

Dólar: dominância em risco?

- ▶ Esse é o segundo de uma série de dois artigos que buscam explicar a força recente do dólar e as perspectivas futuras da moeda. Nesse relatório investigamos se há uma tendência de a moeda perder seu status dominante em várias dimensões – dentre elas, como referência para regimes de câmbio fixo e controlado, na denominação de dívida estrangeira, em transações internacionais e na composição de reservas internacionais.
- ▶ O *status quo* de dominância do dólar vem sendo questionado com frequência, seja porque existem alternativas potenciais relevantes, como o euro e o yuan (CNY), além do ouro e criptomoedas, seja porque políticas internas (expansão fiscal e/ou monetária) e externas (imposição de sanções a países) podem diminuir a atratividade da moeda americana.
- ▶ De fato, o dólar e outras moedas de reserva tradicionais (como o euro, a libra esterlina e o iene) vêm perdendo espaço nas reservas internacionais de bancos centrais. Ocorre que, dessa migração, apenas cerca de 30% pode ser atribuída à ascensão do yuan, um valor baixo dado o forte crescimento relativo da economia chinesa no período – os 70% restantes vêm de moedas de reserva “não tradicionais”. Tal migração parece estar associada a eventos importantes, especialmente os associados às expansões fiscal e monetária nos países detentores de moedas tradicionais.
- ▶ Olhando adiante, vemos um cenário favorável à diminuição do ritmo de queda – ou até mesmo à retomada – da participação do dólar nas reservas internacionais. Fatores importantes que vêm mudando em direção favorável ao dólar e tendem a perdurar incluem o “excepcionalismo americano” em termos de crescimento e o aumento do custo de carregamento da diversificação para moedas alternativas.
- ▶ Por outro lado, há evidências de que o risco de os EUA imporem sanções a outros países explica em parte a migração recente das reservas internacionais em direção ao ouro e, possivelmente, a criptomoedas. Enquanto esta motivação garante um espaço para estes ativos em certos portfólios, as dificuldades em obter a partir deles todas as funções básicas de uma moeda (reserva de valor, unidade de conta e meio de troca estável) também indica que não representam uma ameaça à dominância do dólar.

Além dos temas conjunturais abordados no nosso primeiro relatório da série (Ver Macro visão: [Cenário de dólar forte deve persistir e pode se intensificar](#)), um risco frequentemente mencionado para o dólar é a possibilidade de a moeda estar perdendo seu atual status dominante, seja como referência em transações internacionais ou como reserva de valor.

A literatura acadêmica argumenta que o dólar mantém seu status internacional desproporcional por falta de alternativas. Essa falta de concorrentes à altura seria a razão para que os financiamentos internacionais, a liquidação de valores no comércio internacional e também as reservas internacionais de bancos centrais sejam todas, em grande parte, dolarizadas.

No momento, outras moedas, quando comparadas ao dólar, não oferecem quantidade suficiente de títulos públicos de alta qualidade (*safe assets*), e/ou têm liquidez e disponibilidade limitada por regulações e controles de capital, além de não terem as vantajosas sinergias que só o volume grande de transações internacionais denominadas em dólar propicia.

No entanto, essa visão benigna para o dólar vem sendo questionada com frequência, especialmente desde que emergiram potenciais moedas rivais relevantes, como o euro e o yuan. Ao mesmo tempo, existe a percepção de que os EUA vêm abusando do “privilégio exorbitante” de ter a principal moeda de reserva de valor do mundo, seja pela forte expansão fiscal e monetária no país nos últimos anos, seja pela imposição de sanções (o que tende a diminuir a atratividade do dólar para aqueles países não alinhados geopoliticamente com os EUA). Nesse contexto, alternativas como o ouro ou criptomoedas também poderiam ganhar tração em detrimento do dólar.

1. Medindo o status do dólar como moeda dominante

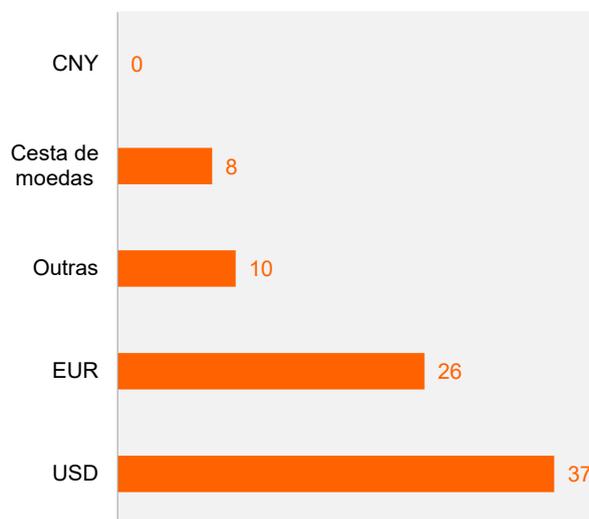
Abaixo avaliamos a relevância relativa do dólar frente a outras moedas em algumas de suas funções básicas em um contexto internacional: (1) como moeda âncora à qual outros países podem se atrelar em regimes de câmbio fixo ou controlado, (2) como moeda de denominação para dívida estrangeira e (3) em transações internacionais. Além disso, dada sua relevância, examinaremos em mais detalhes, em uma seção separada, a função do dólar como moeda de reserva de valor, usando como proxy a composição de reservas internacionais de bancos centrais.

