



Cenário Macroeconômico

Pesquisa econômica

Maio, 2025

 Asset Management

Internacional



Internacional

Atividade econômica e inflação

- A incerteza e volatilidade ao redor da imposição de tarifas recíprocas tem gerado dúvidas sobre o crescimento dos EUA, com impactos em investimentos, consumo e precificação de maior probabilidade de recessão nos EUA.
- Pelo lado dos dados a atividade econômica e inflação ainda não apresentaram impactos relevantes nas últimas divulgações, que naturalmente possuem certa defasagem. 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.
- Do lado comercial o país asiático tem demonstrado postura firme nas negociações, sem recuar de suas tarifas recíprocas.

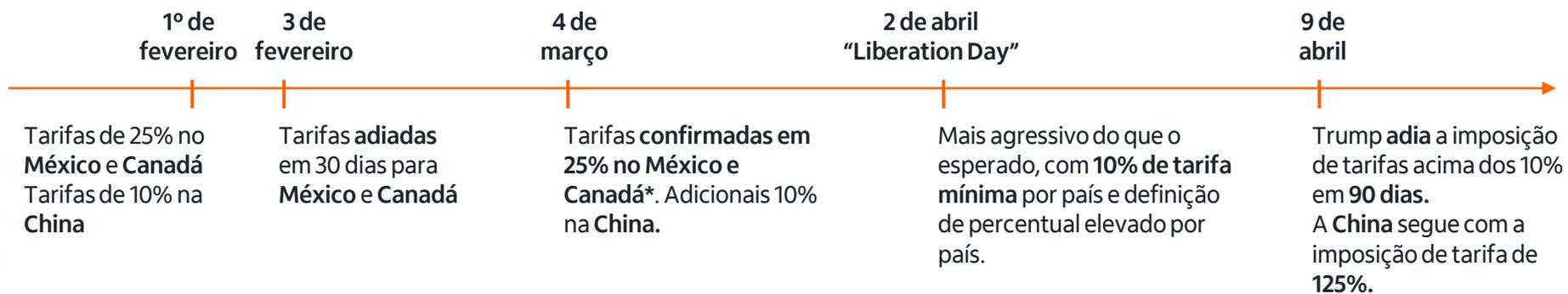
Política Monetária

- 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.
- O Fed segue indicando uma postura cautelosa, sem necessidade de movimentações no curto prazo, em uma economia com elevada incerteza.
- Em seu último comunicado foi mantida a afirmação de que a atividade econômica continua se expandindo em um ritmo sólido, mas acrescentado que a ainda maior incerteza na economia eleva os riscos para um maior desemprego e inflação mais elevada.

As próximas divulgações de dados serão importantes 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..

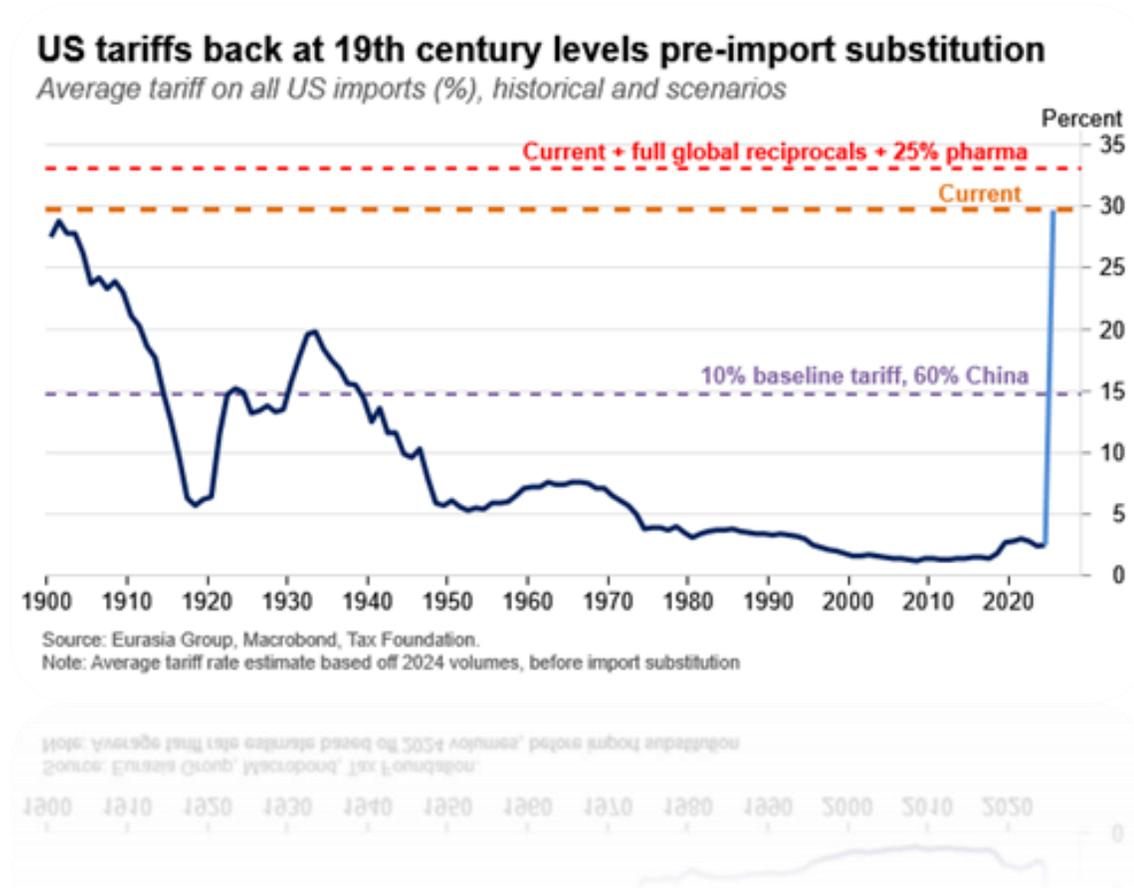
Comércio mundial

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



Possíveis efeitos na tarifa total dos EUA

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

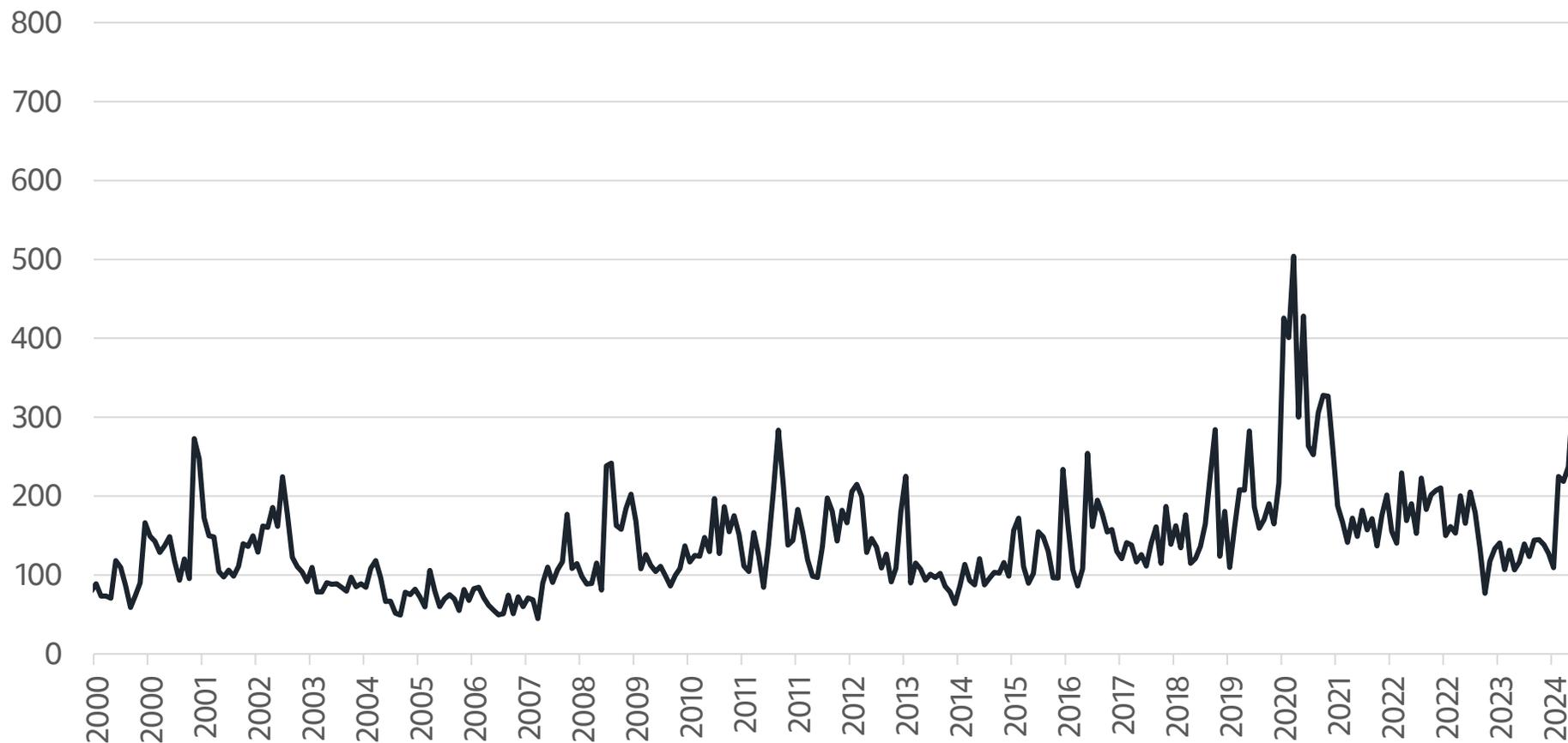


Fonte: Shutterstock.. Gráfico: Eurasia Group, Macrobond, Tax Foundation (11abr25).

Comércio mundial

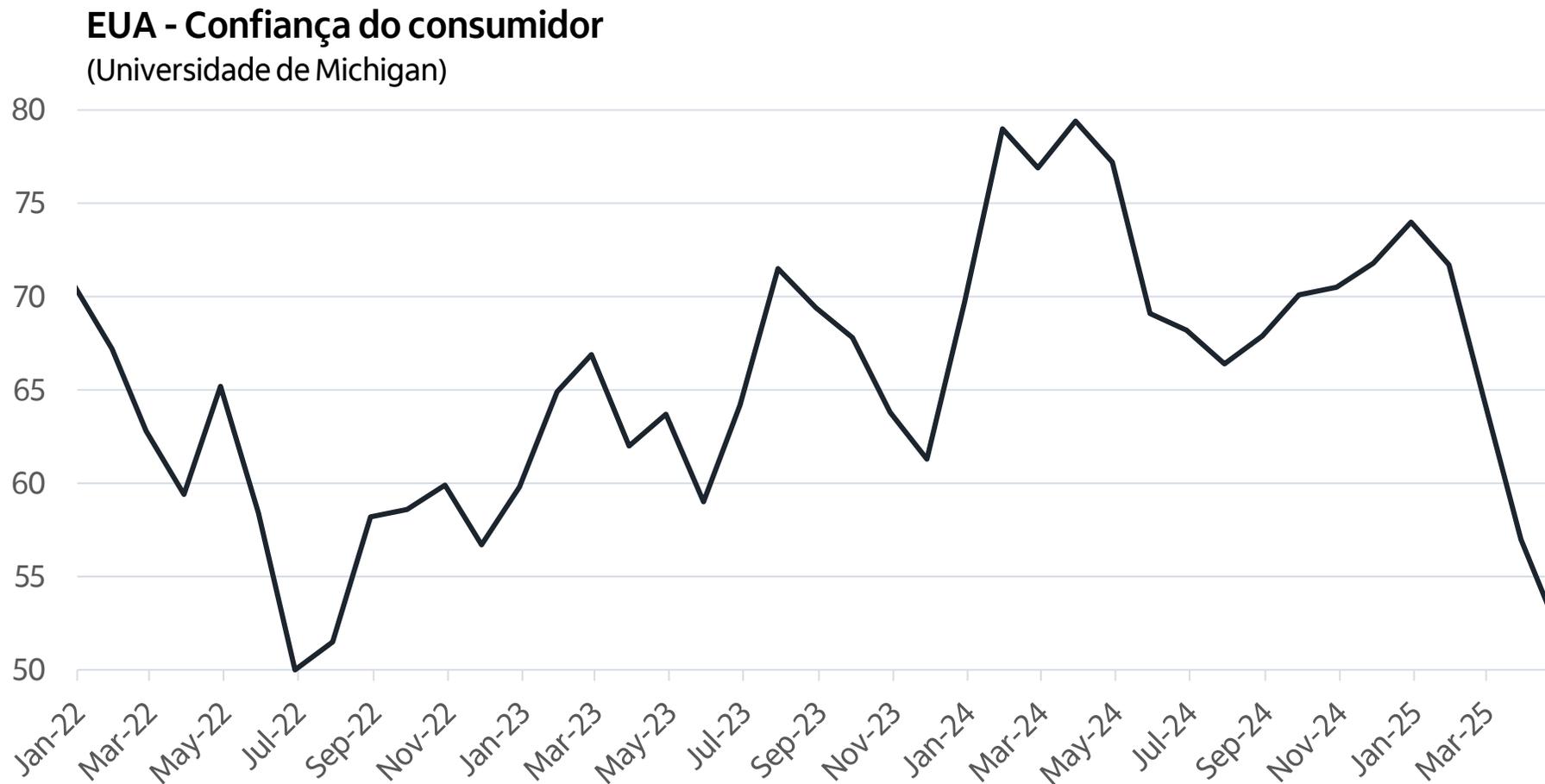
Guerra comercial tem elevado a incerteza geral.

