

## Acordos reduzem tarifas vigentes e riscos de recessão global

- ▶ **Cenário global mais positivo com redução (ao menos) temporária das tarifas comerciais vigentes entre EUA e China e anúncio de primeiros acordos comerciais.**
- ▶ **EUA:** tarifas menores aliviam o impacto na inflação e atividade, mas postergam os cortes de juros do Fed. Mantemos a nossa projeção de crescimento do PIB em 1,2% para 2025 e aumentamos a de 2026 de 1,0% para 1,5%. Reduzimos de dois para um (em dezembro) o número de cortes de juros pelo Fed nesse ano e mantemos a expectativa de dois cortes esperados para o ano que vem.
- ▶ **Europa:** mantemos nossas projeções de PIB em 0,8% em 2025 e em 1,5% em 2026, uma vez que estímulos monetário e fiscal compensam o impacto de tarifas. Esperamos que o ECB encerre o ciclo de cortes com juros em 2,0% (1,75%, anteriormente) em meio a algum alívio no ambiente global.
- ▶ **China:** aumentamos nossa projeção de crescimento em 2025 de 4,2% para 4,5% considerando tarifas em 30% (frente a 60% no cenário anterior). O ambiente mais positivo para a atividade reduz a necessidade de estímulos adicionais.
- ▶ **América Latina:** Mudanças nos desafios externos.

### Cenário global mais positivo após acordo entre EUA e China

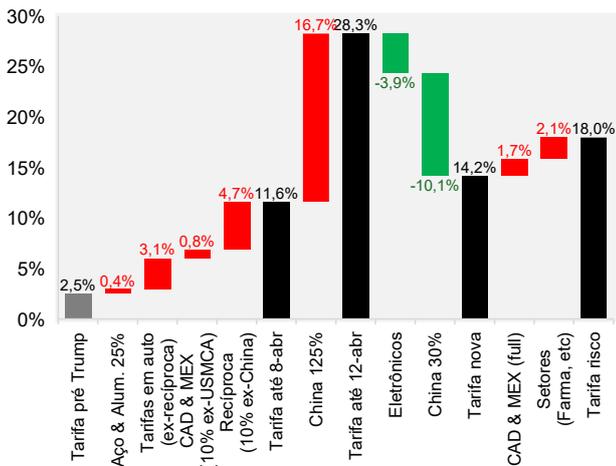
**EUA e China anunciaram um acordo temporário de 90 dias com redução significativa das tarifas.** O patamar vigente passou de 145% para 30% adicionais em todas as exportações da China (referentes à 20% como punição relacionada a fentanil + 10% por reciprocidade, mesmo patamar estabelecido para demais países durante a trégua de 90 dias anunciada no dia 9 de abril) e de 125% para 10% de tarifas nas importações da China vindas dos EUA.

**Além desse acordo, o governo americano parece ter avançado em negociações com outros países, como concretizado no caso do Reino Unido. No entanto, até o momento, o patamar mínimo de 10% para todos os países tem sido mantido, o que também é significativamente maior do que o vigente no ano passado.** No caso da Europa, outro importante parceiro comercial, as conversas seguem sem avanços. Em termos gerais, acreditamos que a discussão e efetivação de acordos permanentes continuará ruidosa à frente, mas que a redução de tarifas tanto para a China quanto para os demais países em abril sinaliza que o patamar anterior já estava sendo custoso para economia americana.

**Com isso, passamos a considerar no nosso cenário base que os patamares vigentes de tarifas serão mantidos (30% sobre a China e 10% universais para o resto do mundo), o que implica em uma tarifa efetiva total dos EUA de 14% (12pp de aumento, frente a 17pp em nosso cenário anterior, ver gráfico abaixo).** Esperamos que o PIB global cresça 2,8% em 2025 e em 2026, frente 2,7% e 2,6%, no cenário anterior, vindo de 3,2% em 2024. Veja abaixo o impacto que consideramos para cada país separadamente.

**Vemos os riscos para as tarifas à frente como mais balanceados, mas ainda consideramos que novos aumentos são mais prováveis que reduções frente aos patamares atuais.** As próximas datas relevantes são 8 de julho e 12 de agosto, quando acabam os prazos para as tréguas dos acordos de tarifas recíprocas para o resto do mundo e para China, respectivamente. Se, por um lado, é possível que uma negociação reduza as tarifas da China relacionadas às exportações de fentanil, por outro, o governo americano decidirá sobre as tarifas setoriais para cobre, farmacêuticos e semicondutores. As investigações sobre esses setores, que dão fundamentação legal a eventuais aumentos, já foram iniciadas, mas ainda não foram concluídas e podem levar a tarifas maiores que as vigentes.

