

# Cenário macro - Global



17 de março de 2025

## Dólar mais fraco, mas riscos e incertezas ainda mais altos

- ▶ Redução da perspectiva de excepcionalismo do crescimento econômico dos EUA dá alívio temporário às taxas de câmbio, mas movimento não deve continuar, com economia americana sustentada e risco inflacionário de aumentos de tarifas.
- ▶ **EUA:** desaceleração com dados de janeiro e maior incerteza e tarifas. Inflação mais forte não permite volta a cortes de juros.
- ▶ **Europa:** pacote fiscal da Alemanha é mudança positiva significativa para o cenário da região. Revisamos projeção de PIB para 1,5% (de 1,0%) e de euro, para 1,08 (de 1,00).
- ▶ **China:** revisamos crescimento do PIB para 4,5% (de 4,0%), mas incertezas seguem no lado externo.
- ▶ **América Latina:** uma perspectiva mais desafiadora no México.

### Dúvidas sobre a continuidade do excepcionalismo americano enfraquecem o dólar

#### A percepção de que o crescimento econômico dos EUA continuará superior ao das demais economias (o chamado excepcionalismo americano) arrefeceu.

Por um lado, os demais países do mundo crescerão mais, com destaque para a Europa e o anúncio de estímulos fiscais significativos na Alemanha (ver discussão abaixo), que levaram a uma revisão para cima na nossa projeção do PIB da Europa. Por outro, há um considerável aumento da incerteza devido principalmente à forma, intensidade e velocidade de implementação das políticas tarifárias, fiscais e migratórias do governo Trump, que conjuntamente com dados mais fracos do início do ano, implicaram em uma revisão baixista para o PIB dos EUA.

**Essa mudança de cenário levou a um enfraquecimento do dólar, mas acreditamos que o risco inflacionário vindo das tarifas e a estabilização do crescimento americano devem limitar uma continuação desse movimento.** Incorporamos o impacto de tarifas recíprocas no nosso cenário base (ver abaixo), o que aumenta a projeção de inflação nos EUA, levando o Core PCE para 2,8% esse ano (ante 2,5% esperado anteriormente) e o Core CPI para 3,3% (de 3,0% anteriormente). Além disso, também esperamos que o crescimento dos EUA mostre desaceleração com o impacto de tarifas e incerteza, mas que estabilize num

ritmo de 2,0% à frente. A inflação mais pressionada e o crescimento ainda próximo ao potencial nos fazem continuar a esperar que o Fed não corte juros nem esse ano nem em 2026.

Impacto tarifas comerciais (e ameaças)		
	Cenário anterior	Novo cenário
Aumento tarifa efetiva global dos EUA	4%	10%
Detalhamento tarifas	• 10 p.p. tarifas efetivas na China; • 25 p.p. carros na Europa;	• 20 p.p. tarifas efetivas na China; • 25 p.p. carros na Europa; • Recíprocas de 5pp resto do mundo;
Inflação EUA (Core PCE)*	0,5%	0,8%
PIB EUA	0%	-0,5%
PIB Europa	-0,4%	-0,6%
PIB China**	-1%	-1%

