



Cenário Macroeconômico

Pesquisa econômica

Junho, 2025



Internacional



Internacional

Atividade econômica

- Vale destacar o noticiário sobre tarifas nos EUA, com idas e vindas inclusive no judiciário norte americano após a corte de comércio internacional indicar que o presidente Trump não teria autorização para impor tarifas por meio do International Emergency Economic Powers Act (IEEPA). Posteriormente, o tribunal aceitou um recurso de Trump, mas acontecimentos dessa natureza elevam ainda mais as incertezas ao redor do tema.
- Pelo lado dos dados a atividade econômica, o crescimento nos EUA segue mostrando resiliência e perspectivas mais brandas sobre tarifas reduzem o risco de uma recessão no país. Nesse contexto, as próximas divulgações de dados ganham ainda mais relevância.
- Na China, o governo tem sinalizado mais flexibilização pelo lado fiscal nos próximos trimestres, com prioridades para tecnologia e consumo objetivando atingir a desafiadora meta de crescimento de “cerca de 5%” neste ano.

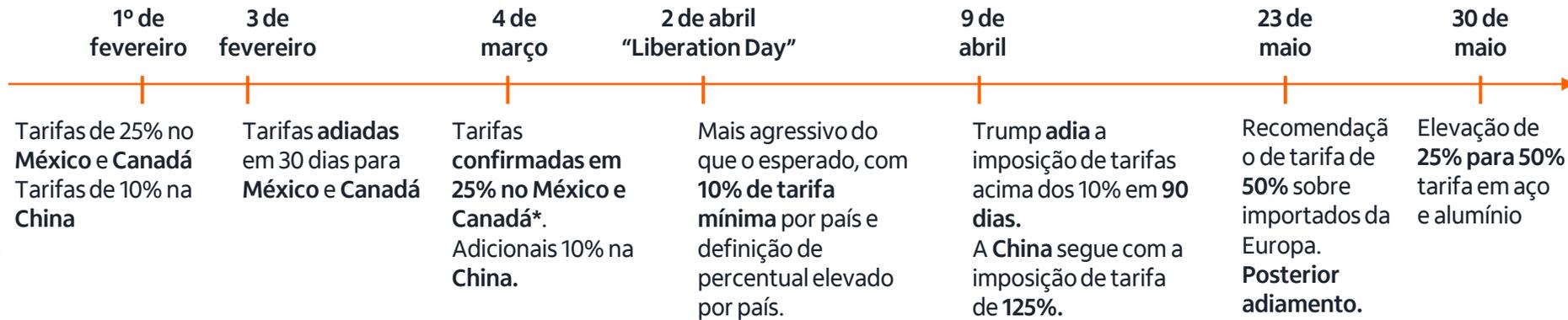
Política Monetária e Inflação

- Nos EUA, o FOMC (Federal Open Market Committee), comitê de política monetária do Fed (Banco Central dos EUA), decidiu pela manutenção da taxa básica de juros na banda mínima de 4,25% e máxima de 4,50% em sua reunião de maio.
- Sobre inflação, as medidas recentes indicaram números em linha com o esperado, com alguns efeitos incipientes das tarifas nos preços. Para frente será relevante analisar os impactos da guerra comercial, com perspectiva de aceleração no avanço dos preços.
- O Banco Central dos EUA seguirá com uma postura cautelosa, avaliando o nível de inflação após o primeiro trimestre e potenciais impactos de tarifas que devem aparecer nos próximos números e nas projeções à frente

As próximas divulgações de dados serão relevantes para entender os efeitos da incerteza atual.

Comércio mundial

As incertezas ao redor das possíveis medidas por parte do governo tem gerado volatilidade no mercado.



*Retirando produtos em conformidade com o USMCA e adiando sua implementação de forma ampla.

Fonte: Shutterstock..

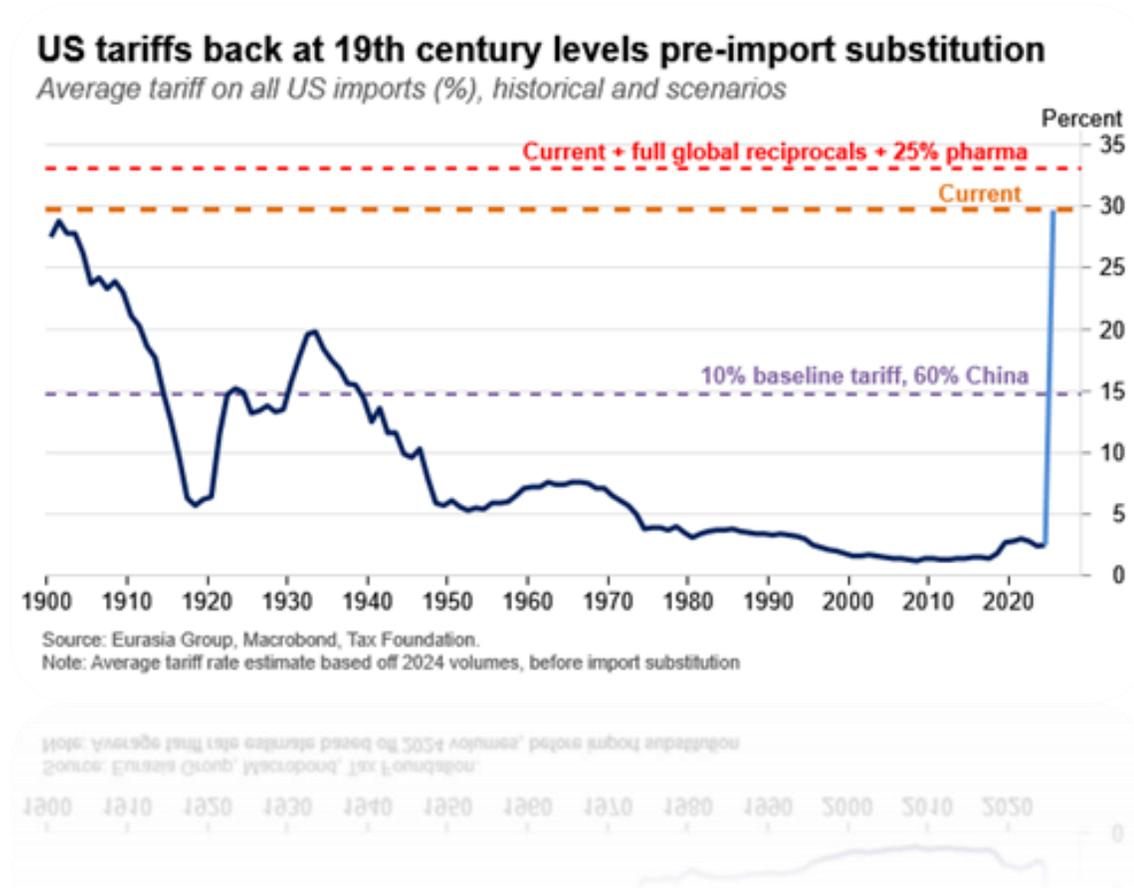
Comércio mundial

Tarifas potenciais com anúncio de dia 2 de abril parecem muito agressivas e pouco críveis.



Possíveis efeitos na tarifa total dos EUA

(current = impacto se tarifas de 2abril forem 100% empregadas)

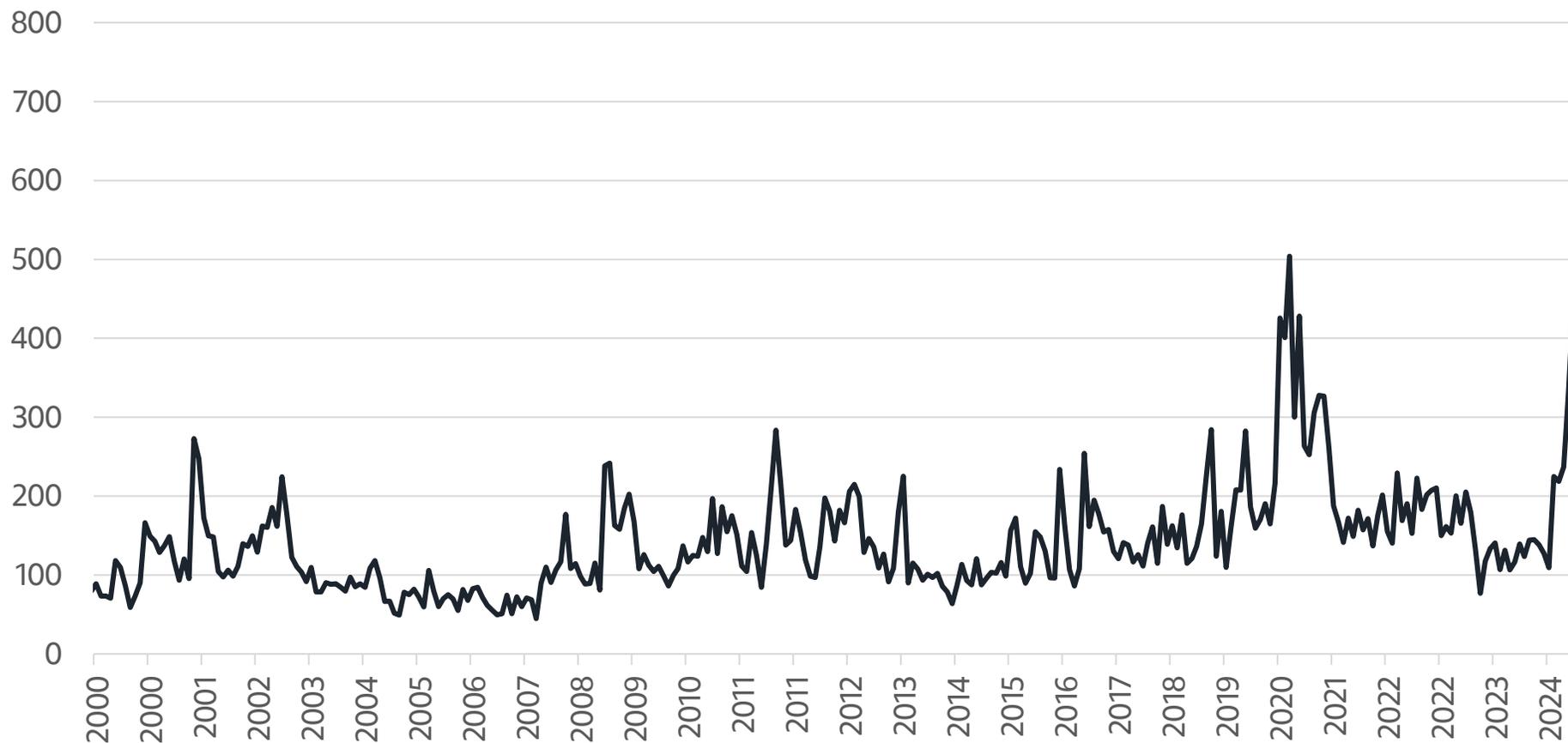


Fonte: Shutterstock.. Gráfico: Eurasia Group, Macrobond, Tax Foundation (11abr25).

Comércio mundial

Guerra comercial tem elevado a incerteza geral, com algum arrefecimento na margem.

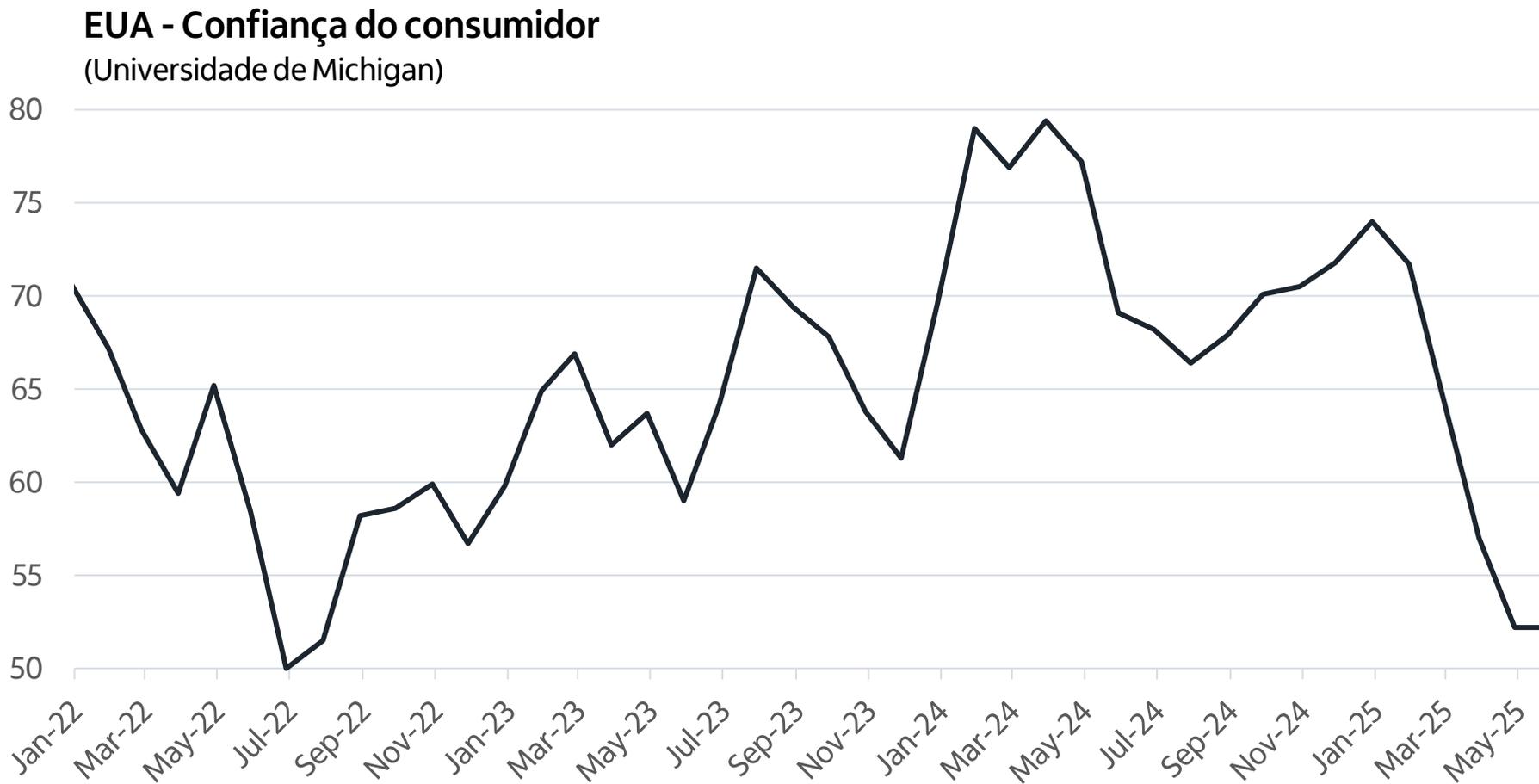
EUA: Índice de Incerteza Política Econômica



