

SUMÁRIO EXECUTIVO

INFLAÇÃO

DINÂMICA MAIS BENIGNA DA INFLAÇÃO DE SERVIÇOS

O IPCA de agosto teve variação levemente inferior ao consenso e com uma abertura que mostra uma dinâmica benigna da inflação de serviços. A tendência de queda dos núcleos de serviços, em particular, é importante da perspectiva da política monetária, já que o bom comportamento da inflação de serviços é uma das condicionantes listadas pelo Banco Central para acelerar os cortes de juros.

FISCAL

PANORAMA DE 2024 AINDA INCERTO

O projeto de lei orçamentária anual de 2024, elaborado em consonância com o novo arcabouço fiscal (LC 200/2023), encerra certa dose de incerteza. O cumprimento da meta de resultado primário em 2024 ainda não está garantido, dada sua elevada dependência de novas receitas tributárias e da expectativa de grandes receitas associadas a concessões. Apesar da incerteza acerca das receitas, um resultado primário de -0,5% do PIB parece factível no ano que vem. De qualquer modo, o mercado deverá continuar explorando de perto a provável trajetória do resultado fiscal nos próximos 15 meses, com possível efeito altista nas taxas de juros.

BOX 1. INDÍCE SAFRAPAY DE ATIVIDADE

ESTADOS UNIDOS

LIVRO BEGE

A edição de setembro do Livro Bege do banco central dos Estados Unidos traz declarações assertivas e relativamente pessimistas a respeito da atividade norte-americana. Dentre elas: o consumo pessoal começa a depender de empréstimos e crédito; o mercado imobiliário sente o aumento das taxas hipotecárias; e o salário real pode crescer numa taxa menor (ou mesmo cair) no segundo semestre de 2023. Nós verificamos tais afirmações compiladas pelas filiais do Fed, estabelecemos a comparação com dados já existentes e discutimos como elas interagem com a nossa visão sobre a economia dos Estados Unidos.

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

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

INFLAÇÃO – DINÂMICA MAIS BENIGNA DA INFLAÇÃO DE SERVIÇOS

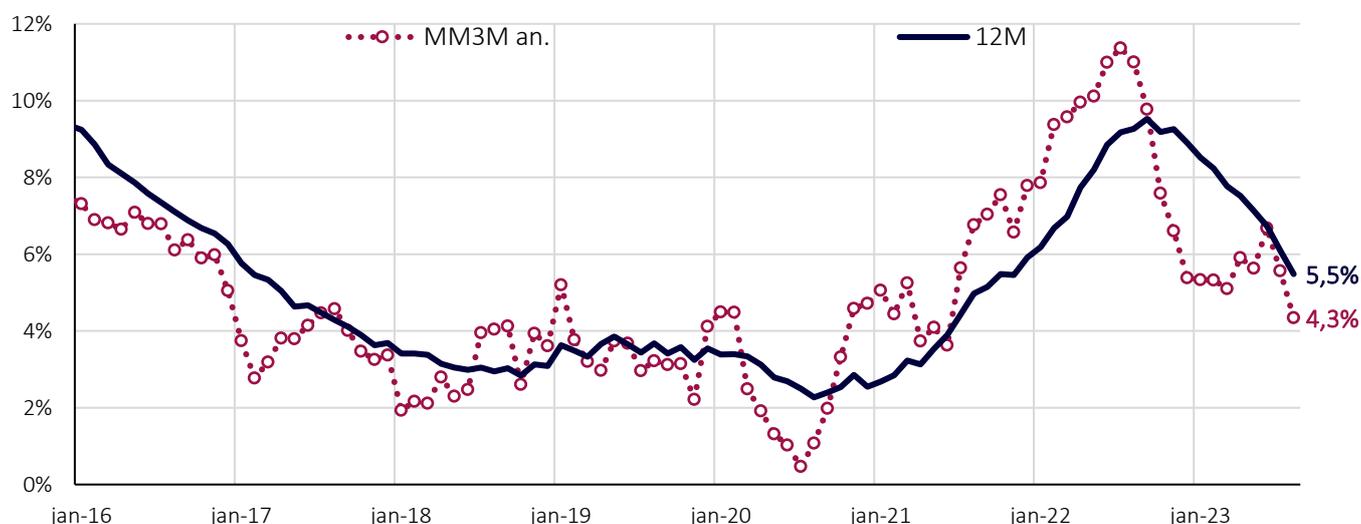
A inflação em agosto surpreendeu para baixo. O IPCA teve alta de 0,23% na comparação mensal, ficando praticamente em linha com a nossa projeção (0,25%), mas abaixo do consenso de mercado (0,28%). No acumulado em 12 meses, a inflação subiu de 3,99% para 4,61% na passagem do mês, por conta da saída do mês de julho de 2022, quando houve o corte dos tributos sobre combustíveis e energia elétrica.

O índice trouxe boas notícias sobre a inflação de serviços. Itens como alimentação fora do domicílio, serviços pessoais e de recreação tiveram variação de preço mais branda do que a prevista. Isso, somado à forte deflação de alimentos mais do que compensou a pressão em alguns bens industriais, como automóveis novos, que deixaram de se beneficiar de descontos por conta de programas do governo.

Os chamados serviços subjacentes, em particular, continuaram desacelerando. A média móvel de três meses dessa medida, que desconsidera alguns itens de serviços por terem baixa relação com o ciclo econômico, cedeu de 5,6% para 4,3% em termos anualizados, após ajuste sazonal. Essa medida costuma ceder quando a desinflação da economia já se encontra em estágio avançado, tornando sua evolução em agosto significativa para as perspectivas da condução da política monetária.

Gráfico 1. Serviços Subjacentes

(%)



Fonte: IBGE e Banco Safr

Uma das condicionantes para uma aceleração dos cortes na taxa Selic, segundo a ata da última reunião do COPOM, é uma “dinâmica substancialmente mais benigna que a esperada na inflação de serviços”. Apesar da subjetividade dessa condição, novas surpresas baixistas nos itens de serviços, e notadamente nos serviços subjacentes, podem motivar as autoridades monetárias a reavaliar o ritmo da queda da Selic. A inflação de serviços, assim como a da difusão do aumento de preços e a evolução dos vários núcleos de inflação de agora até novembro, deve ser, portanto, monitorada de perto, considerando ainda que nesse período também coincidirá com momentos de reavaliação e orientação da política monetária americana em relação à sua condução em 2024, com reflexos no espaço de mudanças nos juros brasileiros.

