



Fed Watch

Macro Strategy

28 de outubro de 2026

Arthur Mota

Arthur.mota@btgpactual.com

BTG Pactual US - Miami

Acumulando mais informação

Resumo Estratégico

O FOMC manteve a meta para a taxa dos fed funds em 3,75%-4,00% na reunião de outubro de 2026, em votação de 10 a 2. Dois membros, um deles Governador do Board, preferiram uma nova alta de 25 bp. É a primeira dissidência a favor de aperto desde julho, e ela encerra a unanimidade de setembro.

O conjunto é misto. O comunicado elevou a atividade de solid para strong, manteve a inflação como elevada e acrescentou um parágrafo de dissidência. Também eliminou a frase que ligava a alta de setembro a um retorno mais rápido (timelier) aos 2%, e a coletiva não aproveitou o voto para reforçar uma mensagem hawkish. Nosso cenário não mudou: alta de 25 bp em dezembro, com um terceiro movimento em março de 2027. A manutenção é coerente com o padrão de pausas pontuais, e não de altas consecutivas, que apontamos em setembro.

Uma pausa pontual, não um fim

A linha da decisão passou de elevar a meta para mantê-la. A atividade passou de “solid” para “strong”. A frase de setembro “today’s policy action will support a timelier return to the Committee’s 2 percent goal” foi substituída por “the accumulation of more information will help the Committee determine the policy stance appropriate to ensure a timely return of inflation to the Committee’s 2 percent goal”.

Em setembro tratamos “timelier” e a exigência de progresso com “sufficient speed” como os dois marcadores que separavam este Comitê da linguagem “over time” do ciclo anterior. Numa manutenção, o comunicado não pode dizer que a ação de hoje sustenta algo, então parte da mudança é mecânica. Mas a substituição também muda o sujeito da frase, de uma ação já tomada para um processo de coleta de informação, e retira o comparativo que ligava a política a uma convergência mais rápida. Lemos isso como perda de sinalização, não como mudança de postura. “Ensure” e “timely” ainda carregam um prazo, e nada voltou para “over time”. “Stance” também é mais amplo que “action”, então a frase cobre tanto manter por mais tempo quanto subir de novo.

As dissidências pesam mais que o adjetivo. O dot mediano de setembro colocava a taxa de fim de 2026 em 4,1%, contra um ponto médio atual de 3,9%, o que implica mais uma alta de 25 bp este ano. Dezembro é a única reunião que resta. Dois membros votando agora por essa alta são coerentes com a própria projeção do Comitê.

Declaração inicial: crescimento mais forte, condições mais apertadas, inflação ainda alta demais

O Chairman Warsh disse que o crescimento ganhou força, puxado pelo investimento em alta tecnologia, com taxa de desemprego menor, payrolls acima do ritmo do ano passado e pedidos de seguro-desemprego no menor nível em uma geração. As condições de crédito e financeiras se apertaram desde setembro, para algumas empresas e famílias mais do que o esperado, mas ele não chamaria de apertadas as condições gerais. Disse que a inflação está alta demais e que o Fed já mostrou disposição para agir.

Coletiva: paciência na primeira pergunta

O intercâmbio mais importante foi o primeiro. Perguntado por que o Comitê não subiu os juros sem avanço rumo a 2% e com um mercado de trabalho estável, ele não fez a defesa de agir. Disse que a inflação se combate pela tendência, e não por uma reunião ou um dado isolado, que

BTG Pactual – Macro Strategy

Miami – BTG Pactual US LLC

Arthur Mota
arthur.mota@btgpactual.com

a informação dos próximos meses mostrará onde o Comitê quer chegar e que a compensação inflacionária e as expectativas estão indo na direção certa. Estava preparado para a pergunta, e a resposta não foi hawkish.

Sobre a demanda, ele separou força de superaquecimento: a maior parte do Comitê não acha que a economia esteja quente demais, e o crescimento forte não é o que está tornando o trabalho do Fed mais difícil. Discordou de que o investimento em IA seja insensível aos juros, observando que as empresas estão escolhendo com mais cuidado o que construir e que os spreads aumentaram. Sobre forward guidance, repetiu que não dará nenhuma, e disse que o Comitê aprenderá bastante e estará mais bem posicionado na próxima reunião. Também afirmou que não há meta de inflação implícita ou flexível, apenas 2% de PCE, e que a política não teve papel na decisão.

Sobre processo, o calendário muda a partir do próximo outono, com oito reuniões em 2027 e 2028 e algumas delas reservadas à discussão de estratégia. O balanço do Fed agora está exclusivamente com a força-tarefa, com recomendações provavelmente no início do primeiro trimestre de 2027. A força-tarefa de produtividade e emprego realiza uma audiência de campo em 16 de novembro, antes da reunião de dezembro, e ele não deu prazo para as demais.

Nossa visão

A função de reação que descrevemos em setembro está intacta. Ela é baseada na tendência e assimétrica, a política ainda não é descrita como restritiva, e o ônus da prova recai sobre a melhora da inflação, e não sobre o Fed justificar mais aperto. Esta reunião reforçou o último ponto: as condições estão mais apertadas, mas ele não as chamaria de apertadas.

O que mudou foi o tom. Em setembro o Chairman foi mais hawkish do que esperávamos. Em outubro foi menos hawkish do que o voto e as dissidências permitiam, e optou por não ir contra a manutenção.

Mantemos uma alta de 25 bp em dezembro. Pelo próprio critério dele, o Comitê precisa estar confiante de que a inflação subjacente converge para a meta de forma clara e com velocidade suficiente, e nada na sessão indicou essa confiança. O mercado de trabalho não dá espaço para paciência. As condições ainda não estão apertadas, dois membros já votaram pela alta, a mediana de setembro aponta para mais um movimento este ano e dezembro é a última reunião de 2026. A recusa em dar orientação, junto com a observação de que estará mais bem posicionado da próxima vez, faz de dezembro o ponto de decisão e não uma pausa. Nossa projeção para o CPI e o PCE core de outubro sustenta esse cenário.

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. [SECFINRASIPC](#)

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. www.btgpactual.us/disclosuresFORMCRSFINRA

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.