

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### CHINA

#### DESAQUECIMENTO ADICIONAL EM 2024

A economia chinesa apresentou expansão modesta nos últimos meses, aquém das expectativas dos economistas. A taxa de poupança das famílias permanece acima do patamar anterior à pandemia, contribuindo para o consumo pessoal manter-se fraco. O investimento das empresas apresentou crescimento moderado, com estagnação daquele vindo do setor privado. O setor imobiliário segue em retração, com grandes incorporadoras enfrentando dificuldades de honrar seus compromissos. O volume exportado também estagnou, em parte pelo arrefecimento da demanda mundial por produtos manufaturados. Finalmente, verificou-se uma redução dos preços ao consumidor em 0,3% sobre doze meses. Nessas circunstâncias, as medidas de estímulo anunciadas pelo governo têm sido tímidas e visando atender objetivos potencialmente conflitantes, já que os pequenos cortes de juros nos últimos meses para estimular a economia concorrem para o enfraquecimento da moeda, que o governo começou a combater através de intervenções para sustentar o Yuan. Dado o tamanho da economia chinesa, a desaceleração econômica do país e a desvalorização da moeda podem ter repercussões mundiais.

### BOX 1. CONHECENDO AS TAXAS DE JUROS BÁSICAS DA CHINA

### BRASIL

#### CORTE DE JUROS DEVE BENEFICIAR O VAREJO

A demanda doméstica tem apresentado desempenho modesto em 2023. Muito disso se deve ao patamar restritivo da política monetária, com reflexos no custo de crédito à pessoa física e capacidade de consumo das famílias. O início do ciclo de corte de juros pelo Banco Central tende a dar maior dinamismo ao varejo, principalmente nos segmentos mais ligados ao crédito. Os efeitos devem começar a ser sentidos no quarto trimestre deste ano, com repercussão na atividade econômica em 2024.

**EDUARDO YUKI**

eduardo.yuki@safra.com.br

**FABIO KLEIN**

fabio.klein@safra.com.br

**LIVIO MAYA**

livio.maya@safra.com.br

**MATHEUS ROSIGNOLI**

matheus.rosignoli@safra.com.br

**JOÃO FELIPE ARAUJO**

joaofelipe.araujo@safra.com.br

**GIOVANNI PAZ**

giovanni.paz@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**

matheus.macon@safra.com.br

**ANDRESSA LOPES**

andressa.lopes@safra.com.br

**CALENÁRIO ECONÔMICO****SAFRA INDICADORES**Leia mais sobre  
Economia e Finanças em**O ESPECIALISTA**

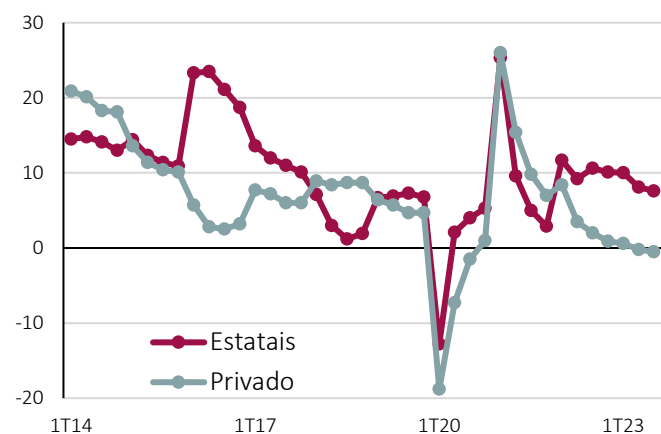
## CHINA – DESAQUECIMENTO ADICIONAL EM 2024

O consumo pessoal cresceu na primeira metade de 2023, após as dificuldades do longo período de isolamento social observado na China. Essa aceleração foi, no entanto, tímida em relação a movimentos pós confinamento no Ocidente. Ela refletiu a queda da taxa de poupança pessoal de 36% no 4T22 para 32% no 2T23, mas essa taxa permanece acima do patamar de 2019, em contraste com o ocorrido, por exemplo, nos EUA. Além disso, observa-se no atual trimestre arrefecimento do crédito e retração das vendas de varejo em julho em relação ao mês anterior, além de mais um pequeno aumento do desemprego.