**Tarifas: impacto na tarifa efetiva (pp)**



Fonte: Itaú

**Para o cenário dos EUA, a tarifa menor sobre a China alivia o impacto na inflação e atividade, mas posterga os cortes de juros do Fed.**

Esperamos o efeito inflacionário do novo conjunto de tarifas em torno de +100-150 p.b. na inflação (de 150-200 p.b. anteriormente). Apesar desse efeito menor, ainda vemos riscos de inflação mais persistente a frente, considerando a inércia de um nível de inflação pré-choque elevado (ver gráfico abaixo, que mostra os núcleos do Core PCE ainda em 2,5-3,0%) e as expectativas de inflação em alta. Para o PIB, o menor choque de oferta tem menor impacto na renda real das famílias e no custo das empresas e, por isso, revisamos nossa projeção do PIB de 2026 para 1,5% (de 1,0% anteriormente). Não alteramos nossa projeção de PIB de 2025, pois a antecipação de importações tem surpreendido para cima, o que resultou em um 1º trimestre mais fraco e um efeito de carregamento estatístico a frente que segura o PIB do ano.

**Com uma desaceleração moderada da atividade e o risco contínuo de uma inflação mais persistente, postergamos nossa expectativa para o primeiro corte do Fed para dezembro**

(de setembro anteriormente), reduzindo de dois para um o número de cortes desse ano. Para 2026, mantivemos os dois cortes esperados, implicando em uma taxa terminal de 3,50-3,75% (de 3,25-3,50%).

**No caso de China, aumentamos nossa projeção de crescimento para 4,5% de 4,2% em 2025 e mantemos em 4,0% para 2026.**

Com o acordo, o patamar de tarifas das exportações de China para EUA fica em 40% (aumento de 30%; frente a 10% até o fim do 2024), o que não inviabiliza totalmente o

comércio entre os dois países. Estimamos que as tarifas atuais reduzem o crescimento chinês em 1,5pp (frente a 1,8pp no cenário anterior), considerando que 10% da queda de exportações de China consegue ser redirecionada por outros países.

**Esse cenário mais favorável retira a urgência de uma nova rodada de estímulos fiscais e abre espaço para uma moeda chinesa mais apreciada frente ao dólar (em 7,20 frente a 7,40 no cenário anterior).**

Não esperamos estímulos adicionais e avaliamos que uma eventual discussão de novos anúncios fiscais tende a ser adiada para 2026 (ao invés de julho desse ano), considerando o choque menor e os dados correntes na margem.

**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, o que traz impacto negativo de 0,7 p.p. no PIB, que é compensado, sobretudo em 2026, pelos estímulos fiscais na Alemanha e também pelo ciclo de corte de juros.

**No caso do ECB, esperamos apenas mais um corte de juros em junho, encerrando o ciclo com uma taxa terminal de 2,0% (frente a 1,75% no nosso cenário anterior), em meio a um ambiente global mais favorável.**

Os membros do comitê de política monetária reconhecem que as tarifas são um risco negativo para atividade, mas incerto para inflação (negativo pelo canal de atividade mais fraca, mas podendo ser positivo por retaliação e realocação de cadeias produtivas). O cenário de desinflação (apesar do repique em abril por efeito Páscoa), a apreciação do câmbio e a queda do petróleo abrem espaço para mais um corte de juros em junho. No entanto, a atividade resiliente e o ambiente global mais favorável tiram a necessidade de o banco central levar a taxa de juros para o mínimo (ou abaixo) da estimativa de juros neutro (entre 1,75-2,0%). Neste ambiente de aversão menor ao dólar, mantemos nossa projeção de euro em 1,10.

**Para commodities, mantemos nossa projeção de petróleo em USD 65/bbl em 2025.**

No entanto, reconhecemos riscos de baixa (em torno de USD 5/bbl) do lado da oferta com a volta de produção mais rápida que o esperado pela OPEP, mas vemos eles, por ora, sendo compensados por fatores de demanda com o PIB global crescendo mais do que o esperado com o cenário mais benigno de tarifas.