EUA: Índice de Incerteza Política Econômica



Expectativas em deterioração

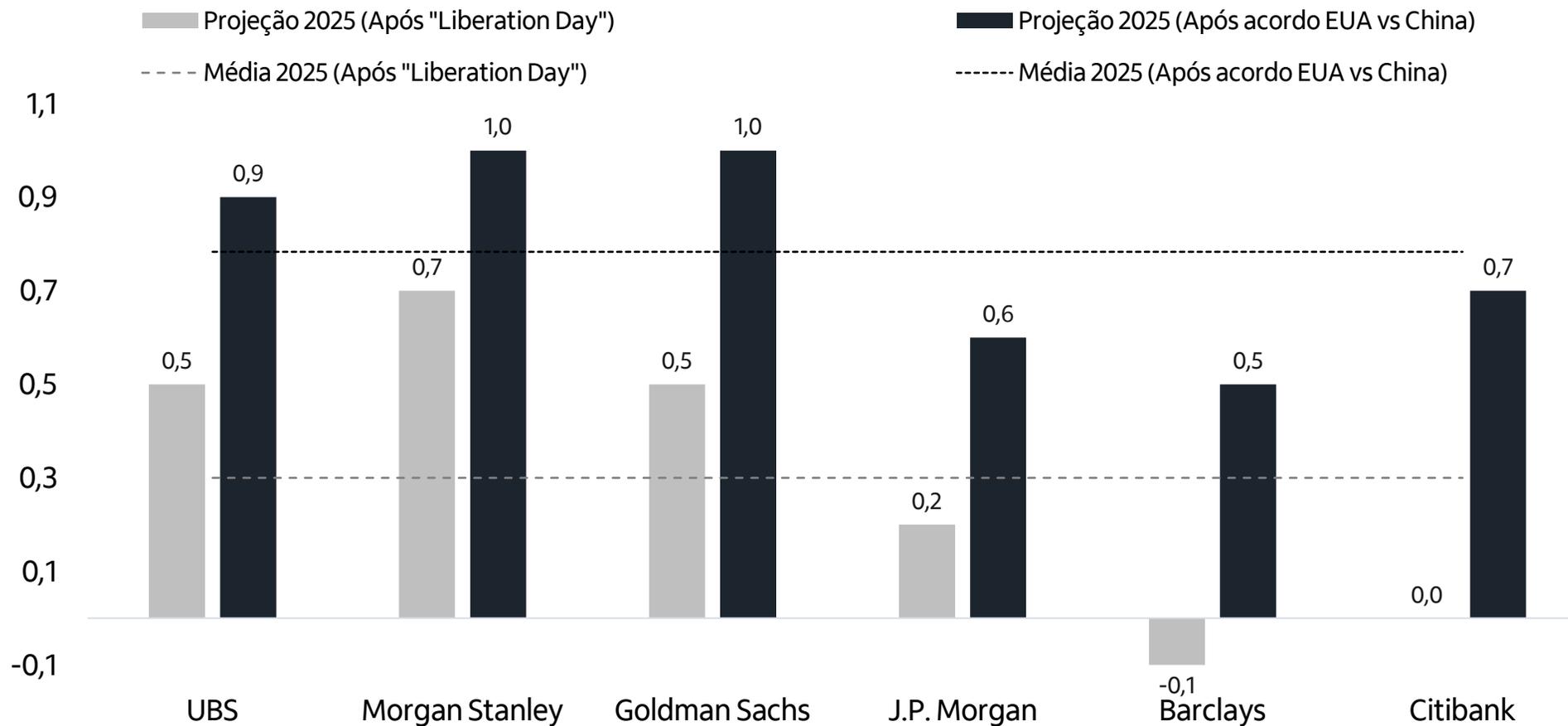
Já observamos uma queda relevante na confiança.



Crescimento

As incertezas impactam nas projeções de crescimento dos EUA.

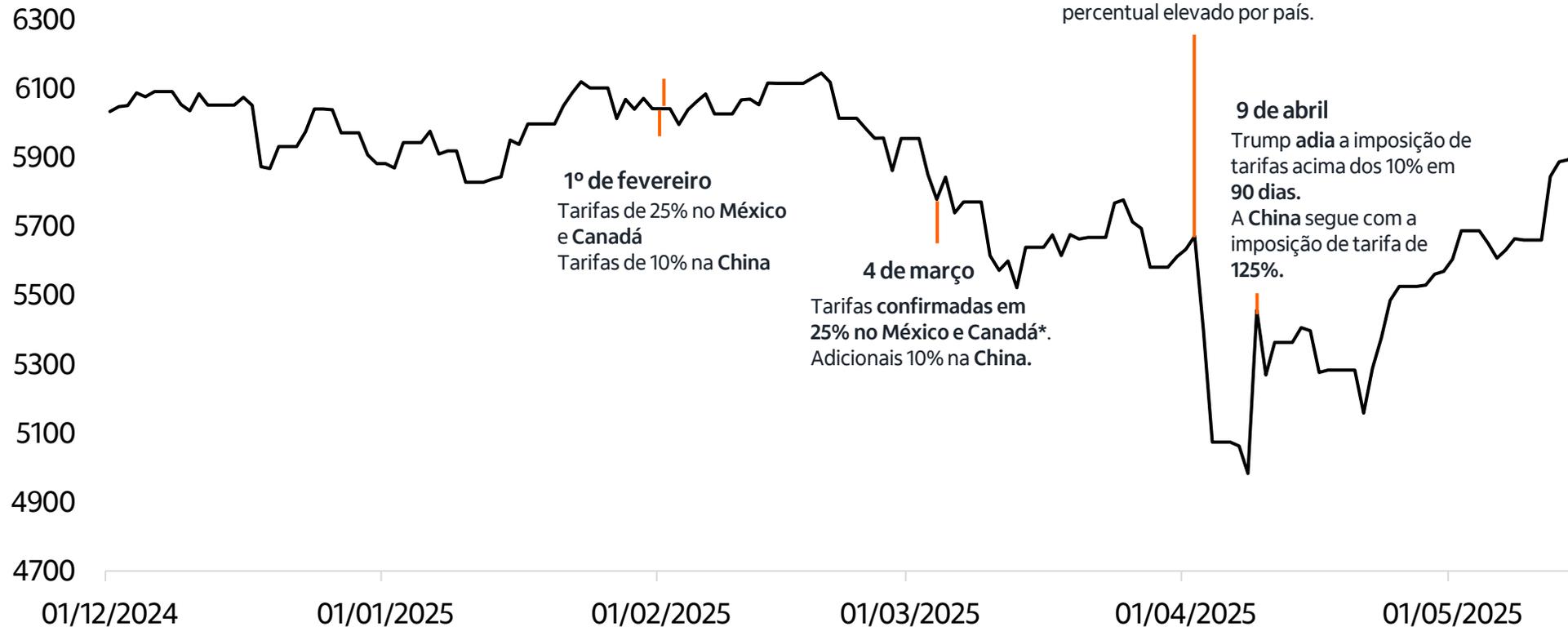
Crescimento real do PIB dos EUA 2025 (4tri25/4tri24)



Expectativas em deterioração gerando impactos nos mercados

Alta volatilidade, com mercado de ações mostrando queda e retorno para patamar próximo ao do anúncio do dia 2 de abril, mas abaixo do fim do ano passado.

EUA: S&P500

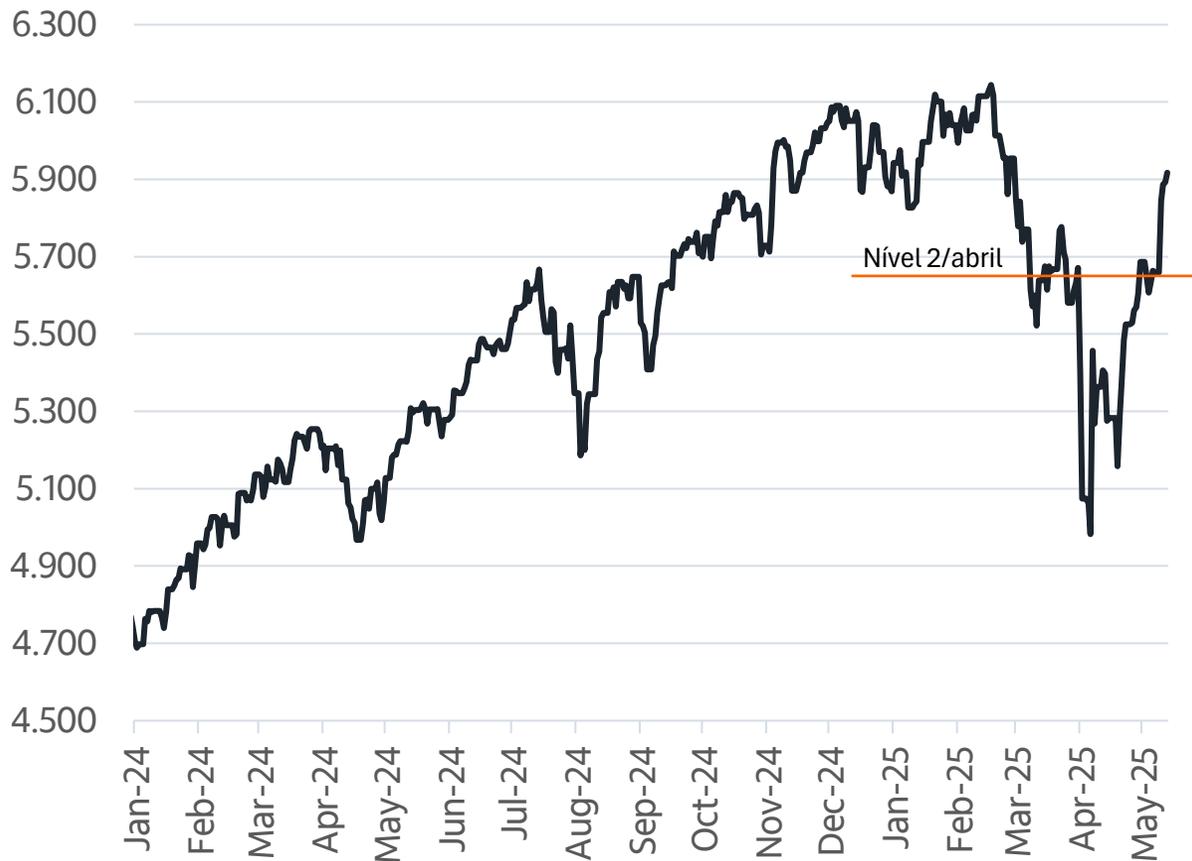


*Retirando produtos em conformidade com o USMCA e adiando sua implementação de forma ampla.

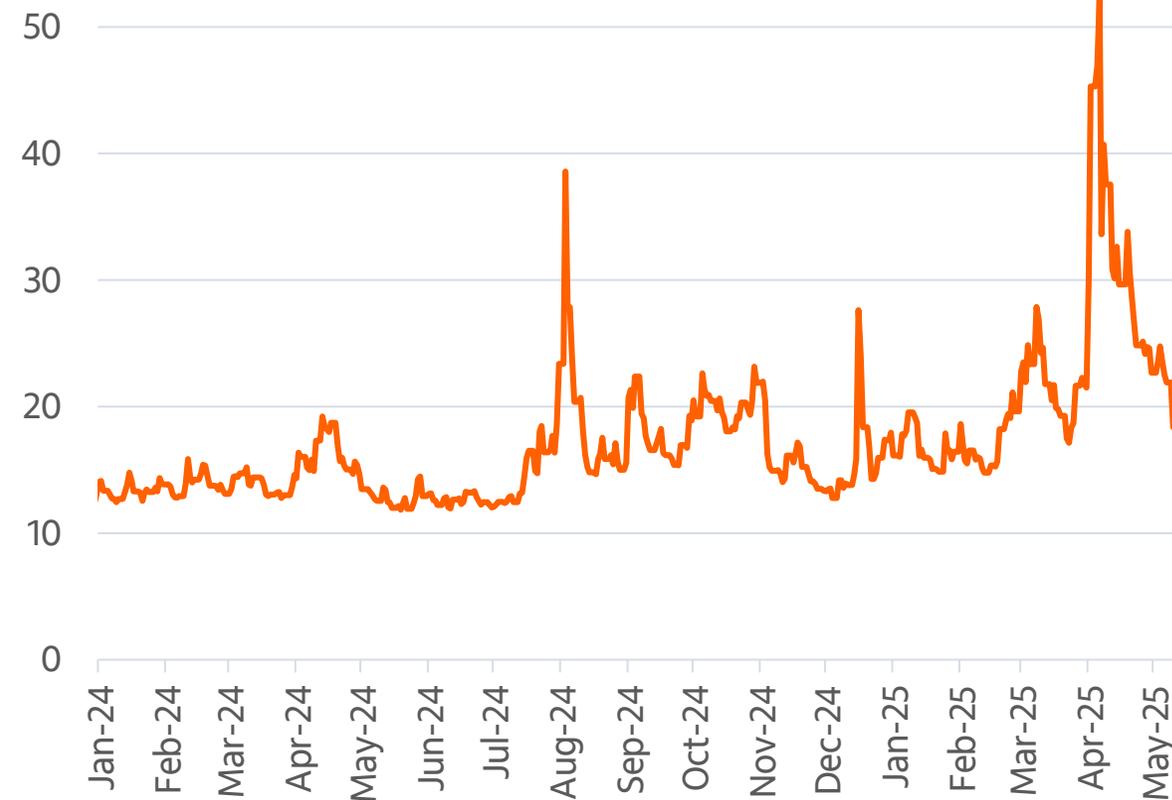
Expectativas em deterioração gerando impactos nos mercados

Alta volatilidade, com mercado de ações mostrando queda e retorno para patamar próximo ao do anúncio do dia 2 de abril, mas abaixo do fim do ano passado.

