



Pesquisa Macroeconômica

**Temas para 2025 | Cenário Global**

# **GLOBAL: Temas para 2025**

- 1. O que o governo Trump implementará de tarifas, fiscal e restrição a imigração?**
- 2. EUA continuará sendo o destaque de crescimento do mundo?**
- 3. A inflação americana reacelera?**
- 4. Fed ainda consegue cortar juros? Precisa subir?**
- 5. Europa: monetário e fiscal compensam o estrutural ruim e evitam euro abaixo da paridade?**
- 6. China: estímulos reativos ou proativos? O que é preciso para evitar desaceleração mais aguda?**
- 7. Emergentes: fragilidade generalizada ou resiliência localizada?**
- 8. Dólar ainda mais forte?**
- 9. Geopolítico: eventos**

# 1. O que o governo Trump implementará de tarifas, fiscal e restrição a imigração?

Esperamos implementação parcial de aumento de tarifas, maior déficit público e restrição à imigração ilegal

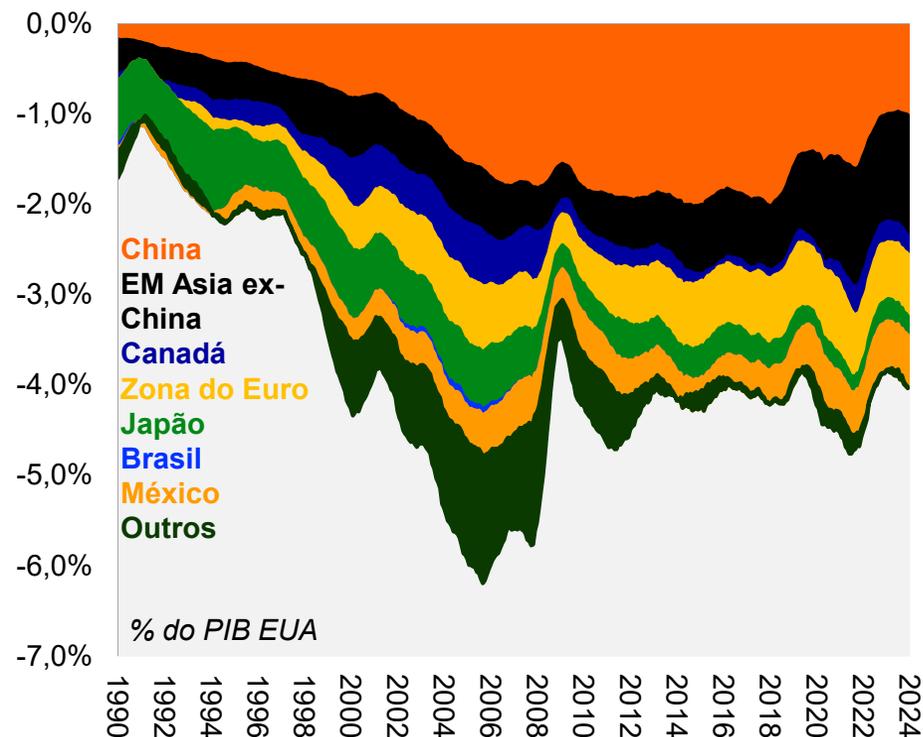
## Agenda Trump 2.0

|           | Promessa   | Expectativa   | Impacto incorporado   | Como implementa   | Timing  |
|-----------|--|---|---|---|---|
| Tarifas   | <b><u>Agressivo</u></b><br>10% geral; aumento 60% na China   | <u>China</u> de 20pp para 34pp tarifa média;<br><u>Europa</u> de 2pp para 22.5pp automóveis;<br><u>Mexico</u> 100% para carros chineses;<br>Sem aumento geral | <u>US</u> : Núcleo de Inflação +0.5/1.0 ; PIB misto;<br><u>Europa</u> : PIB -0,5;<br><u>China</u> : PIB -1,0; | (i) Decreto (executive order), dúvida se precisa investigação (Sections 301, 302, 232, 201);<br>(ii) IEEPA (ameaça extraordinária aos EUA);<br>(iii) Congresso. | <b>Prioridade. 1S25</b>   |
| Fiscal    | <b><u>Expansão déficit, com incerteza sobre atenuantes (tarifas e eficiência gastos) aumenta déficit em ~1.5% PIB e dívida em 39 p.p. em 10 anos.</u></b><br><br>Renovação do TCJA , diminuição tributos (corporate tax, soc security, overtime income, tips), aumento de gastos (defesa e outros) financiados por ganho de eficiência (Doge/Musk), redução IRA, tarifas e crescimento | Aumento déficit em ~1.0% PIB e dívida em 30 p.p. em 10 anos   | 10Y treasury pressionada em 4.5/5.0%  | Congresso por maioria simples ("reconciliation"), desde que não aumente o déficit em 10 anos  | <b>Discussão maior no 2S25</b> , mas teto de dívida é atingido em janeiro, orçamento enviado em fevereiro |
| Imigração | <b><u>Restrição a ilegais e deportações em massa</u></b>   | Fluxo de novos imigrantes zerar, algumas deportações  | Payroll neutro de 150/200 para próximo de zero ou <0  | Decreto (executive order) + infralegal  | <b>Discussão contínua</b>   |

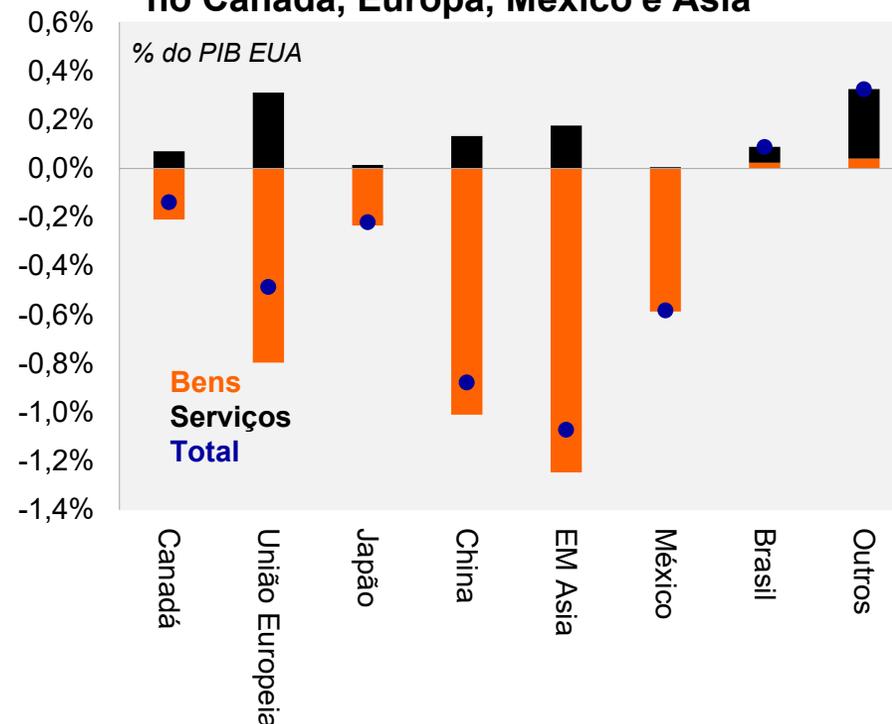
# 1. Tarifas: déficit de 3% do PIB (4% em bens)

Concentrado no Canadá, na Europa, México e Ásia

### Déficit comercial em bens dos EUA em 4% do PIB



### Déficit comercial dos EUA concentrado no Canadá, Europa, México e Ásia

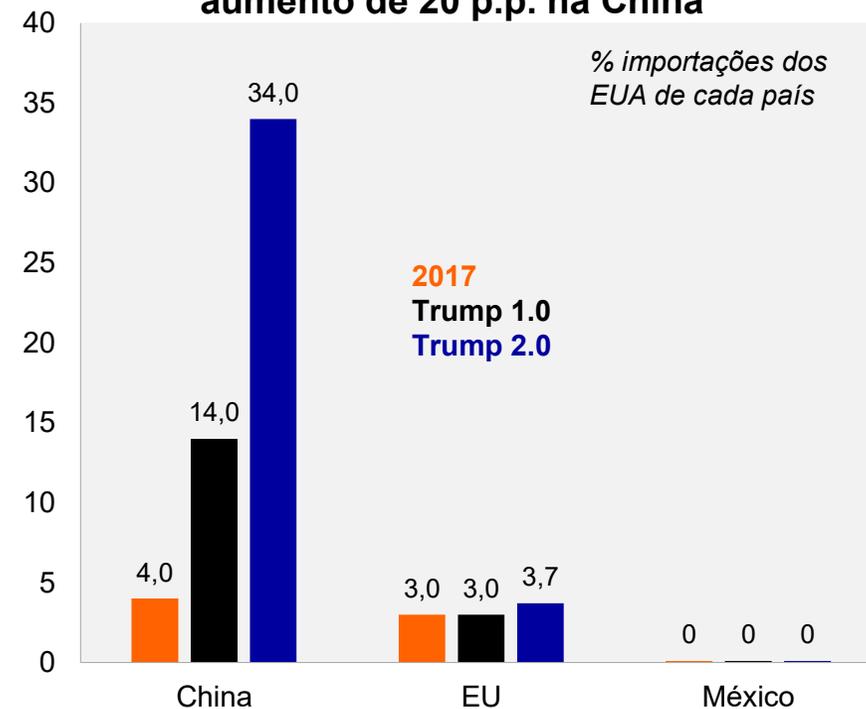


# 1. Tarifas: esperamos aumentos focalizados na China

Tarifa efetiva deve subir de 14% para 34% na China e de 3% para 4% na Europa

| País   | Importações EUA | Setores/Produtos   | tarifa atual | Trump 2.0   |  |
|--------|-----------------|--|--------------|-------------|--|
|        |                 |  |              | Nova tarifa | Autoridade Legal nos EUA   |
| China  | US\$34b lista   | agro, automóveis   | 25%          | 85%         | Executivo (investigation?)                                       |
|        | US\$16b lista   | ferro, aço, maquinário                                     | 25%          | 85%         | Executivo (investigation?)                                       |
|        | US\$200b lista  | químicos, metal, comida                                    | 25%          | 60%         | Executivo (investigation?)                                       |
|        | US\$110b lista  | roupas, utensílios domésticos, calçados, alimentos, metais | 7,5%         | 17,5%       | Executivo (investigation?)                                       |
|        | Resíduo         | Principalmente consumidores                                | 0%           | 5%          | Executivo (investigation?)                                       |
| EU     | US\$80b         | Automóveis de produtores chineses                          | 2,5%         | 22,5%       | Executivo (investigation?)                                       |
| México | bem pequeno     | Automóveis de produtores chineses                          | 0-2.5%       | 100%        | Executivo (investigation?)                                       |
| México | US\$475b        | Todas as importações                                       | 4,75%        | 25%         | Executivo (investigation?)                                       |
| Global | US\$3100b       | Todas as importações                                       | 2,7%         | 10%         | IEEPA ou Investigação Executiva ou ação do Legislativo/Congresso |

Tarifas Efetivas EUA: esperamos aumento de 20 p.p. na China

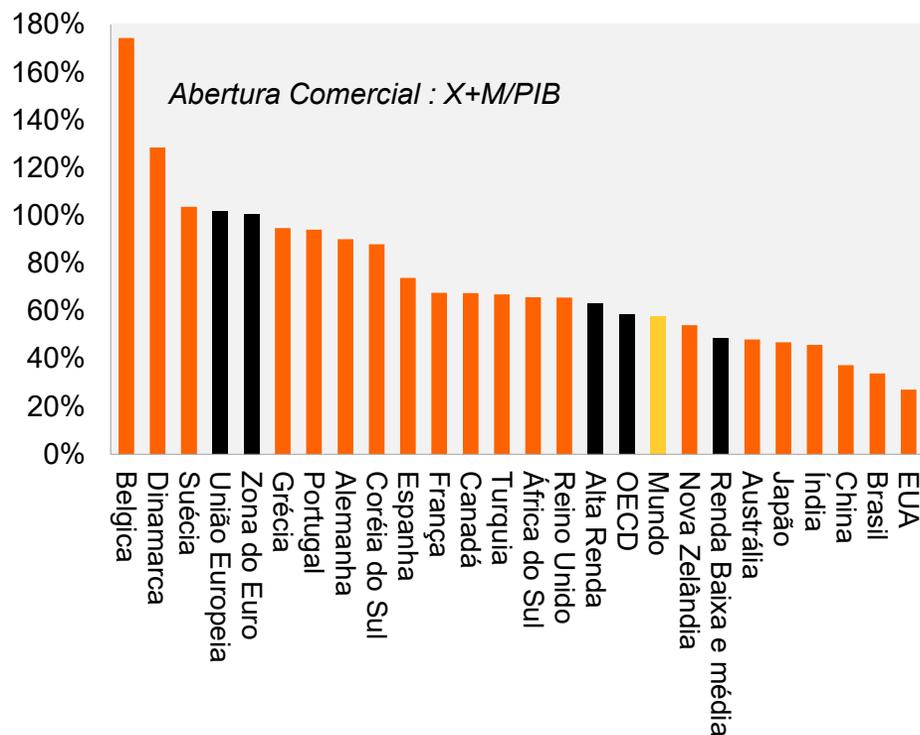


# 1. Tarifas: impacto no crescimento dos EUA tende a ser modesto

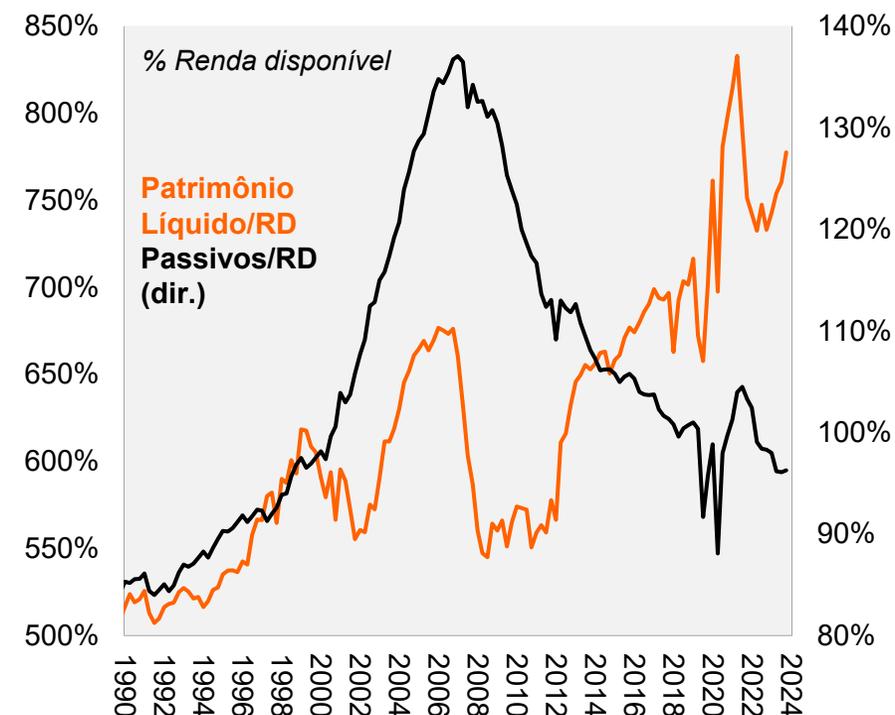
Economia é relativamente fechada e fundamentos estão positivos

- Risco é impacto inflacionário (70 bps nos núcleos de inflação) em economia com crescimento robusto.