Em suma, a leitura do IPCA de agosto reforçou o cenário de melhora inflacionária, inclusive em componentes que caracterizam o que o próprio Banco Central do Brasil nomeou de “segundo estágio” da desinflação. Para o curto prazo, essa dinâmica dá conforto para a continuidade do ciclo de corte de juros já anunciado. A nosso ver, uma aceleração do ritmo de afrouxamento exigirá, no entanto, a consolidação dessa tendência.

FISCAL – PANORAMA DE 2024 AINDA INCERTO

O projeto de lei orçamentária anual de 2024, elaborado em consonância com o novo arcabouço fiscal (LC 200/2023), encerra certa dose de incerteza. Apesar do orçamento se propor a fixar a despesa do governo, o gasto efetivo em 2024, e mesmo o autorizado, estará condicionado à evolução de uma série de medidas legislativas e do cenário econômico. As estimativas de receita são também incertas, por conta de dependerem dessas medidas legislativas, cuja natureza em vários casos mira na resolução de litígios ou na limitação de benefícios fiscais, com rendimento bastante subjetivo. Com isso, é difícil ser assertivo acerca do cumprimento da meta primária do governo federal de déficit zero no ano que vem, sem que isso implique necessariamente em um resultado primário pior do que em 2023.

Apesar da incerteza acerca das receitas, um resultado primário de -0,5% do PIB parece factível no ano que vem. Para esse resultado concorreria nossa expectativa de um crescimento real do PIB de 2,5% no ano que vem, de estabilização da inflação e de que as medidas de receitas a serem aprovadas no Congresso resultarão em ganhos de R\$ 102 bilhões (R\$ 66,1 bilhões líquidos para a União). Parte desse ganho deverá se dar pelos incentivos já existentes para os contribuintes encerrarem seus litígios quando houver empate nas instâncias administrativas (Carf) ou pela opção de uma transação no âmbito judicial, na medida que em ambos os casos há a possibilidade de substancial redução de multas e mora. Outras medidas mais clássicas, como a tributação das apostas eletrônicas e o fim de certas liberalidades na importação de pequeno valor, também devem trazer alguns resultados, mas ainda não foram aprovadas no Congresso.

À subjetividade do rendimento da resolução de litígios se soma a incerteza em relação à aprovação de diversas medidas hoje no legislativo, assim como do seu eventual rendimento. O PLOA 2024 estima que a resolução mais célere de disputas tributárias, inclusive em decorrência da volta do voto de qualidade no CARF, geraria R\$ 97,9 bilhões. A regulamentação das subvenções econômicas de ICMS, se aprovada, é estimada gerar R\$ 35,3 bilhões, enquanto a tributação dos jogos eletrônicos e das importações de pequeno valor gerariam R\$ 4,5 bilhões. Os R\$ 30,8 bi decorrentes de mudanças na legislação do imposto de renda, principalmente relacionadas à investimentos financeiros, dependerão muito da evolução no Congresso dos projetos de lei que tratam delas e do cálculo dos investidores face às alternativas de pagamento previstas, podendo se mostrar bem menores.

O PLOA também conta com R\$ 44,4 bilhões de receitas “não administradas”, atribuídas a concessões e permissões. O valor previsto é muito superior à média histórica de R\$ 20,7 bi observada entre 1997 e 2022 (a preços de jul/2023) e só foi superado em cinco dos últimos 26 anos. Parte relevante dessa receita (R\$ 34 bilhões) está associada ao setor ferroviário, onde há sinais de revisão da extensão de certos contratos efetuados em anos recentes, possivelmente cobrindo compensações pela otimização de malha pretendida pelos concessionários, o que poderá se realizar em uma ou mais parcelas anuais.

Montante significativo da despesa autorizada para 2024 está condicionado à inflação até o final de 2023. Conforme previsto na LC 200/2023, o PLOA corrigiu o teto-base de 2023 (R\$ 1.964 bi) pelo IPCA em 12 meses até junho de 3,2%, mas previu R\$ 32,4 bi a mais em despesas condicionados à eventual diferença entre 12 meses de inflação até junho e 12 meses até dezembro próximo, a qual está prevista em 4,9% ($R\$ 1.964 \times (4,9\% - 3,2\%) = R\$ 32,4 \text{ bi}$). O próprio valor condicionado é incerto, visto que poderá ser alterado pelo valor efetivo da inflação até o final do ano.

A construção do arcabouço adiciona uma fonte adicional de incerteza, visto que o limite do crescimento da despesa dependerá do aumento da receita, podendo vir a ser alterado por créditos suplementares ao longo do ano. A LC 200/2023 prevê que, regra geral, a despesa possa crescer, em termos reais, até 70% do aumento real da receita no ano anterior. Tal percentual aplicado sobre o crescimento real da receita apurada em 12 meses até junho desse ano de 2,4% resultaria em um crescimento real do gasto de 1,7% ano que vem. Mas a lei permitiu, em caráter excepcional para 2024, que o crescimento real do gasto possa alcançar o limite máximo de 2,5%, caso a aplicação do percentual de 70% sobre a receita de 2024 venha a superar o resultado dessa mesma conta aplicada à receita-base de 2023, o que poderia elevar os gastos em mais R\$ 15,7 bilhões. Esse valor não está, no momento, refletido nas despesas fixadas no PLOA,

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de julho de 2023

mas poderá se materializar a partir de maio do ano que vem, após a divulgação da segunda avaliação bimestral de receitas e despesas primárias, em maio. Como essa despesa refletiria apenas 70% do eventual aumento de receita, ela seria ainda acompanhada por uma economia de R\$ 6 bilhões, considerando um aumento de receita de R\$ 21 bilhões por conta daquela exceção na LC 200/2023.

