itaú

The Weekly Globe

Implicações para o mercado do **aumento dos yields** dos títulos franceses

16/Out/26

Tempo de leitura: 6 min

Os textos do relatório expressam as opiniões dos autores , não necessariamente do Comitê de Investimentos.

itaú

The Weekly Globe

Marcelo Menusso
Chief Credit Strategist
Banco Itaú International

Resumo

A França tornou-se um dos principais focos de atenção dos investidores globais em renda fixa em 2026. Embora os *yields* dos títulos tenham subido em diversos mercados desenvolvidos, preocupações com os déficits fiscais do país, o aumento da dívida pública, o crescimento econômico fraco e a incerteza política levaram a uma elevação particularmente acentuada dos *yields* e dos *spreads* dos títulos soberanos franceses.

Neste artigo, analisamos os fatores por trás da recente *selloff* dos títulos franceses, as implicações para os mercados de crédito europeus e os riscos de um contágio mais amplo na região. Também discutimos o possível papel do Banco Central Europeu e os principais acontecimentos que os investidores devem acompanhar nos próximos meses.

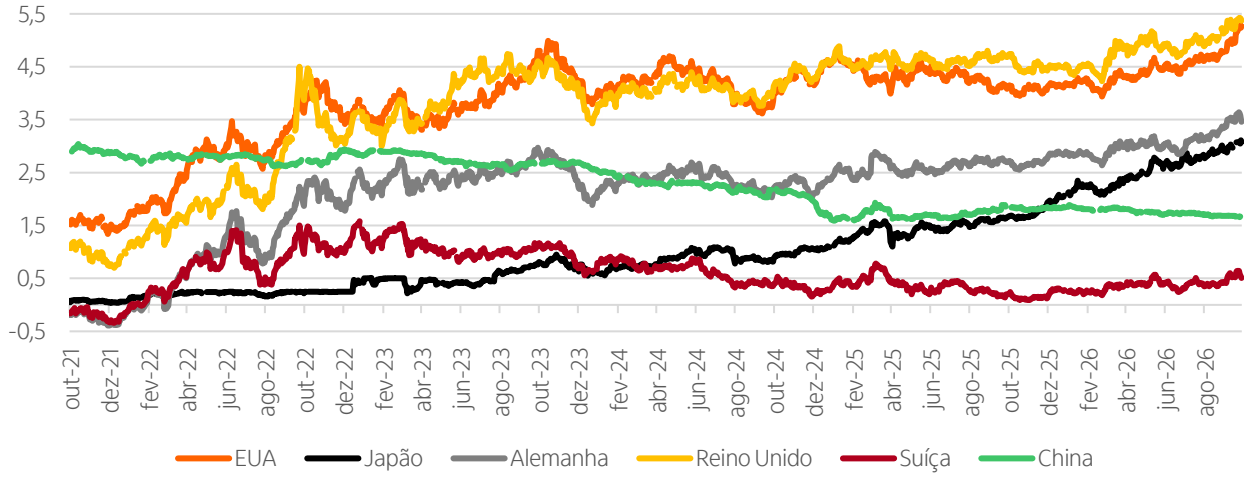
O cenário global do mercado de títulos

Os *yields* dos títulos de mercados desenvolvidos subiram significativamente em 2026. Entre os principais mercados que registraram aumentos expressivos nos rendimentos, a França tem atraído atenção especial recentemente. Antes de analisar os títulos franceses em maior detalhe, porém, é importante entender o contexto mais amplo do mercado global de títulos, que vem pressionando as taxas para cima em todo o mundo.

Os rendimentos dos títulos emitidos pela maioria dos países vêm subindo desde a pandemia, após os ciclos de alta de juros implementados pelos principais bancos centrais para combater a inflação. Em dezembro de 2020, o montante total de títulos negociados com *yields* negativos alcançou US$ 18 trilhões, incluindo dívidas emitidas por países como Japão, Alemanha e Suíça.