1.1. Referência para regimes de câmbio fixo ou controlado

Como referência para regimes de câmbio fixo/controlado, o dólar segue sendo a moeda mais importante, bastante à frente do euro, que está na segunda colocação. O yuan, por sua vez, não serve de referência para a moeda de nenhum país membro do FMI, apesar de todo o crescimento da economia chinesa nos últimos anos e sua grande participação no comércio global.

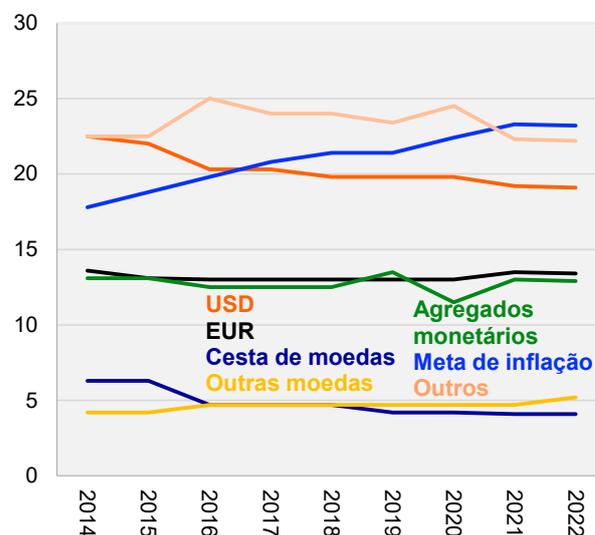
Dentre os países membros do FMI em 2022 (informação mais recente disponível), a moeda que mais servia de referência para regimes de câmbio fixo ou controlado era o dólar (37 países) seguido pelo euro (26 países). Nenhum país tinha um regime de câmbio fixo ou controlado com o yuan, nem mesmo dentre aqueles países que se ancoram a uma cesta com várias moedas (ver 1º gráfico abaixo).

Número de países com regimes de câmbio fixo/controlado por moeda de referência



Fonte: FMI

Evolução do percentual de regimes monetários e de câmbio fixo/controlado por moeda (%)



Fonte: FMI

Considerando, mais amplamente, regimes de câmbio fixo ou controlado e regimes monetários (meta de inflação ou agregados monetários), os regimes atrelados ao dólar correspondiam em 2014 a 22,5% dos países. Esse percentual caiu modestamente, para 19,1% em 2022, certamente impactado pela mudança de vários países para regimes de meta de inflação, cujo percentual subiu de 17,8% para 23,2% no mesmo período (ver 2º gráfico acima).

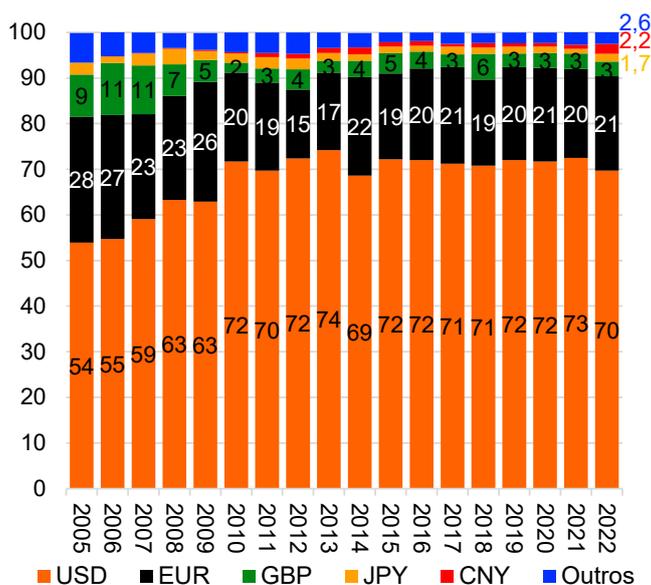
Já o percentual de países com câmbio fixo ou controlado em relação ao euro se manteve virtualmente estável em torno de 13%, percentual similar ao de países que tem regimes atrelados a agregados monetários.

1.2. Denominação de dívidas estrangeiras

Como referência para denominação nos mercados internacionais de dívida, o dólar também segue com folgada liderança em relação a outras moedas.

A dívida estrangeira denominada em dólar aumentou sua participação após a crise financeira de 2008, estabilizando ao redor de 70%. Novamente, o euro aparece em segundo lugar, com cerca de 20% da denominação de dívidas estrangeiras, percentual que representa uma queda em relação ao período pré-crise dos PIIGS em 2010. Dívidas estrangeiras em yuan, por sua vez, embora tenham crescido na margem, têm um percentual de apenas 2,2%, menor do que aquelas em libras esterlinas (2,6%) e um pouco acima daquelas atreladas ao iene (1,7%).