Fonte: <https://www.policyuncertainty.com/index.html>

Expectativas em deterioração

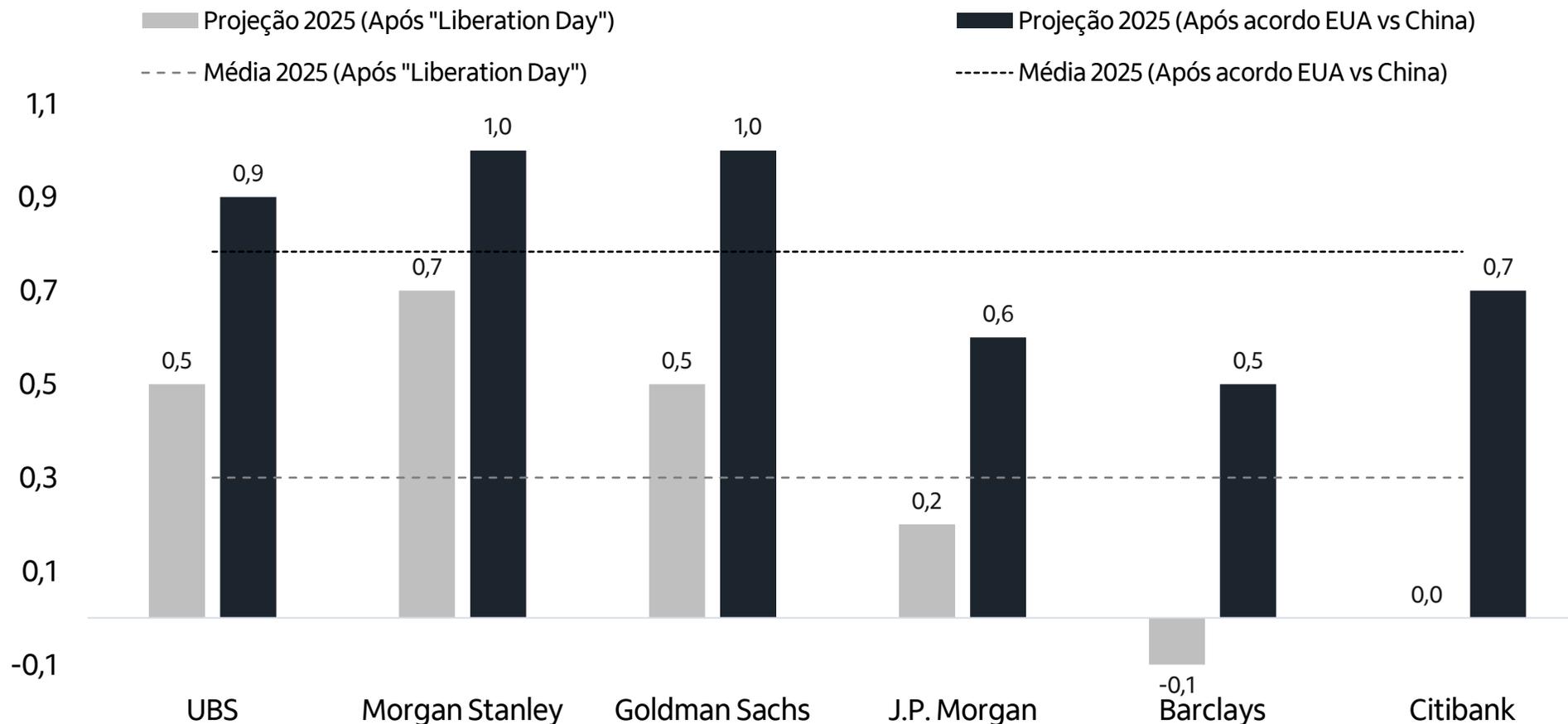
Indicadores de confiança seguem em queda, mas impactos em atividades são uma dúvida.



Crescimento

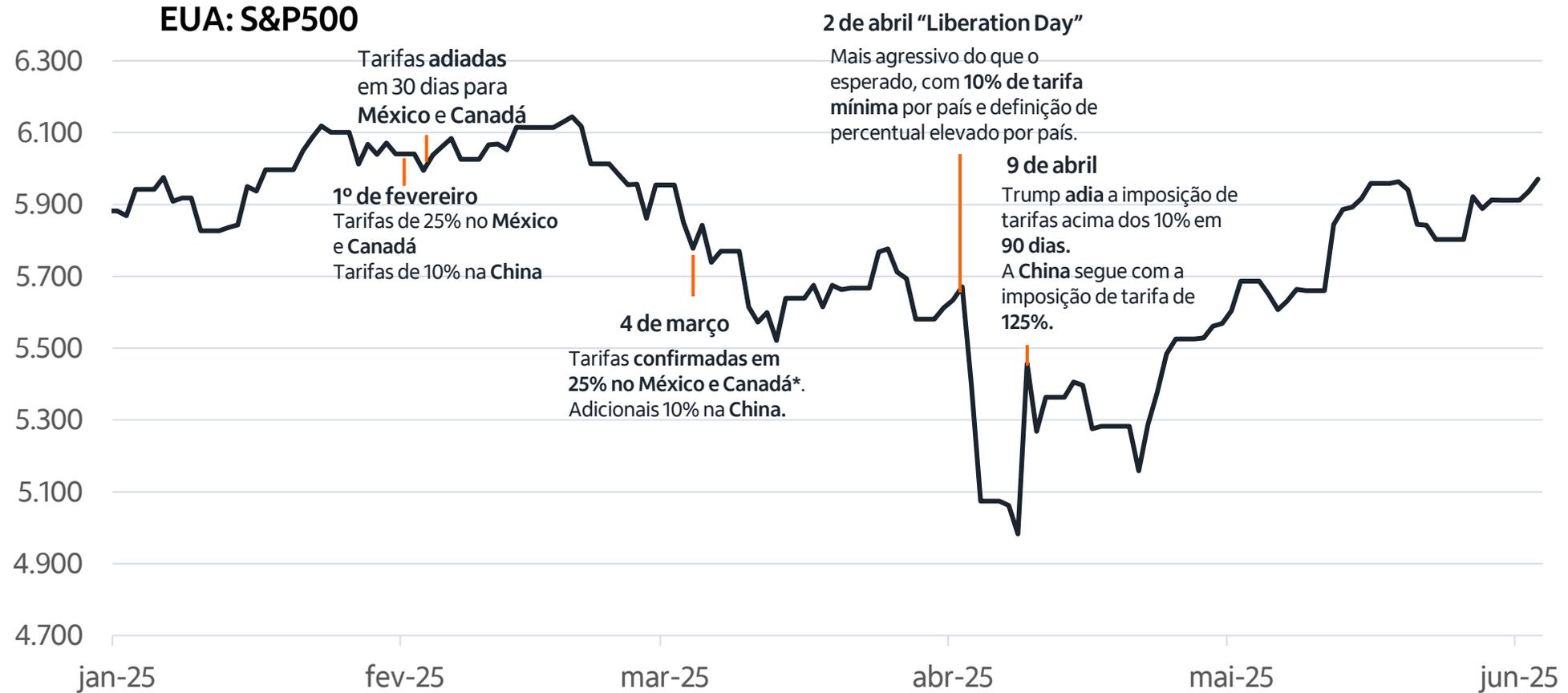
Projeções de crescimento mostraram oscilações relevantes antes e após eventos específicos.

Crescimento real do PIB dos EUA 2025 (4tri25/4tri24)



Impactos nos mercados

Alta volatilidade, com mercado de ações mostrando queda e retorno para patamar acima do dia 2 de abril.

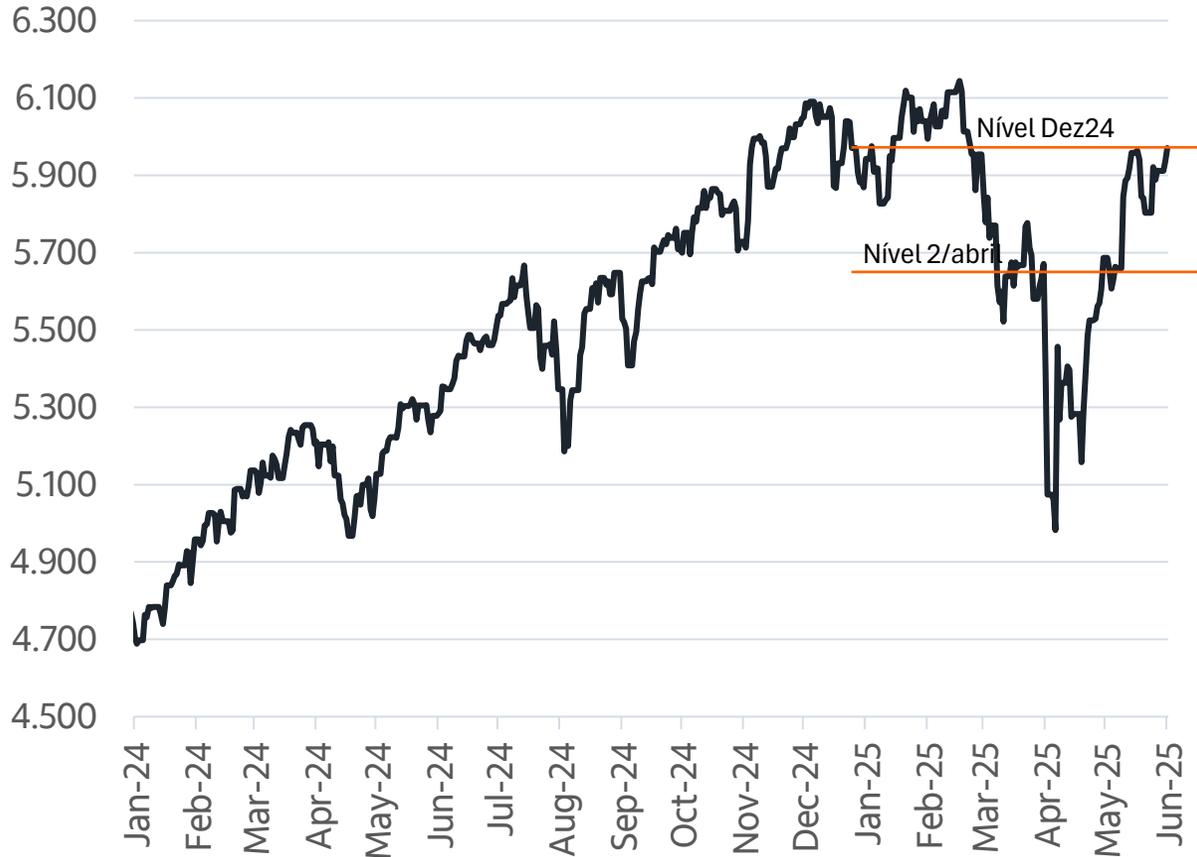


*Retirando produtos em conformidade com o USMCA e adiando sua implementação de forma ampla.

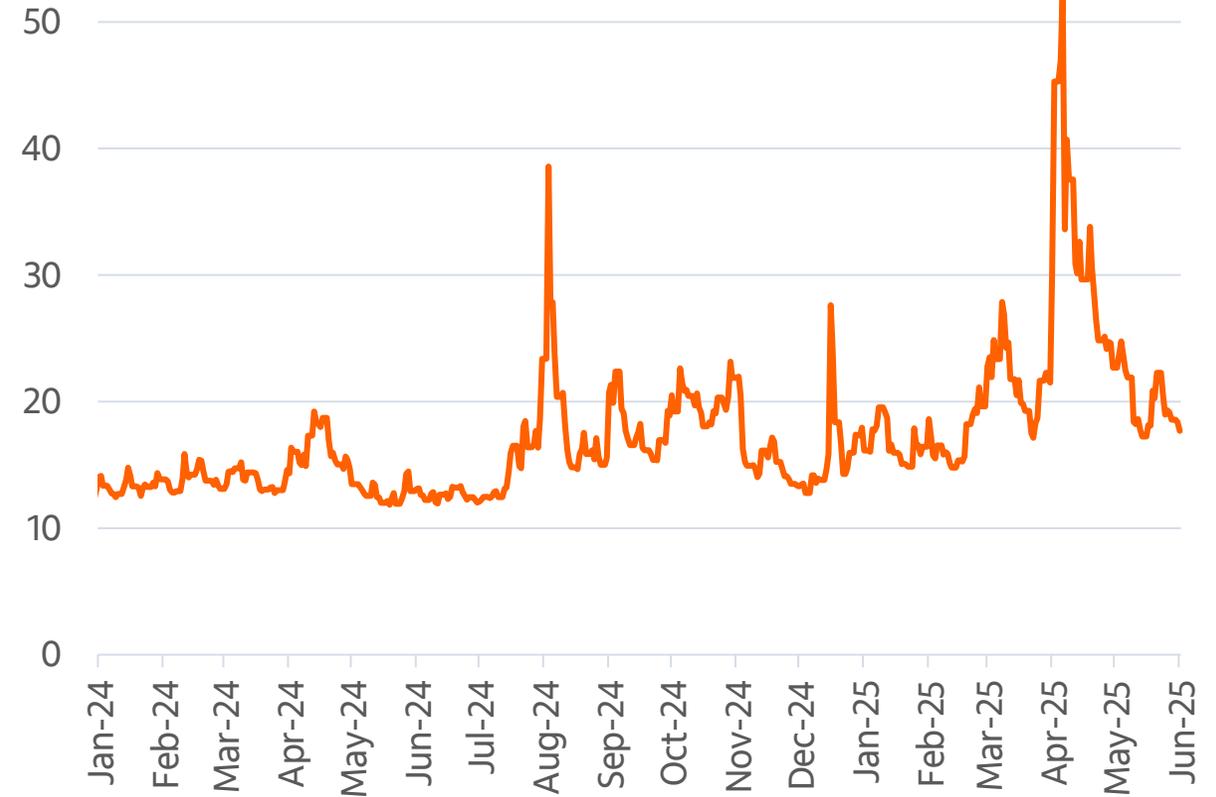
Impactos nos mercados

Alta volatilidade, com mercado de ações mostrando queda e retorno para patamar acima do dia 2 de abril.

EUA: S&P500



VIX: Índice de volatilidade das opções S&P 500 (%)



Fonte: Bloomberg.

Impactos nos mercados

Alta volatilidade, com mercado de ações mostrando queda e retorno para patamar acima do dia 2 de abril.

