



The Weekly Globe

O Tesouro americano conseguirá
conter os yields dos títulos públicos
com o chamado “**Treasury Twist**”?



25/Ago/26



Tempo de leitura: 9 min



The Weekly Globe



Alejandro Estevez-Breton
Chief Fixed Income Strategist
Banco Itaú International

Resumo

Após os yields dos títulos de 30 anos dos EUA atingirem o nível mais alto desde 2007, o Tesouro americano expandiu inesperadamente suas operações de recompra de títulos de vencimentos longos, uma medida informalmente apelidada de “Treasury Twist”, numa iniciativa que sinaliza uma preocupação crescente com o aumento dos custos de financiamento do governo e uma mudança em direção a uma gestão da dívida mais ativa.

Neste artigo, discutimos os impactos e a efetividade dessa medida, analisamos exemplos de outras economias desenvolvidas que tentaram fazer isso no passado e explicamos como isso impacta nossa visão sobre as classes de ativo e nossas recomendações de investimento.

Uma mudança inesperada nas recompras previsíveis para gestão de liquidez

No dia seguinte ao que o *yield* do título do Tesouro americano de 30 anos (UST) atingiu 5,34% (18 de agosto de 2026), o maior nível desde junho de 2007, o Departamento do Tesouro dos EUA (USTD) anunciou inesperadamente que aumentaria o volume de compras de títulos do Tesouro para melhorar a liquidez do mercado, nas chamadas operações de recompra (*buybacks*).

O secretário do Tesouro americano, Scott Bessent, passou a se referir informalmente a essa ampliação das operações como o “*Treasury Twist*”, em referência à “*Operation Twist*” do Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) realizada entre 2011 e 2012, quando a autoridade monetária substituiu títulos de curto prazo por títulos de prazo mais longo com o objetivo de reduzir a pressão sobre os *yields* dos vencimentos mais longos. E há pelo menos duas razões pelas quais esse anúncio foi interessante e surpreendente.

Primeiro, o objetivo oficial dessas operações de recompra é melhorar o funcionamento e a liquidez do mercado de títulos, oferecendo aos investidores uma forma previsível de vender ao governo títulos mais antigos e menos negociados (*off-the-run*). No entanto, não havia evidências convincentes de qualquer estresse significativo no funcionamento do mercado – como descolamentos acentuados entre os títulos mais recentes (*on-the-run*) e os títulos mais antigos (*off-the-run*) – que justificassem uma reação imediata do Departamento do Tesouro.

Segundo, o Departamento criou o programa moderno de recompra de títulos durante o anúncio trimestral de refinanciamento (*Quarterly Refunding Announcement* – QRA) de maio de 2024, como parte de uma política previsível de gestão da dívida. Desde então, passou a divulgar antecipadamente um calendário com os volumes esperados de recompra para cada trimestre, por ocasião de cada QRA. O recente aumento inesperado nas recompras representa um rompimento completo com esse formato previsível do QRA (o último havia sido divulgado em 3 de agosto de 2026).

Em 19 de agosto de 2026, o Tesouro americano anunciou que pelo menos dobraria o tamanho máximo de cada operação de recompra destinada a apoiar a liquidez do mercado, elevando o limite de US\$ 2 bilhões para pelo menos US\$ 4 bilhões. A medida abrange os vencimentos de 10, 20 e 30 anos. Esses limites mais elevados permanecerão em vigor até 4 de novembro, data em que o Tesouro americano deverá fornecer novas orientações durante o próximo QRA.

O aumento incomum das recompras, portanto, foi anunciado apenas um dia após o *yield* do título de 30 anos atingir uma máxima de dezenove anos e apenas duas semanas após o último QRA já ter divulgado um cronograma de volumes de recompra previamente definidos, como vinha sendo prática desde maio de 2024. O momento do anúncio sugere que o Tesouro americano está cada vez mais preocupado com o nível das taxas de juros e pretende migrar de uma estrutura previsível de política de gestão da dívida para uma abordagem mais ativa.