Ao fraco desempenho do consumo, soma-se a estagnação no investimento das empresas do setor privado desde o final de 2022 (Gráfico 1). Em contraste com a retração de 0,5% desse investimento nos últimos doze meses, o investimento das empresas estatais cresceu 7,6% no mesmo período.

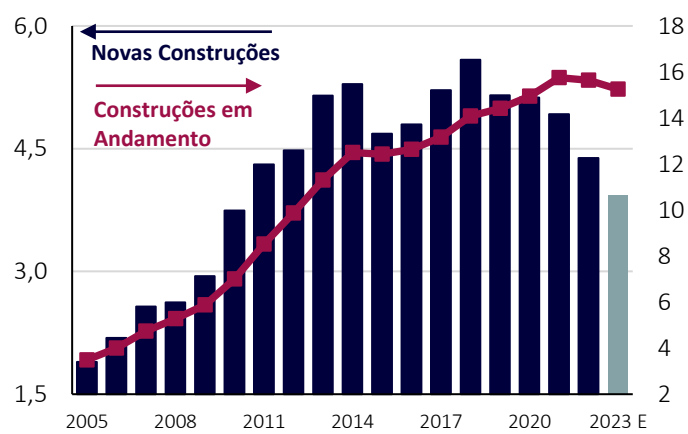
O mercado imobiliário segue em retração. As vendas de imóveis recuaram 24% em julho desse ano em relação ao mesmo mês do ano passado, o que tem contribuído para a queda do preço dos imóveis novos. Nesse ambiente, o início de novas construções continua em forte deterioração, o que reduzirá sensivelmente o ritmo de atividade no setor, isto é, as construções em andamento, ao longo dos próximos trimestres. A contração do setor de construção civil prejudicará, assim, o crescimento do PIB em 2024. As dificuldades do setor têm sido refletidas nos problemas de grandes construtoras honrarem suas dívidas de maneira tempestiva, com repercussões no sistema financeiro.

**Gráfico 1. Investimento Fixo**  
(Variação interanual)



Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr.

**Gráfico 2. Mercado imobiliário**  
(Milhões de unidade)



Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr.

O volume exportado estabilizou com o arrefecimento da demanda por bens industrializados nos países desenvolvidos. Esse baixo desempenho deverá continuar, diante da perspectiva de crescimento econômico modesto nos EUA e na zona do Euro para o próximo ano.

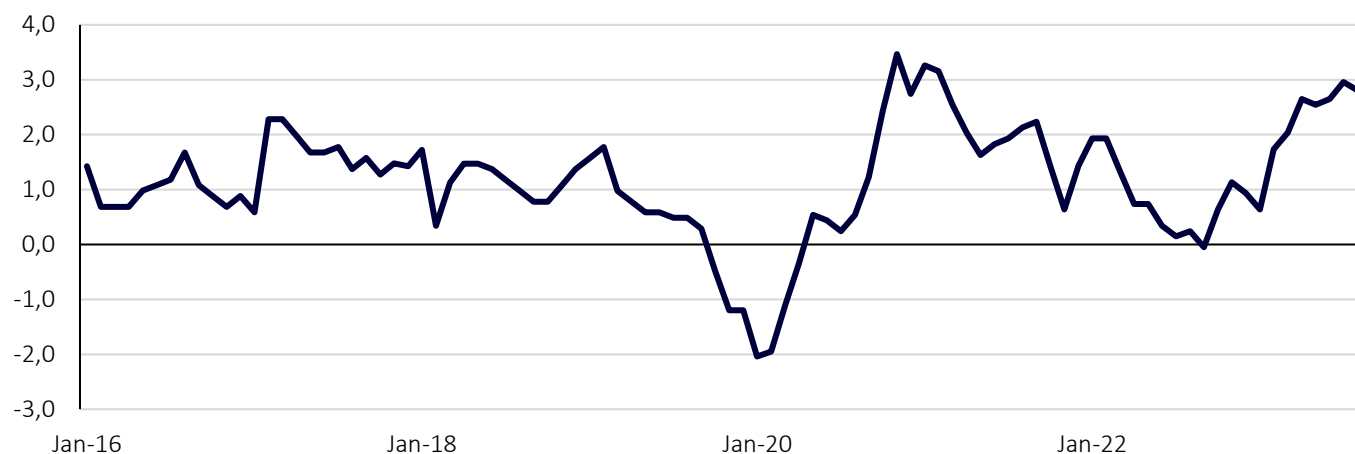
Finalmente, os preços ao consumidor recuaram 0,3% nos últimos doze meses, refletindo o ritmo lento da economia. Com essa deflação, a taxa de juros real subiu para 3,0% a.a., acima da média do período de 2016-19 em torno de 1,0% a.a., o que traz novos desafios para a atividade à frente.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de agosto de 2023