Europa: Stoxx 50



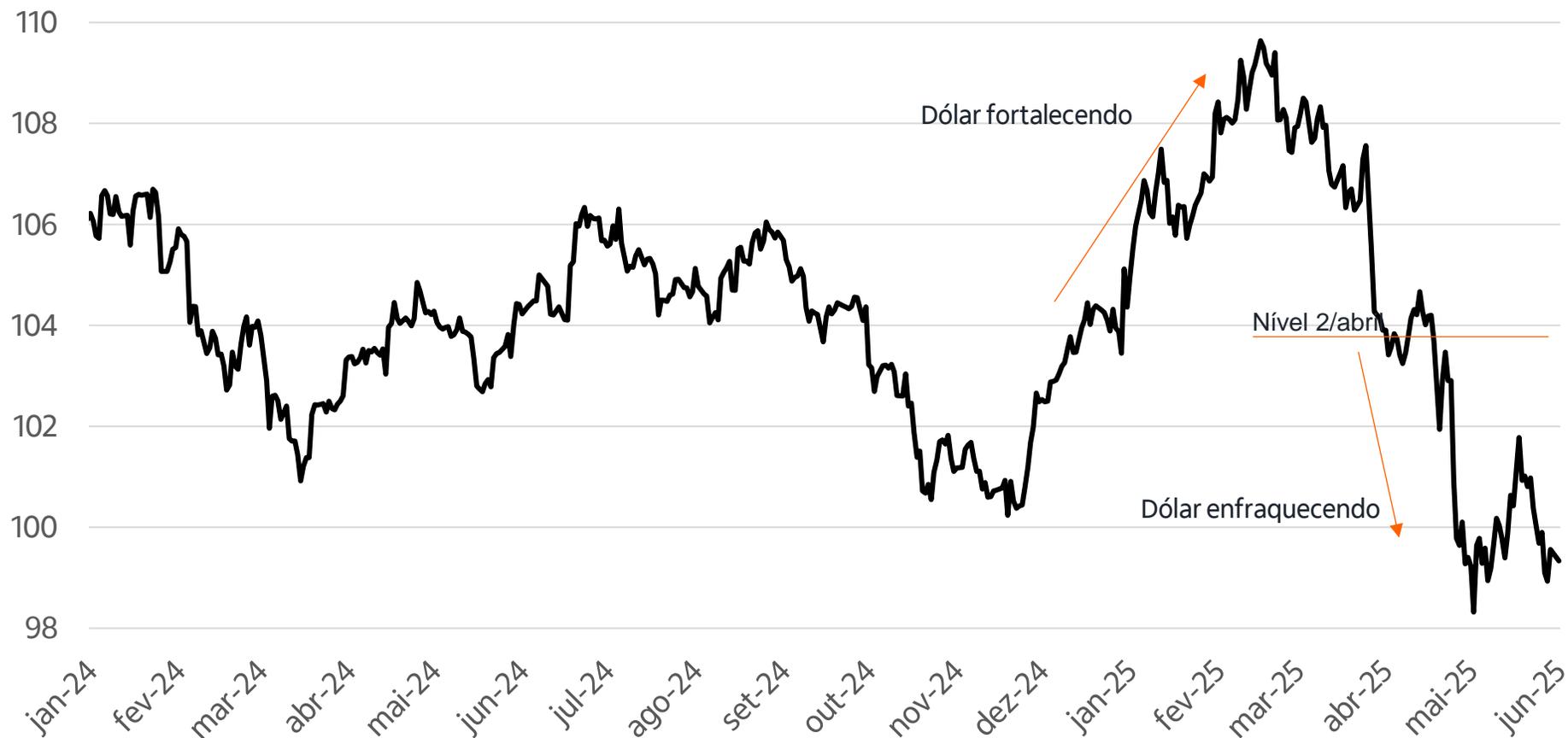
Japão: Nikkei



Dólar ainda depreciado em relação à média recente

Dólar apresenta valorização após eleição, perdendo força continuamente ao sabor de anúncios sobre tarifas e dados macroeconômicos.

Índice dólar norte-americano (DXY)



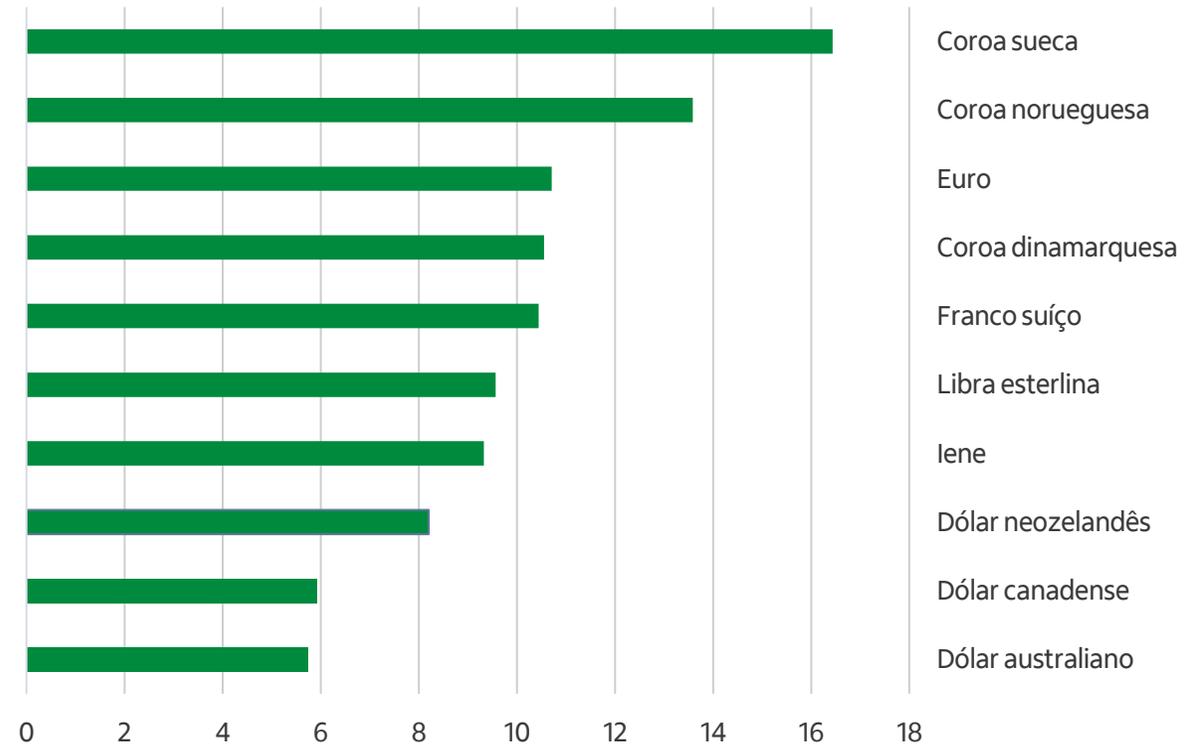
Moeda

Consequente valorização de moedas globais contra o dólar.

Perf. das moedas de países emergentes em 2025 (% vs USD)



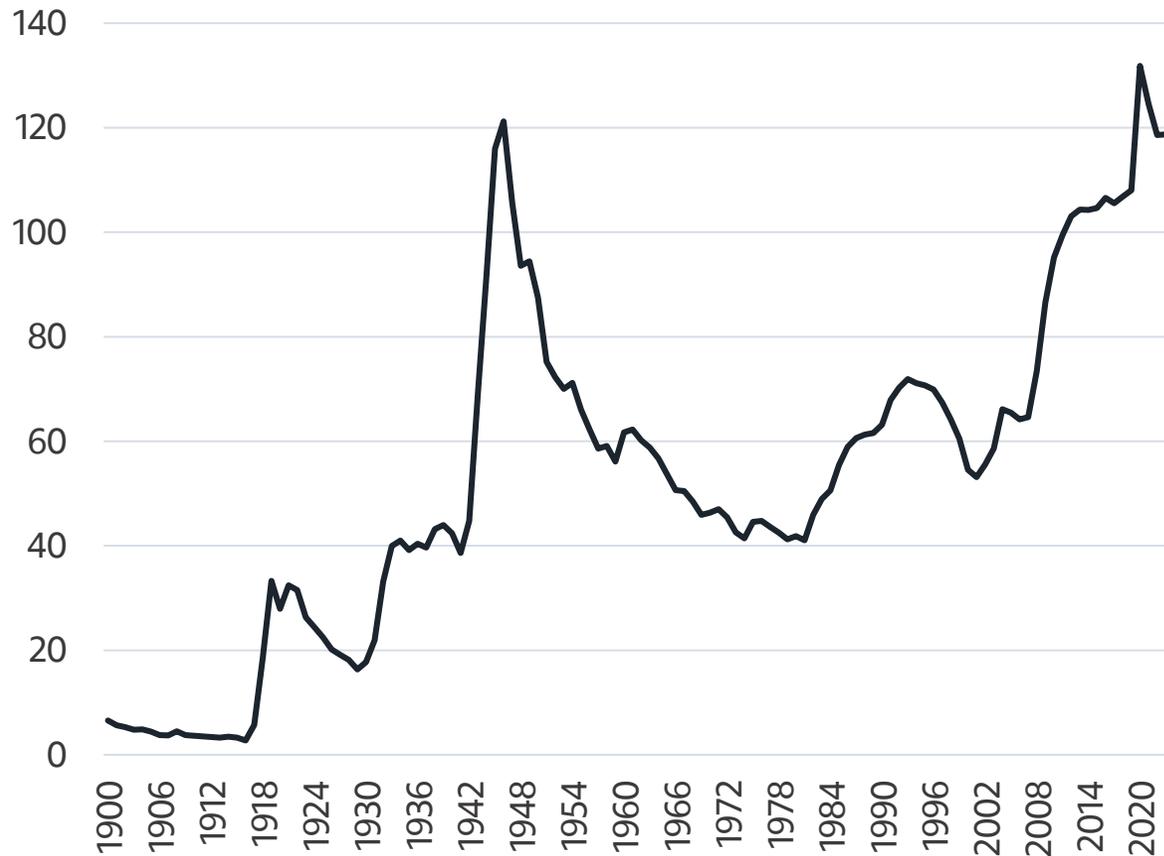
Perf. das moedas dos desenvolvidos em 2025 (% vs USD)



Fiscal EUA

Déficit anual e dívida elevada tem gerado discussões sobre sustentabilidade em meio a projeto em aprovação para manutenção de cortes de impostos.

EUA - Dívida bruta (% do PIB)



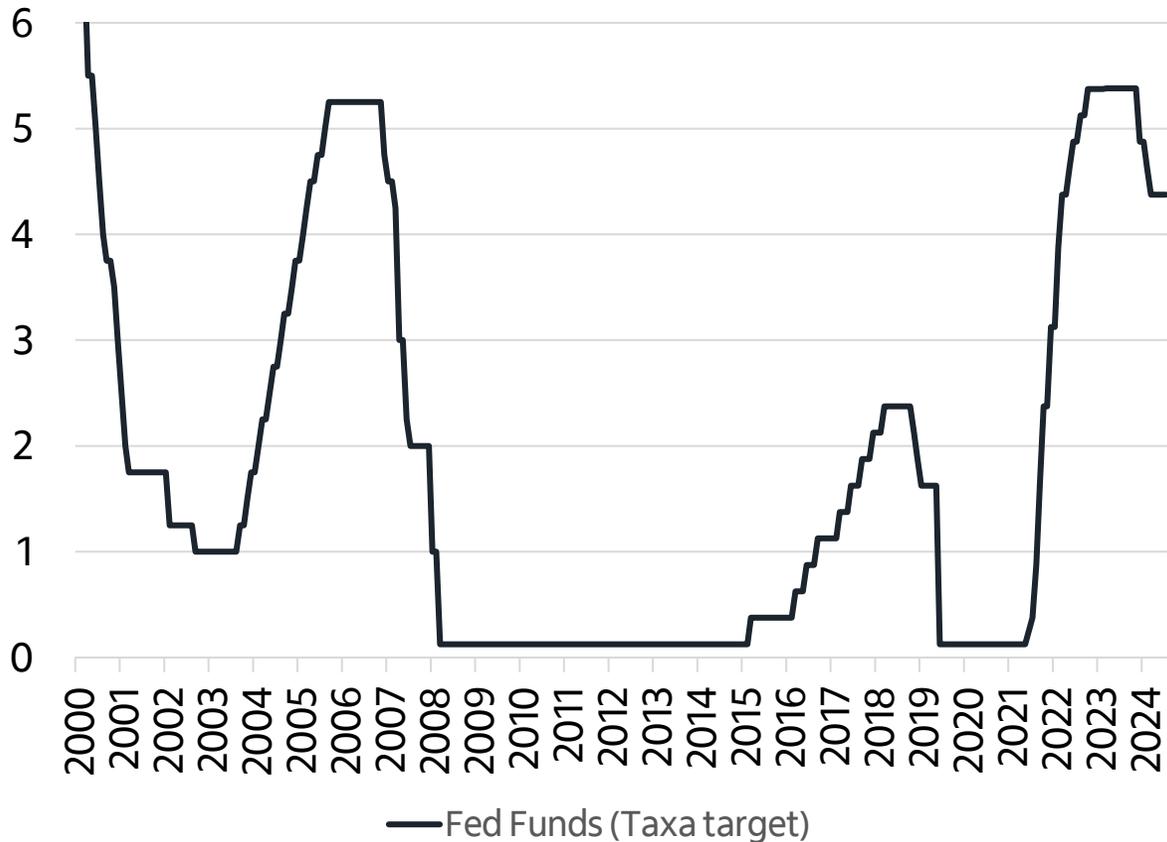
EUA - Títulos do tesouro



Política monetária global - EUA

Manutenção da taxa básica e cautela por parte do Fed.

EUA - Política monetária



Fonte: Federal Reserve

Fed: cautela em ambiente recheado de incertezas.

Estabilidade de preços em nível baixo
(2,0% de núcleo do PCE)

Maximização do emprego
(preocupação com atividade)

