



Fed Watch

Macro Strategy

18 de Março de 2026

Arthur Mota

Arthur.mota@btgpactual.com

BTG Pactual US - Miami

Fed hawkish

Resumo Estratégico

O FOMC decidiu manter a taxa de juros no intervalo de 3,50% a 3,75% em sua reunião de março, confirmando a pausa já sinalizada após a decisão de janeiro. A decisão reflete um Comitê com postura mais hawkish, influenciada por choques energéticos de natureza geopolítica e pela resiliência da inflação de serviços. Nesse contexto, o Comitê julga apropriado acompanhar a evolução dos dados antes de realizar novos ajustes na política monetária. Avaliamos que, diante da adição de incertezas domésticas e externas, o Comitê dificilmente terá convicção suficiente para retomar o ciclo de cortes já em junho, cenário que, no início do ano, era nosso base.

Comunicado e cenário econômico: Comitê hawkish

Em conjunto, o comunicado oficial e as projeções oficiais (SEP) apresentaram ajustes que validam a manutenção dos juros, adotando um tom mais hawkish. No texto, ao mudar de “sinais de estabilização” para “pouco alterado”, o FOMC reconhece um piso para o emprego. Já a caracterização da inflação permanece estática como “um pouco elevada”, indicando ausência de maior conforto com a dinâmica atual de preços. A referência ao conflito no Oriente Médio sinalizou uma alteração do cenário de risco, funcionando como um marcador para volatilidade no mercado de energia e disrupções nas cadeias de suprimento, inclinando inerentemente o balanço de riscos para o lado inflacionário do mandato.

Por sua vez, o SEP confirma o viés mais hawkish do Comitê. Do lado dos juros, embora a mediana para FFR tenha permanecido inalterada para os próximos 3 anos, houve uma reconfiguração das estimativas, com mais membros apostando em apenas um corte de juros este ano. Para o longo prazo, houve elevação da taxa neutra de longo prazo (+10 bps), de 3% para 3,1%. Nesse cenário, a revisão altista para o PIB e PCE indica um viés hawkish no cenário econômico subjacente.

BTG Pactual – Macro Strategy

Miami – BTG Pactual US LLC

Arthur Mota
arthur.mota@btgpactual.com

Projeções FOMC

Comparação da Mediana das Estimativas (Jan/26 vs Mar/26)				
	2026	2027	2028	Longo Prazo
PIB (%)				
Março (Atual)	2.4	2.3	2.1	2
Janeiro	2.3	2	1.9	1.8
Δ p.p.	0.1	0.3	0.2	0.2
Desemprego (%)				
Março (Atual)	4.4	4.3	4.2	4.2
Janeiro	4.4	4.2	4.2	4.2
Δ p.p.	0	0.1	0	0
Inflação (PCE, %)				
Março (Atual)	2.7	2.2	2	2
Janeiro	2.4	2.1	2	2
Δ p.p.	0.3	0.1	0	0
Núcleo Inflação (Core PCE, %)				
Março (Atual)	2.7	2.2	2	-
Janeiro	2.5	2.1	2	-
Δ p.p.	0.2	0.1	0	-
Juros (Fed Funds Rate, %)				
Março (Atual)	3.4	3.1	3.1	3.1
Janeiro	3.4	3.1	3.1	3
Δ p.p.	0	0	0	0.1
Real Fed Funds Rate (ex-ante, %)*				
Março (Atual)	1	1.1	1.1	1.1
Janeiro	1.1	1.1	1	1
Δ p.p.	-0.1	0	0.1	0.1

Fonte: Federal Reserve

*estimated by BTG Pactual based on SEP medians

Inflação: Novos choques à vista do lado da oferta

A dinâmica inflacionária segue sendo o vetor mais complexo e, agora, também o principal foco de atenção, como evidenciado pelo índice de difusão do balanço de riscos dos participantes. Em dezembro de 2025, o indicador apontava riscos de 0,68 para o desemprego e 0,53 para a inflação; atualmente, esses números avançaram para 0,84 e 0,89, respectivamente, indicando um aumento relevante das preocupações em ambas as frentes, sobretudo no que diz respeito à inflação. Esse ambiente foi prontamente evidenciado no discurso de abertura de Powell, que, diferente de janeiro, que continha a frase "a desinflação parece estar continuando no setor de serviços", agora não existe mais. Sua exclusão é um sinal deliberado de que o Comitê perdeu a confiança na narrativa de desinflação dos serviços. Nas projeções, os membros elevaram o índice geral e o núcleo de inflação para 2,7% (vs. 2,4% anterior) e 2,7% (vs. 2,5% anterior), respectivamente.