### Gráfico 3. Taxa de juros real

(Taxa de juros empréstimo 1 ano / Inflação anual)



Fonte: National Bureau of Statistics of China, PBOC e Banco Safr

**O governo tem feito pequenos cortes na taxa de juros, mas ainda em escala modesta.** No dia 14 de agosto houve novo corte, de 2,65% a.a. para 2,50% a.a. da taxa básica de financiamento aos bancos (MLF, veja box), o que prenuncia quedas nas taxas alvos para os empréstimos para o setor privado (LPR). Além disso, os bancos estão diminuindo a remuneração de seus depósitos para estimular o consumo. Essas medidas são marginais, sendo que a diminuição das taxas de depósitos pode apenas acelerar a busca por investimentos alternativos (*shadow banking*).

**Um ciclo de afrouxamento monetário na esteira da incerteza sobre o desempenho da atividade e a estagnação das exportações pode gerar um ciclo de desvalorização da taxa de câmbio.** A desaceleração econômica chinesa pode impactar o preço das commodities, como já vem fazendo com o preço do minério de ferro e, indiretamente, moderando a alta do preço do petróleo. O impacto no preço dos alimentos é mais indireto, conforme o governo tente evitar uma real contração do consumo ou perda significativa do poder de compra da população.

**O enfraquecimento da moeda chinesa no quadro de atividade econômica fraca e taxas de juros cadentes já vem forçando o banco central a intervir no câmbio,** o que pode exacerbar a volatilidade na taxa de juros longa nos EUA, se essa intervenção exigir a venda de títulos públicos americanos para gerar dólares a vista.

Portanto, o PIB real deverá apresentar expansão em torno de 5,0% nesse ano, com viés para baixo. A continuidade do ajuste do mercado imobiliário e a estagnação do consumo de produtos industrializados ao redor do mundo prejudicarão a atividade do próximo ano, podendo catalisar um ciclo de desvalorização da moeda chinesa, com repercussão global e, especialmente, nos parceiros comerciais.

## BOX 1. Conhecendo as taxas de juros básicas da China

O Banco Central de China (PBoC) mira (ou estabelece) três taxas de juros de referência.

A taxa básica, isto é a taxa de empréstimos do banco central aos bancos comerciais, com prazo de até um ano, é conhecida como taxa de empréstimo de médio prazo (*Medium Term Lending Facility*, MLF em inglês). Essa taxa reflete o financiamento obtido através das operações de “open market” conduzidas pelo PBoC.

Desde 2019, o PBoC também tem por alvo duas taxas relativas a empréstimos no setor privado (*Loan Prime Rate* – LPR em inglês). Essas taxas são calculadas a partir da média das taxas oferecidas pelos grandes bancos e informadas ao PBoC, e refletem o custo da taxa básica (MLF) e outros fatores influenciando a liquidez dos grandes bancos. A primeira taxa refere-se a empréstimos até um ano e pauta os empréstimos corporativos. A segunda taxa refere-se a empréstimos até cinco anos e pauta o custo das hipotecas.