Tabela 1. Resultado Primário do Governo Central - Brasil
(R\$ Milhões – Valores Correntes)

Discriminação	2023			2024			2024 x 2023	
	SAFRA	RELATÓRIO 3ºBI	(SAFRA x RELATÓRIO)	SAFRA	PLOA 2024	(SAFRA x PLOA)	Safrá	PLOA
1. RECEITA TOTAL	2.402.048	2.366.281	35.767	2.625.864	2.709.492	-83.628	9%	15%
1.1 - Receita Administrada pela RFB	1.476.819	1.474.428	2.391	1.658.789	1.758.773	-99.985	12%	19%
1.1.01 Imposto de Importação	60.082	60.463	-381	66.989	72.943	-5.954	11%	21%
1.1.02 IPI	59.896	58.678	1.218	64.134	69.074	-4.940	7%	18%
1.1.03 Imposto de Renda	708.464	701.716	6.748	823.374	809.627	13.747	16%	15%
1.1.04 IOF	62.136	61.403	733	66.532	65.756	776	7%	7%
1.1.05 Cofins	300.285	300.951	-666	327.933	378.012	-50.079	9%	26%
1.1.06 PIS/Pasep	86.180	84.493	1.687	93.877	100.844	-6.967	9%	19%
1.1.07 CSLL	151.599	153.982	-2.383	177.908	178.691	-783	17%	16%
1.1.09 CIDE Combustíveis	1.297	1.268	29	1.332	3.038	-1.706	3%	140%
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	46.882	51.539	-4.657	36.707	80.788	-44.080	-22%	57%
1.2 - Incentivos Fiscais	0	-65	65	1	-67	68	-	4%
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	597.039	584.111	12.928	639.349	632.414	6.935	7%	8%
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	328.190	307.807	20.383	327.726	318.372	9.354	0%	3%
1.4.1 Concessões e Permissões	9.249	9.249	0	19.384	44.369	-24.985	110%	380%
1.4.2 Dividendos e Participações	53.319	49.533	3.786	48.479	41.418	7.061	-9%	-16%
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	18.284	16.943	1.341	19.198	18.131	1.067	5%	7%
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	114.369	102.151	12.218	126.926	113.643	13.284	11%	11%
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	21.222	20.039	1.183	22.177	18.303	3.874	4%	-9%
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	30.429	30.065	364	32.583	31.705	878	7%	5%
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	0	56	-56	1	52	-51	-	-6%
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	81.317	79.771	1.546	58.977	50.751	8.226	-27%	-36%
2. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	455.435	457.065	-1.630	499.127	518.268	-19.141	10%	13%
3. RECEITA LÍQUIDA (1-2)	1.946.613	1.909.281	37.332	2.126.737	2.191.224	-64.487	9%	15%
4. DESPESA TOTAL	2.056.874	2.054.635	2.239	2.188.872	2.188.383	489	6%	7%
4.1 Benefícios Previdenciários	873.578	867.215	6.363	950.145	913.940	36.205	9%	5%
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	366.442	362.094	4.348	373.771	380.220	-6.449	2%	5%
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	292.555	301.026	-8.471	330.315	324.176	6.139	13%	8%
4.3.01 Abono e Seguro Desemprego	72.313	72.046	267	76.074	78.596	-2.522	5%	9%
4.3.03 Apoio Fin. EE/MM	10.900	11.416	-516	11.885	11.716	170	9%	3%
4.3.05 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	90.802	91.409	-607	100.289	103.932	-3.643	10%	14%
4.3.07 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	1.000	5.255	-4.255	0	0	0	-	-100%
4.3.08 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0	0	0	16.500	0	16.500	-	-
4.3.10 FUNDEB (Complem. União)	38.879	38.367	512	45.626	46.870	-1.244	17%	22%
4.3.11 Fundo Constitucional DF (Custeio e Capital)	3.791	3.791	0	4.059	3.846	214	7%	1%
4.3.12 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	20.684	20.428	256	18.066	21.240	-3.174	-13%	4%
4.3.14 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	25.561	25.561	0	26.668	27.453	-785	4%	7%
4.3.15 Subsídios, Subvenções e Proagro	19.962	23.682	-3.720	19.288	22.194	-2.906	-3%	-6%
4.3.19 Financiamento de Campanha Eleitoral	0	0	0	3.000	939	2.061	-	-
4.3.20 Demais Despesas Obrigatórias	8.662	9.071	-409	8.859	7.390	1.469	2%	-19%
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	524.299	524.300	-1	534.641	570.048	-35.406	2%	9%
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	334.474	330.449	4.025	359.978	358.126	1.852	8%	8%
d/q Bolsa Família	167.093	168.693	-1.600	167.093	169.500	-2.407	0%	0%
4.4.2 Despesas Discricionárias	189.825	193.851	-4.026	174.664	211.922	-37.258	-8%	9%
5. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL - ACIMA DA LINHA (3 - 4)	-110.261	-145.354	35.093	-62.135	2.841	-64.976		

Fonte: Tesouro Nacional; Banco Safrá. A tabela traz somente as principais linhas de receitas e despesas.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de julho de 2023

A volta da vinculação dos pisos de educação e saúde à receita de impostos e contribuições amplia a incerteza sobre a despesa e tende a piorar o resultado primário. Ainda que a alta dessas despesas deva ser acomodada pelo menor crescimento de outras rubricas para permitir a observância do crescimento máximo de 2,5% da despesa total, a vinculação à receita aumenta o esforço de arrecadação do governo para se alcançar uma mesma meta de primário. Dado o mínimo de R\$ 108,7 bi em educação e R\$ 218,4 bi em saúde previstos na PLOA, o piso de despesa dessas áreas poderia subir em R\$ 4,0 bilhões.

Diante da incerteza sobre as receitas disponíveis em 2024, o governo tem sinalizado a disposição de contingenciar algumas despesas, inclusive de investimentos. Tanto Fazenda como Planejamento tem sinalizado o cumprimento da meta, mesmo que isso signifique corte importantes dos gastos discricionários, inclusive em investimentos.

Em suma, o cumprimento da meta de resultado primário em 2024 ainda não está garantido. O arcabouço fiscal trouxe vantagens para a gestão fiscal, mas introduziu diversas fontes de incerteza na preparação e execução orçamentárias. Em um ano em que isso se soma ao cumprimento da meta depender tanto de novas receitas tributárias e da expectativa de grandes receitas associadas a concessões, o mercado deverá continuar explorando de perto a provável trajetória do resultado fiscal nos próximos 15 meses, com possível efeito altista nas taxas futuras de juros.