### Economia americana é relativamente fechada



### Patrimônio líquido e passivos estão benignos

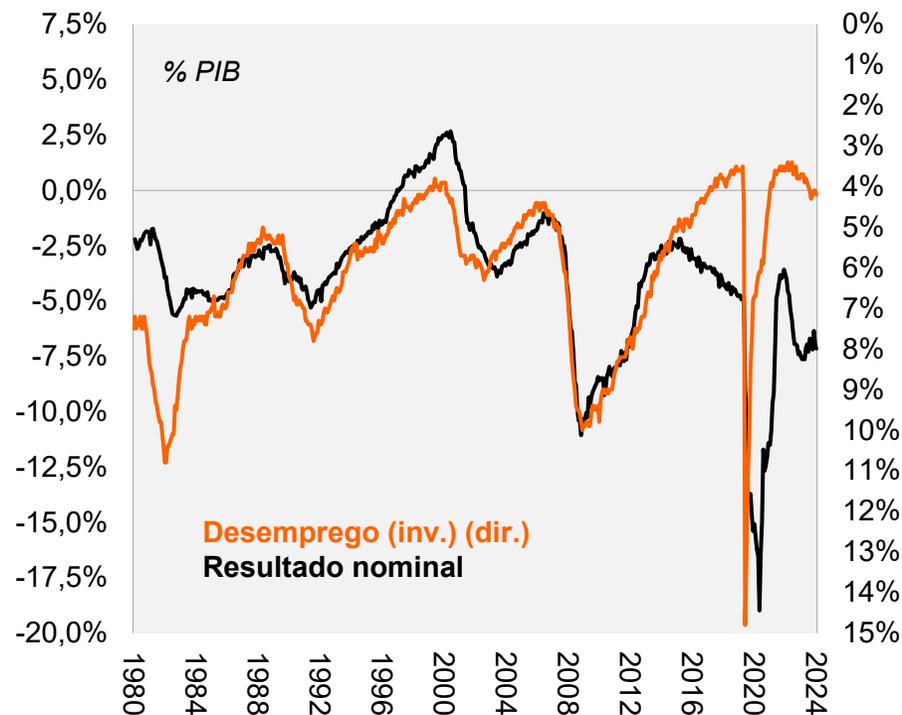


# 1. Fiscal: sem perspectiva de melhora, propostas Trump geram mais expansão fiscal

## Déficit nominal deve continuar acima de 7,5% do PIB

- Arrecadação com tarifas, no melhor cenário, evita piora adicional.

### Déficit nominal descolado do desemprego



Fonte: Haver e Itaú

Tabela 1: Estimativa do impacto fiscal das propostas fiscais de Trump

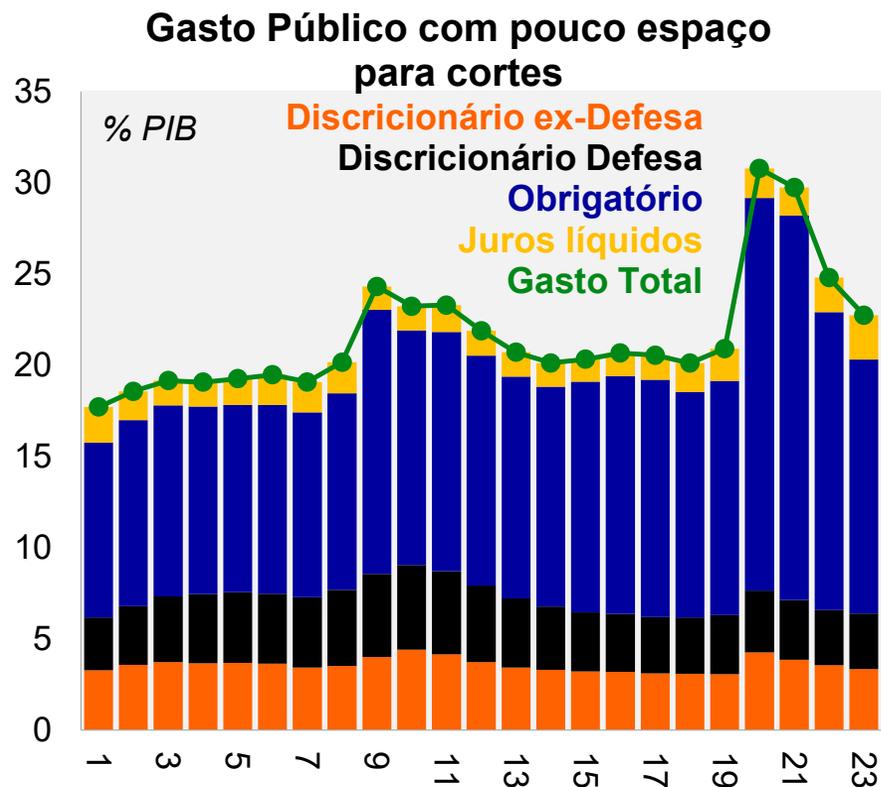
| Agenda de Política Fiscal | Medidas Fiscais                              | Impacto no deficit em 10 anos (bi USD)                           | Impacto em 2034 (%PIB) |                    |
|---------------------------|--|--|------------------------|--------------------|
| REP                       | Despesas                                     | Diminuir apoio ao IRA  | -650                   | -0,2%              |
|                           |  | Aumentar Gasto em defesa   | 400                    | 0,1%               |
|                           |  | Aumentos e cortes de outras despesas                             | 250                    | 0,1%               |
|                           |  | <b>Total</b>   | <b>0</b>               | <b>0,0%</b>        |
|                           | Taxação                                      | Estender TCJA-relacionado a corte de impostos                    | 4500/6000              | +1,3%/+1,7%        |
|                           |  | Diminuir Imposto Corporativo (para 15% de 21%)                   | 200/1000               | 0,2%               |
|                           |  | Acabar com Taxação de Benefícios de Securidade Social            | 1300                   | 0,4%               |
|                           |  | Isentar a Renda de Horas Extras de Impostos (folha de pagamento) | 1000/3000              | 0,6%               |
|                           |  | Isentar gorjetas de Taxação                                      | 300                    | 0,1%               |
|                           | <b>Tarifas</b>                               |  | <b>-2000/-5000</b>     | <b>-0,6%/-1,4%</b> |
| <b>Total</b>              |  | <b>5000/7000</b>   | <b>+1,6%/+1,8%</b>     |                    |
| <b>Despesa Líquidas</b>   | <b>Despesas Líquidas Totais Republicanas</b> | <b>5000/7000</b>   | <b>+1,4%/+1,7%</b>     |                    |

Fonte: CBO, CRFB, White House e Itaú

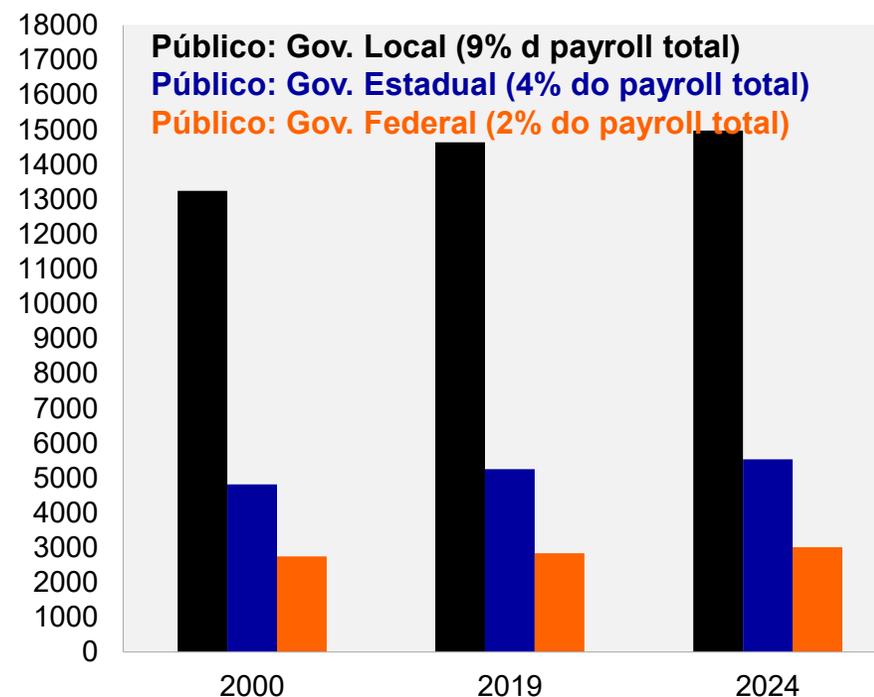
# 1. Fiscal: ganhos de eficiência são possíveis, mas em magnitude mais modesta

Economias de USD 1-2 tri em 1 ano (~3.5/7% do PIB) são improváveis

- Gasto discricionário, excluindo defesa, é de 3,3% do PIB e está ligeiramente acima do pré-pandemia;
- Embora a maior parte dos servidores públicos não estejam na administração federal, há algum espaço de redução (gasto com pessoal é de 2% do PIB).



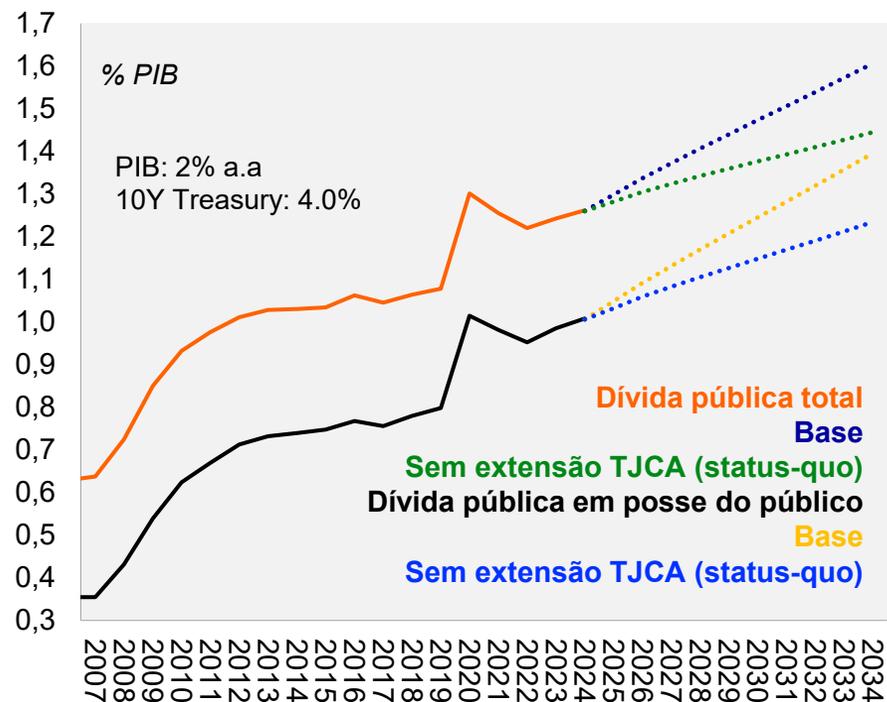
Payroll público federal é uma parcela pequena do total, pouco espaço para economia



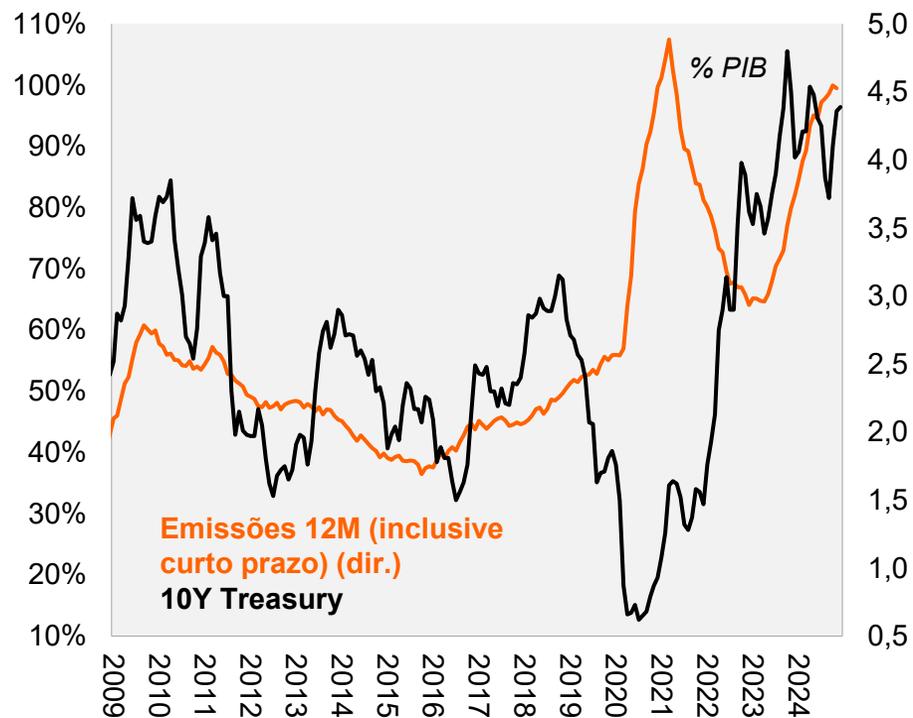
# 1. Fiscal: esperamos que a dívida pública continue crescendo

Treasury de 10 anos deve se manter elevada (nossa projeção: 4,50%)