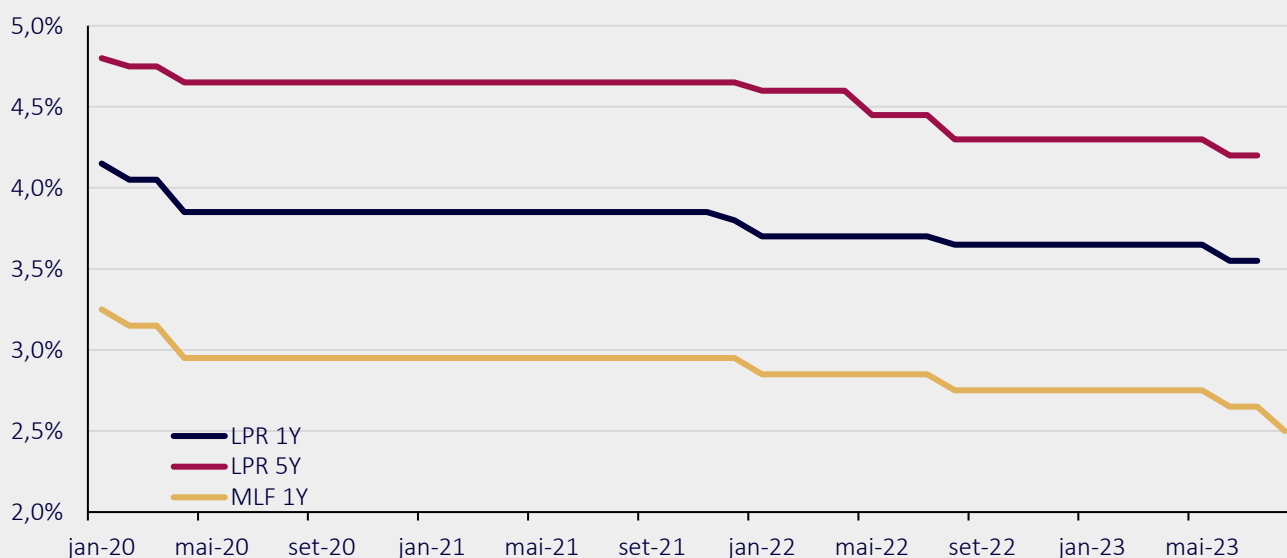
A MLF está atualmente em 2,5% a.a., tendo tido corte de 0,15 p.p. em agosto de 2023. O seu máximo nos últimos dez anos foi de 3,3% a.a., tendo sido cortada para menos de 3,0% a.a. no começo da pandemia, com outros 4 cortes desde então.

A LPR de até 1 ano está em 3,55% a.a., tendo sido cortada em 0,10% em junho. Ela estava em 4,15% a.a. no final de 2019, não tendo tido aumento ao longo desse período

A LPR de 5 anos está em 4,20% a.a., tendo começado perto de 4,8% a.a. no final de 2019, com cortes em 2020, caindo abaixo de 4,5% em 2022 e tendo sido cortada recentemente também.

É frequente que se faça a referência a qual volume de empréstimos é regido por cada uma dessas taxas, para sugerir o impacto de mudança em seus níveis. O corte de MLF, por exemplo, teria sensibilizado um estoque de perto de US\$55,25 bilhões. Mas esse dado geralmente confunde injeções de liquidez com real volume sensibilizado.

Gráfico Box 1. China: Taxas de Juros



**BRASIL - CORTE DE JUROS DEVE BENEFICIAR O VAREJO**

O crescimento do PIB brasileiro em 2023 refletirá essencialmente o forte desempenho da agricultura, já capturado no PIB do primeiro trimestre, mas estendendo-se pelo período da “safrinha” e escoamento das exportações ao longo do resto do primeiro semestre. O segundo semestre, por outro lado, não deve apresentar expansão relevante, visto depender da demanda doméstica que continua muito moderada. O Índice de Atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) vem refletindo esses fatores, tendo crescido 0,43% no segundo trimestre em comparação ao primeiro, mas com expectativa de estagnação para o resto do ano.