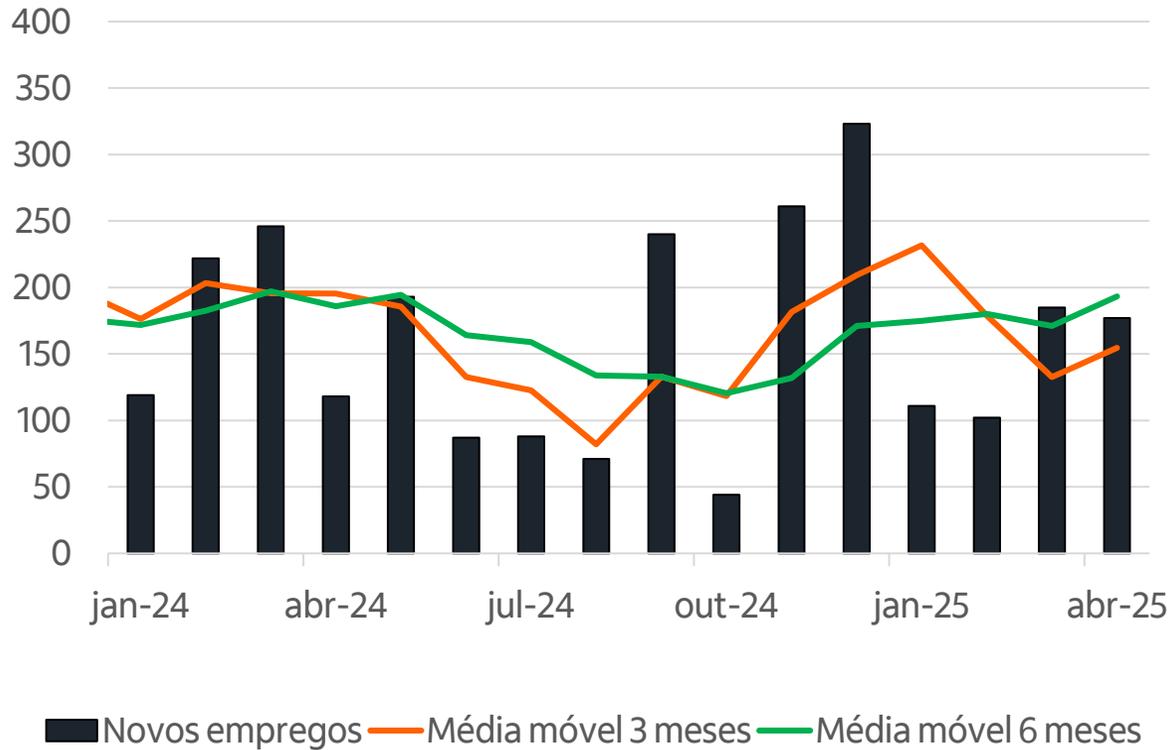


Mercado de trabalho

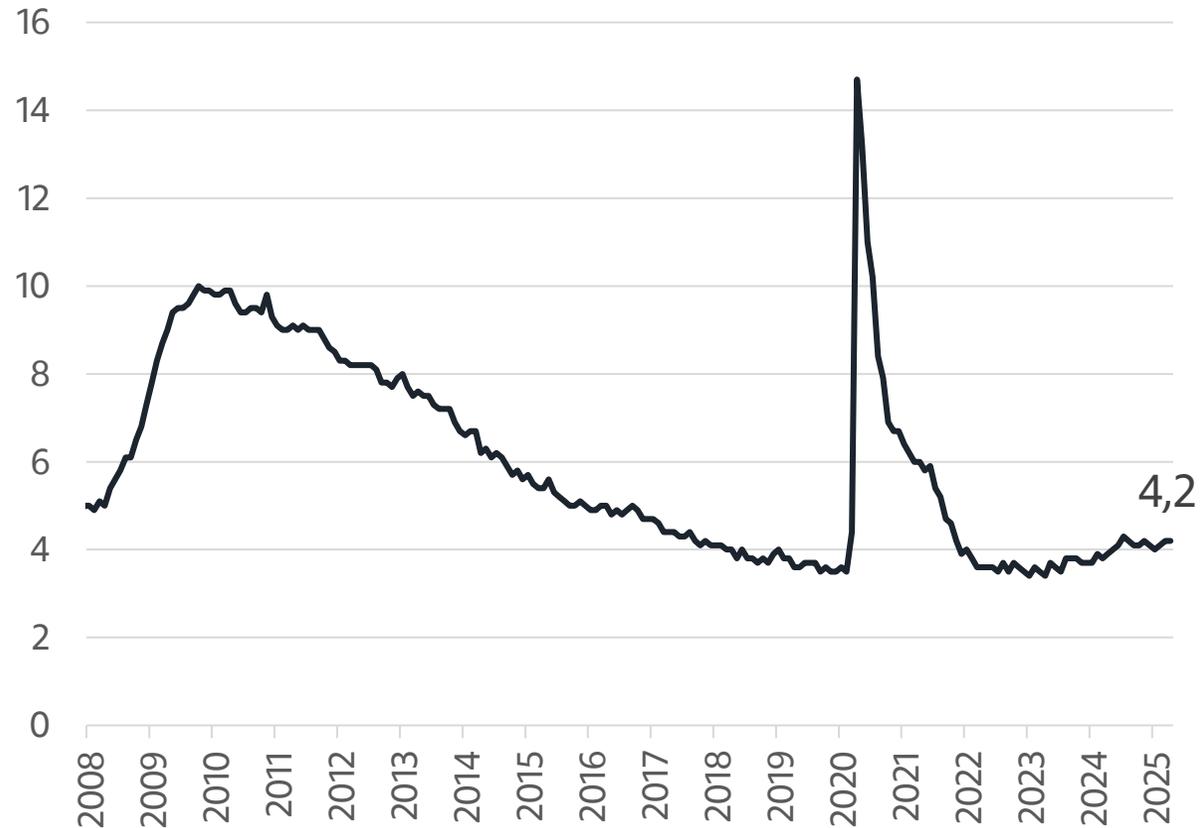
Payroll em uma dinâmica que ainda mostra força mas para frente é esperada possível desaceleração.

EUA - Empregos formados

(Payroll, mil com ajuste sazonal)



EUA - Desemprego EUA (%)



Fonte: Bureau of Labor Statistics/Haver

Atividade

Condições financeiras voltam após choque relacionado à tarifas.

Movimentos para cima no índice indicam um impacto negativo esperado no crescimento.

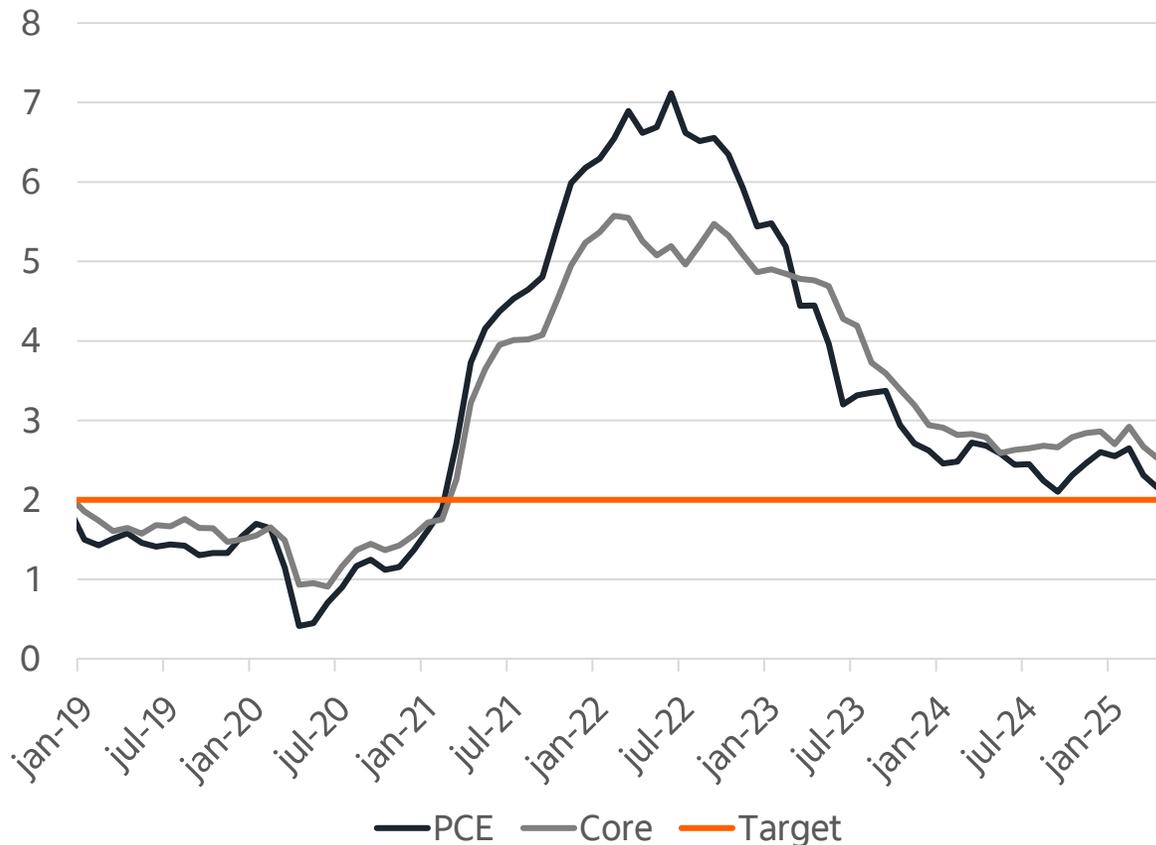
EUA - Índice de condições financeiras



Inflação

Melhora nos últimos dados de inflação, mas expectativas são de uma retomada no avanço dos preços com as tarifas.

EUA – Inflação PCE



Expectativas de inflação 1 ano à frente

(Federal Reserve NY)



Política monetária - EUA

Precificação de cortes para 2025 retorna a patamar mais baixo com atividade resiliente e perspectivas mais brandas sobre o nível de tarifas.



Europa

Possível fiscal expansionista na Alemanha é destaque recente.

Moeda da região se aprecia frente ao dólar por possível realocação de capital alocado nos EUA.

Euro / Dólar americano



Alemanha: propostas de flexibilização no limite de gasto constitucional.

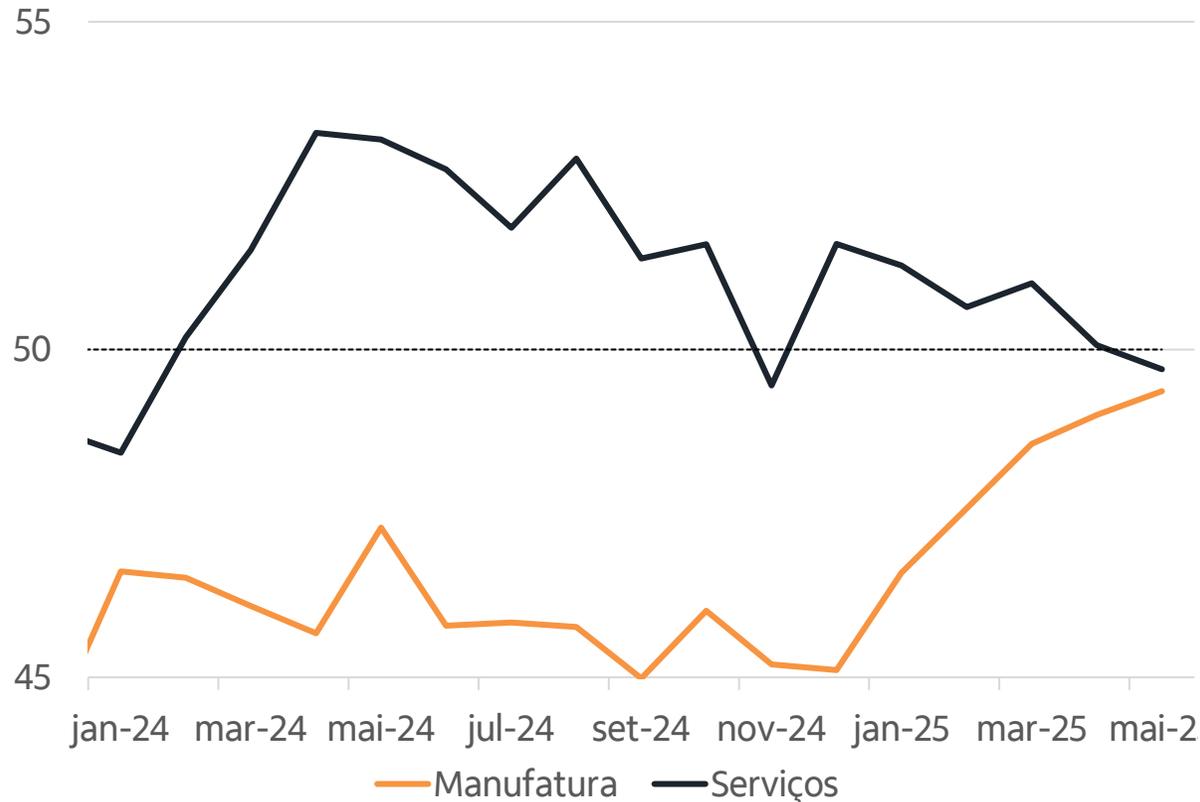
- Permissão para que gastos com defesa no orçamento principal ultrapassem os limites de 1% do PIB.
- Criação de um fundo de infraestrutura fora do orçamento no valor de 500 bilhões de euros com dispêndio ao longo dos próximos 10 anos, o que equivale a cerca de 1% do PIB em gastos anuais em infraestrutura.
- Um aumento no déficit estrutural permitido para os Estados do nível atual de 0,0% do PIB para 0,35%.

Europa – Atividade e Inflação

Atividade manufatureira em recuperação mas ainda fraca, com novos estímulos entrando no radar e inflação apresentando evolução positiva.

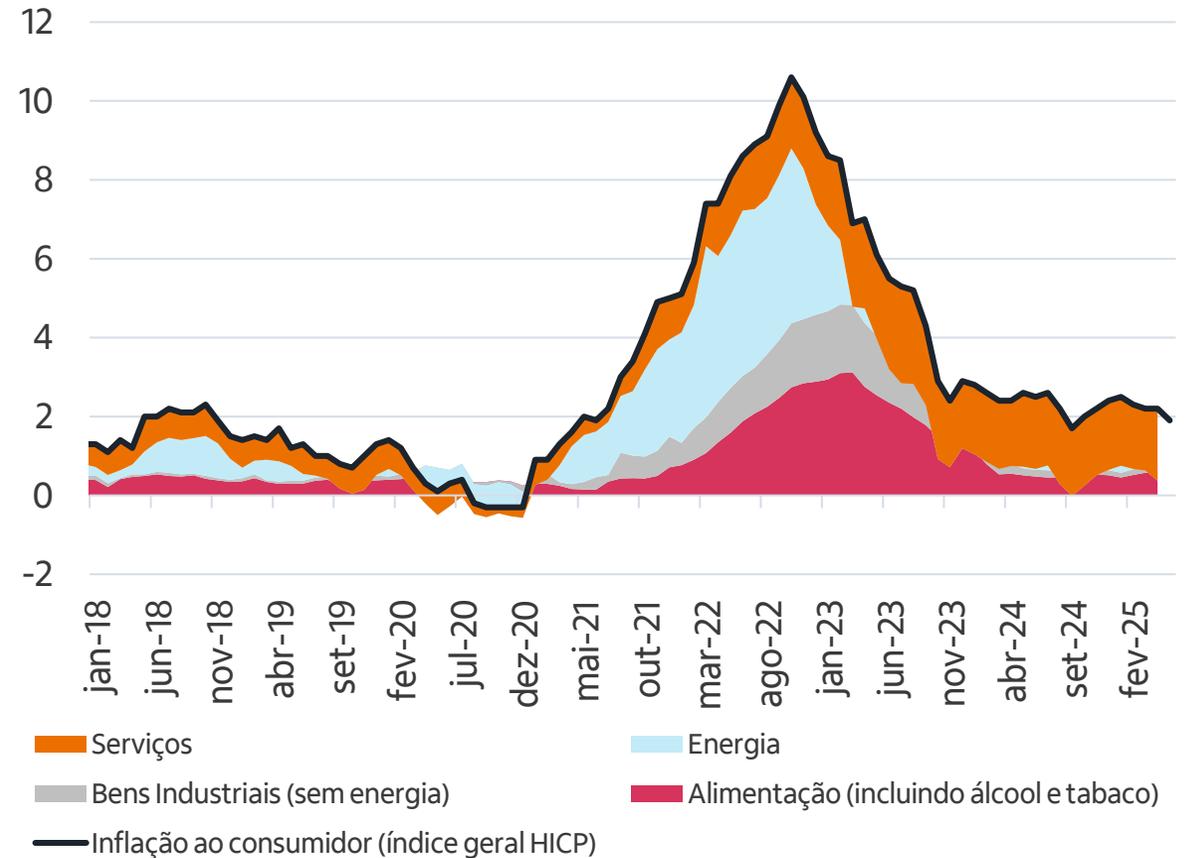
Europa - Índice de Atividade PMI

(>50 aceleração econômica ; <50 desaceleração)