¹ Para que o gasto em 2024 cresça até o limite real de 2,5%, as receitas de 2024 teriam de crescer 3,6% ($70\% \times 3,6\% = 2,5\%$), ou 1,1% acima dos 2,4% de crescimento real da receita até junho de 2023, usado no PLOA. Assim, sobre a base de receita líquida do governo de R\$ 1.909 em 2023, o acréscimo de arrecadação em 2024 poderia ser de R\$ 21,8 bi, superior à alta de R\$ 15,7 bi das despesas.

BOX 1. Índice Safrapay de Atividade cai 0,3% em agosto

O Índice Safrapay do Comércio Ampliado caiu 2,2% no mês de agosto em relação a julho, com recuo de 5,5% na comparação interanual. No mesmo sentido, o Índice Safrapay do Comércio Restrito para agosto caiu 1,5% m/m e 5% a/a. Ambos os índices registram queda no acumulado do ano, com variação de -5,41% no Ampliado e -1,77% no Restrito.

As quedas nos itens Veículos e Móveis e Eletrodomésticos destacam-se no Índice Safrapay do Comércio Ampliado. O primeiro setor apresentou variação de -6,9% m/m e -6,5% a/a, e o segundo de -3,6% m/m e -2,6% a/a. Do lado positivo, acham-se os itens de Combustíveis e Materiais de Construção, com altas de 2,2% m/m e 1,7% m/m, respectivamente.

O setor de serviço cresceu 1,5% no mês contra mês e 3,8% na comparação anual. O crescimento dos itens de Transportes e Informação e Comunicação foi relevante, com variações mensais de 2,1% e 1,6%, respectivamente. Entretanto, o item Serviços Prestados às Famílias caiu 2,2% m/m, com ajuste sazonal, e mostrou queda de -11,8% na comparação interanual, o que surpreende um pouco em vista da indicação de consumo relativamente forte vinda do PIB do segundo trimestre de 2023 divulgado pelo IBGE.

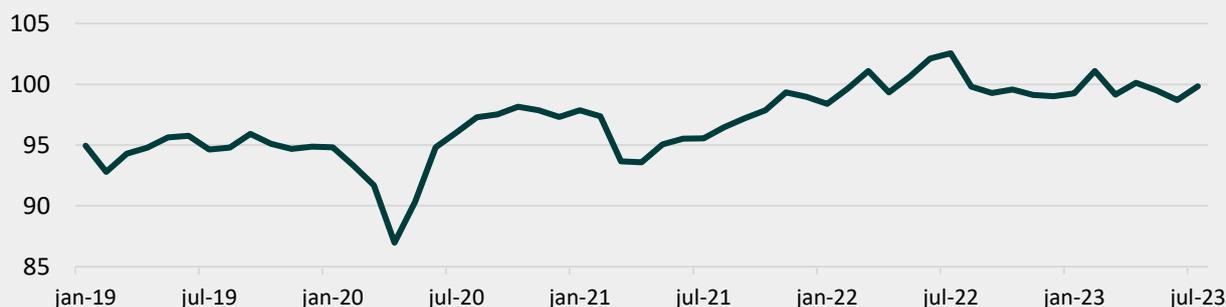
O Índice Safrapay da Atividade Econômica Brasileira, que combina comércio, serviços e indústria, fechou o mês de agosto com queda de 0,3% em relação ao mês de julho e uma queda de 0,1% na comparação interanual. Desta forma, percebe-se que, ao considerar a economia como um todo, a alta em serviços na comparação mês contra mês foi compensada pela estagnação da indústria e pela queda do comércio, reflexo em larga parte da volta das vendas de veículos ao nível anterior à redução de impostos deste ano. A fraca evolução desses setores nos meses recentes é compatível com o crescimento do PIB em 2023 concentrado na evolução do setor agropecuário e com a desaceleração do PIB no segundo semestre de 2022.

Tabela Box 1. Projeções dos Índices SafráPay para Atividade Econômica

ÍNDICES SAFRAPAY	jul/23		ago/23	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Safrapay Comércio Restrito	-1,4%	-2,6%	-1,5%	-5,0%
Supermercados	-0,6%	0,7%	-1,4%	-1,3%
Combustíveis	-2,7%	-19,1%	2,2%	-18,8%
Vestuário	-10,3%	-20,5%	-1,4%	-23,7%
Móveis e Eletrodomésticos	0,5%	3,6%	-3,6%	-2,6%
Demais artigos de uso pessoal	0,3%	2,0%	-1,4%	-1,4%
Material de Construção	0,1%	-13,5%	1,7%	-8,5%
Veículos, partes e peças	-2,5%	4,9%	-6,9%	-6,5%
Safrapay Comércio Ampliado	-0,8%	-2,0%	-2,2%	-5,5%
Safrapay Serviços	1,3%	0,9%	1,5%	3,8%
Prestados às famílias	-0,6%	-13,8%	-2,2%	-11,8%
Informação e comunicação	-0,2%	8,5%	1,6%	10,6%
Profissionais, administrativos e complementares	-0,2%	2,0%	-0,8%	1,7%
Transportes	2,8%	-1,0%	2,1%	4,4%
Outros	-0,2%	1,3%	4,1%	3,1%
Safrapay Atividade	0,8%	-2,8%	-0,3%	-0,1%

Fonte: IBGE e Banco Safrá

Gráfico Box 1. Índice Safrapay de atividade (s.a)



Fonte: Banco Safrá

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de julho de 2023

Gráfico Box 2. Índice Safrapay do comércio (s.a.)


Fonte: Banco Safrá

Gráfico Box 3. Índice Safrapay de serviços (s.a.)


Fonte: Banco Safrá

Efetuada pela combinação dos valores dos Índices Safrapay e de outros indicadores setoriais que vão sendo gradualmente anunciados, a atualização do nosso tracking de atividade aponta para a expectativa do IBC-Br de agosto apresentar alta de 0,9% na variação mensal e crescimento interanual de 3,1%.