A demanda doméstica continua fraca, apesar da resiliência do mercado de trabalho, evidenciada pela taxa de desemprego em 8%. O consumo das famílias avançou apenas 0,2% no primeiro trimestre e, com base nos dados setoriais, deve ficar estável no segundo trimestre, apesar da queda do preço dos alimentos aumentar um pouco o poder de compra das famílias.

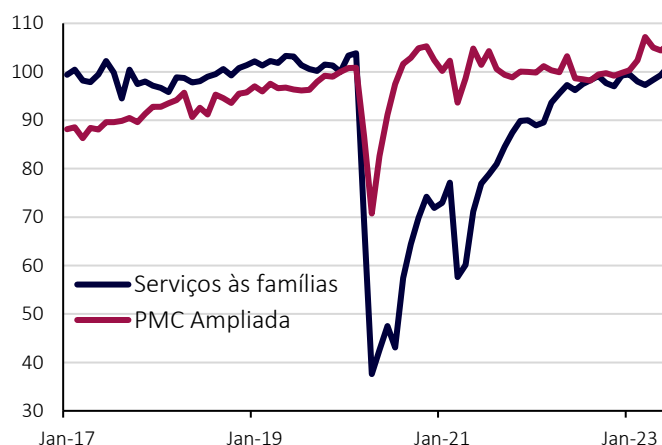
A variação mensal do varejo ampliado avançou 1,2% em junho, e a dos serviços prestados às famílias 1,9%. Na variação trimestral esses números correspondem, respectivamente, a 1,4% e 1,7%. Apesar de positivos, esses números apenas refletem a reversão de quedas em meses anteriores, com pouco aumento na margem. Em particular, além do aumento de venda de supermercados por conta da queda de preços dos alimentos, a melhora na atividade reflete o impacto de curto prazo do corte de impostos sobre os automóveis promovido pelo governo, que se esgotou em um mês.

**Gráfico 4. IBC-Br**  
(Nível com ajuste sazonal)



Fonte: BCB e Banco Safr

**Gráfico 5. Atividade Econômica**  
(dez/19=100)



Fonte: IBGE e Banco Safr

O consumo fraco é naturalmente reflexo da política monetária restritiva. Essa política tem freado o crédito, com a concessão de crédito para pessoa física estagnada. O começo do relaxamento dessa política deve estimular o comércio, considerando-se a evidência dos ciclos de queda de juros observados nos últimos 20 anos, e a expectativa de mercado da taxa de juros cair 0,5 ponto percentual a cada seis semanas, como indicado pelo Banco Central. Isso levaria a Selic a 8,75% no quarto semestre de 2024, equivalente a uma taxa de juros real perto de 5%.

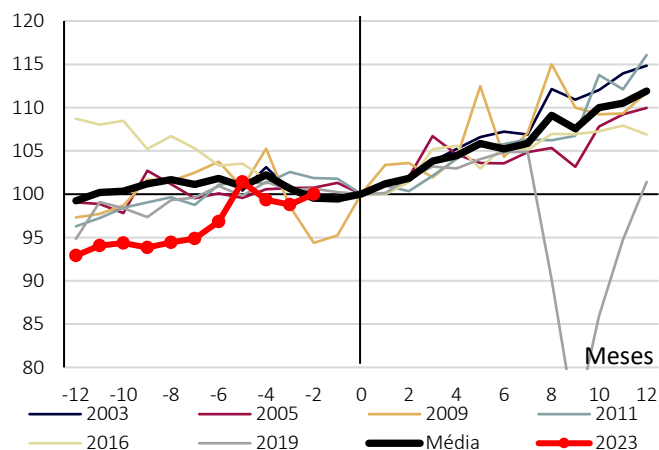
O efeito do início da flexibilização monetária sobre o varejo é bastante nítido em ciclos passados. Doze meses após o início do ciclo o varejo ampliado cresce, em média, 11,9%. Essa expansão é bastante difusa, até porque a queda dos juros estimula a atividade, o emprego e a renda, mas ela tende a ser mais intensa nas áreas que dependem mais de financiamento, como as vendas de automóveis e as de móveis e eletrodomésticos.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de agosto de 2023