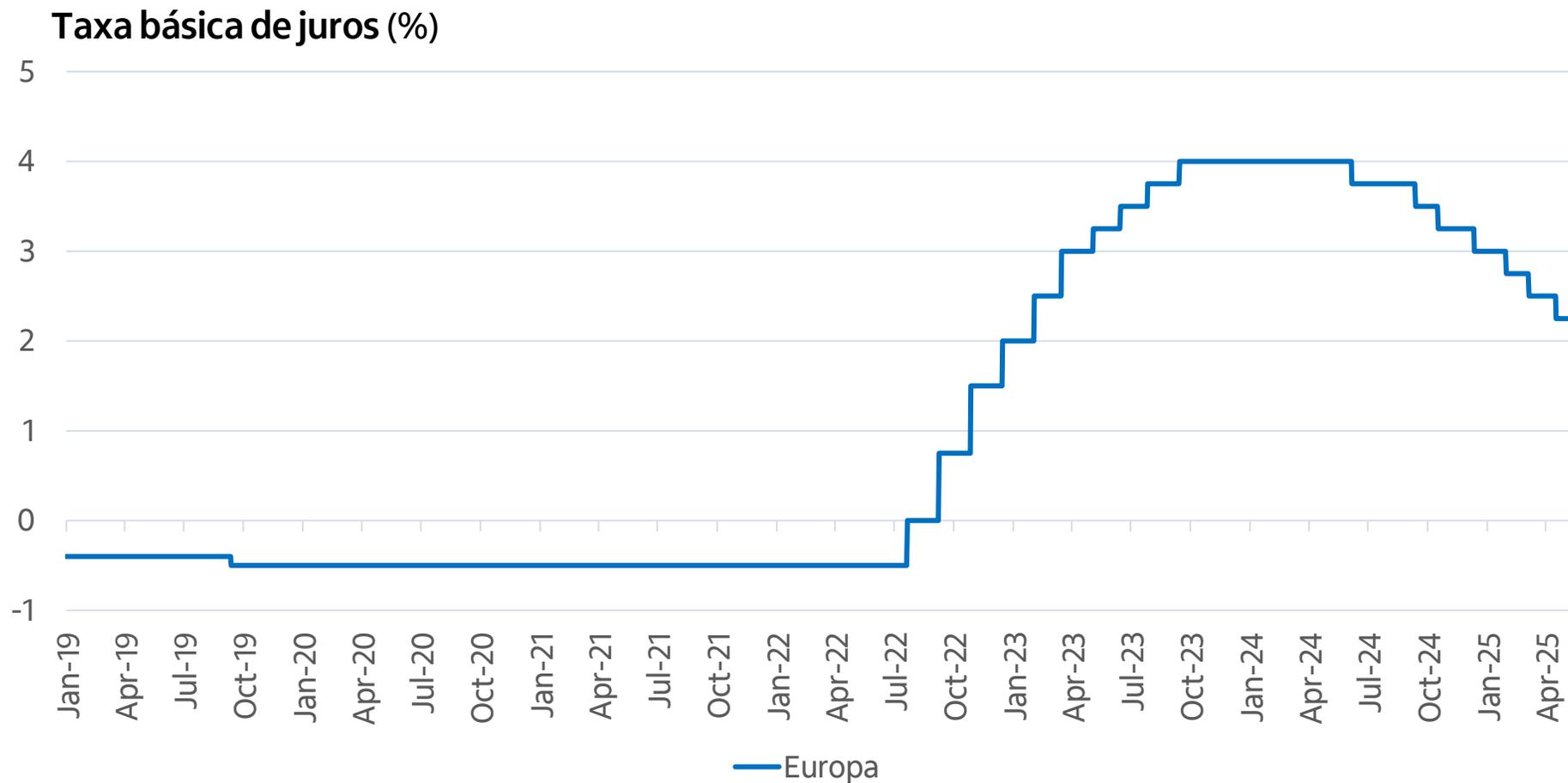
Europa - Contribuições para a inflação

(Variação Anual)



Juros na Europa

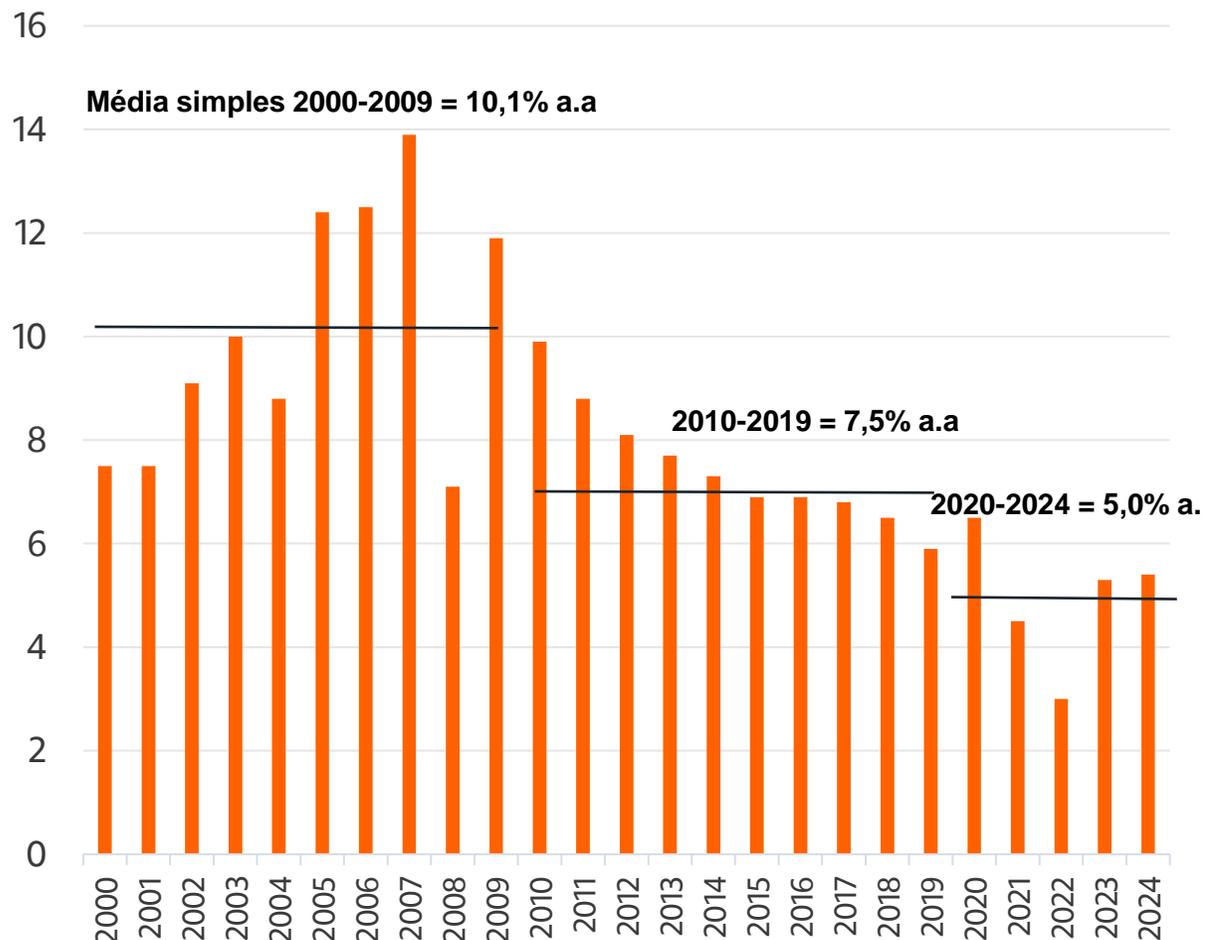
Ainda devemos observar flexibilização monetária na região. Magnitude total dependerá das negociações comerciais com os EUA.



China

Definição de metas inclui maior estímulo fiscal e novos anúncios melhoram percepção de crescimento na margem, ainda que com desafios.

China - Crescimento anual do PIB



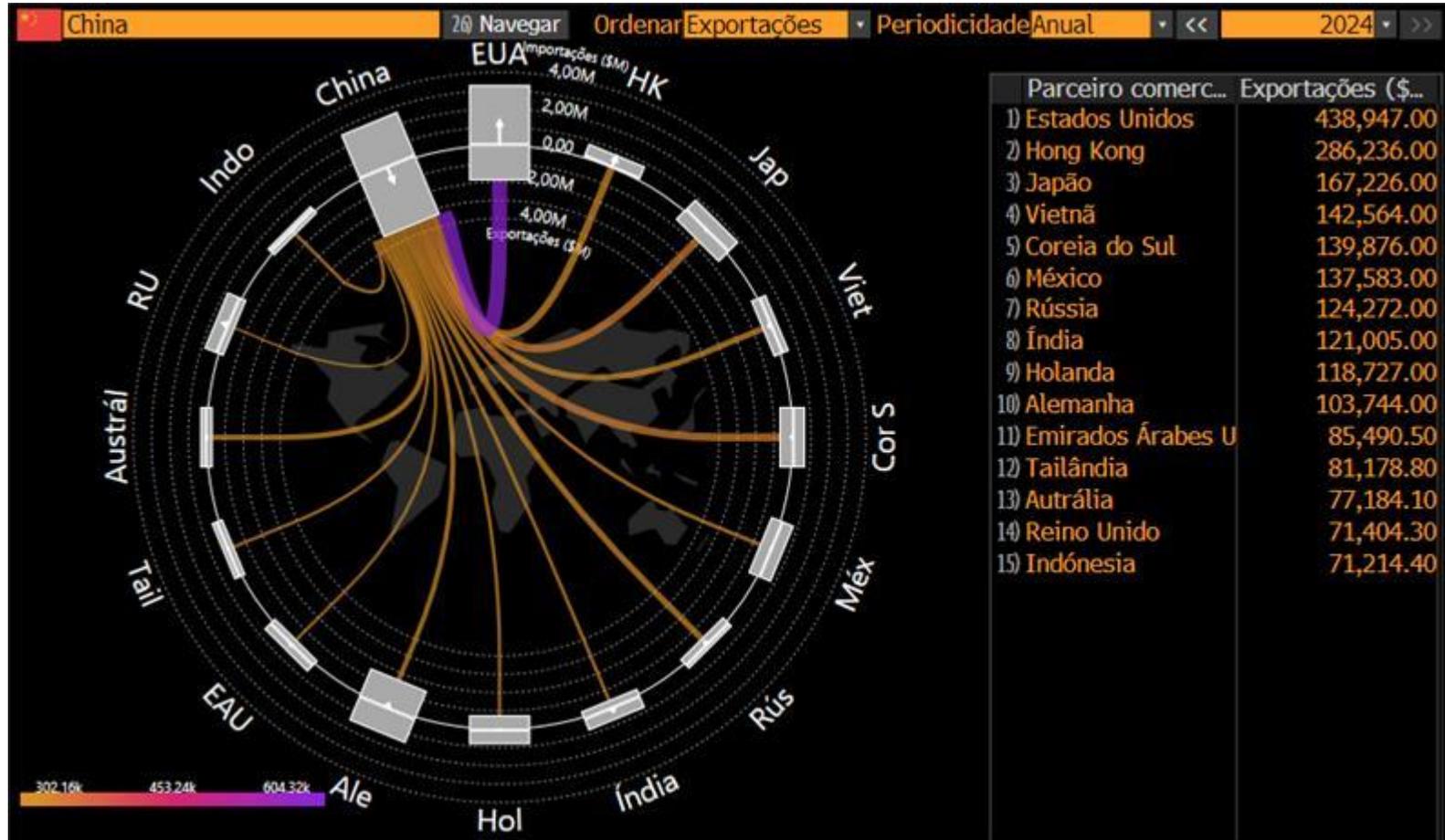
Fonte: Itaú Asset Management/Haver

China: metas para 2025

- Produto Interno Bruto (PIB): cerca de 5%.
- Elevação da meta de déficit fiscal: de 3% para 4% do PIB.
- Meta de inflação ao consumidor: de 3% para 2%.
- Criação de empregos: 12 milhões.
- Autorização para a emissão de 4,4 trilhões de yuans (aproximadamente 600 bilhões de dólares) pelos governos locais.
- Intenção do governo central de emitir 1,3 trilhões de yuans em títulos de longo prazo.

China

Forte exportação para os EUA deve escoar para o resto do mundo.

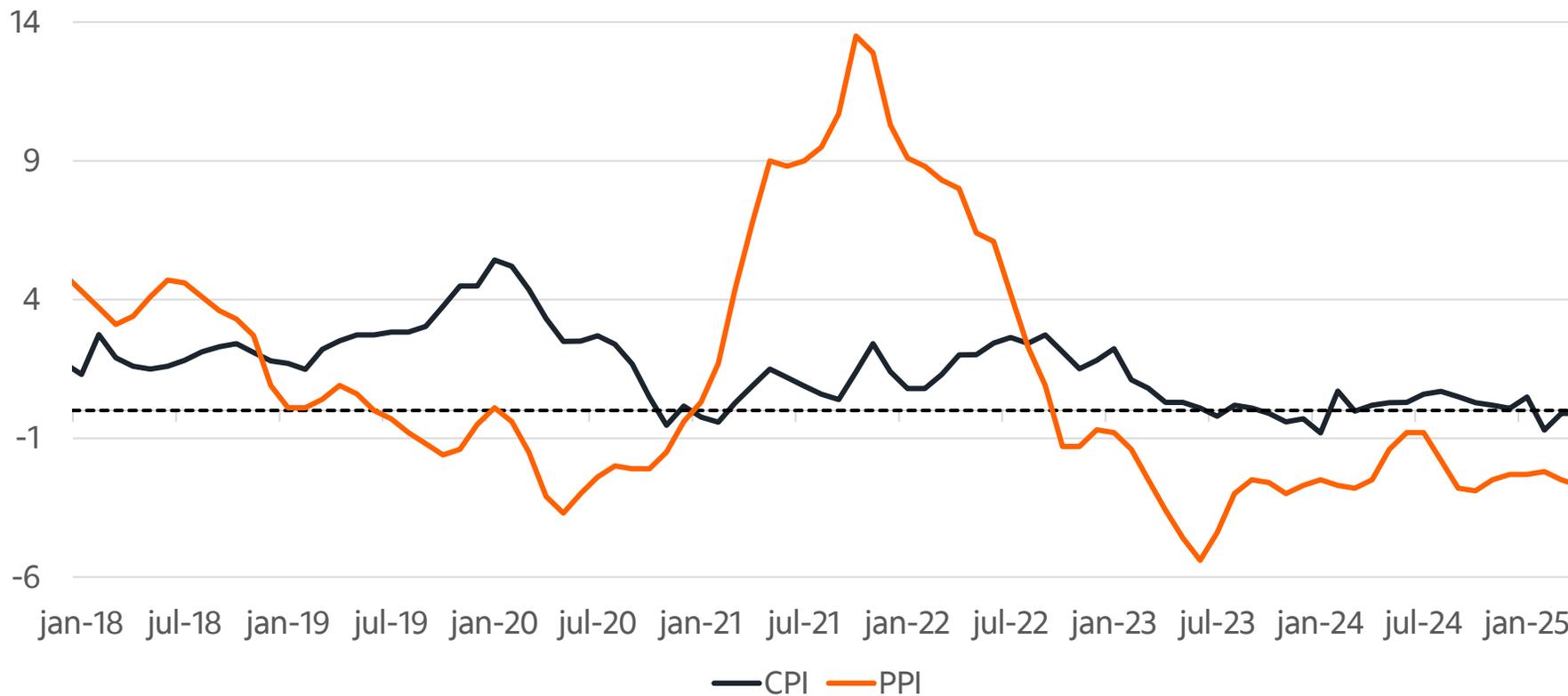


China

Segue como exportadora de deflação.

China - Inflação ao consumidor (CPI) e produtor (PPI)

(Variação Anual, sem ajuste sazonal)



Brasil



Brasil

Atividade econômica e inflação

- A divulgação do resultado do crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) para o primeiro trimestre de 2025 mostrou um avanço de 1,4% em relação ao quarto trimestre de 2024, com ajuste sazonal. De forma geral, o PIB apresentou um crescimento robusto, apesar de levemente abaixo do esperado pelo mercado. O destaque pelo lado da oferta foi a agropecuária e pelo lado da demanda, importações e investimento, com consumo das famílias avançando após um trimestre anterior em queda.
- No que se refere ao mercado de trabalho, as últimas divulgações indicaram um progresso contínuo.
- Sobre inflação, no geral, apesar de seguir em um patamar elevado que demanda cautela por parte da autoridade monetária, a inflação mostrou alguma melhora, com, por exemplo, os núcleos de serviços que aceleravam para 7,0% em base anual agora rodando ao redor de 6,0%.