## América Latina: Mudanças nos obstáculos externos

**O rápido progresso nas negociações comerciais entre os EUA e a China influencia nossas projeções para a região.** Como aconteceu nos meses anteriores, as mudanças em nossas projeções para a região — com a importante exceção da Argentina — são motivadas principalmente por revisões em nossa perspectiva global. Em resumo, as melhorias em nossa perspectiva de crescimento para os EUA e a China levaram a revisões que para a atividade econômica em diversas economias, ao passo que uma trajetória de flexibilização mais gradual pelo Fed deve resultar em mais cautela por parte dos bancos centrais. Nesse contexto, embora a recente redução de tarifas entre os EUA e a China tenha trazido algum alívio, a incerteza em relação à política comercial permanece elevada e as economias andinas ainda estão expostas a possíveis tarifas sobre a importação de cobre e outros produtos específicos.

**O México evitou uma recessão técnica, mas uma contração esse ano parece quase inevitável.** De acordo com a prévia do PIB do 1T25, a economia mexicana expandiu 0,2% sequencialmente, evitando por pouco uma recessão técnica. No entanto, uma análise mais aprofundada sugere que essa surpresa positiva tenha sido motivada pelo volátil setor agropecuário. Ainda prevemos um enfraquecimento do impulso externo para o México nesse ano e uma dinâmica ambígua dos fundamentos domésticos, o que nos leva a manter nossa projeção de uma contração anual de 0,5% no PIB. No entanto, revisamos nossa projeção de crescimento para 2026 e vemos uma recuperação mais acentuada para +1,0% (de 0,5%), fundamentada por nossa revisão de maior crescimento nos EUA.

**Melhorando as projeções de crescimento do PIB no Chile e na Colômbia.** No mês passado, reduzimos nossas projeções de crescimento no Chile, Colômbia e Peru devido às revisões nas perspectivas de crescimento dos EUA, aos preços mais baixos das commodities e aos efeitos da elevada incerteza política. Na época, os dados de atividade foram melhores do que o previsto e os principais indicadores apresentaram um bom desempenho. Desde então, em termos gerais, tanto os dados oficiais quanto as sondagens de atividade continuam refletindo um momento positivo de crescimento, sem efeitos aparentes do aumento da incerteza política global. É importante ressaltar que a recuperação dos

investimentos liderada pela mineração no Chile e no Peru parece estar no caminho certo.

**Na Argentina... até agora, tudo bem.** Após o fim do “cepo” há cerca de um mês, a taxa de câmbio oficial flutuou dentro da banda, embora com volatilidade considerável, apesar da ausência de intervenção/acúmulo de reservas do BCRA. A estabilização e a liberalização da economia continuam. Revisamos diversas projeções nominais para o fim do ano, incluindo a taxa de câmbio para 1.300 (de 1.375), a inflação para 30% (de 37,5%) e a taxa de política monetária para 29% (de 35%). Acreditamos que a recuperação gradual da atividade continuará e aumentamos nossa previsão de crescimento do PIB de 4,5% para 5,2% em 2025 e de 3,0% para 3,5% em 2026.

**Sobre política monetária...** Apesar de o BanRep ter feito recentemente um corte surpresa e unânime de 25 p.b., reduzindo a taxa para 9,25%, o menor número de cortes esperados pelo Fed, a surpresa inflacionária recente na Colômbia, expectativas de inflação acima da meta e a persistente incerteza fiscal nos levaram a considerar uma trajetória de afrouxamento um pouco mais gradual. Agora esperamos uma taxa de juros de 8,50% no final do ano (anteriormente 8,25%) e 7,75% (anteriormente 7,5%) até o final de 2026. Ainda prevemos que o Banxico mantenha o ritmo de corte de 50 p.b. em maio, conforme sinalizado. Desde que o peso mexicano se mantenha estável e a atividade econômica permaneça fraca, antecipamos outro corte de 50 p.b. em junho, seguido por cortes de 25 p.b. até setembro, atingindo uma taxa terminal de 7,5%. No Chile, uma inflação mais controlada na margem e a melhora nas expectativas inflacionárias mantêm aberta a possibilidade de dois cortes de 25 p.b. ainda este ano, o que nos leva a manter nossa projeção de 4,5% para o final do ano. No Peru, após o banco central realizar um corte surpresa de 25 p.b. em maio, reduzindo a taxa para 4,5%, e mencionar que a taxa está se aproximando do nível neutro, ainda projetamos mais um corte este ano, para 4,25%. Diferenciais de juros estreitos com os EUA e oscilações nas expectativas sobre os preços do cobre provavelmente manterão a volatilidade do CLP e do PEN acima dos padrões históricos.