**Gráfico 6. Varejo Ampliado**

(Mês do início do ciclo de cortes = 100)



Fonte: IBGE e Banco Safr

**Tabela 1. Varejo: Variação acumulada após o corte (%)**

	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses
Combustíveis e Lubrificantes	1,1%	0,2%	2,0%	3,5%
Supermercados	2,5%	3,5%	5,7%	7,7%
Vestuário	3,0%	4,7%	5,7%	6,7%
Móveis e Eletrodomésticos	6,0%	11,5%	14,1%	19,2%
Farmácia e Perfumaria	3,2%	4,4%	7,6%	9,3%
Livros	-0,5%	-0,1%	0,9%	2,3%
Material para escritório	12,3%	16,7%	22,4%	22,4%
Veículos	6,1%	6,9%	9,3%	18,0%
Materiais de Construção	5,8%	6,6%	9,7%	11,9%
Outros artigos	2,8%	5,7%	8,9%	13,0%
<b>Varejo Ampliado</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,2%</b>	<b>7,6%</b>	<b>11,9%</b>

Fonte: IBGE e Banco Safr

Dessa forma, seguindo o padrão histórico, a atividade econômica deve começar a se beneficiar do início da redução da Selic no quarto trimestre de 2023. Isso não será o suficiente para aumentar significativamente a contribuição do consumo para a atividade econômica em 2023, mas cria um bom ponto de partida para 2024. De fato, a expectativa do Banco Safr é que o crescimento do PIB em 2024 seja mais influenciado pela demanda doméstica—estimulada pela queda dos juros— em relação a 2023, quando o crescimento terá sido devido principalmente ao extraordinário desempenho do setor agro e de suas exportações. Os reflexos da expansão econômica mais balanceada entre setores, que pode resultar em um crescimento do PIB de 2,5% em 2024, tende a favorecer também a arrecadação de tributos, para a qual o consumo contribui de forma significativa, o que deve ajudar o resultado fiscal.

**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****IPCA-15: Inflação ao Consumidor**

	<b>ANTERIOR</b>	<b>SAFRA</b>
M/M %	-0,07	0,24
A/A %	3,19	4,21

Na sexta-feira o IBGE divulgará o IPCA-15 para o mês de agosto. Esperamos que o índice avance 0,24% no mês, acumulando alta de 4,21% na comparação com agosto de 2022. Isso se deve à reversão dos descontos concedidos em julho na tarifa de energia elétrica, o que pressiona o grupo Habitação. Por outro lado, espera-se desaceleração de combustíveis e alimentos ainda em forte deflação.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 18 de agosto de 2023

