



Relatório Macroeconômico

2º Semestre 2025

Eventos Relevantes de 2025

Janeiro

20/01 Posse de Donald Trump
29/01 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = + 100pbs
29/01 Manutenção de juros do Fed

Fevereiro

01/02 Eleição dos presidentes da Câmara dos Deputados e do Senado (Brasil)
23/02 Eleições na Alemanha

Março

05/03 *National People's Congress* (NPC) dará início à 3ª sessão anual na China.
07/03 PIB do 4º Trimestre de 2024 (Brasil).
19/03 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = + 100pbs.
20/03 1º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil);
Aprovação do Orçamento de 2025 (Brasil);
Orçamento chinês para 2025;
Negociações salariais do Shunto japonês;
Prazo final para o projeto de lei de dotações nos EUA;
Reforma Ministerial (Brasil).

Abril

02/04 Entrega de estudos sobre comércio exterior pelo governo de Donald Trump (EUA).
15/04 Envio da Lei de Diretrizes Orçamentárias 2026 para o Congresso e das Metas Primárias (Brasil).
Mudança no governo francês?

Maiο

07/05 Reunião do FOMC, manutenção dos juros em 4,5%. Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = + 50pbs.
20/05 2º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil).
30/05 PIB do 1º Trimestre de 2025 (Brasil).

Junho

01/06 Eleição extraordinária do poder judiciário do México.
05/06 ECB encerra o ciclo de cortes de juros com taxa de 2,00% a/a.
18/06 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = alta da Selic para 15,00% a.a.

Julho

15/07 – 31/07 Recesso Parlamentar no Brasil.
21/07 3º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil).
30/07 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = manutenção da Selic em 15,00% a.a.
30/07 FOMC manutenção dos juros em 4,5%.

Agosto

06/08 Início das tarifas de 50% sobre produtos brasileiros.
31/08 Envio do Orçamento 2026 para o Congresso.
Prazo limite para definir a extensão do Teto da Dívida - EUA.

Setembro

02/09 PIB do 2º Trimestre de 2025 (Brasil).
17/09 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = manutenção da Selic em 15,00% a.a.
17/09 FOMC. Expectativa = -25pbs.
23/09 4º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil).

Outubro

26/10 Eleição legislativa da Argentina.
29/10 Decisão de juros FOMC. Expectativa = manutenção dos juros no intervalo entre 4,00% e 4,25%.

Novembro

05/11 Decisão de juros COPOM. Expectativa = manutenção da Selic em 15%.
25/11 5º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil);
Primeiro turno das eleições chilenas.

Dezembro

04/12 PIB do 3º Trimestre de 2025 (Brasil).
10/12 Decisão de juros COPOM. Expectativa = -50pbs.
10/12 Decisão de juros FOMC. Expectativa = -25bps.
10/12 Limite para aprovação do Orçamento 2026 (Brasil);
2ª quinzena Recesso Parlamentar (Brasil).
31/12 A Lei de Cortes de Impostos e Emprego de 2017 expira (prazo para acordo orçamentário) nos EUA.

Global: Resiliência e Reconfiguração Geoeconômica

O segundo semestre de 2025 foi marcado por atividade global resiliente, especialmente nas economias avançadas, mesmo diante de um ambiente de juros elevados e condições financeiras ainda restritivas. A economia mundial continuou sua transição para um novo equilíbrio estrutural, influenciado por realinhamentos geopolíticos, recomposição das cadeias globais de valor e maior sensibilidade dos bancos centrais a dados.

A inflação global continuou desacelerando, mas de forma heterogênea e lenta, impedindo que os principais bancos centrais adotassem relaxamento monetário mais agressivo. Ao mesmo tempo, fortaleceu-se a leitura de que o regime de médio e longo prazo será caracterizado por taxas terminais mais altas do que no ciclo anterior.