EUA: S&P500



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

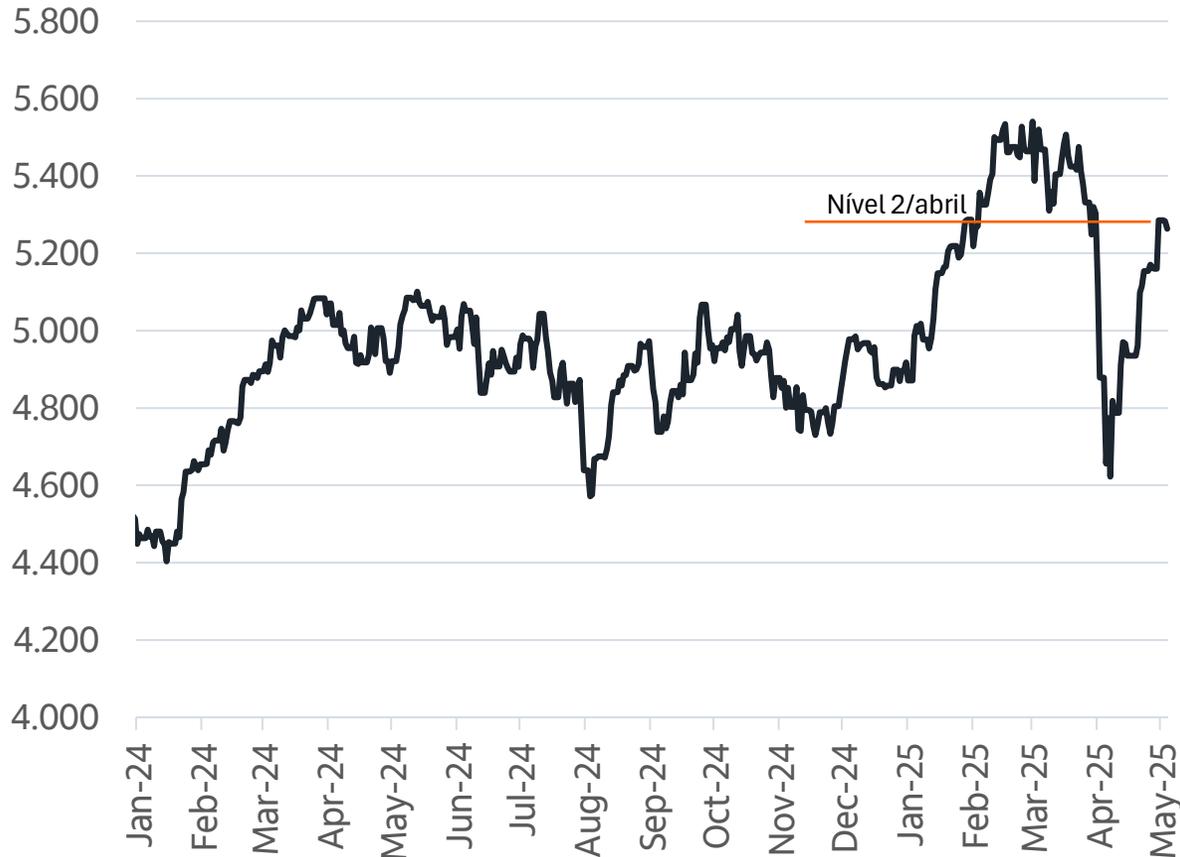


Fonte: Bloomberg.

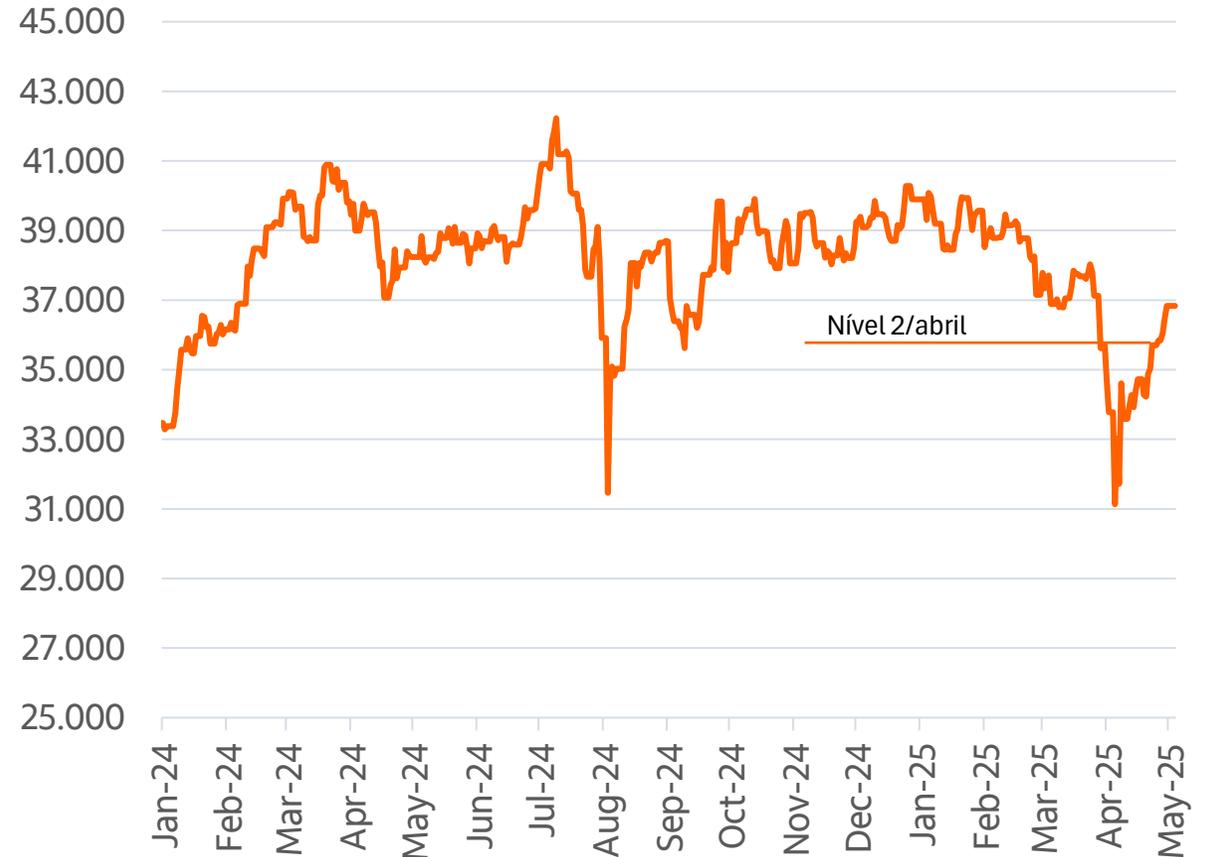
Expectativas em deterioração gerando impactos nos mercados

Alta volatilidade, com mercado de ações mostrando queda e retorno para patamar próximo ao do anúncio do dia 2 de abril, mas bem abaixo do fim do ano passado.

Europa: Stoxx 50



Japão: Nikkei



Moeda

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

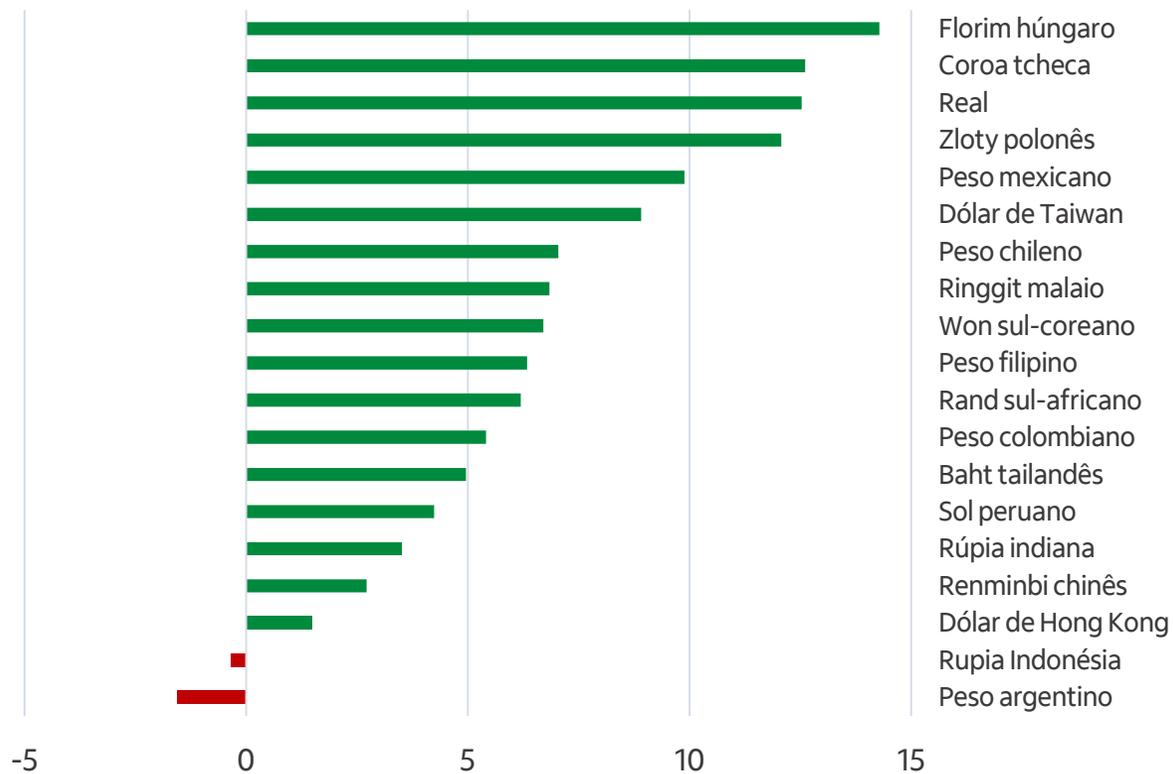
Índice dólar norte-americano (DXY)



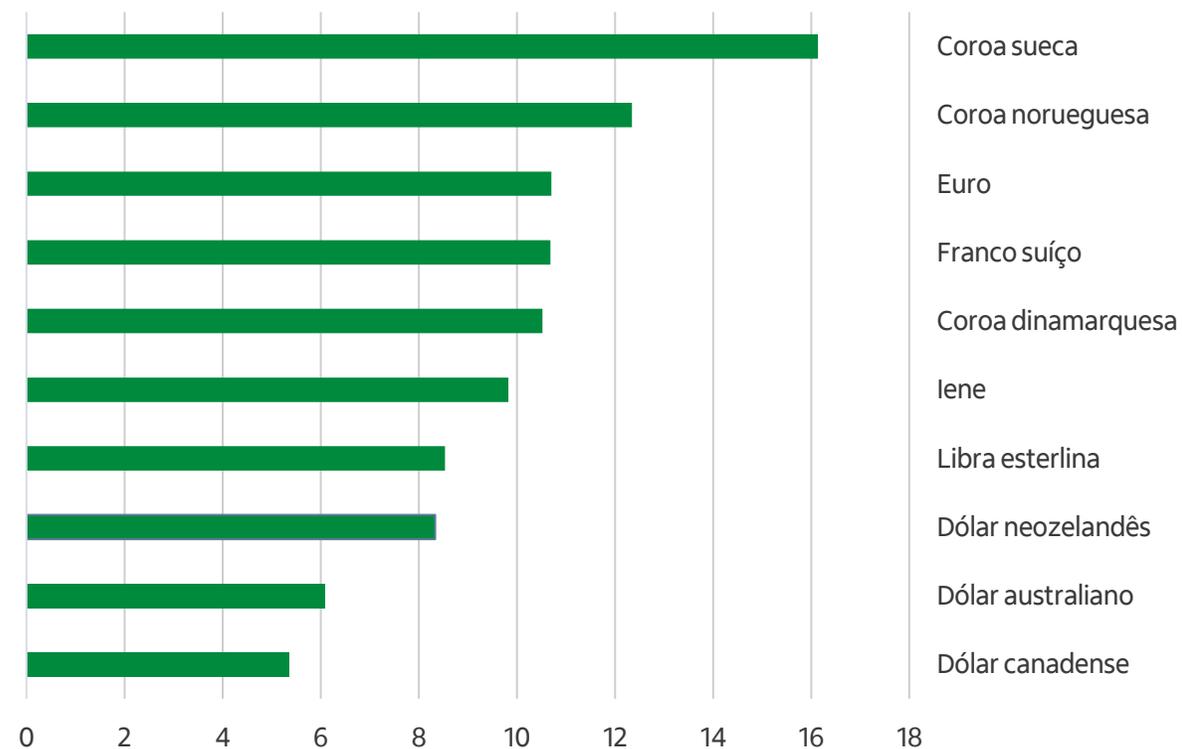
Moeda

Consequente valorização de moedas globais contra o dólar.

