



The Weekly Globe

Transição no Fed deve ser
turbulenta. O que esperar
da **renda fixa americana?**



19/Jun/26



Tempo de leitura: 5 min



The Weekly Globe

**Alejandro Estevez-Breton**Chief Fixed Income Strategist
Banco Itaú International**Victor Camacho**Estrategista de investimentos
Itaú Unibanco S.A.

Resumo

Eventos recentes envolvendo o Federal Reserve sinalizam um ponto de inflexão para a política monetária nos EUA, que tende a introduzir mais incerteza do que clareza. Embora a inflação cheia pareça estar se estabilizando, as pressões subjacentes permanecem persistentes, ao mesmo tempo em que a transição para um novo presidente do Fed adiciona uma camada extra de complexidade.

Neste artigo, detalhamos os sinais passados pelo Fed após a primeira reunião sob a liderança de Kevin Warsh, ponderamos o que esperar dos próximos passos da autoridade monetária nos EUA e explicamos como isso se relaciona historicamente com o comportamento da renda fixa e com a nossa visão atual para os títulos do Tesouro americano.

Reunião altamente aguardada resultou em mudança relevante

O Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) finalizou anteontem (17/6) um encontro que era particularmente aguardado. Não apenas pelo atual contexto de inflação pressionada e incerteza elevada, ou pelo fato de um novo presidente estar assumindo o comando da autoridade monetária, mas também porque este presidente vinha sinalizando disposição a promover ajustes relevantes tanto no arcabouço quanto na comunicação do banco central. E a reunião não frustrou essas expectativas, com mudanças relevantes no comunicado da decisão e nas projeções feitas pela autoridade e com anúncios feitos na coletiva de imprensa pelo novo presidente.

Apesar de o Fed ter mantido a taxa de juros no intervalo de 3,5% a 3,75% ao ano, o comunicado foi totalmente reformulado. Houve uma redução relevante do conteúdo, ainda que a mensagem central não tenha divergido das expectativas. Na parte das projeções, o principal destaque foram as revisões altistas na inflação, com o núcleo não retornando à meta no horizonte relevante, e, por consequência, nos juros. Se até a última reunião a mediana das expectativas para juros indicava um corte neste ano, agora ela passa a indicar uma alta, esperada por nove dos dezoito participantes que enviaram projeções. Já na coletiva de imprensa após a reunião, chamou atenção o anúncio de grupos de trabalho para revisar comunicação, balanço, dados, produtividade e emprego, além do arcabouço de inflação da autoridade monetária.

De maneira geral, a reunião trouxe diversas novidades, e dúvidas, que serão respondidas ao longo dos próximos encontros. A percepção inicial foi de um tom mais duro, especialmente pelas projeções, que sugeriram uma menor tolerância do Comitê aos riscos para o mandato de inflação. À frente, será importante monitorar a evolução dos dados e das comunicações do Federal Open Market Committee (Fomc), bem como o progresso das análises realizadas pelos grupos de trabalho. Em reação a todos os anúncios, os *yields* dos títulos públicos reagiram de forma relevante no trecho de 1 a 5 anos, com abertura de 10 a 14 pontos-base, enquanto os vencimentos mais longos apresentaram uma alta mais moderada.

O mercado de títulos pode testar as intenções de Kevin Warsh

A primeira reunião do Fomc sob o comando do novo presidente do Fed, Kevin Warsh, já era considerada uma das mais importantes em décadas, dada a convergência de múltiplos fatores. Primeiro, o Fed enfrentou um período incomum de cinco anos consecutivos em que a inflação permaneceu acima da meta de 2% (agora entrando no sexto ano).

Segundo, o agora ex-presidente Jerome Powell permaneceu como membro do Fomc, criando um centro de poder paralelo voltado à defesa da independência do Fed frente a interferências políticas, possivelmente representando os “tradicionalistas”, que podem buscar preservar uma estratégia de comunicação mais frequente e clara com o mercado.

Terceiro, há o risco de materialização de um cenário de estagflação (crescimento desacelerando com inflação em alta), ao menos no curto prazo, o que representaria um desafio extremamente complexo para o Fed.

Por fim, Warsh declarou sua intenção de promover reformas estruturais no Fed, o que pode gerar incerteza e potenciais interpretações equivocadas das intenções de política pelo mercado de renda fixa.

Ainda que algumas das reformas pretendidas por Warsh façam sentido a princípio, na prática (especialmente os grupos de trabalho sobre comunicação e o arcabouço de inflação do Fed) elas podem conduzir a níveis mais elevados de volatilidade (um leque mais amplo de cenários possíveis aumenta a magnitude das oscilações diárias dos *yields*). Introduzir a possibilidade de tantas mudanças em um ambiente em que o Fed não atinge a meta de 2% há anos e enfrenta crescente pressão política da administração Trump pode levar a um aumento do prêmio de risco em todo o mercado de títulos.