O pano de fundo geopolítico ganhou relevância, com a intensificação da chamada “Guerra Fria Econômica” entre Estados Unidos e China, afetando comércio, cadeias industriais e relações diplomáticas. Esse cenário elevou as incertezas para 2026, pressionando os países emergentes a manterem prudência monetária e fiscal.

Estados Unidos: Moderação Econômica e Afrouxamento Cauteloso

A economia americana permaneceu em expansão ao longo do segundo semestre, mas com moderação gradual, especialmente nos setores mais cíclicos. O mercado de trabalho começou a perder tração, com redução no ritmo de contratações e elevação da taxa de desemprego, embora ainda em patamar confortável para padrões históricos.

A inflação continuou resistente, influenciada pelo repasse das tarifas sobre importações de mais de 60 países, que ampliaram custos e pressionaram preços, sobretudo em bens duráveis e serviços. Mesmo assim, o repasse ocorreu de forma mais lenta do que inicialmente esperado.

O Federal Reserve iniciou um ciclo cauteloso de corte de juros, reduzindo a taxa ao longo do semestre e levando o intervalo para 3,50%–3,75%. Entretanto, permaneceu altamente dependente de dados, diante da combinação de inflação acima da meta, desaceleração gradual da atividade e pressões políticas internas, ampliadas por um shutdown prolongado e crescentes tensões institucionais às vésperas da sucessão na presidência do Fed em 2026.

O diagnóstico predominante é de que, embora cortes adicionais possam ocorrer, o espaço será limitado, com a autoridade monetária buscando preservar credibilidade e ancoragem das expectativas.

Zona do Euro: Estabilidade Inflacionária e Crescimento

A Zona do Euro apresentou crescimento moderado e surpreendentemente estável, sustentado pelo setor de serviços, pela melhora da renda real e por um mercado de trabalho ainda bastante apertado. A economia europeia operou acima do potencial em vários momentos do semestre, com recuperação gradual da produção industrial ao final do período.

A inflação convergiu para perto da meta, encerrando o ano em torno de 2%, permitindo a manutenção do nível de juros, considerada adequada ao balanço de riscos. A autoridade monetária reforçou sua postura dependente de dados e evitou sinalizar cortes no horizonte imediato, empurrando expectativas de flexibilização para meados de 2026 ou além.

Apesar da melhora na dinâmica de preços, riscos externos continuaram relevantes, incluindo possíveis novas tarifas dos EUA, tensões geopolíticas e vulnerabilidades nas cadeias globais de suprimentos. Mesmo assim, a região encerrou o semestre em um quadro macroeconômico considerado “confortável”.

China: Desaceleração, Deflação e Redirecionamento Estratégico

A China entrou em uma fase mais clara de desaceleração cíclica, ainda que mantendo crescimento compatível com a meta anual de 5%. A atividade foi marcada por sinais de enfraquecimento no setor industrial, excesso de capacidade produtiva, estoques elevados e persistente fragilidade do setor imobiliário.

O semestre foi dominado por pressões deflacionárias, com o deflator do PIB permanecendo negativo por um longo período e a inflação ao produtor e consumidor oscilando em terreno baixo ou negativo. Isso pressionou margens empresariais e restringiu investimentos.

A política econômica chinesa se apoiou principalmente em estímulos fiscais e crédito direcionado, enquanto o Banco Popular da China manteve taxas estáveis. No cenário externo, o país avançou em sua estratégia de redirecionamento comercial, reduzindo dependência das exportações para os EUA e fortalecendo fluxos para Ásia, Europa, América Latina e África, movimento que permitiu preservar o dinamismo exportador mesmo diante da guerra tarifária.

Brasil: Política Monetária Restritiva e Crescente Sensibilidade Política

O segundo semestre consolidou um quadro de política monetária altamente restritiva, com a Selic mantida em 15% e nenhuma indicação de corte no curto prazo. O Banco Central avaliou que, apesar da desaceleração econômica visível, a inflação, sobretudo de serviços, exigia continuidade da postura contracionista.