TRACKING - ATIVIDADE	jul/23		ago/23	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
PMC Restrito	0,2%	1,8%	0,2%	1,9%
Supermercados	0,6%	4,4%	1,3%	6,0%
Combustíveis	-0,4%	-3,0%	2,2%	-2,4%
Vestuário	-10,5%	-12,9%	-2,0%	-20,7%
Móveis e Eletrodomésticos	-0,1%	4,9%	-0,9%	1,9%
Artigos farmacêuticos	0,0%	6,1%	-1,0%	4,1%
Material de Escritório	3,7%	-2,6%	3,9%	3,1%
Livros e revistas	2,1%	5,4%	-1,0%	0,0%
Outros artigos de uso pessoal	2,1%	-9,3%	0,6%	-6,8%
Material de Construção	0,4%	-0,7%	-0,3%	-1,6%
Veículos, partes e peças	1,7%	22,7%	-8,5%	5,3%
PMC Ampliado (ex. Atacado)	0,8%	6,0%	-1,2%	2,4%
Atacado especializado	-	32,1%	-	50,5%
PMC Ampliado	1,7%	10,5%	-0,5%	8,6%
PMS	1,3%	4,7%	1,0%	4,7%
Serviços Prestados às Famílias	-1,6%	1,1%	1,4%	2,5%
Alojamento e Alimentação	-1,8%	-0,1%	1,7%	1,4%
Outros serviços prestados às famílias	5,0%	9,1%	-2,2%	9,9%
Serviços de informação e comunicação	0,3%	5,1%	0,2%	4,0%
Telecomunicações	0,2%	4,3%	-0,2%	2,3%
Serviços de Tecnologia da Informação	2,7%	7,8%	0,0%	6,4%
Serviços audiovisuais	0,2%	1,1%	0,5%	3,9%
Serviços administrativos	1,4%	6,6%	-0,2%	5,1%
Serviços técnico-profissionais	1,7%	7,5%	-0,8%	4,3%
Serviços administrativos e complementares	1,7%	6,2%	-0,3%	5,7%
Transportes	1,4%	3,8%	2,2%	5,7%
Transporte terrestre	0,6%	6,6%	0,9%	6,1%
Transporte aquaviário	-0,4%	-0,3%	2,0%	1,9%
Transporte aéreo	3,9%	14,4%	9,7%	27,4%
Armazenagem	3,0%	-5,1%	1,5%	-2,8%
Outros	1,3%	4,7%	-0,3%	4,7%
PIM	-0,6%	-1,1%	-0,1%	-0,6%
Extrativas	-1,4%	7,0%	-0,5%	7,8%
Transformação	-0,4%	-2,5%	-0,1%	-2,1%
IBC-br	0,5%	0,1%	0,9%	3,1%
PMC	1,7%	10,5%	-0,5%	8,6%
PMS	1,3%	4,7%	1,0%	4,7%
PIM	-0,6%	-1,1%	-0,1%	-0,6%

Fonte: IBGE e Banco Safrá.

EUA – LIVRO BEGE

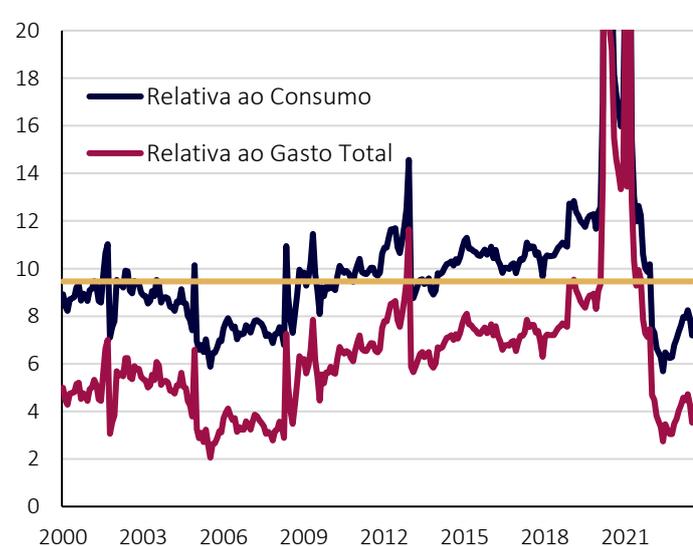
O Livro Bege do Fed é um relatório que agrega a análise local feita cada filial do banco central a partir da visão de especialistas locais. A publicação de agosto apresentou novas teses e uma linguagem mais assertiva do que as anteriores. Nesta sessão, verificamos três afirmações compiladas pelo Fed e como elas interagem com a nossa visão sobre a economia dos Estados Unidos.

1. **“Alguns distritos sublinharam informes sugerindo que consumidores podem ter exaurido suas poupanças e estão fazendo maior uso de empréstimos para suportar seus gastos.”**

A figura 2 plota a taxa de poupança: a diferença entre renda disponível e gasto com consumo, expressa como porcentagem da renda disponível. De fato, nos últimos meses a taxa de poupança norte americana caiu discretamente. Ela cai em relação tanto ao consumo total quanto aos gastos pessoais totais, o que descarta a possibilidade de o consumo ter aumentado porque outros gastos (juros, por exemplo) caíram.

A linha amarela indica a taxa de poupança média entre 2000 e 2019. Embora a taxa corrente esteja claramente abaixo da média, note que esteve significativamente acima desde antes da pandemia. Comparação visual da “área abaixo da curva” sugere que o estoque de poupança pessoal não está exaurido, e que não o será imediatamente. De fato, a figura 3 apresenta o estoque de ativos líquidos como proporção do consumo agregado. O patamar atual está 10% acima da razão média (relativamente estável) de 110% entre 2009 e 2019 (linha pontilhada). Parte da incerteza acerca de se/quando/como a demanda agregada americana se reduzirá advém da incerteza sobre o momento até quando tal estoque estará disponível para ser consumido.

Gráfico 2. Taxa de Poupança (%)



Fonte: Bureau of Economic Analysis e Banco Safr.

Gráfico 3. Razão Ativos Líquidos/Consumo (%)



Fonte: Federal Reserve Board e Banco Safr.

A afirmação Livro Bege relativa ao uso de empréstimos também já se verifica no balanço patrimonial bancário, embora neste caso a afirmativa já seja observada desde 2022. A figura 4 – que apresenta o quociente entre empréstimos para consumo (total e cartão de crédito) e consumo pessoal – demonstra uma discreta tendência de alta há mais de um ano. É possível que o relatório do Fed indique que tal crescimento se acentuará no futuro.

