Pesquisa Macroeconômica

Revisão de Cenário Mensal
BRASIL: 10 temas para 2024

BRASIL: 10 temas para 2024

BRL: taxa de câmbio terminou o ano abaixo de R$ 5,00 por dólar

1. O que explica a boa performance? Há espaço para apreciação adicional em 2024?

Atividade: “um jogo de dois tempos” em 2023 e 2024

2. Por que crescimento será menor em 2024 que em 2023?
3. Quais são os riscos?

Inflação: dinâmica benigna na margem; 3,6% em 2024

4. Alimentação pode ter deflação novamente?
5. Industriais podem continuar rodando em terreno negativo?
6. Serviços vão continuar desacelerando mesmo com desemprego em 8%?

Selic: em direção a um dígito, mas ainda contracionista (acima do neutro)

7. Expectativas de inflação 2025 e 2026 em 3,5%: o que faria convergir para meta?
8. Quais são os riscos de Selic abaixo de 9% e/ou aceleração do ritmo de corte?

Fiscal: os desafios de sempre

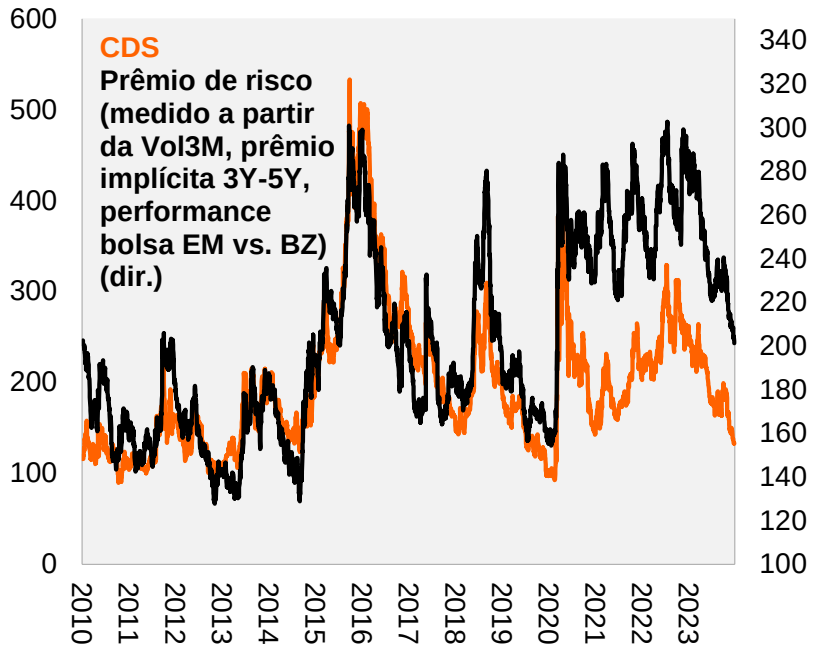
9. Cumpre ou altera meta em 2024? E o arcabouço em 2025?
10. Volta do parafiscal: qual é espaço para aumento de concessões do BNDES?

BRL: taxa de câmbio terminou 2023 abaixo de R$ 5,00 por dólar

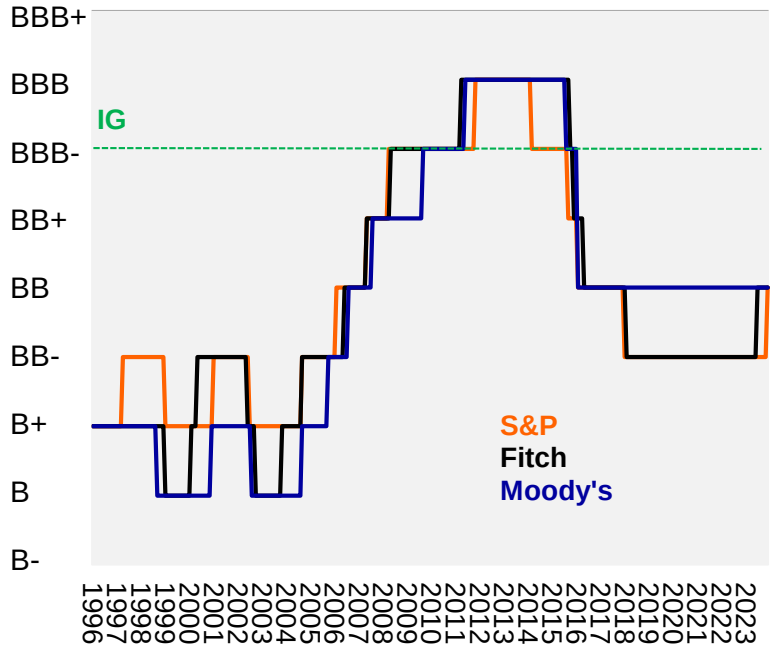
1. O que explica o bom desempenho?

- Risco-país nas mínimas pós pandemia/elevação rating S&P;
- Dinâmica muito positiva da balança comercial;

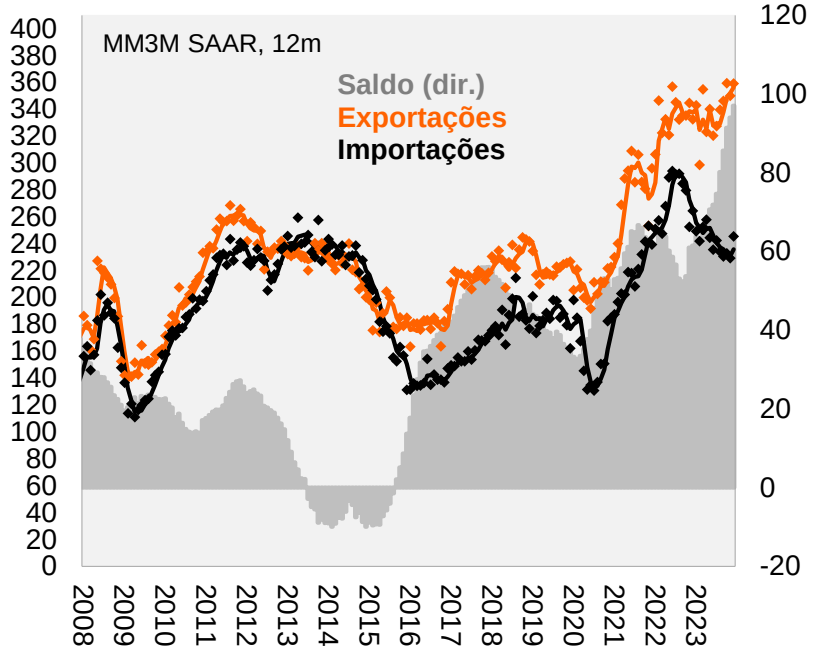
Risco doméstico



Rating Brasil



Exportações e importações US$ bi



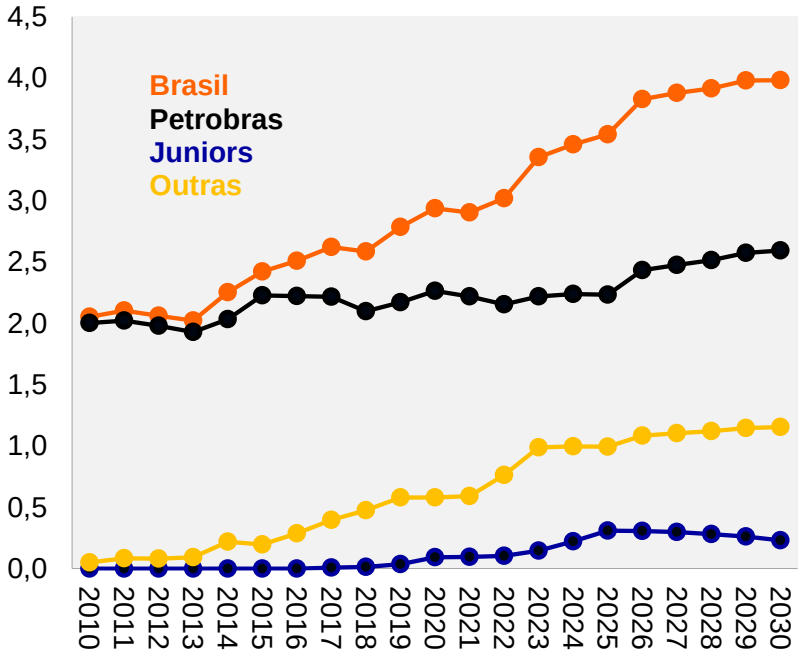
menu

BRL: taxa de câmbio terminou 2023 abaixo de R$ 5,00 por dólar

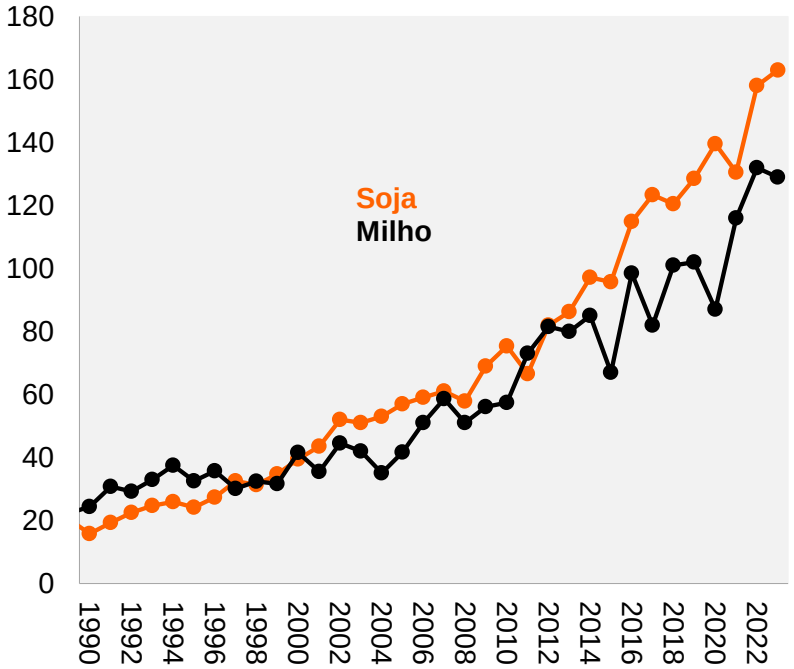
1. Há espaço para apreciação adicional da moeda em 2024?

Melhora da balança comercial ajuda taxa de câmbio (aumento de exportação de petróleo e grãos) e superávit deve se manter elevado em 2024/25...

Produção petróleo Brasil - mbd



Safra grãos Brasil - mm ton



Saldo bcom USD bi	2024	2025
Modelo simples	80	76
Modelo P e Q	68	58
Modelo bottom-up	82	61
Média modelos	**77**	**65**
Cenário Itaú	**80**	**60**

menu

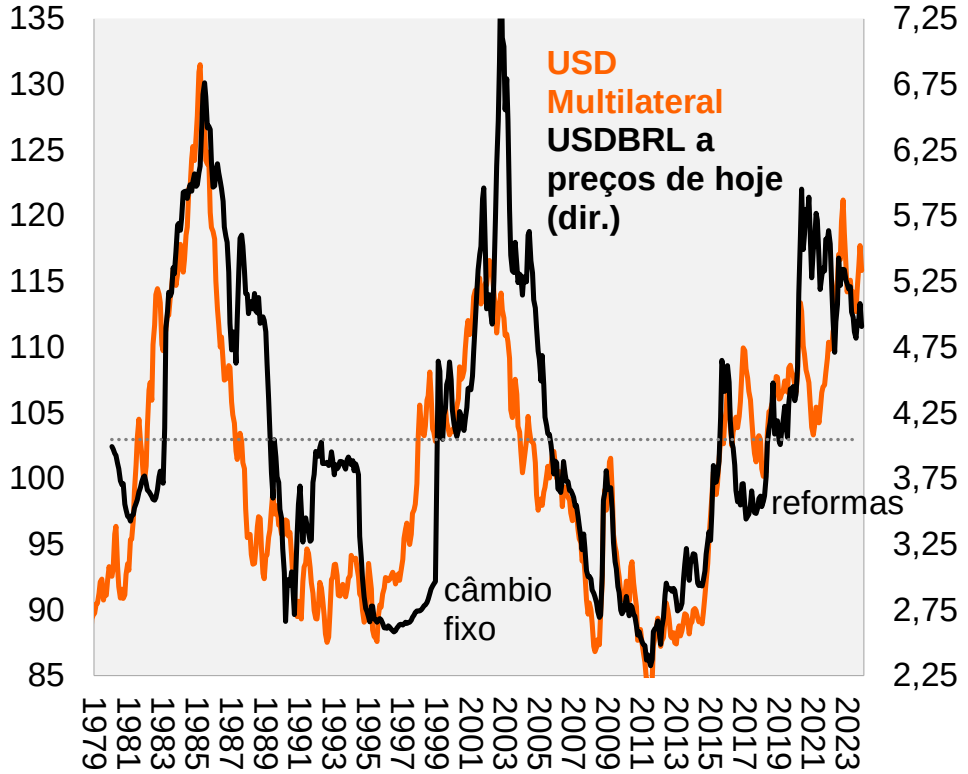
BRL: taxa de câmbio terminou 2023 abaixo de R$ 5,00 por dólar