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



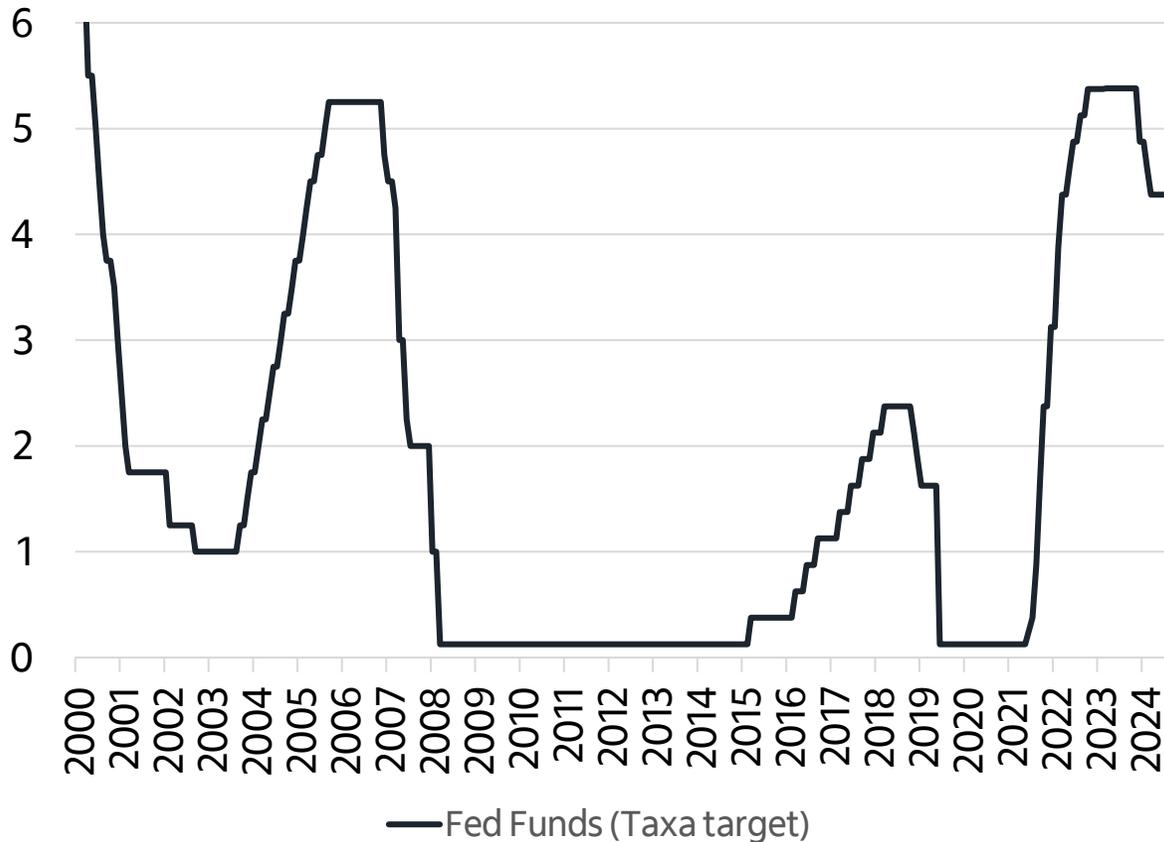
**Perf. das moedas dos desenvolvidos em 2025
(% vs USD)**



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)

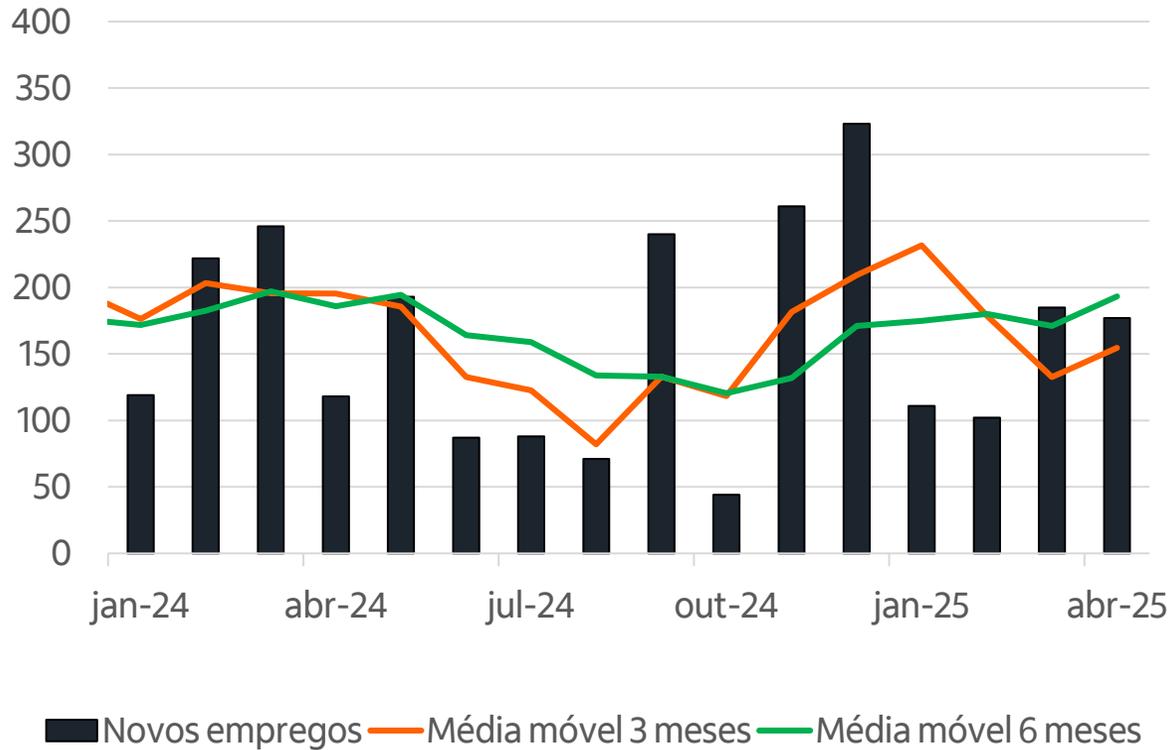


Mercado de trabalho

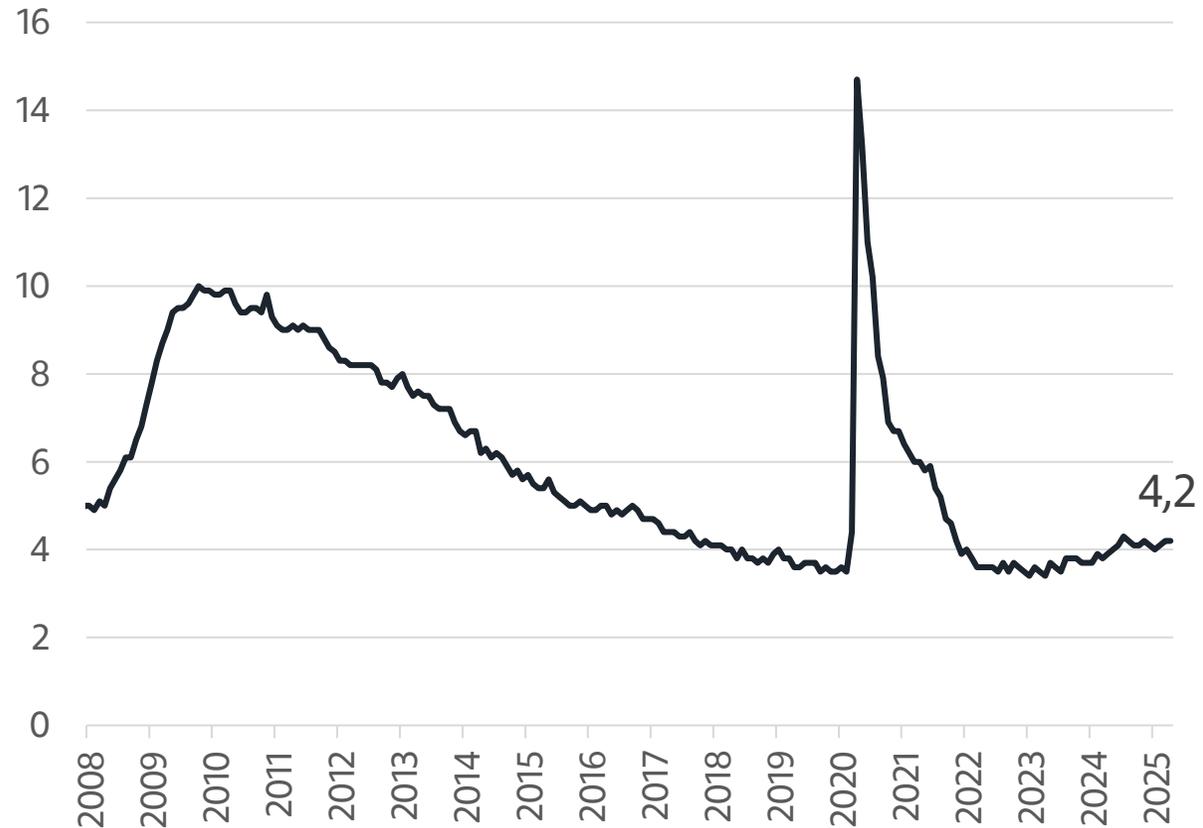
Payroll em uma dinâmica que ainda mostra força mas para frente é esperada volatilidade e possível desaceleração. Foram observadas algumas revisões para baixo nas divulgações anteriores.

EUA - Empregos formados

(Payroll, mil com ajuste sazonal)



EUA - Desemprego EUA (%)

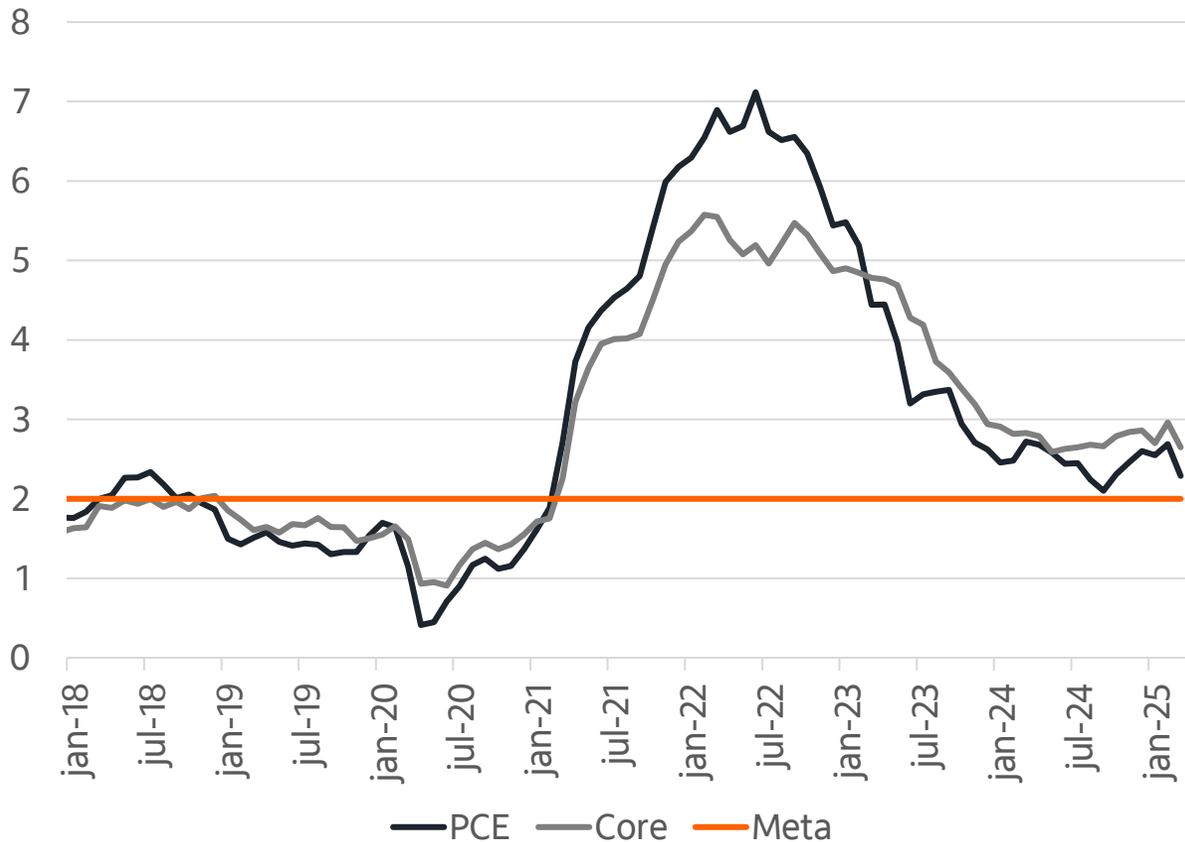


Fonte: Bureau of Labor Statistics/Haver

Inflação

Melhora no último dado de inflação (março), mas expectativas são de uma retomada no avanço dos preços com as tarifas.

EUA – Inflação PCE

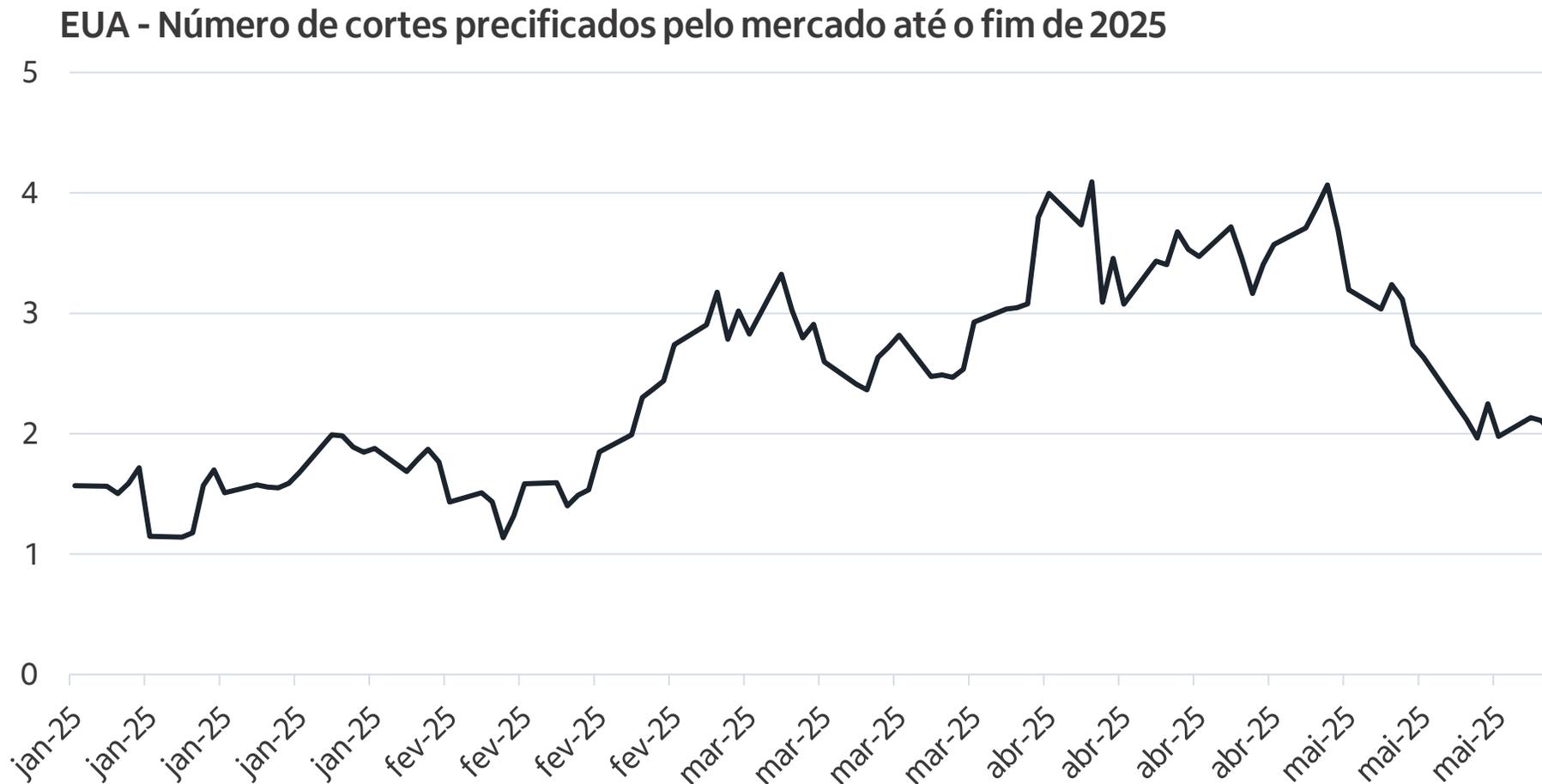


EUA - Expectativas de inflação 12 meses (Conference Board)



