

The Weekly Globe

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

08/Out/26

Tempo de leitura: 9 min

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





Alejandro Estevez-Breton
Chief Fixed Income Strategist
Banco Itaú International

Resumo

A forte alta dos yields dos Treasuries americanos reflete uma combinação de crescimento econômico resiliente, grandes déficits fiscais e uma crescente demanda por capital proveniente dos investimentos relacionados à inteligência artificial.

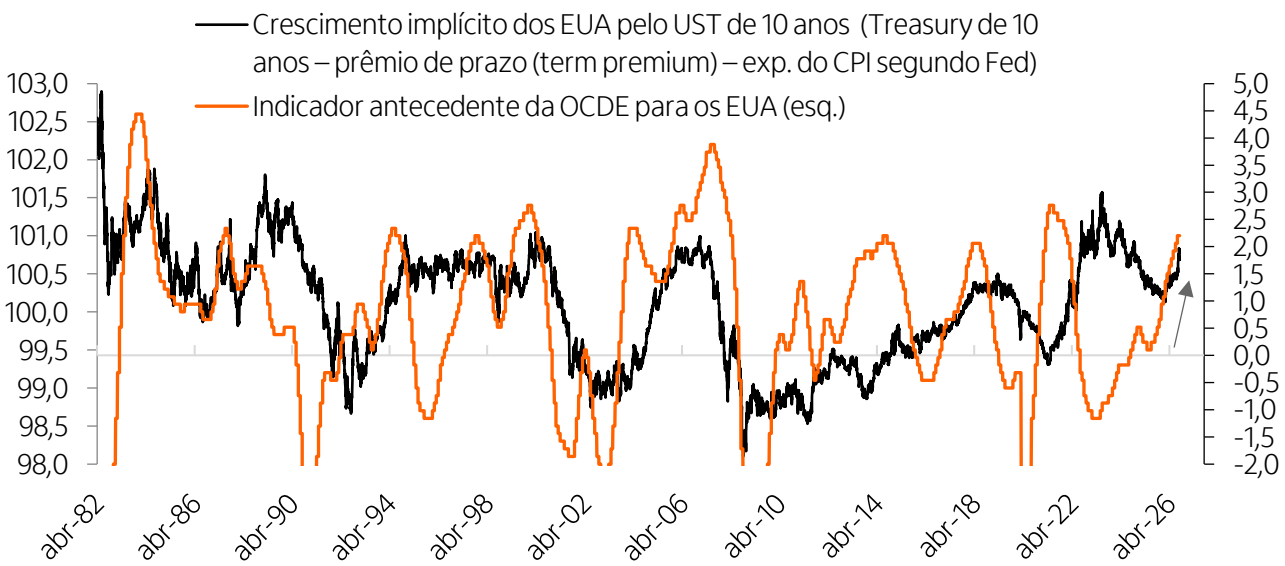
Neste artigo, explicamos como os yields chegaram aos níveis mais altos desde 2008, porque isso não sinaliza necessariamente um grande problema inflacionário, porque não acreditamos que esse patamar será mantido por muito tempo e como isso influencia nossa recomendação para a renda fixa americana.

Custo de capital mais elevado: quando boas notícias econômicas são más notícias para os *yields* dos títulos

A recente alta dos *yields* dos títulos dos mercados desenvolvidos reflete um mundo em que governos, empresas e o ecossistema de inteligência artificial estão competindo por uma quantidade sem precedentes de capital de longo prazo. O crescimento econômico robusto, os elevados déficits fiscais, os investimentos em infraestrutura de IA, os gastos com defesa, a segurança energética e a expansão corporativa estão aumentando a demanda por financiamento, forçando os mercados a elevar o preço necessário para atrair capital. Nesse ambiente, *yields* mais elevados são menos um sinal de uma retomada da inflação e mais um reflexo de um crescimento mais forte e de uma competição maior por uma quantidade limitada de poupança.