1. Há espaço para apreciação adicional da moeda em 2024?

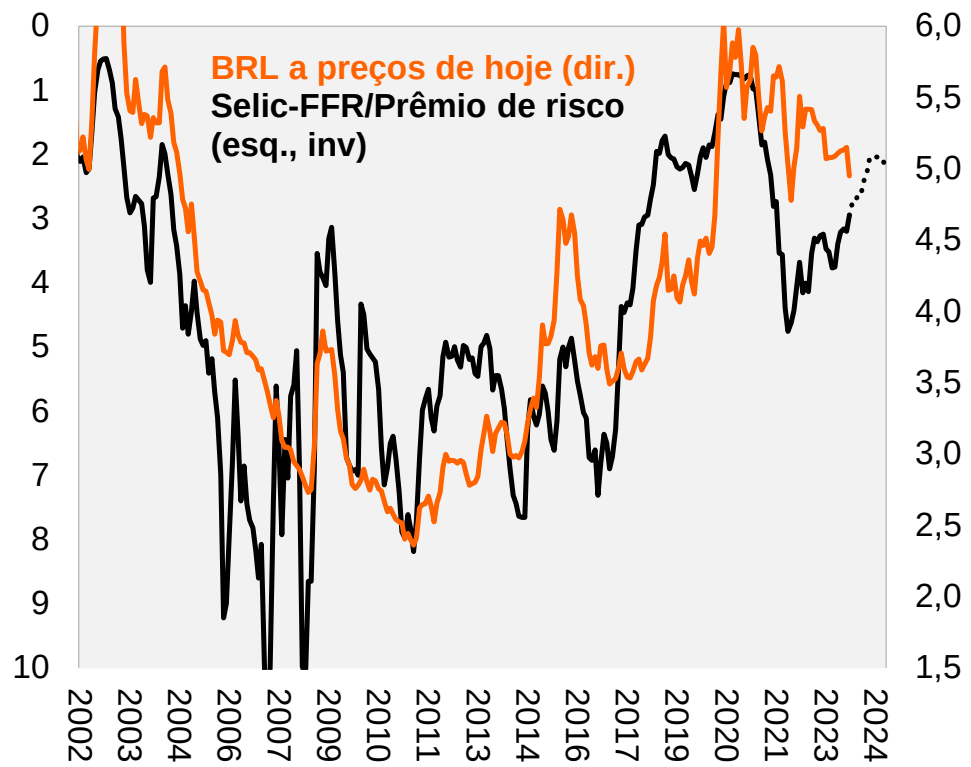
...mas:

- Cenário ainda é de dólar forte globalmente (crescimento EUA maior do que outros países);
- E com redução do diferencial de juros

USD REER vs. USDBRL em termos reais



Taxa de câmbio e retorno/risco

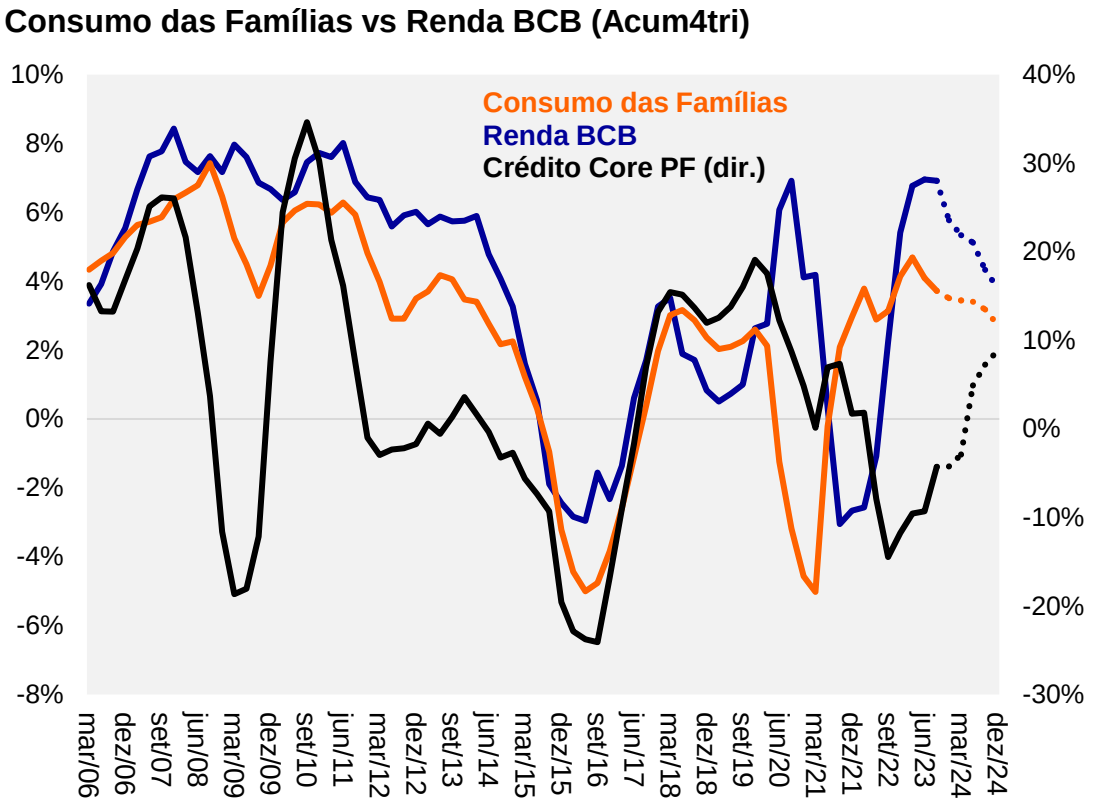


menu

Atividade: “um jogo de dois tempos”

Crescimento mais forte na primeira parte do ano, impulsionado pelo aumento da renda

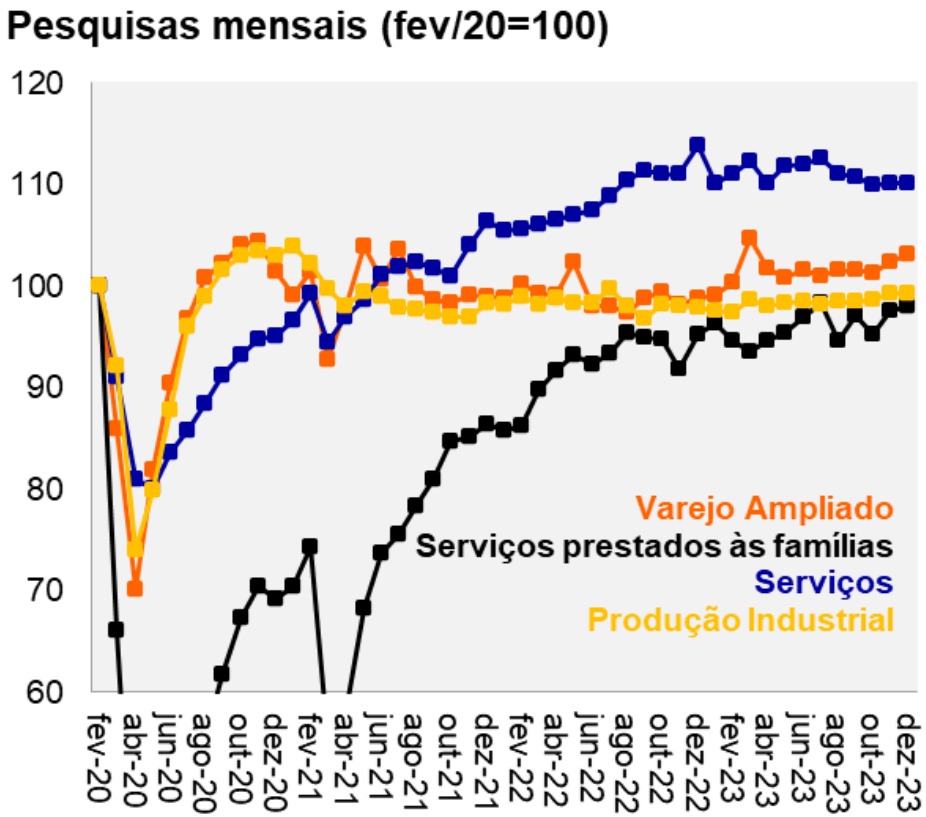
		PIB Agro	PIB Ex-Agro	PIB
t/t	1T22	-10,8%	1,7%	1,0%
	2T22	2,3%	1,2%	1,3%
	3T22	5,9%	0,7%	1,1%
	4T22	0,4%	-0,1%	-0,1%
	1T23	12,5%	0,7%	1,4%
	2T23	0,5%	1,0%	1,0%
	3T23	-3,3%	0,3%	0,1%
	4T23	-2,4%	0,0%	-0,1%
Ano	2022	-1,1%	3,1%	3,0%
	2023	15,9%	2,0%	2,9%
	2024	0,6%	1,8%	1,8%



menu

Atividade: “um jogo de dois tempos”

Desaceleração do 2S23: Tracking 4T-0,2% t/t, com ajuste sazonal. Outubro fraco (serviços e varejo), recuperação em novembro e dezembro.



Variação com ajuste sazonal						
Indicador	3T23	Carrego 4T23	out/23	nov/23	dez/23	4T23
PIM	0,2%	0,2%	0,1%	0,5%	0,5%	0,9%
PIM Transformação	0,1%	0,1%	0,0%	-0,2%	0,3%	0,3%
PIM Extrativa	0,0%	2,5%	-1,1%	3,4%	0,1%	4,6%
PMC Ampliada ex atacarejo	0,0%	0,3%	-0,5%	0,7%	0,9%	0,9%
PMC Restrita	1,0%	0,4%	-0,3%	0,3%	0,3%	0,5%
PMS	0,2%	-0,7%	-0,6%	0,1%	0,4%	-0,7%
PMS Famílas	1,2%	0,5%	-2,1%	2,7%	0,7%	0,2%
PIB	0,1%					-0,2%

menu

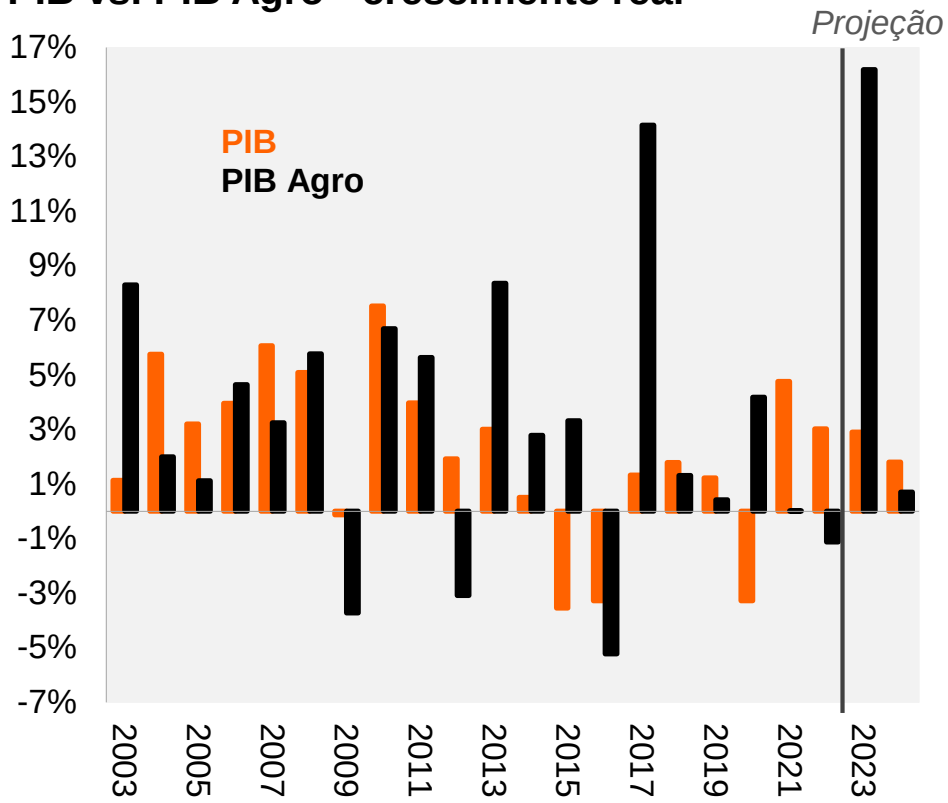
Atividade: “um jogo de dois tempos”

2. Por que crescimento 2024 < 2023?

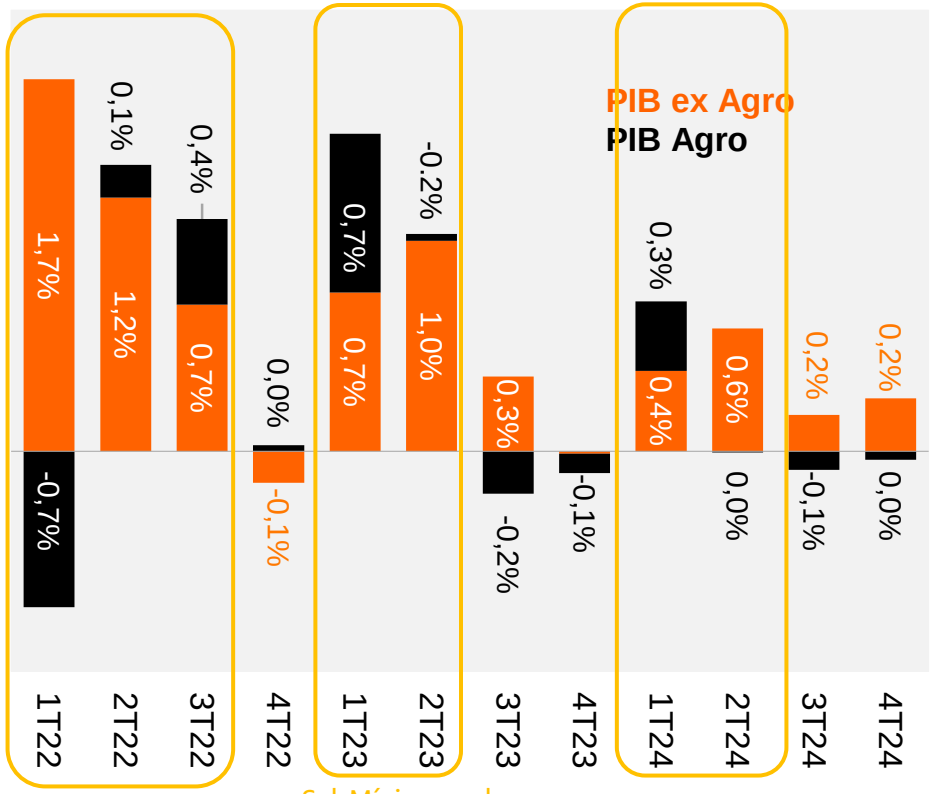
Contribuição menor do setor agropecuário. Estímulos fiscais também menores;

- “A game of two halves” de novo (crescimento 1S24 > 2S24).