A atividade econômica perdeu força ao longo do período: o PIB ficou praticamente estagnado, o consumo das famílias arrefeceu e setores como varejo, indústria de transformação e construção civil sentiram com mais intensidade o impacto dos juros elevados.

A inflação, por outro lado, mostrou melhora contínua, encerrando o ano em 4,26%, dentro do intervalo de tolerância, e com expectativas suavizando gradualmente. No campo fiscal, o semestre envolveu bloqueios de despesas, frustrações de arrecadação e medidas relevantes como a isenção de IR até R\$ 5 mil, considerada neutra do ponto de vista fiscal.

Politicamente, o ambiente ficou mais carregado com a aproximação das eleições de 2026, o que tende a aumentar a volatilidade, especialmente no câmbio. A leitura predominante é que o país deve iniciar um ciclo de cortes em 2026, mas de forma cautelosa e condicionada à ancoragem das expectativas e ao comportamento da inflação de serviços.

América Latina

CHILE: O Banco Central atravessou o semestre com postura monetária cautelosa, reduzindo juros de forma gradual enquanto monitorava a convergência da inflação para a meta. A taxa básica caiu de 4,75% para 4,50%. No campo político, a eleição presidencial resultou na vitória do candidato de direita, com expectativa de posse em março de 2026. Essa mudança reforçou a leitura de que novos cortes devem ocorrer no início de 2026, condicionados à evolução da inflação e do cenário externo.

COLÔMBIA: Enfrentou um semestre de demanda interna aquecida combinada com inflação persistente, o que levou o Banco Central a manter juros em 9,25%. As expectativas inflacionárias continuaram desancoradas, e o ambiente político tornou-se mais tenso em meio ao início do ciclo eleitoral. As contas externas também se deterioraram, com aumento do déficit comercial. Para 2026, embora haja espaço técnico para cortes, o calendário político e a fragilidade fiscal devem limitar o ritmo de flexibilização.

MÉXICO: No período apresentou desaceleração da atividade, especialmente na indústria, ao mesmo tempo em que a inflação recuou, mas permaneceu pressionada nos serviços. Esse cenário permitiu ao Banco Central avançar com cortes graduais, embora mantendo postura prudente. No horizonte de 2026, a política monetária mexicana passou a considerar riscos ligados à renegociação do USMCA e ao reposicionamento estratégico dos EUA na região, fatores que podem reduzir o espaço para um ciclo de cortes mais rápido, apesar da desaceleração da economia.

Tabela 1: Indicadores Financeiros (janelas acumuladas até dezembro de 2025)

ÍNDICES	SEMESTRE	ANO	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M
CDI	7,43%	14,31%	14,31%	26,74%	43,28%	61,01%	68,09%
IMA-S	7,51%	14,55%	14,55%	27,28%	44,14%	62,51%	70,10%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	7,31%	16,05%	16,05%	30,54%	47,14%	68,56%	81,34%
IMA-B	4,02%	13,17%	13,17%	10,41%	28,13%	36,29%	34,57%
IRF-M	6,72%	18,22%	18,22%	20,41%	40,29%	52,67%	49,63%
DÓLAR	0,83%	-11,14%	-11,14%	13,66%	5,46%	-1,40%	5,88%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	16,04%	33,95%	33,95%	20,08%	46,83%	53,71%	35,38%
MSCI WORLD (AÇÕES GLOBAIS)	10,95%	6,17%	6,17%	58,89%	79,51%	35,17%	74,38%
NASDAQ (AÇÕES EUA COM FOCO EM TECNOLOGIA)	12,26%	6,95%	6,95%	75,97%	134,18%	46,48%	90,94%
S&P 500	11,24%	3,42%	3,42%	63,11%	88,02%	41,62%	92,97%
MSCI WORLD (Moeda original)	10,03%	19,49%	19,49%	39,80%	70,22%	37,09%	64,70%
NASDAQ (Moeda original)	11,34%	20,36%	20,36%	54,83%	122,06%	48,56%	80,33%
S&P 500 (Moeda original)	10,32%	16,39%	16,39%	43,52%	78,29%	43,63%	82,25%

Fonte: Quantum. Elaboração: Backoffice i9.

