



Sobre Interferência Política no Federal Reserve

Será que é possível identificar sinais de que os formuladores de política monetária estão se deixando influenciar pelas pressões e que a credibilidade no combate à inflação está em risco? Em nossa opinião, existem, sim, alguns indicativos de susceptibilidade, mas com impacto quase inexistente sobre a credibilidade institucional.

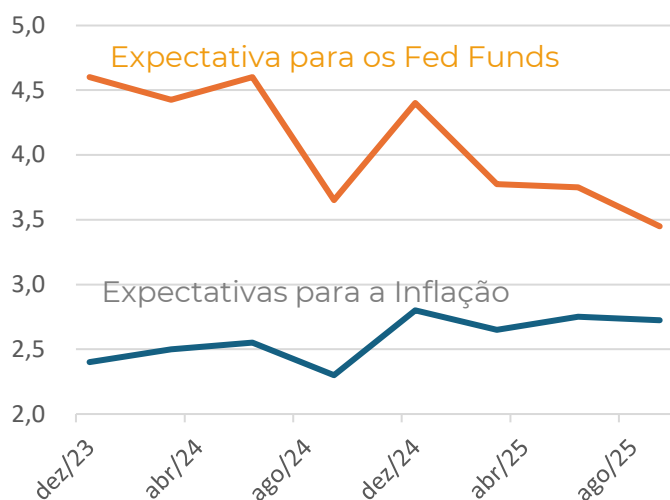
Introdução - A Ação do FED e a Reação do Mercado

O presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, escolheu, ao final de janeiro, economista e jurista Kevin Warsh para ser o próximo presidente do Federal Reserve (Fed), o banco central americano. Ele assumirá o cargo em um momento em que a independência da autoridade monetária tem sido colocada em dúvida em função dos ataques constantes oriundos da Casa Branca mirando o incumbente Jerome Powell. Mas será que é possível identificar sinais de que os formuladores de política monetária estão se deixando influenciar pelas pressões e que a credibilidade no combate à inflação está em risco? Em nossa opinião, existem, sim, sinais de susceptibilidade, mas com impacto quase inexistente sobre a credibilidade institucional.

De fato, a autoridade monetária norte-americana tem sido questionada em alguma medida em função do movimento de afrouxamento monetário engendrado ao longo do segundo semestre do ano passado a despeito de a inflação não apenas permanecer teimosamente acima da meta, mas em alguns momentos se afastar da mesma, em um contexto de choque de tarifas de importação. O Gráfico 1 mostra a mediana das projeções do próprio FED para juros e para a inflação 12 meses à frente. A figura sugere algum aumento da tolerância à aceleração esperada para o ritmo de aumento de preços. Nesse sentido, não seria possível descartar a hipótese de que os membros do Comitê de Política Monetária tenham se deixado influenciar.

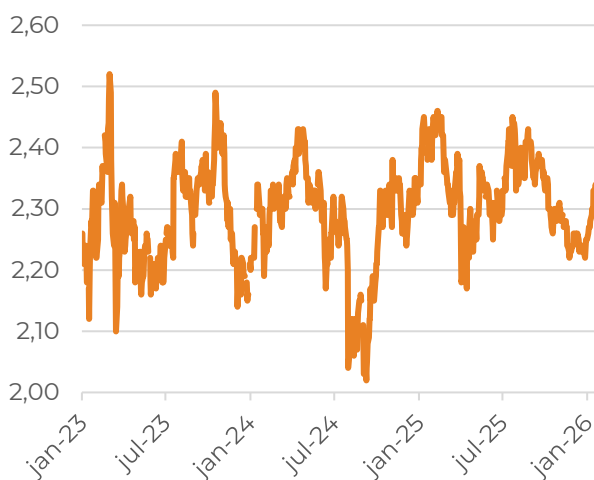
Mas ao mesmo tempo, o Gráfico 2, à direita demonstra que o mercado não tem percebido perda de credibilidade por parte do FED em relação a seu compromisso com a inflação no longo prazo. As expectativas para os próximos 10 anos, extraídas a partir do diferencial de juros entre os rendimentos dos papéis pré-fixados e indexados ao índice de preços se mostram confortavelmente ancoradas.

Gráfico 1: Mediana das Projeções dos Membros do FOMC para os Fed Funds e para a Inflação 12 meses à frente (%)



Fonte: Federal Reserve. Summary of Economic Projections.

Gráfico 2: Inflação Implícita nos Títulos do Tesouro Norte-Americano de 10 anos (% ao ano)



Fonte: Federal Reserve St. Louis (FRED)

Inflação e desemprego

Não dá para negar que, a despeito da piora das expectativas inflacionárias ocorrida entre 2024 e 2025, em parte decorrente do choque de tarifas sobre as importações, o mercado financeiro passou a prever reduções cada vez mais intensas da taxa básica. Mesmo porque a própria autoridade monetária veio a sancionar tal cenário, não somente através de suas ações, mas também via sinalizações e projeções. Fica claro que houve aumento da preocupação com a dinâmica do desemprego, cuja mediana das estimativas dos membros do Comitê de Política Monetária (FOMC) chegou a aumentar de 4% para 4,5% (Gráfico 3).