Esse cenário mudou drasticamente. Os níveis de rendimento avançaram de forma expressiva, e a alta observada em 2026 está entre as mais intensas dos últimos anos. Além disso, desenvolvimentos geopolíticos elevaram significativamente os preços de energia, tornando o trabalho dos bancos centrais particularmente desafiador, especialmente em economias dependentes de energia importada, como vários países da Europa e do Leste Asiático.

Yields dos títulos de países selecionados (%)



Fonte: Bloomberg Finance L.P. e Itaú Private Bank

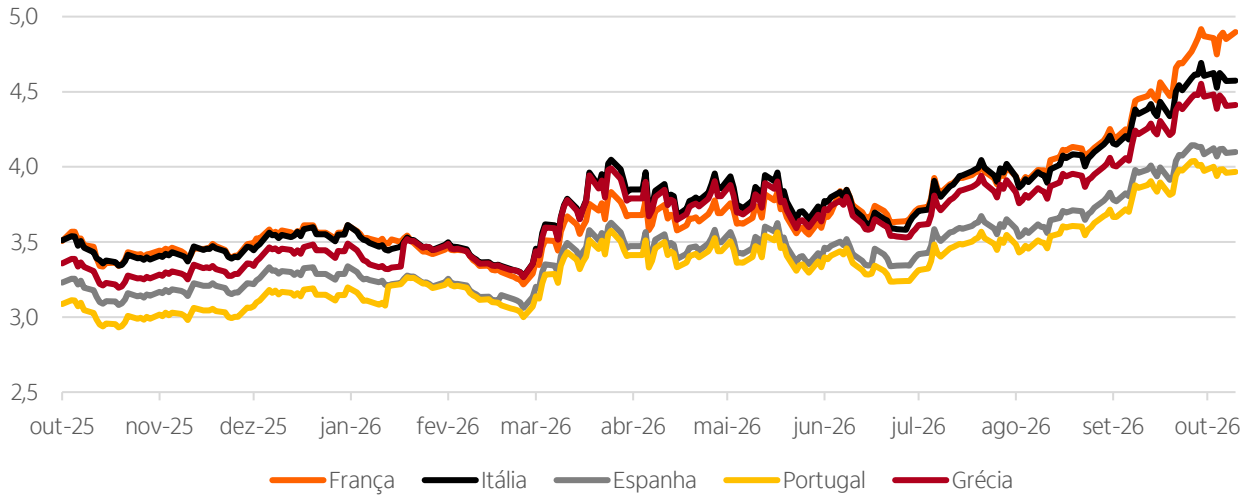
O *yield* do Treasury de 10 anos dos Estados Unidos, amplamente acompanhado pelos mercados, subiu 100 pontos-base (p.b.) em 2026, passando de 4,2% para 5,2%. Fora dos EUA, os rendimentos dos títulos soberanos aumentaram 103 p.b. no Japão, 89 p.b. no Reino Unido e 61 p.b. na Alemanha. O movimento foi particularmente expressivo em mercados que partiam de níveis muito baixos de rendimento, como o Japão.

A Suíça apresentou comportamento relativamente mais estável, mas não escapou da tendência global de alta, com os rendimentos avançando 22 p.b. em 2026. Um destaque em direção oposta foi a China, onde os rendimentos dos títulos recuaram em meio ao crescimento econômico mais lento e aos desafios demográficos.

Um olhar mais detalhado em Europa e França

A França tem atraído atenção significativa dos investidores nos últimos meses, já que déficits fiscais persistentemente elevados têm aumentado as preocupações com a situação financeira do país. Os títulos soberanos franceses (OATs, na sigla em francês) registraram uma forte alta nos rendimentos desde julho de 2026. O rendimento da OAT de 10 anos aumentou cerca de 100 p.b. em apenas três meses, passando de aproximadamente 3,8% para 4,8%. Os custos de financiamento da França passaram a superar os de Portugal, Espanha, Itália e Grécia, evidenciando uma reavaliação do risco soberano francês pelo mercado.