Historicamente, crescimento econômico e inflação têm sido os principais determinantes dos *yields* dos títulos. Hoje, o crescimento resiliente parece ser a força dominante. O *yield* do Treasury americano de 10 anos (10Y UST) continua sendo a referência mais importante para o custo global do capital, influenciando custos de financiamento, retornos de títulos, avaliações de ações e decisões de investimento em todo o mundo. A atividade econômica permaneceu robusta nos segmentos de consumo, serviços, manufatura e investimento empresarial. À medida que as expectativas de crescimento se fortaleceram nos últimos meses, os investidores revisaram suas projeções para a trajetória da política monetária do Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA), levando a uma trajetória esperada significativamente mais elevada para os juros básicos.

Indicador antecedente dos EUA (OCDE) e crescimento implícito pelo UST de 10 anos



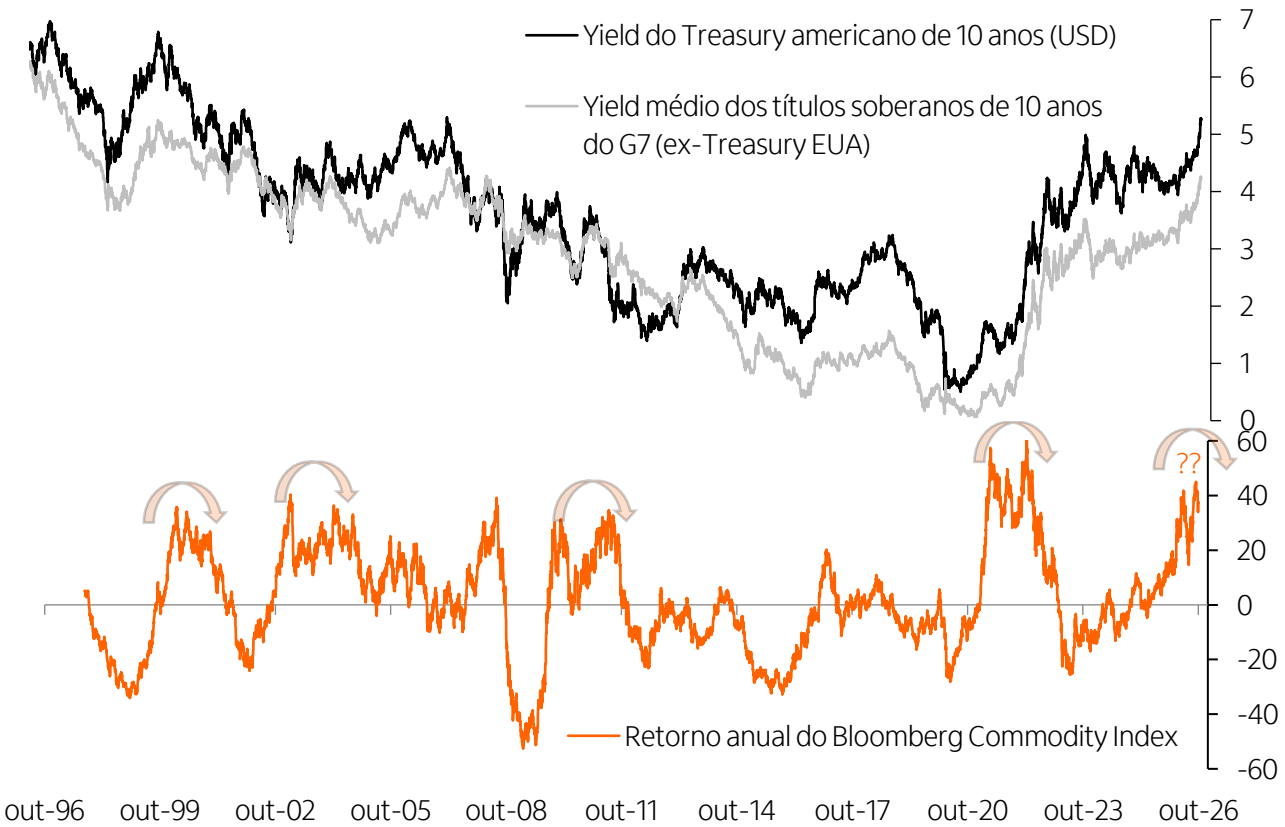
Fonte: Bloomberg Finance L.P. e Itaú Private Bank