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 20 A 26 DE AGOSTO									
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA	
<b>DOMINGO, 20</b>									
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 1 ano	ago/23	%	3,55	3,40	---	●	
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 5 anos	ago/23	%	4,20	4,05	---	●	
<b>SEGUNDA-FEIRA, 21</b>									
Alemanha	03:00	Índice de preços ao produtor (PPI)	jul/23	M/M %	-0,3	-0,2	---	●	
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	18/ago	---	---	---	---	●	
<b>TERÇA-FEIRA, 22</b>									
EUA	11:00	Índice de manufatura de Richmond	ago/23	pontos	-9,0	---	---	●	
EUA	11:00	Vendas de residências usadas	jul/23	M/M %	-3,3	-0,2	---	●	
Japão	21:30	PMI: Índice composto	ago/23	pontos	52,2	---	---	●	
<b>QUARTA-FEIRA, 23</b>									
Alemanha	04:30	PMI: Manufatura	ago/23	pontos	38,8	38,6	---	●	
Alemanha	04:30	PMI: Índice composto	ago/23	pontos	48,5	48,1	---	●	
Z. do Euro	05:00	PMI: Índice composto	ago/23	pontos	48,6	48,5	---	●	
Reino Unido	05:30	PMI: Índice composto	ago/23	pontos	50,8	50,3	---	●	
Z. do Euro	11:00	Confiança do consumidor	ago/23	pontos	-15,1	-14,5	---	●	
<b>QUINTA-FEIRA, 24</b>									
EUA	09:30	Encomendas de bens duráveis	jul/23	M/M %	4,6	-4,0	---	●	
EUA	12:00	Índice de manufatura de Kansas	ago/23	pontos	-11,0	---	---	●	
Japão	20:30	CPI: Tóquio	ago/23	A/A %	3,2	3,0	---	●	
<b>SEXTA-FEIRA, 25</b>									
Alemanha	03:00	Produto interno bruto (PIB) - Final	2T23	T/T %	0,0	0,0	---	●	
Alemanha	05:00	Ifo: Confiança empresarial	ago/23	pontos	87,3	86,8	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Conta corrente	jul/23	US\$ bilhões	-0,8	---	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	jul/23	US\$ bilhões	1,88	---	---	●	
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	ago/23	M/M %	-0,07	---	0,24	●	
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Final	ago/23	A/A %	3,19	---	4,21	●	
EUA	11:05	Discurso Jerome Powell	---	---	---	---	---	●	
<b>NA SEMANA</b>									
EUA	---	Jackson Hole Symposium	---	---	---	---	---	●	
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	jul/23	R\$ bilhões	180,5	210,5	205,6	●	

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 18/08/2023)



Safr Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 18 de agosto de 2023

## SAFRA INDICADORES

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
<b>I - ATIVIDADE ECONÔMICA</b>								
Varição Real do PIB	1,3%	1,8%	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	2,1%	2,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	8.899	9.915	10.680	11.469
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.149	2.312
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,2%	9,3%	8,6%	9,1%
<b>II - SETOR EXTERNO</b>								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	57,3	43,4	26,5	32,4	36	44	60	50
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	342	351
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	283	301
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-52	-56
Conta Corrente (% do PIB)	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-2,4%	-2,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	68,9	78,2	69	45	46	91	76	90
IDP (% do PIB)	3,3%	4,1%	3,7%	3,1%	2,9%	4,7%	3,5%	4,0%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,90	5,00
Variação Cambial	1,5%	17,1%	4,0%	28,9%	7,4%	-6,5%	-6,1%	2,0%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Média do período	3,19	3,65	3,95	5,16	5,40	5,16	4,97	4,95
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,8%	-0,3%
<b>III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)</b>								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	65	126	-95	-56
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-0,9%	-0,5%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-7,4%	-7,2%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	77,1%	79,0%
<b>IV - INFLAÇÃO</b>								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	5,0%	3,3%
IGP-M	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-3,5%	2,0%
<b>V - JUROS</b>								
Taxa Selic - Meta (Final de Período)	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	8,75%
Taxa Selic - Média do Período	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	13,25%	9,88%
<b>VI - ECONOMIA INTERNACIONAL</b>								
EUA - Varição Real do PIB	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	1,6%	0,7%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds)**	1,375%	2,375%	1,625%	0,125%	0,125%	4,375%	5,375%	4,875%

\* Informações em vinho indicam projeções do Banco Safr

\*\* Média do intervalo do objetivo do Fed funds.

## Safra Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de agosto de 2023

### ANÁLISE MACROECONÔMICA

**EDUARDO YUKI**

eduardo.yuki@safra.com.br

**FABIO KLEIN**

fabio.klein@safra.com.br

**LÍVIO MAYA**

livio.maya@safra.com.br

**MATHEUS ROSIGNOLI**

matheus.rosignoli@safra.com.br

**JOÃO FELIPE ARAÚJO**

joaofelipe.araujo@safra.com.br

**GIOVANNI PAZ**

giovanni.paz@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**

matheus.macon@safra.com.br

**ANDRESSA LOPES**

andressa.lopes@safra.com.br

### OBSERVAÇÕES IMPORTANTES

**I** - ESTE RELATÓRIO FOI DESENVOLVIDO E PUBLICADO PELO DEPARTAMENTO DE PESQUISA MACROECONÔMICA DO BANCO SAFRA ("SAFRA"). ESTE RELATÓRIO NÃO É UM PRODUTO DO DEPARTAMENTO DE ANÁLISE DE AÇÕES DO BANCO SAFRA OU DA SAFRA CORRETORA DE VALORES E NÃO DEVE SER CONSIDERADO UM RELATÓRIO DE ANÁLISE PARA OS FINS DA RESOLUÇÃO CVM 20.