Política monetária - EUA

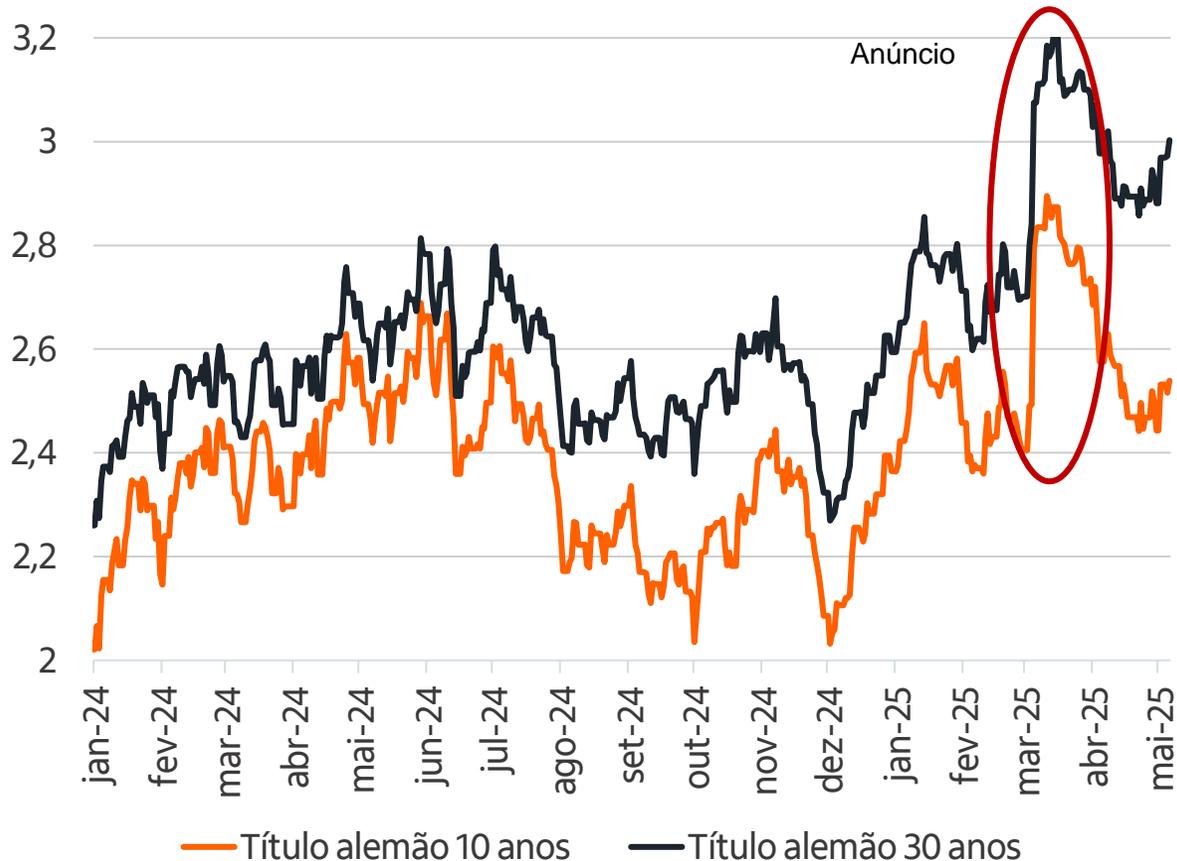
Precificação de cortes para 2025 se eleva em um cenário com deterioração das expectativas de crescimento.



Europa

Possível fiscal expansionista na Alemanha é destaque recente, com forte efeito no mercado.
 Perspectivas “dovish” para juros levam a volta de boa parte do movimento de abertura de juros inicial.

Alemanha - Títulos do tesouro (%)



Fonte: Bloomberg.

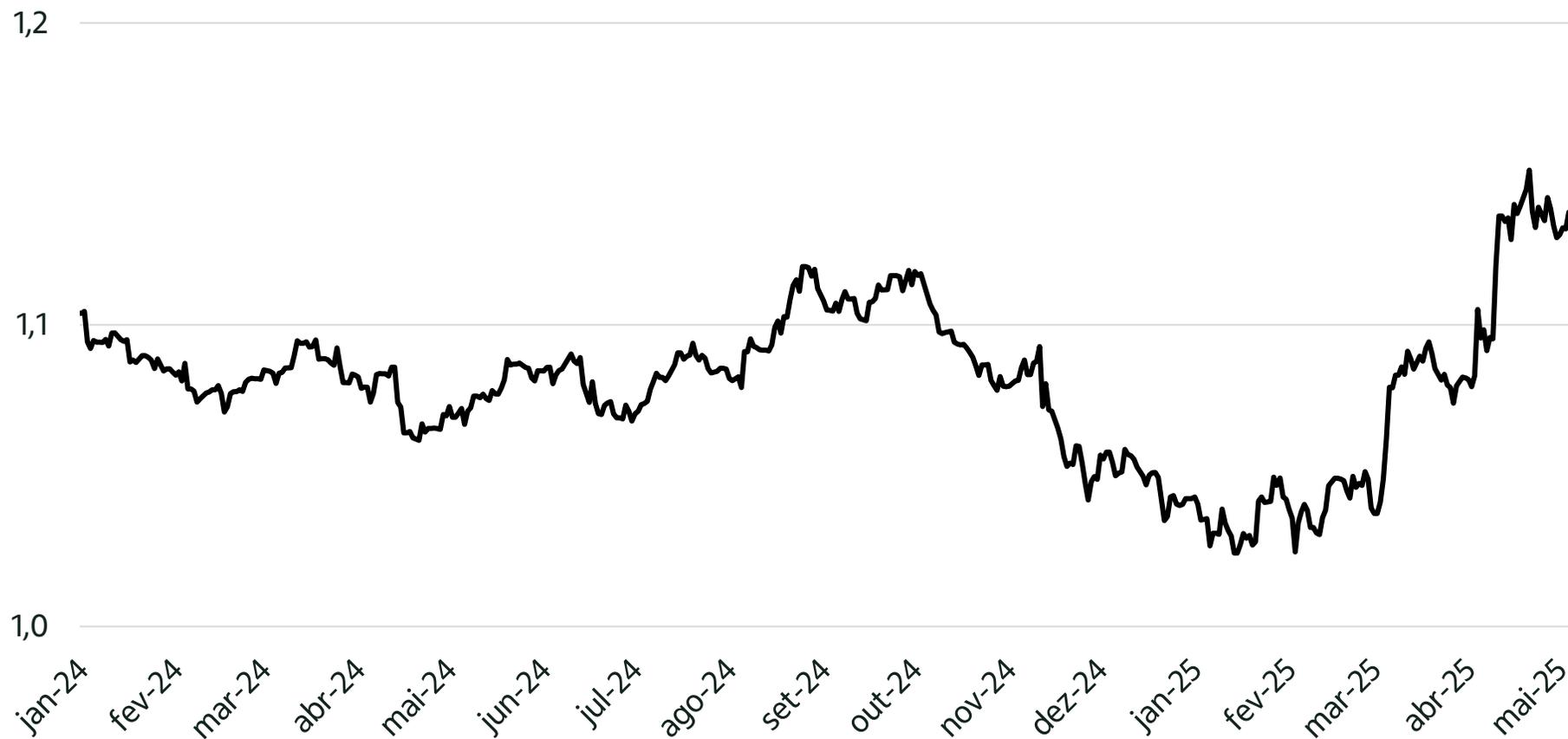
Alemanha: propostas de flexibilização no limite de gasto constitucional.

- 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 - Moeda

Fortalecimento do Euro.