Yields dos títulos de países europeus selecionados (%)



Fonte: Bloomberg Finance L.P. e Itaú Private Bank

A alta dos *yields* franceses reflete preocupações com déficits fiscais persistentes, crescimento econômico fraco e fragmentação política. O governo projeta um déficit fiscal equivalente a 5,4% do PIB em 2026 e recentemente reduziu sua projeção de crescimento de 1,0% para 0,5%. Esses fatores elevaram a dívida pública para aproximadamente 120% do PIB.

Embora esse nível de endividamento permaneça inferior ao de países como Itália e Grécia, esses países têm feito avanços mais consistentes na melhoria de suas trajetórias fiscais, o que pode ajudar a explicar a diferença de desempenho entre seus mercados de títulos e o francês.

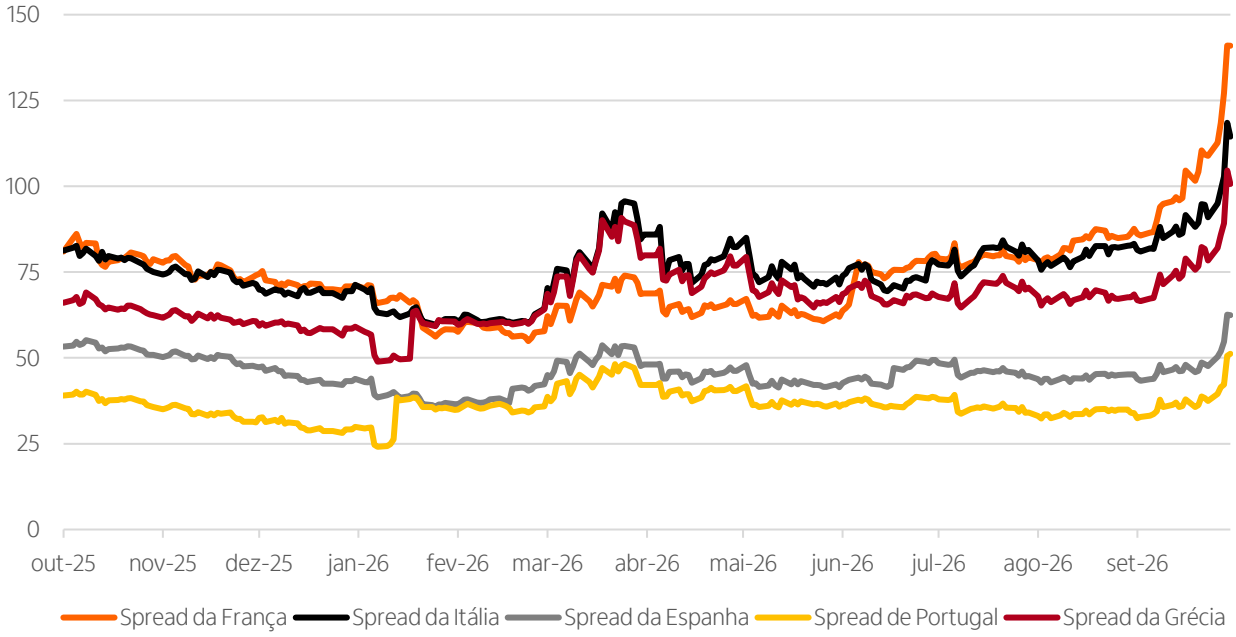
A pior performance dos títulos franceses também fica evidente na análise dos *spreads* soberanos. O *spread* entre os títulos franceses e os títulos do governo alemão aumentou de cerca de 70 p.b. no início de 2026 para aproximadamente 140 p.b. Esse movimento contribuiu para a abertura de *spreads* em outros países europeus, incluindo Itália, Espanha, Portugal e Grécia.

Como resultado, investidores demonstram preocupação crescente com os riscos de contágio para a região. O mercado também debate quais níveis de *spread* e rendimento poderiam motivar uma resposta das autoridades, em especial do Banco Central Europeu (BCE).

Como referência, durante a fase mais crítica da crise da dívida soberana europeia em 2011, o *spread* entre os títulos franceses e alemães atingiu aproximadamente 200 p.b. Naquele momento, porém, os títulos franceses negociavam com *spreads* inferiores aos dos demais países mencionados acima, enquanto, atualmente, os títulos franceses apresentam os maiores *spreads* dentro desse grupo.