Dívida em moeda estrangeira (%)



Fonte: Federal Reserve

1.3. Transações internacionais

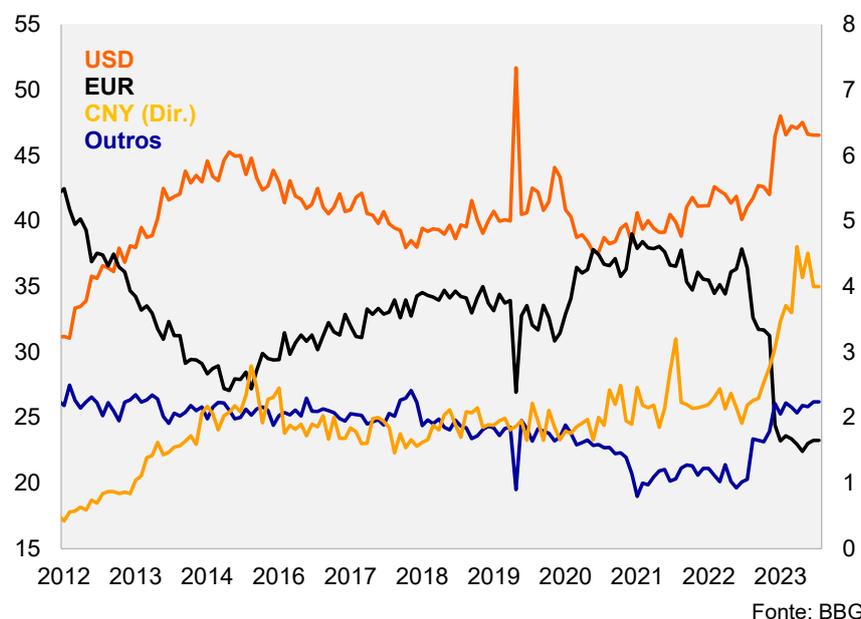
Também sob o ângulo de transações internacionais o dólar segue sendo a moeda dominante, sem sinais de risco de perda desta liderança. Abaixo vemos a parcela de cada moeda nas transações internacionais no sistema SWIFT. O volume de transações em euros vinha rivalizando com o volume em dólares. Mas, como consequência de mudanças técnicas, houve significativa queda da parcela do euro em relação ao total de transações no sistema SWIFT a partir de março de 2023¹. Essas mudanças aumentaram a eficiência na gestão de liquidez e nas práticas de pagamento, mas algumas transações passaram a ser excluídas do indicador SWIFT, resultando numa redução relativamente artificial, e potencialmente enganosa, na participação do euro nos pagamentos internacionais.

Uma maneira alternativa para medir o papel do euro como moeda global é olhar a percentagem de pagamentos em euros quando o banco instrutor e/ou o banco beneficiário está localizado fora da zona do euro. O sistema T2 – tal como o seu antecessor, o TARGET2 – permite que bancos de todo o mundo efetuem pagamentos transfronteiriços em euros. Esse indicador de pagamentos globais em euros não registrou uma quebra de padrão após março de 2023, confirmando que os pagamentos em euros envolvendo pelo menos um banco localizado fora da zona do euro permaneceram estáveis (mais detalhes em Furtuna et al., 2024).

¹ As duas principais mudanças técnicas foram: a introdução da nova plataforma de pagamentos europeia T2-T2S e a migração para o novo padrão de transferências da rede SWIFT.

Isso significa que os dados no gráfico abaixo subestimam a parcela das transações internacionais em euros e superestimam a fração das transações internacionais em yuan, dólar e outras moedas. Ainda assim, permanece a mensagem básica de dominância do dólar nessas transações, ao mesmo tempo em que fica claro que o percentual de transações em yuans no SWIFT é diminuto (a ponto de optarmos por colocá-lo em outro eixo no gráfico), embora tenha crescido na margem.

Participação em transações financeiras no SWIFT, por moedas (%)



Vale mencionar ainda que o crescimento recente do yuan em transações internacionais seria maior se os dados do *Cross-border Interbank Payment System* (CIPS), que a China lançou em 2015, e outros sistemas de pagamentos alternativos ao SWIFT, fossem incluídos. Dito isto, apesar de ter aumentado seu escopo desde sua criação, o CIPS ainda está distante das cerca de 45 milhões de operações diárias realizadas pelo SWIFT em mais de 200 países.