Yield dos Treasuries de 30 anos



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

A recente intervenção conjunta no mercado cambial entre o dólar americano e o iene, realizada no início deste mês pelos governos dos EUA e do Japão, também sugere que o foco de Scott Bessent em manter os *yields* dos Treasuries americanos o mais baixo possível desde que assumiu o cargo tornou-se uma questão mais urgente.

A preocupação de Bessent é que uma desvalorização desordenada do iene frente ao dólar possa levar o governo japonês a vender títulos do Tesouro americano de suas reservas internacionais para conter uma deterioração mais significativa da moeda japonesa. A sucessão de eventos – primeiro a intervenção no iene e, em seguida, o aumento das recompras de USTs – sugere uma postura muito mais ativa por parte do secretário do Tesouro, reforçando sua intenção de, no mínimo, evitar uma nova alta dos *yields* dos títulos em questão.

Gestão ativa da dívida em outros países

O padrão histórico observado em outras entidades de gestão da dívida governamental mais ativas (sejam Departamentos do Tesouro ou Ministérios da Fazenda), principalmente em mercados desenvolvidos, sugere que as medidas adotadas tiveram algum impacto sobre os *yields* dos títulos, mas que esse efeito se dissipou ao longo do tempo.

Em essência, as ações das entidades de gestão da dívida (*Debt Management Offices* – DMOs) não parecem ter alterado de forma radical as tendências existentes, exceto nos casos em que vieram acompanhadas de mudanças relevantes nos fundamentos econômicos e de política econômica. Quando a atenção dos investidores voltou a se concentrar nos déficits fiscais (e nas necessidades de financiamento), nos níveis de endividamento ou na inflação, os *yields* dos títulos geralmente retornaram à trajetória observada antes das medidas anunciadas pelos DMOs de outros países.

Os quatro ajustes mais comuns anunciados por DMOs estrangeiros no passado incluem: (i) recompras maiores de títulos de prazo mais longo (assim como os EUA anunciaram em 19 de agosto); (ii) redução da emissão de títulos de longo prazo em leilões; (iii) aumento da emissão de instrumentos de curto prazo, como T-bills, em leilões; (iv) emissões sindicadas ou operações especiais (para novos vencimentos, novos tipos de títulos ou volumes elevados) que contornam o mecanismo tradicional de leilões; e (v) operações de gestão de caixa (*cash management operations*), por meio da administração ativa das contas de caixa do governo.

De forma geral, os DMOs dispõem historicamente de quatro grandes alavancas para influenciar os *yields* dos títulos públicos: (i) a composição dos prazos de vencimento (*tenor* ou *maturity mix*), ou seja, qual duração o governo deseja que o mercado absorva; (ii) o método de financiamento, definindo se a dívida será colocada por meio de leilões, emissões sindicadas, reaberturas de séries, recompras, trocas ou operações especiais; (iii) o momento da emissão, ou seja, quando a oferta chega ao mercado; e (iv) a comunicação e sinalização ao mercado, que moldam as expectativas dos investidores.

No entanto, a experiência internacional com DMOs mais ativos sugere que a maioria dessas mudanças, incluindo a redução da maturidade média dos títulos ofertados ao mercado, normalmente produz efeitos visíveis, mas predominantemente temporários sobre os *yields* de longo prazo.

Um padrão recorrente entre os DMOs dos países do G7 é que alterações na gestão da dívida podem aliviar temporariamente a pressão altista sobre os *yields* dos títulos, mas raramente conseguem compensar, por períodos prolongados, os fundamentos relacionados ao quadro fiscal, à inflação ou ao crescimento econômico. Em outras palavras, os DMOs implementam ajustes táticos que possuem impacto limitado e temporário, enquanto os mercados de títulos acabam se ajustando novamente para refletir o equilíbrio subjacente entre oferta e demanda.