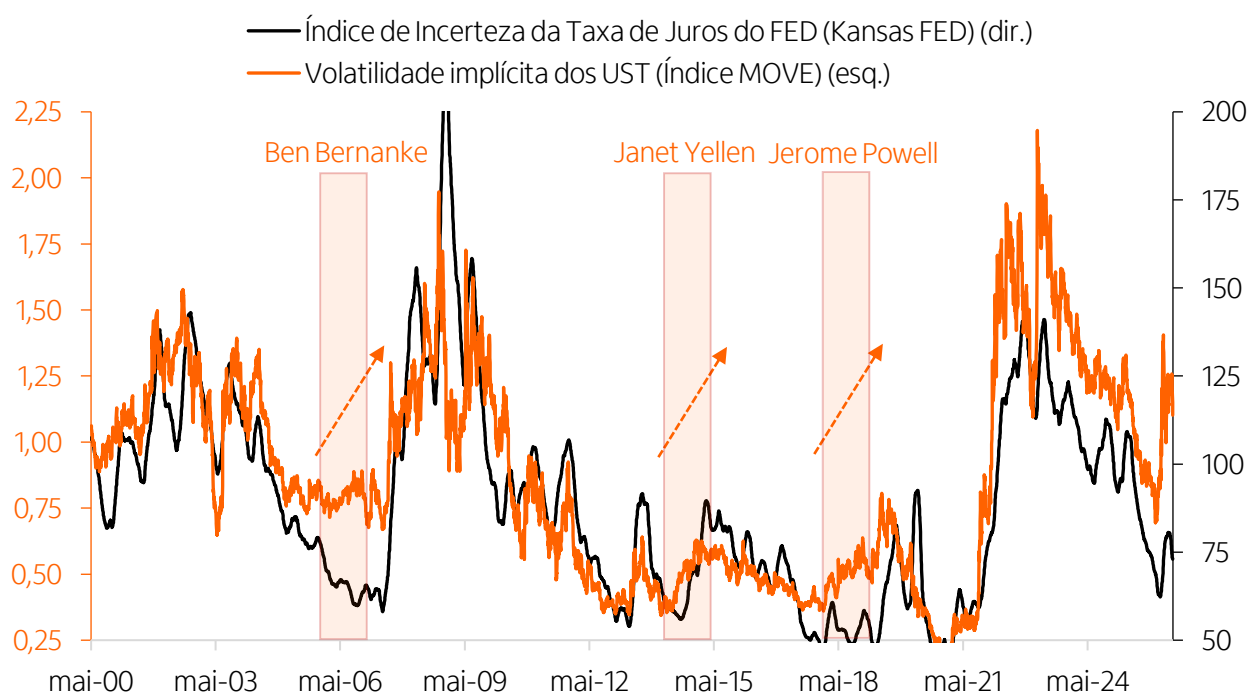
Diante disso, na nossa visão, levará tempo para Warsh conquistar credibilidade, especialmente após ter criticado de forma contundente outros membros do Fomc (os quais agora precisa convencer), tudo isso em meio a questionamentos sobre a credibilidade do regime de metas de inflação da autoridade monetária e sua independência frente à política.

De modo geral, as novas projeções e a coletiva de imprensa revelaram que muitos membros do Fomc reconhecem que o Fed enfrenta um déficit de credibilidade, admitindo que o núcleo da inflação medida pelo PCE (uma métrica-chave de credibilidade) não deve convergir para a meta de 2% ao longo do horizonte relevante (até 2028). Agora, nove de dezoito membros do Fomc projetam ao menos uma alta de juros, com um membro defendendo um total de 75 pontos-base de elevação, em comparação com nenhum na última reunião em que projeções foram divulgadas, em março. A maior dispersão reflete um espectro mais amplo de cenários possíveis nas projeções de juros do Fed, sugerindo que Warsh ainda não controla plenamente a narrativa dentro do Comitê.

Um número crescente de “tradicionalistas” provavelmente tenta preservar as projeções como instrumento central de *forward guidance* e demonstra preocupação com a perda de credibilidade do banco central. Em contraste, Warsh tem optado por não participar das projeções, reforçando sua preferência pessoal por eliminar esse *guidance* por meio dos chamados “*dots*” do Fomc (em que cada membro divulga sua projeção individual de juros). Com isso, o objetivo de Warsh parece ser migrar de um processo decisório pautado em comunicação clara e orientação antecipada para outro mais flexível, baseado em decisões em tempo real a partir dos dados econômicos.