2. O dólar como reserva de valor: O que mostram as reservas internacionais?

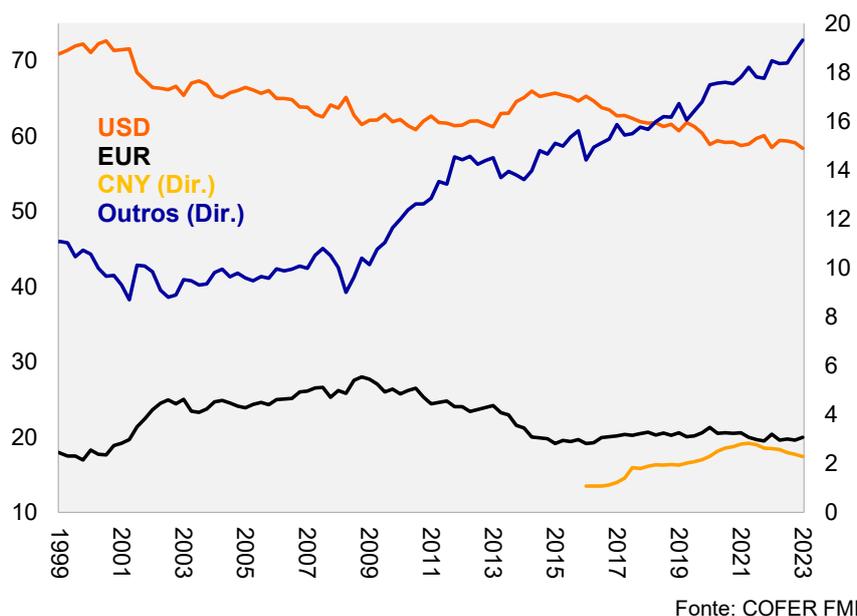
Um dos aspectos mais importantes para dominância histórica do dólar é sua função como reserva de valor. A seguir, avaliaremos mais detalhadamente o uso relativo das principais moedas como reservas de valor, usando como proxy a composição e mudanças recentes nas reservas internacionais de bancos centrais.

2.1. Comparando o dólar ao euro e ao yuan

O dólar ainda representa a maior parcela das reservas internacionais, mas teve seu nível reduzido de 71,0% em 1999 para 58,4% em 2023 (ver gráfico abaixo). No entanto, esse declínio, em particular o dos últimos 10 anos, não é fruto de uma mudança em direção ao euro, cuja participação está estável em torno de 20%, e também passa longe de ser substancialmente explicado pelo aumento das reservas em yuan, que tiveram algum crescimento recente, mas permanecem em nível baixo, um pouco acima de 2% do total.

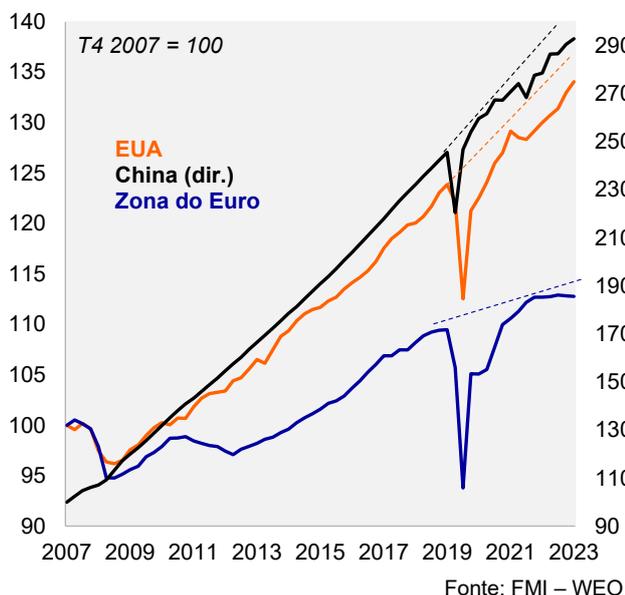
Inicialmente, a queda da participação do dólar foi associada a um aumento da participação do euro, logo após sua criação em 1999. Na ocasião, a moeda comum parecia ter uma possibilidade tangível de “destronar” o dólar, dado que a economia da zona do euro tinha tamanho suficiente para competir com a economia americana, além de ter um elevado volume de transações comerciais internacionais. No entanto, o aumento da participação do euro nas reservas não se sustentou: após as crises de dívida de países da zona monetária (PIIGS em 2010, Chipre em 2013), a fração de reservas em euro, que havia atingido um pico de 28% em 2009, caiu e se estabilizou em torno de 20%.

