

Recessão global à vista?

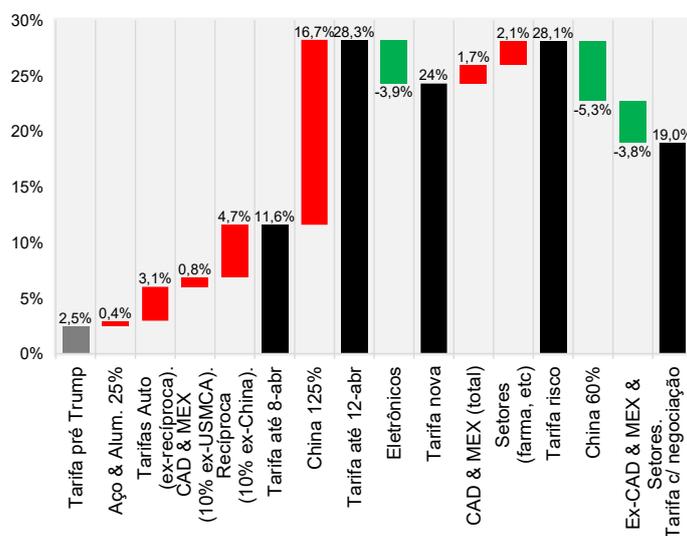
- ▶ **Aumento de tarifas (e incertezas) é um choque negativo para o cenário global.**
- ▶ **EUA:** esperamos crescimento mais fraco (1,2% em 2025 e 1,0% 2026, de 2,0% anteriormente) e inflação mais alta (+150-200bps) que leva a cortes limitados do Fed (dois de 25 bps em 2025 e outros dois da mesma magnitude em 2026 para 3,25-3,5%), com riscos de uma inflação mais alta e persistente que levaria a menos cortes de juros.
- ▶ **Europa:** estímulos fiscais e monetários conseguem contrabalançar choques de tarifas. Mantemos nossa projeção de crescimento em 0,8% para 2025 e 1,5% para 2026. Projetamos o euro mais apreciado (1,10 vs. 1,08 anteriormente) em meio a maiores preocupações com a economia americana.
- ▶ **China:** revisamos nossa projeção de crescimento de 4,5% para 4,2%, diante do aumento significativo de tarifas, ainda que considerando alguma negociação com os EUA. A postura dos governantes segue reativa e estímulos só devem ser anunciados após desaceleração clara da atividade.
- ▶ **América Latina:** lidando com crescentes desafios externos.

Aumento de tarifas (e incertezas) é um choque negativo para o cenário global

O governo americano anunciou e depois recuou parcialmente no aumento de tarifas de comércio por reciprocidade após impactos negativos nos preços de ativos e uma escalada de medidas retaliatórias especialmente pela China.

Até a publicação desse relatório, calculamos que o aumento na tarifa efetiva em vigor é da ordem de **22 p.p. (para um nível de tarifa de 24%)**. Desse montante, o aumento para a China é da ordem de 104% (13 p.p. de contribuição), já considerando diferenciação para o setor de tecnologia. O patamar, na prática, inviabiliza o comércio direto entre os países. Além disso, há tarifas de 25% (4 p.p. de contribuição) em vigor para os setores de aço, alumínio e automóveis, além dos bens de Canadá e México, que não estão sob o acordo do USMCA e um aumento horizontal de 10% (5 p.p. de contribuição) para os demais países.

Tarifas: Impacto na tarifa efetiva (p.p.) dos EUA



Fonte: Itaú

O aumento expressivo das tarifas representa um choque de oferta negativo, com impacto estagflacionário bem forte sobre a economia americana, gerando preocupações sobre uma recessão global. Um avanço ou recuo nas chances de acordos dos EUA com o restante do mundo (e principalmente com a China) serão determinantes para algum alívio ou agravamento das chances de uma crise maior e recessão.

Consideramos no nosso cenário que negociações evitarão um aumento das tarifas recíprocas para além dos 10% generalizados em vigor e que EUA e China farão um acordo que levará a tarifa efetiva total dos EUA para em torno de 20%. Esse patamar, caso alcançado, embora seja um alívio em relação a situação atualmente em vigor, ainda é muito superior ao de cerca de 11% que suponhamos no nosso cenário anterior, o que implica em revisões baixistas para o PIB mundial. Esperamos que o PIB global cresça 2,7% em 2025 e 2,6% em 2026, frente 3,2% e 3,1%, no cenário anterior e 3,2% em 2024.

