



Fed Watch

Macro Strategy

29 de julho de 2026

Arthur Mota

Arthur.mota@btgpactual.com

BTG Pactual US - Miami

Ajustes a serem feitos

Resumo Estratégico

O FOMC manteve a taxa de juros inalterada no intervalo de 3,50% a 3,75% na reunião de julho de 2026, em decisão não consensual de 10 a 3. Hammack, Logan e Kashkari dissentiram a favor de alta de juros. Esta foi a primeira vez desde 2016 que três membros divergem na mesma direção sobre uma mudança de política monetária. A decisão contraria a parcela do mercado que precisava cerca de 9 bps de aperto (aproximadamente 38% de probabilidade de alta de 25 bps), mas não deve ser lida como sinal de ciclo brando.

O aperto parece ter sido terceirizado para as condições financeiras. Kevin Warsh não mexeu na taxa e passou a coletiva inteira argumentando que a ausência de movimento na reunião de julho não diz nada sobre a direção da próxima decisão. O vácuo de forward guidance não é um acidente de comunicação: ele é a própria política monetária.

Mantemos o cenário base de alta de juros já na reunião de setembro. Jackson Hole poderia ser um evento sinalizador, mas nesse novo regime, passa a ser o evento de arcabouço (framework speech) que definirá a barra para o quarto trimestre.

A leitura de mercado, porém, é que a comunicação veio mais dovish e evasiva do que esperado, promovendo maior inclinação na curva de juros puxada pelo componente de inflação implícita, e tirando momentum do dólar.

Sem forward guidance e comunicação errática

Warsh tentou ao máximo não dar sinais ao mercado sobre a função de reação (que interpreta como proxy de projeção) ou forward guidance, mas de certa forma mostrou que se importa bastante com os movimentos de mercado após a reunião (neste caso, de aperto). Mais do que isso, afirmou que o Comitê está apenas no "começo de uma história" e que há "importantes decisões a serem tomadas com a taxa de juros à frente".

Warsh não foi agressivamente hawkish ao tentar explicar por que, dado o cenário de inflação elevada, a precificação de mercado e o mandato, o Fed não entregou a alta de juros imediatamente. Tentou desconectar solenemente a política monetária de altas automáticas nas reuniões, reforçando que, mais do que o que o Fed fala ou faz, a política monetária é definida por como as condições financeiras afetam a economia real.

Ele fez questão de descartar a leitura de que a reunião teria sido procedimental: "Não há nada de inercial nessa discussão. Foi uma discussão ativa e intensa sobre toda a gama do que podemos fazer e do que podemos querer fazer no período à frente". A substância da divergência interna foi estratégia e timing, não o objetivo final. E a estratégia pode abranger uma porção de cenários de altas.

Além disso, dentre as perguntas formuladas, a busca pela estabilidade de preços passaria não apenas pela taxa de juros, mas eventualmente por movimentos no balanço patrimonial do Fed, o que mostra uma abrangência maior da política monetária. Isso acaba deixando mais prêmio no trecho longo da curva de juros do que necessariamente gerando aperto das condições financeiras agregadas.

Warsh também qualificou melhor o papel do mercado, apontando que, desde a reunião anterior de junho (há 42 dias), os juros nominais e reais subiram materialmente. Ele se mostrou um chairman confortável com prêmio de termo e juro real mais altos, que atualmente estariam funcionando como substitutos das altas de juros que ele ainda não entregou. Isso levanta a

BTG Pactual – Macro Strategy

Miami – BTG Pactual US LLC

Arthur Mota
arthur.mota@btgpactual.com

questão: caso ocorra algum afrouxamento das condições financeiras, a autoridade monetária permanecerá com essa postura menos proativa?

A despeito da ausência de clarificação sobre os próximos passos, ele tentou mais uma vez posicionar-se no campo hawkish frente à situação inflacionária: "Deixem-me reiterar. Não existe meta de inflação leniente. Não existe meta implícita leniente. Existe apenas uma meta, e ela é de 2%". Ele descartou também reagir excessivamente a dados de curto prazo: "cinco anos e pouco de inflação acima da meta não se curam em nove semanas nem com um único mês de alta modesta de preços".

Por sua vez, apesar de buscar não sinalizar em demasia, revelou que o Comitê discutiu se os choques econômicos recentes (gargalos de oferta na pandemia, conflitos geopolíticos, crise na oferta de energia, elevações de tarifas e o surto de capex em IA) diferem entre si em seus efeitos sobre produto e emprego. Além disso, os membros buscam entender se os aumentos de preços decorrentes desses choques específicos indicam uma dinâmica inflacionária mais ampla ou se são transitórios, ainda que chamem muita atenção sob os holofotes.

Em outro momento no qual revelou um pouco mais da sua função de reação, Warsh rejeitou o trade-off tradicional da curva de Phillips: "Não acredito que estabilidade de preços e pleno emprego sejam uma proposição de um ou outro. Meu julgamento é que, se e quando entregarmos o nosso mandato, vamos satisfazer as duas pontas". Por sua vez, descartou a gestão fina da demanda: "Se a sugestão é que de alguma forma vamos calibrar a demanda agregada para que ela alcance a oferta, esse não é o meu modelo mental". Esse enquadramento sugere que uma desaceleração marginal do mercado de trabalho não comprará cortes de juros da mesma forma que ocorria no arcabouço anterior.

Nossa visão

Warsh e o Comitê dispunham de uma oportunidade de elevação de juros com baixo custo reputacional. A curva precificava cerca de 38% de probabilidade (9 bps), de modo que o impacto de um aperto surpresa seria contido. A decisão teria cortado o vínculo entre prints inflacionários de curto prazo e política monetária (ligação que parte dos membros ainda preserva), além de apertar as condições financeiras o suficiente para encurtar a duração do ciclo. O Comitê optou por esperar, mas Warsh não entregou uma comunicação fácil de ler.

Mantemos nosso cenário base de alta de juros na reunião de setembro, seguida por nova alta em dezembro e uma terceira elevação, na qual temos menor grau de convicção, na reunião de março de 2027.

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 torne 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 obterão 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 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.