



Estudo Janeiro 2026

Mensurando o Tom da Política Monetária dos EUA: dois índices de sentimento de política monetária para comunicações do FED.



Para 2026, após as mudanças na composição do Comitê, **avaliamos que o Federal Reserve (Fed) fará apenas um corte de juros no último trimestre, levando a Fed Funds para o intervalo de 3,25%–3,50%, apesar do viés marginalmente mais *dovish*, com maior recorrência de dissenso nas decisões.**

Entendemos que as decisões permanecerão predominantemente técnicas, mesmo diante de eventos com potencial de intensificar pressões políticas sobre o *Federal Open Market Committee* (FOMC), como as investigações envolvendo membros do Comitê, a nomeação do novo presidente do Fed — com posse prevista para maio — e o desdobramento jurídico relacionado ao caso da demissão da diretora Lisa Cook.

Nossa projeção para a *Fed Funds* combina três pilares: (i) estimativas da taxa real neutra e da função de reação da política monetária via Regra de Taylor; (ii) análise sistemática da comunicação formal do FOMC, por meio dos comunicados pós-decisão; e (iii) monitoramento da comunicação pública dos membros do Comitê, em discursos, entrevistas e demais eventos, tendo como pano de fundo o papel da credibilidade do banco central na ancoragem das expectativas e na convergência da inflação à meta.

Neste estudo, apresentamos dois índices proprietários de sentimento: um construído a partir dos comunicados pós-reunião e outro a partir das falas públicas dos membros do FOMC. Os textos são classificados como acomodatório (*dovish*), neutro ou restritivo (*hawkish*) via a aplicação de técnicas de processamento de linguagem natural (PLN), isto é, usando o PLN extrai-se o sentimento da comunicação. O primeiro índice busca capturar a estratégia do Comitê como colegiado, refletida na mensagem oficial. O segundo permite identificar a inclinação individual de cada dirigente, mapear seu perfil ao longo do tempo e detectar potenciais inflexões. Em um ambiente de elevada incerteza, acreditamos que essa decomposição entre “voz institucional” e “vozes individuais” contribui para melhorar a leitura da avaliação do FOMC sobre o balanço de riscos e, consequentemente, apurar a nossa expectativa da condução de política monetária.

Metodologia

O primeiro índice baseia-se nos comunicados pós-decisão de juros divulgados no site oficial do Fed. A base de dados compreende os comunicados do início de 2000 a dezembro de 2025. O segundo utiliza os destaques dos discursos, entrevistas e declarações públicas dos membros do FOMC, coletadas da Bloomberg entre janeiro de 2024 a janeiro de 2026. Os textos passam por um processo de limpeza e padronização para garantir sua compreensão e consistência na análise.

A avaliação do sentimento dos comunicados pós-decisão de juros é realizada por meio do [CentralBankRoBERTa¹](#), um modelo de linguagem natural treinado especificamente em comunicações de bancos centrais, que é particularmente adequado para capturar o viés da autoridade monetária em suas comunicações formais². O modelo classifica cada frase como *hawkish*, *dovish* ou neutra e computa o sentimento de cada comunicado como a média das classificações de suas frases³.

Já o sentimento das falas dos membros do FOMC exige um tratamento distinto, devido à maior frequência dos dados e à natureza mais subjetiva das declarações individuais. Para esse fim, utilizamos o programa [FinBERT⁴](#), um modelo de linguagem voltado à análise de textos financeiros. Para a classificação dos sentimentos das falas, fornecemos de forma *ad hoc* mesclada com frequência das palavras uma lista dicionário, para que o programa possa avaliar o sentimento das falas relevantes⁵.

Para cada *headline*, o modelo atribui probabilidades às categorias de sentimento, que também são convertidas nas classificações *hawkish*, *dovish* ou neutras. Essas classificações são agregadas em uma média diária. A série resultante é normalizada e suavizada por meio de uma média móvel de sete dias (média móvel semanal), reduzindo o ruído associado à alta frequência dos dados. Assim, os dois índices apresentam valores positivos para falas mais *hawkish* e negativos para falas mais *dovish*.

Também a construção do índice do sentimento das falas dos membros do Fed nos permite fazer uma análise individual, agrupando as classificações das falas por membro. Dessa forma podemos analisar a classificação média de cada um no espectro *hawkish-dovish* ao longo do tempo.

Resultados

O **gráfico 1** mostra o comportamento do índice de sentimento dos comunicados pós-decisão de juros (**Índice de Sentimento da Comunicação Formal, ISCF-GLPG**) e do aperto monetário, diferença entre a taxa de juros real *ex-ante* e a taxa de juros neutra real estimada pelo Fed⁶, desde o janeiro de 2000.