### Sem perspectiva de estabilização da dívida pública americana



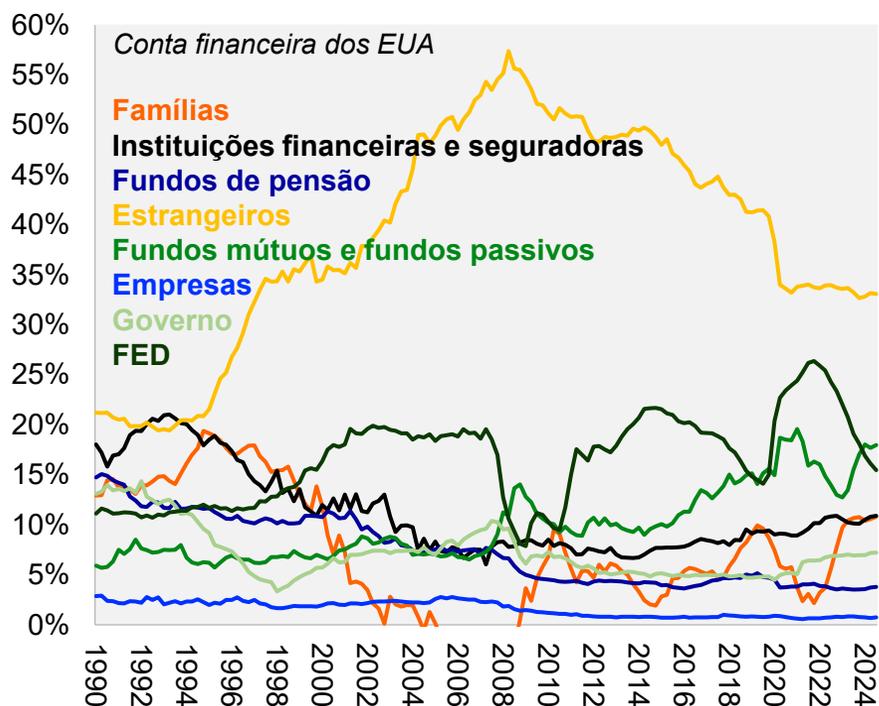
### Juro dos títulos de 10 anos devem continuar em níveis elevados



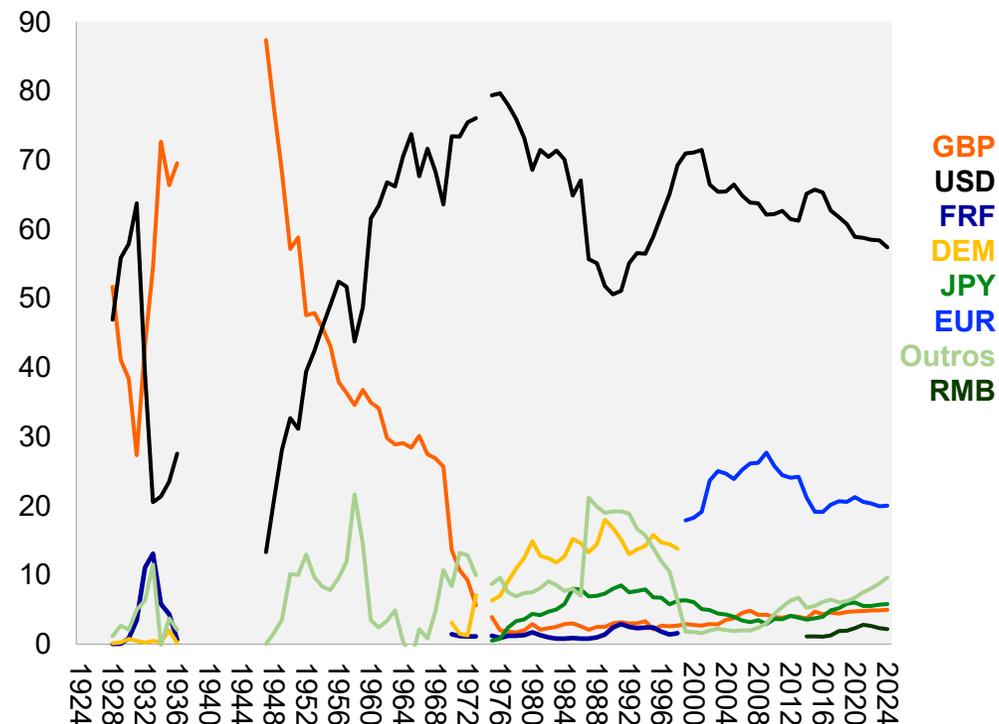
# 1. Fiscal: USD deve continuar a moeda de reserva global

Apesar de cenário fiscal e geopolítico problemático, não haverá fuga em massa do USD

## Estrangeiros continuam maiores detentores de US Treasuries mobiliárias



## Reservas internacionais continuam denominadas predominantemente em USD

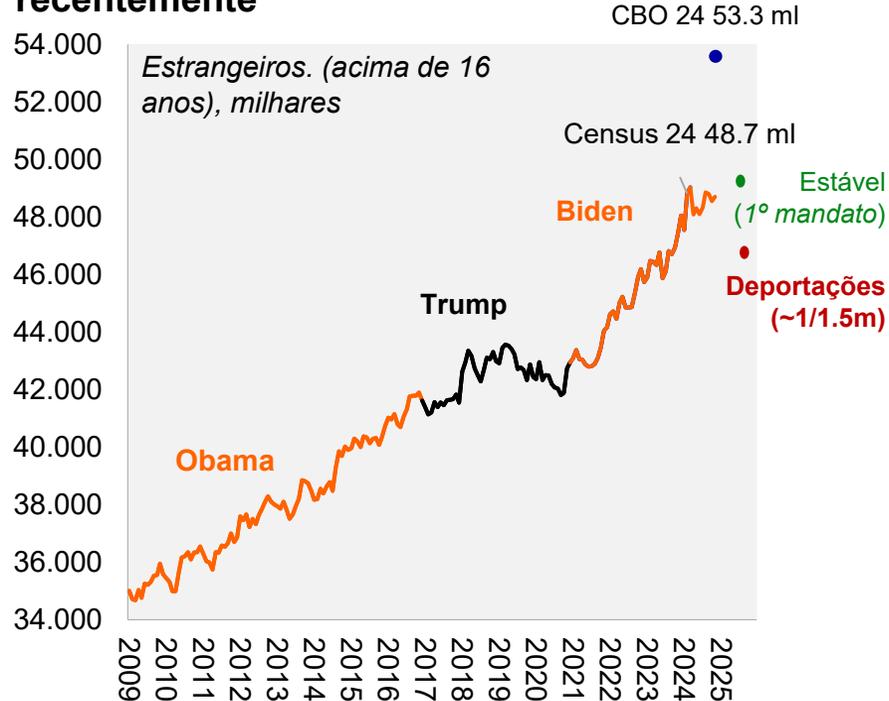


# 1. Imigração: população de imigrantes está na máxima histórica...

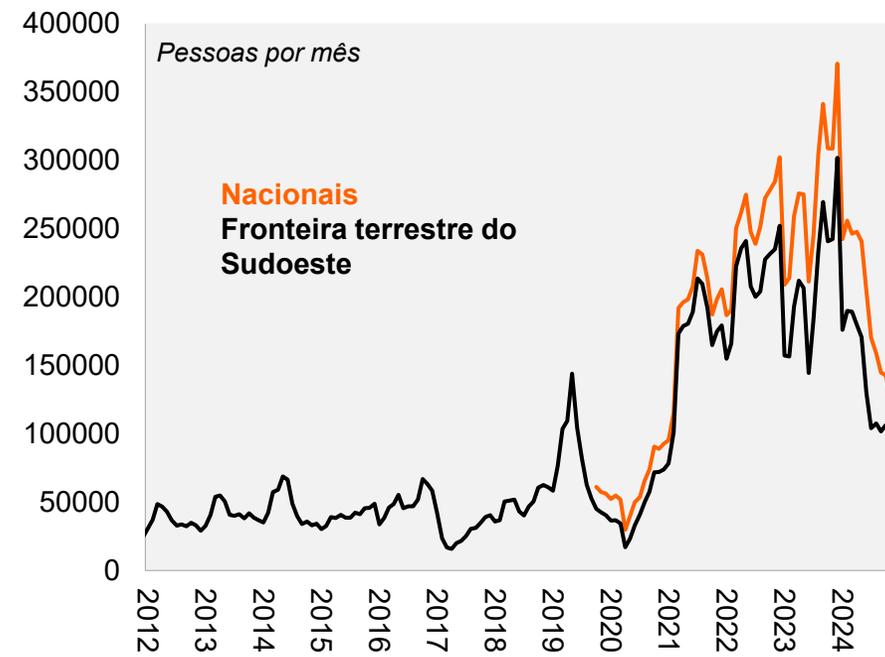
...mas com tendência de estabilizar ou cair

- A população ilegal é ~30% do estoque de imigrantes (17M de 50M), segundo estimativas do CBO.

## População estrangeira aumentou recentemente



## Apreensões em fronteira, não admitidos e expulsões

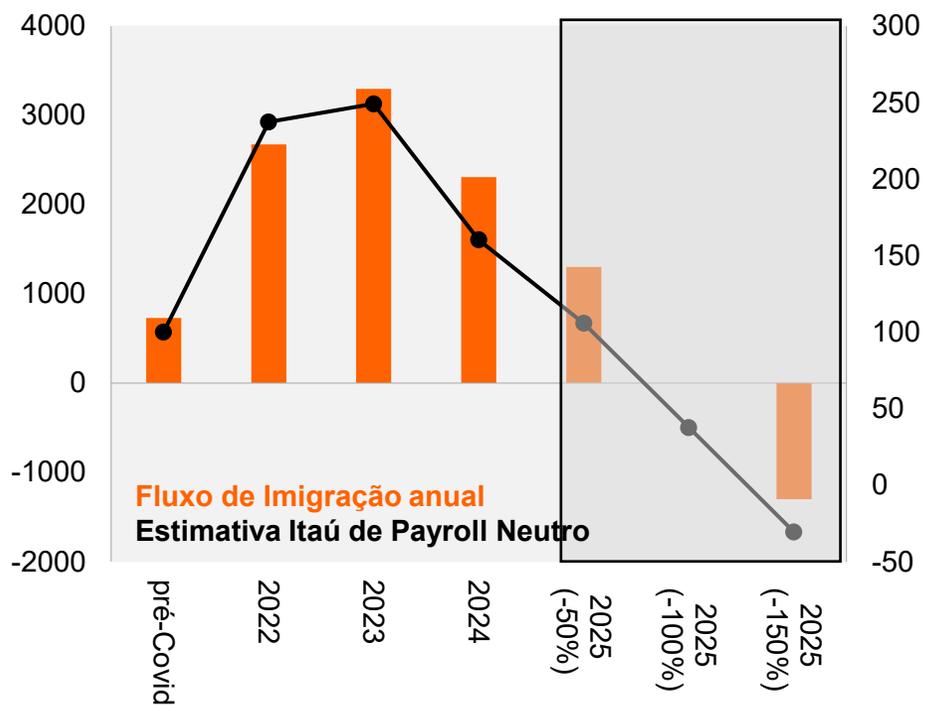


# 1. Imigração: payroll neutro pode cair com restrições

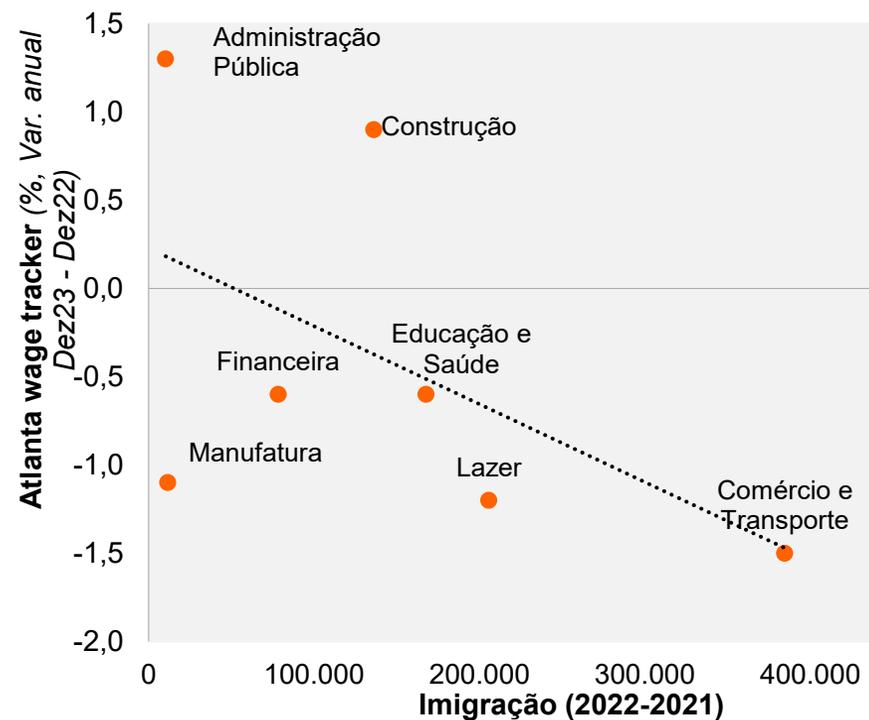
Redução na oferta de mão-de-obra, em meio ao crescimento forte da economia, traz risco inflacionário.

- Evidência mostra que aumento da imigração ajudou na desaceleração de salários e da inflação.