Nos EUA, agora esperamos crescimento de 1,2% em 2025 e 1,0% em 2026, frente 2,0% no cenário anterior para ambos os anos. Os dados correntes ainda mostram atividade e emprego resilientes antes do choque de tarifas. No entanto o choque de oferta das tarifas tende a ter impacto bem relevante. Com a renda das famílias crescendo cerca de 4,5 a 5,0% em termos nominais na variação anual, e as tarifas resultando em um aumento da inflação entre 150 e 200 bps para 4,0 a 4,5% em termos do núcleo do PCE (vs 2,5% anteriormente), o choque implica em uma redução relevante na renda real, impactando o consumo drasticamente. Esperamos que a demanda doméstica cresça entre 0 e 0,5% nos próximos trimestres e normalize para um crescimento de 1,0% em 2026. Por sua vez o investimento também tende a ser afetado negativamente pelo aumento do custo pressionando as margens, com a incerteza postergando investimentos. Com isso, revisamos o PIB para 1,2% e 1,0% em 2025 e 2026, respectivamente, somando também as contribuições de carregos de 2024, gastos do governo e uma compensação de estoques.

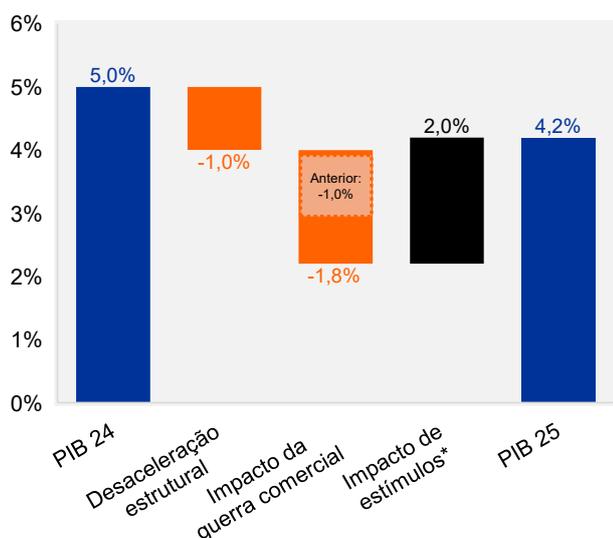
Um risco em relação ao nosso cenário é a incerteza continuar em níveis muito elevados e impactar ainda mais negativamente o crescimento americano (e conseqüentemente o cenário global). Além disso, será importante acompanhar possíveis desdobramentos não-tarifários da guerra comercial, como a chance de sanções sobre ativos chineses nos EUA, assim como a venda deliberada de ativos americanos por investidores estrangeiros, como antecipação às medidas mais radicais.

Para o Fed, esperamos dois cortes de 25 bps em 2025 e outros dois de mesma magnitude em 2026, levando os juros para 3,25-3,5%. O Fed deve buscar conciliar um cenário de redução do crescimento e aumento do desemprego com um choque inflacionário significativo com os cortes projetados dependendo da avaliação do grau de transitoriedade da inflação. Assim, será muito importante acompanhar à frente o risco de aumento das expectativas de inflação e a alta da inflação corrente de componentes mais inerciais.

Na China, mesmo com um acordo que reduza a tarifa efetiva com os EUA dos atuais 104% em vigor para cerca de 60%, as exportações do país para os EUA ficam virtualmente inviáveis. Desde a 1ª guerra comercial, vemos evidência de triangulação comercial como forma dos produtos chineses evitarem o aumento de tarifas e as restrições impostas pelos EUA. Dessa vez, acreditamos que alguma triangulação é possível, mas que será de menor intensidade, dado que eventuais acordos comerciais podem envolver restrições para produtos com participação chinesa. Com isso, revisamos nossa estimativa de impacto negativo do choque comercial de 1,0 p.p. para 1,8 p.p. do PIB.

Reduzimos nossa projeção de crescimento da China de 4,5% para 4,2% em 2025, mas mantemos em 4,0% para 2026. Acreditamos que, com os dados do primeiro trimestre melhores que o esperado e sugerindo um ritmo de crescimento da economia acima de 5% e estímulos já anunciados que podem ajudar a atividade em 2,0 p.p. do PIB, eventuais medidas adicionais seguirão reativas e que uma nova rodada de anúncios só tende a ocorrer a partir de julho. Esses estímulos devem seguir mais focados em investimentos em infraestrutura, que possuem multiplicador elevado e maior controle do governo, do que no consumo das famílias e na construção de uma rede social mais ampla no país.