PIB vs. PIB Agro - crescimento real



Crescimento PIB (%QoQ)



Aumento Auxílio BZ p/ 600,00, antecipaçao 13º, FGTS

Sal. Mínimo real médio ~3,6%, expansão BF, antecipação 13º

Sal. mínimo real médio 3,8%, antecipação 13º

menu

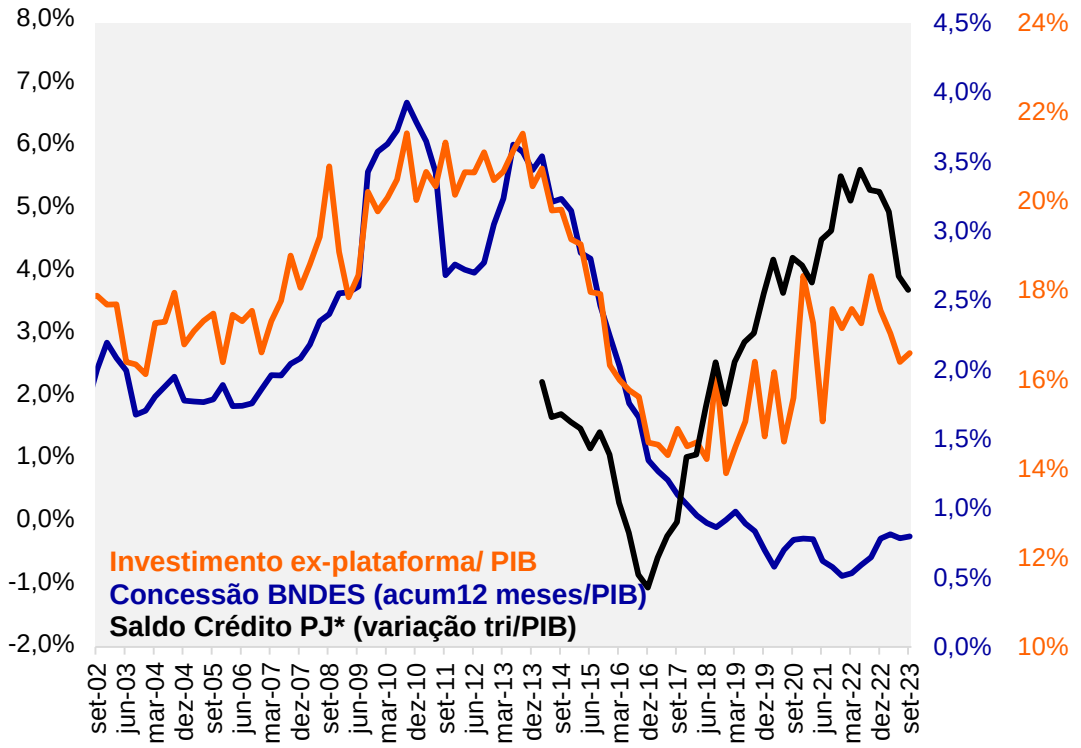
Atividade: “um jogo de dois tempos”

3. Quais são os riscos para 2024?

Negativos:

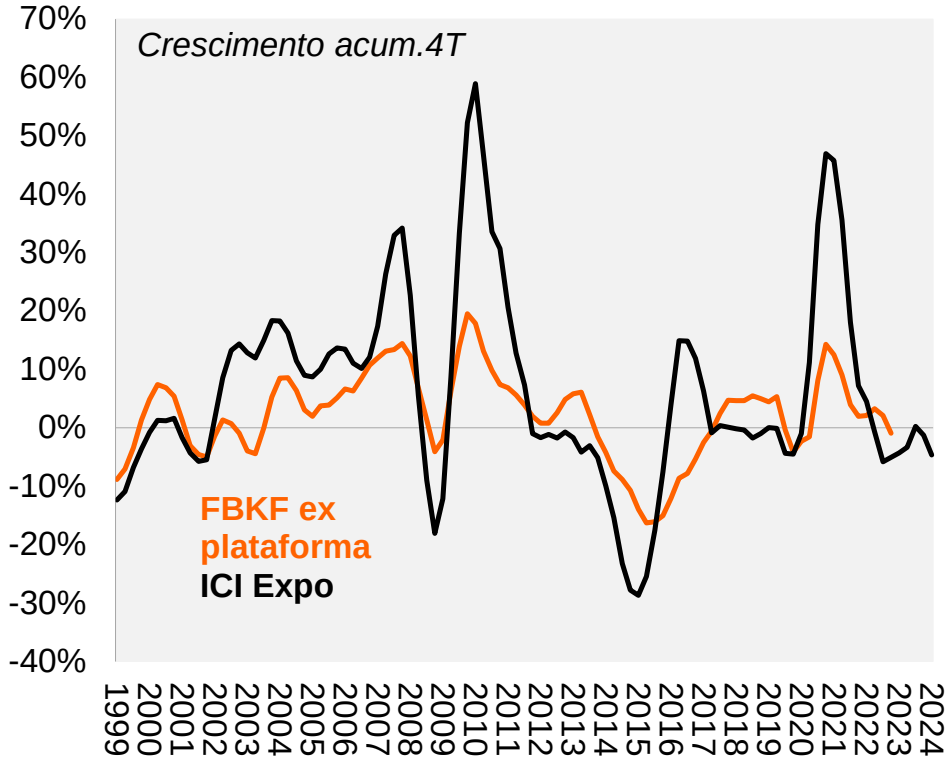
- **Investimento seguir fraco:** por (i) queda adicional de commodities e/ou (ii) estímulo menor do BNDES
- **PIB agropecuário mais fraco (safra menor); *spillover* menor sobre demais setores.**

Crédito vs Investimento



**Média 4 trimestres do saldo de Crédito Bancário PJ + Mercado de capitais (ex BNDES e mercado externo)*

FBKF ex plataformas vs ICI Expo



menu

Atividade: “um jogo de dois tempos”

3. Quais são os riscos para 2024?

Positivos:

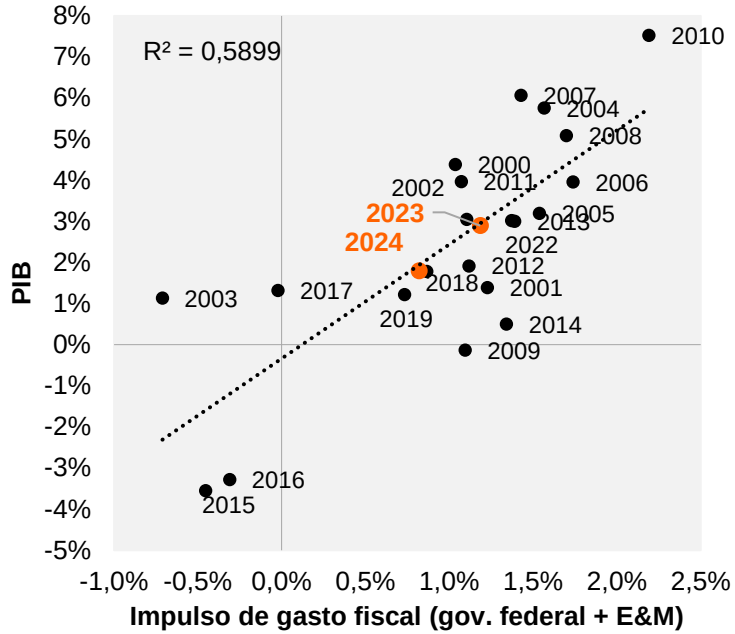
- **PIB potencial maior;**
- **Pagamento de precatórios:** impacto potencial de ~0,2 p.p.
  - Estoque precatórios R$97bi, sendo precatórios alimentícios/INSS R$45bi. Mas há atenuantes: (i) uma parte já foi negociada em mercado secundário, e (ii) há incidência de IR;
- **Crescimento maior da renda via aumento de estímulos fiscais;**
- **Crescimento maior do crédito (dados na margem de concessões PF mais fortes).**

Estimações de PIB potencial
(sumário das diferentes metodologias)

	2010-13	2014-16	2017-19	2022-24
Média	3,1%	0,2%	0,6%	1,8%
Mediana	3,2%	0,1%	0,7%	1,7%
Percentil 25	3,0%	-0,6%	0,0%	1,5%
Percentil 75	3,7%	1,3%	1,3%	2,2%

*Metodologias: filtros estatísticos (HP, Hamilton, Beveridge-Nelson), função de produção, filtro + curva de Phillips, constante dos modelos de projeção (estático e rolling), potencial a partir do modelo BCB, potencial estimado do IFI

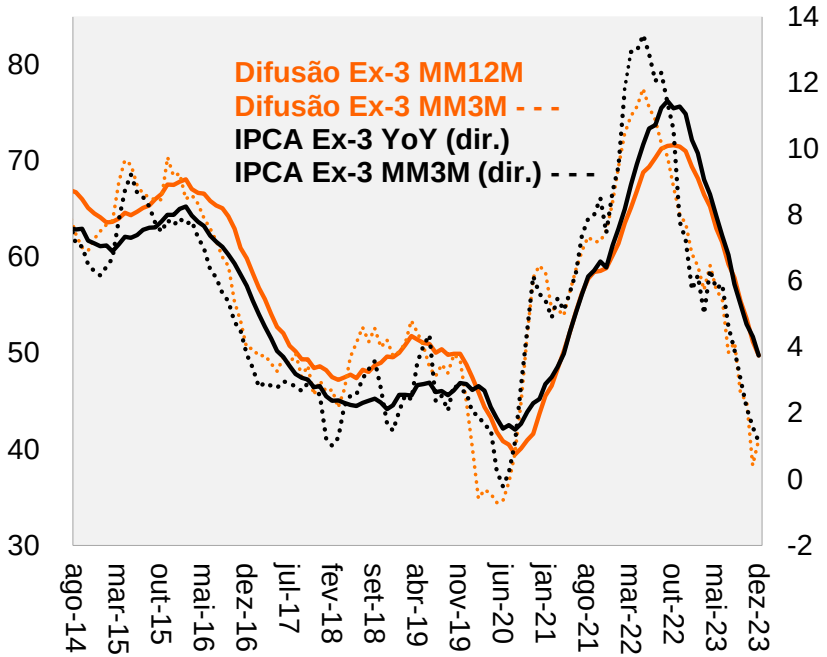
PIB vs impulso de gasto fiscal (2000-2024*)