Parcela das reservas internacionais por moeda

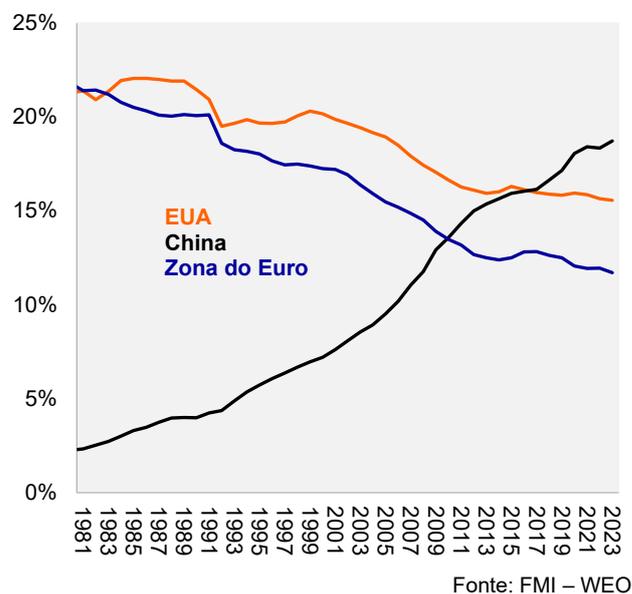


Olhando adiante, o crescimento potencial relativamente menor na Zona do Euro (gráficos abaixo) e a vulnerabilidade maior a riscos geopolíticos pesam contra o uso da moeda comum e sugerem que seu percentual nas reservas internacionais não deve voltar a crescer tão cedo.

PIB real vs. tendência pré-Covid



Participação do PIB global



No caso do yuan, observando o forte crescimento da China nas décadas recentes, que fez com que a economia chinesa ultrapassasse a americana e a zona do euro (considerando a paridade de poder de compra), seria razoável esperar um crescimento do seu uso internacional. Isso, de fato, aconteceu com as reservas internacionais, mas em intensidade bem mais baixa do que o crescimento relativo da China poderia sugerir: entre 2016² e 2023, enquanto a fração do PIB da China no PIB mundial cresceu 2,6 pontos percentuais (de 16,1% para 18,7%), a fração do yuan nas reservas internacionais cresceu 1,2 p.p. (de 1,1% para 2,3%).

² A amostra da parcela do yuan nas reservas internacionais é mais curta – os dados só foram disponibilizados a partir de 2016, já que antes disso o yuan estava na categoria de ‘outros’ da base de reservas internacionais do FMI (COFER).

Ou seja, a moeda chinesa de fato ganhou importância, mas o ápice de 2,8% do total das reservas internacionais atingido em 2022 mostra que há uma parte pequena da queda da fração de reservas em dólares que pode ser atribuída à ascensão do yuan. E, mais recentemente, a fração das reservas em yuan diminuiu e hoje está em cerca de 2,3%.

Essa ascensão modesta da participação do yuan nas reservas internacionais, apesar de esforços do governo chinês em promover o uso internacional de sua moeda, tem diversas explicações plausíveis. Frankel (2023) argumenta que a moeda da China tem apenas duas das três condições necessárias para ser uma moeda internacional relevante: tamanho econômico e relativa estabilidade de valor. Ainda lhe falta a terceira (e crucial) condição: mercados financeiros profundos, líquidos e abertos – algo improvável de mudar em um contexto de controles de capital e repressão financeira pelo qual a China ainda passa, sem sinais de alteração por ora. Além disso, como destacou Eichengreen (2021), todas as moedas que se tornaram reservas de valor na história vieram de democracias ou repúblicas, com pesos e contrapesos efetivos (e, tipicamente, com bancos centrais independentes na prática).

A redução da fração das reservas em dólares também não pode ser justificada apenas pela redução relativa da relevância da economia americana. De fato, a fração dos EUA no PIB mundial caiu 0,5 p.p. entre 2016 e 2023 (de 16,1% para 15,6%), enquanto a queda da fração do dólar nas reservas foi bem maior, de cerca de 7,0 p.p. (de 65,4% para 58,4%).

Por fim, o declínio da participação do dólar nas reservas internacionais tampouco foi resultado de uma migração significativa para a libra esterlina ou o iene – moedas que, historicamente, desempenharam um papel internacional significativo e, juntamente com o dólar e o euro, são conhecidas como “Big Four”. Assim, convém analisar a ascensão de outras moedas não-tradicionais.

2.2. A ascensão de moedas não-tradicionais

A tabela abaixo mostra que a participação das Big Four vem caindo, enquanto participação de outras moedas “não-tradicionais” teve uma alta expressiva. A maior ascensão foi a do yuan, algo esperado dado o forte crescimento do tamanho da economia chinesa neste século. Mas, como mencionado anteriormente, a ascensão do yuan representa cerca de 30% da queda das Big Four, enquanto a ascensão de moedas não-tradicionais representa cerca de 70% desta queda.

Composição das reservas internacionais (%)					
		Variação 2023x2016	2016	2023	
Big Four			USD	65,4	58,4
			EUR	19,1	20,0
			GBP	4,3	4,8
			JPY	4,0	5,7
CNY	1,2		CNY	1,1	2,3
Não tradicionais			AUD	1,7	2,1
			CAD	1,9	2,6
			CHF	0,2	0,2
		2,7		Outras	2,3

Fonte: FMI

Esta diversificação para moedas de reserva não-tradicionais, além de significativa, é também disseminada. Arslanalp et al. (2022) identificaram 46 “diversificadores ativos”, definidos como países com uma percentagem de reservas oficiais em moedas não-tradicionais de pelo menos 5% no final de 2020.