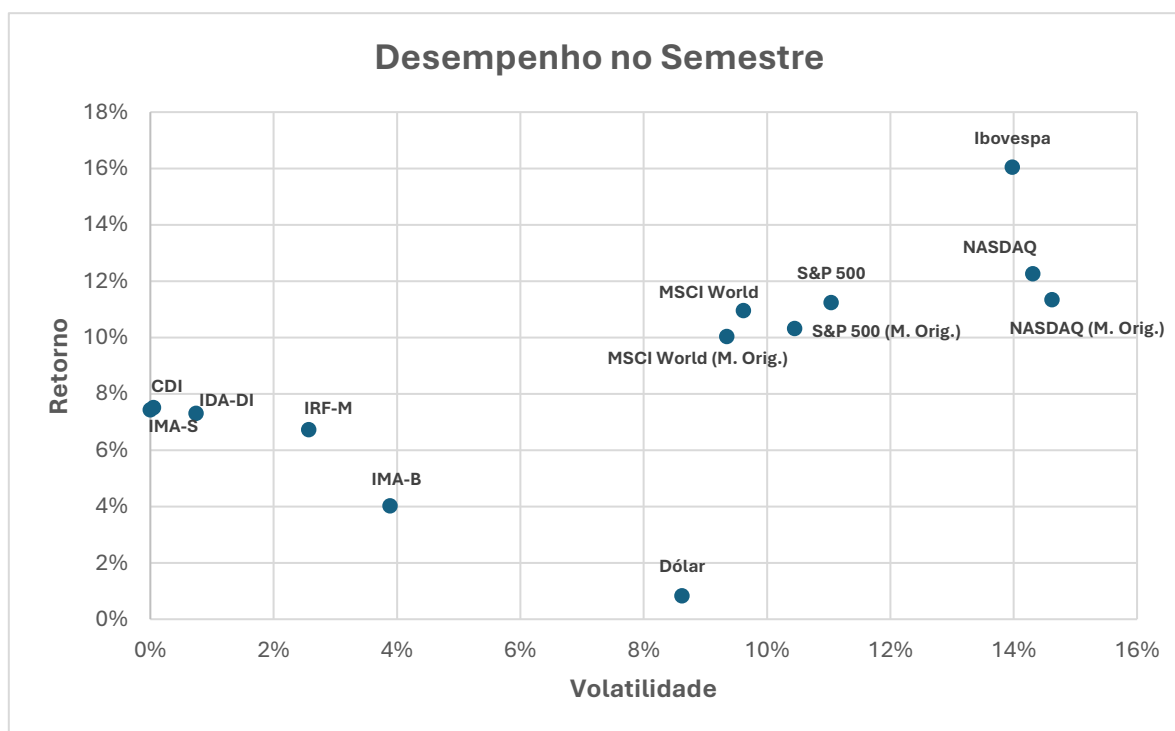
Tabela 2: Indicadores Financeiros (janelas mensais - últimos 12 meses)