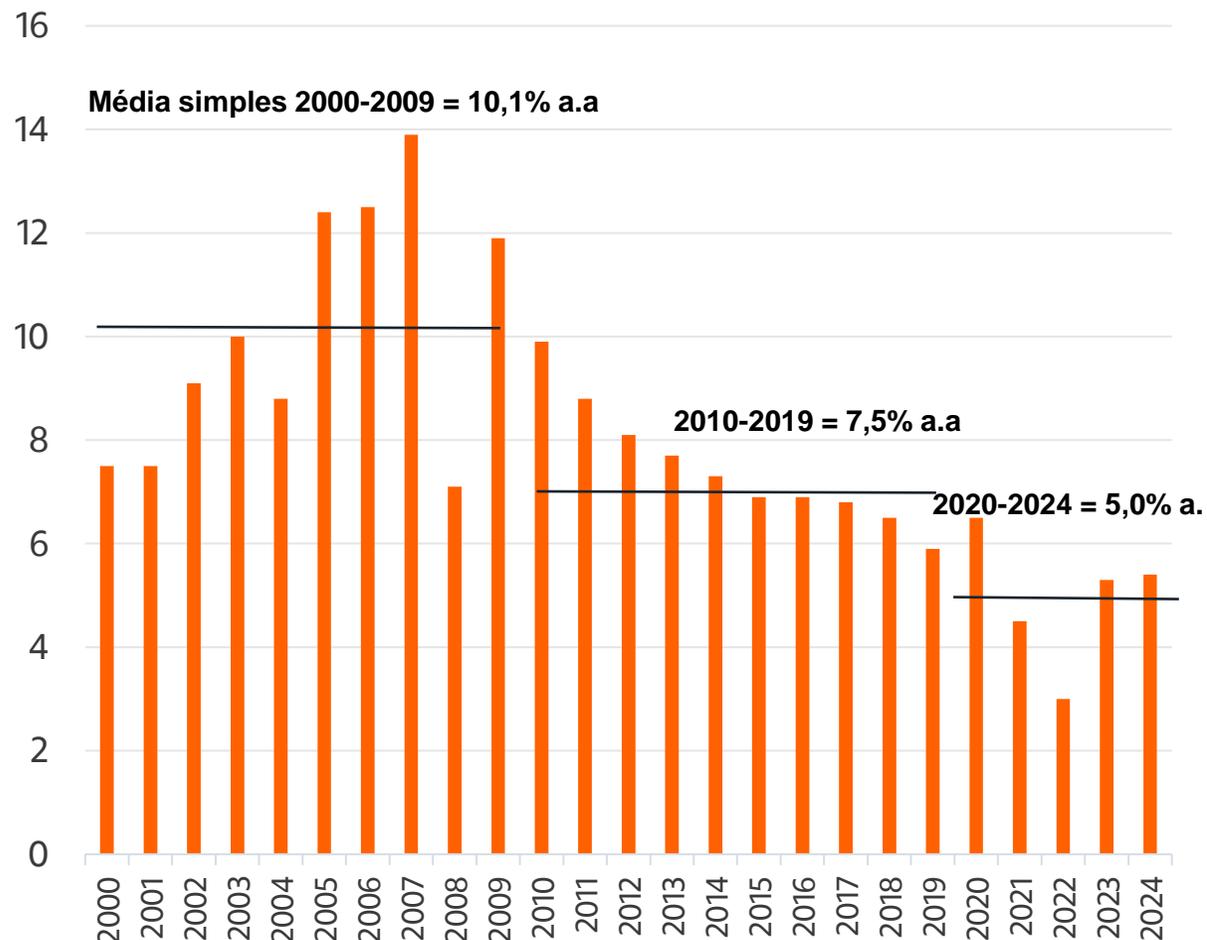
Euro / Dólar americano



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

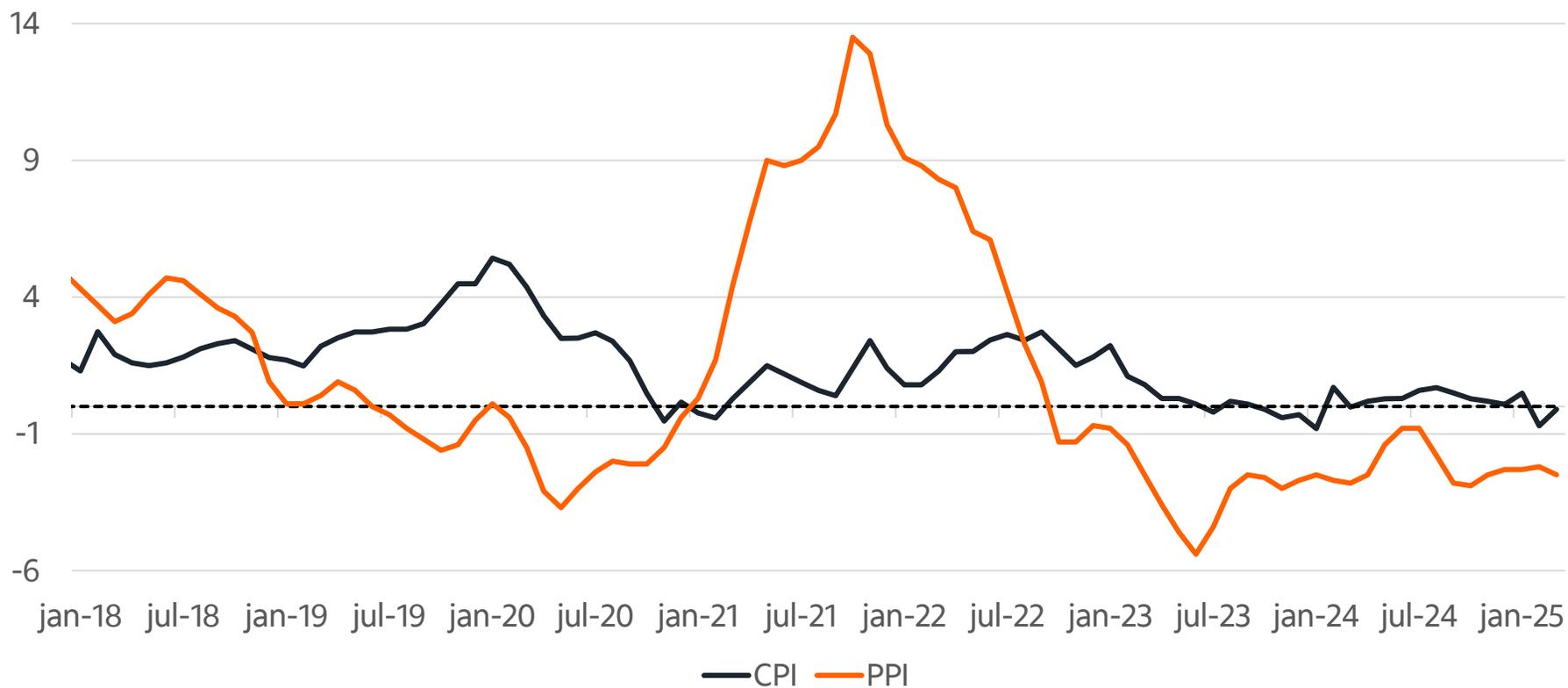
- Produto Interno Bruto (PIB): cerca de 5%.
- Elevação da meta de déficit fiscal: de 3% para 4% do PIB.
- Meta de inflação ao consumidor: de 3% para 2%.
- Criação de empregos: 12 milhões.
- Autorização para a emissão de 4,4 trilhões de yuans (aproximadamente 600 bilhões de dólares) pelos governos locais.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

China

Segue como exportadora de deflação.

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

(Variação Anual, sem ajuste sazonal)



Brasil



Brasil

Atividade econômica e inflação

- Observamos que o mercado de trabalho mostrou alguma desaceleração para o mês de março, mas segue apresentando força. O CAGED, levantamento sobre empregos com carteira assinada apresentou a formação de 79 mil novos empregos formais em março no dado com ajuste sazonal, em linha com a expectativa e abaixo dos 222 mil formados em fevereiro e 200 mil em janeiro.
- Seguimos observando um crescimento considerável, mas com alguns riscos ligados ao cenário externo. Novas medidas como o consignado privado tem potencial relevante de impacto positivo na atividade e o emprego segue forte. Por outro lado, uma desaceleração global pode gerar, por exemplo, impactos em commodities e efeitos para baixo no crescimento como um todo.
- Sobre a inflação, apesar de seguir em um patamar elevado que demanda cautela por parte da autoridade monetária, a inflação dos serviços mostrou alguma melhora, com os núcleos de serviços que aceleravam para o patamar de 7,0% ao ano agora avançando ao redor de 6,0%.

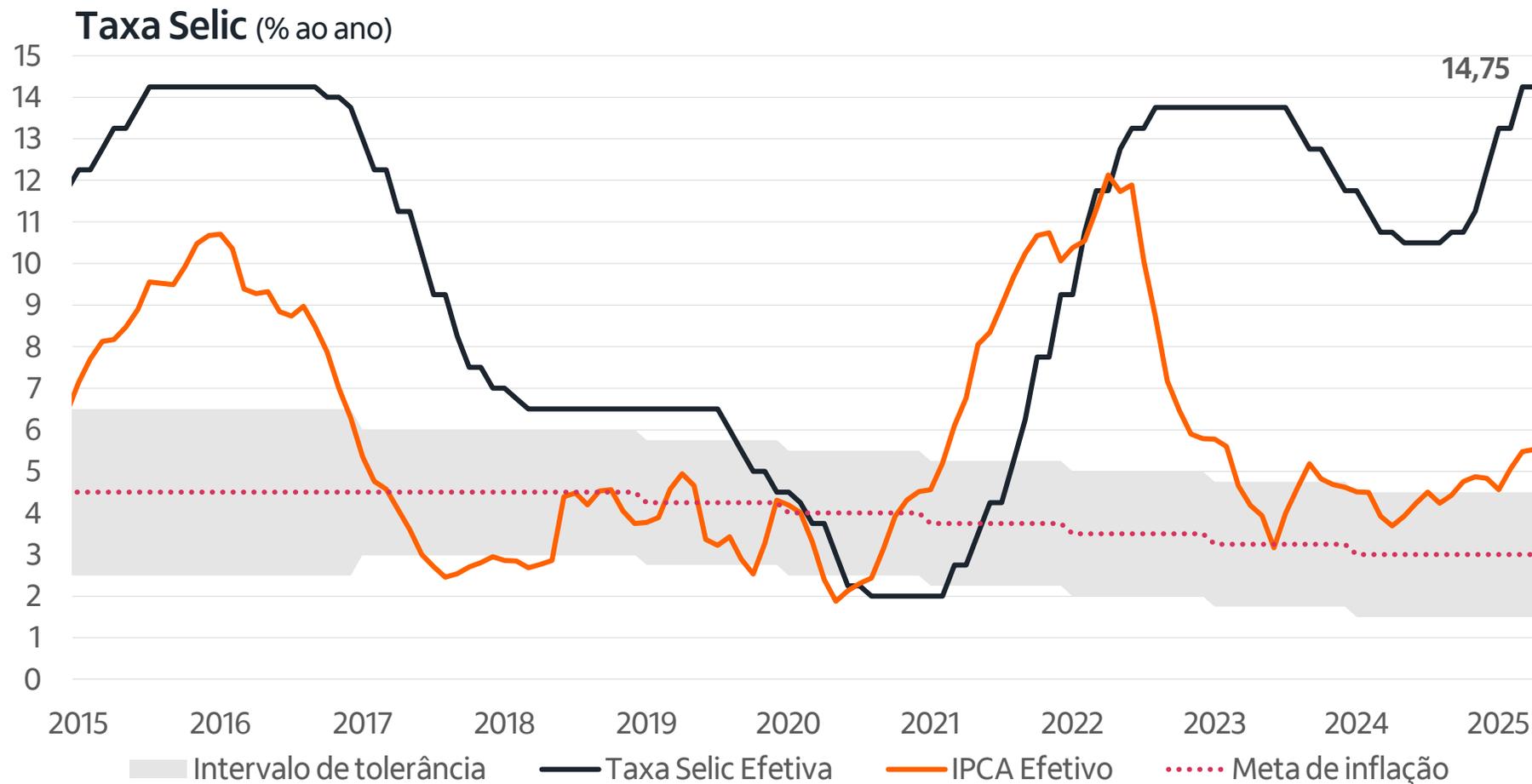
Política Monetária

- 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 deve optar pela manutenção dos juros 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



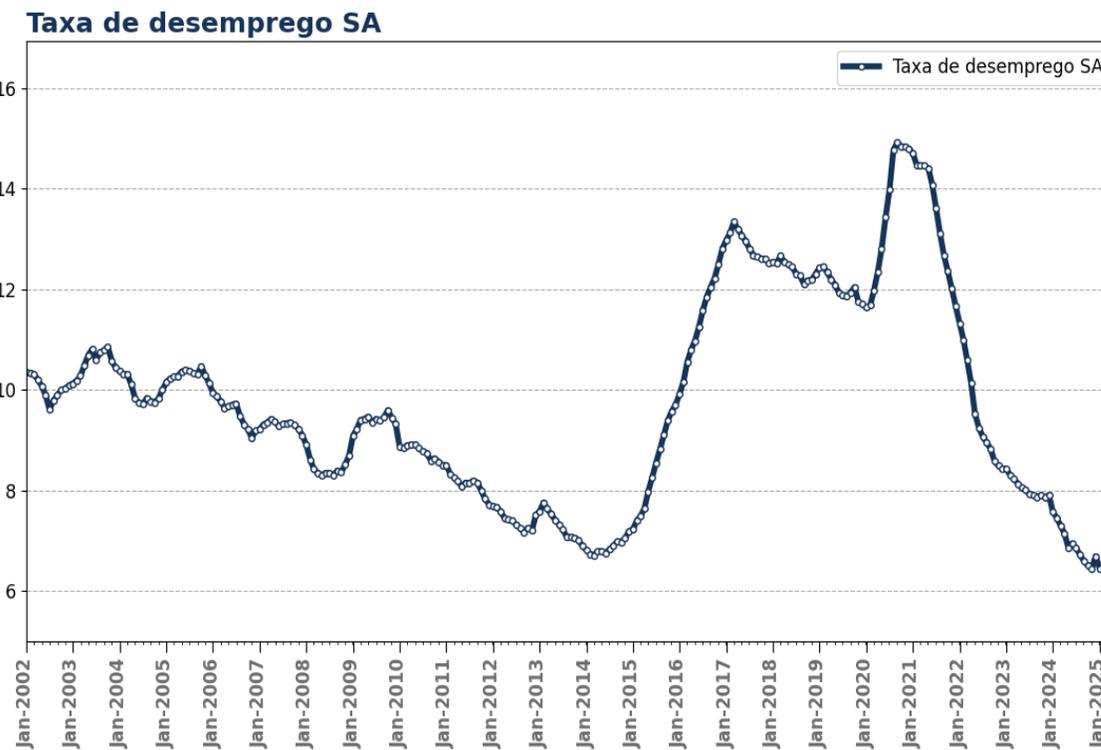
Atividade econômica

Emprego formal (CAGED) mostrou volatilidade, com formação de emprego ainda forte apesar de alguma desaceleração na margem.

PNAD segue mostrando taxa de desemprego na mínima histórica.



SA = com ajuste sazonal

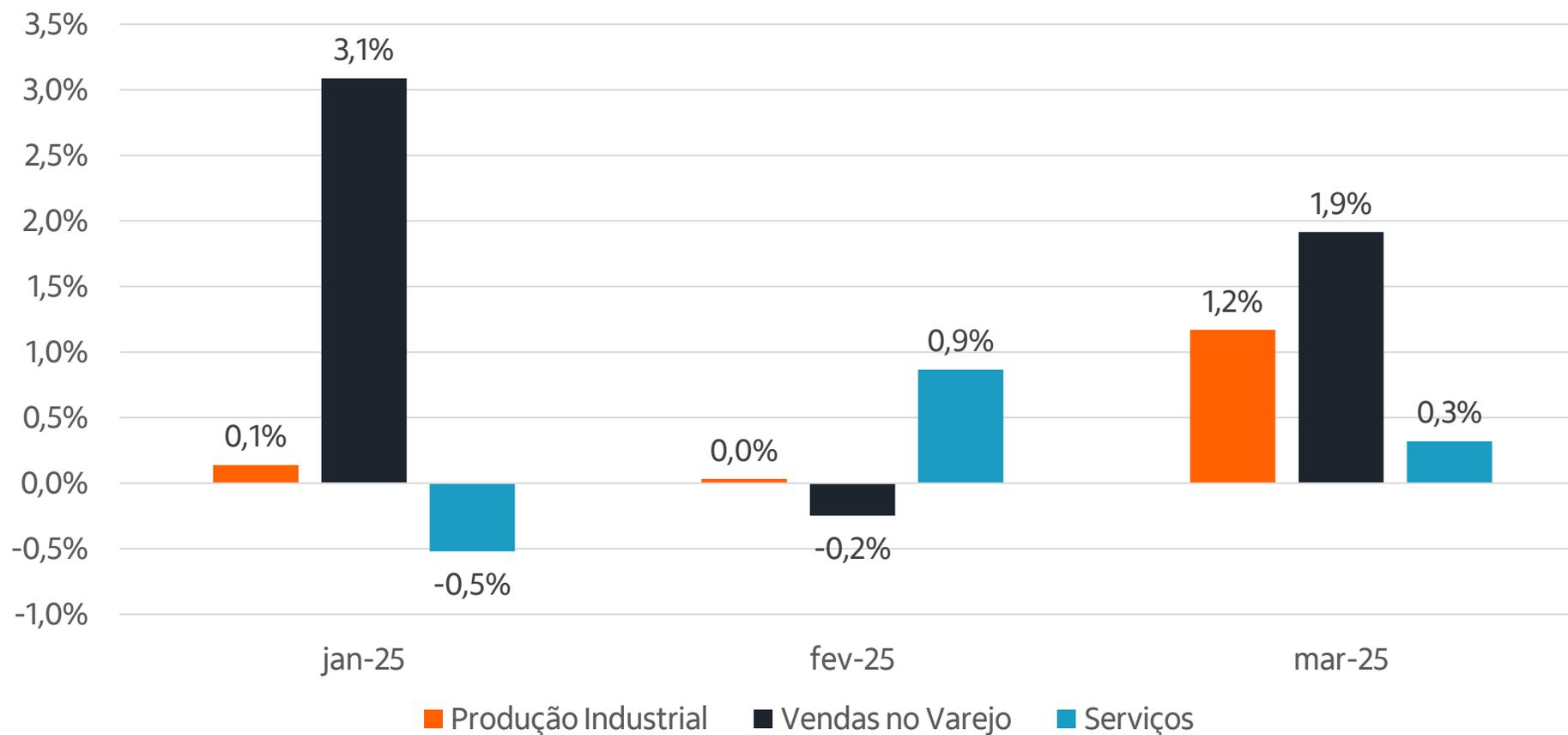


SA = com ajuste sazonal

Atividade econômica

Dados disponíveis sobre o crescimento setorial mostraram volatilidade com alguma desaceleração. Próximos dados serão muito importantes.