Powell seguiu reconhecendo que a inflação permanece "um pouco elevada", com o núcleo do PCE atingindo 3,3% nos doze meses encerrados em janeiro. Em seu discurso, Powell destacou que a inflação atualmente se organiza em três camadas principais: i) o choque energético decorrente da guerra no Irã, que o Fed não pretende desconsiderar, especialmente porque as pré-condições (expectativas ancoradas e inflação na meta) ainda não foram atingidas; ii) as tarifas, que continuam pressionando a inflação de bens, antes em território negativo e agora em torno de 2%, além de sinalizarem que o processo de normalização tem sido mais lento que o esperado e pode ser novamente impactado por novas medidas tarifárias; iii) o chamado "supercore" (serviços excluindo habitação), que permanece praticamente estável há cerca de um ano, mas ainda sem uma explicação estrutural clara, sendo atribuído, em parte, a fatores idiossincráticos.

Mercado de Trabalho: Segue em um equilíbrio frágil

O mercado de trabalho segue sendo visto como equilibrado, não sendo um gerador de pressão inflacionária, mas também não se deteriorando. Esse cenário reflete, ao mesmo tempo, a redução do crescimento da força de trabalho, que é influenciada por menor imigração e menor participação, e uma redução da demanda por trabalho. De modo geral, reconheceu que os riscos estão apontados para baixo, o que exigiria taxas menores, gerando assim o equilíbrio atual entre não cortar (pelo risco de inflação) e não apertar demais (pelo risco de desemprego). Nesse cenário, o Comitê manteve a projeção de desemprego estável para 2026 (4,4%) e com leve alta em 2027 (de 4,2% para 4,3%).

Atividade: Robustez

Para a atividade, a avaliação segue se mostrando construtiva. Ele afirmou diretamente que "a economia dos EUA está indo muito bem", impulsionada principalmente pelo consumo das famílias, que continua resiliente, e pelos investimentos fixos, que também apresentam expansão. Nesse cenário, as projeções do Fed foram altistas para o PIB, para todo o horizonte, com destaque para 2026 (de 2,3% para 2,4%) e 2027 (de 2% para 2,3%). No entanto, ele foi excepcionalmente sincero sobre os limites da confiabilidade das previsões, indicando que os dados atuais podem conter mais ruído do que sinal.

Balanco de Riscos: Viés altista para inflação

No balanço de riscos do Comitê, Powell acrescentou o choque energético advindo da guerra no Oriente Médio. A princípio, o choque energético cria o clássico dilema do choque de oferta: eleva a inflação e, simultaneamente, prejudica os gastos reais e o emprego. A questão de ignorar a volatilidade temporária, uma resposta padrão histórica à inflação de energia, é mais desafiadora no contexto atual em virtude do ponto de partida já ser com a inflação subjacente acima da meta. Nesse sentido, Powell deixou claro que o Comitê não optará por esta opção sem antes verificar se a âncora das expectativas de inflação está mantida.

Do lado tarifário, Powell deixou evidente que o repasse lento das tarifas de 2025 não está se resolvendo de forma tão limpa quanto o cenário base do Fed, e a intenção declarada do governo de restaurar as alíquotas tarifárias cria o risco de uma segunda onda de pressão nos preços de bens. Desse modo, combinado com o choque energético, as duas forças do lado da oferta significam que a inflação de bens pode não se normalizar no cronograma projetado pelo Comitê.

Sobre a persistência do supercore, Powell afirmou não conseguir explicar claramente por que essa métrica não tem respondido ao mercado de trabalho, que visivelmente não está gerando pressão salarial. Sem um mecanismo claro, o Fed não pode prever com confiança quando esse componente se normalizará, o que introduz uma variância persistente de alta na trajetória do núcleo do PCE.

Nesse cenário de perspectivas de viés altista para inflação, apesar do Comitê seguir preocupado com uma deterioração adicional do mercado de trabalho, surge, sem dúvidas, a opção de juros mais altos à frente — não é o cenário base, mas não é mais um risco de cauda desconsiderado.

Juros estruturalmente mais altos

O Comitê revisou para cima os juros de longo, de 3% para 3.1%. Quando questionado sobre a mudança, Powell confirma que está ligada a uma percepção de aumento da produtividade, observada já há alguns anos. Ele ressalta que esse fenômeno precede a difusão da IA generativa. Ele observa que períodos prolongados de alta produtividade são raros e frequentemente revisados posteriormente, exigindo cautela. Em relação à implicação para a política monetária, ele adota uma visão cautelosa: no curto prazo, investimentos associados à nova tecnologia — como construção de data centers — podem até pressionar a inflação e elevar a taxa neutra. No longo prazo, porém, ganhos de produtividade podem expandir a capacidade produtiva da economia e contribuir para um ambiente de menor pressão inflacionária. No entanto, ele enfatiza que o efeito líquido dependerá da interação entre oferta e demanda.