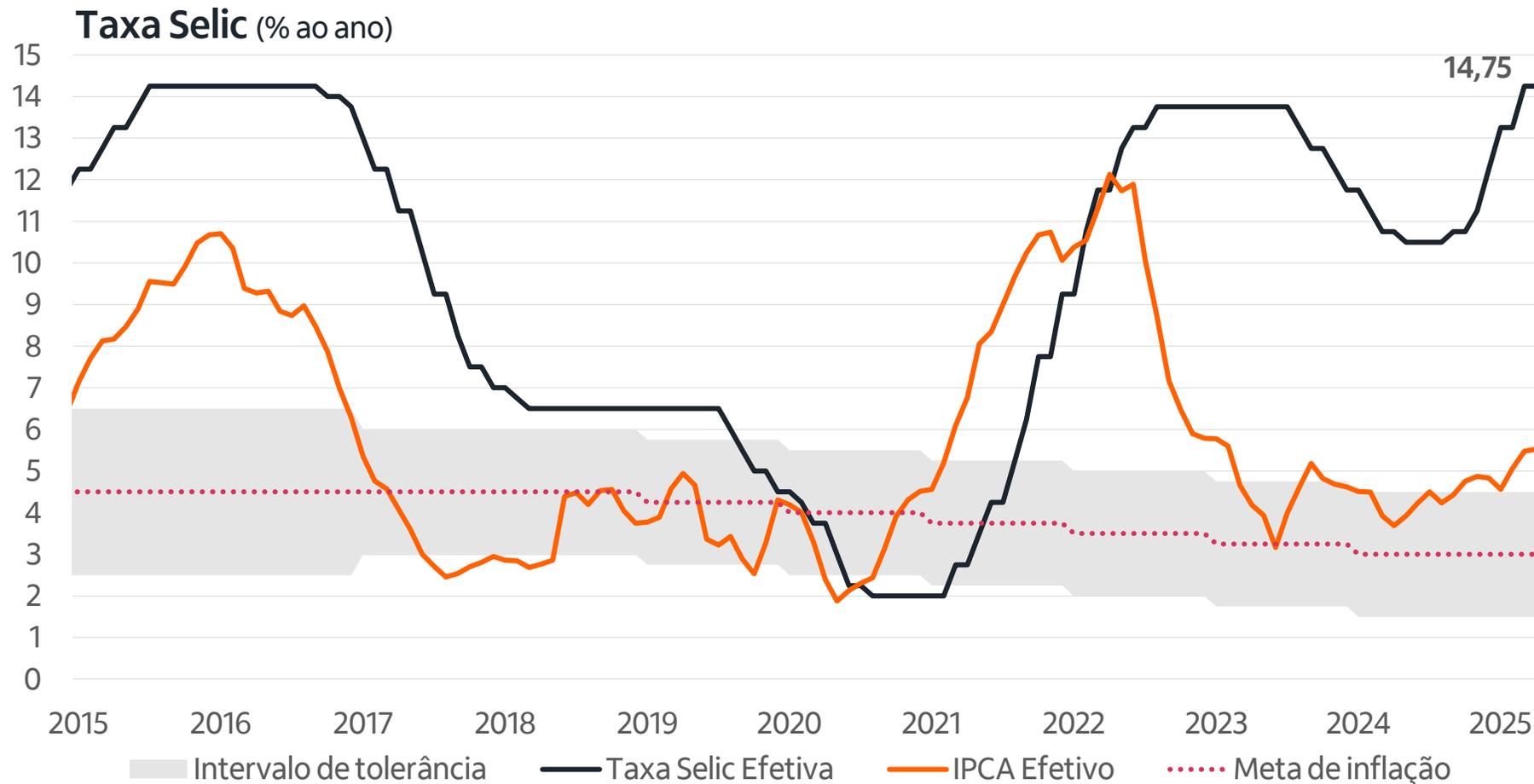
Política Monetária

- Em maio o Copom anunciou uma elevação da taxa Selic em 0,50% para 14,75% ao ano, com votação unânime. A decisão foi conforme o esperado e, no saldo geral, consideramos o comunicado mais *dovish* que o antecipado pela maioria do mercado.
- O Banco Central trouxe elementos de flexibilidade e incerteza na comunicação com relação aos próximos passos da política monetária como esperado pelo mercado.
- Apesar de não ter dado indicação explícita para a próxima reunião, trouxe novidades que, em nossa leitura, sinalizam que o mais provável é uma manutenção de juros em 14,75% na reunião de junho. Destacamos aqui a mudança no balanço de risco para inflação para simétrico reforçando riscos para a atividade e inflação advindos do cenário externo, o reconhecimento do estágio avançado do ciclo de política monetária e uma mudança na prescrição da política monetária de “mais contracionista” para “significativamente contracionista por período prolongado”.
- Entendemos que o BCB provavelmente irá optar pela manutenção da Selic na próxima reunião iniciando o ciclo de corte no final do ano.

Desaceleração no ritmo de elevação da Selic, com possível pausa em junho.

Política monetária

Copom desacelera alta de juros em maio, indicando cautela adicional.



Política monetária

O Banco Central desacelerou o ritmo de alta da Selic trazendo elementos de flexibilidade e incerteza na comunicação com relação aos próximos passos da política monetária como esperado pelo mercado.

Trecho do comunicado do dia 7/maio:

O ambiente externo mostra-se adverso e particularmente incerto em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, principalmente acerca de sua política comercial e de seus efeitos. A política comercial alimenta incertezas sobre a economia global, notadamente acerca da magnitude da desaceleração econômica e sobre o efeito heterogêneo no cenário inflacionário entre os países, com repercussões relevantes sobre a condução da política monetária. Além disso, o comportamento e a volatilidade de diferentes classes de ativos também têm sido afetados, com fortes reflexos nas condições financeiras globais. Tal cenário segue exigindo cautela por parte de países emergentes em ambiente de maior tensão geopolítica.

Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho ainda tem apresentado dinamismo, mas observa-se uma incipiente moderação no crescimento. Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes mantiveram-se acima da meta para a inflação.

Política monetária

O Banco Central desacelerou o ritmo de alta da Selic trazendo elementos de flexibilidade e incerteza na comunicação com relação aos próximos passos da política monetária como esperado pelo mercado.

Trecho do comunicado do dia 7/maio:

O Copom decidiu elevar a taxa básica de juros em 0,50 ponto percentual, para 14,75% a.a., e entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.

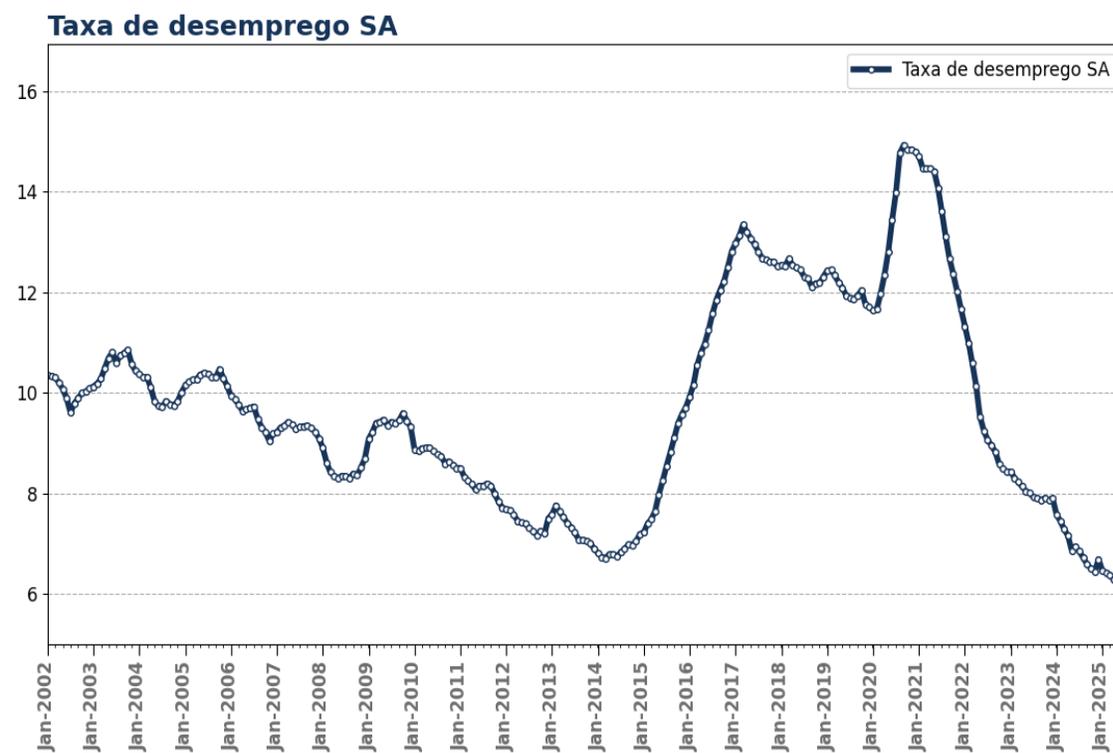
Para a próxima reunião, o cenário de elevada incerteza, aliado ao estágio avançado do ciclo de ajuste e seus impactos acumulados ainda por serem observados, demanda cautela adicional na atuação da política monetária e flexibilidade para incorporar os dados que impactem a dinâmica de inflação.

Atividade econômica

Mercado de trabalho segue mostrando resiliência. A formação de empregos formais (CAGED) segue forte e a PNAD continua mostrando uma taxa de desemprego na mínima histórica.



SA = com ajuste sazonal

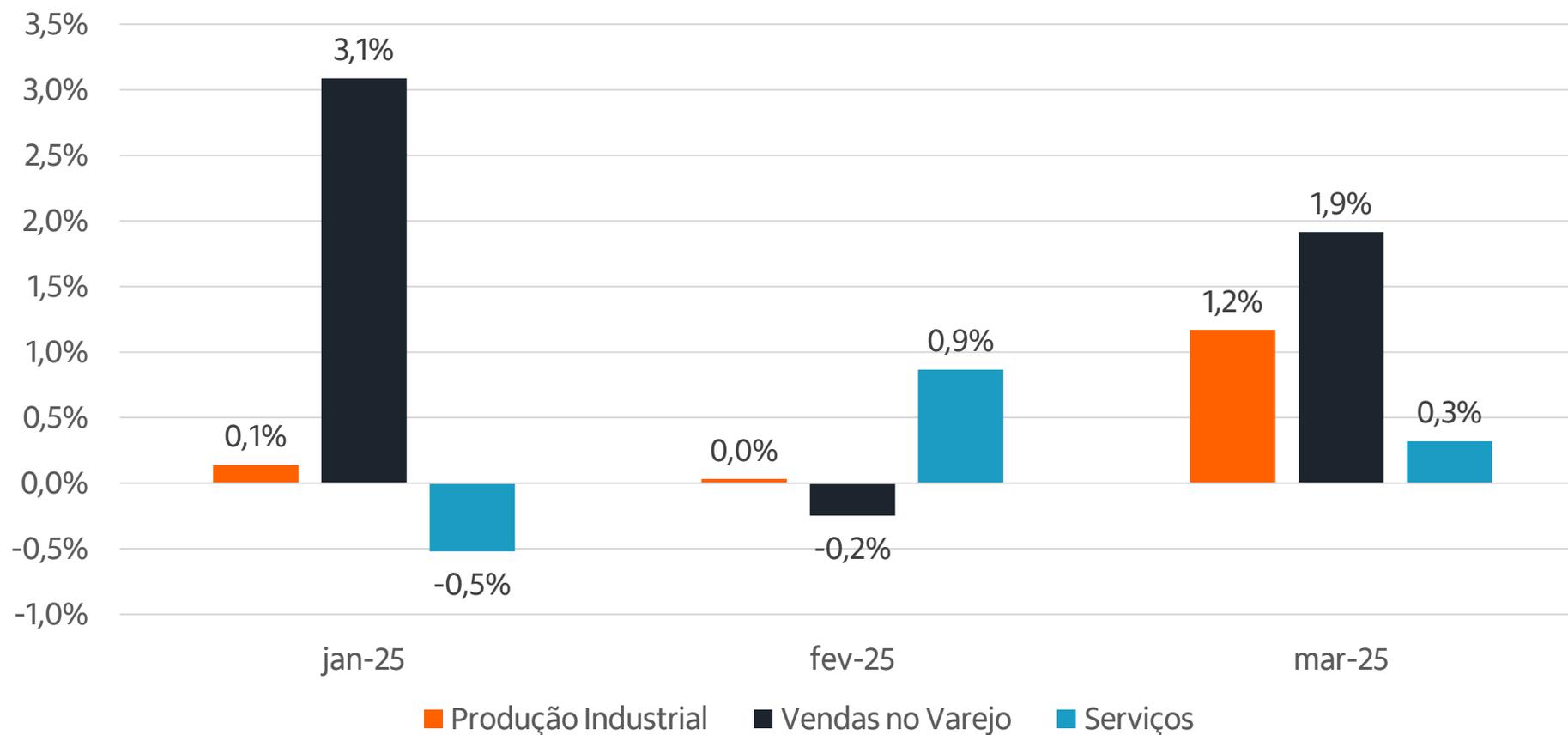


SA = com ajuste sazonal

Atividade econômica

Dados disponíveis sobre o crescimento setorial mostraram volatilidade mas com avanços. Próximos dados serão muito importantes.

Atividade Setorial (variação mensal, dados com ajuste sazonal)



Atividade econômica

Uma desaceleração global impactaria commodities e geraria efeitos que reduziriam o crescimento interno, mas essa hipótese é atenuada por uma guerra comercial mais branda.