Assim, é crítico observarmos em que condições famílias americanas poderão realizar novos empréstimos. A figura 5 foca em dados de cartão de crédito. Ela contém em barras a porcentagem de bancos reportando um aumento no

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

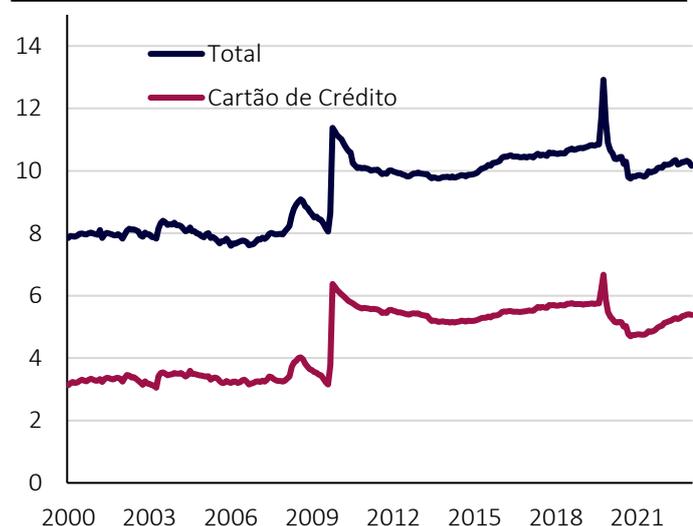
Brasil | 15 de setembro de 2023

spread entre taxas cobradas no cartão e custo de captação (líquida da porcentagem reportando uma queda). A última vez que tal porcentagem caiu foi em março de 2022. Desde então, verificamos em média 5.9% mais bancos elevando spreads do que diminuindo. Este número deve ser lido com cuidado, já que os bancos reportando aumento podem ser os mesmos. Ainda assim, as leituras entre 2007 e 2009 foram significativamente superiores a esta média. Elas sugerem a existência de grande espaço para deterioração das condições de crédito atuais.

Condições estas que já não são boas como no passado recente. De fato, consumidores já sentem o aumento da taxa de juros. A curva vermelha na figura 5 reporta a taxa de juros média em cartões de crédito, que se elevou de 14-15% ao longo do período 2019-2022 para mais de 20% (e sem sinal de desaceleração). Parte deste aumento reflete a mudança de spreads, parte reflete o aumento da taxa básica de juros pelo Fed.

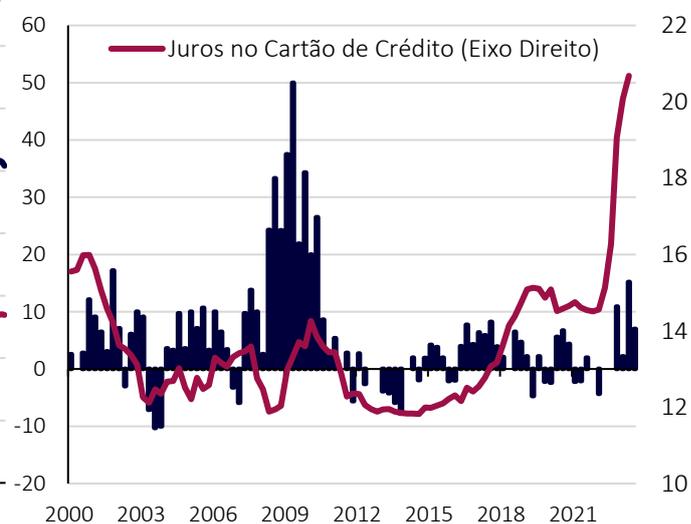
Gráfico 4. Crédito ao consumidor

(%)



Fonte: Federal Reserve Board e Banco Safr.

Gráfico 5. Bancos elevando spreads no cartão de crédito



Fonte: Federal Reserve Board e Banco Safr.

2. “Atividade de construção residencial para uma família cresceu. Mas múltiplos distritos notaram que a construção de imóveis residenciais de baixo custo foi mais desafiada por maiores custos de financiamento e crescentes prêmios de seguro.”

A figura 6 mostra o número de novas construções residenciais, tanto no total (azul) quanto daquelas destinadas a uma família (vermelha). O inesperado aumento de quase 250 mil unidades no número de novas construções em maio de 2023 se mostrou insustentável, pelo menos por enquanto. No mesmo mês, o número de novas construções destinadas a uma família se elevou em mais do que 250 mil. Ao contrário do total, tal ritmo não decaiu muito desde maio. Em julho, observamos 983 mil obras iniciadas contra 1012 mil em maio. Portanto, a afirmação do Livro Bege se verifica. Na medida em que ela projeta dados ainda não divulgados e/ou o futuro imediato, podemos deduzir um ganho de confiança de que as próximas leituras do número de novas construções não trarão grandes surpresas negativas.

Por outro lado, a segunda afirmação do Livro Bege não é encorajadora. Embora o número de novos empreendimentos de imóveis de baixo custo não seja diretamente observável, já notamos em edições anteriores do Safr Semanal que a capacidade média de famílias americanas de financiar imóveis caiu. A figura 7 apresenta o índice de acessibilidade da Associação Nacional de Corretores de Imóveis (“National Association of Realtors”). Este índice compara a renda mediana de famílias americanas à “renda qualificada” necessária para se financiar um imóvel. Valores abaixo de 100 significam que ela é menor do que a necessária. Vemos que a acessibilidade dos imóveis tem caído em 2023. A abertura do índice mostra que o principal fator por trás de tal queda é o custo de serviço da dívida imobiliária. De fato, as taxas

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de setembro de 2023

hipotecárias se elevaram consideravelmente desde o início do ciclo de alta de juros promovido pelo Fed. A figura 8, entretanto, mostra que há espaço para as taxas continuarem subindo.