No início da série, a taxa *Fed Funds* encontrava-se em um patamar historicamente elevado, no intervalo de 6,25%–7% a.a., em linha com a indicação de um posicionamento altamente restritivo do Fed. Em março de 2001, com a crise decorrente do estouro da bolha da internet, o índice passou a indicar uma postura mais neutra nos comunicados, compatível com uma política monetária no campo acomodatório, verificada no afrouxamento do grau de aperto monetário apurado até meados de 2004. Após esse período, a comunicação torna-se novamente restritiva, pois o Fed inicia um ciclo de elevação da taxa de juros, em resposta a potenciais pressões inflacionárias e a um mercado de trabalho sólido.

Com o início da crise de 2008, o índice despencou para o território *dovish*, acompanhando o movimento abrupto do Fed, que reduziu a taxa de juros ao *zero lower bound*, onde permaneceu até outubro de 2015. Durante esse período, a condução da política monetária foi baseada em programas de compra (*quantitative easing*) e venda (*quantitative tightening*) de títulos. O índice mostrou-se sensível a essa condução, flutuando conforme os anúncios desses programas. Quando o Fed voltou a elevar a taxa de juros, o índice passou a indicar um posicionamento próximo ao neutro, enquanto a política monetária ainda permanecia acomodatória, com inflação próxima da meta e mercado de trabalho aquecido.

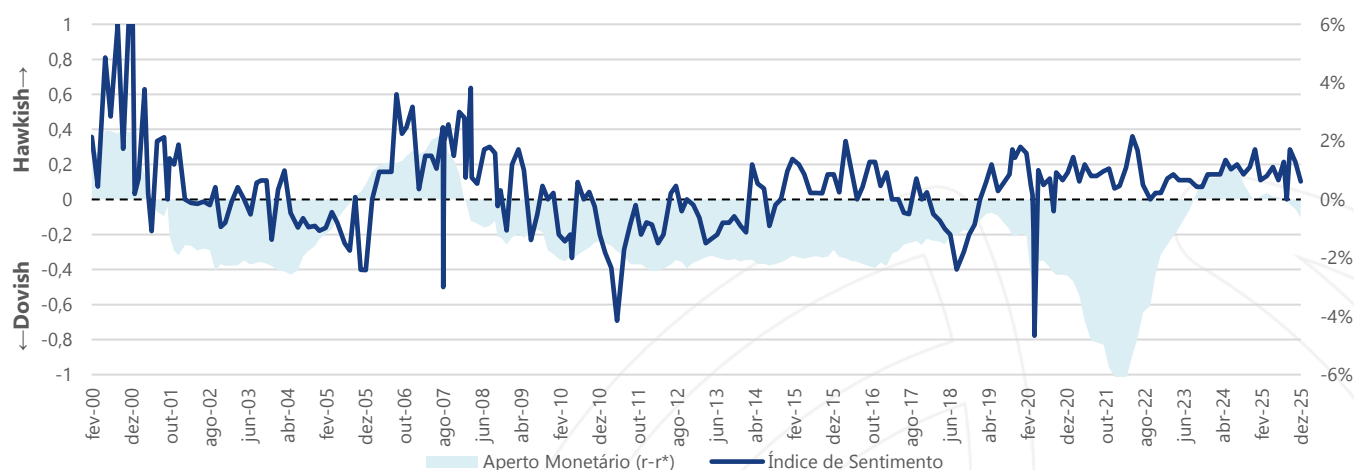
Com o choque inesperado e exógeno da pandemia de Covid-19, em março de 2020, o Fed adotou uma comunicação extremamente acomodatória, que está evidenciado no ISCF-GLPG, levando rapidamente a *Fed Funds* novamente ao *zero lower bound*. Entretanto, logo em seguida, o tom dos comunicados voltou ao campo restritivo, em razão das preocupações com pressões inflacionárias e do elevado nível de incerteza global, o que gerou maior cautela no direcionamento da política monetária. Desde a forte aceleração inflacionária observada durante a pandemia, o Fed tem enfrentado dificuldades para fazer a inflação convergir para a meta e, nesse contexto, vem adotando comunicações predominantemente restritivas, conforme mostra o comportamento recente do ISCF-GLPG.

O **gráfico 2** apresenta a série do índice de sentimento das falas dos membros do Fed (**Índice de Sentimento da Comunicação Informal (ISI – GLPG)**) e a probabilidade de corte ou manutenção da taxa *Fed Funds* na reunião seguinte atribuída pelo mercado de títulos dos EUA. Observa-se uma correlação clara entre o ISI-GLPG e a precificação do mercado, uma vez que os posicionamentos dos membros atuam como um guia para o mercado de

como avaliar a opinião média do colegiado sobre as condições econômicas correntes e seu posicionamento na futura decisão de juros.