CRB - Índice de preços das commodities

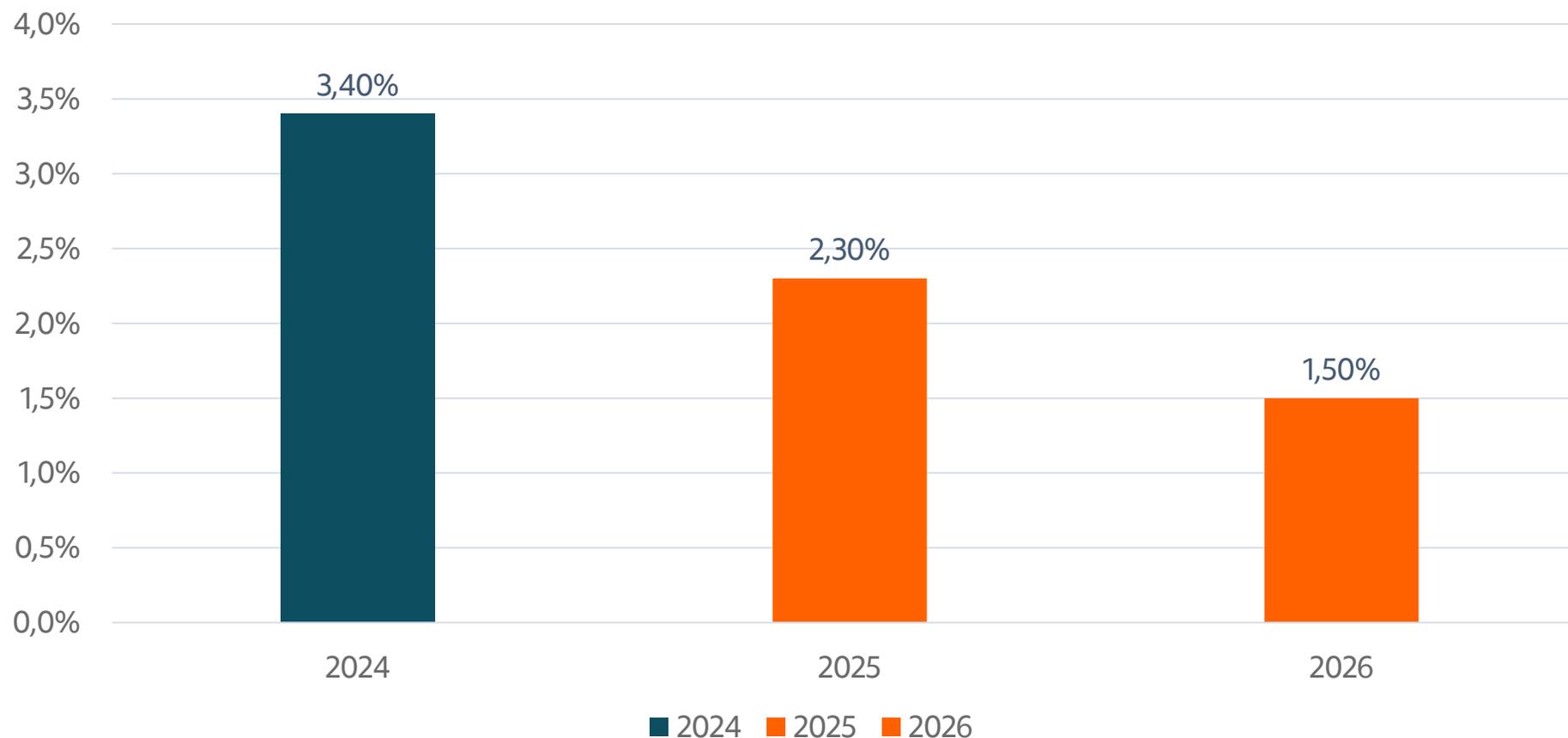
(Variação anual %)



Atividade econômica

Projeções para o crescimento do PIB mostram desaceleração, mas crescimento ainda resiliente, além de 2% para esse ano.

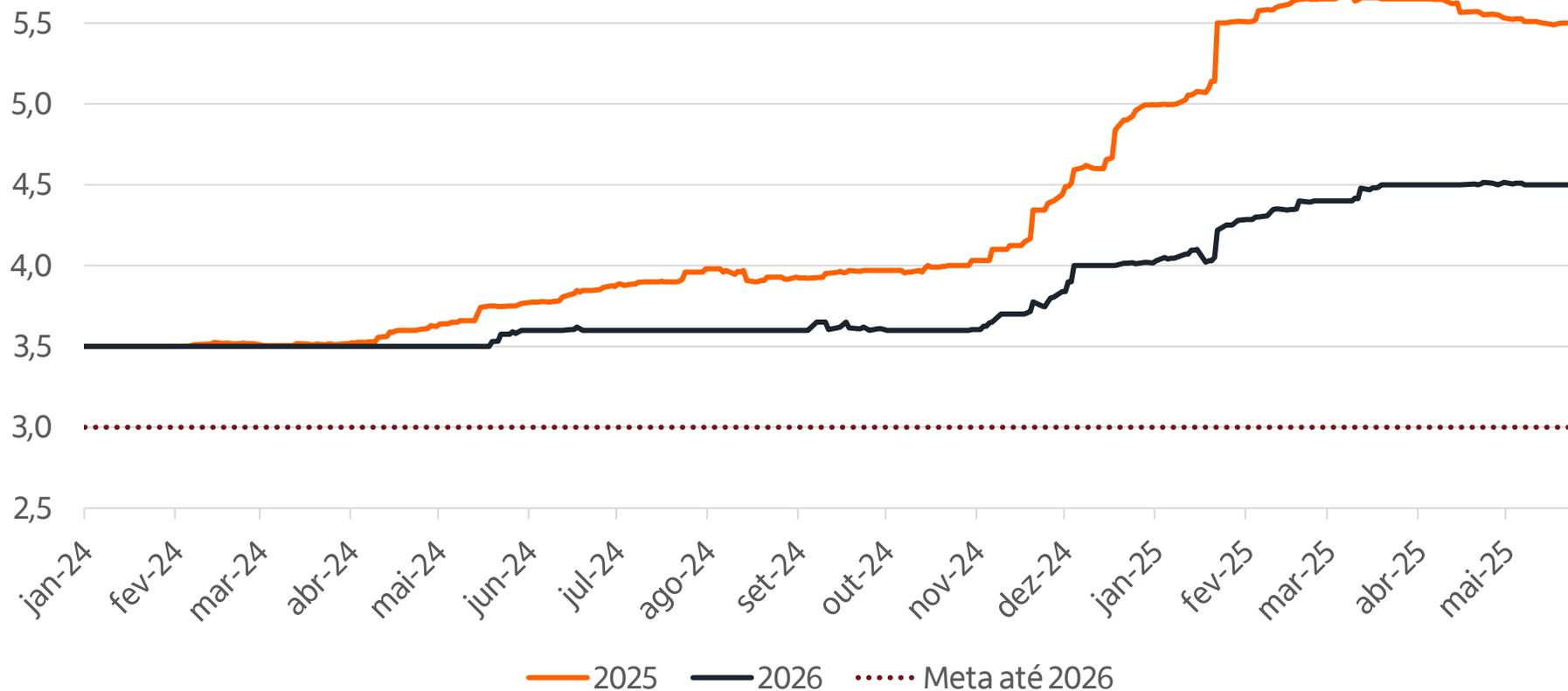
Projeções para o crescimento do PIB 25 e 26



Inflação

Expectativa de inflação em nível elevado, com alguma melhora na margem para 2025 mas estabilização para 2026.

FOCUS: projeções de mercado para Inflação IPCA (%)

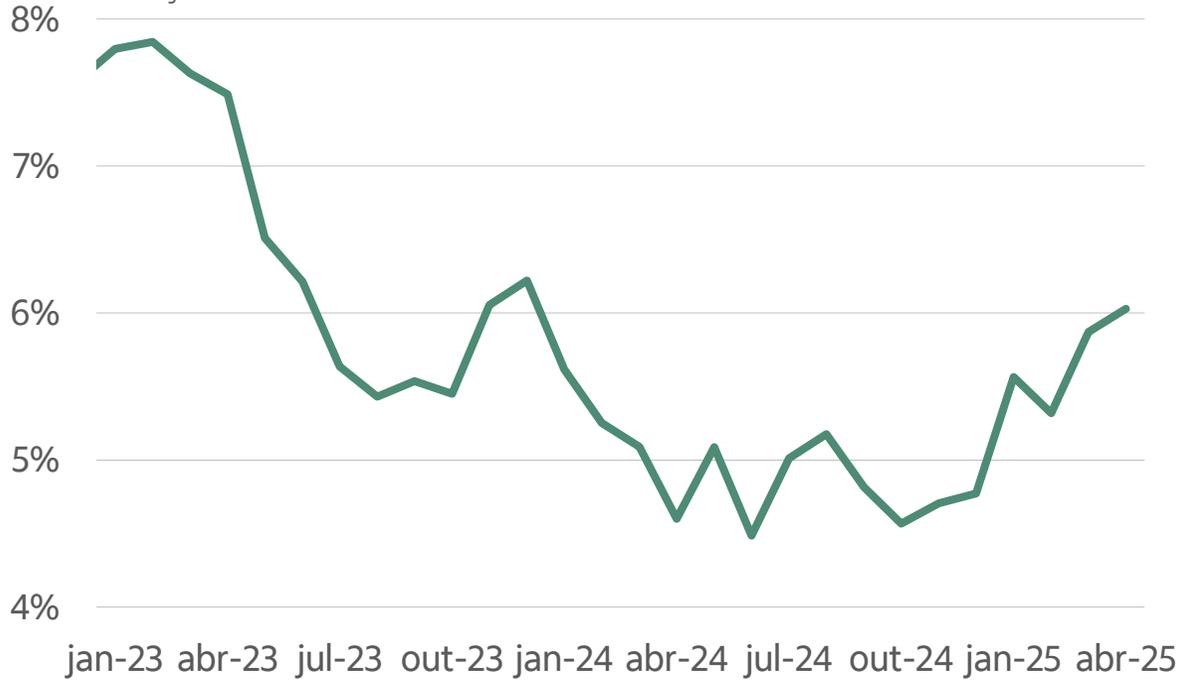


Inflação

Pontos de atenção: Serviços pressionados. IGP-M rodando acima do IPCA por algum tempo, mas câmbio em patamar mais baixo com possível queda em commodities retira viés de uma inflação ainda pior pelo lado de bens.

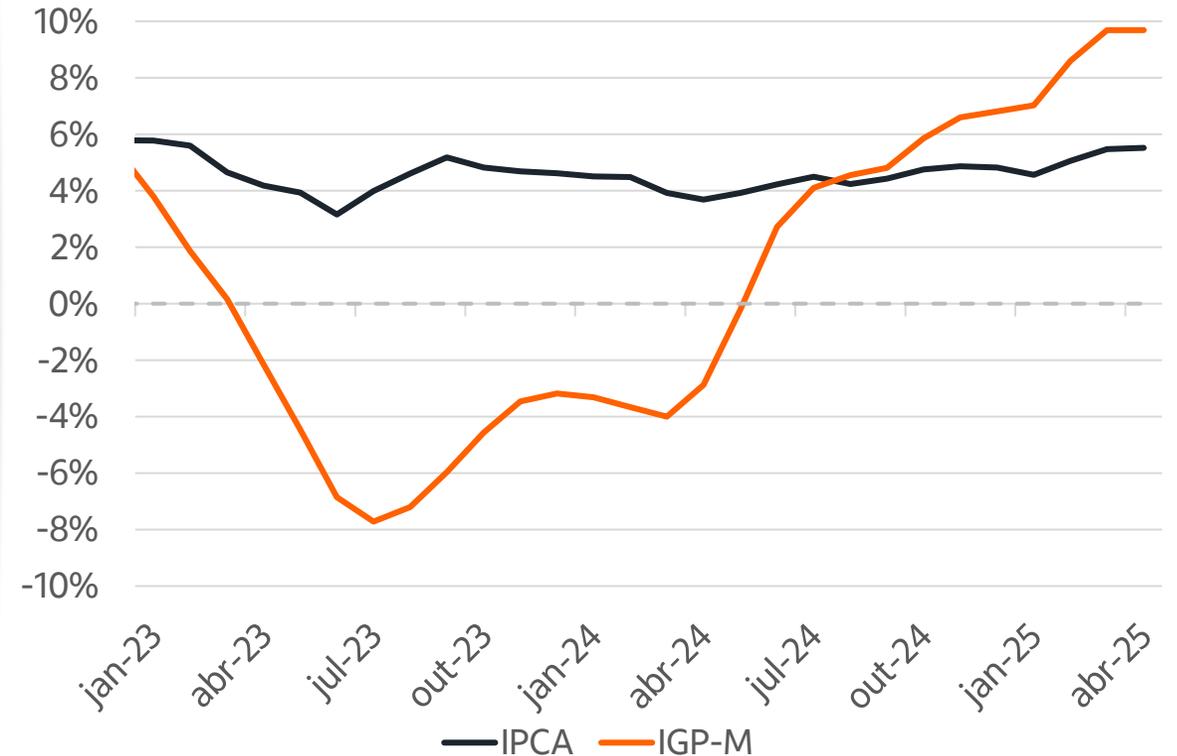
IPCA - Serviços

(Variação Anual)



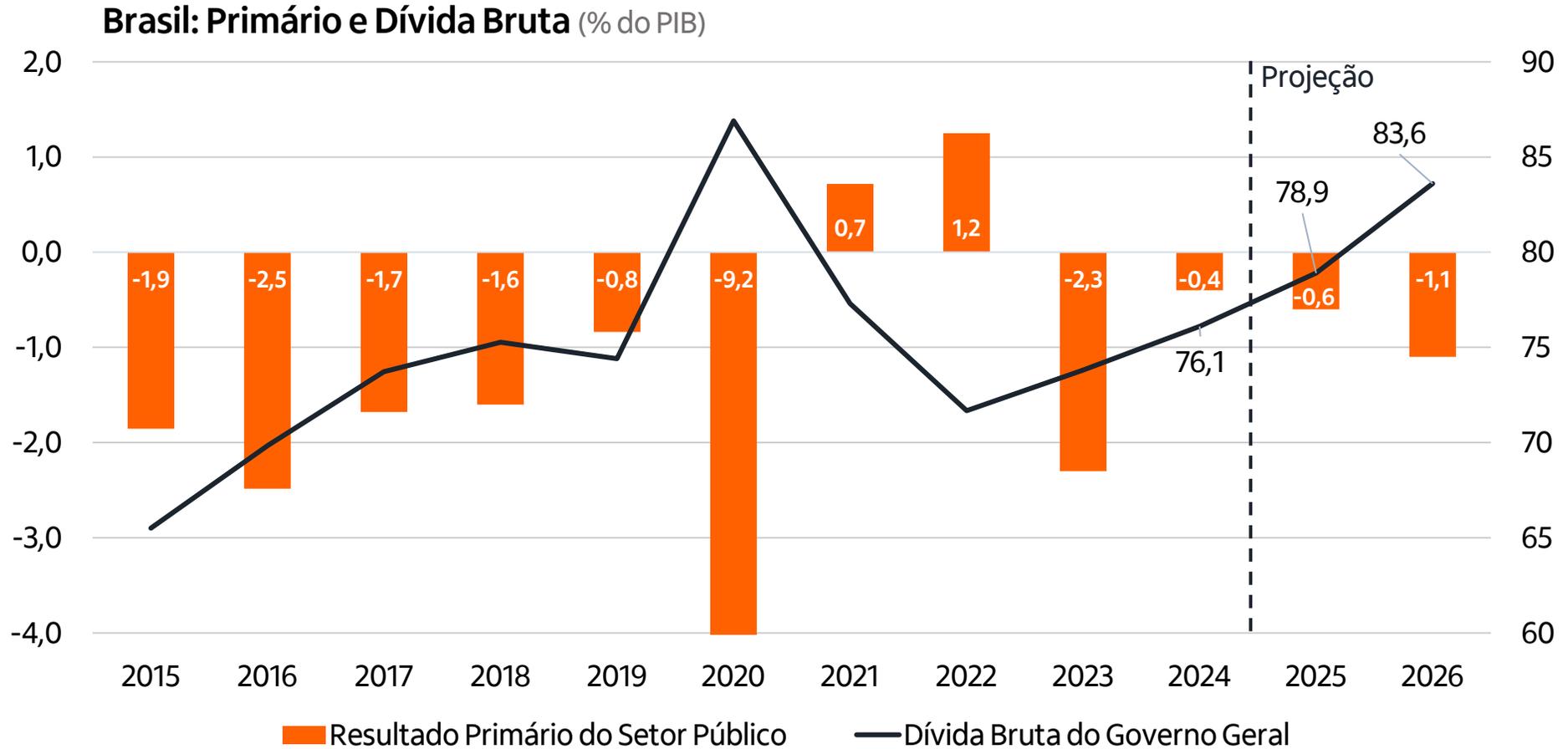
IPCA Vs IGP-M

(Variação Anual)