## Global | Dados e projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
							Atual	Anterior	Atual	Anterior
<b>Economia mundial</b>										
<b>Crescimento do PIB Mundial - %</b>	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	<b>2,8</b>	2,7	<b>2,8</b>	2,6
EUA - %	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	<b>1,2</b>	1,2	<b>1,5</b>	1,0
Zona do Euro - %	1,6	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	<b>0,8</b>	0,8	<b>1,5</b>	1,5
China - %	6,0	2,3	8,4	3,1	5,4	5,0	<b>4,5</b>	4,2	<b>4,0</b>	4,0
<b>Inflação</b>										
Núcleo do CPI - %, final de período	2,3	1,6	5,5	5,7	3,9	3,2	<b>4,0</b>	4,5	<b>3,0</b>	3,2
<b>Taxas de juros e moedas</b>										
Fed funds - %, final de período	1,63	0,13	0,13	4,15	5,38	4,52	<b>4,13</b>	3,88	<b>3,63</b>	3,38
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	<b>4,25</b>	4,00	<b>4,25</b>	4,00
USD/EUR - final de período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	<b>1,10</b>	1,10	<b>1,10</b>	1,10
CNY/USD - final de período	7,01	6,54	6,37	6,92	7,13	7,30	<b>7,20</b>	7,40	<b>7,20</b>	7,40
Índice DXY* - final de período	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	<b>101,9</b>	101,9	<b>101,6</b>	101,6

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	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	2,7	<b>2,8</b>	2,6

### Brasil

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	3,4	<b>2,2</b>	2,2	<b>1,5</b>	1,5
BRL / USD (dez)	4,86	6,18	<b>5,75</b>	5,75	<b>5,75</b>	5,8
Taxa de Juros (dez,%)	11,75	12,25	<b>14,75</b>	15,25	<b>12,75</b>	13,25
IPCA (%)	4,6	4,8	<b>5,5</b>	5,5	<b>4,4</b>	4,4

### Argentina

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-1,6	-1,7	<b>5,2</b>	4,5	<b>4,0</b>	4,0
ARS / USD (dez)	809	1032,5	<b>1300,0</b>	1375	<b>1515</b>	1600,0
Taxa de referência (dez,%)	100,0	32,0	<b>29,0</b>	35,0	<b>20,0</b>	20,0
IPC (%)	211,4	117,8	<b>30,0</b>	37,5	<b>20,0</b>	20,0

### Colômbia

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,7	1,7	<b>2,2</b>	2,0	<b>2,6</b>	2,3
COP / USD (dez)	3822	4409	<b>4400</b>	4400	<b>4300</b>	4200
Taxa de Juros (dez,%)	13,00	9,50	<b>8,50</b>	8,25	<b>7,75</b>	7,50
IPC (%)	9,3	5,2	<b>4,8</b>	4,5	<b>3,5</b>	3,3

Fonte: Itaú.

### América Latina e Caribe

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,4	2,4	<b>2,2</b>	2,1	<b>2,2</b>	2,2

### México

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,3	1,5	<b>-0,5</b>	-0,5	<b>1,0</b>	0,5
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>7,50</b>	7,50	<b>7,00</b>	7,00
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
PIB (%)	0,5	2,6	<b>2,2</b>	2,2	<b>2,0</b>	1,8
CLP / USD (dez)	879	996	<b>970</b>	970	<b>940</b>	940,0
Taxa de Juros (dez,%)	8,25	5,00	<b>4,50</b>	4,50	<b>4,00</b>	4,00
IPC (%)	3,9	4,5	<b>4,0</b>	4,0	<b>3,0</b>	2,9

### Peru

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

## Commodities

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	<b>65</b>	65	<b>65</b>	65
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	<b>95</b>	90	<b>85</b>	80
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	<b>9050</b>	9050	<b>9350</b>	9350
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	<b>450</b>	450	<b>410</b>	410
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	<b>980</b>	980	<b>950</b>	950
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	<b>600</b>	650	<b>630</b>	630
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	<b>18</b>	18	<b>18</b>	18
Café (Usd/lb)	123	235	166	188	321	<b>360</b>	360	<b>280</b>	280

Fonte: BBG, Itaú

## Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>



## 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.itaubba-pt/analises-economicas>. 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.