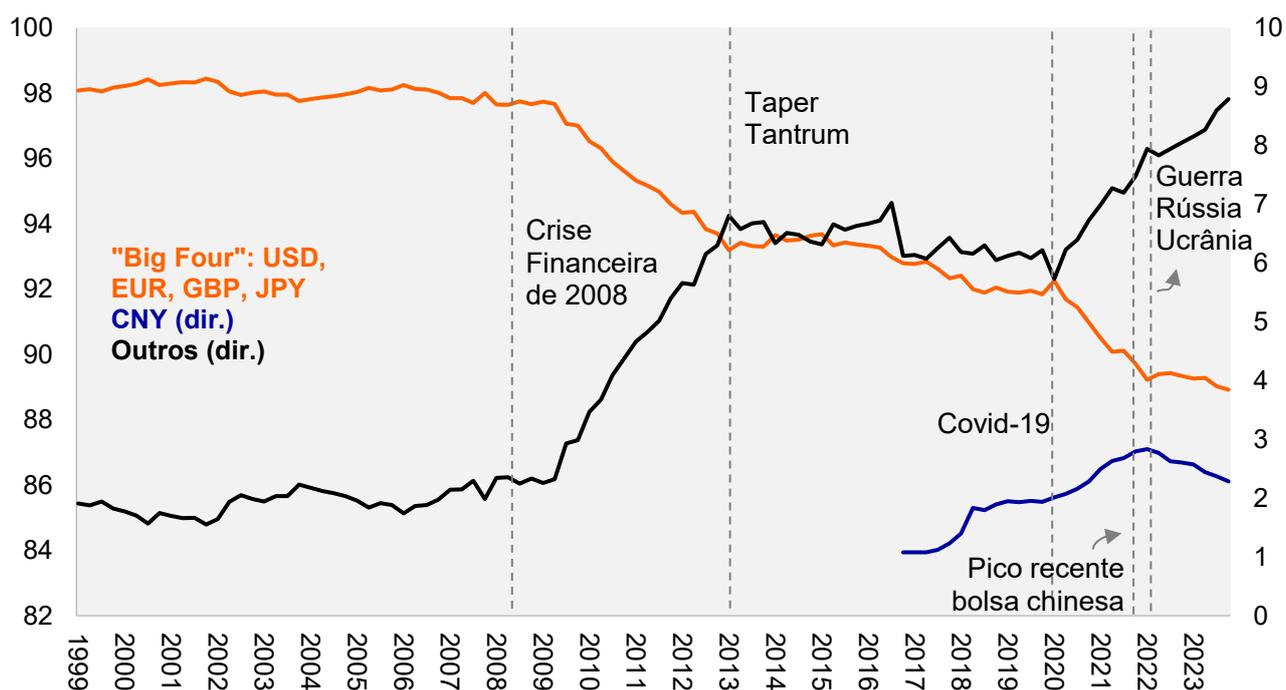
Três principais fatores contribuíram para a crescente presença dessas moedas de reserva não-tradicionais. Em primeiro lugar, o aumento da liquidez nessas moedas ampliou o número de mercados profundos e líquidos de ativos em moeda nacional abertos ao resto do mundo. Os custos de transação que não envolvessem as Big Four costumavam ser elevados, o que desestimulava a alocação em outras moedas. Entretanto, com o advento das plataformas eletrônicas de trading e tecnologias automatizadas de gestão de liquidez (ALM), reduziram-se os custos associados às transações de câmbio entre moedas não tradicionais.

Outro fator foi a postura mais ativa dos gestores de reservas internacionais. Com uma acumulação maior de reservas internacionais, que muitas vezes superam métricas de nível adequado, a parte das reservas que não precisa estar disponível como colchão de liquidez pode ser diversificada em ativos menos líquidos.

Por fim, o longo período de taxas básicas de juros próximas de zero (ou até mesmo nominalmente negativas) nas principais economias desenvolvidas pode ter intensificado a procura de alternativas com rendimento mais elevado (e/ou percebidas como tendo menor risco inflacionário) por parte dos gestores de reservas internacionais.

Para avaliar essas e outras explicações para a composição das reservas, mostramos abaixo a evolução temporal das frações de cada grupo de moedas, com datas de eventos relevantes que podem ter impactado as escolhas dos bancos centrais.

Composição das reservas internacionais por moeda (%)



Fonte: FMI

O gráfico mostra que a parcela de moedas de reserva não-tradicionais aumentou de níveis insignificantes na virada do século para cerca de 9% do total de reservas identificadas em 2023. Fica também evidente que alguns eventos realmente parecem ter tido particular influência para que essas moedas não-tradicionais ganhassem mais espaço.

Em primeiro lugar, a Crise Financeira Global (CFG) de 2008 marcou o início da queda de participação das moedas Big Four e da ascensão de moedas alternativas. Tal diversificação deve ter sido motivada pela forte expansão fiscal e monetária nos EUA a partir de 2008, que aumentou a percepção de risco inflacionário, bem como preocupações quanto à estabilidade financeira no país. Em seguida, cresceram as incertezas quanto ao futuro do euro a partir da crise dos PIIGS em 2010, outro fator pró moedas não tradicionais. A queda de juros nestas economias para próximo de zero neste período também diminuiu o custo de carregamento de diversificar para moedas alternativas.