Dessa forma, os *yields* e os *spreads* dos títulos franceses devem continuar sendo um dos principais focos de atenção dos investidores nos próximos meses. Para efeito de comparação, durante a crise da dívida europeia de 2011-2012, os *spreads* dos títulos italianos e espanhóis superaram 500 p.b. sobre os títulos alemães, enquanto os *spreads* de Portugal e Grécia ultrapassaram 1.000 p.b. e 3.000 p.b., respectivamente.

Spreads sobre os títulos do governo alemão (p.b.)



Fonte: Bloomberg Finance L.P. e Itaú Private Bank

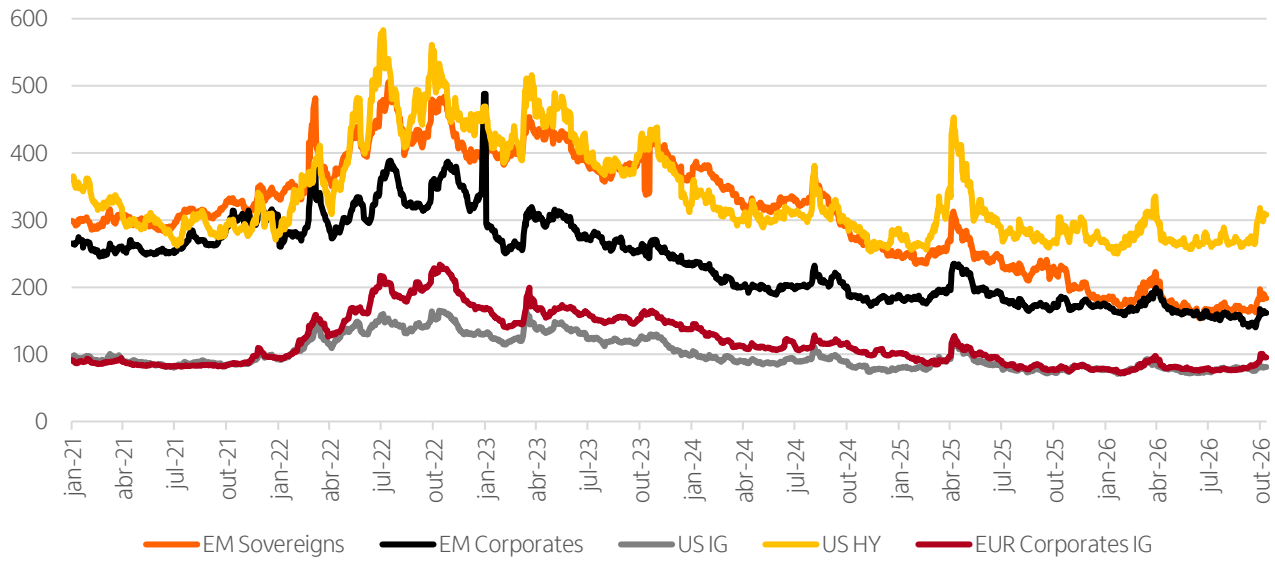
Impactos sobre os *spreads* corporativos

A alta nos *yields* dos títulos soberanos franceses levou a um leve alargamento dos *spreads* dos títulos corporativos com grau de investimento (IG, na sigla em inglês) europeus. Os *spreads* europeus vinham sendo negociados em linha com os *spreads* de IG dos EUA, mas passaram a apresentar desempenho inferior à medida que aumentaram as preocupações com a França.

É importante destacar, contudo, que esse movimento permanece modesto. Os *spreads* abriram cerca de 20 p.b., alcançando aproximadamente 95 p.b. Além disso, os *spreads* corporativos europeus continuam baixos em termos históricos, refletindo fundamentos de crédito sólidos e expectativas de baixas taxas de inadimplência.