China: tarifas proibitivas deixam PIB 2025 mais próximo de 4%



*Estímulo já anunciado para 2025
Fonte: BBG

Além disso, vemos sinais de que as autoridades chinesas estão evitando uma depreciação mais acentuada da moeda. Em primeiro lugar, como o patamar de tarifas de exportações foi muito mais elevado do que no primeiro mandato de Trump, as exportações já ficaram inviáveis, não justificando qualquer depreciação cambial para contrabalancear esse movimento. Em segundo, com as tarifas aplicadas nos demais países asiáticos, a triangulação fica mais difícil, o que também não justifica uma depreciação da moeda chinesa. Por fim, há uma preocupação dos governantes chineses com a internacionalização da moeda e, também, em evitar que a China seja uma fonte de instabilidade no cenário global. Neste ambiente, ajustamos nossa projeção para o RMB mais apreciado em 7,40 vs. o dólar (frente a 7,50 no cenário anterior).

Para a Europa, continuamos a esperar crescimento de 0,8% em 2025 e 1,5% em 2026. Nosso cenário contempla um aumento de 10% na tarifa efetiva dos EUA sobre a região, que traz impacto negativo de 0,7 p.p. no PIB, que é compensado, sobretudo em 2026, pelos estímulos fiscais na Alemanha.

No caso do ECB, com a inflação continuando a recuar e a incerteza externa ainda maior, vemos condições para mais cortes de juros e agora esperamos uma taxa terminal de 1,75%. Os estímulos fiscais e monetários conjuntamente com a maior aversão a risco global levam a um Euro mais apreciado (1,10 em 2025, frente 1,08 anteriormente).

Notamos que o ambiente de aversão a risco, que pode se agravar em caso de uma deterioração das chances de acordos comerciais com os EUA, leva a uma apreciação das moedas de países desenvolvidos, mas implica em uma pressão pela depreciação das moedas de economias emergentes.

Por fim, o menor crescimento mundial também é uma pressão baixista para o preço do petróleo.

Revisamos nossa projeção para o barril de petróleo de 70 no fim de 2025 e 2026 para 65 dólares, considerando o impacto de uma demanda global menor. Estimamos que uma redução de 1% no PIB global leve a um impacto negativo no preço do petróleo de 9,5%.

América Latina: cenário global ficando mais adverso

Mudanças na política comercial dos EUA: A região está realmente em melhor situação?

Acreditamos que a percepção inicial do mercado aos anúncios tarifários de 2 de abril foi que a região saiu relativamente ilesa, com o México isento e a maioria das economias sofrendo apenas a tarifa básica de 10%. Isso contrasta com outras regiões, como a Ásia, que foram atingidas de forma mais dura. No entanto, em nossa visão, as tarifas foram uma surpresa negativa para os países andinos que têm um acordo de livre comércio com os EUA; vários deles inclusive têm um déficit comercial de mercadorias com os EUA. No geral, as tarifas devem impactar negativamente a atividade econômica global e serão inflacionárias nos EUA. Em relação a China, a principal parceira comercial da maior parte da região, a incerteza sobre a reação às tarifas será um desafio relevante. Ainda que a pausa de noventa dias nas tarifas recíprocas e da escalada tarifária com a China ofereçam alívio a curto prazo, é provável que a incerteza da política comercial se mantenha elevada, juntamente com oscilações pronunciadas e frequentes na aversão a risco global.

Esperamos agora uma recessão no México.

Revisamos nossa projeção para o PIB de 2025 para baixo pelo terceiro mês consecutivo, prevendo agora uma contração de 0,5% do PIB neste ano (ante estabilidade em nosso cenário anterior). Antecipamos uma contração de 0,5% do PIB em relação ao trimestre anterior no 1T25, após uma queda de 0,6% no 4T24, indicando uma recessão técnica. Em seguida, esperamos uma melhora gradual no segundo semestre, à medida que a economia supere as