Mas ainda que tenha ocorrido uma mudança da curva de reação do FED a partir das críticas e ameaças oriundas do executivo, não foi possível constatar deterioração relevante das expectativas de inflação para o longo prazo, como já vimos. O mercado interpretou que os choques sobre os preços no curto prazo teriam caráter meramente transitório e efeitos de segunda ordem (impacto sobre a inércia) pouco relevantes, principalmente na medida em que a desaceleração da economia já em curso no segundo semestre do ano contribuiria para conter os reajustes.

É bem possível que o pouso suave não ocorra de acordo com essa visão, que parece boa demais para ser verdadeira. Mas o fato é que uma taxa básica mais baixa do que anteriormente esperado já se faz presente na economia, alimentando a percepção de que o PIB vai reagir e o desemprego voltará a recuar (veja os gráficos a seguir).

Gráfico 3: Mediana das Projeções dos Membros do FOMC para a taxa de Desemprego 12 meses à frente (%)

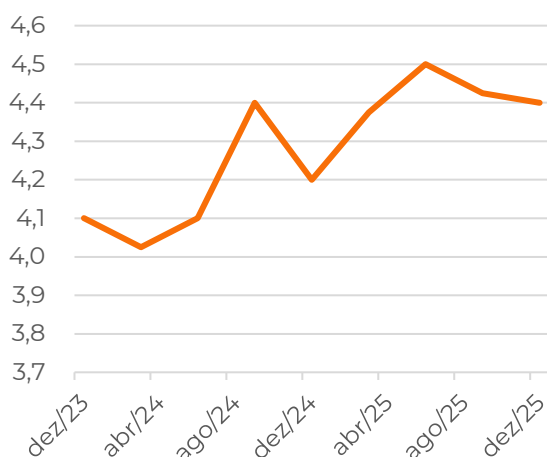
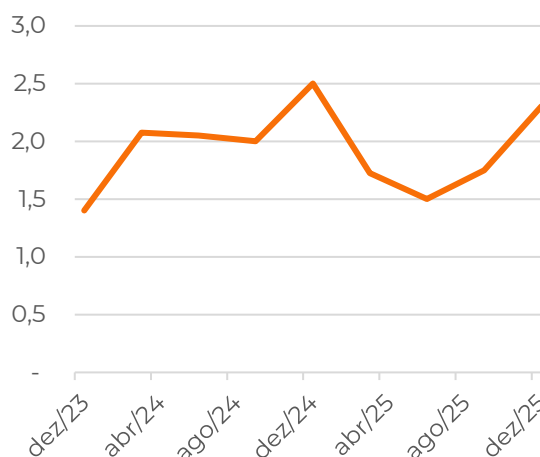


Gráfico 4: Mediana das Projeções dos Membros do FOMC para o crescimento do PIB 12 meses à frente (%)



Fonte: Federal Reserve. Summary of Economic Projections.

O Funcionamento do Comitê de Política Monetária

Um dos fatores que mais tem contribuído para sustentar a credibilidade institucional em meio a tanto ruído é a maior exposição a que têm se submetido os membros do Comitê de Política Monetária. Esses passaram a se manifestar publicamente com mais frequência desde meados do ano passado. O aumento de popularidade tende a se refletir em maior grau de independência: cada um se comprometendo mais com seu passado e com suas ideias historicamente difundidas, do que com a liderança do “chairman”. Isso tende a fazer com que dissensos se tornem cada vez mais frequentes.

No total, o Comitê votante é composto por 12 membros com votos de igual peso. Em caso de empate, a opção é por não alterar a política em curso. Nunca houve um empate, mas isso geralmente é evitado pelo fato de o presidente votar por último. Acredita-se que, em algumas ocasiões, a decisão final tenha sido justamente para

evitar um impasse. Dentre os 12 votantes, 7 são os chamados “governadores”, que cumprem mandatos de 14 anos (escalonados). Eles são nomeados pelo presidente e confirmados pelo Senado. O “chairman” deve ser um destes governadores. O fato é que o único mandato que está por terminar é justamente o do economista Stephen Miran, o mais trumpista e favorável à redução agressiva de juros. É para seu lugar que o Senado apreciará o nome de Kevin Warsh. Com o objetivo de conseguir mais vagas passíveis de nomeação, o presidente Trump tem tentado pressionar dois governadores a renunciar: Lisa Cook e o próprio Jerome Powell (apesar de seu mandato como “chair” terminar em maio, ele continuaria tendo direito a voto na condição de “governador”).