Dinâmica do Fed: Sucessão de Powell

Quando questionado sobre sua sucessão, à vista de que Kevin Warsh ainda não foi aprovado pelo Senado, Powell confirmou que servirá como presidente temporário se seu sucessor não for confirmado até o fim de seu mandato e que não tem intenção de deixar o conselho enquanto a investigação do DOJ estiver em curso. Isso não é uma variável de política monetária em si, mas a incerteza de governança em torno da transição introduz um risco na função de reação que os mercados irão precificar. A abordagem do novo presidente em relação ao atual dilema entre inflação e crescimento é desconhecida, e essa incerteza torna-se, por si só, uma variável das condições financeiras.

Política Monetária e guidance: Comitê mais hawkish

O FOMC manteve as taxas inalteradas, conforme esperado. Por sua vez, a mediana do dot plot permaneceu em um corte de 25 bps para 2026, mas a distribuição interna mudou: quatro ou cinco membros passaram de dois cortes para apenas um, confirmando que o tom geral é de uma manutenção hawkish. Sobre a possibilidade de novos aumentos, Powell confirmou que a possibilidade de o próximo movimento ser uma alta foi discutida na reunião, embora não seja o cenário base. No entanto, o fato de estar em pauta coloca mais opções do que anteriormente.

A coletiva reforçou a percepção de que o Fed passou a operar com uma função de reação mais assimétrica: a inflação ainda elevada e o risco de novos choques de oferta elevam o limiar para cortes.

Avaliamos que, diante das incertezas domésticas — como o nível final das tarifas, o momento em que Kevin Warsh assumirá a presidência do Fed e a persistência da inflação de serviços, somadas às incertezas externas, em especial o recente choque nos preços do petróleo (cuja magnitude, duração e efeitos secundários ainda são incertos), nossa convicção em relação ao cenário-base inicial (com cortes em junho e setembro) diminuiu. O viés, agora, passa a ser de postergação ou até mesmo de retirada dos cortes ao longo de 2026.

Condicionamos a concretização do cenário base atual de corte de juros em junho e setembro à retomada de um progresso mais claro no processo de desinflação, à manutenção das expectativas de longo prazo ancoradas e a evidências mais concretas de dissipação dos riscos associados ao choque do petróleo e às tarifas. Até lá, a mensagem central deve permanecer de cautela: o Fed segue em compasso de espera, com viés hawkish.

Disclaimer

Disclaimer Global

This material is a summary document being provided on a confidential basis, for information purposes only, by BTG Pactual US Capital, LLC (“BTG Pactual”), a [SEC](#) registered / [FINRA](#) and [SIPC](#) member broker-dealer and is not and may not be relied on in any manner as legal, tax or accounting advice. This is not a security research report and the information contained herein does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase any security or investment product. Any such offer or solicitation may only be made by means of delivery of an approved offering memorandum, prospectus, term sheet or other approved offering document and only in those jurisdictions where permitted by law. This material is a non-binding summary of certain terms and does not purport to be exhaustive. Prospective investors should inform themselves and take appropriate advice as to any applicable legal requirements and any applicable taxation and exchange control regulations in the countries of their citizenship, residence or domicile which might be relevant to the subscription, purchase, holding, exchange, redemption, or disposal of any investments. Although the information herein is believed to be reliable and has been obtained from sources believed to be reliable, neither BTG Pactual nor any of its affiliates makes any representation or warranty, expressed or implied, with respect to the fairness, correctness, accuracy, reasonableness or completeness of the information and opinions. All and any information, opinions and amount indicated are subject to change, without prior warning. BTG Pactual has no obligation to update, modify or amend this communication or to otherwise notify a recipient in the event that any matter stated herein, or any opinion, projection, forecast, or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate.

If links from external sources have been used, there is no guarantee of any support, approval, investigation, verification or monitoring by BTG Pactual. If you decide to access any website links from an external source, you agree to do so at your own risk, being subject to the Terms and Conditions and Privacy Policies applied by this website, which BTG Pactual does not have any control. BTG Pactual is not responsible for any information or content on these websites.

This material was provided to you by BTG Pactual and its affiliates and is for personal use only. The information provided must be treated confidentially and must not be, in whole or in part, reproduced or copies circulated without prior authorization from BTG Pactual.