Gráfico 6. Inícios de construção de residência

(Milhares de unidades)

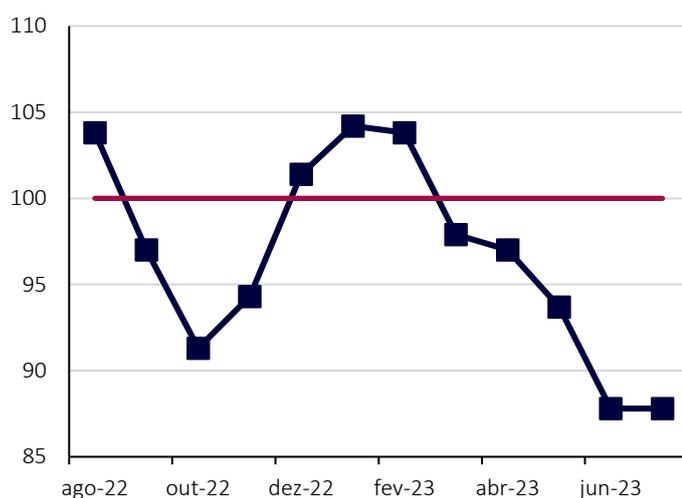


Fonte: US Census Bureau e Banco Safr

É razoável imaginar que o mercado de imóveis de baixo custo será o primeiro a refletir o impacto do aumento das taxas de financiamento – parece ser este o fenômeno previsto pela assertiva do Livro Bege. Se (ou quando) for este o caso, é provável que, antes ou tarde, outros segmentos do mercado imobiliário também sejam afetados negativamente.

Gráfico 7. Índice de acessibilidade residencial

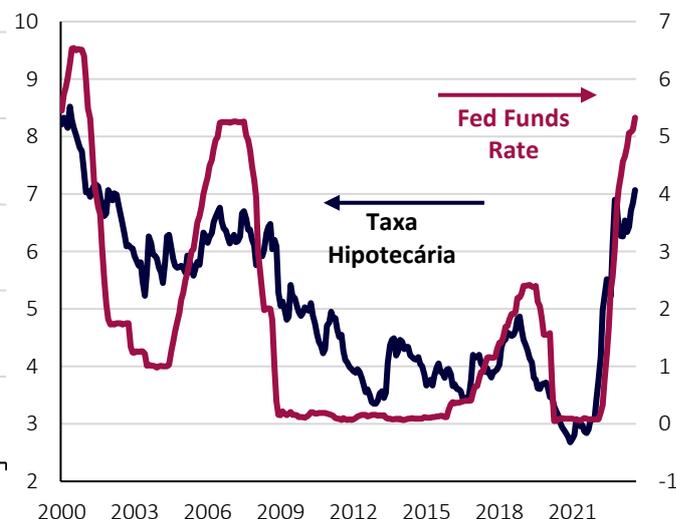
(%)



Fonte: National Association of Realtors e Banco Safr.

Gráfico 8. Taxa hipotecária de 30 anos

(Média, %)



Fonte: Freddie Mac/Federal Reserve Board e Banco Safr.

3. “Muitos contatos sugeriram que ‘a segunda metade do ano será diferente’ ao descreverem o crescimento de salários. O crescimento da pressão dos custos de mão-de-obra foi elevado na maioria dos distritos, frequentemente excedendo as expectativas durante o primeiro semestre do ano.”

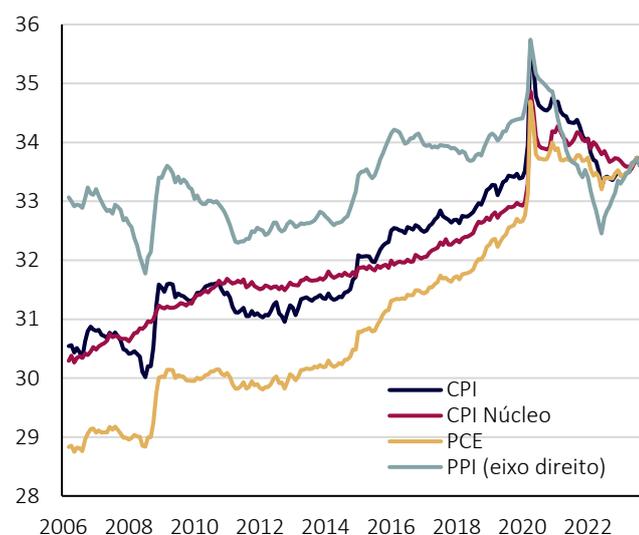
A declaração acima a respeito do mercado de trabalho americano foi mais incisiva do que as observações usuais do Livro Bege. Sua importância é clara na medida em que o Fed dá sucessivas indicações de que decisões sobre política

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de setembro de 2023

monetária serão impactadas pelo desempenho do mercado de trabalho. Ela se alinha com o cenário de mercado de trabalho norte-americano traçado no último Safr Semanal. Embora a criação de empregos continue forte, o mercado de trabalho fica menos apertado na medida em que a diferença entre demanda e oferta por trabalho diminui.

Gráfico 9. Salário real
(Média de ganhos por hora no setor privado)



Fonte: BLS e Banco Safr.

Gráfico 10. Demissões líquidas de contratação
(%)



Fonte: BLS e Banco Safr.

Por outro lado, é importante destacar que nós ainda não observamos uma reversão da tendência de crescimento real dos salários observados no primeiro semestre. A figura 9 plota o salário por hora médio do setor privado, deflacionado por diferentes medidas do nível de preço. Usamos o CPI, núcleo do CPI, índice de preços de consumo (PCE) e PPI (no eixo da direita). Todas as métricas de preço concordam que o salário real cresce desde pelo menos o início de 2023 e que não aparenta cair ou desacelerar.

É interessante notar que, quando deflacionamos o salário médio pelo PCE ou pelo núcleo do CPI, ele parece estar não muito distante da linha de tendência iniciada em 2013 (e mascarada pela pandemia). Cada deflator implica uma curva de tendência diferente, e medidas de produtividade que indiquem qual deve ser o crescimento salarial no longo prazo são igualmente heterogêneas. Ainda assim, parece factível que a renda do trabalho volte a crescer num ritmo similar ao da inflação ou pelo menos menor nos meses seguintes. Ou seja, é possível que “a segunda metade do ano seja diferente”.

Uma deterioração do mercado de trabalho seria crucial para tal movimento. Adicionando à nossa visão de mercado de trabalho trazida no último Safr Semanal de que o mercado de trabalho americano começa a se normalizar, a figura 9 plota as demissões e desligamentos de trabalhadores líquidos do total de contratações. O aumento no número relativo de demissões é uma métrica adicional que sinaliza o início de desaquecimento, e que pode afetar a trajetória de salários na medida em que trabalhadores perdem poder de barganha.