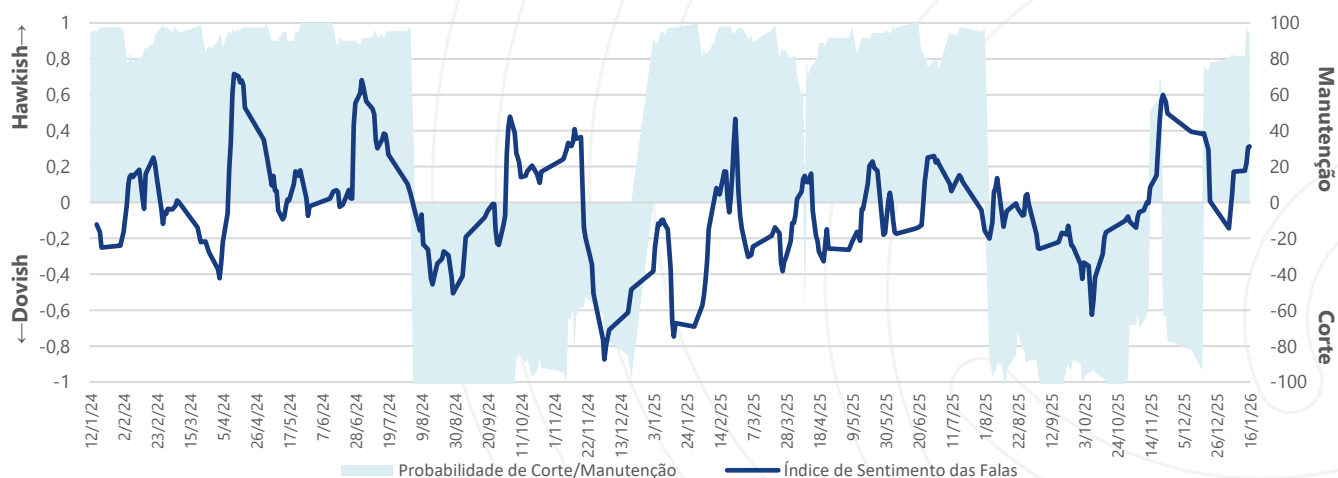
Nos últimos meses, antes da decisão de dezembro, o Fed forneceu uma *forward guidance* indicando a pausa no ciclo de cortes, por meio de um comunicado mais duro e declarações na mesma direção, o que tornou ambos os índices mais *hawkish*. Pouco antes da decisão, a presidente do Fed de São Francisco, Mary Daly, declarou apoio a um corte, deslocando o ISI-GLPG para a neutralidade e alterando as apostas do mercado para corte. Na decisão de dezembro, o corte antecipado por Daly foi concretizado, e o comunicado indicou que o Fed encerraria o ciclo de cortes, e essa alteração foi apurada pelo ISCF-GLPG que voltou a ficar moderadamente *hawkish*. Desde então, as falas dos membros ficaram no campo ligeiramente Hawk, indicando manutenção da *Fed Funds* na decisão de janeiro.

Gráfico 1: Índice de Sentimento da Comunicação Formal (ISCF – GLPG)



Estimativa e Elaboração: Galapagos Capital. Fonte: Bloomberg e FRED.

Gráfico 2: Índice de Sentimento das Falas dos Membros do FOMC (ISI – GLPG)



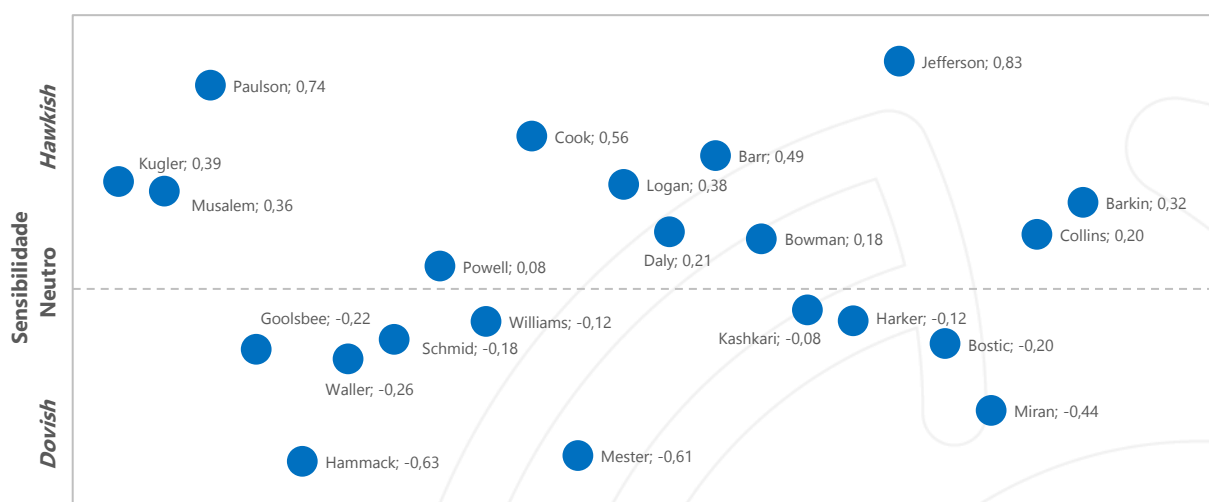
Estimativa e Elaboração: Galapagos Capital. Fonte: Bloomberg