Queda na imigração implica menor payroll neutro



Setores com maior imigração mostraram menor crescimento dos salários

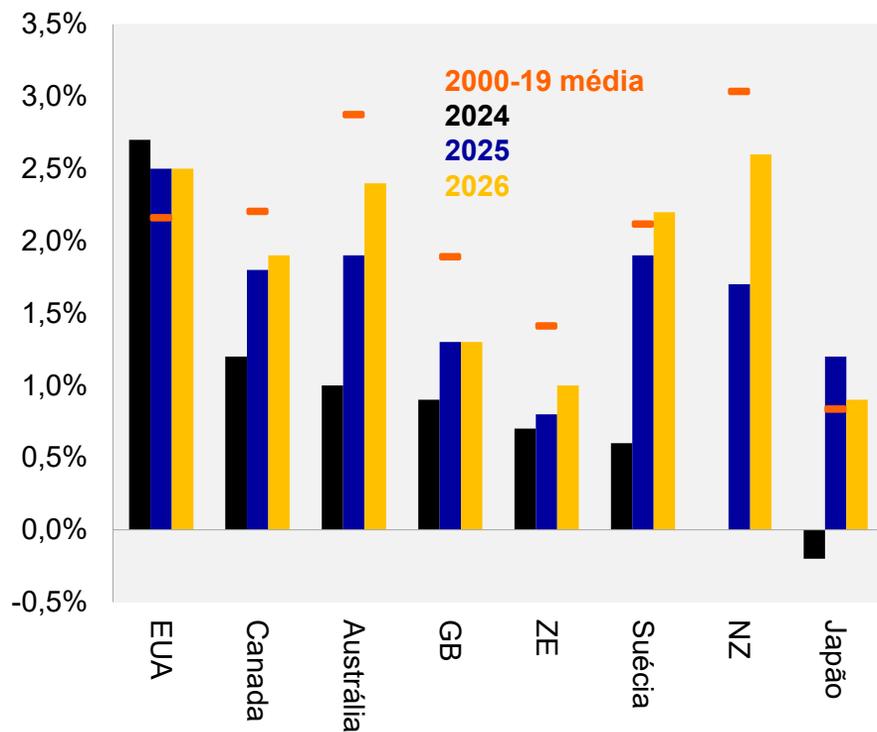


## 2. EUA continuará sendo destaque de crescimento do mundo

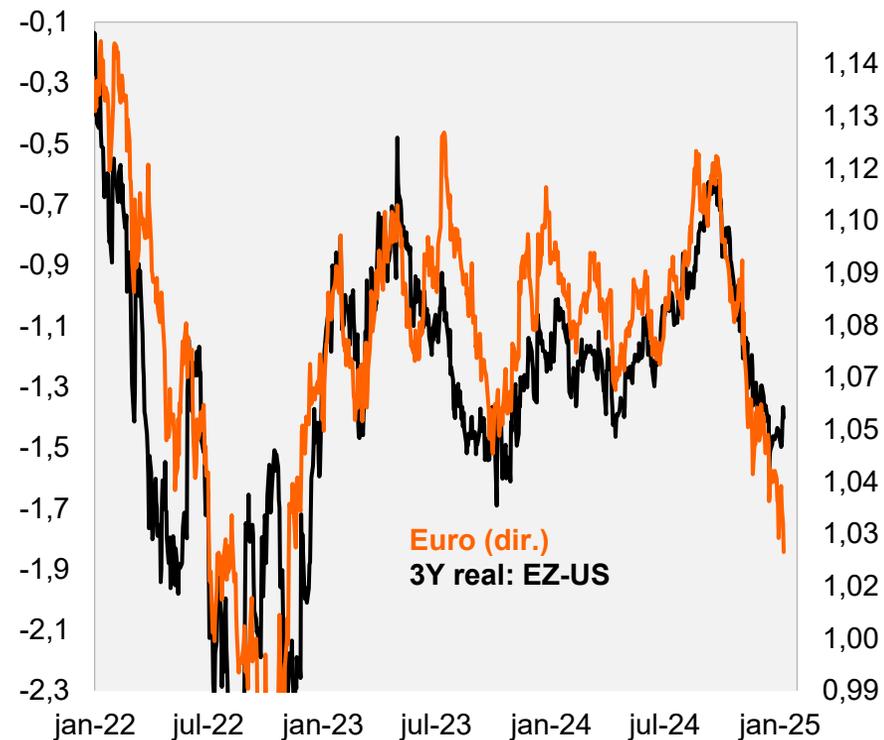
### Cenário deve seguir pressionando o USD

- Esperamos crescimento de 2,5% nos EUA e 0,8% na Europa em 2025;
- Esperamos o Euro em 1,00 em 2025 (de 1,03 anteriormente).

EUA crescendo acima da média 2000-19



Diferencial de juros e EURUSD

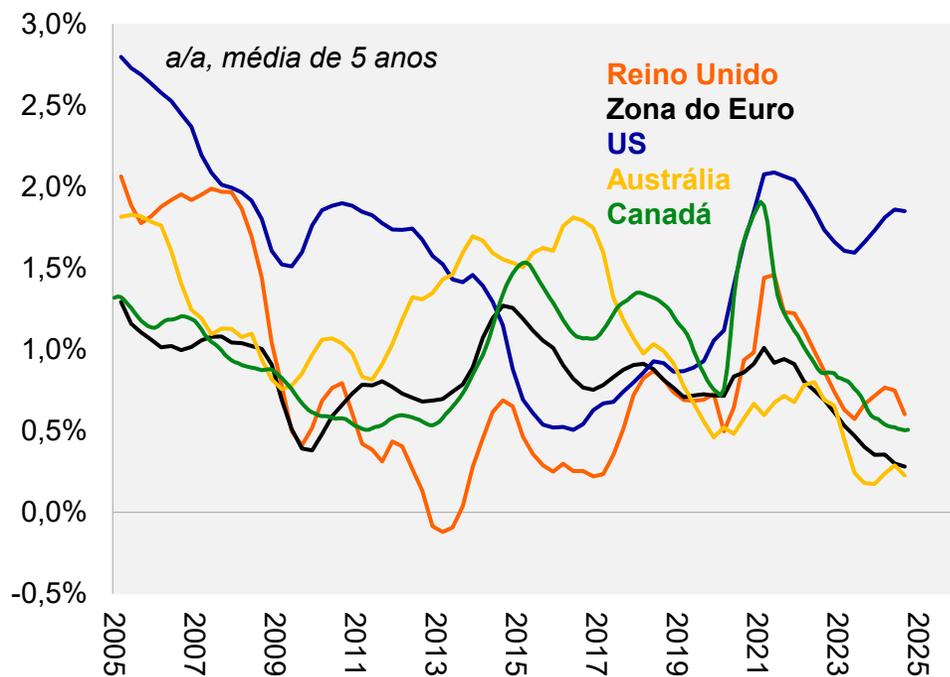


## 2. EUA continuará sendo destaque de crescimento do mundo

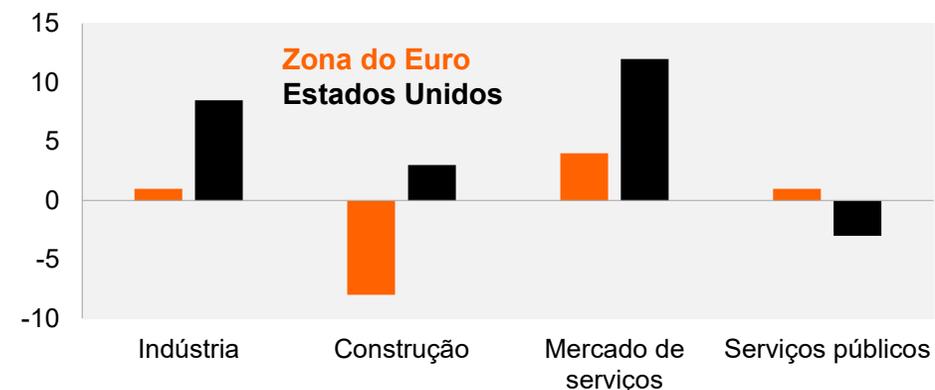
Um dos motivos é o crescimento da produtividade acima dos demais países

- Mudança de composição do PIB e incorporação de novas tecnologias (EUA mais preparado para AI);
- Mercado de trabalho mais flexível nos EUA;
- Convergência para tendência pré-pandemia

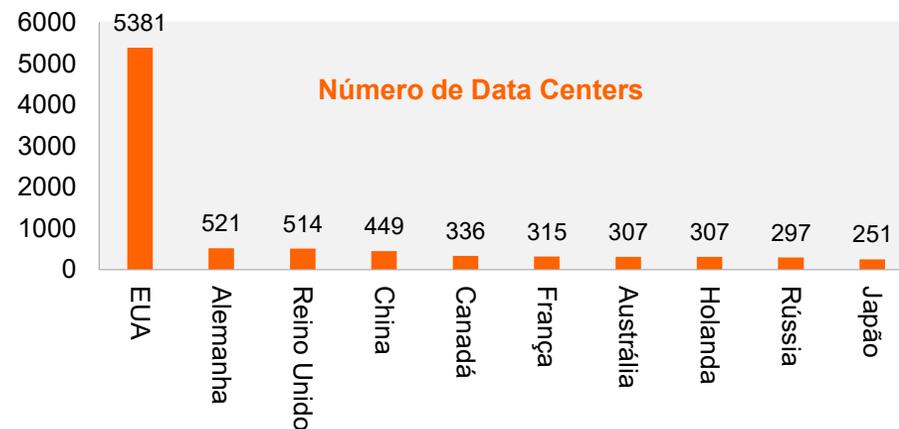
Produtividade do Trabalho: PIB / Horas Trabalhadas



Crescimento da produtividade por horas trabalhadas em setores principais



EUA tem número bem maior de Data Centers



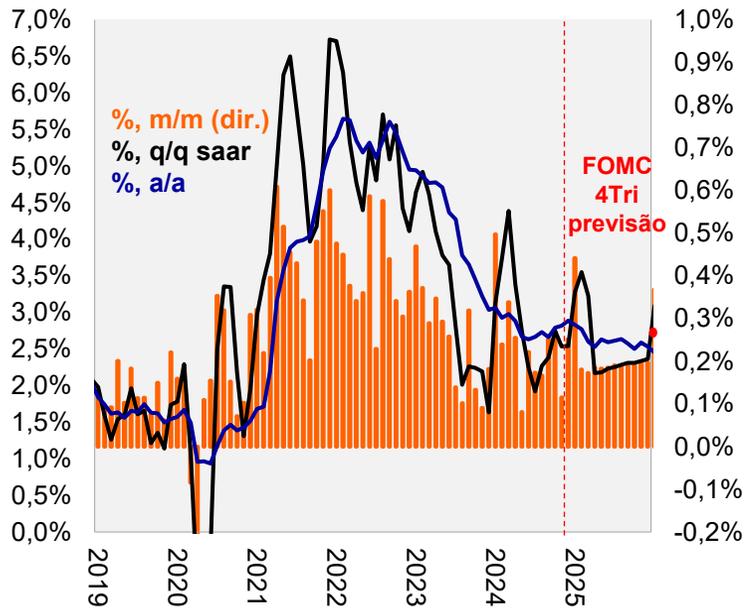
### 3. A inflação americana reacelera?

Esperamos 2,5% para o núcleo do PCE em 25-26

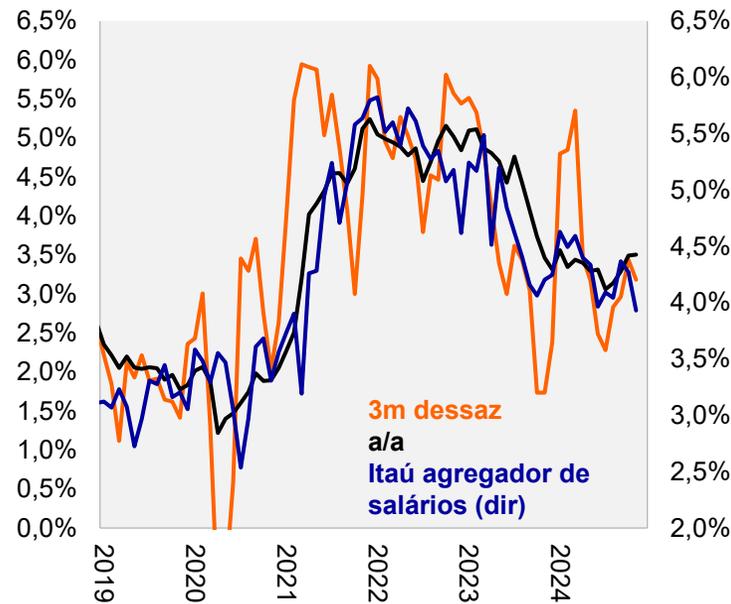
Persistência deve continuar, sem fonte de desinflação adicional

- Inflação de serviços deve continuar bem comportada sem pressão via aceleração de salários;
- Alugueis devem continuar contidos;
- Principal risco é aceleração da inflação de bens, em meio a guerra tarifária e economia forte.

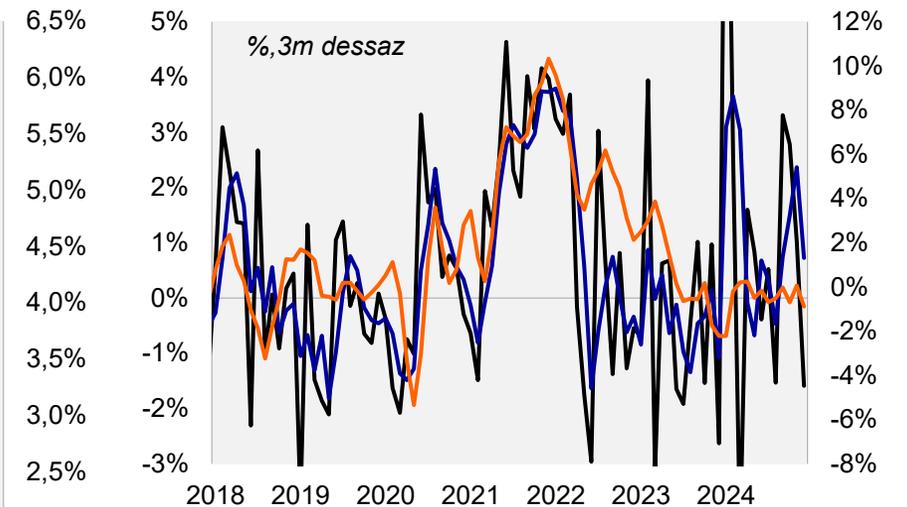
Previsão do Núcleo do PCE: 2.5% em 2025



Supercore PCE e Salários



IPI: Bens de Consumo ex-automóveis



CPI Núcleo de bens ex-carros

IPI bens de consumo ex automóveis m/m dessaz (esq.)

IPI bens de consumo ex automóveis 3m dessaz (esq.)