Por exemplo, o DMO do Reino Unido, em 2025–2026, deslocou suas emissões para longe dos Gilts de longo prazo (títulos soberanos britânicos denominados em libras esterlinas) e passou a privilegiar vencimentos mais curtos e T-bills, em um contexto de enfraquecimento da demanda pelos papéis mais longos. Essa medida ajudou a estabilizar temporariamente os *yields*, mas preocupações fiscais e riscos inflacionários posteriormente voltaram a pressionar os *yields* dos títulos de longo prazo.

O Japão enfrentou situação semelhante em 2025, quando a demanda enfraquecida pelos títulos públicos japoneses de vencimentos ultralongos (*Japanese Government Bonds* – JGBs) levou o DMO a reduzir a oferta nesse segmento da curva. Inicialmente, a curva de juros se estabilizou, mas os persistentes desequilíbrios entre oferta e demanda e a limitada demanda doméstica acabaram gerando uma nova pressão altista sobre os *yields*.

Por fim, o Departamento do Tesouro dos EUA aumentou sua dependência de T-bills ao longo de 2025 e 2026, ao mesmo tempo em que manteve estável a oferta de títulos de prazo mais longo nos leilões e, mais recentemente, ampliou as recompras desses papéis. Todas essas medidas tiveram como objetivo reduzir a quantidade da *duration*, isto é, a sensibilidade dos preços dos títulos às variações dos *yields*, que o mercado precisava absorver.

As ações do Tesouro americano ajudaram a conter os *yields* dos títulos de longo prazo no curto prazo. No entanto, os elevados déficits fiscais e as preocupações com a inflação acabaram reimpondo a tendência estrutural de alta dos *yields* no longo prazo.

Resposta do mercado e o que observar daqui para frente

Os *yields* dos títulos de 10 e 30 anos dos EUA recuaram até 10 pontos-base na quarta-feira da semana passada, quando o Departamento do Tesouro dos EUA (USTD) anunciou o aumento das recompras de títulos de prazo mais longo por razões de liquidez.

A mudança nas recompras teve um impacto relativamente relevante, provavelmente devido ao efeito de sinalização do USTD, que sugeriu, ainda que de forma não oficial, o desconforto do governo com a alta dos *yields* dos Treasuries em 2026 (alguns vencimentos voltaram a atingir níveis não observados há vários anos, especialmente o título de 30 anos, o vencimento mais longo da curva dos Treasuries).

De forma implícita, a decisão inesperada do governo de ampliar as recompras indicou uma postura mais ativa e uma disposição de fazer mais para conter a elevação dos *yields*. No entanto, até a sexta-feira da mesma semana, a maior parte da queda observada anteriormente tanto nos *yields* de 10 anos quanto nos de 30 anos já havia sido revertida.

O anúncio do USTD também pode sinalizar uma maior disposição para reduzir a oferta de títulos de prazo mais longo e aumentar o volume de instrumentos de curto prazo, de modo a evitar uma continuação da alta dos *yields* de longo prazo. Essa possível mudança pode ocorrer no *Quarterly Refunding Announcement* (QRA) de 4 de novembro, antes das eleições legislativas de meio de mandato (*midterm elections*), ou no QRA previsto para fevereiro de 2027.

Como mencionado anteriormente, outras entidades de gestão da dívida (DMOs) ao redor do mundo já adotaram medidas semelhantes no passado, obtendo apenas sucesso temporário em moderar a alta dos *yields*. Embora uma ação desse tipo possa de fato produzir um efeito transitório de contenção dos *yields* longos, esse efeito pode ser revertido após alguns dias ou semanas, assim como ocorreu com as recompras recentemente anunciadas.

Sem uma redução significativa dos gastos públicos (o que diminuiria o déficit fiscal e, conseqüentemente, a oferta de Treasuries) ou uma queda da inflação, uma política de gestão da dívida mais discricionária e ativa pode acabar produzindo o efeito contrário, resultando em um aumento adicional do prêmio de risco exigido pelos investidores para os títulos de longo prazo dos EUA.