menu

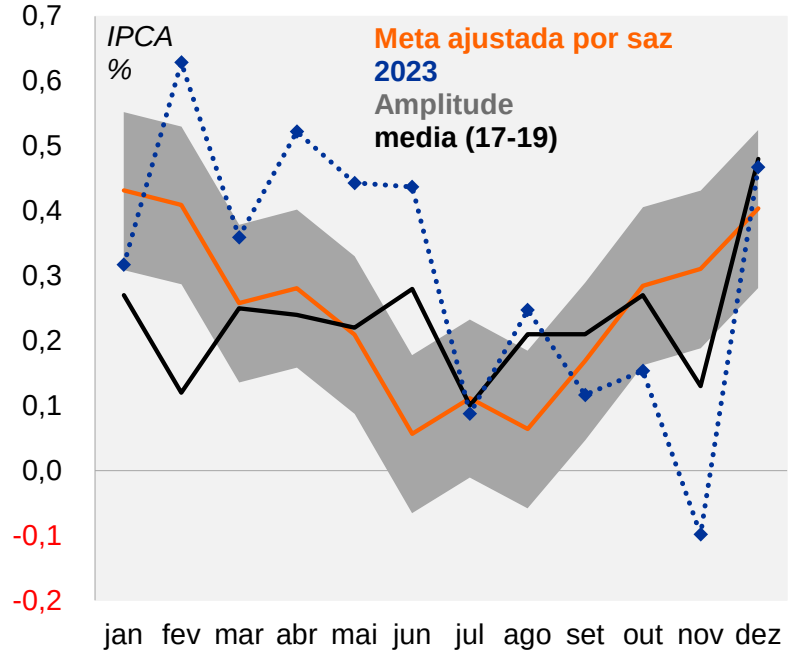
Inflação: dinâmica benigna na margem

Difusão Ex-3 e IPCA Ex-3

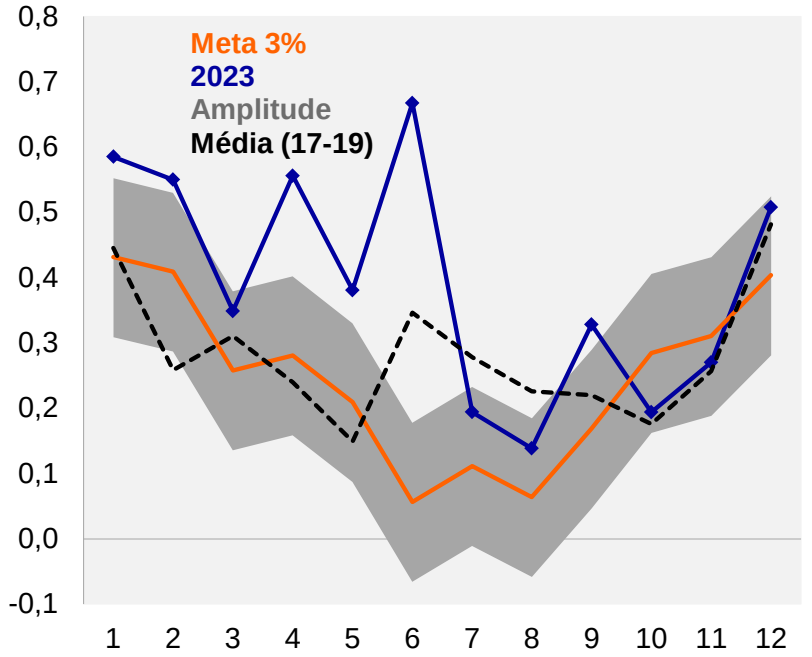


*Difusão calculada como % de itens com variação maior do que a meta

Média núcleos BC



Média dos núcleos de serviços



menu

Inflação: dinâmica benigna na margem; 3,6% em 2024

Pesos		2020	2021	2022	2023	2024
100,0	Índice geral	4,5	10,1	5,8	4,6	3,6
74,1	**Livres**	**5,2**	**7,7**	**9,4**	**3,1**	**3,5**
15,1	**Alimentação no domicílio**	**18,2**	**8,2**	**13,2**	**-0,5**	**3,7**
23,4	**Industriais**	**3,2**	**11,9**	**9,5**	**1,1**	**1,0**
15,8	Industriais subjacente	2,3	8,7	14,0	2,3	1,8
35,5	**Serviços**	**1,7**	**4,8**	**7,6**	**6,2**	**5,0**
21,0	Serviços subjacente	2,5	5,91	8,90	4,8	4,5
36,8	**IPCA-EX3**	2,4	7,1	11,1	3,7	3,3
25,9	**Administrados**	**2,6**	**16,9**	**-3,8**	**9,1**	**3,8**
4,1	Energia elétrica residencial	9,1	21,2	-19,0	9,5	5,2
5,0	Gasolina	-0,2	47,5	-25,8	12,1	1,5

IPCA-EX3: indicador subjacente de serviços e industriais

Industriais subjacentes: ex etanol, automóveis, fumo e eletro

Serviços subjacentes: ex turismo, serviços domésticos, cursos e comunicação

Alguns impactos menos prováveis/difíceis de estimar:

- Exclusão tust/tusd da base de cálculo ICMS energia elétrica: -37pb;
- MP1185: +57pb (se repasse integral).

Inflação: dinâmica benigna na margem

4. Alimentação pode ter deflação novamente?

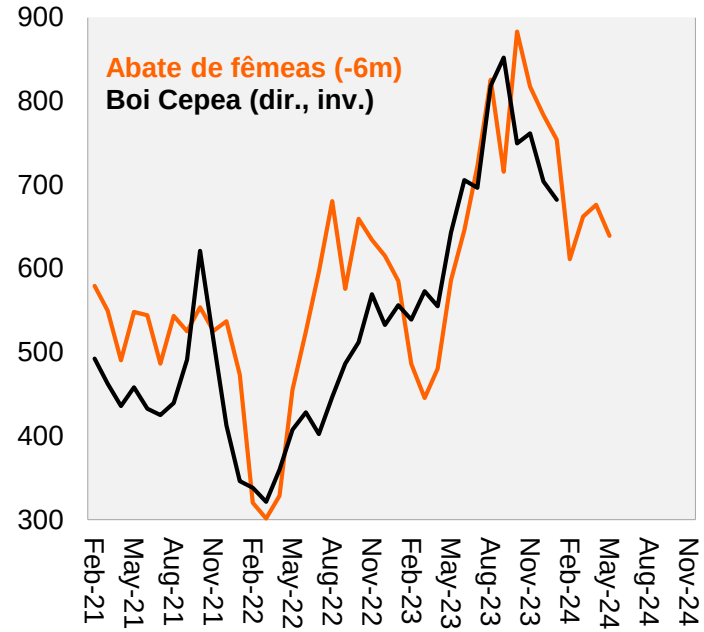
Deflação de alimentação em 2023 foi puxada por proteínas.

Volta em 2024 com alta de preços de bovinos. Mas fundamentos ainda são benignos (preços de grãos em patamar baixo com safra mundial boa, BRL);

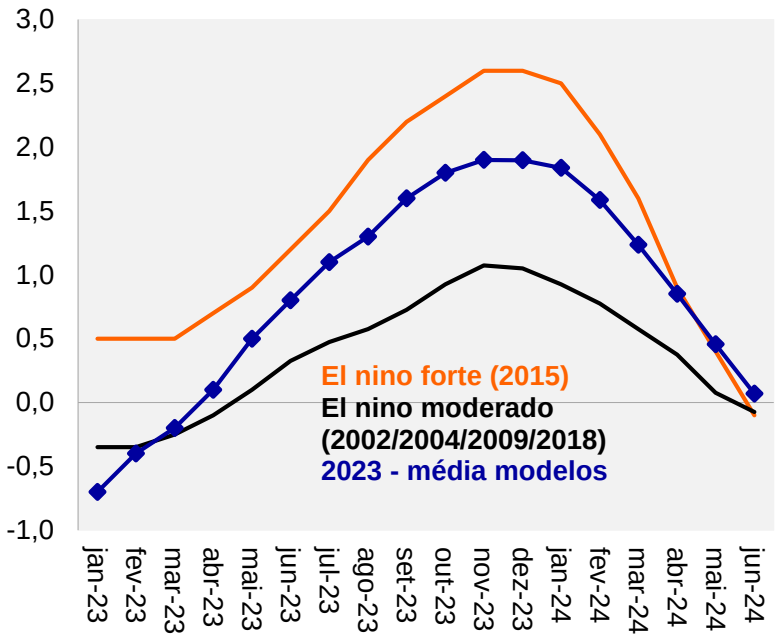
- Riscos altista principal é El Niño, mas cenário base é de ser moderado (mais fraco do que em 2015):
  - Se bater em in-natura, é no 1T e devolve depois;
  - Se impactar a safra de milho, é risco altista para proteínas.

Peso	Grupo	2015	2016	2022	2023		2024	
		12M	12M	12M	12M	bps	12M	bps
15,3	Alimentação no domicílio	12,9	9,4	13,2	-0,6	-9	3,7	56
8,9	Alimentos ex proteína	-	-	17,5	3,9	34	3,9	35
1,8	Alimentos in natura	24,6	0,1	27,7	3,8	6,7	6,1	11
6,3	Proteína	10,2	7,5	8,3	-6,3	-43	3,4	21
4,6	Carnes e ovo	11,4	4,6	3,8	-7,6	-38	4,0	18
1,8	Leite e derivados	7,2	15,1	22,1	-2,8	-5	2,1	4

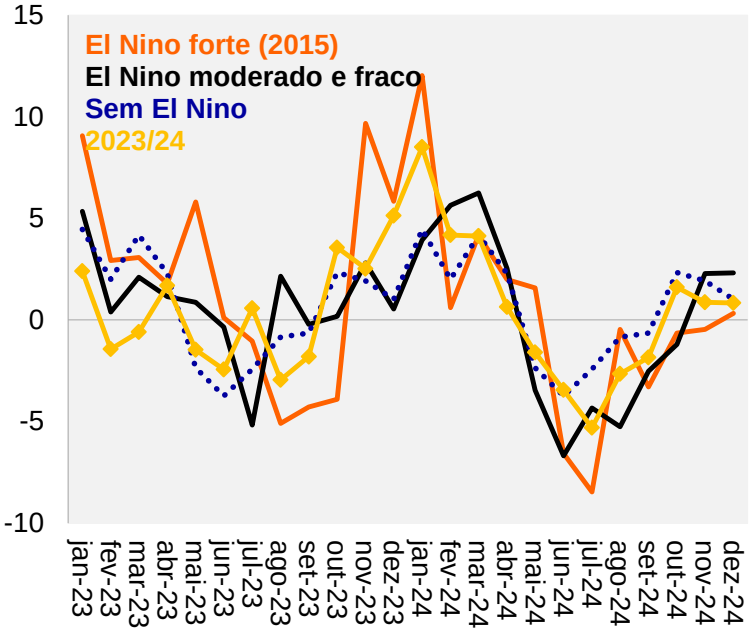
Abate vs preço boi



Temperatura oceano ONI



Hortifruti



menu

itaú

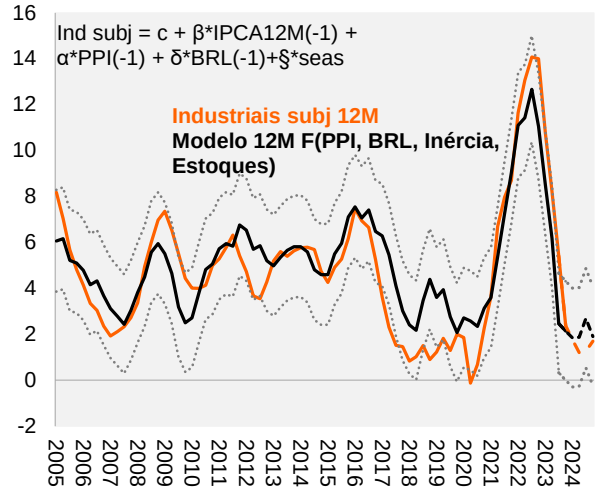
Inflação: dinâmica benigna na margem

5. Industriais podem continuar rodando em terreno negativo?

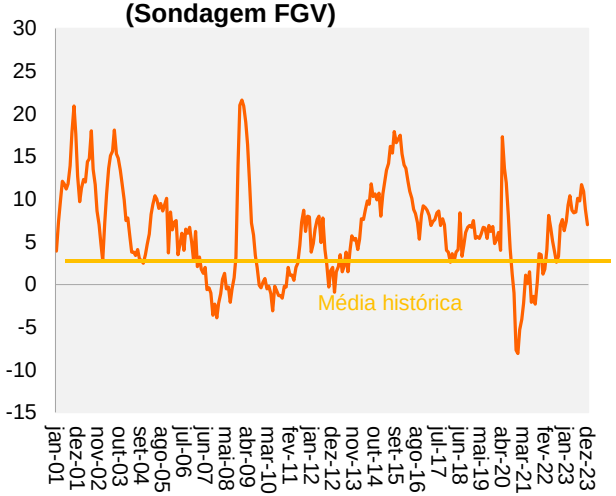
Modelos apontam para industriais em patamar baixo (mas não com deflação). Fundamento benigno com:

- Estoques em nível alto;
- BRL bem comportado;
- Normalização cadeias produtivas;
- Deflação PPI global.

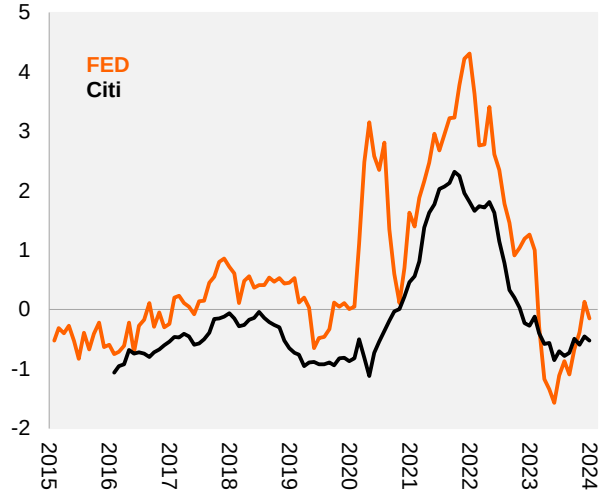
Industriais Subjacentes



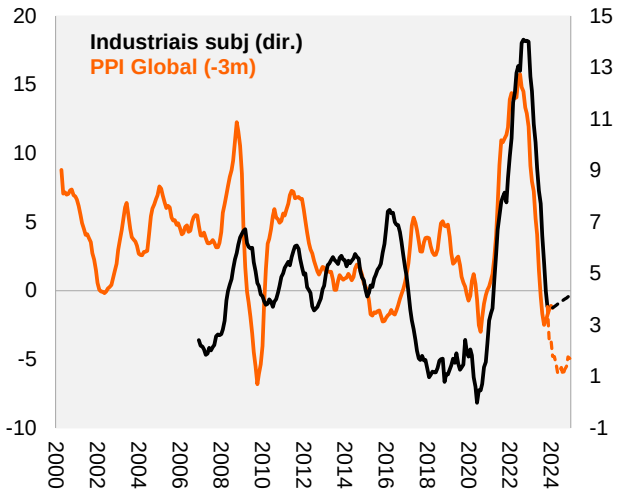
Estoques excessivos - insuficientes (Sondagem FGV)