Embora um crescimento mais forte possa dificultar os esforços do Fed para trazer a inflação de volta à sua meta de 2%, os mercados de títulos não interpretaram os acontecimentos recentes como um grande choque inflacionário.

As expectativas de inflação implícitas no mercado de Treasuries americanos (USTs, na sigla em inglês) permaneceram amplamente estáveis, apesar das tensões geopolíticas, das incertezas relacionadas ao comércio e dos preços mais elevados da energia. Em vez disso, a maior parte da alta dos *yields* foi impulsionada pelo aumento dos *real yields* (descontada a inflação), que alcançaram seus níveis mais altos desde 2007.

Essa distinção é importante. Os mercados de títulos estão sinalizando cada vez mais uma atividade econômica real mais forte, e não uma inflação mais alta. Os preços das commodities, os investimentos ligados à inteligência artificial e os indicadores econômicos mais amplos continuam apontando para um ambiente de crescimento resiliente. Os gastos corporativos com *data centers* e infraestrutura de IA tornaram-se uma importante fonte de nova demanda por capital de longo prazo, reforçando a pressão altista sobre os *real yields* e ajudando a explicar grande parte da elevação dos *yields* dos USTs observada neste ano.

Yields dos títulos do G7 e retornos anuais das commodities



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

No entanto, já surgem alguns indícios de que o crescimento econômico pode ter atingido seu pico, enquanto a guerra entre Irã e Israel aumenta os riscos de desaceleração da atividade.

O boom da inteligência artificial está se tornando uma história tanto macroeconômica quanto do mercado de títulos

Os governos estão operando com déficits orçamentários excepcionalmente elevados, apesar do crescimento econômico sólido, o que deixa pouca flexibilidade fiscal para enfrentar futuras desacelerações. Como resultado, os investidores precisam absorver um volume significativo de emissões de títulos a partir de uma base de endividamento que já se encontra em níveis elevados.

Ao mesmo tempo, balanços corporativos robustos e a rápida expansão dos investimentos relacionados à inteligência artificial estão aumentando a oferta de títulos corporativos de longo prazo, especialmente por parte dos *hyperscalers*, que financiam *data centers* e infraestrutura digital. O que começou como uma tendência tecnológica transformou-se em uma força macroeconômica mais ampla, à medida que governos e empresas passam a competir cada vez mais pelo mesmo volume de capital de longo prazo.

Embora os investimentos em IA não elevem diretamente os *yields* dos Treasuries americanos, eles podem fazê-lo de forma indireta ao impulsionar o crescimento econômico, aumentar a demanda por recursos e incentivar os investidores a migrarem de títulos públicos para títulos corporativos. De maneira geral, a crescente oferta tanto de títulos governamentais quanto corporativos está exercendo pressão altista sobre os *yields* de longo prazo.

Os dados desde 1790 sugerem que um *yield* acima de 6% para o Treasury americano de 10 anos não é um cenário muito provável

O *yield* do Treasury americano de 10 anos aumentou cerca de 82 pontos-base desde 30 de junho e 111 pontos-base no acumulado do ano, impulsionado principalmente por expectativas mais elevadas para os juros do Federal Reserve e por um crescimento econômico mais forte. Com níveis acima de 5%, os *yields* atingiram patamares que não eram observados desde 2007.