É interessante observar que o Taper Tantrum nos EUA marcou o início de uma estabilização duradoura da participação de moedas alternativas nas reservas, que estacionou entre 6 e 7% até o início da pandemia do Covid-19 em 2020. Na ocasião, estímulos fiscais e monetários nos Big Four novamente diminuíram o custo de carregamento esperado da diversificação além de terem intensificado a busca por proteção contra o risco de inflação em países com políticas mais expansionistas no período, como os EUA.

O início da guerra entre Rússia e Ucrânia, por sua vez, parece ter levado a uma desaceleração, mas não a uma interrupção, desse processo de migração para moedas alternativas, motivado por uma maior aversão a risco e maior busca por segurança. Este momento também marcou o início da queda da participação do yuan nas reservas, que provavelmente foi motivado pelo maior intervencionismo do governo chinês na economia a partir de 2021 e a percepção de perda de dinamismo da economia chinesa. De fato, o gráfico mostra que o início da queda da participação do yuan nas reservas coincidiu com o início da queda da bolsa chinesa.

A discussão sugere que a composição das reservas internacionais parece ser muito influenciada por eventos relevantes que estão associados às expansões fiscal e monetária nos países detentores de moedas tradicionais. Tais expansões, por sua vez, foram associadas a períodos de percepção de maior risco inflacionário, menor custo de carregamento e/ou em que havia dúvidas existenciais quanto à moeda (como ocorreu com o euro em certos momentos). Todos estes podem ser motivos relevantes que explicam a migração de reservas para moedas não-tradicionais.

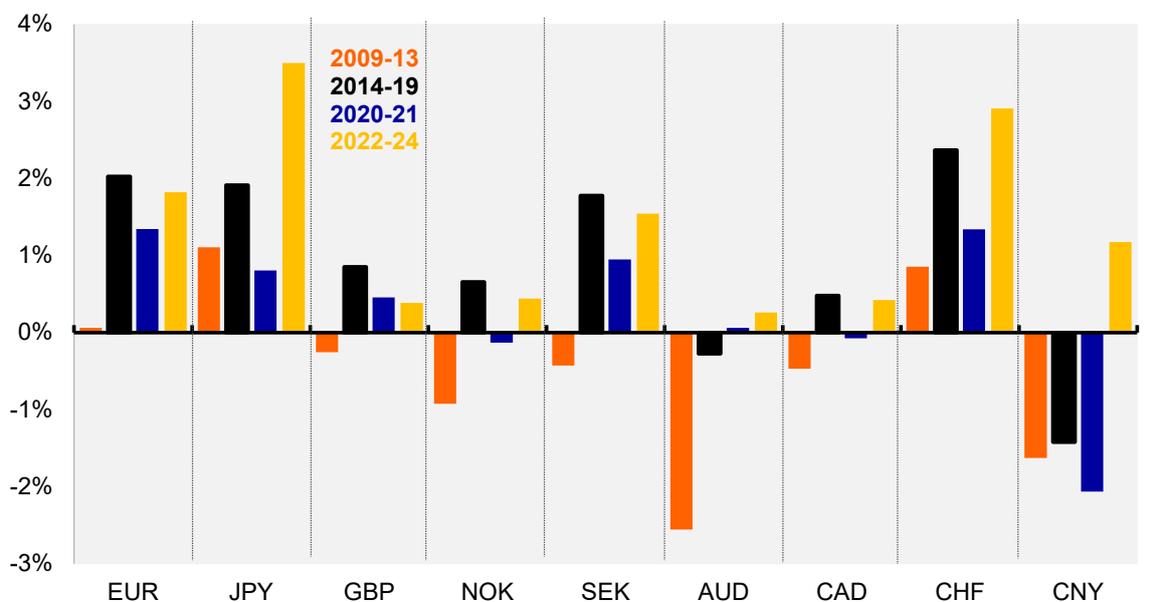
2.3. O que esperar daqui para frente?

Vemos um cenário favorável à diminuição do ritmo de queda – ou até mesmo retomada – da participação do dólar nas reservas internacionais.

Em particular, é favorável ao dólar o fato de estarmos em um período de “excepcionalismo americano” em termos de crescimento, que tende a perdurar, especialmente em um contexto em que países da zona do euro têm perspectiva de baixo crescimento e a China perde dinamismo e gera excesso de capacidade em diversos setores.

Além disso, em termos do custo de carregamento de diversificar para moedas alternativas, o quadro atual também voltou a ser bastante favorável ao dólar. O gráfico abaixo evidencia que, com a subida recente dos juros americanos, o carregamento é hoje muito favorável à moeda americana.³ Em particular, enquanto o período de ascensão de moedas alternativas na composição de reservas (2009-2013) foi marcado por um diferencial de juros historicamente baixo, quando não negativo, do dólar em relação às outras moedas, no período mais recente (2022-2024) o diferencial tornou-se claramente favorável à moeda americana.