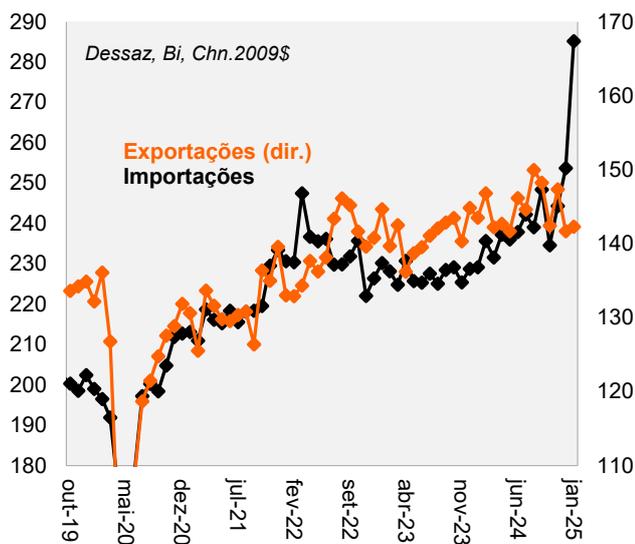
\* Assumindo 75% de pass-through

\*\* Assumindo 10% de triangulação

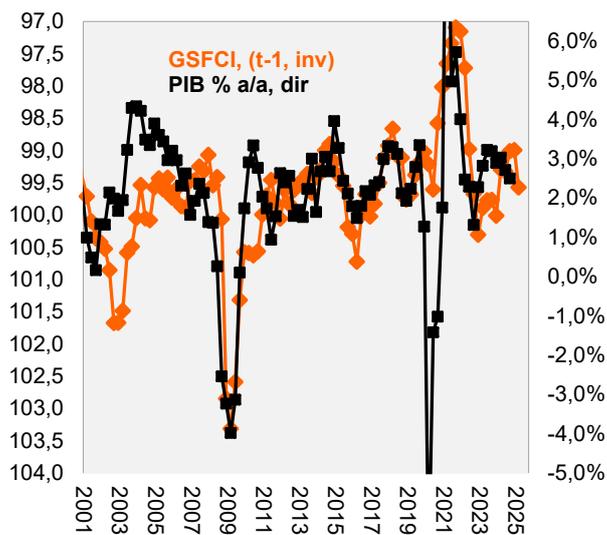
### EUA: economia sob um choque de incerteza

**Os dados de janeiro mais fracos, provavelmente por resíduo sazonal e antecipação das tarifas de importação, reduziram significativamente o tracking do PIB do 1º trimestre, de 2,5% para 1,2%.** Os dados de vendas no varejo de janeiro provavelmente foram impactados por distorções sazonais, enquanto a alta forte de importações em um movimento em boa parte explicado pela antecipação de tarifas a frente, também contribuiu para a redução do tracking do PIB, ainda que tenha uma suavização do movimento em estoques.

### Balança de Bens: Importações crescem



### EUA: FCI (condições financeiras) indica PIB ao redor de 2,0-2,5%



**Revisamos nossa projeção de PIB para 2,0% (de 2,5%) em 2025 e 2026 considerando o tracking menor, mas também uma desaceleração via maior incerteza e queda da confiança.** Calculamos que a incerteza de política econômica permanecendo em patamar elevado e a expectativas de investimento (Capex) em queda podem reduzir o ritmo de crescimento da demanda agregada de 3,0% para 2,0% (de 2,5% anteriormente no cenário).

#### Estabilização do crescimento e risco inflacionário não devem permitir cortes de juros por ora.

Consideramos o risco de recessão ainda modesto, devido aos fundamentos favoráveis do balanço das famílias e desaceleração gradual do emprego e renda. Apesar da relevante correção dos mercados, as condições financeiras ainda indicam crescimento em torno de 2,0-2,5% (ver gráfico). Além disso, a política fiscal não deve causar grandes mudanças no impulso fiscal à frente, que deve permanecer neutro, com déficits elevados. A estabilização do crescimento, os riscos inflacionários vindos das tarifas e do impacto da redução da imigração no mercado de trabalho, que segue apertado, bem como o aumento recente das expectativas de inflação dos consumidores devem fazer o Fed continuar cauteloso à frente. Calculamos que o aumento de tarifas deve adicionar 80bps à inflação americana, levando o Core PCE para 2,8% esse ano (ante 2,5% esperado anteriormente) e o Core CPI para 3,3% (de 3,0% anteriormente). Com isso, continuamos não esperando cortes de juros, sendo necessária uma desaceleração mais forte da economia para que os cortes voltem ao radar.