## 4. Fed ainda consegue cortar juros? Precisa subir?

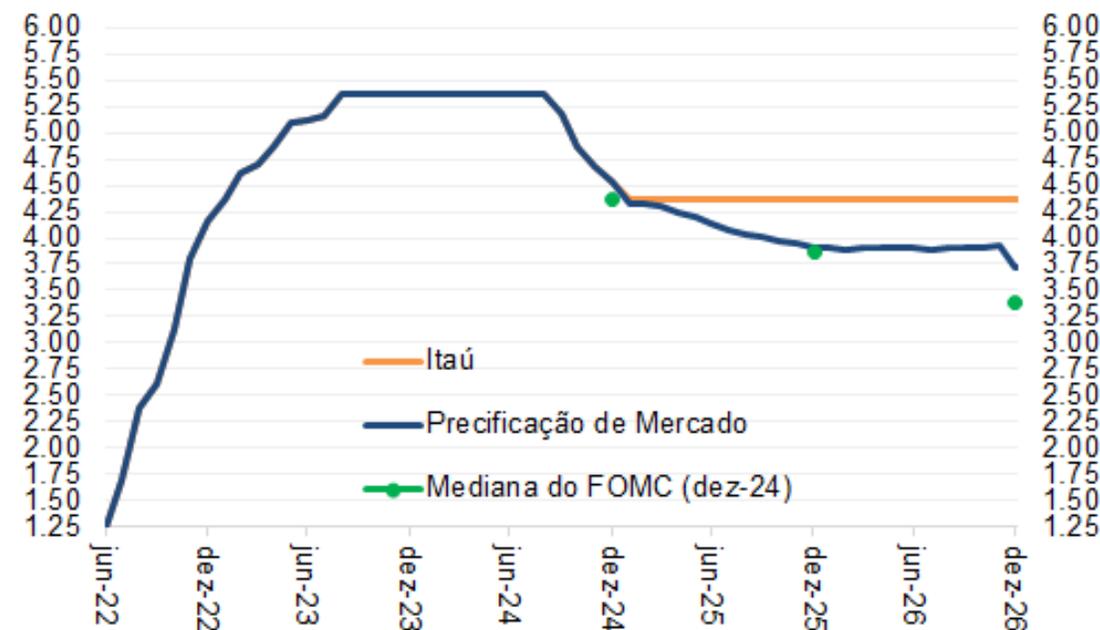
Esperamos que o Fed não corte mais os juros em 2025 e 2026, com a FFR em 4,50% (anteriormente: 4,25%)

Média das Regras de Taylor\* (hipótese. R-neutro = 1.75%; Nairu 4.2%)

| Núcleo do PCE | Desemprego |     |     |     |     |     |     |
|---------------|------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
|               | 3,8        | 3,9 | 4,0 | 4,1 | 4,2 | 4,3 | 4,4 |
| 1,50          | 3,3        | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 3,0 | 2,9 | 2,8 |
| 1,75          | 3,6        | 3,5 | 3,5 | 3,4 | 3,3 | 3,2 | 3,0 |
| 2,00          | 3,9        | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 3,6 | 3,5 | 3,3 |
| 2,25          | 4,2        | 4,1 | 4,0 | 4,0 | 3,9 | 3,7 | 3,6 |
| 2,50          | 4,4        | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,2 | 4,0 | 3,9 |
| 2,75          | 4,7        | 4,6 | 4,6 | 4,5 | 4,4 | 4,3 | 4,2 |
| 3,00          | 5,0        | 4,9 | 4,9 | 4,8 | 4,7 | 4,6 | 4,5 |

\*Média da Taylor (1993), Inercial (1993), abordagem-blancheada (shortfalls) e regras de primeira diferença

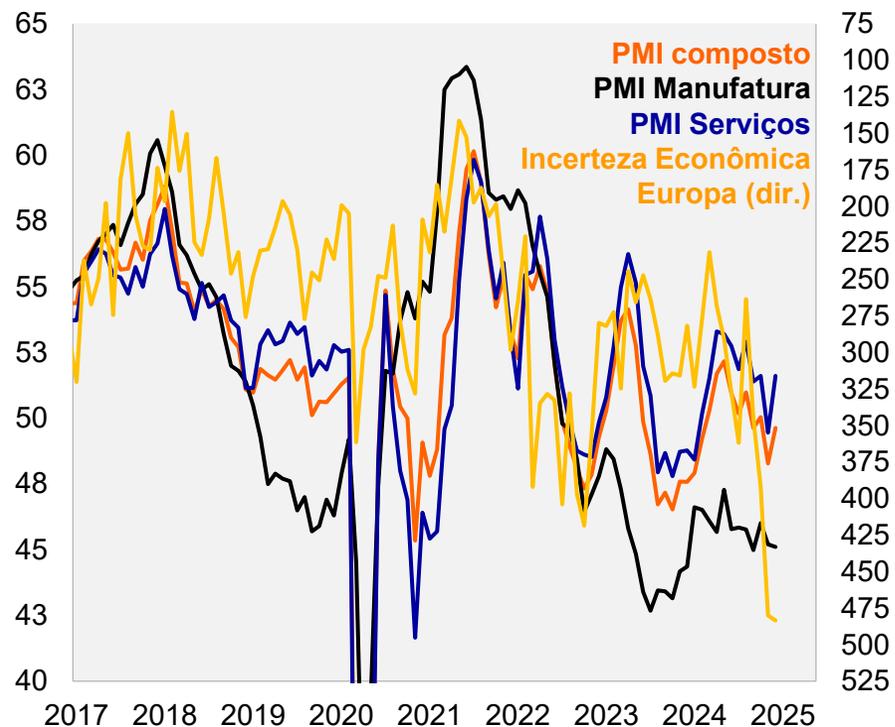
Precificação e previsão do FFR



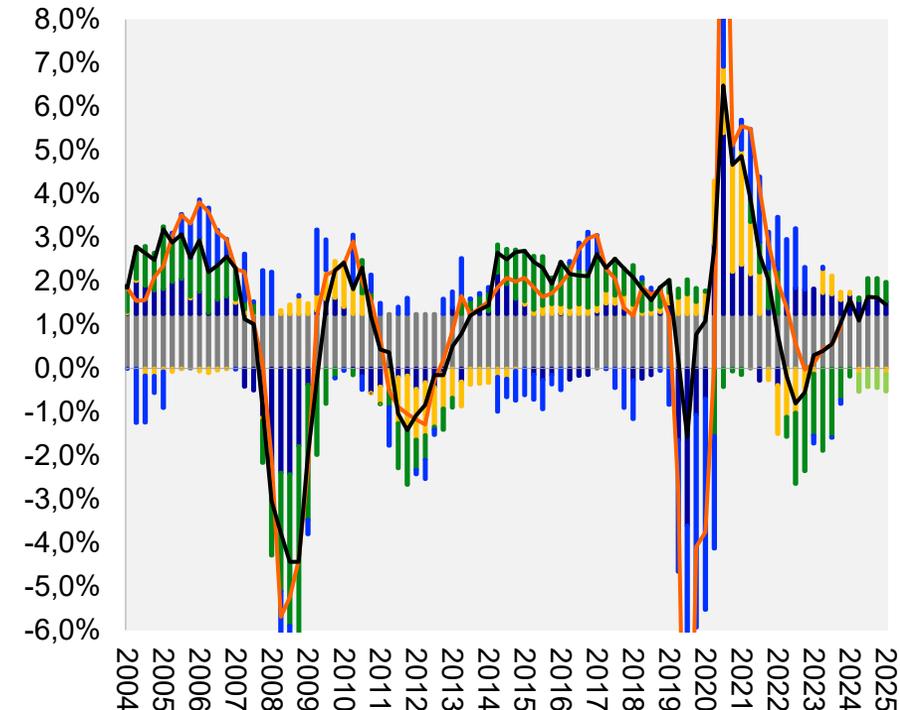
## 5. Europa: monetário e fiscal resolvem estagnação?

Guerra tarifária pode ser novo choque, compensando impulso monetário

Europa: tarifas é um novo choque



PIB: impulso monetário positivo, mas guerra tarifária é um novo choque



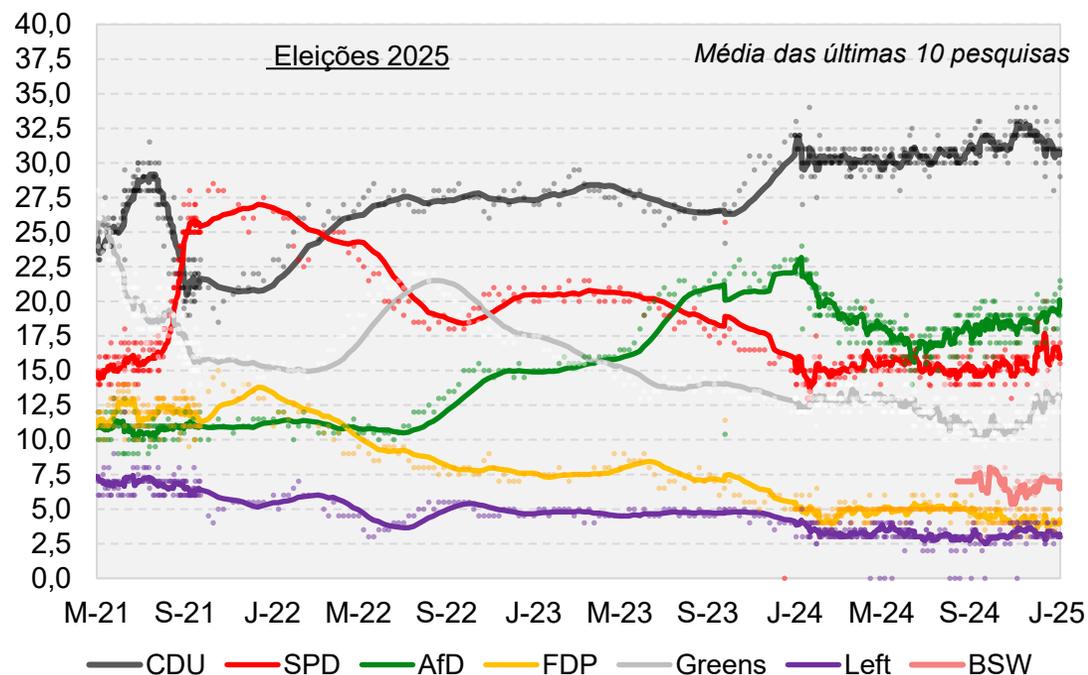
PIB estimado pelo modelo  
Potencial  
Fiscal  
Resíduo

PIB  
Externo  
Monetário  
Choque de Guerra Comercial

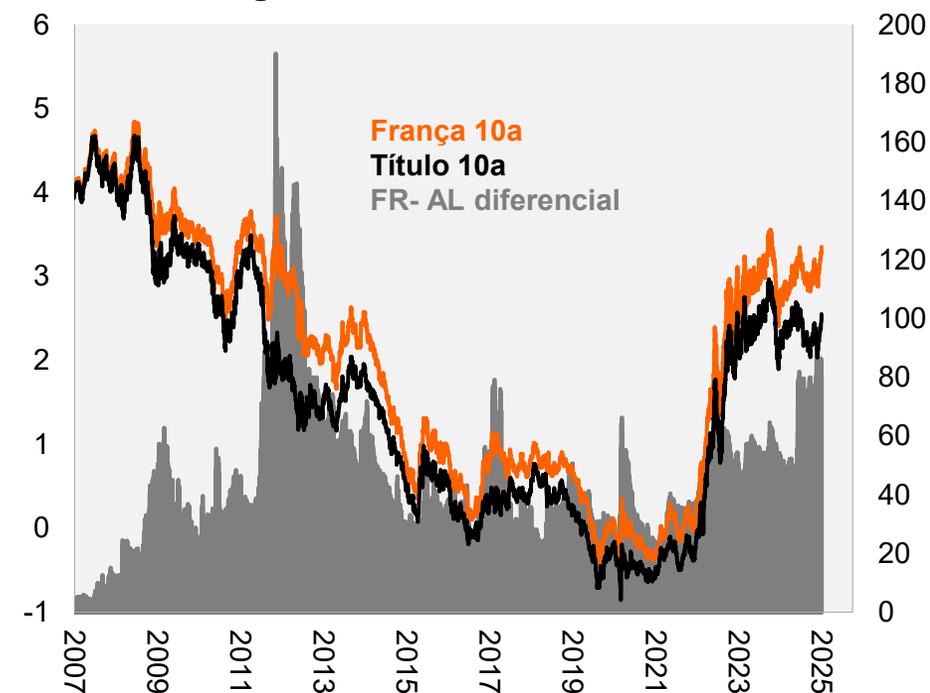
## 5. Europa: expansão fiscal limitada na Alemanha pós eleições, e governo dividido na França

- **Alemanha:** eleições (23/Fev), CDU é o favorito pelas pesquisas; discussão é de mais estímulos fiscais ajustando o limite de dívida constitucional, mas há ceticismo sobre magnitude
- **França:** (1) Governo está frágil desde eleições de junho e não aprovou orçamento de 2025; (2) Novas eleições do Parlamento podem ser convocada a partir de junho (1 ano após a última). Novas eleições presidenciais somente em 2027

### Eleições Federais na Alemanha 2025: Intenções de Voto



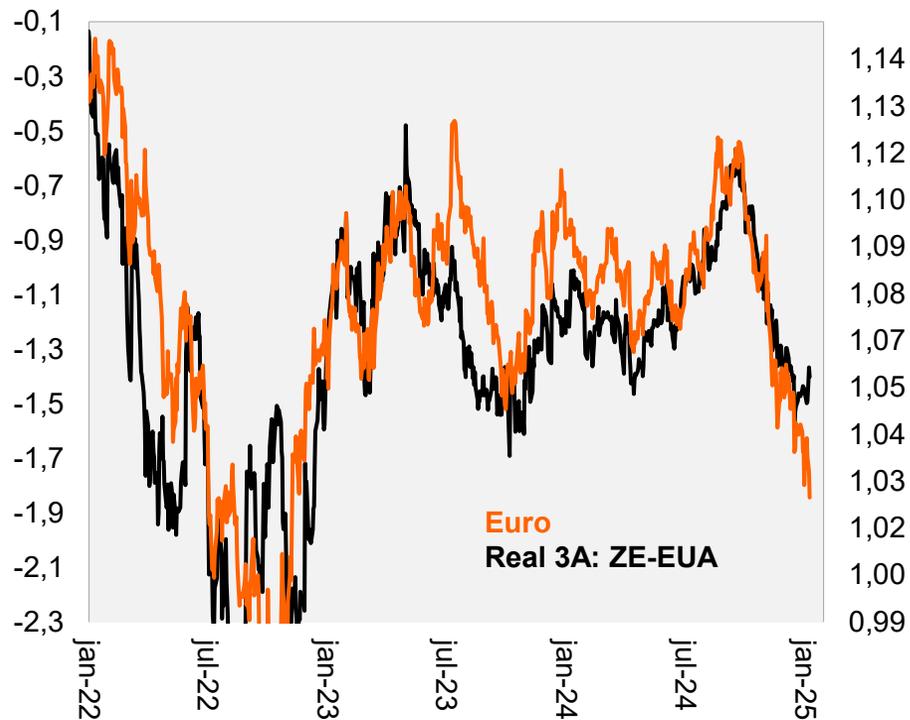
### França – Alemanha: diferença entre títulos dos governos de 10 anos