Perfil dos Membros do FOMC

A extração dos sentimentos das falas por membro do comitê é um importante instrumento para prever o posicionamento dos membros antes das decisões de juros. No cenário desse ano, com mudanças na composição do comitê – troca do presidente do Fed e rotação dos Feds regionais que votam nas decisões – a análise do perfil (viés) de cada membro traz luz ao entendimento do comportamento conjunto no novo comitê.

Em relação a mudança do comando do Fed, a expectativa é que Jerome Powell – que tem um posicionamento neutro, segundo a nossa estimativa - seja substituído por uma liderança com viés mais *dovish*, que será indicada pelo presidente dos EUA, Donald Trump. Dessa forma é importante analisar como a nova liderança vai influenciar o comportamento do comitê. Por exemplo, se o escolhido já fizer parte do colegiado do FOMC, já teremos uma ideia do tipo de influência. Se Waller ou Miran, o viés será *dovish*, mas em intensidades diferentes. Essa granularidade pode ser crucial em uma decisão sob condições de alta incerteza.

Gráfico 3: Perfil dos Membros FOMC (ISI-GLPG)



Estimativa e Elaboração: Galapagos Capital. Fonte: Bloomberg

Referências

1. PFEIFER, Moritz; MAROHL, Vincent. **CentralBankRoBERTa: A fine-tuned large language model for central bank communications**. The Journal of Finance and Data Science, Volume 9, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfds.2023.100114>.
2. MONTIEL, Alex; JERSEY, Ira; MANOLATOS, Angelo. **Assessing Fed Sentiment Shifts Using Meeting Minutes and Natural Language Processing**. 2021. Disponível em: Bloomberg Intelligence.
3. BANERJEE, Shantanu; CORDOVA, Paul; GRISHCHENKO, Olesya.V.; De POOTER, Michiel. **Gauging the Sentiment of Federal Open Market Committee Communications through the Eyes of the Financial Press**. Finance and Economics Discussion Series 2025-048, 2025. Disponível em: Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://doi.org/10.17016/FEDS.2025.048>.
4. ARACI, Dogu T. **FinBERT: Financial Sentiment Analysis with Pre-trained Language Models**. *arXiv preprint*, arXiv:1908.10063, 2019. Disponível em: <https://arxiv.org/abs/1908.10063>.
5. WONG, Anna; HALLMARK, Nik; GALVAO, Ana. **US INSIGHT: 60,000 Headlines + NLP Algo Flag Fed Rate Cut in May**. 2024. Disponível em: Bloomberg Intelligence.
6. LAUBACH, T. and WILLIAMS, J.C. **Measuring the Natural Rate of Interest**. Review of Economics and Statistics, 85, 1063-1070, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1162/003465303772815934>.

DISCLAIMER

A presente Nota Macroeconômica ("Nota") foi elaborada pelo economista-chefe da Galapagos Capital Investimentos e Participações ("Galapagos") e não se configura como um relatório de análise para fins de Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Neste sentido, a Galapagos destaca que a Nota reflete única e exclusivamente as opiniões do economista-chefe em relação ao conteúdo apresentado.

O objetivo meramente informativo da Nota não deverá ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou a venda de qualquer instrumento financeiro. Este material não leva em consideração os objetivos, planejamento estratégico, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular.

A Galapagos também destaca que as informações contidas na Nota foram obtidas por meio de fontes públicas consideradas seguras e confiáveis na data em que o material foi divulgado. Entretanto, apesar da diligência na obtenção das informações apresentadas, as projeções e estimativas contidas na Nota não devem ser interpretadas como garantia de performance futura pois estão sujeitas a riscos e incertezas que podem ou não se concretizar. Neste sentido, a Galapagos não apresenta nenhuma garantia acerca da confiabilidade, exatidão, integridade ou completude (expressas ou não) dessas mesmas informações abordadas.

A Galapagos não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar referidas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Ademais, ao acessar o presente material, o interessado compreende dos riscos relativos ao cenário macroeconômico abordado nesta Nota.

Por último, a Galapagos e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor que forem tomados com base nas informações aqui divulgadas, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados e tampouco pela publicação acidental de informações incorretas. A Galapagos informa que potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários ou outros investimentos e estratégias discutidas