Outra alternativa potencial para o Tesouro americano seria utilizar seus saldos de caixa mantidos junto ao Federal Reserve, na chamada *Treasury General Account* (TGA), em vez de emitir nova dívida de curto prazo (Treasury bills) para financiar a compra de títulos de prazo mais longo.

Na prática, o Tesouro americano retiraria *duration* do mercado de títulos no curto prazo, ao mesmo tempo que adiaria a necessidade de refinanciamento futuro. Essa estratégia poderia trazer dois benefícios adicionais:

- Estender o prazo até que o governo alcance novamente o teto da dívida (*debt ceiling*), cuja elevação depende de autorização do Congresso; e

- Aumentar o volume de liquidez na economia, já que os recursos sairiam do balanço do Federal Reserve e fluiriam diretamente para o sistema bancário e para a economia, contribuindo para sustentar o sentimento dos investidores e os ativos de maior risco.

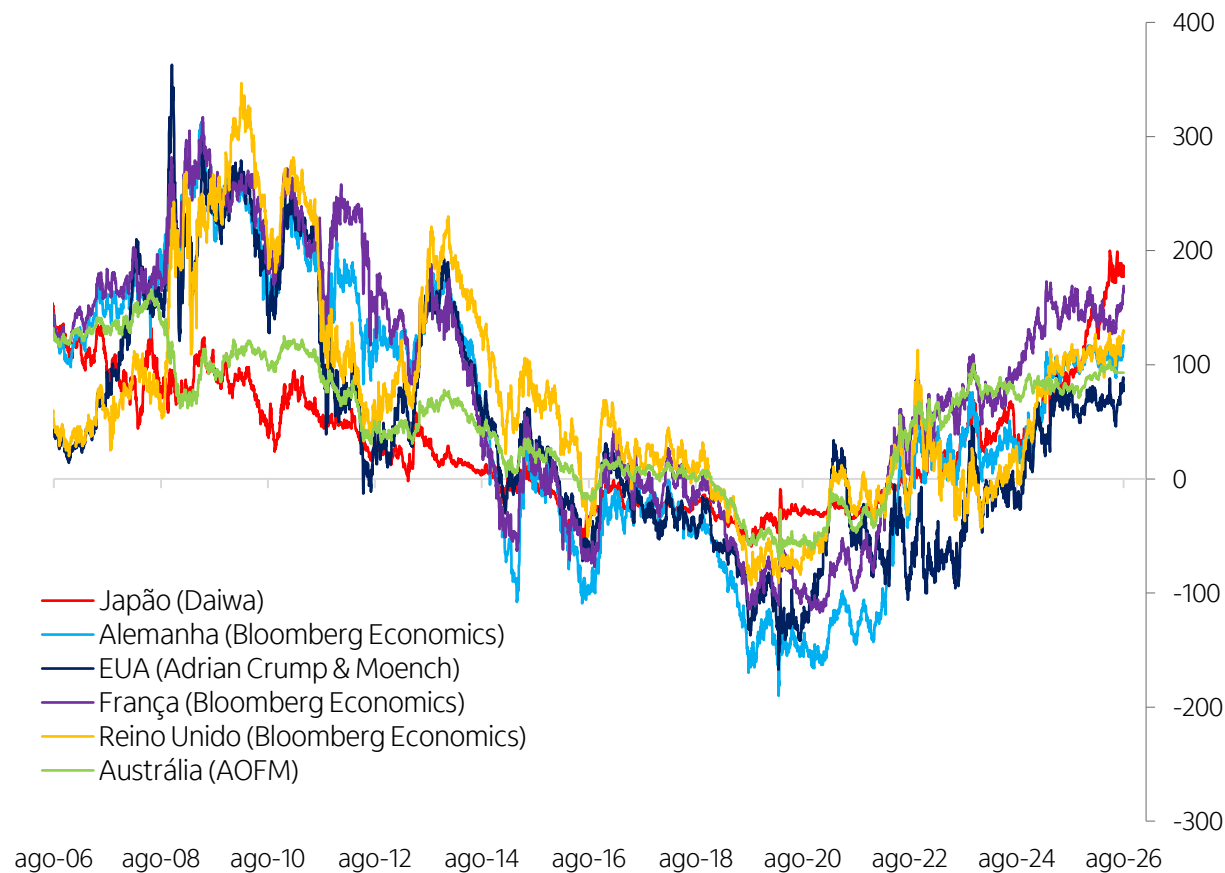
Como o saldo de caixa atual do Tesouro americano na *Treasury General Account* encontra-se elevado, pouco abaixo de US\$ 1 trilhão, Scott Bessent pode enxergá-lo como uma ferramenta potencial para conter novas pressões altistas sobre os *yields* dos títulos de longo prazo e reforçar a confiança dos investidores, especialmente com menos de três meses até as *midterm elections*.