Diferença entre juros americano e juros de cada país (títulos de 5 anos)



Fonte: Bloomberg

³ Utilizamos as taxas de juros de títulos do governo de 5 anos, horizonte que se aproxima da maturidade média típica de reservas internacionais.

3. Alternativas a moedas nacionais

O economista John Maynard Keynes certa vez se referiu ao ouro (ou, mais precisamente, ao padrão-ouro) como uma relíquia de um passado bárbaro. Mais recentemente, o banqueiro Jamie Dimon se referiu ao bitcoin simplesmente como uma fraude. Ultimamente, no entanto, vários países (principalmente na Ásia) vem ativamente comprando ouro e, em muitos casos, criptomoedas. O que explica esses movimentos? Eles poderiam indicar uma possível nova ameaça à dominância do dólar?

3.1. Ouro: a GCF e o risco de sanções

Bancos centrais vêm adicionando ouro às reservas internacionais desde a Crise Financeira Global (CFG) de 2008 (ver gráfico). A redução do custo de oportunidade de deter ouro (juros em níveis recordes de baixa), junto com preocupações com possível alta da inflação decorrente da forte impressão de moeda nesse período, devem ter sido motivadores importantes para o crescimento da compra de ouro, assim como ocorreu com a compra de moedas não-tradicionais, como vimos. Mas, pelo mesmo argumento, a alta recente de juros em economias desenvolvidas tenderia a reduzir este vetor de demanda por ouro adiante.



Há, no entanto, outras motivações para deter ouro, apesar de seu carregamento negativo. Uma delas é a possibilidade de sanções: Ferranti (2023) mostrou que, de 2016 a 2021, os países que têm um risco maior de sofrer sanções dos EUA aumentaram a participação do ouro em suas reservas internacionais mais do que aqueles que enfrentam um risco menor.

Este fator pode ter ganhado ímpeto especial recentemente, com as sanções financeiras globais aplicadas contra a Rússia após a invasão da Ucrânia em fevereiro de 2022. O país teve seus ativos congelados pelos EUA, União Europeia, Reino Unido, Suíça, Japão, Canadá, Austrália e Coreia do Sul.

Sanções abrangentes e amplamente coordenadas, como essas sobre a Rússia, geram incentivos para que países não alinhados geopoliticamente com os detentores das principais moedas reservas de valor do mundo busquem alternativas, dentre elas o ouro e, possivelmente, criptomoedas.

3.2. Criptomoedas: diversificação sim, mas sem potencial de substituir o dólar

Ferranti (2023) explora o potencial do bitcoin como uma alternativa de hedge contra o risco de sanções. Dado que o bitcoin é um ativo muito difícil de ser bloqueado ou de sofrer sanções de autoridades americanas, não é preciso fazer hipóteses otimistas sobre o seu retorno futuro para concluir que a possibilidade de sanções a reservas em dólar dá à criptomoeda um lugar em certos portfólios, reforçando assim seu valor fundamental de longo prazo (e o do ouro).

Isto, no entanto, não significa que criptomoedas podem ser a base de um sistema monetário e financeiro alternativo ao atual. A própria vantagem de servir como hedge ao risco de sanções demonstra que haveria dificuldades de bloquear atividades ilícitas em tal sistema. Também haveria dificuldades de obter as funções básicas de uma moeda (reserva de valor, unidade de conta e meio de troca estável), dentre diversas outras desvantagens tratadas, por exemplo, no relatório econômico anual do BIS (BIS, 2022).

Em suma, a liderança do dólar também não fica ameaçada por estas alternativas de diversificação.

Lorena S. Dourado
Fernando M. Gonçalves

Referências Bibliográficas

ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. “**The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies**”. *Internacional Monetary Fund*, 2022.

BIS Annual Economic Report. “**The future monetary system**”, June 2022.

EICHENGREEN, Barry. “**Interview - For yuan to be the new dollar, China needs democracy: Eichengreen**”. Nikkei Asia, 2021. Link: <https://asia.nikkei.com/Editor-s-Picks/Interview/For-yuan-to-be-the-new-dollar-China-needs-democracy-Eichengreen>

FERRANTI, Matthew. “**Hedging Sanctions Risk: Cryptocurrency in Central Bank Reserves**”. *Department of Economics, Harvard University*, 2023.

FRANKEL, Jeffrey A. “**Dollar Rivals**”. *NBER Working Paper series*, 2023.

FURTUNA, Oana; PAPSDORF, Patrick; FRIZ, Livia Polo; TESTI, Sara. “**The euro as a global currency: a payments perspective**”. *Economic Bulletin, Issue 2*, 2024. Link: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2024/html/ecb.ebbox202402_07~4279fee463.en.html

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.