Índice de pressão de cadeias produtivas



PPI vs Industriais



menu

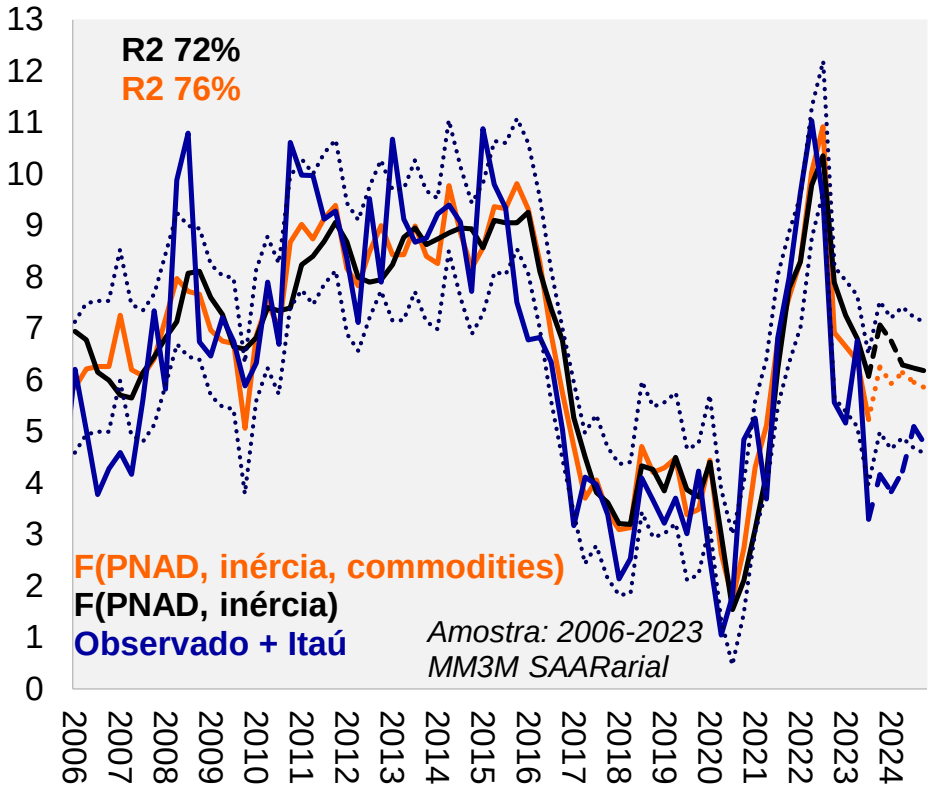
Inflação: dinâmica benigna na margem

6. Serviços vão continuar desacelerando mesmo com desemprego 8%?

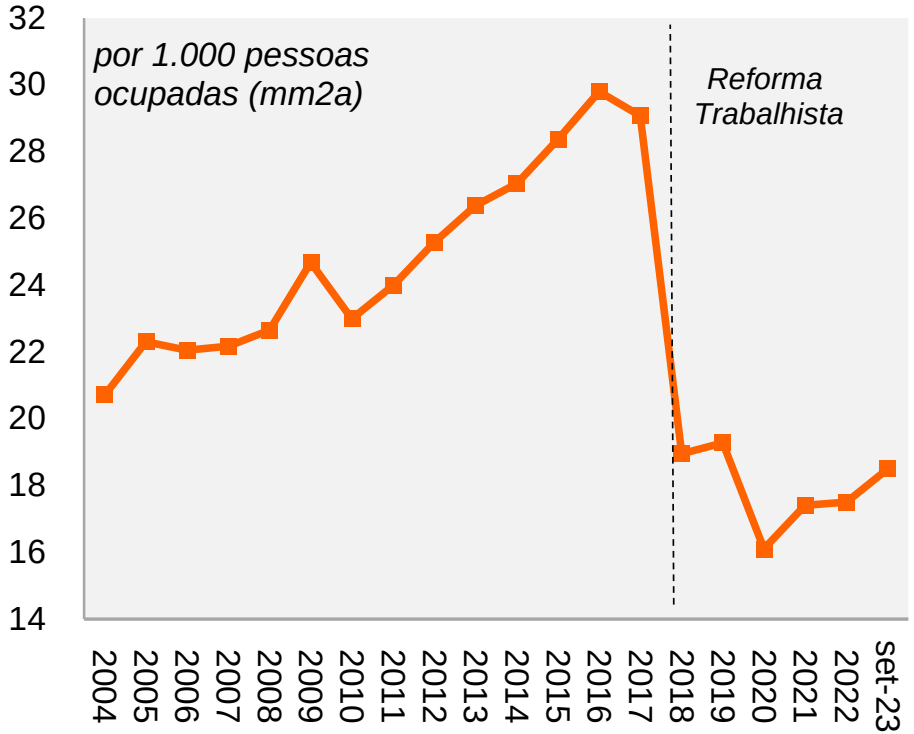
Queda da inflação de serviços mesmo com mercado de trabalho apertado pode ser explicada por:

- Vazamento queda de commodities (modelos que incluem preço de commodities capturam melhor dinâmica de serviços na margem);
- Queda da taxa de desemprego de equilíbrio "Nairu" (com a reforma trabalhista).

Serviços subjacentes



Queda relevante dos processos trabalhistas após a Reforma



menu

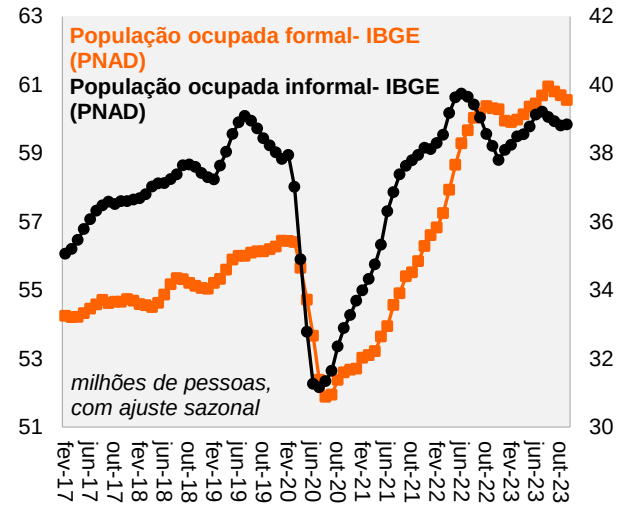
Inflação: dinâmica benigna na margem

6. Serviços vão continuar desacelerando mesmo com desemprego 8%?

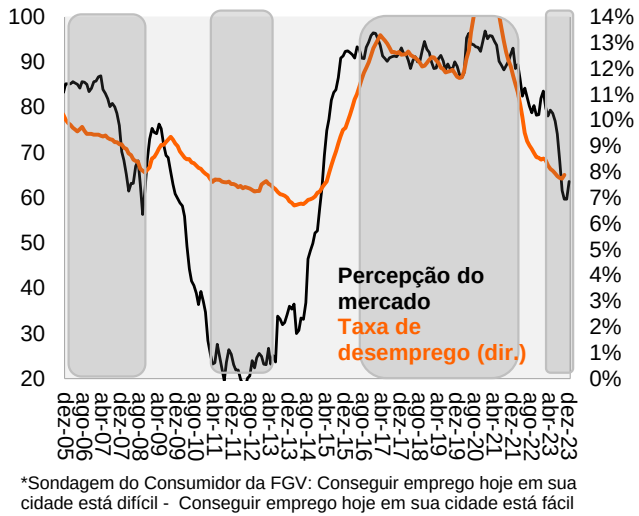
Há alguns sinais de acomodação no mercado de trabalho (queda da população ocupada, percepção de mercado de trabalho com ligeira piora).

No entanto, salários têm sinais de alta na margem.

População ocupada

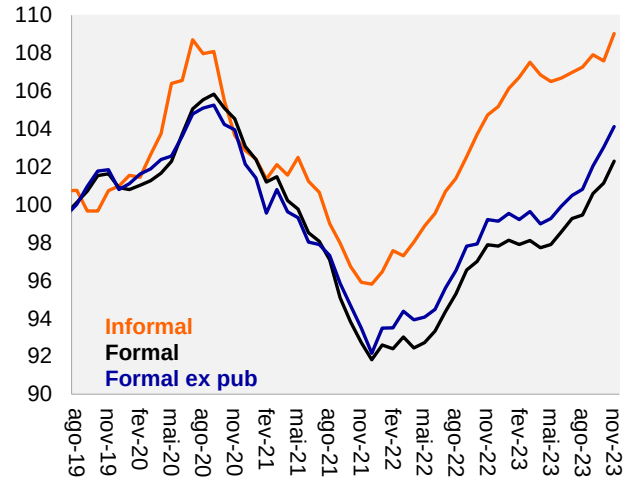


Taxa de desemprego vs "Jobs Hard to Get"*

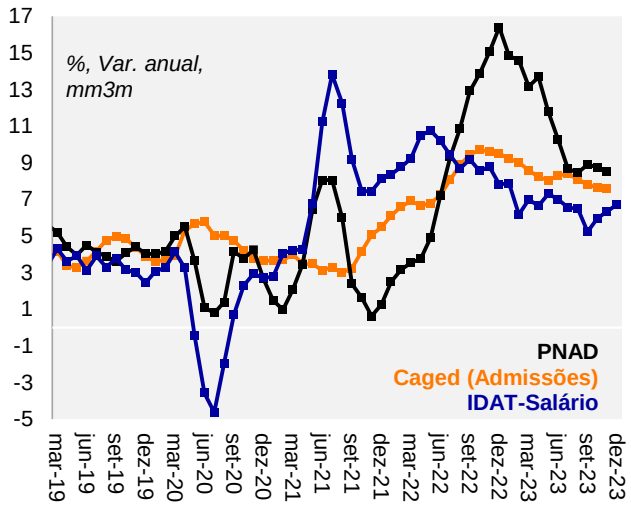


*Sondagem do Consumidor da FGV: Conseguir emprego hoje em sua cidade está difícil - Conseguir emprego hoje em sua cidade está fácil

Rendimento Habitual Real (jun/19=100)



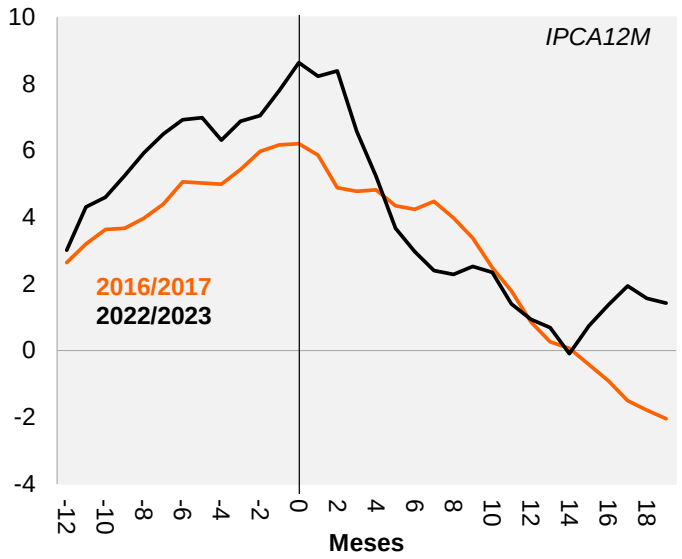
Salários



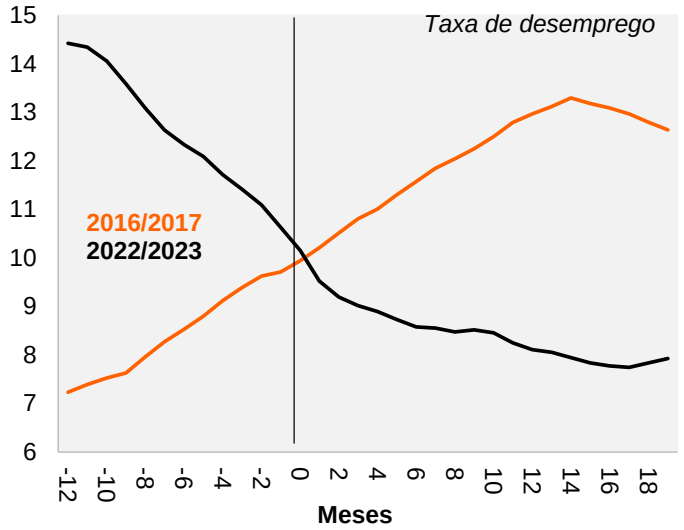
menu

Selic: em direção a 1 dígito, mas ainda contracionista (>neutro)

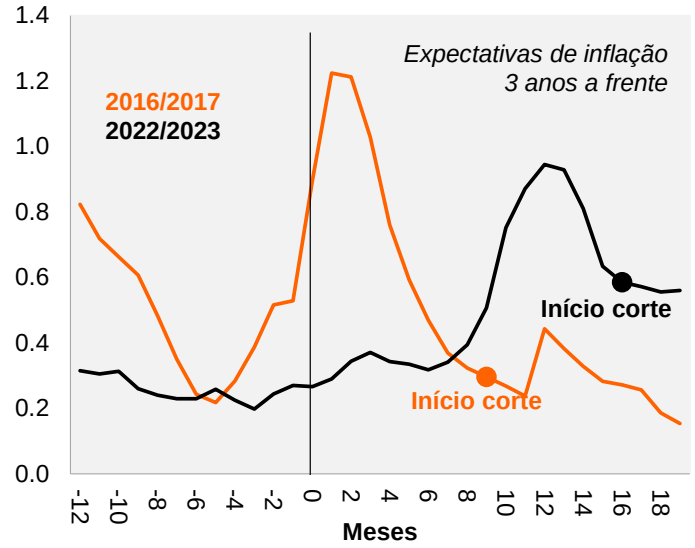
Desinflação semelhante em 2016/17 e 2022/23



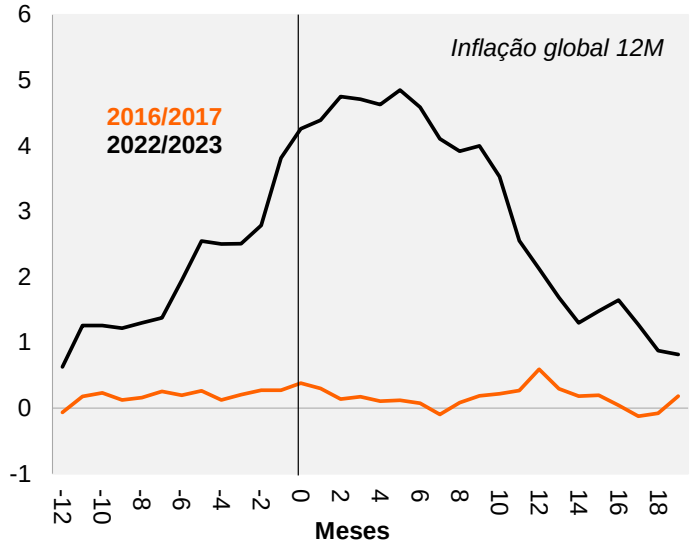
Mas fundamentos piores (1):
hoje, desemprego mais baixo e caindo