Caso Bessent utilize o saldo de caixa da TGA para ampliar as recompras destinadas a prover liquidez ao mercado, o Tesouro será posteriormente obrigado a recompor esse caixa por meio de novas emissões de dívida. Isso cria o risco de que os investidores interpretem a medida não como uma tentativa de melhorar o funcionamento do mercado, mas sim como um esforço para suprimir artificialmente os *yields*. Como mostram os exemplos observados em outros DMOs de economias do G7, quaisquer reduções nos *yields* dos títulos têm se mostrado, em sua maioria, apenas temporárias.

O *term premium* (prêmio de prazo) é a diferença teórica entre o *yield* efetivamente pago por um título de longo prazo (por exemplo, um Treasury de 30 anos) e o retorno que um investidor obterá ao reinvestir sucessivamente aplicações de curto prazo ao longo do mesmo horizonte, incorporando inclusive a trajetória esperada da taxa de juros definida pelo Federal Reserve.

Em outras palavras, o *term premium* representa a remuneração adicional que os investidores exigem para manter títulos de longo prazo em vez de permanecerem em ativos equivalentes a caixa e reinvesti-los continuamente durante o mesmo período.

O *term premium* reflete diversos fatores, entre eles: (i) risco de inflação – uma aceleração futura da inflação reduz o valor real dos pagamentos recebidos pelos detentores de títulos; (ii) mudanças nas condições de oferta e demanda por Treasuries – incluindo o aumento dos déficits fiscais e da dívida pública, bem como uma eventual queda da demanda dos investidores; (iii) incerteza econômica – abrangendo riscos relacionados à política econômica, geopolítica, disrupção tecnológica, envelhecimento populacional, entre outros; e (iv) características de segurança dos Treasuries – a percepção de segurança dos títulos do Tesouro americano em momentos de maior turbulência, ou seu papel tradicional como ativo de proteção (*safe haven*).

Principais *Term Premiums* de 10 anos dos mercados de títulos soberanos do G7

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

Nos principais e mais desenvolvidos mercados de títulos, o *term premium* vem aumentando desde o final de 2020, quando a economia global começou a se recuperar dos *lockdowns* autoimpostos.

Após a Crise Financeira Global (GFC) de 2008–2009, os *term premiums* recuaram significativamente, acompanhando a queda dos *yields* dos títulos, refletindo pressões inflacionárias limitadas, preocupações modestas com a sustentabilidade fiscal, crescimento econômico persistentemente fraco e bancos centrais extremamente ativos na tentativa de estimular a atividade econômica e a disposição ao risco dos investidores (por meio de juros mais baixos, compras de títulos e forte sinalização futura de política monetária).

Alguns economistas passaram a chamar esse período de “estagnação secular”, fenômeno particularmente pronunciado entre 2015 e 2020, quando os *term premiums* dos títulos soberanos de 10 anos das economias do G7 chegaram a ficar negativos. Desde 2021, porém, os *term premiums* começaram a se normalizar, marcando a saída gradual desse período desafiador de estagnação secular.