Atividade Setorial (variação mensal, dados com ajuste sazonal)



Atividade econômica

Uma possível desaceleração global pode impactar commodities e gerar efeitos que atenuam o crescimento interno.

CRB - Índice de preços das commodities

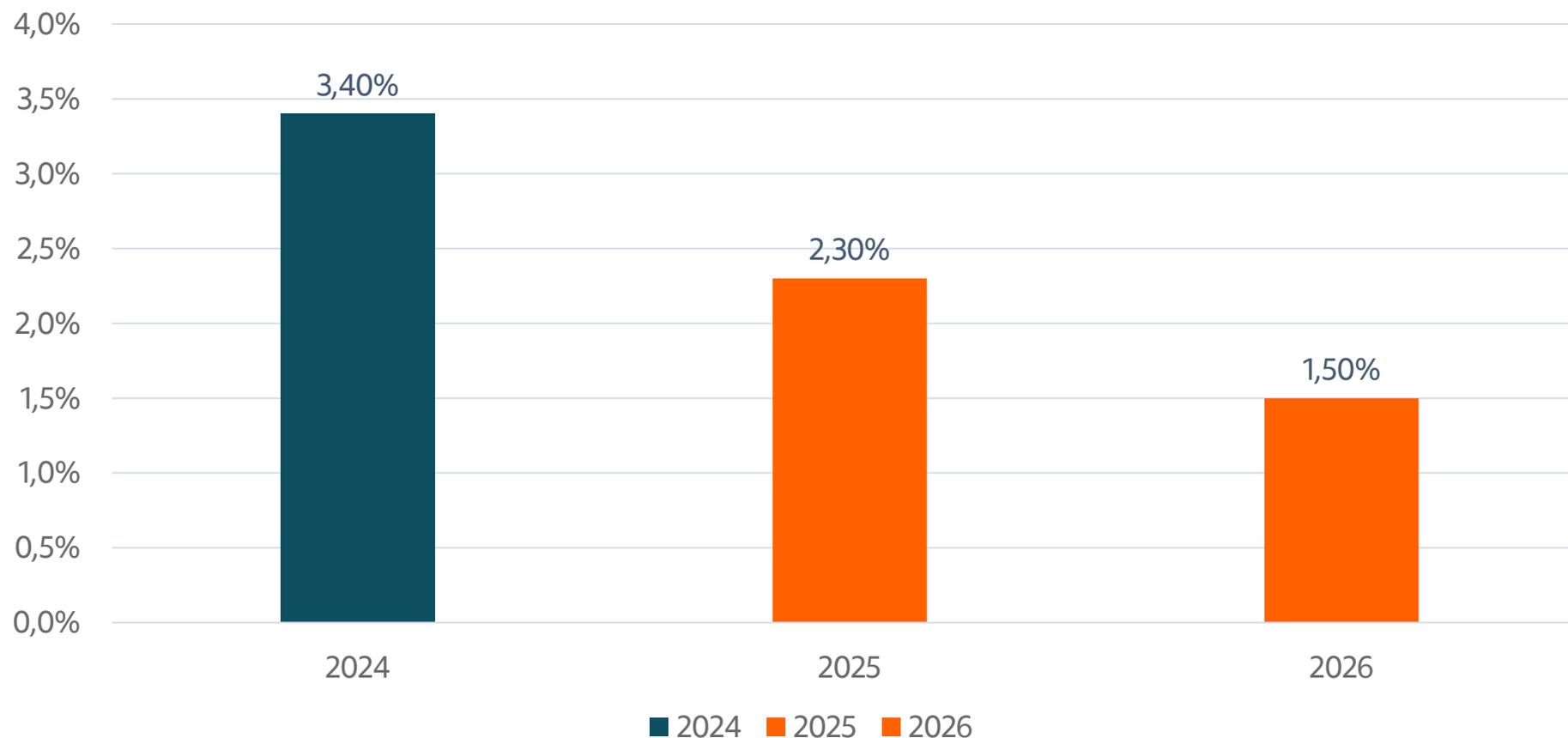
(Variação anual %)



Atividade econômica

O novo consignado privado gera uma pressão altista para a projeção de atividade econômica, por outro lado um menor crescimento global reduz o otimismo com a atividade local.

Projeções para o crescimento do PIB 25 e 26

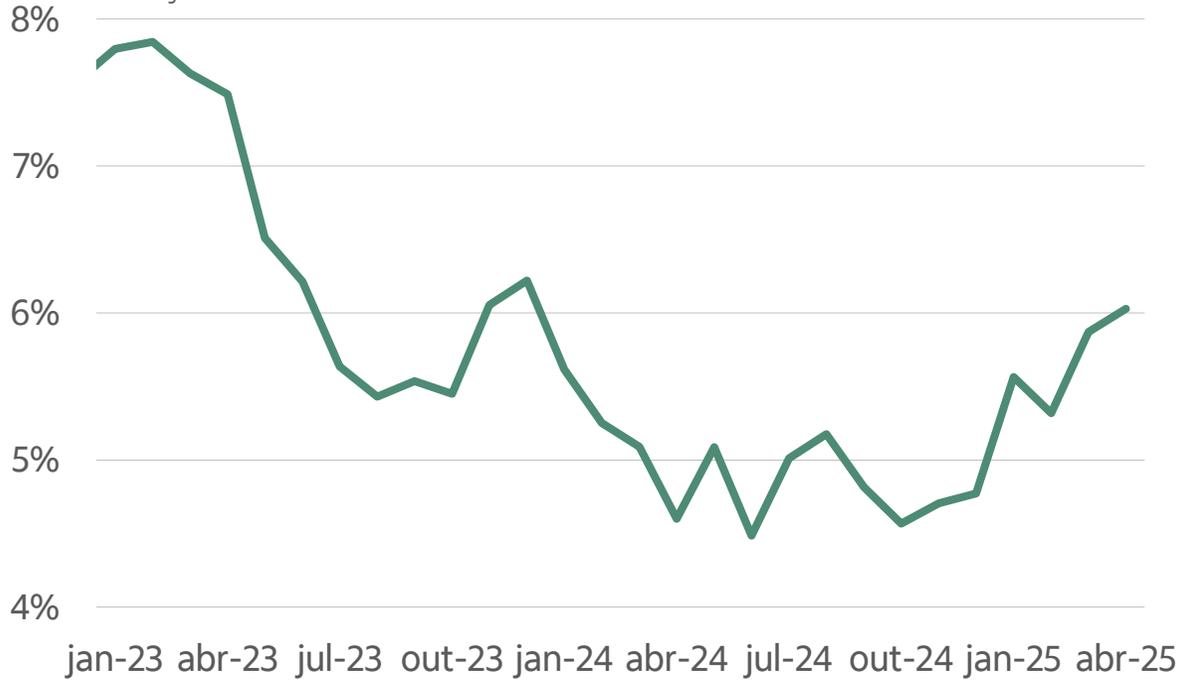


Inflação

Pontos de atenção: Serviços pressionados. IGP-M em nível elevado mas câmbio em patamar mais baixo com possível queda em commodities retira viés de uma inflação ainda pior.

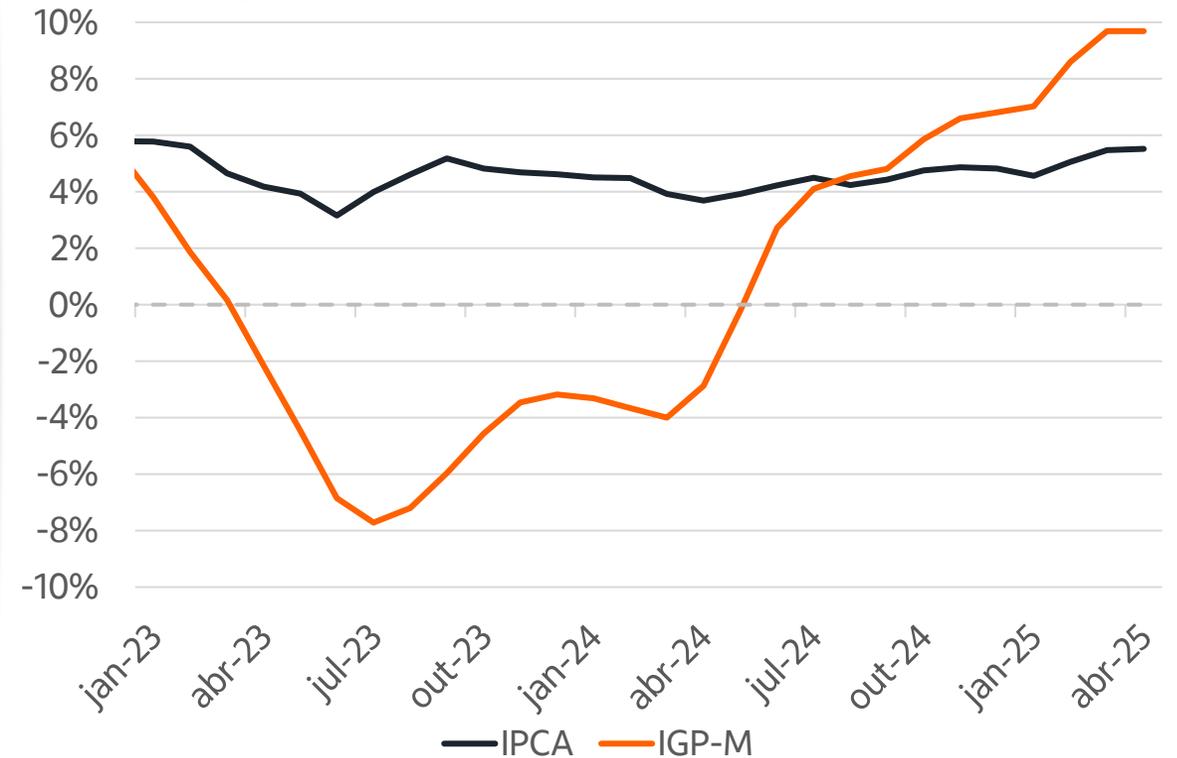
IPCA - Serviços

(Variação Anual)



IPCA Vs IGP-M

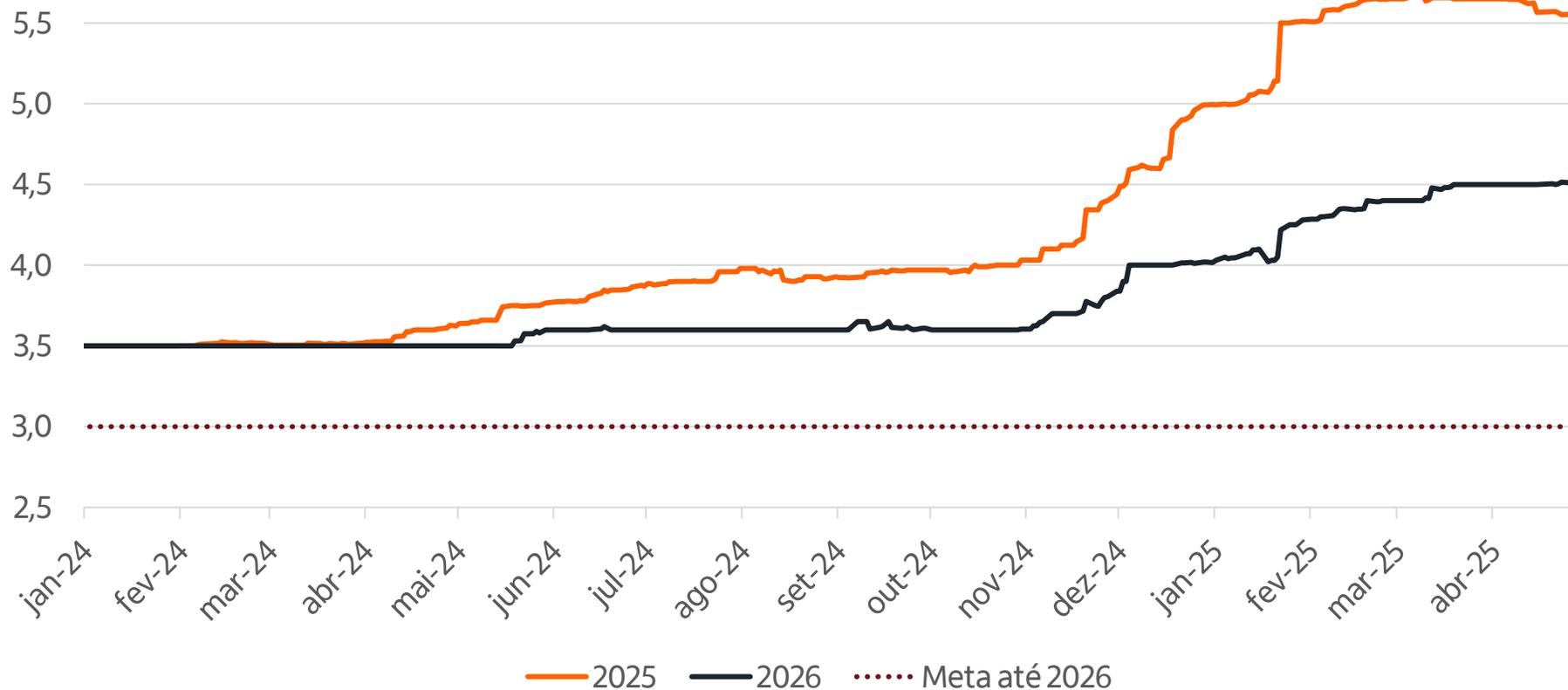
(Variação Anual)