**II** - ESTE RELATÓRIO TEM COMO OBJETIVO ÚNICO FORNECER INFORMAÇÕES MACROECONÔMICAS E NÃO CONSTITUI E NEM DEVE SER INTERPRETADO COMO SENDO UMA OFERTA OU RECOMENDAÇÃO 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 SAFRA 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 SAFRA NÃO POSSUI QUALQUER OBRIGAÇÃO DE ATUALIZAR, MODIFICAR OU ALTERAR ESTE RELATÓRIO E INFORMAR O RESPECTIVO LEITOR.

**III** - AS OPINIÕES EXPRESSAS NESTE RELATÓRIO REFLETEM ÚNICA E EXCLUSIVAMENTE AS VISÕES E OPINIÕES PESSOAIS DO ANALISTA RESPONSÁVEL PELO CONTEÚDO DESTES MATERIAL NA DATA DE SUA DIVULGAÇÃO E FORAM PRODUZIDAS DE FORMA INDEPENDENTE E AUTÔNOMA, INCLUSIVE EM RELAÇÃO AO BANCO SAFRA, À SAFRA CORRETORA DE VALORES E DEMAIS EMPRESAS DO GRUPO ECONÔMICO DO SAFRA.

**IV** - 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 BANCO SAFRA. INFORMAÇÕES ADICIONAIS SOBRE OS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DISCUTIDOS NESTE RELATÓRIO ENCONTRAM-SE DISPONÍVEIS MEDIANTE SOLICITAÇÃO. O SAFRA 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. QUESTÕES ACERCA DOS TÓPICOS ABORDADOS NESSE RELATÓRIO DEVEM SER ENVIADAS DIRETAMENTE AO SEU GERENTE DE CONTA OU OUTROS CONSULTORES DO BANCO SAFRA.

**V** - ESSE MATERIAL PODE CONTER ENDEREÇOS E HYPERLINKS PARA WEBSITES DE TERCEIROS. O BANCO SAFRA NÃO É RESPONSÁVEL PELO CONTEÚDO DOS ENDEREÇOS INCLUÍDOS NESTE RELATÓRIO E TAIS ENDEREÇOS E HYPERLINKS SÃO FORNECIDOS APENAS PARA SUA INFORMAÇÃO. O CONTEÚDO DESSES ENDEREÇOS TAMBÉM NÃO SE CONSTITUI, SOB NENHUMA HIPÓTESE, COMO ALGO PRODUZIDO PELO BANCO SAFRA.

**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.

CENTRAL DE SUPORTE PESSOA JURÍDICA  
CAPITAL E GRANDE SÃO PAULO: (11) 3175 8248  
DEMAIS LOCALIDADES: 0800 015 7575  
ATENDIMENTO PERSONALIZADO DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 8H ÀS 19H30, EXCETO FERIADOS.

CENTRAL DE ATENDIMENTO SAFRA: 0300 105 1234  
ATENDIMENTO PERSONALIZADO DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 9H ÀS 19H, EXCETO FERIADOS.

SAC - SERVIÇO DE ATENDIMENTO AO CLIENTE: 0800 772 5755 - ATENDIMENTO 24 HORAS, 7 DIAS POR SEMANA.

OUIDORIA (CASO JÁ TENHA RECORRIDO AO SAC E NÃO ESTEJA SATISFEITO/A): 0800 770 1236  
DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 9H ÀS 18H, EXCETO FERIADOS.