Historicamente, o mercado de títulos costuma testar novos presidentes do Fed por meio de maior volatilidade em torno de reuniões do Fomc e divulgações macroeconômicas, à medida que os investidores procuram compreender as preferências do novo líder e sua reação aos desenvolvimentos econômicos. A maioria dos presidentes enfrentou maior escrutínio por parte dos investidores, que buscavam entender sua atuação dentro do arcabouço existente. Os mercados testaram Bernanke, Yellen e Powell ao longo de cerca de um ano, com aumento da incerteza quanto à trajetória de juros e, em alguns casos, maior volatilidade nos *yields*. O diferencial desta vez é que Warsh será testado enquanto busca reformular o arcabouço vigente do Fed, historicamente sustentado por comunicação clara e frequente sobre as intenções futuras de política monetária.

Incerteza da taxa de juros do FED e volatilidade implícita dos UST



De fato, uma medida de incerteza da política de juros do Fed calculada pelo Fed de Kansas (movimentos de preços esperados implícitos nos contratos futuros de *Fed funds*) vem aumentando de forma acentuada, impulsionada pelo início da Guerra do Iraque e pela transição na autoridade monetária.

Como mostra o gráfico anterior, a incerteza em torno do cenário esperado para a política de juros do Fed historicamente tem se transmitido ao longo da curva de Treasuries americanas (USTs), na forma de movimentos mais intensos nos *yields* dos títulos (definidos como a volatilidade implícita ao longo da curva de USTs).

Em resumo, a transição historicamente relevante no Fed, dada a tentativa de Warsh de reformular o banco central em meio a uma inflação persistentemente elevada, interferência política e risco de estagflação, deve contribuir para um aumento da volatilidade dos *yields* dos USTs nos próximos meses, potencialmente em magnitude superior à observada em transições anteriores no Fed.

Um aumento na volatilidade dos *yields* dos títulos tende a implicar um *term premium* mais elevado (diferença entre rolar uma aplicação de curto prazo por 10 anos e investir diretamente em um título de 10 anos), à medida que os investidores passam a exigir compensação pelo risco de movimentos mais acentuados nos preços dos títulos. O que reforça nossa visão de manutenção de uma posição abaixo do neutro em USTs, particularmente no segmento de 7 a 10 anos.



Principais conclusões:

- A transição para um novo presidente do Fed tende a elevar a incerteza de política monetária, especialmente à medida que são introduzidas mudanças na comunicação, nas projeções e no arcabouço monetário mais amplo.
- Sinais iniciais da última reunião do Fomc apontam para um viés mais hawkish, com revisões para cima na inflação e uma mudança para taxas de política mais elevadas no cenário esperado.
- Os ajustes estruturais propostos (especialmente em relação ao *forward guidance* e ao processo de tomada de decisão) podem levar a uma maior dispersão de cenários de política e a um aumento da volatilidade de mercado.
- A crescente dispersão entre as projeções dos membros do Fomc evidencia a falta de consenso, reforçando a incerteza quanto à trajetória futura da política monetária.
- Historicamente, transições na liderança do Fed tendem a desencadear períodos de maior volatilidade no mercado de renda fixa, um padrão que pode ser amplificado desta vez, dada a magnitude das mudanças propostas.
- Com o aumento da volatilidade, investidores tendem a exigir um *term premium* mais elevado, pressionando os *yields* dos títulos do Tesouro dos EUA, especialmente no segmento de 7 a 10 anos.
- Mantemos uma posição de abaixo do neutro em USTs, uma vez que a combinação de inflação persistente, incerteza de política monetária e aumento dos prêmios de risco cria um ambiente desfavorável para exposição a *duration*.

Confira também



A **inflação nos EUA** está mais contida? O que isso significa para os investimentos em **títulos públicos americanos**?

[Acessar relatório](#)



Mercados emergentes em transformação: a ascensão de **Taiwan e Coreia do Sul** e o impacto nas **decisões de investimento**

[Acessar relatório](#)



Como analisamos a **temporada de balanços** do 1º trimestre no Brasil?

[Acessar relatório](#)



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

[Private Insights](#)

O que achou deste conteúdo?





Disclaimer

O Itaú Unibanco Holding S.A., CNPJ nº 60.872.504/0001-23, empresa pertencente ao Conglomerado Itaú Unibanco, encontra-se autorizado pelo Banco Central do Brasil a funcionar como Banco Múltiplo, estando habilitado, nos termos da legislação em vigor, a praticar as operações permitidas no âmbito das carteiras das quais é detentor.

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.