Inflação

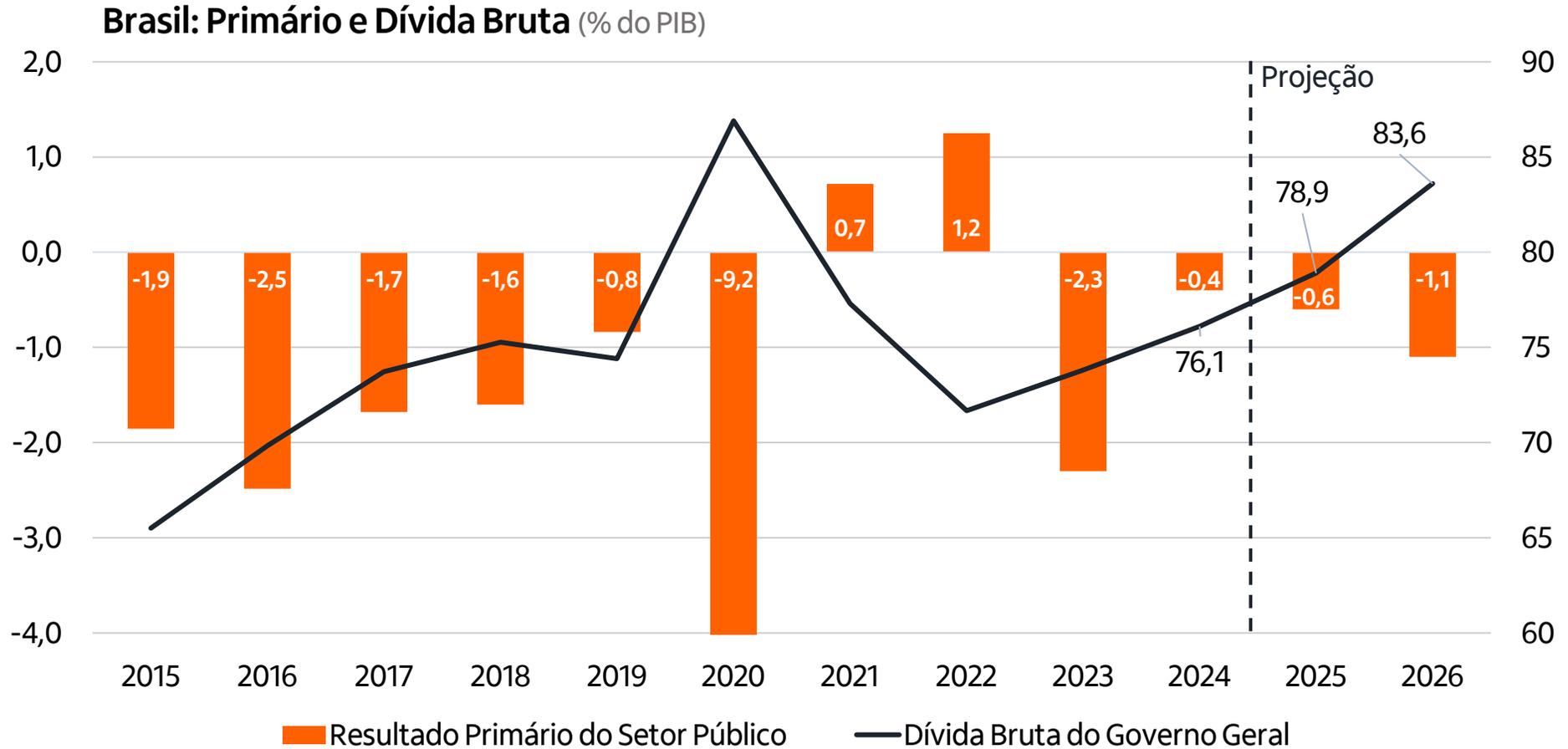
Expectativa de inflação pressionadas. Tendência de estabilização.

FOCUS: projeções de mercado para Inflação IPCA (%)



Desafio fiscal

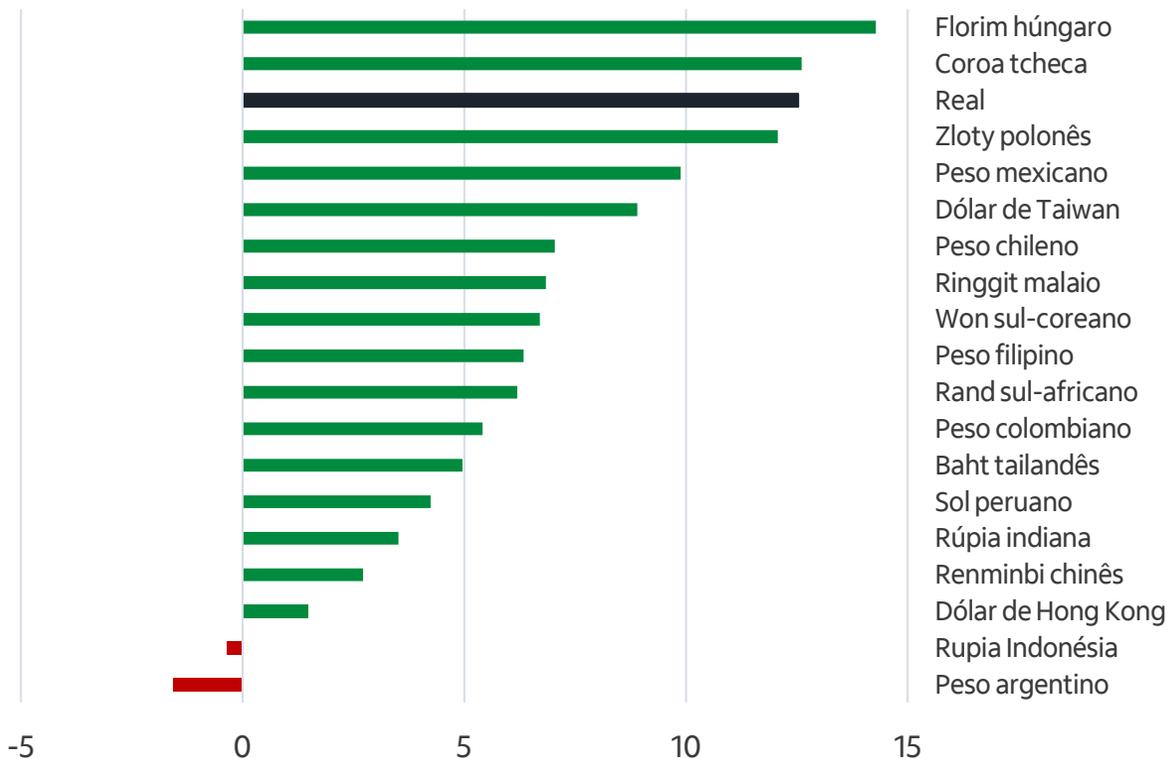
Fiscal: Projetamos déficits para os anos subsequentes.



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)



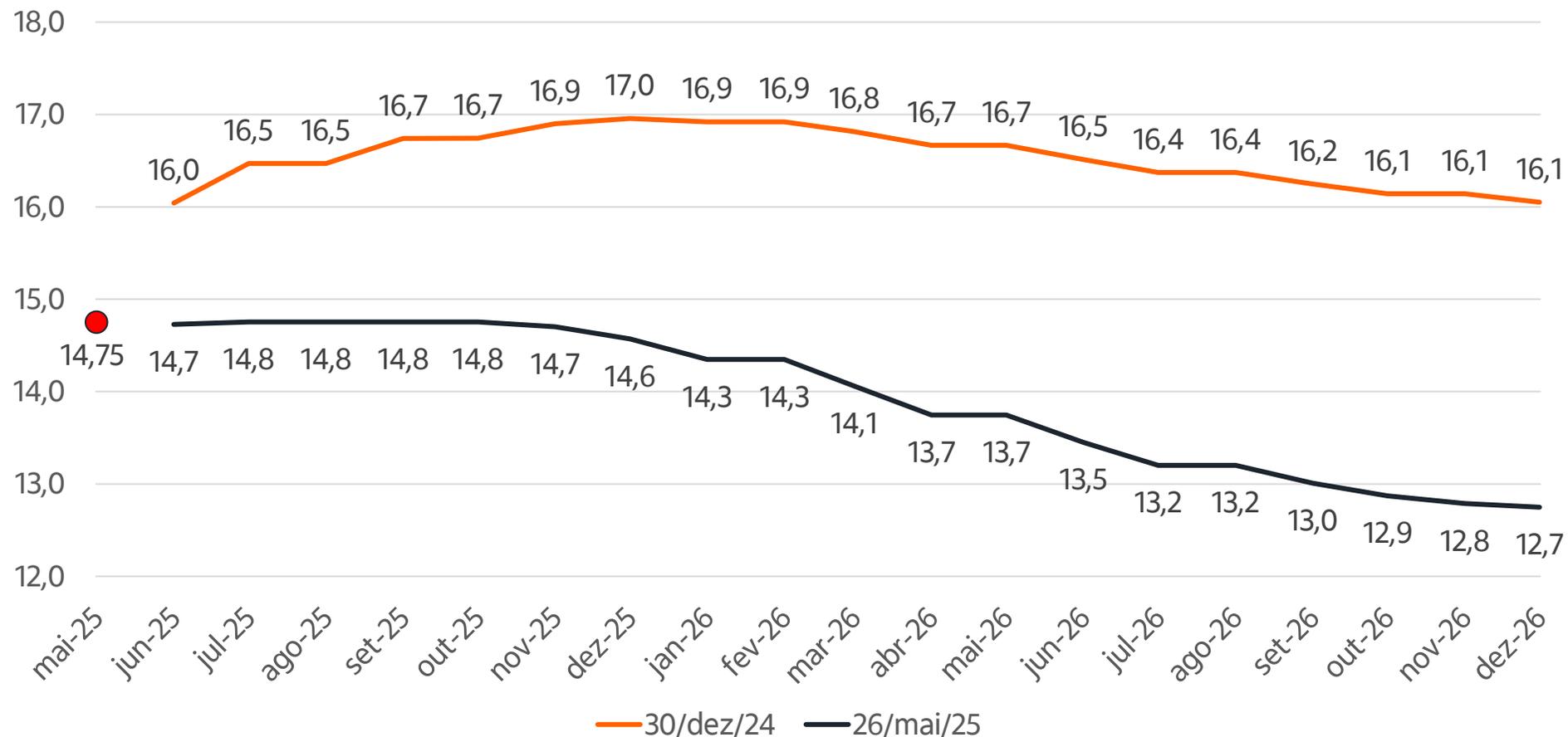
Taxa de câmbio (reais por dólar)



Juros Brasil

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

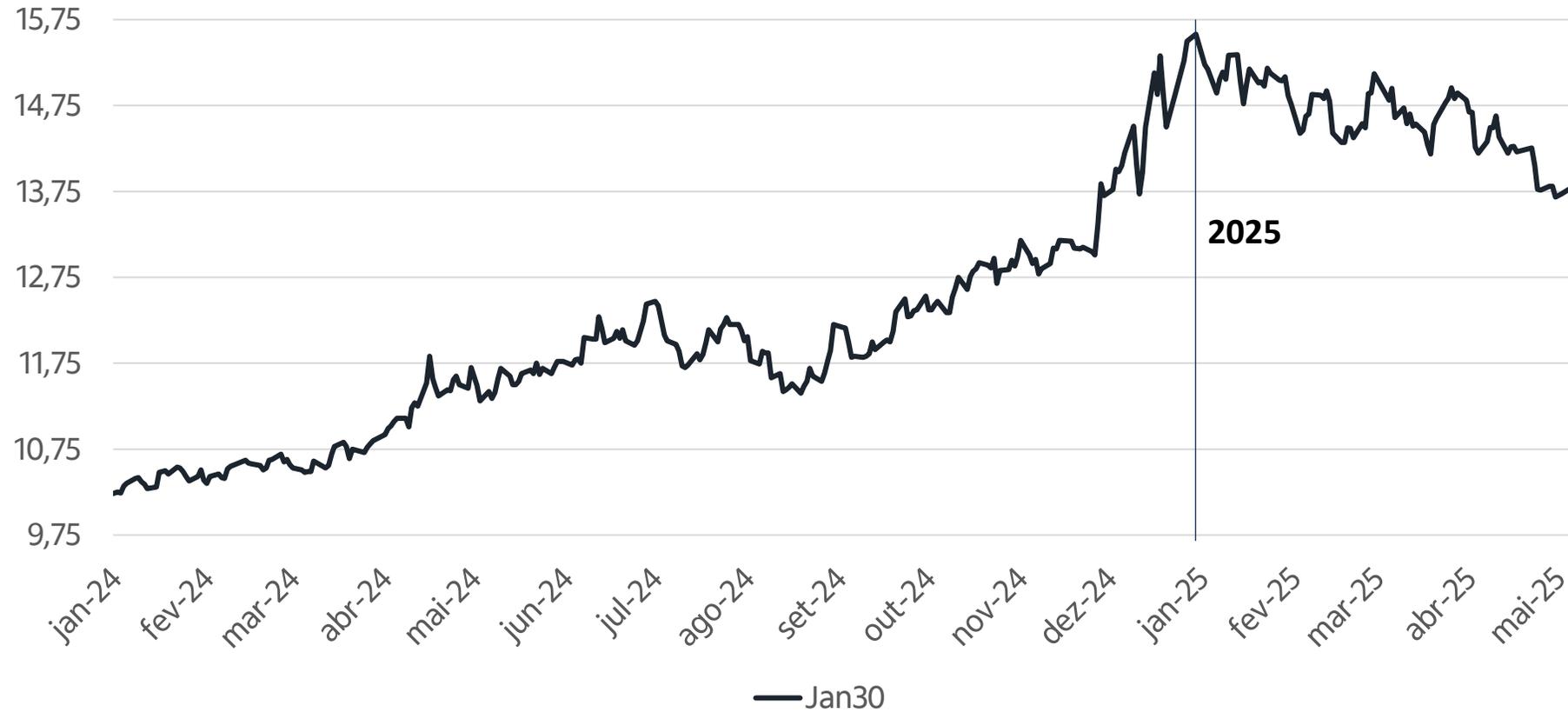
Brasil – Projeção de mercado para Selic (CDIE Bloomberg/curva juros)



Juros Brasil

Volatilidade na curva de juros mais longa.

Brasil - Taxa de Juro, Futuro (DI)



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.