This material should not be the only source of information in any investor’s decision-making process. Investors are advised to carefully analyze all information and its risks vis-à-vis their personal objectives and its risk profile (“Suitability”). Nothing in this document constitutes a representation that any investment strategy contained herein is suitable or appropriate to a recipient’s individual circumstances. The information contained herein does not take into account the particular investment objectives or financial circumstances of any specific person who may receive it. Before making an investment, prospective investors are advised to thoroughly and carefully review the offering memorandum with their financial, legal and tax advisers to determine whether an investment such as this is suitable for them. By accepting this document and/or attachments, you agree that you or the entity that you represent meet all investor qualifications in the jurisdiction(s) where you are subject to the statutory regulations related to the investment in the type of fund described in this document.

Past performance is not necessarily indicative of future results. BTG Pactual does not undertake that investors will obtain profits, nor will it share with investors any investment profits nor accept any liability for any investment’s losses. There is no guarantee that the investment objectives will be achieved. Due to various risks and uncertainties, actual events or results or the actual performance of the investments described herein may differ materially from those reflected or contemplated in such forward-looking statements. The document reflects the economic conditions at the time it was created and there is no guarantee that any future transaction will be under the same economics levels specified here. Investments involve risks and investors should exercise prudence in making their investment decisions. Performance information and/or results, unless otherwise indicated, are un-audited and their appearance in this document reflects the estimated returns net of all expenses, including the management and performance fees.

BTG Pactual, its subsidiaries and/or employees may hold long or short positions, trade on their own behalf, coordinate or manage transactions or offerings involving issuers discussed herein or make any other relevant investment. Business areas within BTG Pactual and its affiliates operate independently of each other and may restrict the access of particular individual(s) responsible for handling client affairs to certain areas of information. This is necessary in order to manage conflicts of material interests.

BTG Pactual primarily buys and sells securities on behalf of its customers. Each time a customer enters into a buy or sell transaction, BTG Pactual may charge a commission, referral fee, and/or subscription fee. In addition, there are distribution fees and fees assessed to clear and settle transactions. BTG Pactual may be incentivized to recommend an affiliates’ products over that of a third-party, since BTG Pactual will earn fees from the customer’s transaction and again on any profits from the investment.

Please visit and read carefully the important information contained at www.btgpactual.us/disclosures, [FORM CRS](#) and other important information at [FINRA Brokercheck](#). This document is approved and issued by BTG Pactual, reproduction or transcription of this document by any means, in whole or in part is strictly prohibited, without BTG Pactual’s prior written authorization. If you are not the intended recipient of this document, you are hereby notified that disclosing, copying, distributing or taking any action in reliance on the contents of this document is strictly prohibited.

NOT INSURED BY THE FDIC. NOT INSURED BY THE FEDERAL GOVERNMENT OR ANY OTHER FEDERAL GOVERNMENT AGENCY. SUBJECT TO INVESTMENT RISK, INCLUDING POSSIBLE LOSS OF THE PRINCIPAL INVESTED.

Disclaimer Global

Este material é um documento de resumo fornecido de forma confidencial, apenas para fins informativos, pela BTG Pactual US Capital, LLC (“BTG Pactual”), uma corretora registrada na SEC e membro da FINRA e SIPC, e não constitui nem pode ser utilizado, de qualquer forma, como aconselhamento jurídico, tributário ou contábil. Este não é um relatório de análise de valores mobiliários e as informações aqui contidas não constituem uma oferta de venda ou solicitação de oferta de compra de qualquer valor mobiliário ou produto de investimento. Qualquer oferta ou solicitação somente poderá ser realizada por meio da entrega de um memorando de oferta, prospecto, term sheet ou outro documento de oferta aprovado, e apenas nas jurisdições onde permitido por lei. Este material é um resumo não vinculante de determinados termos e não

pretende ser exaustivo. Investidores potenciais devem se informar e obter aconselhamento adequado quanto a quaisquer requisitos legais aplicáveis e a quaisquer regulações de tributação e controle cambial nos países de sua cidadania, residência ou domicílio que possam ser relevantes para a subscrição, compra, manutenção, troca, resgate ou alienação de quaisquer investimentos. Embora se acredite que as informações aqui contidas sejam confiáveis e tenham sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas faz qualquer declaração ou oferece qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto à imparcialidade, correção, exatidão, razoabilidade ou completude das informações e opiniões. Todas e quaisquer informações, opiniões e valores indicados estão sujeitos a alteração, sem aviso prévio. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar, modificar ou emendar esta comunicação ou de, de qualquer outra forma, notificar um destinatário caso qualquer assunto aqui declarado, ou qualquer opinião, projeção, previsão ou estimativa aqui apresentada, seja alterado ou posteriormente se tome impreciso.