Utilizando dados anuais entre 1790 e 2026, a tabela a seguir mostra apenas dois períodos históricos nos quais os *yields* médios dos Treasuries de 10 anos ficaram acima de 5%: a era da grande inflação e de Volcker (1971–1985) e a grande moderação (1986–2007). Ambos os períodos foram moldados pelo choque inflacionário da década de 1970 e por sua posterior normalização.

A aceleração da inflação refletiu uma combinação incomum de fatores, incluindo uma política monetária excessivamente acomodatícia por parte do Fed, elevados gastos governamentais, baixo crescimento da produtividade, o fim do padrão-ouro, choques do petróleo, rápido crescimento populacional e aceleração dos salários, evidenciada pela forte alta dos custos unitários do trabalho.

Eras financeiras dos títulos de 10 anos desde 1790

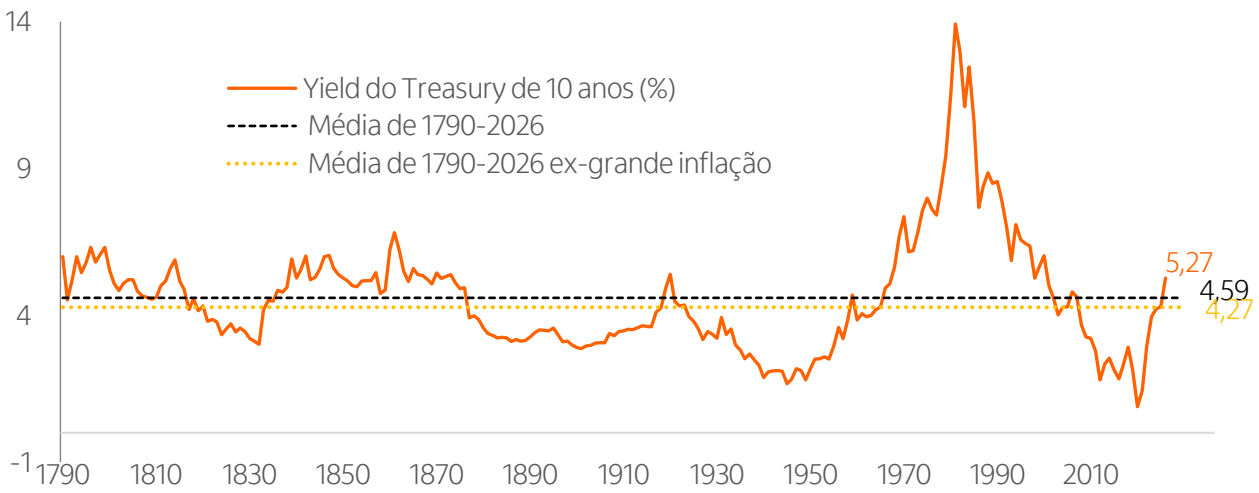
Nome da era das taxas de juros	Período	Yield médio do Treasury de 10 anos*	Duração (Anos)
Primeira República e período Antebellum	1790-1860	4,92	71
Guerra Civil e Era Dourada	1861-1913	3,95	53
Guerras mundiais e controle de juros pelo Fed	1914-1951	3,11	38
Pós-guerra e Bretton Woods	1952-1970	4,21	19
Grande inflação e altas de juros de Volcker	1971-1985	9,35	15
A grande moderação	1986-2007	6,26	22
Estagnação secular(crise financeira global, juros zero e mínima da Covid)	2008-2020	2,45	13
Ressurgimento da inflação e ciclo moderno	2021-2026	3,69	6
Média histórica	**1790-2026**	**4,59**	**237**
Média histórica ex-grande inflação		**4,27**	**222**

Fonte: Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês), Bloomberg e Itaú Private Bank

* Os dados históricos utilizam médias anuais, com dados do Federal Reserve provenientes da Bloomberg e cálculos históricos do Banco da Inglaterra (BoE), que, em alguns casos, utilizam os títulos de prazo mais longo disponíveis em cada período do ano. *Eight Centuries of Global Real Interest Rates, R-G, and the "Suprasecular" Decline, 1311–2018*, Paul Schmelzing, Banco da Inglaterra, janeiro de 2020. Os dados de 1790 a 1960 utilizam informações do BoE; posteriormente, utilizam dados do Federal Reserve e da Bloomberg.