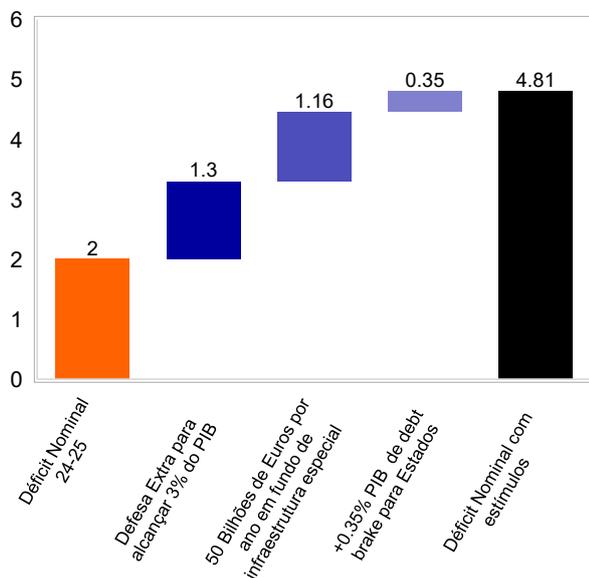
### Europa: pacote fiscal da Alemanha é mudança significativa para o cenário da região

**Pacote fiscal agressivo na Alemanha é uma virada de chave positiva para o cenário da região...** No início de março, passadas as eleições parlamentares, o governo alemão anunciou um plano significativo de estímulo fiscal para impulsionar gastos principalmente em infraestrutura e defesa, podendo levar a uma expansão fiscal de 3,0 p.p. do PIB por ano, o que aproximaria o déficit nominal do governo alemão para 5% do PIB (ver gráfico), níveis próximos de França e Itália. O plano deve ser viabilizado por um fundo especial de investimentos por fora do orçamento (EUR 500 bilhões ou 11,2% do PIB ao longo de 10 anos), exclusão de gastos com defesa da regra do limite de endividamento (nos montantes acima de 1% do PIB) e aumento do limite de endividamento anual dos Estados (de 0% para 0,35% do PIB, igual ao patamar para o governo federal).

**...em resposta à atividade fraca do país desde o fim da pandemia, o choque do gás russo e a perda de importância para a China na manufatura global e mais recentemente a pressão do governo Trump para que Europa aumente os gastos com defesa.** O pacote marca uma mudança estrutural na postura do governo alemão, que possui uma regra de gastos mais rígida e uma dívida pública significativamente mais baixa do que outros países da região (em torno de 60% do PIB, vs. acima de 100% para França e Itália). A expectativa é que a aprovação ocorra antes

do dia 24 de março, utilizando a maioria de mais de 2/3 no parlamento atual e que não está garantida no novo parlamento eleito. Além do pacote fiscal alemão, a Comissão Europeia também está discutindo um aumento EUR 800 bilhões (4,7% do PIB) para o orçamento de defesa, sendo que a maior parte (EUR 650 bilhões ou 3,8% do PIB) deve vir da flexibilização das regras fiscais e o restante deve vir de emissão conjunta. O plano ainda está em discussão, mas esse formato deve levar a aumento de gastos com defesa para países com espaço fiscal, como é o caso da Alemanha.

**Alemanha: Estímulo fiscal pode alcançar pelo menos 3% do PIB**



Fonte: Itaú

Nesse ambiente, revisamos nossa projeção de crescimento para 1,5% em 2026 (de 1,0%), incorporando os impactos do estímulo fiscal, que tendem a compensar a implementação de mais tarifas comerciais do que esperávamos anteriormente. O impacto na atividade tende a prevalecer somente em 2026 e é maior nos gastos em infraestrutura do que nos gastos em defesa, dado que, para esses últimos, há restrição da capacidade de produção local de equipamentos militares. Consideramos um multiplicador de 0,8 e de 0,2 para infraestrutura e gastos militares, respectivamente (ver tabela com simulações com diferentes multiplicadores). Além disso, estamos incorporando em nosso cenário um aumento de 5pp de tarifas sobre todas as exportações para os Estados Unidos, em meio a sinalização do governo americano de tarifas recíprocas, além da alta setorial de 25pp para carros, que já contemplávamos no cenário. Para 2025, mantemos nossa projeção de

crescimento em 0,8%, uma vez que existe um espaço entre a aprovação do pacote e a execução dos gastos.