Fundamentos piores (2):
expectativas desancoradas hoje



Fundamentos piores (3):
ambiente inflacionário global pior hoje



T=0: pico da inflação em 12meses

menu

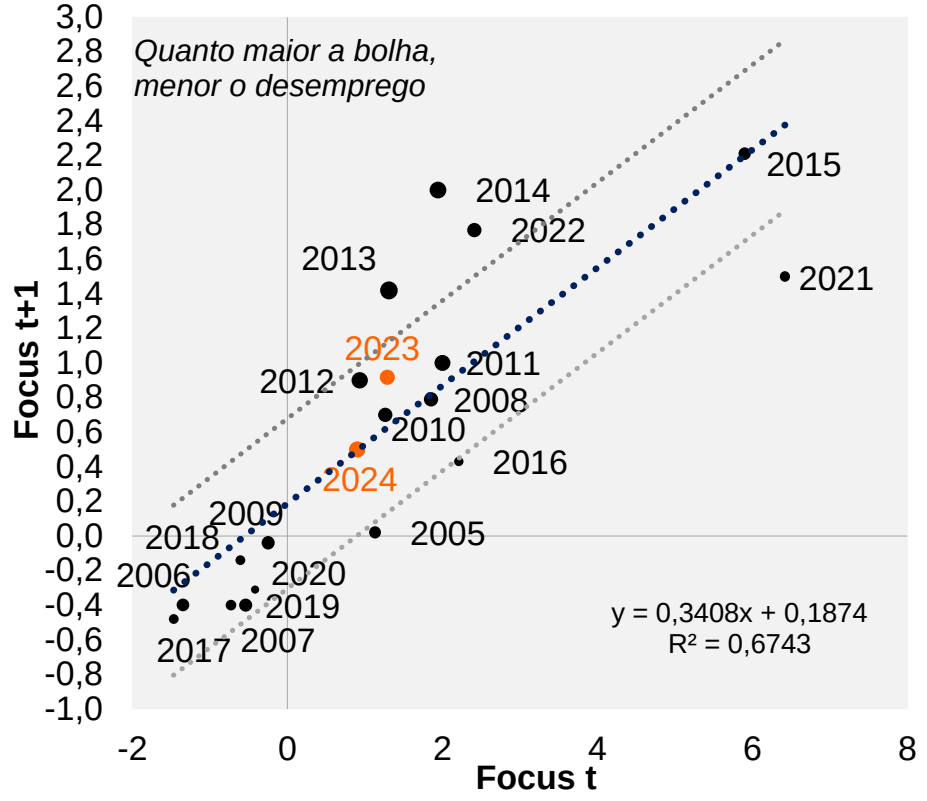
Selic: em direção a 1 dígito, mas ainda contracionista (>neutro)

7. Expectativas 2025/2026 em 3,5%: o que faria convergir para meta?

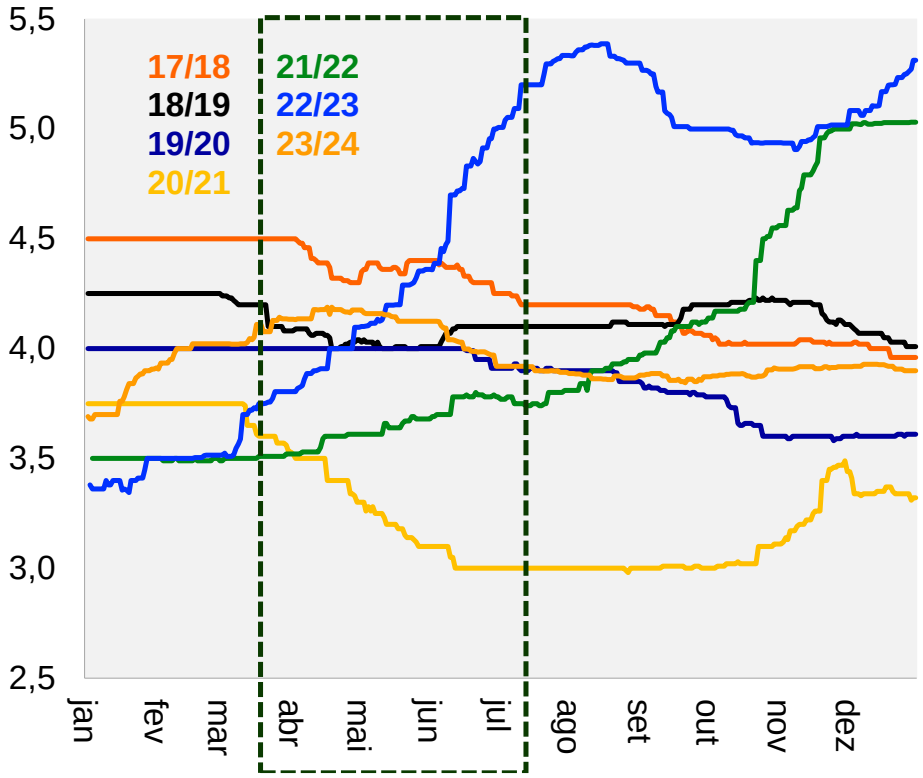
Inflação corrente mais baixa ajuda (queda poderia ocorrer no 2T).

Mas desafio fiscal deve ser levado em consideração.

Focus t vs t+1 (desvio da meta)



Expectativas t, t+1



menu

Selic: em direção a 1 dígito, mas ainda contracionista (>neutro)

8. Quais são os riscos de Selic<9% e/ou aceleração de ritmo de corte?

- Com BRL 4,90 e expectativa longa em 3,5%, terminal 9,00% e sem acelerar (1)
- O que faria BC acelerar?
  - Se BRL<<4,75, mas expectativas longas ainda em 3,5% (2)
  - Se BRL ~ 4,90, mas expectativas longas ≤ 3,3% (3)

Selic 2024*								
BRL	Corte gasolina**	Focus último copom (9.25%)	(2) Expectativa longa 3.5			(3) Expectativa longa 3.3		
			9,00	8,75	8,50	9,00	8,75	8,50
4,50	-11%	2,9 ; 3,0 ; 0,0	3,0 ; 3,1 ; 0,1	3,0 ; 3,2 ; 0,1	3,0 ; 3,2 ; 0,1	2,9 ; 3,0 ; -0,1	2,9 ; 3,0 ; 0,0	2,9 ; 3,0 ; 0,0
4,75	-8%	3,2 ; 3,1 ; 0,1	3,3 ; 3,2 ; 0,2	3,3 ; 3,2 ; 0,3	3,3 ; 3,3 ; 0,3	3,2 ; 3,0 ; 0,1	3,2 ; 3,1 ; 0,1	3,2 ; 3,1 ; 0,2
(1) 4,90	-7%	3,5 ; 3,2 ; 0,3	3,5 ; 3,3 ; 0,3	3,5 ; 3,3 ; 0,4	3,5 ; 3,3 ; 0,4	3,4 ; 3,1 ; 0,2	3,4 ; 3,2 ; 0,2	3.4 ; 3.2 ; 0.2
5,00	-5%	3,5 ; 3,2 ; 0,3	3,6 ; 3,3 ; 0,4	3,6 ; 3,3 ; 0,4	3,6 ; 3,4 ; 0,4	3,5 ; 3,1 ; 0,2	3,5 ; 3,2 ; 0,3	3,5 ; 3,2 ; 0,3
5,15	-4%	3,7 ; 3,3 ; 0,4	3,7 ; 3,3 ; 0,4	3,8 ; 3,4 ; 0,5	3,8 ; 3,4 ; 0,5	3,7 ; 3,2 ; 0,3	3,7 ; 3,2 ; 0,4	3,7 ; 3,3 ; 0,4
5,25	-3%	3,8 ; 3,3 ; 0,4	3,9 ; 3,4 ; 0,5	3,9 ; 3,4 ; 0,5	3,9 ; 3,5 ; 0,6	3,8 ; 3,2 ; 0,4	3,8 ; 3,3 ; 0,4	3,8 ; 3,3 ; 0,4

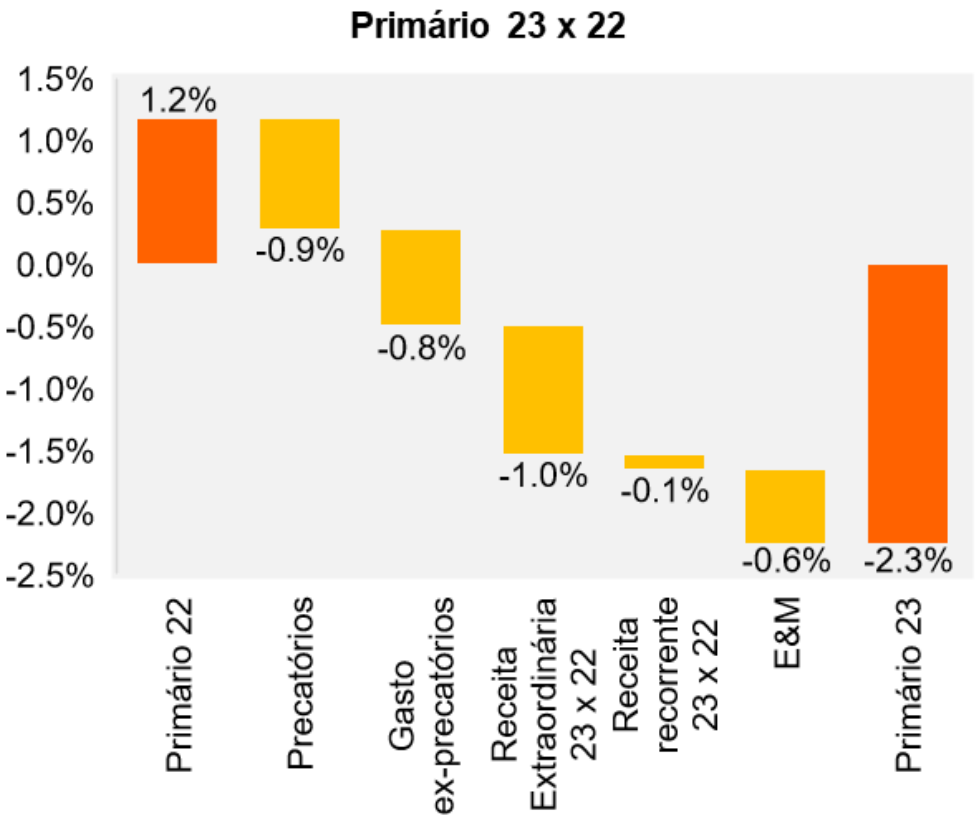
*Todas as simulações consideram terminal 2025 em 8.50%

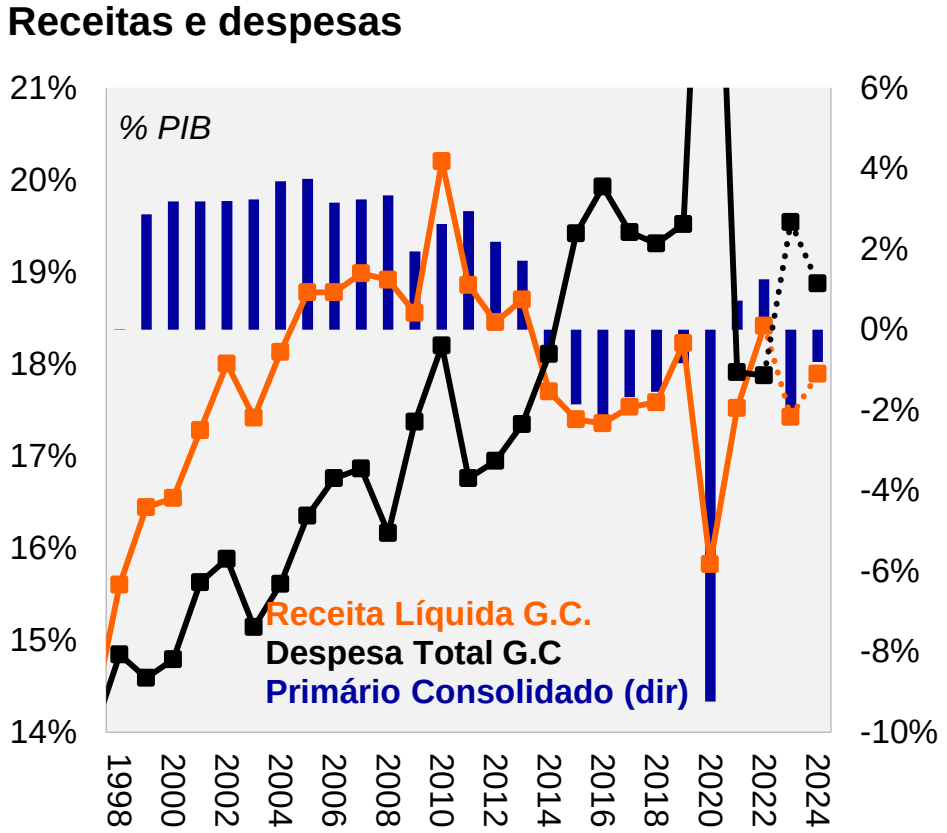
**Considera corte de gasolina de metade da defasagem em cada um dos cenários

menu

Fiscal: os desafios de sempre

Resultado fiscal piorou significativamente em 2023 com aumento de gastos , regularização de precatórios e menos receitas extras