Desafio fiscal

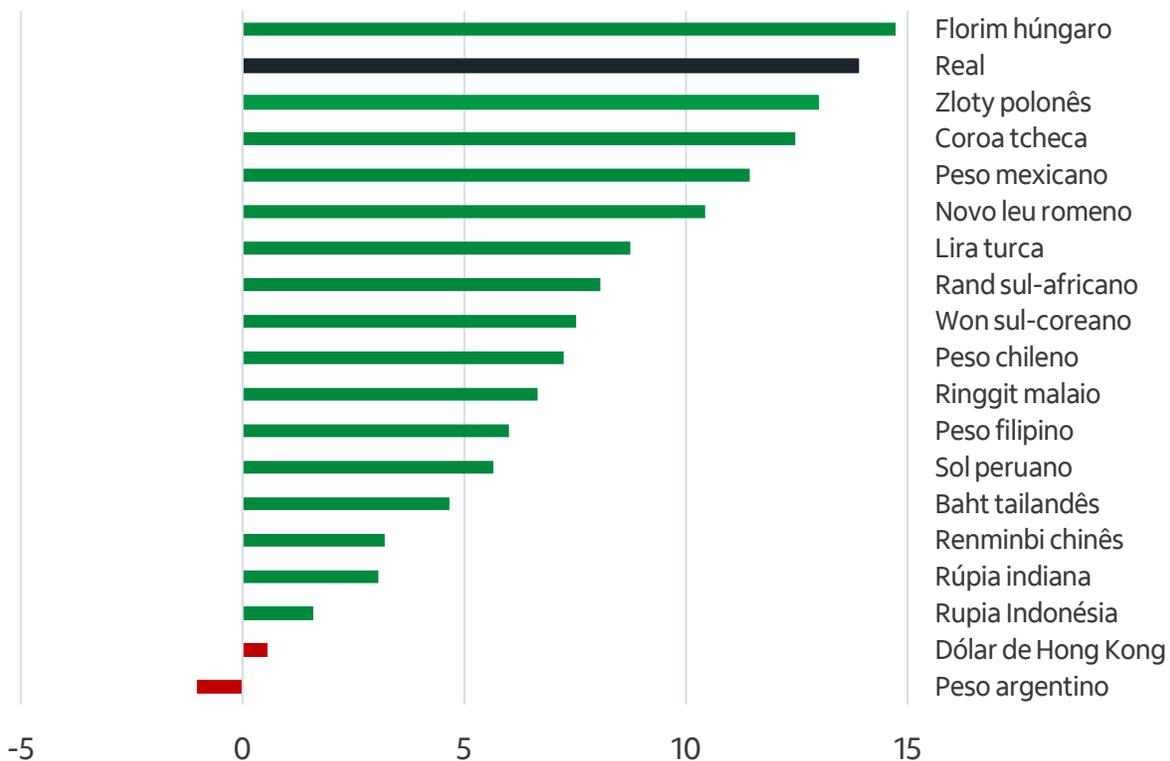
Fiscal: Projetamos déficits para os anos subsequentes.



Câmbio

Real apresenta valorização a partir da virada do ano com o movimento de desvalorização do dólar.

Perf. das moedas de países emergentes em 2025 (% vs USD)



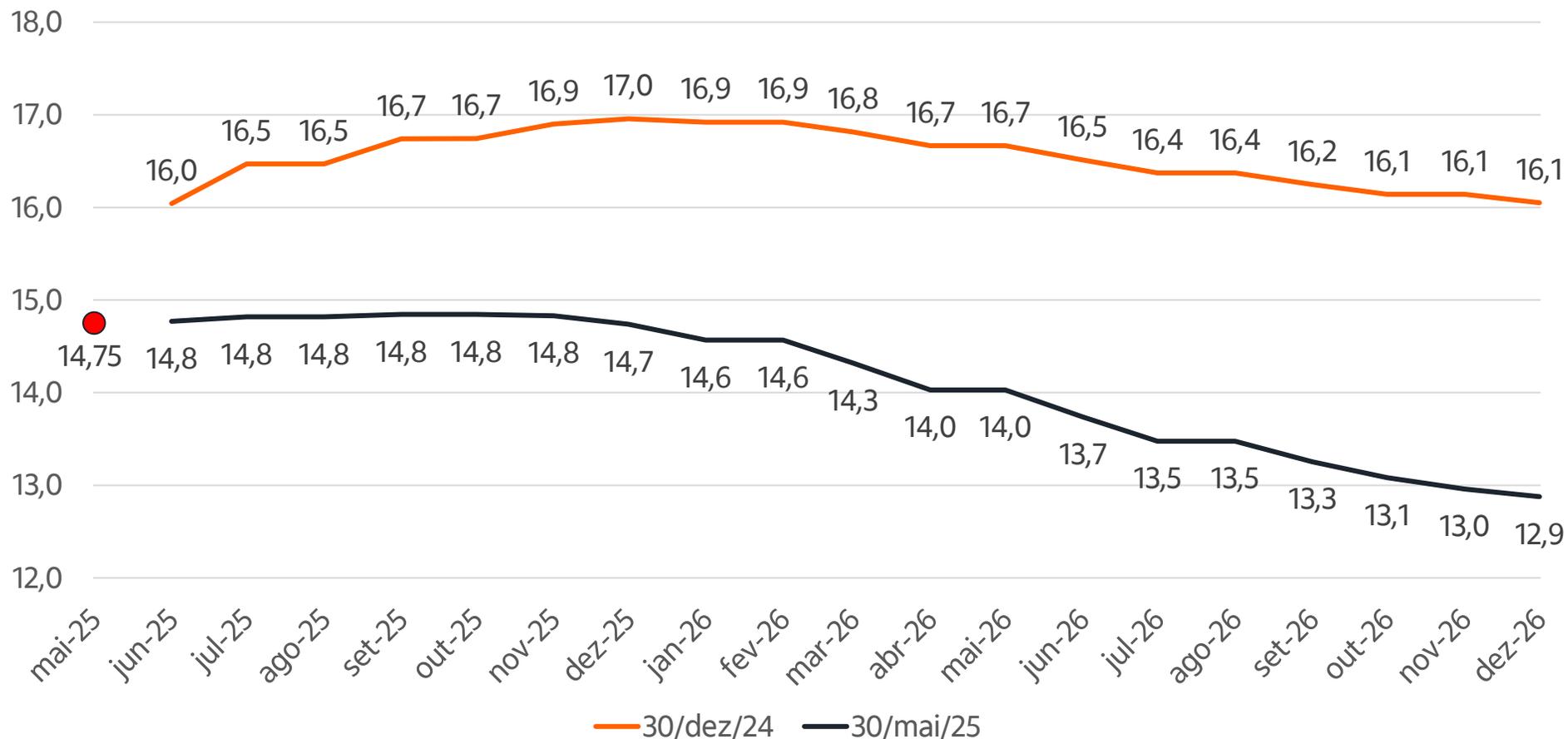
Taxa de câmbio (reais por dólar)



Juros Brasil

Mercado passa a precificar o fim do ciclo de alta e início de um ciclo de queda da Selic.

Brasil – Projeção de mercado para Selic (CDIE Bloomberg/curva juros)



Juros Brasil

Volatilidade na curva de juros mais longa com queda na precificação de juros.

Brasil - Taxa de Juro, Futuro (DI)



Bolsa

Recuperação em 2025 com volatilidade.



Projeções

Brasil Cenário Base

P = Projeções Itaú Asset
Management

Projeções estão sujeitas a
mudanças.

Histórico até 2009 baseado na
metodologia BPM5. De 2010 em
diante, metodologia BPM6. Mais
detalhes sobre essa
metodologia no próximo slide.

Fonte: Itaú Asset Management
e Bloomberg, 20 de maio de
2025. ¹ Instituto Brasileiro de
Geografia e Estatística (IBGE). ²
Banco Central do Brasil (BCB) ³
Fundação Getúlio Vargas (FGV).

| Principais Variáveis | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025P | 2026P |
|---|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB - Preços de Mercado ¹ | % | -3,5 | -3,3 | 1,3 | 1,8 | 1,2 | -3,3 | 4,8 | 3,0 | 3,2 | 3,4 | 2,3 | 1,5 |
| PIB Nominal ¹ | R\$ tri | 6,0 | 6,3 | 6,6 | 7,0 | 7,4 | 7,6 | 8,9 | 9,9 | 10,7 | 11,6 | 12,4 | 13,1 |
| | US\$ tri | 1,8 | 1,8 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 1,5 | 1,6 | 1,9 | 2,2 | 1,9 | 2,2 | 2,2 |
| PIB Real ¹ | R\$ tri (2014) | 5,6 | 5,4 | 5,5 | 5,6 | 5,6 | 5,4 | 5,7 | 5,9 | 6,1 | 6,3 | 6,4 | 6,5 |
| PIB Nominal Per Capita em US\$ ¹ | US\$ mil | 8,8 | 8,7 | 9,9 | 9,2 | 8,9 | 7,0 | 7,5 | 8,7 | 10,2 | 8,6 | 9,9 | 9,9 |
| Desemprego PNAD - Final DSZ ¹ | % PEA | 9,7 | 12,8 | 12,5 | 12,3 | 11,7 | 14,8 | 11,6 | 8,4 | 7,8 | 6,6 | 6,2 | 6,2 |
| Inflação - IPCA ¹ | % | 9,8 | 6,5 | 3,0 | 3,7 | 4,3 | 4,5 | 10,1 | 5,8 | 4,6 | 4,8 | 5,3 | 4,5 |
| Inflação - INPC ¹ | % | 9,6 | 7,3 | 2,3 | 4,1 | 3,2 | 5,5 | 10,2 | 5,9 | 3,6 | 4,8 | 5,1 | 4,2 |
| Inflação - IGP-M ³ | % | 10,5 | 7,2 | -0,5 | 7,5 | 7,3 | 23,1 | 17,8 | 5,5 | -3,2 | 6,8 | 4,0 | 4,0 |
| Taxa de Juros Copom - Final ² | % | 14,25 | 13,75 | 7,00 | 6,50 | 4,50 | 2,00 | 9,25 | 13,75 | 11,75 | 12,25 | 14,75 | 12,75 |
| Taxa de Câmbio - Final ² | R\$ / US\$ | 4,0 | 3,3 | 3,3 | 3,9 | 4,1 | 5,2 | 5,6 | 5,3 | 4,9 | 6,2 | 5,7 | 5,7 |
| Saldo Comercial ² | US\$ bi | 17,4 | 44,5 | 57,4 | 44,3 | 29,6 | 35,7 | 42,3 | 51,5 | 92,3 | 65,8 | 74,7 | 79,5 |
| Exportações | US\$ bi | 189,9 | 184,3 | 218,0 | 239,5 | 225,8 | 210,7 | 284,0 | 340,2 | 343,8 | 339,9 | 353,5 | 367,6 |
| Importações | US\$ bi | 172,5 | 139,7 | 160,6 | 195,2 | 196,2 | 175,0 | 241,7 | 288,7 | 251,5 | 274,0 | 279,7 | 288,1 |
| Saldo em Conta Corrente* ² | US\$ bi | -63,4 | -30,5 | -25,3 | -53,8 | -65,0 | -24,9 | -40,4 | -40,9 | -24,5 | -61,2 | -57,3 | -60,0 |
| | % do PIB | -3,5 | -1,7 | -1,2 | -2,8 | -3,5 | -1,7 | -2,4 | -2,1 | -1,1 | -2,8 | -2,7 | -2,5 |
| Investimento Estrangeiro Direto ² | US\$ bi | 64,7 | 74,3 | 68,9 | 78,2 | 69,2 | 38,3 | 46,4 | 74,6 | 62,4 | 71,1 | 70,0 | 60,0 |
| Resultado Primário ² | % do PIB | -1,9 | -2,5 | -1,7 | -1,6 | -0,8 | -9,2 | 0,7 | 1,2 | -2,3 | -0,4 | -0,6 | -1,1 |
| Dív. Bruta do Setor Público ² | % do PIB | 65,5 | 69,8 | 73,7 | 75,3 | 74,4 | 86,9 | 77,3 | 71,7 | 73,8 | 76,1 | 78,9 | 83,6 |

Informações relevantes

A Itaú Asset Management é o segmento do Itaú Unibanco especializado em gestão de recursos de clientes.

Este documento é fornecido, exclusivamente, a título informativo, e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento, em particular ou em geral, não devendo ser utilizado para tanto. Este documento é confidencial e não deve ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, total ou parcialmente, sem o prévio consentimento da Itaú Asset Management. As informações constantes deste documento foram obtidas ou são oriundas de fontes julgadas fidedignas pela Itaú Asset Management por suas empresas controladoras, coligadas e/ou controladas, porém a Itaú Asset Management não garante a exatidão nem a cobertura integral das informações aqui contidas. Opiniões e estimativas podem ser alteradas sem aviso. Informações adicionais podem ser obtidas mediante solicitação. A Itaú Asset Management pode ter emitido outros documentos que apresentem informações inconsistentes e/ou conclusões que surgiram diversamente daquelas ora apresentadas. Tais documentos podem refletir as diferentes opiniões e métodos analíticos de outros analistas que as tenham preparado. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. Investidores devem obter aconselhamento financeiro individual com base em suas próprias perspectivas e condições financeiras, antes de tomar quaisquer decisões com base nas informações aqui contidas. A Itaú Asset Management pode ou poderá ter, eventualmente, posições ativas ou passivas em mercados relacionados, direta ou indiretamente, às informações aqui divulgadas.

As informações contidas nesta publicação buscam avaliar o cenário econômico atual, no entanto, esclarecemos que estas refletem uma interpretação do Itaú Unibanco, podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio. Esta publicação possui caráter meramente informativo e não reflete oferta ou recomendação de investimento de nenhum produto específico. Para análise de produtos específicos oferecidos pelo Itaú Unibanco, consulte seu representante comercial para maior detalhamento e informações completas acerca de suas peculiaridades e riscos. O Itaú Unibanco não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base nos dados aqui divulgados.

A partir de abril de 2015, o Banco Central do Brasil passará a divulgar as estatísticas de setor externo da economia brasileira em conformidade com a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6), do Fundo Monetário Internacional (FMI). O BPM6 contempla desenvolvimentos econômicos e financeiros da economia mundial nos últimos quinze anos; avanços metodológicos ocorridos em tópicos específicos e a necessidade de harmonização entre as estatísticas macroeconômicas, especialmente o Sistema de Contas Nacionais (System of National Accounts, SNA 2008). Essa atualização metodológica permitirá o aperfeiçoamento do padrão estatístico nacional, alinhando-o com as melhores práticas internacionais, e garantirá consistência com a nova metodologia das Contas Nacionais a ser adotada pelo IBGE, também em 2015. Maiores detalhes podem ser obtidos na Nota Metodológica “Estatísticas do Setor Externo - Adoção da 6ª Edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6)

Para obter mais informações, entre em contato pelo telefone (11) 3631-2939. Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, utilize o SAC: 0800 728 0728, todos os dias, 24 horas, ou o canal Fale Conosco (www.itaunet.com.br). Se necessário contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, CEP 03162-971. Deficientes auditivos ou de fala, todos os dias, 24 horas, 0800 722 1722.