**Mesmo com o crescimento maior, o banco central europeu deve continuar cortando juros até uma taxa terminal de 2,00% - patamar neutro. Com isso, revisamos nossa estimativa da taxa de câmbio do euro vs o dólar para 1,08 (de 1,00).**

PIB Multiplier		Alemana/ZE Impacto no PIB sob diferentes cenários de multiplicadores					
		1,3% PIB para defesa					
		0,2		0,6		1,0	
1,5% p/ infra	0,6	1,2	0,3	1,7	0,5	2,2	0,7
	0,8	1,5	0,4	2,0	0,6	2,5	0,8
	1,0	1,8	0,5	2,3	0,7	2,8	0,8

Em paralelo, o governo Trump tem atuado para o fim do conflito entre Rússia e Ucrânia. No entanto, as divergências entre as partes continuam, com a Rússia não aceitando garantias de segurança em solo ucraniano. O impacto na atividade da zona do euro de um eventual acordo de paz entre Rússia e Ucrânia tende a ser significativo somente se ocorrer uma volta do fluxo do gás russo para o bloco. No entanto, esse cenário tem probabilidade baixa, uma vez que gasodutos, como o Nord Stream, estão inoperantes por explosões desde 2022 e que há resistência política dos líderes europeus em retomar a dependência energética em relação a Rússia. Outro impacto potencial seria pelo efeito da paz sobre a confiança dos agentes econômicos.

**China: revisamos crescimento do PIB para 4,5% mas incertezas no lado externo persistem.**

O Congresso de metas estabeleceu meta de crescimento do PIB em 5%, como em 2023 e 2024, mas foi mais conservador em termos fiscais. O estímulo fiscal anunciado foi conservador e perto das nossas estimativas, totalizando 1,6 p.p. do PIB na comparação com 2024 e excluindo os 0,4 p.p. do PIB destinados para recapitalização dos bancos, que não tem impacto direto na atividade econômica. Nos detalhes, o déficit fiscal foi fixado em 4% do PIB (vs. 3% nos anos anteriores) e a quota fora do orçamento de emissão de títulos dos governos central foi de RMB1,8 trilhão (1,3% do PIB, vs 2024 de RMB1,0 trilhão ou 0,75% do PIB) com RMB500 bilhões (0,4% do PIB) a serem usados para recapitalização dos bancos. Para os governos locais, o governo estabeleceu a quota em RMB4,4 trilhões (3,3% do PIB vs 2024 de RMB3,9

trilhões ou 2,9% do PIB). O plano de metas trouxe uma preocupação com o consumo, mas com ações limitadas, como a extensão dos subsídios de compras de eletrodomésticos e eletrônicos. O tom com relação ao setor privado também foi mais positivo, uma sinalização de uma postura mais pró-mercado, diferente do aperto regulatório realizado no pós-pandemia. Com relação ao setor imobiliário, nenhuma medida adicional foi anunciada, mas a direção segue em estabilizar a queda no setor. Por fim, os governantes também ajustaram a meta de inflação de 3% para 2%, reconhecendo o ambiente de inflação baixa já existente mesmo antes da pandemia.

**Revisamos o crescimento para 2025 de 4,0% para 4,5%, mas incertezas seguem no lado externo.** O governo Trump já anunciou um aumento de 20pp nas tarifas de todas as importações chinesas e não há nenhum sinal de que ambos os países estão buscando algum acordo. Na nossa visão, a postura do governo Trump deve continuar agressiva com a China, uma vez que tarifas não são apenas uma estratégia de negociação, mas sim uma visão de comércio global e com o objetivo de redução da dependência de setores da economia americana com relação à China.