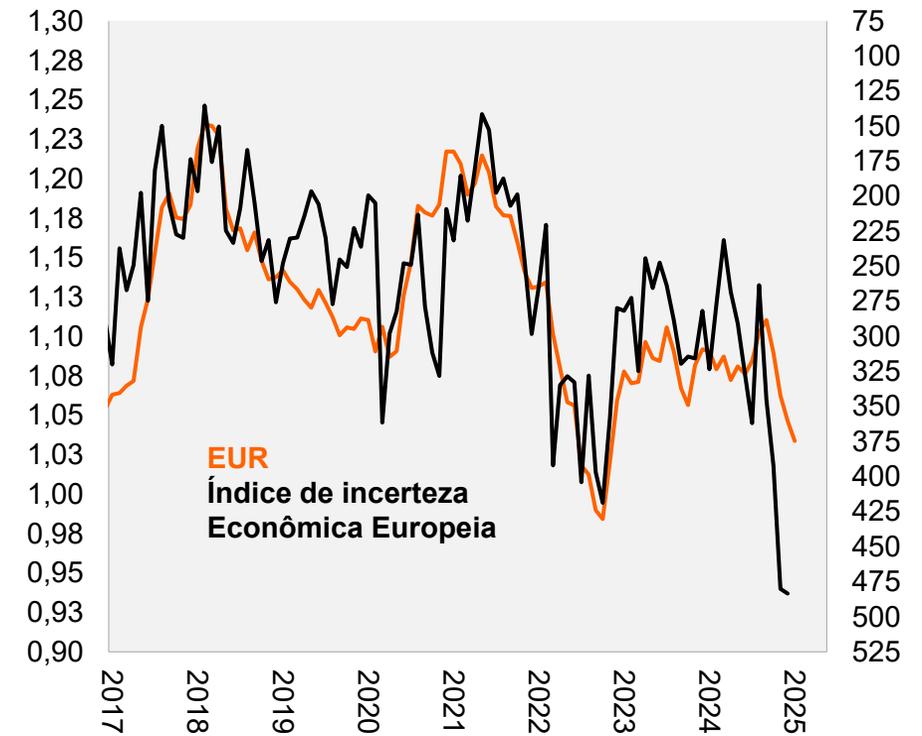
## 5. Europa: esperamos Euro na paridade

Risco é de guerra tarifária mais ampla, que leve a deterioração da atividade e depreciação da moeda

### EUR vs Diferencial de juros



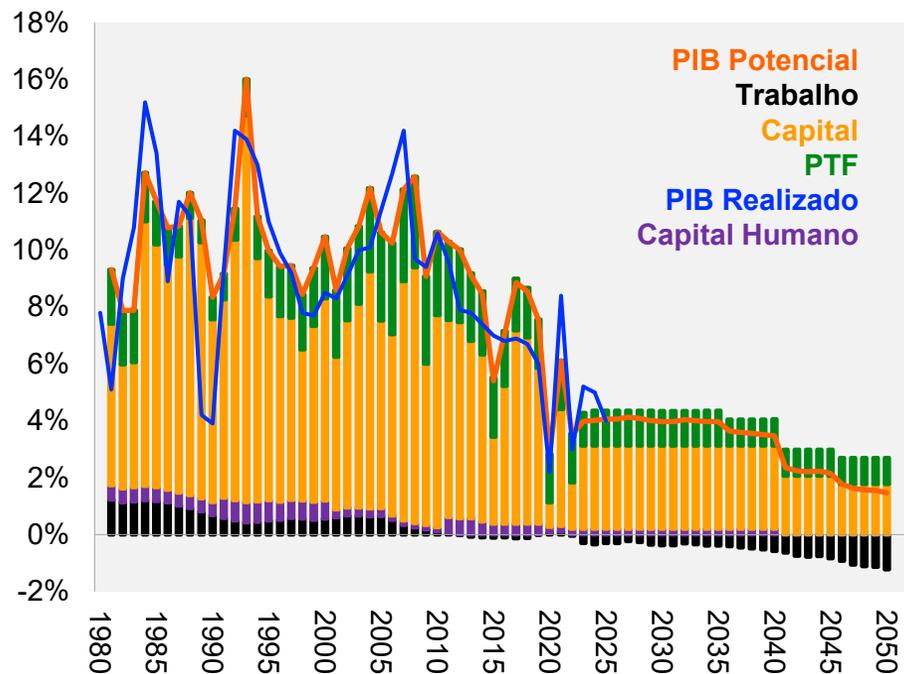
### EUR vs Incerteza Econômica



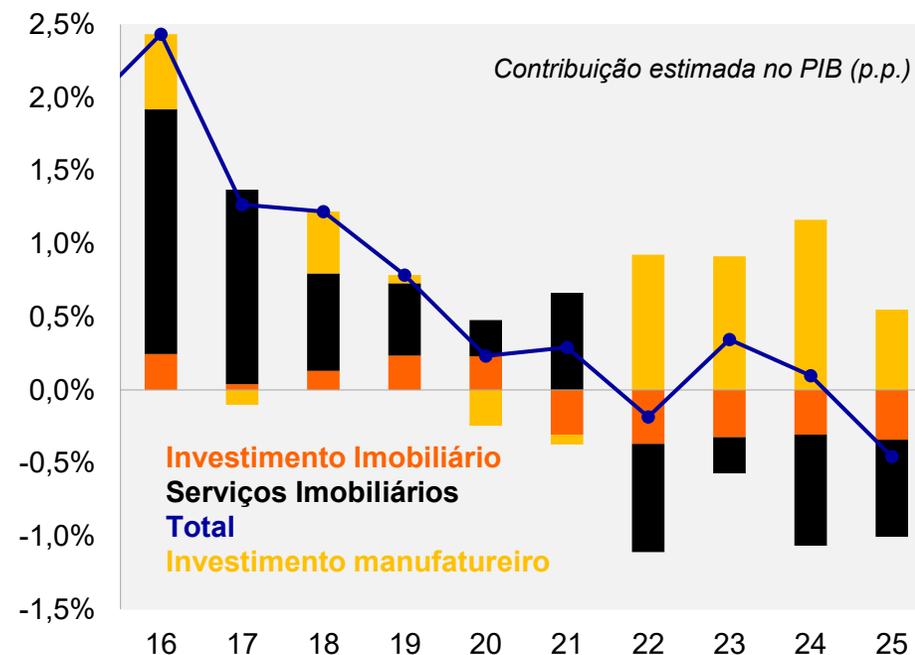
# 6. China: estímulos reativos ou proativos? O que é preciso para evitar desaceleração mais aguda?

Desafios estruturais persistem / sem nova fonte de crescimento

### PIB potencial em tendência de desaceleração



### Modelo de crescimento puxado por manufatura e exportações não deve ser sustentado em meio à guerra comercial

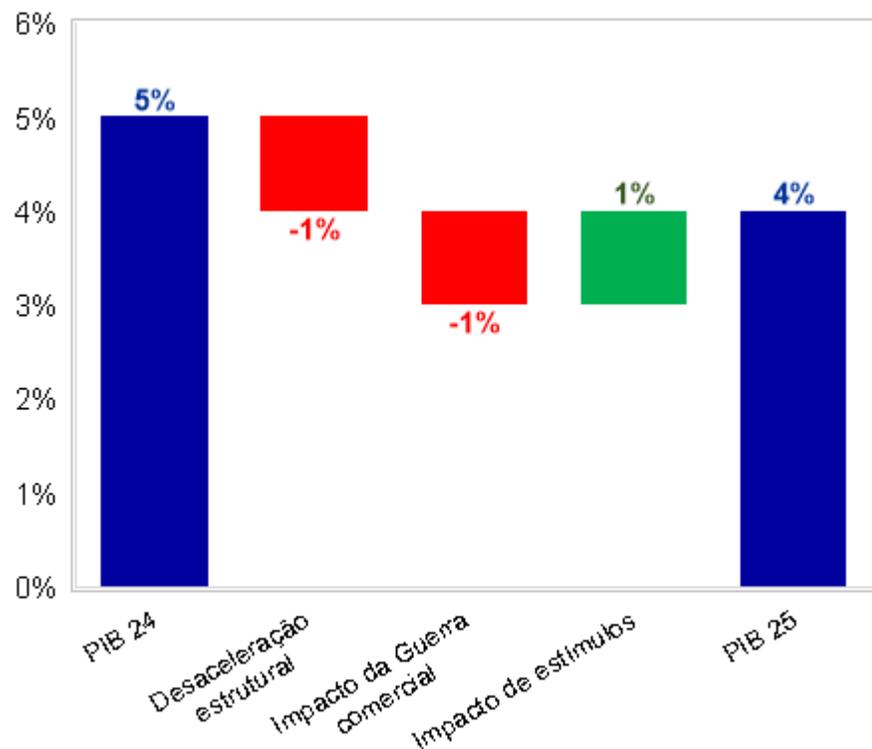


## 6. China: esperamos PIB de 4% em 2025 (vs 5% em 2024)

Estímulos devem seguir mais reativos e mais focados em fiscal (infraestrutura e subsídio para consumo de bens) e sem muita ajuda para o setor imobiliário

- Mais detalhes do tamanho do estímulo devem ser divulgados no Congresso de metas em março.

PIB: + estímulos são necessários para compensar choques (estrutural e tarifas)



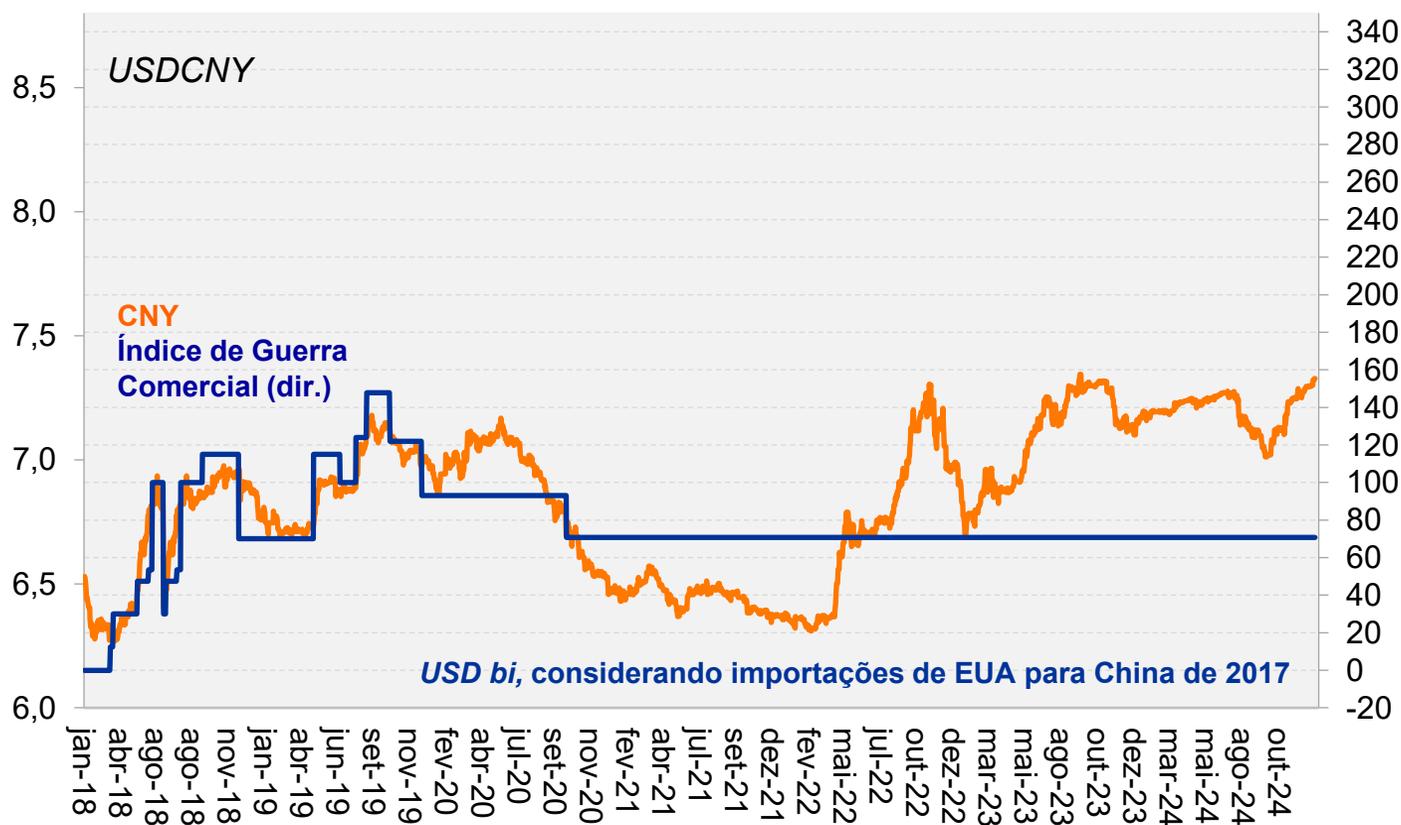
| Medidas Fiscais e Monetárias   |                            | 25 impacto no PIB          |     |
|--|----------------------------|----------------------------|-----|
| Considerado em nosso cenário base  |                            |                            |     |
| Monetário  | -100bps RRR; -30bps 7d OMO | 0,2                        |     |
| Fiscal   | 0.8% PIB                   | 0.6% PIB para investimento | 0,9 |
|  |                            | 0.2% PIB para consumo      | 0,1 |
| Impacto Total  |                            | 1,2                        |     |
| Necessário alcançar 5% PIB, não considerando cenário de guerra comercial total |                            |                            |     |
| Monetário  | -100bps RRR; -30bps 7d OMO | 0,2                        |     |
| Fiscal   | 1.6% PIB                   | 1.0% PIB para investimento | 1,5 |
|  |                            | 0.6% PIB para consumo      | 0,4 |
| Impacto Total  |                            | 2,1                        |     |

\*Multiplicador Fiscal: investimento 1.5; consumo: 0.7.