Alguns dos principais fatores por trás dessa normalização são: (i) o aumento dos gastos públicos, incluindo despesas com defesa, política industrial, segurança energética, pagamento de juros da dívida e gastos sociais relacionados ao rápido envelhecimento populacional; (ii) maior relevância dos riscos inflacionários, após sucessivos choques de oferta e uma ampla reorganização das cadeias globais de produção e dos setores ligados à defesa (iii) retirada gradual dos bancos centrais do mercado de títulos públicos, migrando de um ambiente de *Quantitative Easing* (QE) para *Quantitative Tightening* (QT); (iv) maior incerteza em relação à taxa de juros neutra, isto é, o nível de juros no qual o banco central não estimula nem restringe a economia; e (v) menor previsibilidade dos compradores marginais de títulos públicos, que se tornaram mais sensíveis aos preços e menos confiáveis como fonte constante de demanda.

Além de fatores estruturais já existentes, como o envelhecimento populacional e os elevados níveis de gasto público, o rápido crescimento dos investimentos corporativos em infraestrutura de inteligência artificial vem aumentando a competição por recursos nos mercados de capitais.

A convergência entre a demanda estrutural por financiamento dos governos e, mais recentemente, das empresas de tecnologia (o ChatGPT foi lançado em novembro de 2022) sugere que podemos estar entrando em uma era de *yields* mais elevados por um período prolongado, ao menos quando comparada ao período de estagnação secular.

À medida que os governos do G7 passaram a emitir volumes maiores de dívida, com vencimentos mais longos e *yields* mais elevados, o espaço fiscal disponível foi diminuindo gradualmente, deixando os mercados de títulos mais expostos a episódios de maior volatilidade.

O aumento significativo dos *yields* em um ambiente de déficits fiscais estruturalmente elevados e maior endividamento público forçou as entidades de gestão da dívida (DMOs) das economias do G7 a adotarem uma postura mais ativa, com o objetivo de evitar disrupções mais severas na liquidez e no funcionamento dos mercados de títulos.

Na verdade, a crise do mercado de títulos do Reino Unido em 2022 foi um exemplo perfeito do ambiente fiscal cada vez mais desafiador enfrentado pelas economias do G7. Há pouco menos de quatro anos, a então primeira-ministra britânica Liz Truss anunciou um pacote de £45 bilhões que incluía cortes tributários sem fonte de financiamento definida, levando os *yields* dos títulos soberanos britânicos de 30 anos (Gilts) a subirem expressivos 140 pontos-base em pouco mais de quatro dias.

Esse episódio configurou uma verdadeira crise de funcionamento do mercado de títulos, com implicações fortemente negativas para os mercados de financiamento, causando grande disrupção no mercado local de renda fixa e influenciando negativamente os mercados globais de títulos.

A elevação dos *term premiums*, contudo, foi ainda mais intensa em outras economias do G7, enquanto o *term premium* dos Treasuries americanos de 10 anos ficou relativamente atrás dos seus pares. Isso evidencia o papel singular dos EUA como emissor do principal ativo de reserva global, os Treasuries americanos, e do dólar como moeda de reserva internacional, o que diferencia os EUA de outras economias do G7.

Ainda assim, os *yields* dos Treasuries não estão imunes às tendências globais e, em determinados momentos, podem enfrentar períodos de volatilidade elevada e reprecificações abruptas.

O que isso significa para os yields dos títulos e para os portfólios?

Para investidores brasileiros e latino-americanos, os *yields* dos Treasuries americanos continuam sendo a principal referência global para a precificação dos mercados de renda fixa. Aumentos persistentes nos *yields* de longo prazo dos EUA podem pressionar títulos de mercados emergentes, moedas e ativos de risco, enquanto um alívio temporário nos *yields* pode favorecer ativos de maior risco (incluindo ações, commodities e ativos digitais), além de beneficiar o crédito global e o desempenho da renda fixa local.