	2025											
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%
IMA-S	1,10%	0,99%	0,96%	1,05%	1,16%	1,11%	1,30%	1,17%	1,24%	1,29%	1,06%	1,23%
IDA-DI (Crédito Privado)	1,58%	1,29%	1,26%	1,18%	1,38%	1,19%	1,42%	1,10%	1,19%	1,08%	1,10%	1,21%
IMA-B	1,07%	0,50%	1,84%	2,09%	1,70%	1,30%	-0,79%	0,84%	0,54%	1,05%	2,04%	0,31%
IRF-M	2,58%	0,61%	1,39%	2,99%	1,00%	1,78%	0,29%	1,66%	1,26%	1,37%	1,67%	0,30%
DÓLAR	-5,85%	0,32%	-1,82%	-1,42%	0,85%	-4,41%	2,66%	-3,14%	-1,99%	1,24%	-0,94%	3,16%
IBOVESPA (Ações Brasil)	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,29%
MSCI WORLD (Ações Globais)	-2,58%	-0,50%	-6,38%	-0,69%	6,58%	-0,38%	3,92%	-0,72%	1,04%	3,20%	-0,76%	3,91%
NASDAQ (Ações EUA Tecnologia)	-3,76%	-2,45%	-9,37%	0,08%	9,97%	1,59%	5,10%	-2,31%	3,31%	6,07%	-2,56%	2,41%
S&P 500	-3,31%	-1,11%	-7,47%	-2,17%	7,05%	0,33%	4,88%	-1,29%	1,48%	3,53%	-0,81%	3,11%
MSCI WORLD (M. original)	3,47%	-0,81%	-4,64%	0,74%	5,69%	4,22%	1,23%	2,49%	3,09%	1,94%	0,18%	0,73%
NASDAQ (M. original)	2,22%	-2,76%	-7,69%	1,52%	9,04%	6,27%	2,38%	0,85%	5,40%	4,77%	-1,64%	-0,73%
S&P 500 (M. original)	2,70%	-1,42%	-5,75%	-0,76%	6,15%	4,96%	2,17%	1,91%	3,53%	2,27%	0,13%	-0,05%

Fonte: Quantum. Elaboração: Backoffice i9.

Tabela e Gráfico (Risco x Retorno): Desempenho Indicadores Financeiros - 2º Semestre

Índices	Retorno	Volatilidade (Anualizada)
Ibovespa	16,04%	13,98%
NASDAQ	12,26%	14,31%
NASDAQ (M. Original)	11,34%	14,62%
S&P 500	11,24%	11,04%
MSCI World	10,95%	9,62%
S&P 500 (M. Original)	10,32%	10,45%
MSCI World (M. Original)	10,03%	9,35%
IMA-S	7,51%	0,05%
CDI	7,43%	0,00%
IDA-DI	7,31%	0,74%
IRF-M	6,72%	2,57%
IMA-B	4,02%	3,89%
Dólar	0,83%	8,62%



Fonte: Quantum. Elaboração: Backoffice i9.

DISCLAIMER

A presente Nota Macroeconômica ("Nota") foi elaborada pelo economista-chefe da i9 Advisory e não se configura como um relatório de análise para fins de Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Neste sentido, a Nota reflete única e exclusivamente as opiniões do economista-chefe em relação ao conteúdo apresentado.

O objetivo meramente informativo da Nota não deverá ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou a venda de qualquer instrumento financeiro. Este material não leva em consideração os objetivos, planejamento estratégico, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular.

Destacamos que as informações contidas na Nota foram obtidas por meio de fontes públicas consideradas seguras e confiáveis na data em que o material foi divulgado. Entretanto, apesar da diligência na obtenção das informações apresentadas, as projeções e estimativas contidas na Nota não devem ser interpretadas como garantia de performance futura pois estão sujeitas a riscos e incertezas que podem ou não se concretizar. Neste sentido, não apresentamos nenhuma garantia acerca da confiabilidade, exatidão, integridade ou completude (expressas ou não) dessas mesmas informações abordadas.

A i9 Advisory não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar referidas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Ademais, ao acessar o presente material, o interessado compreende dos riscos relativos ao cenário macroeconômico abordado nesta Nota.

Por último, a i9 Advisory e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor que forem tomados com base nas informações aqui divulgadas, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados e tampouco pela publicação acidental de informações incorretas. A i9Advisory informa que potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários ou outros investimentos e estratégias discutidas