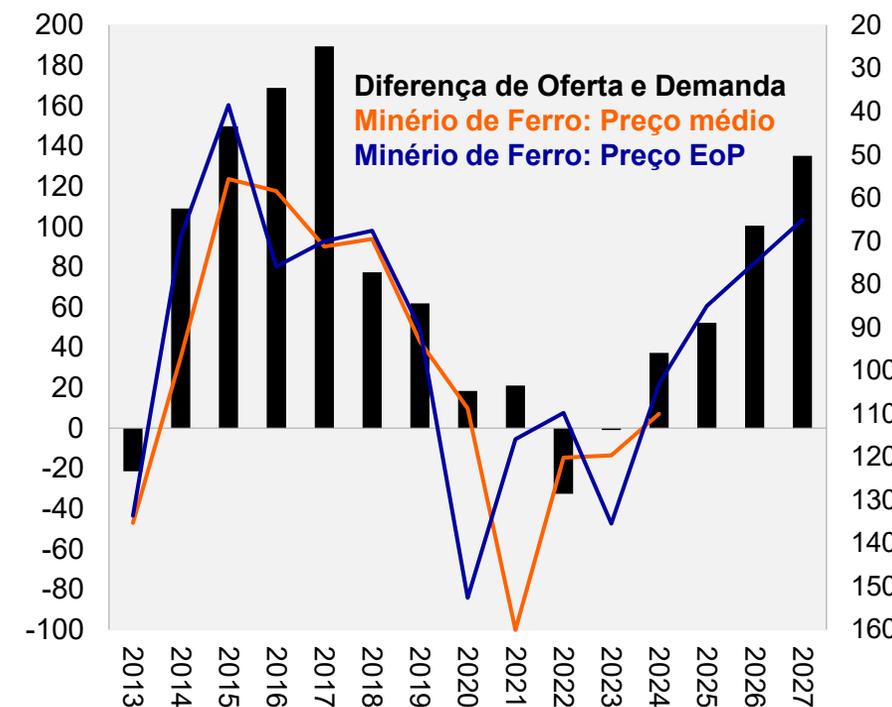
## 6. China: CNY deve continuar depreciando; preços do minério de ferro devem recuar

- **CNY:** esperamos 7,50 (vs 7,40 antes), mas risco é de alta
- **Minério:** projetamos preço do minério de ferro em US\$ 85/ton (vs preços atuais ao redor de US\$ 100/ton)

Em 2018-19, cada US\$ 1 bi de tarifa levou a 0,09% de depreciação do CNY. Com nosso cenário de US\$211 bi em tarifas, risco é moeda mais depreciada (>8.00), se PBoC não atuar



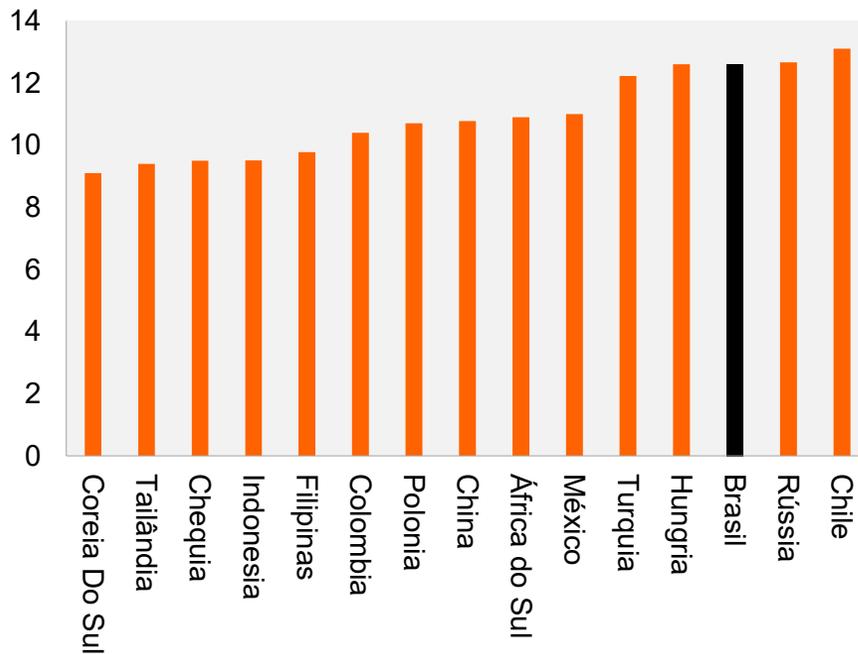
**Minério de ferro: balanço com superávit maior em 25 com demanda chinesa mais fraca**



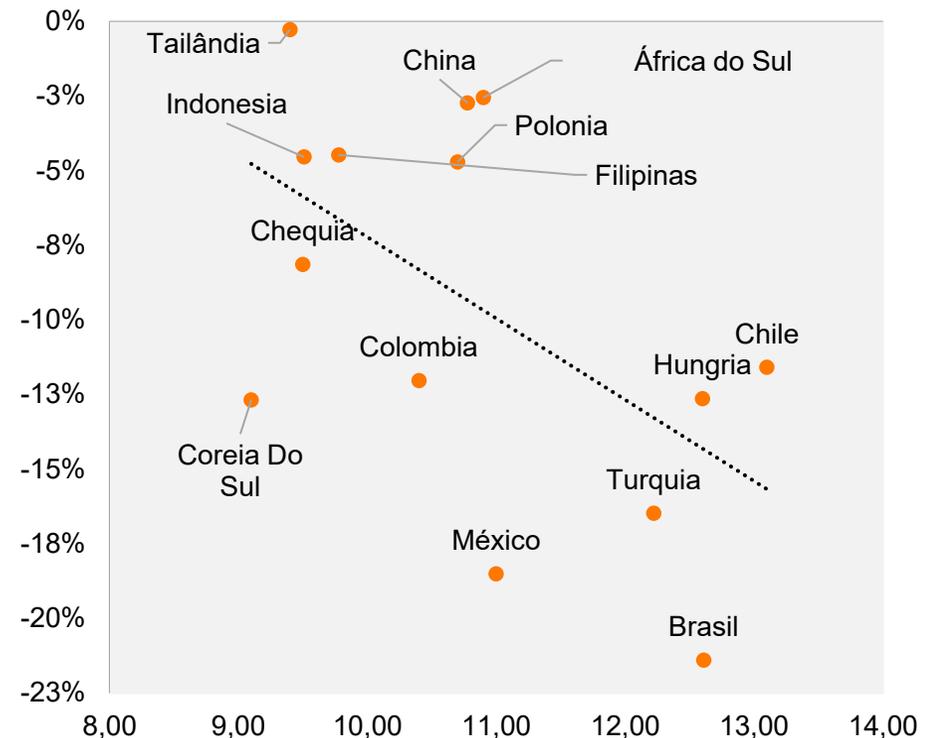
## 7. Emergentes: fragilidade generalizada ou resiliência localizada?

Brasil e países LatAm estão entre os mais vulneráveis em termos macroeconômicos

Índice de vulnerabilidade - (Média de ranking de indicadores macro de FX, Contas externas, Atividade, Inflação, Fiscal e riscos financeiros)



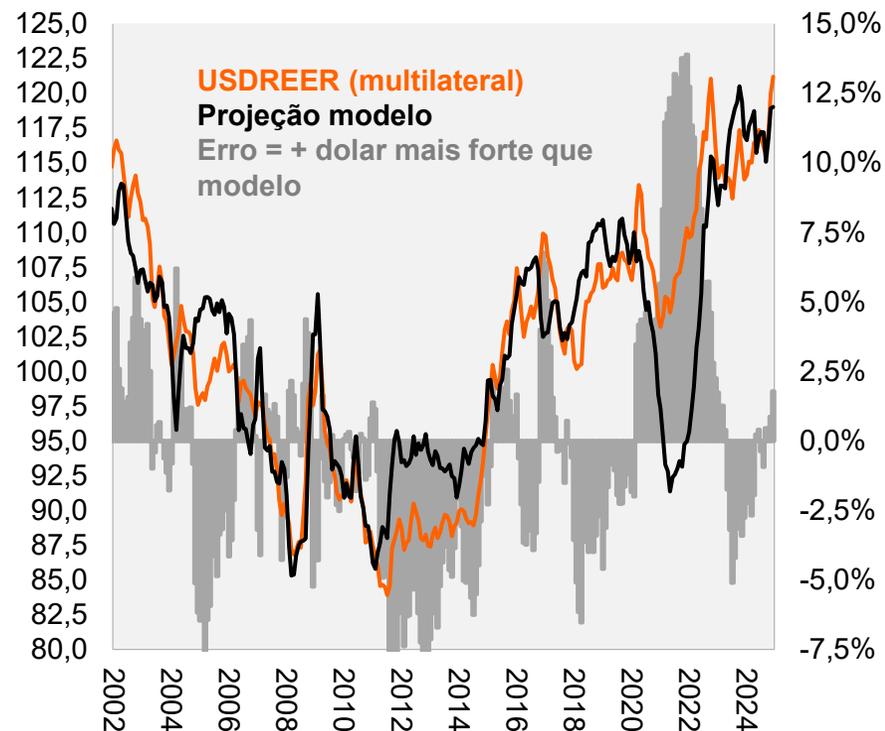
Índice de Vulnerabilidade e Câmbio 2024



## 8. Dólar ainda mais forte?

Moeda deve se fortalecer em torno de 1% sem cortes do Fed

Modelo USD REER (multilateral)



| Dólar Multilateral vs atual   |                     |      |       |       |       |       |      |      |
|---|---------------------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| USD Guerra Comercial= f(US2y-GE2y; US2y-JP2y; log(IClx); log(Ouro/Cobre)) |                     |      |       |       |       |       |      |      |
|   |                     | US2y | -0,75 | -0,50 | -0,25 | 0,00  | 0,25 |      |
| Cortes adicionais FED   |                     | 3    | 2     | 1     | 0     | -1    |      |      |
| Tamanho total ciclo   |                     | 175  | 150   | 125   | 100   | 75    |      |      |
| Cortes adicionais ECB   | Tamanho total ciclo | 100  | 0     | -2,9% | -1,7% | -0,5% | 0,7% | 1,9% |
|   | 150                 | 2    | -2,5% | -1,3% | -0,1% | 1,1%  | 2,3% |      |
|   | 200                 | 4    | -2,2% | -1,0% | 0,2%  | 1,5%  | 2,7% |      |
|   | 250                 | 6    | -1,8% | -0,6% | 0,6%  | 1,8%  | 3,1% |      |

\*Ouro estável no nível atual; queda de 3% das commodities metálicas e agrícolas

## 9. Geopolítico: eventos

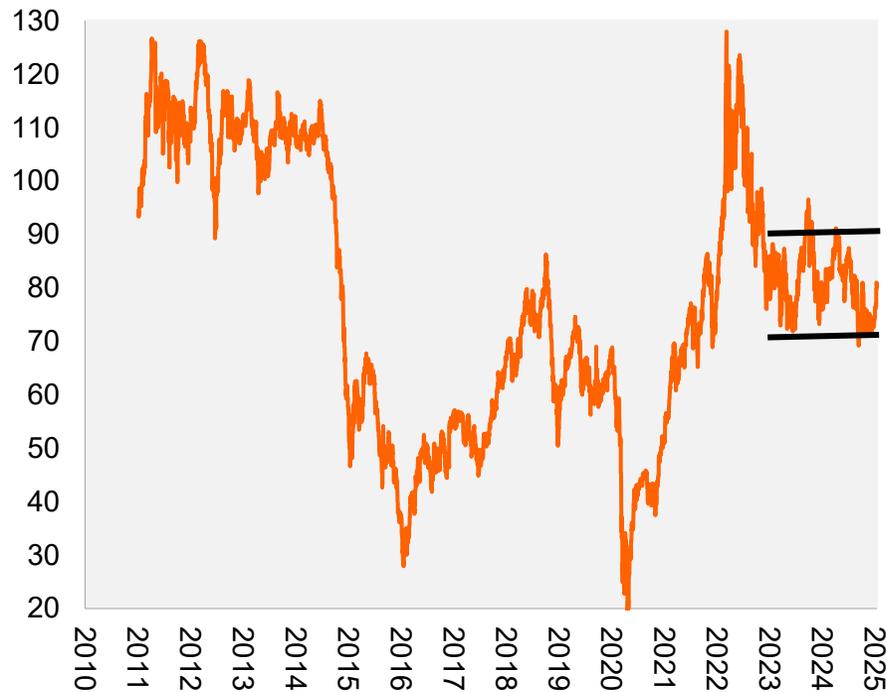
| Mês | Data                 | Local           | Descrição do evento   |
|-----|----------------------|-----------------|---|
| jan | 16-jan               | EUA             | Scott Bessent confirmation hearing                              |
|     | <b>20-jan</b>        | <b>EUA</b>      | <b>Posse de Trump</b>   |
| fev | Sem data             | EUA             | Trump discursa no State of the Union                            |
|     | 3-fev                | EUA             | Trump envia 1o orçamento  |
|     | 3-fev                | Brasil          | Eleições Presidência Câmara e Senado                            |
|     | 9-fev                | Equador         | Eleições Gerais (1o turno ; 2o turno em 13/abr)                 |
|     | <b>24-fev</b>        | <b>Ucrânia</b>  | <b>Aniversário Guerra da Ucrânia (Negociações Cessar Fogo?)</b> |
|     | <b>28-fev</b>        | <b>Alemanha</b> | <b>Eleições novo Bundestag</b>                                  |
| mar | <b>Início do mês</b> | <b>China</b>    | <b>Congresso de metas (NPC) + anúncio fiscal</b>                |
| abr | 15-abr               | Brasil          | Governo envia Lei de Diretrizes Orçamentárias 2026              |
|     | 21-26/abr            | Global          | Encontros da Primavera do FMI em DC                             |
|     | <b>Fim do mês</b>    | <b>China</b>    | <b>Politburo</b>  |
| mai | 12-mai               | Filipinas       | Eleições gerais   |
|     | 17-mai               | Austrália       | Eleições Parlamentares  |
|     | 18-mai               | Polônia         | Eleicoes nacionais  |
| jun | <b>1-jun</b>         | <b>Mexico</b>   | <b>Eleições extraordinárias para o Judiciário</b>               |
|     | Sem data             | França          | Mês em que novas eleições parlamentares podem ser convocadas    |

| Mês | Data              | Local            | Descrição do evento                                       |
|-----|-------------------|------------------|---|
| jul | Sem data          | Japão            | Eleições House of Councillors (Upper House)               |
|     | <b>Fim do mês</b> | <b>China</b>     | <b>Politburo</b>  |
| ago | 17-ago            | Bolívia          | Eleições gerais (1o turno ; 2o turno em 19/out)           |
|     | 31-ago            | Brasil           | Governo envia Orçamento 2026                              |
|     | Sem data          | Global/US        | Jackson Hole Symposium                                    |
| set | 8-set             | Noruega          | Eleições Parlamentares                                    |
|     | Sem data          | Italia           | Eleições locais   |
| out | 20-out            | Canada           | Eleições Parlamentares                                    |
|     | 13-18/out         | Global           | Encontros anuais FMI em DC                                |
|     | Sem data          | Rep Tcheca       | Eleições Parlamentares                                    |
| nov | <b>16-nov</b>     | <b>Chile</b>     | <b>Eleições Gerais (1o turno ; 2o turno em 14/dez)</b>    |
|     | <b>26-nov</b>     | <b>Argentina</b> | <b>Eleições Legislativas (metade Câmara e 1/3 Senado)</b> |