Embora as economias americana e global venham demonstrando notável resiliência nos últimos anos, apesar de múltiplos choques, alguns riscos importantes estão se acumulando.

O choque da Covid-19, a invasão da Ucrânia pela Rússia, os riscos de política econômica nos EUA relacionados ao comércio (iniciados com o “Liberation Day” em abril de 2025), à imigração e, mais recentemente, à geopolítica (ameaças envolvendo a Groenlândia, a operação para capturar o presidente venezuelano Nicolás Maduro, ameaças contra Cuba e o início da guerra com o Irã, entre outros exemplos) contribuíram para manter a inflação persistentemente elevada, ao mesmo tempo em que aumentaram os riscos para o crescimento econômico, ainda que sem provocar uma desaceleração significativa até agora.

Um setor privado em condições amplamente saudáveis (resultado da redução do endividamento líquido de empresas, bancos e famílias desde 2021), combinado com gastos públicos persistentemente elevados e um robusto ciclo de investimentos corporativos (impulsionado pelo rápido crescimento dos investimentos em infraestrutura de IA), permitiu que a atividade econômica nos EUA permanecesse surpreendentemente resiliente.

Entretanto, alguns fatores de estresse continuam se acumulando, como o conflito prolongado com o Irã (que se aproxima de seis meses sem uma solução clara), uma nova escalada das tensões comerciais (com os EUA anunciando tarifas agressivas contra o Canadá e o Canadá retaliando) e um possível novo impasse em relação ao teto da dívida (*debt ceiling*) no início de 2027 (considerando que o Congresso demonstrou dificuldade para aprovar legislações relevantes ao longo do último ano).

Historicamente, um choque energético de baixa intensidade e curta duração (por exemplo, apenas alguns meses) tende a gerar apenas um aumento moderado da inflação. Por outro lado, choques de oferta mais prolongados que afetam os mercados de energia geralmente exercem um impacto mais negativo sobre a atividade econômica. Quando consumidores e investidores passam a acreditar que esses riscos se tornaram mais permanentes, tendem a adotar uma postura mais conservadora e ajustar suas decisões econômicas e financeiras.

Na nossa avaliação, portanto, estamos potencialmente atravessando uma transição: saindo de um ambiente em que as preocupações se concentravam em tendências estruturais de longo prazo – como maiores gastos públicos, inflação mais persistente e taxas de juros neutras mais elevadas – para um cenário em que os riscos associados ao crescimento econômico cíclico começam a ganhar relevância. Até agora, essa não era uma preocupação central. Essa mudança pode gerar diversas forças atuando como âncora para os *yields* globais.

Existem riscos crescentes ameaçando a perspectiva de crescimento global, incluindo fatores políticos, geopolíticos, eleitorais e legislativos (o teto da dívida provavelmente precisará ser elevado no início de 2027). Esses fatores podem reforçar uns aos outros em um ambiente de juros persistentemente elevados.

Yields elevados ao redor do mundo podem efetivamente desacelerar a atividade em setores mais sensíveis às taxas de juros, como habitação, serviços públicos (*utilities*), automóveis, consumo discricionário e até mesmo bancos regionais (devido à exposição ao mercado imobiliário comercial, à elevada participação de títulos em seus balanços e à dependência da atividade econômica local).

Embora existam fatores estruturais claros exercendo pressão altista sobre os *yields* dos títulos, os riscos cíclicos de desaceleração do crescimento que estão surgindo provavelmente serão suficientes para, ao menos, reduzir a magnitude e a velocidade de novas altas nos *yields*. Em um cenário mais adverso, esses riscos podem até provocar uma queda rápida, caso as preocupações com uma recessão passem a aumentar de forma significativa.

Além disso, eventuais anúncios de gestão da dívida por parte do Tesouro americano podem atuar na mesma direção desses riscos de desaceleração do crescimento. Juntos, esses fatores podem ser suficientes para funcionar como um limite para novas altas dos *yields* daqui para frente.