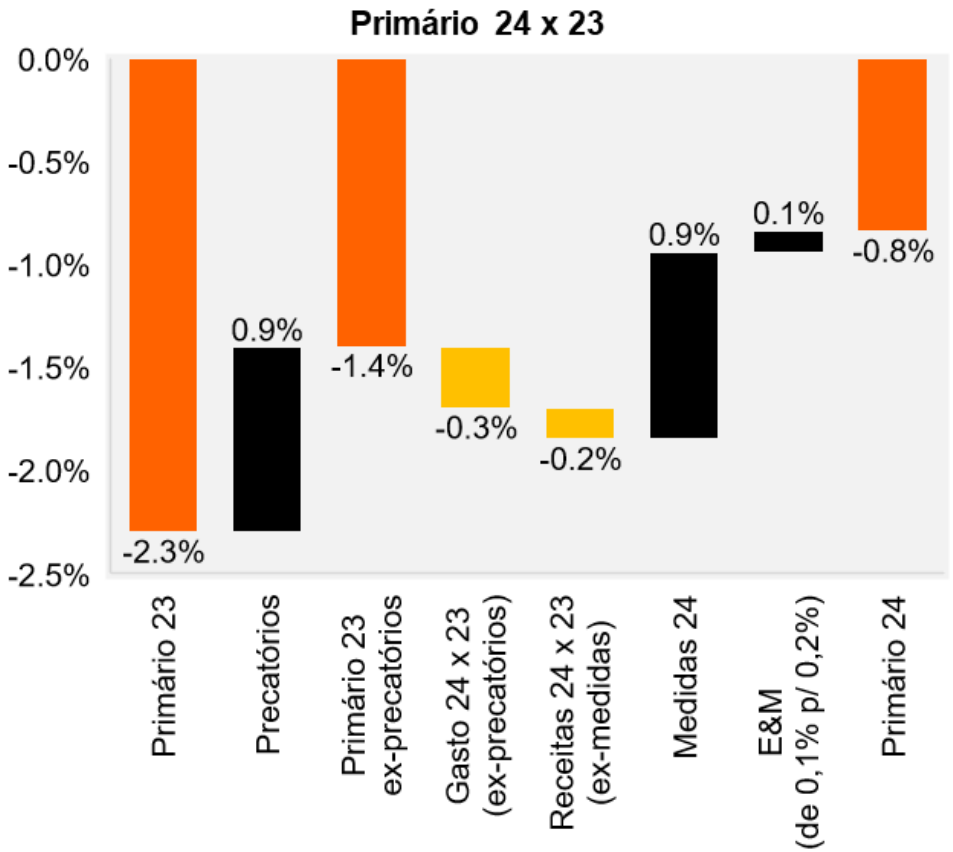
menu

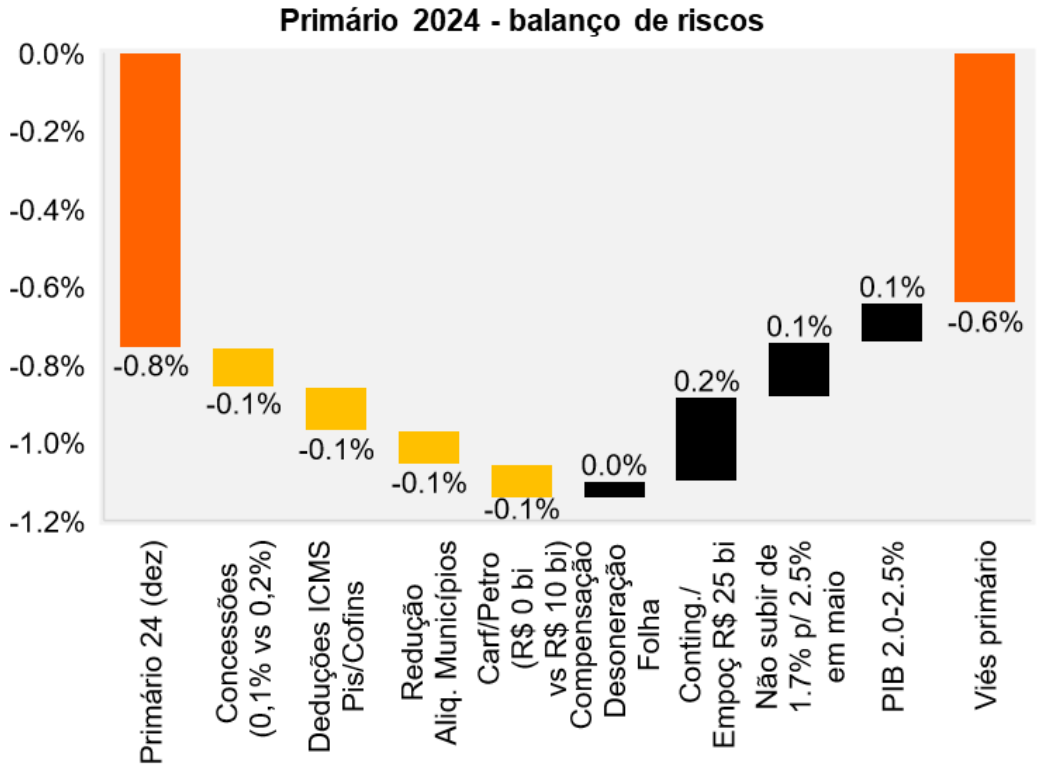
Fiscal: os desafios de sempre

9. Cumpre ou altera meta em 2024?

Esperamos déficit de 0,8% PIB em 2024.

Eventual contingenciamento pode compensar frustração de medidas de arrecadação





menu

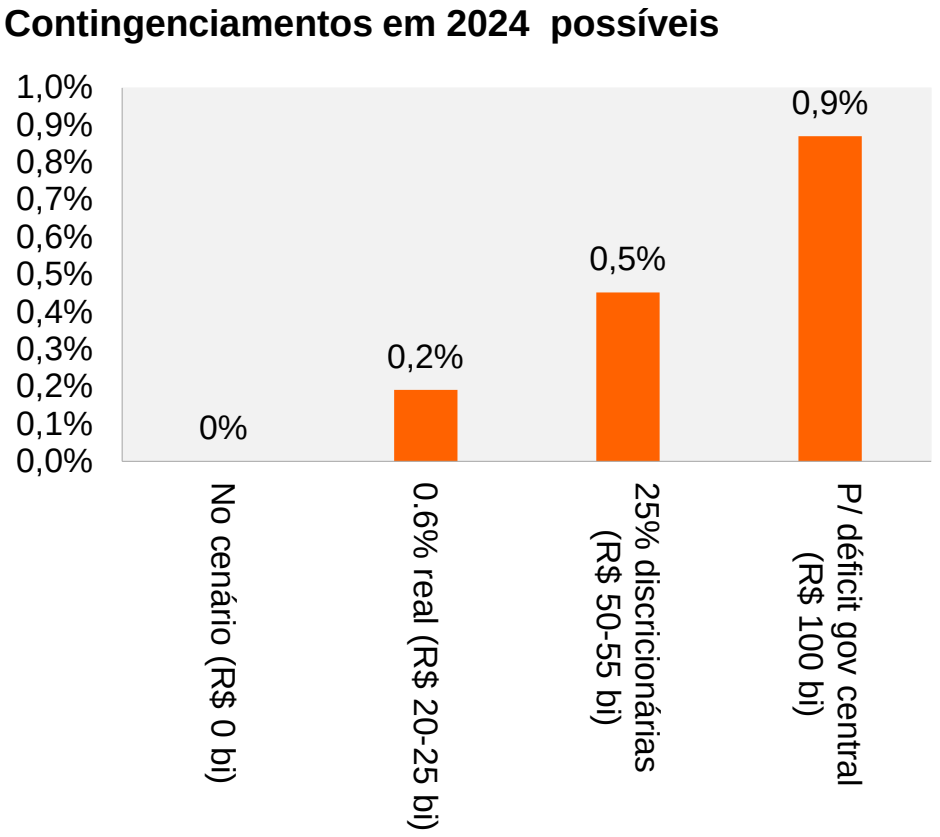
Fiscal: os desafios de sempre

9. Cumpre ou altera meta em 2024?

Incertezas de 2024 são a arrecadação das medidas (verificadas ao longo do ano) e contingenciamento (a partir de março na 1ª revisão bimestral)

- LDO permitiu contingenciamento menor de R$20-25 bi , mas ainda dúvida se de fato será implementado.

Medidas de arrecadação (impacto em 2024)	Timing	Orçamento 24		Cenário	
		R$ bi	% PIB	R$ bi	% PIB
Total		**187**	**1,6%**	**105**	**0,9%**
Total (ex-diesel)		**169**	**1,5%**	**87**	**0,8%**
"Redução de distorções" / Iniciativas RF		**133**	**1,2%**	**40**	**0,3%**
Carf / litígio zero / voto de qualidade	-	56	0,5%	10	0,1%
Acordo grandes teses PGFN	-	12	0,1%	0	0,0%
Transação/Refis	-	30	0,3%	0	0,0%
Abatimento benef. fiscais ICMS no IRPJ/CSLL	Jan	35	0,3%	30	0,3%
"Coibir abusos" / "Andar de cima"		**31**	**0,3%**	**44**	**0,4%**
Fim JCP	Aprovado parcial	10	0,1%	5	0,0%
IR ganho de capital offshores	Mai	7	0,1%	7	0,1%
IR em fundos exclusivos (fluxo)	Mai-Nov	6	0,1%	11	0,1%
IR em fundos exclusivos (estoque/ flux acum.)	8% em 4 parcelas (dez-mar) ; 15% em 24 parcelas (1a até mai)	7	0,1%	21	0,2%
Outras		**23**	**0,2%**	**21**	**0,2%**
Apostas esportivas	Na Câmara	2	0,0%	3	0,0%
Importações pequeno valor PF	-	3	0,0%	0	0,0%
Reoneração diesel	-	18	0,2%	18	0,2%
Memo: Medidas já aprovadas/incluídas		**164**	**1,4%**	**81**	**0,7%**
Deduções crédito ICMS da base PIS/Cofins	-	58	0,5%	13	0,1%
Reoneração gasolina/etanol	-	39	0,3%	39	0,3%
Transfer Pricing/aumento royalties	-	23	0,2%	6	0,1%
Concessões	-	44	0,4%	23	0,2%



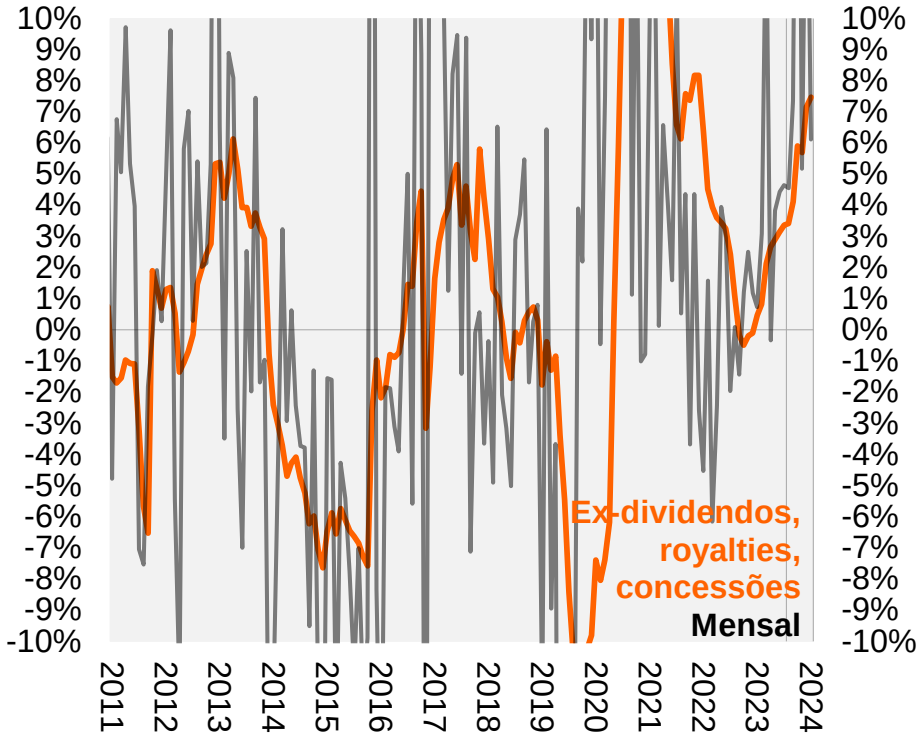
menu

Fiscal: os desafios de sempre

9. Governo vai respeitar o arcabouço no processo orçamentário de 2025?

- Receita do arcabouço estará crescendo ~6,5-7,0% nominal em junho, permitindo crescimento real do limite de gastos em 2,0-2,5%
- Número exato tem incerteza significativa, pois depende de quando as medidas de arrecadação tomadas afetarão o primário.