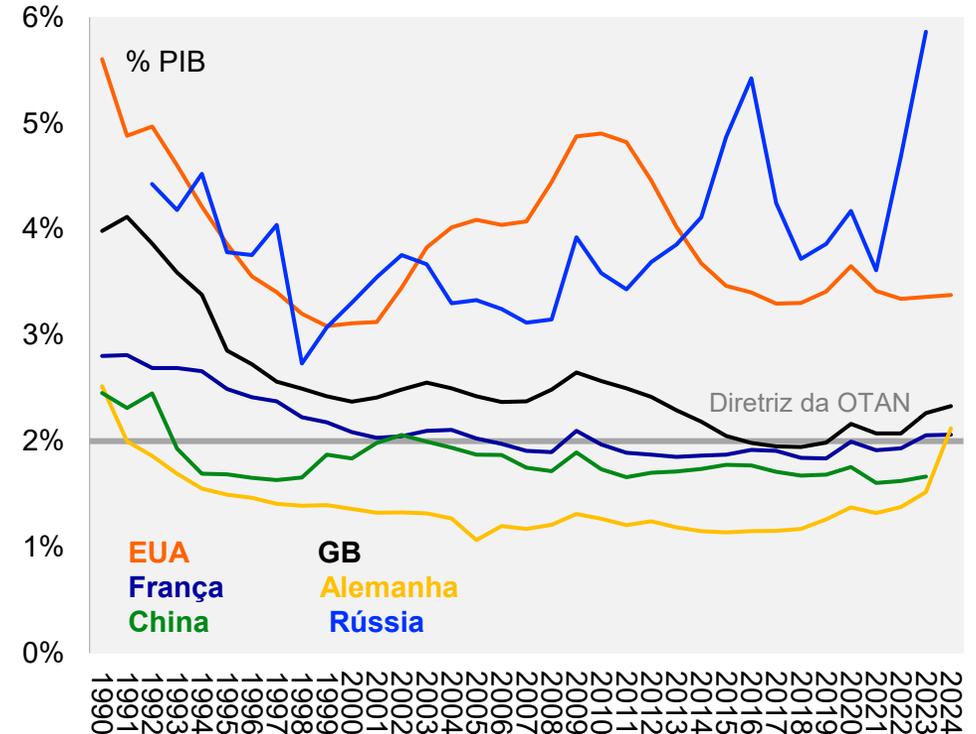
| Mês      | Data | Local         | Descrição do evento  |
|----------|------|---------------|--|
| Sem data |      | EUA           | Imigração: Deportações e redução de entrantes                    |
|          |      | EUA           | Tarifas: implementação por decreto/emergência nacional/Congresso |
|          |      | EUA           | Fiscal: extensão TCJA  |
|          |      | Europa        | Negociações Cessar Fogo Ucrânia e Rússia                         |
|          |      | Oriente Médio | Ofensiva Israel em Gaza e Líbano / Programa Nuclear Iraniano     |
|          |      | Petróleo      | Produção EUA e Exportações do Irã                                |
|          |      | Taiwan        | Tensões com China  |
|          |      | Coréia        | Renúncia, Impeachment, Novas eleições                            |

# 9. Geopolítico: acompanhar (1) petróleo: sanções no Irã. OPEP com capacidade ociosa e impacto de tarifas trazem riscos de baixa; (2) Trump deve pressionar por aumento de gastos militares

### Petróleo: esperamos USD70 em 2025 e 2026



### Gastos com defesa devem começar a subir



|  | 2019 | 2020 | 2021 | 2022  | 2023  | 2024P      |          | 2025P        |          | 2026P        |          |
|--|------|------|------|-------|-------|------------|----------|--------------|----------|--------------|----------|
|  |      |      |      |       |       | Atual      | Anterior | Atual        | Anterior | Atual        | Anterior |
| <b>Economia mundial</b>                      |      |      |      |       |       |            |          |              |          |              |          |
| <b>Crescimento do PIB Mundial - %</b>        | 2,8  | -2,8 | 6,3  | 3,5   | 3,2   | <b>3,2</b> | 3,2      | <b>3,2</b>   | 3,2      | <b>3,2</b>   | 3,2      |
| EUA - %                                      | 2,6  | -2,2 | 6,1  | 2,5   | 2,9   | <b>2,8</b> | 2,8      | <b>2,5</b>   | 2,5      | <b>2,5</b>   | 2,5      |
| Zona do Euro - %                             | 1,6  | -6,2 | 6,3  | 3,6   | 0,4   | <b>0,8</b> | 0,8      | <b>0,8</b>   | 0,8      | <b>1,0</b>   | 1,0      |
| China - %                                    | 6,0  | 2,3  | 8,4  | 3,0   | 5,2   | 5,0        | -        | <b>4,0</b>   | 4,0      | <b>4,0</b>   | 4,0      |
| <b>Taxas de juros e moedas</b>               |      |      |      |       |       |            |          |              |          |              |          |
| Fed funds - %, final de período              | 1,63 | 0,13 | 0,13 | 4,4   | 5,4   | 4,4        | -        | <b>4,4</b>   | 4,1      | <b>4,4</b>   | 4,1      |
| Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período | 2,00 | 0,93 | 1,47 | 3,88  | 3,88  | 4,58       | -        | <b>4,50</b>  | 4,25     | <b>4,50</b>  | 4,25     |
| USD/EUR - final de período                   | 1,12 | 1,22 | 1,13 | 1,07  | 1,10  | 1,04       | -        | <b>1,00</b>  | 1,03     | <b>1,00</b>  | 1,03     |
| CNY/USD - final de período                   | 7,0  | 6,5  | 6,4  | 6,9   | 7,1   | 7,3        | -        | <b>7,5</b>   | 7,4      | <b>7,5</b>   | 7,4      |
| Índice DXY* - final de período               | 96,4 | 89,9 | 95,7 | 103,5 | 101,3 | 108,5      | -        | <b>110,4</b> | 107,0    | <b>109,9</b> | 106,4    |

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.

# Comparação de cenários

## Mundo

|         | 2023 | 2024       |          | 2025       |          | 2026       |          |
|---------|------|------------|----------|------------|----------|------------|----------|
|         |      | Atual      | Anterior | Atual      | Anterior | Atual      | Anterior |
| PIB (%) | 3,2  | <b>3,2</b> | 3,2      | <b>3,2</b> | 3,2      | <b>3,2</b> | 3,2      |

## Brasil

|                       | 2023  | 2024       |          | 2025         |          | 2026         |          |
|-----------------------|-------|------------|----------|--------------|----------|--------------|----------|
|                       |       | Atual      | Anterior | Atual        | Anterior | Atual        | Anterior |
| PIB (%)               | 3,2   | <b>3,6</b> | 3,6      | <b>2,2</b>   | 2,2      | <b>1,5</b>   | 2,0      |
| BRL / USD (dez)       | 4,86  | 6,18       | -        | <b>5,90</b>  | 5,70     | <b>5,90</b>  | 5,7      |
| Taxa de Juros (dez,%) | 11,75 | 12,25      | -        | <b>15,75</b> | 15,00    | <b>13,75</b> | 13,0     |
| IPCA (%)              | 4,6   | 4,8        | -        | <b>5,8</b>   | 5,0      | <b>4,5</b>   | 4,3      |

## Argentina

|                            | 2023  | 2024        |          | 2025          |          | 2026        |          |
|----------------------------|-------|-------------|----------|---------------|----------|-------------|----------|
|                            |       | Atual       | Anterior | Atual         | Anterior | Atual       | Anterior |
| PIB (%)                    | -1,6  | <b>-2,6</b> | -3,0     | <b>4,5</b>    | 4,2      | <b>3,0</b>  | 3,0      |
| ARS / USD (dez)            | 809   | 1032,5      | -        | <b>1220,0</b> | 1235     | <b>1400</b> | 1445,2   |
| Taxa de referência (dez,%) | 100,0 | 32,0        | -        | <b>25,0</b>   | 25,0     | <b>20,0</b> | 20,0     |
| IPC (%)                    | 211,4 | 117,8       | -        | <b>25,0</b>   | 30,0     | <b>18,0</b> | 20,0     |

## Colômbia

|                       | 2023  | 2024       |          | 2025        |          | 2026        |          |
|-----------------------|-------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|
|                       |       | Atual      | Anterior | Atual       | Anterior | Atual       | Anterior |
| PIB (%)               | 0,6   | <b>2,0</b> | 2,0      | <b>2,2</b>  | 2,4      | <b>2,6</b>  | 3,0      |
| COP / USD (dez)       | 3855  | 4400       | -        | <b>4400</b> | 4500     | <b>4200</b> | 4200     |
| Taxa de Juros (dez,%) | 13,00 | 9,50       | -        | <b>8,00</b> | 6,75     | <b>6,50</b> | 6,00     |
| IPC (%)               | 9,3   | 5,2        | -        | <b>4,2</b>  | 3,7      | <b>3,3</b>  | 3,0      |

Fonte: Itaú.

## América Latina e Caribe

|         | 2023 | 2024       |          | 2025       |          | 2026       |          |
|---------|------|------------|----------|------------|----------|------------|----------|
|         |      | Atual      | Anterior | Atual      | Anterior | Atual      | Anterior |
| PIB (%) | 2,2  | <b>2,3</b> | 2,3      | <b>2,5</b> | 2,5      | <b>2,2</b> | 2,5      |

## México

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

## Chile

|                       | 2023 | 2024       |          | 2025        |          | 2026        |          |
|-----------------------|------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|
|                       |      | Atual      | Anterior | Atual       | Anterior | Atual       | Anterior |
| PIB (%)               | 0,2  | <b>2,2</b> | 2,2      | <b>1,9</b>  | 1,9      | <b>2,0</b>  | 2,0      |
| CLP / USD (dez)       | 879  | 996        | -        | <b>955</b>  | 955      | <b>930</b>  | 930,0    |
| Taxa de Juros (dez,%) | 8,25 | 5,00       | -        | <b>5,00</b> | 4,50     | <b>4,50</b> | 4,50     |
| IPC (%)               | 3,9  | 4,5        | -        | <b>4,0</b>  | 3,7      | <b>3,0</b>  | 3,0      |

## Peru

|                       | 2023 | 2024       |          | 2025        |          | 2026        |          |
|-----------------------|------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|
|                       |      | Atual      | Anterior | Atual       | Anterior | Atual       | Anterior |
| PIB (%)               | -0,6 | <b>2,9</b> | 2,9      | <b>2,8</b>  | 2,8      | <b>3,0</b>  | 3,8      |
| PEN / USD (dez)       | 3,70 | 3,80       | -        | <b>3,80</b> | 3,80     | <b>3,80</b> | 4,5      |
| Taxa de Juros (dez,%) | 6,75 | 5,00       | -        | <b>4,50</b> | 4,50     | <b>4,50</b> | 2,50     |
| IPC (%)               | 3,2  | 2,0        | -        | <b>2,0</b>  | 2,5      | <b>2,0</b>  | 0,0      |

# Commodities

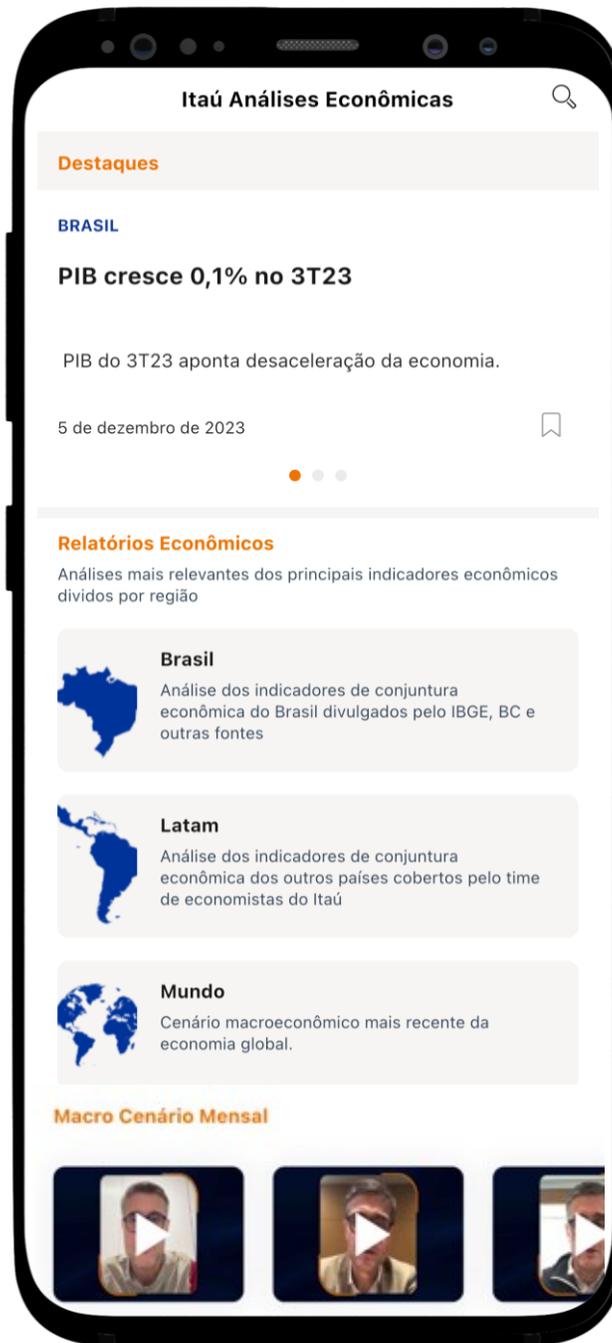
|                               | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025P       |          | 2026P       |          |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|-------------|----------|-------------|----------|
|                               |      |      |      |      |      |      | Atual       | Anterior | Atual       | Anterior |
| Petróleo (Brent) (USD/barril) | 64   | 50   | 75   | 82   | 77   | 72   | <b>70</b>   | 70       | <b>70</b>   | 70       |
| Minério de ferro (USD/ton)    | 90   | 153  | 116  | 110  | 135  | 103  | <b>85</b>   | 85       | <b>75</b>   | 75       |
| Cobre (USD/ton)               | 7788 | 7788 | 9525 | 8402 | 8489 | 9030 | <b>9500</b> | 9500     | <b>9500</b> | 9500     |
| Milho (Usd/bu)                | 383  | 437  | 592  | 656  | 480  | 444  | <b>420</b>  | 420      | <b>400</b>  | 400      |
| Soja (Usd/bu)                 | 912  | 1207 | 1290 | 1474 | 1311 | 984  | <b>950</b>  | 950      | <b>900</b>  | 900      |
| Trigo (Usd/bu)                | 540  | 604  | 790  | 757  | 669  | 663  | <b>580</b>  | 580      | <b>600</b>  | 600      |
| Açúcar (Usd/lb)               | 13   | 15   | 19   | 20   | 22   | 20   | <b>18</b>   | 20       | <b>19</b>   | 19       |
| Café (Usd/lb)                 | 130  | 123  | 235  | 166  | 188  | 321  | <b>320</b>  | 300      | <b>210</b>  | 210      |

Fonte: BBG, Itaú

# Quer continuar essa conversa?

Com o aplicativo Itaú Análises Econômicas, você recebe nossos relatórios de economia em tempo real.

Baixe e venha conhecer o  
**App Itaú Macro**



## Pesquisa macroeconômica – Itaú

**Mario Mesquita** – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

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



**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 e 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.itaubba.com.br/atendimento-itaubba/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.