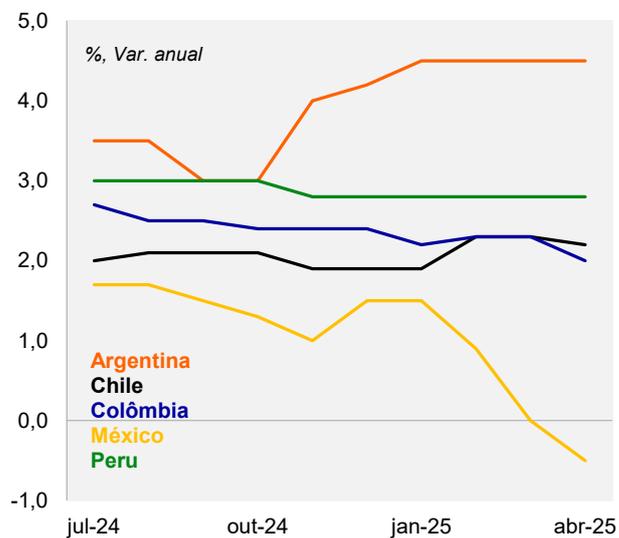
incertezas associadas a um novo governo e a indefinição global se dissipe. Para 2026, a expectativa é de uma recuperação modesta, com o PIB crescendo 0,5%, abaixo dos 1,4% em nosso cenário anterior. A incerteza no contexto atual segue excepcionalmente alta, com repercussões negativas causadas pelas mudanças na política comercial em 2025.

Corte nas previsões de crescimento do PIB na região andina. Até os anúncios de 2 de abril, estávamos inclinados a revisar para cima nossas projeções de crescimento do PIB para 2025 na região andina, impulsionadas por dados melhores do que o esperado e pelo desempenho dos indicadores antecedentes. No entanto, as consecutivas revisões para baixo nas perspectivas de crescimento dos EUA, a queda nos preços das commodities e os efeitos da elevada incerteza política nos levaram a revisar ligeiramente para baixo nossas projeções de crescimento do PIB para 2025 e 2026 no Chile, Peru e Colômbia. A perspectiva de preços mais baixos do cobre representa um risco de interrupção na recuperação do investimento impulsionado pela mineração no Chile e no Peru.

Atividade mais fraca e o Fed abrem caminho para mais flexibilização. Conforme descrito anteriormente em nosso relatório, nosso cenário global agora considera dois cortes de 25 p.b. pelo Fed este ano e mais dois em 2026. Em conjunto com indicadores de inflação bem-comportados, isso abre caminho para que vários bancos centrais da região estendam ainda mais seus ciclos de flexibilização. No caso do México, além dos fatores mencionados, os riscos de queda na atividade se materializaram (uma recessão técnica é esperada no 1º trimestre de 2025) e o cenário continua desafiador. Ainda esperamos que o Banxico mantenha o ritmo de flexibilização de 50 p.b. em maio, seguindo a prescrição futura. Desde que o USDMXN permaneça estável e a atividade fraca, prevemos outro corte de 50 p.b. em junho, desacelerando para 25 p.b. até setembro até atingir uma taxa terminal de 7,5% (anteriormente 8,5%). Tanto no Chile quanto no Peru, nossa projeção agora considera dois cortes adicionais de 25 p.b. em 2025, para 4,5% e 4,25%, respectivamente, aproximando-se de níveis nominais neutros. Diferenciais estreitos nas taxas de juros com os Estados Unidos e oscilações na expectativa de preço do cobre provavelmente manterão a volatilidade do CLP e do PEN acima dos padrões históricos.

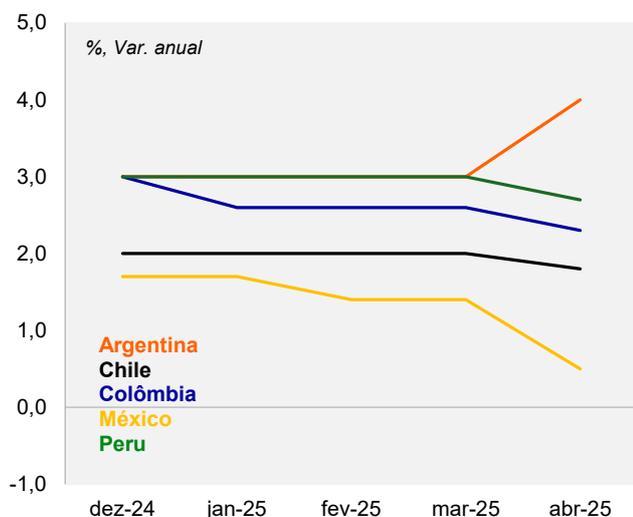
Argentina flexibiliza a taxa de câmbio dentro de uma ampla banda cambial. O Banco Central da Argentina surpreendeu ao anunciar mudanças relevantes em sua estrutura cambial, com o objetivo de reduzir ainda mais a inflação e impulsionar o investimento, o emprego e a atividade ao longo do tempo. A taxa de câmbio, que vinha se desvalorizando a um ritmo mensal constante de 1%, agora flutua dentro de uma ampla banda cambial entre \$1.000 e \$1.400. Os limites da faixa serão ampliados a um ritmo de 1% ao mês. Os anúncios do BCRA ocorreram dentro de um contexto de um novo programa de US\$ 20 bilhões com o FMI, do apoio do Banco Mundial, do BID e da renovação de uma linha de swap com a China. Mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB para 2025 em 4,5%, com riscos de alta, apesar das crescentes incertezas globais, apoiada por um carregamento estatístico elevado. Separadamente, ajustamos as projeções nominais para a economia, considerando a nova estrutura cambial. Ressaltamos que as pesquisas sugerem que a confiança do governo permanece alta, apesar do escândalo das criptomoedas, com todos os olhos voltados para as eleições de outubro.