### América Latina: uma perspectiva mais desafiadora no México.

**Quando a coisa aperta...** A redução na projeção de crescimento (de 2,5% para 2,0%) somada à elevada incerteza política nos EUA nos levaram a ajustar para baixo, pelo segundo mês consecutivo, a previsão de crescimento do PIB do México para 2025— desta vez, para 0,0% (ante 0,9% no mês passado e 1,5% antes disso). Essa revisão reflete um desempenho esperado mais fraco nas exportações de manufaturados e serviços, como fretes e comércio atacadista. O mercado de trabalho, ainda resiliente, segue sustentando o consumo privado, atenuando uma desaceleração mais acentuada da economia. Mantivemos nossa previsão de crescimento do PIB de 2026 em 1,4%, porém acreditamos que os potenciais efeitos positivos do fenômeno do “nearshoring” não se materializarão no curto prazo, resultando em uma dinâmica de investimento mais moderada.

**Mantivemos nossas previsões de crescimento em outros países da região.** No caso do Chile, o crescimento sequencial foi mais forte do que o esperado, e deve desacelerar devido a fatores pontuais transitórios em fevereiro; continuamos a prever um crescimento do PIB de 2,3% em 2025, e indicadores

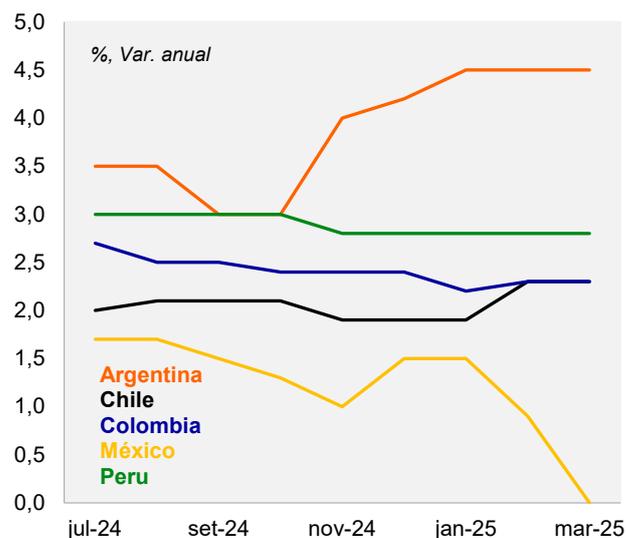
anteriores de investimento confirmam nossa expectativa de recuperação após dois anos consecutivos de contração. No Peru, nossa previsão de crescimento do PIB em 2025 de 2,8% também apresenta risco de alta, pois as autoridades devem impulsionar ainda mais o crescimento por meio de desregulamentação e incentivos fiscais; a potencial aprovação para outra retirada (a oitava...) do fundo de pensão este ano pode impulsionar o consumo privado, ao custo de maior erosão da poupança doméstica e do mercado de capitais, ao mesmo tempo em que mantém a incerteza política alta.

**A política monetária talvez precise ser mais expansionista no México.** A rápida deterioração na perspectiva de crescimento no México, causada principalmente por mudanças nos EUA, deve fazer com que o Banxico siga com a flexibilização este ano. Nosso cenário-base continua sendo de um corte de 50 pontos-base este mês, seguido de cortes menores para uma taxa terminal de 8,5%. O viés para um corte adicional de 50 pontos-base em maio é mais desafiador, dada a elevada incerteza política nos EUA, a dinâmica da inflação doméstica e a falta de flexibilização do FOMC no curto prazo. Acreditamos que uma taxa terminal mais baixa depende também da resposta do USD/MXN a diferenciais de taxas de juros mais apertados. Na Colômbia, os fundamentos apontam para outra pausa, porém o BanRep ainda pode optar por um corte, priorizando a recuperação da atividade econômica; mantivemos nossa previsão de uma taxa de fim de ano em 8,0% em 2025 e 6,5% para 2026. No Chile, mantivemos nossa previsão de taxa de juros básica estável a 5,0% este ano e reduzimos para 4,5% em 2026. As previsões de inflação mudaram pouco na região como um todo.