Já o gráfico a seguir destaca o quão incomuns são os níveis atuais dos *yields* em uma perspectiva histórica. O *yield* atual está bem acima da média de longo prazo de 4,59% e também acima da média de 4,27% quando se exclui o período da grande inflação. Desde 1790, os *yields* dos Treasuries de 10 anos ultrapassaram 6% em apenas 16,9% das observações anuais, percentual que cai para apenas 9,9% quando se exclui o período já citado.

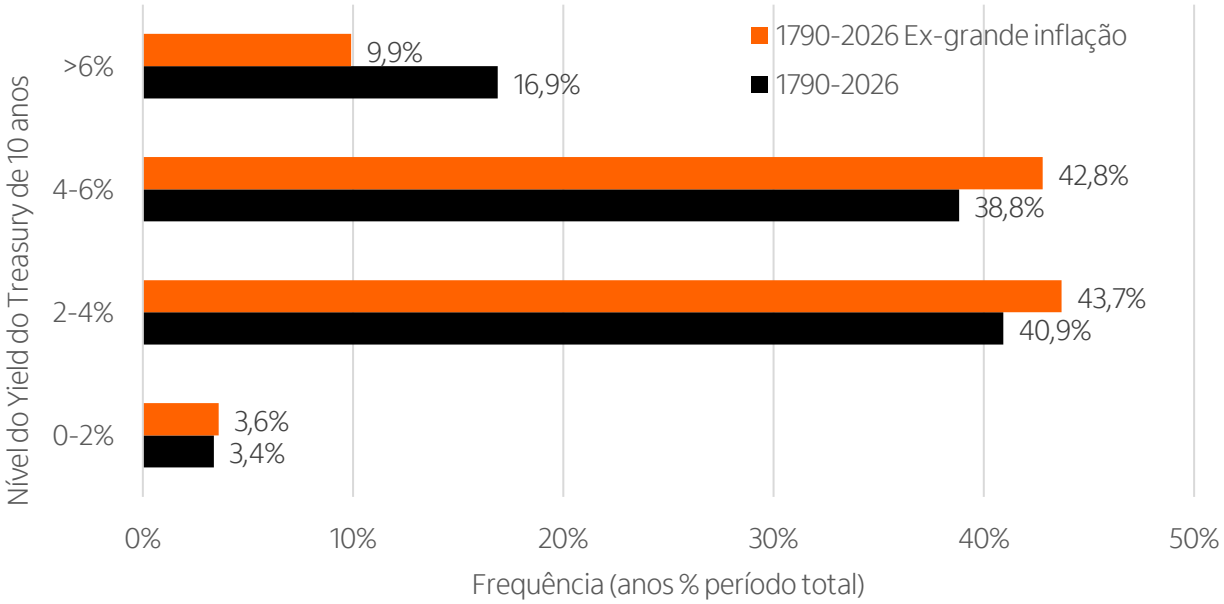
Yield anual do Treasury de 10 anos de 1790 a 2026*



*Médias anuais de todos os anos, exceto 2026, cujos dados correspondem a até 7 de outubro de 2026.
Fontes: Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês), Bloomberg e Itau Private Bank

Na nossa visão, as evidências históricas argumentam contra os cenários mais pessimistas que projetam *yields* sustentadamente mais elevados. Um movimento acima de 6% é possível, mas permanecer nesse patamar provavelmente exigiria uma nova espiral inflacionária, incluindo uma aceleração dos salários, ou uma crise fiscal severa em algum país europeu. Ambos os cenários parecem relativamente improváveis. Além disso, *yields* persistentemente elevados apertariam as condições financeiras e, eventualmente, desacelerariam o crescimento econômico, criando as condições para uma posterior queda dos próprios *yields*.