Projeção PIB LatAm 2025



Fonte: Itaú

Projeção PIB LatAm 2026



Fonte: Itaú

Global | Dados e projeções

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Economia mundial									
Crescimento do PIB Mundial - %	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	2,7	3,2	2,6	3,1
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,2	2,0	1,0	2,0
Zona do Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	0,8	0,8	1,5	1,5
China - %	2,3	8,4	3,0	5,2	5,0	4,2	4,5	4,0	4,0
Taxas de juros e moedas									
Fed funds - %, final de período	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	3,9	4,4	3,4	4,4
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	0,9	1,5	3,9	3,9	4,6	4,0	4,5	4,0	4,5
USD/EUR - final de período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,10	1,08	1,10	1,08
CNY/USD - final de período	6,54	6,37	6,92	7,13	7,30	7,40	7,5	7,40	7,5
Índice DXY* - final de período	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	101,9	104,6	101,6	103,9

Fonte: FMI, Bloomberg, Itaú

* O DXY é um índice para o valor internacional do dólar americano, que mede seu desempenho em relação a uma cesta de moedas incluindo: euro, iene, libra, dólar canadense, franco suíço e coroa sueca.

Cenários comparados

Mundo

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	3,2	2,7	3,2	2,6	3,1

Brasil

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	3,4	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dez)	4,86	6,18	5,75	5,75	5,75	5,8
Taxa de Juros (dez,%)	11,75	12,25	15,25	15,25	13,25	13,25
IPCA (%)	4,6	4,8	5,5	5,7	4,4	4,5

Argentina

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-1,6	-1,7	4,5	4,5	4,0	3,0
ARS / USD (dez)	809	1032,5	1375,0	1175	1600	1324,1
Taxa de referência (dez,%)	100,0	32,0	35,0	25,0	20,0	20,0
IPC (%)	211,4	117,8	37,5	25,0	20,0	18,0

Colômbia

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,7	1,7	2,0	2,3	2,3	2,6
COP / USD (dez)	3822	4409	4400	4300	4200	4100
Taxa de Juros (dez,%)	13,00	9,50	8,25	8,00	7,50	6,50
IPC (%)	9,3	5,2	4,5	4,5	3,3	3,3

Fonte: Itaú.

América Latina e Caribe

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,3	2,3	1,9	2,1	1,9	2,2

México

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,3	1,5	-0,5	0,0	0,5	1,4
MXN / USD (dez)	16,97	20,8	21,0	21,0	21,3	21,3
Taxa de Juros (dez,%)	11,25	10,00	7,50	8,50	7,00	8,00
IPC (%)	4,7	4,2	3,9	3,9	3,6	3,6

Chile

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,5	2,6	2,2	2,3	1,8	2,0
CLP / USD (dez)	879	996	970	955	940	930,0
Taxa de Juros (dez,%)	8,25	5,00	4,50	5,00	4,00	4,50
IPC (%)	3,9	4,5	4,0	4,1	2,9	3,0

Peru

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-0,4	3,3	2,8	2,8	2,7	3,0
PEN / USD (dez)	3,70	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80
Taxa de Juros (dez,%)	6,75	5,00	4,25	4,75	4,00	4,75
IPC (%)	3,2	2,0	2,3	2,3	2,0	2,2

Commodities

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	65	70	65	70
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	90	90	80	80
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	9050	9500	9350	9500
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	450	450	410	410
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	980	980	950	950
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	650	680	630	650
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	18	18	18	18
Café (Usd/lb)	123	235	166	188	321	360	360	280	280

Fonte: BBG, Itaú

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba.com.br/analises-economicas>



App Itaú Análises Econômicas

Notícias sobre economia na palma da sua mão, com vídeos e comentários de nossos especialistas.

Baixe agora na App Store ou Google Play



Acesse nossos conteúdos no seu celular

Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaú.com.br/atendimento-itaú/para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.