**Riscos de alta para crescimento na Argentina, apoiados por um acordo com o FMI.** Na Argentina, estimamos um crescimento do PIB de 4,5% em 2025, com riscos de alta principalmente devido a um carregamento estatístico alto. Do lado da demanda, a recuperação nos salários reais e as menores taxas de juros de empréstimo provavelmente sustentarão o consumo privado. A inflação deve cair significativamente este ano, apoiada pelos efeitos-base e pela valorização do ARS. Prevemos que a inflação termine 2025 em 25% ao ano, bem abaixo dos 117,8% do ano passado. A atual política de banda flutuante (“crawling-peg”) provavelmente permanecerá em vigor pelo resto do ano, graças ao apoio do FMI, resultando em uma taxa de câmbio nominal de 1.175 ARS/USD para o final do ano de 2025. No nosso cenário-base para política monetária, o banco central cortará a taxa básica de

juros em 400 pontos-base, para 25%, antes do final do ano. Todos os olhos estarão voltados para as eleições do Congresso em outubro, que podem dar ao governo maior poder de barganha ou criar obstáculos para a eleição presidencial de 2027. Ainda que essas eleições possam levar a um aumento significativo na representação atual do governo no Congresso, dada a base pequena, o mercado focará nos resultados da província de Buenos Aires, rica em votos, como indicador-chave para a eleição de 2027.

### Projeções de crescimento do PIB na América Latina para 2025



Fonte: Itaú

### 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	<b>3,2</b>	3,2	3,2	<b>3,1</b>	3,2
EUA - %	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	<b>2,0</b>	2,5	<b>2,0</b>	2,5
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>	1,0
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	5,0	<b>4,5</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>	4,4	<b>4,4</b>	4,4
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	<b>4,50</b>	4,50	<b>4,50</b>	4,50
USD/EUR - final de período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	<b>1,08</b>	1,00	<b>1,08</b>	1,00
CNY/USD - final de período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	<b>7,5</b>	7,5	<b>7,5</b>	7,5
Índice DXY* - final de período	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	<b>104,6</b>	110,4	<b>103,9</b>	109,9

Fonte: FMI, Bloomberg, Itaú

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

## Cenários comparados

### Mundo

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	3,2	<b>3,1</b>	3,2

### 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>	5,90	<b>5,75</b>	5,9
Taxa de Juros (dez,%)	11,75	12,25	<b>15,25</b>	15,75	<b>13,25</b>	13,8
IPCA (%)	4,6	4,8	<b>5,7</b>	5,8	<b>4,5</b>	4,5

### Argentina

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-1,6	<b>-1,8</b>	<b>4,5</b>	4,5	<b>3,0</b>	3,0
ARS / USD (dez)	809	1032,5	<b>1175,1</b>	1175	<b>1324</b>	1324,4
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>	25,0	<b>18,0</b>	18,0

### Colômbia

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

Fonte: Itaú.

### América Latina e Caribe

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,2	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	2,5	<b>2,2</b>	2,2

### México

	2023	2024	2025		2026	
			Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,3	1,5	<b>0,0</b>	0,9	<b>1,4</b>	1,4
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
PIB (%)	0,2	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	2,3	<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>	5,00	<b>4,50</b>	4,50
IPC (%)	3,9	4,5	<b>4,1</b>	4,1	<b>3,0</b>	3,0

### Peru

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

## Commodities

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	<b>70</b>	70	<b>70</b>	70
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	<b>90</b>	85	<b>80</b>	75
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	<b>9500</b>	9500	<b>9500</b>	9500
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	<b>450</b>	460	<b>410</b>	410
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	<b>980</b>	1000	<b>950</b>	950
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	<b>680</b>	680	<b>650</b>	650
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	<b>18</b>	18	<b>18</b>	19
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.com.br/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 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.itaú.com.br/atendimento-itaú/para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.