Receita primária real 12m y/y



Limite de gasto crescer entre 2,0-2,5% possibilita reajuste real do salário mínimo e algum aumento de pessoal

Crescimento real gasto primário federal a.a					
		Investimento = cte % PIB* (regra arcabouço - ~2% total)			
	S.m (~40% total)	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%
Servidores (~20% gasto total)	0% nominal + 50% rep.	0,5%	0,9%	1,3%	1,7%
	0% real + 50% rep.	1,1%	1,5%	1,9%	2,3%
	0% real + 100% rep.	1,3%	1,7%	2,1%	2,5%
	0.5% real + 100% rep.	1,4%	1,8%	2,2%	2,6%
	0.5% real + 150% rep.	1,6%	2,0%	2,4%	2,8%

Memo: Demais gastos 30% total (precatórios, subsídios, bolsa família, saúde e educação) 1,5% real a.a

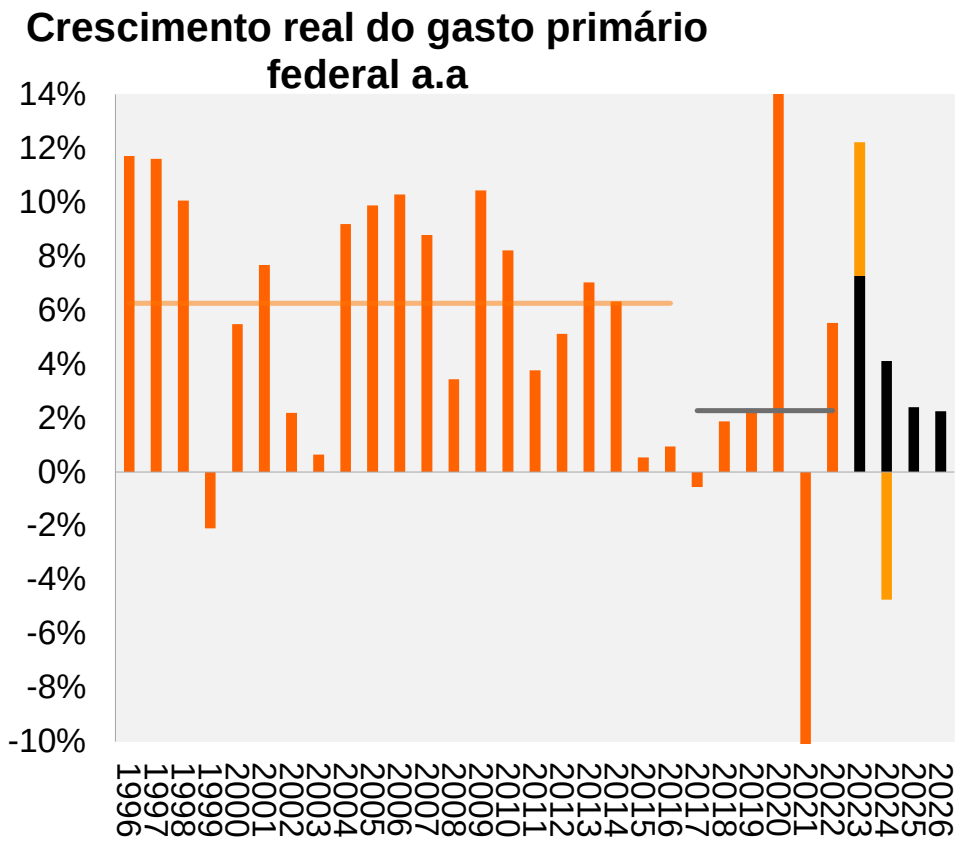
* PIB = 2.0% a.a

menu

Fiscal: os desafios de sempre

Principais temas em 2024

Temas Pol Eco 2024		Timing	Base	Alternativo i	Alternativo ii
Fiscal 24	Contingenciamento e meta 24	mar	Zero , muda meta em mar-abr	0.2% PIB (~R$ 25 bi), não muda meta	zero, muda meta em mar-abr
	Aumento gasto arcabouço em maio	mai	Sim, de 1.7% p/ 2.5% (R$ 16 bi ; 0.1% PIB)	Não	Sim, de 1.7% p/ 2.5% (R$ 16 bi ; 0.1% PIB)
	Medidas de arrecadação	ao longo do ano	0.9% PIB	1.6% PIB (= orçamento)	0.3% PIB (Só PL fundos)
Medidas 25 e arcabouço	Reforma da renda	mar (envio 90 dias após promulgação PEC IVA)	Envia fim de março, mas não aprova	Aprova com aumento arrecadação 0.7% PIB	Aprova com perda de arrecadação
	Mudar vinculação saúde e educação	abr, junto LDO 25	Não aprova	Aprova reduzindo vinculação a receitas	Não aprova
	Reforma administrativa	1S24	Não envia nem aprova	Aprova com impacto p/ atuais e aumento tempo progressão e redução salário inicial	Aprova com aumento das carreiras, # concursos e benefícios judiciário
	Mudança arcabouço 2025	15/abr (LDO) e 31/ago (LOA)	Não altera	Não altera	Altera pelo menos p/ garantir 2.5% real
Outros	BNDES	ao longo do ano	Alta pequena de concessões de 0.8% p/ 1.1% PIB	Parado em 0.8% PIB	Alta p/ 1.5% PIB concessões



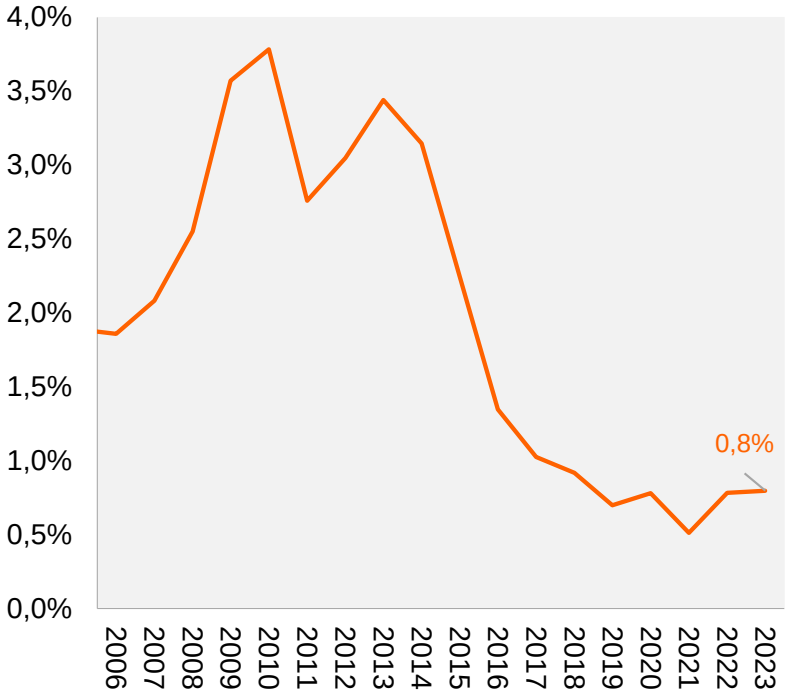
menu

Fiscal: os desafios de sempre

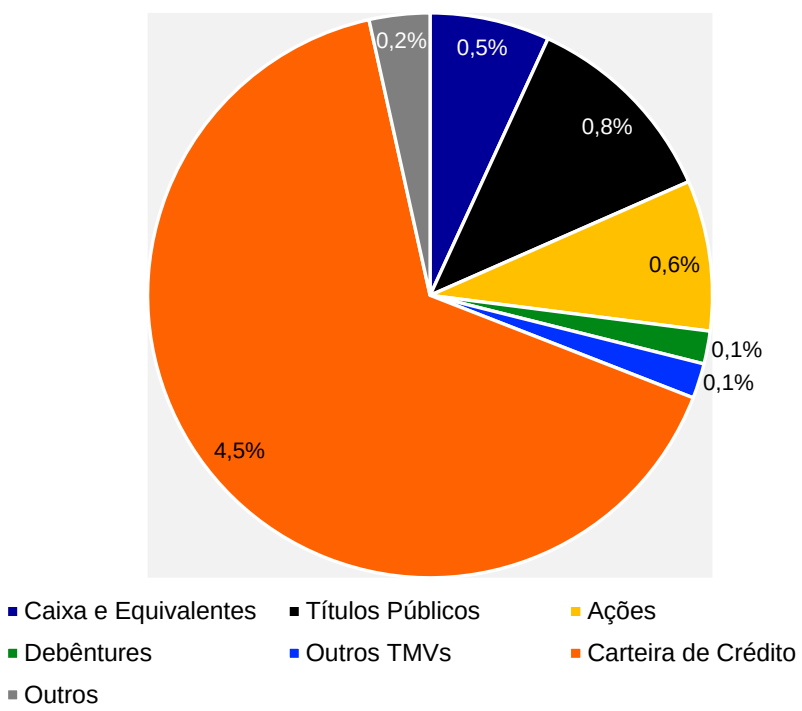
10. Volta do parafiscal: qual é espaço para aumento de concessões BNDES?

- Concessões BNDES hoje ~ 0,8% PIB;
- BNDES tem disponível para novas concessões 1,3% do PIB (caixa + títulos públicos);
- Basileia não é restrição.

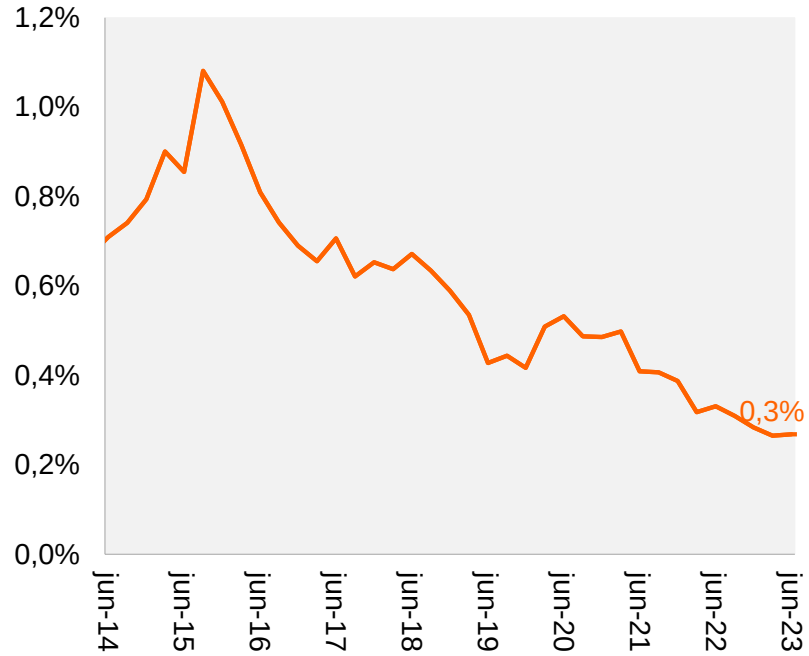
Concessões BNDES (%PIB)



Ativo BNDES (%PIB)- junho/23



Captações externas BNDES (%PIB)



menu

2024: Entre o otimismo e os velhos desafios

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		2025P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
Atividade Econômica											
Crescimento real do PIB - %	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	**2,9**	2,9	**1,8**	1,8	**1,8**	1,8
PIB nominal - BRL bi	7.004	7.389	7.610	9.012	10.080	**10.840**	10.840	**11.493**	11.493	**12.139**	12.139
PIB nominal - USD bi	1.916	1.872	1.475	1.670	1.951	**2.172**	2.171	**2.351**	2.345	**2.424**	2.424
População (milhões de hab.) (**)	208,5	210,1	211,8	213,3	214,8	**216,3**	216,3	**217,7**	217,7	**219,0**	219,0
PIB per capita - USD	9.189	8.910	6.964	7.830	9.084	**10.040**	10.039	**10.802**	10.775	**11.066**	11.066
Taxa de Desemprego - média anual (*)	12,4	12,0	13,8	13,2	9,3	**8,0**	8,0	**8,0**	8,0	**8,0**	8,0
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	12,3	11,7	14,8	11,7	8,5	**8,0**	8,0	**8,0**	8,0	**8,0**	8,0
Inflação											
IPCA - %	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	-	**3,6**	3,6	**3,5**	3,5
IGP–M - %	7,5	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	-	**3,0**	3,0	**3,0**	3,0
Taxa de Juros											
Selic - final do ano - %	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	-	**9,00**	9,00	**9,00**	9,00
Balanço de Pagamentos											
BRL / USD - final de período	3,88	4,03	5,19	5,57	5,28	4,86	-	**4,90**	4,90	**5,10**	5,10
BRL / USD - média anual	3,66	3,95	5,16	5,40	5,17	5,00	-	**4,90**	4,90	**5,01**	5,01
Balança comercial - USD bi	47	35	50	61	62	99	-	**80**	80	**60**	60
Conta corrente - % PIB	-2,9	-3,6	-1,9	-2,8	-2,7	**-1,4**	-1,2	**-0,8**	-0,8	**-1,4**	-1,3
Investimento direto no país - % PIB	4,1	3,7	3,0	2,8	4,7	**3,2**	3,2	**3,0**	3,0	**3,6**	3,6
Reservas internacionais - USD bi	387	367	356	362	325	**330**	330	**340**	340	**360**	360
Finanças Públicas											
Resultado primário - % do PIB	-1,5	-0,8	-9,2	0,7	1,2	**-2,3**	-2,3	**-0,8**	-0,8	**-1,0**	-1,0
Resultado nominal - % do PIB	-7,0	-5,8	-13,3	-4,3	-4,6	**-8,4**	-8,4	**-7,0**	-7,0	**-7,0**	-7,0
Dívida bruta - % PIB	75,3	74,4	86,9	77,3	71,7	**74,4**	74,4	**77,2**	77,2	**80,4**	80,4
Dívida pública líquida - % do PIB	52,8	54,7	61,4	55,1	56,1	**61,2**	61,2	**64,7**	64,7	**67,7**	67,7

Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(*) Taxa de desemprego medida pela Pnad Contínua, com ajuste sazonal próprio

(**) Aguardamos a divulgação das estatisticas completas do Censo demográfico de 2022 pelo IBGE. Assim, ainda não incorporamos a estimativa de 203,1 milhões de habitantes em 2022.

menu

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 Análises Econômicas

Baixar na App Store

DISPONÍVEL NO Google Play

Valeu!

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.itau.com.br/atendimento-itau/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.