Frequência por faixa de *yield* do Treasury de 10 anos



Fontes: Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) , Bloomberg e Itau Private Bank

Nosso call: certos na direção do *underweight*, mas pacientes para reentrar

Iniciamos nossa posição *underweight* em Treasuries americanos (USTs) em agosto de 2025, com a convicção de que o mercado de títulos estava subestimando a resiliência do crescimento econômico dos EUA e superestimando os riscos de recessão. Fundamentos corporativos sólidos, lucros robustos e um consumidor resiliente sustentavam nossa visão de que a expansão econômica continuaria. Ao mesmo tempo, inflação persistente, grandes déficits fiscais, elevado volume de emissão de USTs e o aumento das necessidades de financiamento relacionadas à inteligência artificial reforçavam nossa convicção de que os *yields* seguiriam em alta.

Encerramos a posição *underweight* em agosto de 2026, quando o *yield* do Treasury de 10 anos se aproximou de nossa meta de 4,7% e nossa tese central passou a estar amplamente refletida nos preços de mercado. Também passamos a enxergar o conflito com o Irã como um fator que introduz maiores riscos de desaceleração do crescimento, reduzindo a confiança em uma continuidade da alta dos *yields*. Embora eles atualmente pareçam historicamente atrativos sob a perspectiva de *valuation* e geração de renda, acreditamos que o crescimento robusto, a inflação persistente, os déficits fiscais elevados e a demanda fraca nos leilões de USTs continuam sendo importantes fatores contrários para os títulos.

Como resultado, ainda não estamos preparados para adotar uma posição amplamente *overweight* em USTs. Em vez disso, preferimos o segmento intermediário da curva, entre 3 e 7 anos, onde as expectativas de longo prazo para a taxa de juros parecem excessivamente elevadas (em torno de 5,50% a 5,75%) e o risco de *duration* (risco de variação do preço dos títulos devido a mudanças nos *yields*) é mais administrável.

Para adotar uma visão mais construtiva em relação aos USTs, gostaríamos de observar sinais mais claros de desaceleração do crescimento econômico e, adicionalmente, pelo menos um dos seguintes fatores: redução das pressões inflacionárias; demanda mais forte nos leilões de títulos; estabilização dos mercados globais de títulos soberanos; ou uma reversão do recente movimento de alta dos *yields*.



Principais conclusões

- O crescimento econômico mais forte, e não o aumento das expectativas de inflação, foi o principal fator por trás da alta dos *yields* dos Treasuries americanos (USTs) neste ano.
- Os *yields* dos USTs atingiram seus níveis mais altos desde 2007 à medida que os investidores revisaram a trajetória provável da política monetária do Federal Reserve.
- Grandes déficits orçamentários e elevadas necessidades de financiamento do governo continuam aumentando a oferta de dívida soberana.
- Os investimentos impulsionados pela inteligência artificial em *data centers* e infraestrutura digital tornaram-se uma importante fonte de demanda por capital de longo prazo e uma nova força macroeconômica.
- Governos e empresas estão competindo cada vez mais pelo mesmo volume de poupança disponível, contribuindo para um custo global de capital mais elevado.
- As evidências históricas sugerem que *yields* sustentadamente acima de 6% para os Treasuries americanos de 10 anos são improváveis sem um novo choque inflacionário ou uma grave crise fiscal.
- **Implicação para os portfólios:** temos hoje menos convicção em relação a uma alta adicional significativa dos *yields*, já que muitos dos riscos estruturais parecem estar precificados. Mantemos uma posição neutra em Treasuries americanos (com preferência pelos vencimentos entre 3 e 7 anos) e adotaríamos uma visão mais construtiva caso o crescimento desacelere, a inflação recue ou a demanda pelos mercados de títulos melhore.

Confira também



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



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

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.