Por outro lado, como o próprio Livro Bege admite, a expectativa de menor crescimento dos custos de produção já foram quebradas no primeiro semestre deste ano. Elas podem ser quebradas novamente. A hipótese de que a desaceleração do mercado de trabalho só será observada em 2024 é compatível com a expectativa do mercado de um PIB americano mais fraco no ano que vem do que em 2023.

¹ Ativos líquidos englobam: depósitos bancários em conta corrente, depósitos de curto prazo e no *money market* e títulos públicos. Eles representam aproximadamente 13% do total de ativos das famílias.

DESTAQUES DA SEMANA**BRASIL****IBC-Br: Índice de atividade econômica**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,63	0,50
A/A %	2,10	0,14

Na terça-feira, o Banco Central deve divulgar o seu índice de atividade econômica, IBC-Br, para o mês de julho. O índice deve avançar novamente, subindo 0,5% na margem. Na comparação com julho de 2022 o índice deve acumular alta de 0,14%

EUA**FED: Decisão de taxa de juros**

	ANTERIOR	SAFRA
A/A %	5,5	5,5

Na quarta-feira o comitê de política monetária do Fed (*FOMC*) se reúne para decidir a taxa de juros da economia americana. Além da decisão de política monetária serão divulgadas as projeções dos membros do comitê (*dots*) para o cenário econômico futuro. Esperamos que a taxa seja mantida no patamar de 5,5% da reunião anterior

BRASIL**COPOM: Decisão de Política Monetária**

	ANTERIOR	SAFRA
A/A %	13,25	12,75

Também na quarta-feira o Comitê de Política Monetária do Banco Central se reúne para decidir o valor da taxa Selic. O comitê deve prosseguir no ciclo de flexibilização monetária iniciado na reunião de agosto, reduzindo a taxa em 0,5 p. p., conforme sinalizado. Assim, a taxa deve passar do atual patamar de 13,25% para 12,75%

Safr Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 15 de setembro de 2023

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 17 A 23 DE SETEMBRO

PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
SEGUNDA-FEIRA, 18								
Brasil	08:00	FGV: IGP-10	set/23	M/M %	-0,13	---	---	🕒
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	15/set	---	---	---	---	🕒
EUA	11:00	NAHB: Mercado imobiliário residencial	set/23	pontos	50,0	50	---	🕒
TERÇA-FEIRA, 19								
Z. do Euro	06:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Final	ago/23	A/A %	5,3	---	---	🕒
Z. do Euro	06:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia) - Final	ago/23	A/A %	5,3	---	---	🕒
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	jul/23	M/M %	0,6	---	0,5	🕒
EUA	09:30	Início de construção de novas residências	ago/23	M/M %	3,9	-0,8	---	🕒
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 1 ano	set/23	%	3,45	3,45	---	🕒
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 5 anos	set/23	%	4,20	4,20	---	🕒
QUARTA-FEIRA, 20								
Alemanha	03:00	Índice de preços ao produtor (PPI)	ago/23	M/M %	-1,1	---	---	🕒
Reino Unido	03:00	Índice de preços ao consumidor (CPI)	ago/23	M/M %	-0,4	---	---	🕒
EUA	15:00	Fed: Decisão da taxa de juros	20/set	%	5,50	5,50	5,5	🕒
EUA	15:30	Discurso de Jerome Powell (Presidente do Fed)	20/set	---	---	---	---	🕒
Brasil	18:30	Copom: Decisão da taxa de juros	20/set	%	13,25	12,75	12,75	🕒
QUINTA-FEIRA, 21								
Reino Unido	08:00	BoE: Decisão da taxa de juros	21/set	%	5,25	---	---	🕒
EUA	09:30	Índice de manufatura da Filadélfia	set/23	pontos	12,0	-2,0	---	🕒
EUA	09:30	Conta corrente	2T23	US\$ bilhões	-219,3	---	---	🕒
EUA	11:00	Vendas de residências usadas	ago/23	M/M %	-2,2	0,7	---	🕒
Z. do Euro	11:00	Confiança do consumidor - Preliminar	set/23	pontos	-16,0	---	---	🕒
Japão	20:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	ago/23	A/A %	3,3	---	---	🕒
Japão	21:30	PMI: Índice composto - Preliminar	set/23	pontos	52,6	---	---	🕒
Japão	---	Reunião BOJ	set/23	---	---	---	---	🕒
SEXTA-FEIRA, 22								
Z. do Euro	05:00	PMI: Índice de manufatura - Preliminar	set/23	pontos	43,5	---	---	🕒
Z. do Euro	05:00	PMI: Índice de serviços - Preliminar	set/23	pontos	47,9	---	---	🕒
NA SEMANA								
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	ago/23	R\$ bilhões	201,8	---	171,7	🕒

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 14/09/2023)

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 15 de setembro de 2023

SAFRA INDICADORES

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
I - ATIVIDADE ECONÔMICA								
Varição Real do PIB	1,3%	1,8%	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	3,1%	2,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	8.899	9.915	10.713	11.471
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.173	2.316
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,2%	9,3%	8,6%	9,1%
II - SETOR EXTERNO **								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	57,3	43,4	26,5	32,4	36	44	65	47
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	346	341
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	281	294
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-47	-59
Conta Corrente (% do PIB)	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-2,2%	-2,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	68,9	78,2	69	45	46	91	48	60
IDP (% do PIB)	3,3%	4,1%	3,7%	3,1%	2,9%	4,7%	2,2%	2,6%
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	4,93	4,95
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-4,5%	0,5%
III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)								
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%	-6,9%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	76,9%	78,8%
IV - INFLAÇÃO								
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%
Deflator implícito do PIB	3,7%	4,5%	4,2%	6,5%	11,4%	9,5%	4,8%	4,5%
V - JUROS								
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%
VI - ECONOMIA INTERNACIONAL								
EUA - Variação Real do PIB	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	2,2%	1,1%
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 Safrá

** Ótica do Balanço de Pagamentos (BCB)

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

Safra Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de setembro 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

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 NESSE 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.