As 5 vagas votantes remanescentes são ocupadas pelos presidentes dos bancos regionais. Existem 12 bancos regionais e cada presidente cumpre um mandato rotativo de um ano. A exceção é o Presidente do Fed de Nova York, que sempre tem direito a voto.

O jornal britânico Financial Times elaborou, no início de dezembro, um ranking dos membros do Comitê de Política Monetária do FED (Federal Reserve), partindo dos mais conservadores (preocupados com a inflação, “hawks”) para os mais flexíveis (tolerantes, “doves”), com base em decisões históricas e declarações recentes.

Reproduzimos ao final do texto (página 4) a tabela com essa “classificação”, que obviamente, envolve julgamento e abstração. Adicionamos as mudanças na diretoria que devem ocorrer ao longo de 2026 e concluímos que não deve haver alteração relevante no perfil do colegiado.

Kevin Warsh

Apesar de indicado por Trump para o cargo, em um momento de intensa pressão para reduzir taxas de juros, parece que o mercado considera o novo “chairman” como um nome técnico e de credenciais sólidas. Não dá para descartar que, assim como o próprio Powell, Warsh acabe por seguir um caminho diferente do esperado pela Casa Branca.

Kevin Warsh foi secretário do Conselho de Assessores Econômicos do presidente George W. Bush, inclusive durante a crise bancária. Demitiu-se por discordar do chamado afrouxamento quantitativo, que consistia em uma ação de compra por parte FED de ativos (títulos do Tesouro e hipotecas) com o objetivo de injetar liquidez no sistema. Sua visão favorável à normalização do balanço do FED seria consistente com elevação, e não redução, das taxas de juros de prazo mais longo. O recém nomeado “chairman” defende políticas fiscais apertadas e não monetização do déficit.

Em relação à conjuntura, Warsh acredita que a inflação tende a cair em função dos ganhos de produtividade que têm sido proporcionados pelas inteligências artificiais. Talvez, até por isso tende favorecer decisões mais “doves” no curto prazo.

O Perfil do FOMC

Hawk → Dove	Nome	Origem	Situação em 2025		Provável Situação em 2026	
	Jeffrey Schmidt	Kansas City	Voting	Hawk		
	Beth Hammack	Cleveland			Voting	Hawk
	Lorie Logan	Dallas FED			Voting	Hawk
	Susan Collins	Boston FED	Voting	Hawk		
	Austan Goolsbee	Chicago FED	Voting	Hawk		
	Michael Barr	Governor	Voting	Hawk	Voting	Hawk
	Raphael Bostic	Atlanta FED			Voting	Hawk
	Alberto Musalem	St Louis FED	Voting	Hawk		
	Neel Kashkari	Minneapolis FED				
	Tom Barkin	Richmond FED				
	Lisa Cook	Governor	Voting	Hawk	Voting	Hawk
	Jay Powell	Governor / Chair	Voting	Neutral	Voting	Neutral
	Kevin Warsh	Governor / Chair			Voting	Neutral
	Phillip Jefferson	Vice Chair	Voting	Dove	Voting	Dove
	John Williams	New York FED	Voting	Dove		
	Anna Paulson	Philadelphia FED			Voting	Dove
	Mary Daly	St. Francisco FED			Voting	Dove
	Michele Bowman	Vice Chair	Voting	Dove	Voting	Dove
	Christopher Waller	Governor	Voting	Dove	Voting	Dove
	Stephen Miran	Governor	Voting	Dove		

Este relatório foi preparado e publicado pela equipe de sócios e consultores da Pezco Consultoria, Editora e Desenvolvimento Ltda ("Pezco Economics"), exclusivamente para seus clientes e parceiros. Este documento tem como objetivo servir de base para a discussão de elementos do ambiente econômico e setorial, através da compilação de informações e exposição de análises e de pontos de vista. Foram tomados os melhores cuidados com a confiabilidade das informações e de suas fontes, mas não é possível garantir a exatidão delas ou das análises realizadas sobre elas. Todas as informações aqui contidas a título de "projeção" ou "previsão" estão fundamentadas em elementos e tendências disponíveis quando a análise foi produzida, cujos pressupostos podem mudar significativamente ao longo do tempo. Este documento não se destina a oferecer ou solicitar compra ou venda de quaisquer bens ou serviços. A Pezco Economics e os profissionais que participaram deste relatório não se responsabilizam por decisões tomadas com base neste. Tanto a Pezco Economics quanto seus sócios e consultores que figuram neste relatório podem manter posições em ativos mencionados neste documento, bem como podem estar participando ou ter participado de projetos de consultoria/assessoria relacionados a organizações aqui mencionadas – nesse caso, as análises resultantes desconsideram as informações não públicas e protegidas por acordos de confidencialidade. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito pela Pezco Economics.