Se links de fontes externas tiverem sido utilizados, não há garantia de suporte, aprovação, investigação, verificação ou monitoramento pelo BTG Pactual. Caso você decida acessar quaisquer links de websites de fonte externa, você concorda em fazê-lo por sua conta e risco, estando sujeito aos Termos e Condições e às Políticas de Privacidade aplicáveis por esse website, sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. O BTG Pactual não se responsabiliza por quaisquer informações ou conteúdo desses websites.

Este material foi fornecido a você pelo BTG Pactual e suas afiliadas e destina-se exclusivamente ao uso pessoal. As informações fornecidas devem ser tratadas como confidenciais e não podem ser, no todo ou em parte, reproduzidas ou distribuídas sem autorização prévia do BTG Pactual.

Este material não deve ser a única fonte de informação no processo de tomada de decisão de qualquer investidor. Recomenda-se que os investidores analisem cuidadosamente todas as informações e seus riscos em relação aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Adequação"). Nada neste documento constitui uma declaração de que qualquer estratégia de investimento aqui contida seja adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário. As informações contidas neste documento não levam em consideração os objetivos de investimento específicos ou as circunstâncias financeiras de qualquer pessoa que possa recebê-lo. Antes de realizar um investimento, recomenda-se que potenciais investidores revisem completa e cuidadosamente o memorando de oferta com seus assessores financeiros, jurídicos e tributários para determinar se um investimento como este é adequado para eles. Ao aceitar este documento e/ou anexos, você concorda que você ou a entidade que você representa atendem a todas as qualificações de investidor nas jurisdições às quais estejam sujeitos às regulações estatutárias relacionadas ao investimento no tipo de fundo descrito neste documento.

Desempenhos passados não são necessariamente indicativos de resultados futuros. O BTG Pactual não garante que investidores obtem lucros, nem compartilhará com investidores quaisquer lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por perdas de qualquer investimento. Não há garantia de que os objetivos de investimento serão alcançados. Devido a diversos riscos e incertezas, eventos ou resultados reais ou o desempenho efetivo dos investimentos aqui descritos podem diferir materialmente daqueles refletidos ou contemplados em tais declarações prospectivas. Este documento reflete as condições econômicas quando foi criado e não há garantia de que qualquer transação futura ocorrerá sob os mesmos níveis econômicos aqui especificados. Investimentos envolvem riscos e investidores devem exercer prudência em suas decisões de investimento. As informações e/ou resultados de desempenho, salvo indicação em contrário, não são auditados e sua apresentação neste documento reflete retornos estimados líquidos de todas as despesas, incluindo taxas de gestão e de performance.

O BTG Pactual, suas subsidiárias e/ou colaboradores podem manter posições compradas ou vendidas, negociar por conta própria, coordenar ou gerenciar transações ou ofertas envolvendo emissores aqui discutidos ou realizar quaisquer outros investimentos relevantes. As áreas de negócios do BTG Pactual e de suas afiliadas operam de forma independente entre si e podem restringir o acesso de determinados indivíduos(s) responsáveis pelo atendimento a clientes a determinadas áreas de informação. Isso é necessário para administrar conflitos de interesses relevantes.

O BTG Pactual compra e vende valores mobiliários principalmente em nome de seus clientes. Cada vez que um cliente realiza uma transação de compra ou venda, o BTG Pactual pode cobrar comissão, taxa de indicação e/ou taxa de subscrição. Além disso, existem taxas de distribuição e taxas cobradas para compensação e liquidação de transações. O BTG Pactual pode ter incentivo para recomendar produtos de afiliadas em vez de produtos de terceiros, uma vez que o BTG Pactual receberá taxas pela transação do cliente e novamente sobre quaisquer lucros do investimento.

Por favor, visite e leia cuidadosamente as informações importantes contidas em www.btgpactual.us/disclosures, o FORM CRS e ou outras informações relevantes no FINRA BrokerCheck. Este documento é aprovado e emitido pelo BTG Pactual. A reprodução ou transcrição deste documento por qualquer meio, no todo ou em parte, é estritamente proibida sem autorização prévia por escrito do BTG Pactual. Se você não for o destinatário pretendido deste documento, fica aqui notificado de que a divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação baseada no conteúdo deste documento é estritamente proibida.

NÃO GARANTIDO PELO FDIC. NÃO GARANTIDO PELO GOVERNO FEDERAL OU QUALQUER OUTRA AGÊNCIA DO GOVERNO FEDERAL. SUJEITO A RISCO DE INVESTIMENTO, INCLUINDO A POSSÍVEL PERDA DO PRINCIPAL INVESTIDO.