O que determina os yields dos Treasuries americanos (USTs)?
Fatores estruturais
• Déficits fiscais (quanto maiores, maiores tendem a ser os yields)
• Inflação (quanto mais elevada, maiores tendem a ser os yields)
• Crescimento econômico (quanto mais forte, maiores tendem a ser os yields)
Fatores táticos
• Gestão da dívida pelo Tesouro (perfil de vencimentos, instrumentos de financiamento, timing das emissões e comunicação/sinalização podem conter temporariamente os yields, mas não alteram os fundamentos subjacentes que os determinam)

Fonte: Itaú Private Bank

Diante disso, estamos neutros em Treasuries americanos (USTs) porque acreditamos que os *yields* já avançaram de forma substancial, incorporando em grande medida os fatores estruturais discutidos anteriormente (havíamos estabelecido inicialmente uma meta de 4,7% para o *yield* do Treasury de 10 anos).

A menos que ocorra uma crise fiscal mais grave e abrangente em países como Reino Unido, França ou Japão, é provável que o mercado de títulos passe gradualmente a incorporar os riscos crescentes para a atividade econômica, que vêm se acumulando. E, no mínimo, isso deve limitar novas altas dos *yields*.

Se os riscos de recessão começarem a aumentar de forma mais significativa, porém, acreditamos que poderá ser apropriado adotar uma visão mais construtiva em relação aos Treasuries americanos, utilizando-os como proteção para os portfólios diante de uma eventual correção nos ativos de risco.



Principais conclusões

- O Tesouro dos EUA surpreendeu o mercado ao dobrar o tamanho de suas operações de recompra de títulos de longo prazo depois que os *yields* dos Treasuries de 30 anos atingiram o maior nível desde 2007, sinalizando uma preocupação maior com o aumento dos custos de financiamento do governo.
- O secretário do Tesouro, Scott Bessent, passou a se referir informalmente à iniciativa como “Treasury Twist”, refletindo uma postura mais ativa na gestão da dívida pública e na tentativa de conter a alta dos *yields*.
- A medida representa um afastamento da estrutura previsível de recompras que o Tesouro vinha adotando e sugere uma disposição maior de intervir quando os *yields* sobem de forma acentuada.
- A experiência histórica de países do G7 mostra que recompras de títulos, mudanças no perfil das emissões e operações de gestão de caixa podem aliviar pressões sobre os *yields*, mas normalmente apenas de forma temporária.
- Déficits fiscais, expectativas de inflação e a oferta de dívida pública continuam sendo os principais determinantes dos *yields* de longo prazo.
- Implicações para os portfólios: investidores devem encarar essas medidas como um suporte tático para a *duration*, e não como uma solução estrutural. Algum alívio nos *yields* é possível no curto prazo, mas, sem uma consolidação fiscal relevante, os *yields* longos e os *term premiums* tendem a permanecer elevados.
- Temos hoje menor convicção em relação a novas altas dos *yields*, uma vez que boa parte dos fatores estruturais já parece estar precificada pelo mercado. Essa é a principal razão para mantermos atualmente uma posição neutra em Treasuries americanos (USTs).
- Ao mesmo tempo, os riscos de desaceleração do crescimento estão aumentando. Caso os riscos de recessão se tornem significativamente mais relevantes, consideraríamos elevar nossa exposição a Treasuries americanos, dada sua capacidade de proteção em cenários de queda dos ativos de risco.

Veja também



Por trás dos **resultados recordes** das gigantes de tecnologia, uma **mudança silenciosa** no mercado

[Acessar relatório](#)

Financiando a corrida da IA: implicações para os **investidores em renda fixa**

[Acessar relatório](#)

Como analisamos **crescimento e inflação** para ajustar nossas **carteiras recomendadas**

[Acessar relatório](#)

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

[Private Insights](#)

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.