



Fed Watch

Macro Strategy

17 de junho de 2026

Arthur Mota

Arthur.mota@btgpactual.com

BTG Pactual US - Miami

Novo chairman, novo Fed

Resumo Estratégico

O FOMC decidiu manter a taxa de juros inalterada no intervalo de 3,50% a 3,75% na reunião de junho, mas a decisão ficou longe de ser uma pausa tradicional. Esta foi a primeira reunião sob a liderança de Kevin Warsh e marcou uma mudança relevante na função de reação e na comunicação do Fed. A decisão foi unânime, construída por meio de uma comunicação mais curta, mais dura e sem o antigo viés de flexibilização.

O ponto central é que o Fed encerrou a fase de esperar pelos dados e guiar o mercado no formato Powell e entrou em uma fase mais old school, mais próxima da doutrina Greenspan: menos forward guidance, mais desconforto explícito com a inflação acima da meta e maior disposição para deixar o mercado interpretar os dados por conta própria. O comunicado removeu a linguagem de ajustes adicionais, eliminou o balanço simétrico entre riscos de inflação e emprego e fechou com uma frase bastante direcional: o Comitê vai entregar estabilidade de preços.

A reunião deve ser lida como hawkish hold. Entendemos que o Fed deve reabrir eventualmente o ciclo de alta de juros já no 3T26 ou no início do 4T26, retirando parcial ou integralmente os cortes realizados ao longo de 2025. Vamos reavaliar e formalizar o call em breve.

Comunicado e cenário econômico: a pausa virou hawkish hold

O comunicado oficial foi deliberadamente mais curto e mais simples. Warsh, que já havia demonstrado incômodo com o excesso de comunicação do Comitê, deixou claro que essa mudança foi intencional: a ideia é reduzir a dependência excessivamente concentrada do mercado em relação ao Fed quanto aos próximos passos da política monetária e fazer com que os preços de mercado voltem a reagir primeiro aos dados da economia real. Essa é uma crítica que Richard Clarida, ex-membro do Comitê, já havia feito em 2020 e que se aproxima da escola Greenspan de atuação.

A visão é que, quando o mercado apenas tenta refletir o que o Fed já disse, o Comitê perde uma das principais fontes de informação: os preços de mercado. Warsh inclusive disse que não submeteu um dot e sugeriu que haverá revisão ampla da comunicação, incluindo SEP, dots, atas, transcrições e coletivas.

SEP: inflação mais alta, desemprego menor e juros mais elevados

A atualização das projeções do SEP validou a guinada hawkish. O Fed revisou a mediana da fed funds rate de 3,4% para 3,8% em 2026, de 3,1% para 3,6% em 2027 e de 3,1% para 3,4% em 2028. A estimativa de longo prazo ficou em 3,1%, sem alteração. Isso indica uma resposta cíclica à inflação mais alta e mais persistente, sem espaço para vislumbrar cortes de juros no horizonte relevante.

A distribuição também piorou. A tendência central para a fed funds rate em 2026 veio em 3,6% a 4,1%, acima da nossa expectativa de 3,6% a 3,9%. Para 2027, a tendência central abriu para 3,1% a 3,9%, contra expectativa de 3,3% a 3,6%. A leitura correta é que a dispersão aumentou, mas a assimetria é hawkish: a parte baixa da distribuição subiu e a parte alta ficou mais relevante. Há menos participantes enxergando espaço para afrouxamento agressivo e mais espaço para discutir aperto adicional.

Fundamentos: o Fed quer reconquistar a âncora

No lado dos fundamentos, a avaliação da atividade foi fortalecida. O Fed passou a dizer que a economia está expandindo em ritmo sólido apesar da incerteza elevada, em parte associada ao conflito no Oriente Médio. Essa construção é importante: a incerteza deixou de ser apresentada como um fator dominante de downside para crescimento e passou a ser tratada como um choque que a economia está absorvendo bem.

BTG Pactual – Macro Strategy

Miami – BTG Pactual US LLC

Arthur Mota
arthur.mota@btgpactual.com

Também houve melhora na caracterização do mercado de trabalho. A linguagem anterior de geração de empregos baixa foi substituída por uma descrição mais equilibrada: os ganhos de emprego estão acompanhando a força de trabalho, e a taxa de desemprego mudou pouco. O comunicado também incluiu referência a produtividade e investimento de capital fortes, reforçando a percepção de que a economia segue resiliente.

A principal mudança da coletiva foi o tom sobre inflação. Warsh bateu repetidamente no ponto de que a inflação está acima da meta há tempo demais e que a credibilidade do Fed precisa ser reconstruída com entrega, não com comunicação. Ele reforçou que o Comitê está comprometido de forma unânime e inequívoca com a entrega da estabilidade de preços.

Warsh disse que a inflação é determinada primordialmente pela política monetária e reforçou a ideia de que "inflação é uma escolha". Essa formulação é muito diferente da postura mais flexível anterior, que aceitava maior ambiguidade entre choque de oferta, tarifas, energia e efeitos defasados. Ela também mostrou onde está o viés desse novo Fed. Além disso, sua nova comunicação reduziu a importância de IA como vetor imediato de desinflação e também diminuiu o peso de métricas específicas de inflação, como médias aparadas (trimmed means).

Task forces: a agenda de 2026 será redesenhar o Fed

Warsh anunciou cinco grupos de trabalho: comunicação, balanço, dados, produtividade e emprego, e arcabouço de inflação. Essa é uma agenda de reforma institucional, não apenas uma revisão técnica.

O grupo de comunicação deve revisar o formato do SEP, os dots e a forma como o Fed guia o mercado. O grupo de balanço vai avaliar o regime de reservas amplas e a composição do balanço. O grupo de dados vai discutir novas fontes de informação e metodologias para reduzir erros em tempo real. O grupo de produtividade vai avaliar o impacto de IA, capex e novas tecnologias sobre oferta, demanda e emprego. O grupo de inflação vai repensar os drivers da inflação e o arcabouço usado para entregar estabilidade de preços.

Esse será um tema de mercado ao longo de 2026. A mudança de comunicação não terminou nesta reunião; ela começou agora.

Nossa visão

A reunião de junho representa uma mudança material em relação ao regime anterior. Entendemos que o Fed deve reabrir o ciclo de alta de juros, com o nível de flexibilidade adotado por Warsh sinalizando espaço para duas ou três altas, devolvendo os cortes de 2025. A possibilidade de início já em setembro ganhou relevância, embora o timing permaneça extremamente sensível à evolução dos resultados dos grupos de trabalho que serão estabelecidos pelo Fed e à própria discussão interna que as minutas desta reunião podem revelar.

A decisão de não subir agora parece refletir uma tentativa de preservar consenso e ganhar algumas semanas para avaliar os próximos dados de inflação, emprego, energia e tarifas. O Fed de Warsh quer menos guidance, mais disciplina de inflação e mais reação dos mercados aos dados. A pausa de junho não foi neutra; foi o primeiro passo de uma reprecificação hawkish da função de reação.

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.