Os títulos IG dos EUA negociam atualmente a 82 p.b. sobre os Treasuries, cerca de 7 p.b. acima das mínimas recentes. Outros segmentos de maior beta também registraram abertura de *spreads*. Os dos títulos alto rendimento (HY, na sigla em inglês) norte-americanos aumentaram cerca de 40 p.b. e agora são negociados pouco acima de 300 p.b. sobre os Treasuries. O crédito de mercados emergentes apresentou desempenho intermediário. Os *spreads* corporativos e soberanos emergentes abriram aproximadamente 20 p.b., para 162 p.b. e 184 p.b., respectivamente.

Spreads das principais classes de ativos (p.b.)



Fonte: Bloomberg Finance L.P. e Itaú Private Bank

Como referência, os *spreads* de títulos corporativos IG europeus atingiram cerca de 200 p.b. em 2022 após o início da guerra entre Rússia e Ucrânia, aproximadamente 350 p.b. durante a crise da dívida soberana europeia e mais de 400 p.b. durante a crise financeira global de 2008.

Perspectivas e implicações para investimentos

O governo francês está atualmente elaborando sua proposta orçamentária para 2027, que tem como objetivo reduzir o déficit fiscal para 5,0% do PIB. Embora isso represente uma melhora em relação aos níveis atuais, a reação limitada dos mercados sugere que os investidores permanecem céticos. Atrasos na aprovação ou mudanças relevantes na proposta podem gerar volatilidade adicional ao longo do restante de 2026.

Olhando para frente, a França realizará eleições presidenciais e legislativas em abril de 2027. A incerteza política já contribui para uma postura mais cautelosa por parte dos investidores e pode aumentar a volatilidade no mercado de títulos do país. Além disso, recentes protestos estudantis podem reduzir a disposição dos líderes políticos em implementar o ajuste fiscal necessário para enfrentar o desafio das contas públicas.

Uma nova rodada de vendas nos títulos soberanos franceses também poderia se espalhar para outros países e classes de ativos, elevando a volatilidade dos mercados financeiros. Por outro lado, o BCE dispõe de instrumentos para lidar com disfunções severas nos mercados, incluindo o *Transmission Protection Instrument* (TPI) e o programa *Outright Monetary Transactions* (OMT). Contudo, esses mecanismos nunca foram utilizados e sua ativação depende do cumprimento de critérios específicos pelos países.

Até o momento, os movimentos nos *yields* e nos *spreads* franceses permanecem moderados quando comparados aos observados em crises anteriores. Ainda assim, a França tornou-se uma importante fonte de volatilidade para os mercados globais de renda fixa. Embora os *yields* mais elevados tenham aumentado a atratividade dos títulos, os ativos franceses continuam sendo uma importante fonte de risco e um indicador relevante para os mercados europeus.

Principais conclusões

- A França tornou-se uma das principais fontes de volatilidade nos mercados de títulos europeus, à medida que investidores se concentram cada vez mais nos desafios fiscais e políticos do país.

- Os títulos soberanos franceses apresentaram desempenho significativamente inferior ao de seus pares europeus, levando os *yields* e os *spreads* em relação à Alemanha aos níveis mais elevados entre os principais emissores da zona do euro.

- O impacto sobre os mercados de crédito permanece limitado, com os *spreads* de títulos *investment grade* europeus abrindo apenas modestamente e permanecendo muito abaixo dos níveis observados em períodos de estresse histórico.

- As negociações do orçamento francês e as eleições de abril de 2027 serão eventos decisivos, capazes de influenciar a confiança dos investidores e determinar se a volatilidade permanecerá controlada ou se intensificará.

- Embora os movimentos atuais permaneçam abaixo dos níveis observados em crises anteriores, a volatilidade associada aos títulos franceses dificilmente desaparecerá no curto prazo e poderá continuar pressionando o sentimento dos investidores nos próximos meses.

Confira também

Crescimento, governo e IA: as novas forças por trás da alta dos **yields dos títulos americanos**

Acesse aqui

A corrida pela **IA de fronteira:** o principal **motor de crescimento global** está ameaçado?

Acesse aqui

A importância da **diversificação internacional** para o investidor brasileiro

Acesse aqui

Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

Hub de Investimentos

O que achou deste conteúdo?

Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.