

SUMÁRIO EXECUTIVO

INFLAÇÃO

CONDIÇÕES PARA O CUMPRIMENTO DA META DE INFLAÇÃO EM 2023

Salvo uma elevação do preço da gasolina no cenário internacional e consequente repasse para o combustível no mercado doméstico, o IPCA deve fechar o ano em 4,6%, isto é, dentro das bandas de flutuação da meta de inflação de 2023. A dinâmica muito benigna para a inflação de alimentos explica a maior parte da melhora inflacionária dos últimos meses, mas os dados na margem são encorajadores também para a inflação de serviços.

FISCAL

BALANÇO DE RISCOS FISCAIS EM 2024

O ano de 2024 vai ser marcado por ser o primeiro sob a égide do novo regime fiscal introduzido pela LC 200/2023. A elevada dependência para o cumprimento da meta de resultado primário de receitas ainda pendentes de aprovação legislativa torna as projeções fiscais do ano que vem incertas. Nossa projeção de déficit primário de 0,6% do PIB para o governo central tem como premissas principais um crescimento do PIB real de 2,5% e receitas extras de R\$ 102 bi. Mas, considerando o balanço de riscos altistas e baixistas em torno das medidas e seus efeitos, a projeção pode variar entre -1,2% do PIB (pior cenário) e 0,0% PIB (melhor cenário).

BOX 1. ÍNDICE SAFRAPAY DE ATIVIDADE

AUSTRÁLIA

COMÉRCIO EXTERNO AJUDA; CONSUMO DAS FAMÍLIAS PATINA

O ano de 2022 consolidou a completa recuperação da economia australiana do choque da COVID. Em 2023, a baixa confiança do consumidor - que observa inflação alta e aperto monetário - contribui para o baixo crescimento do consumo das famílias. Por outro lado, os termos de troca mais favoráveis e os resultados positivos na balança comercial são sinais benignos para a economia australiana. O desafio econômico nos próximos trimestres será manter o crescimento em um ambiente com custo unitário do trabalho mais elevado.

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

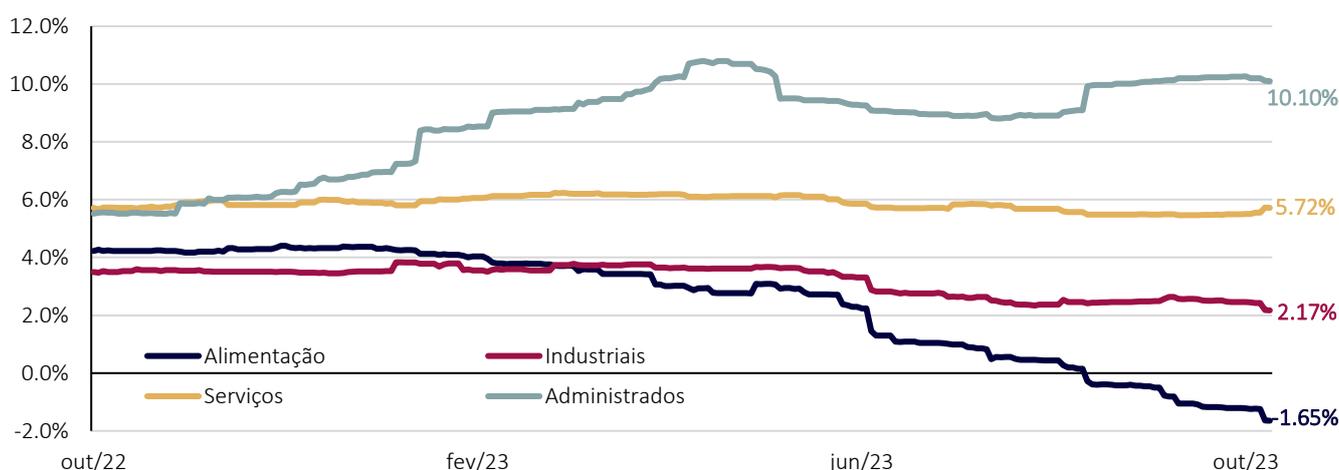
INFLAÇÃO – CONDIÇÃO PARA O CUMPRIMENTO DA META DE INFLAÇÃO EM 2023

As leituras mensais de inflação têm surpreendido para baixo e mostrado um panorama benigno. Em setembro, por exemplo, o IPCA registrou variação de 0,26% na comparação mensal, ficando mais uma vez abaixo do consenso de mercado (0,33%) e praticamente alinhado com a nossa expectativa (0,29%). Para além da flutuação do índice geral, a inflação de serviços mostrou comportamento favorável e segue arrefecendo na margem. Isso sugere que o setor pode mostrar uma desinflação mais pronunciada no próximo ano, algo já contemplado em nosso cenário base.

Para o ano corrente, a deflação intensa e disseminada entre os alimentos responde pela maior parte da redução das expectativas de inflação. A pesquisa Focus mais recente indica uma mediana de projeções em 4,75% para o IPCA de 2023, ante um pico de mais de 6% previsto em maio deste ano. Naquela ocasião, esperava-se uma inflação de alimentos ao redor de 3% enquanto as projeções atuais sugerem variação de -1,6%. No mesmo período, os demais componentes do IPCA tiveram recuo menos expressivo.

Gráfico 1. Composição das expectativas para o IPCA de 2023

(%)



Fonte: Boletim Focus e Banco Safr.

Reduzimos nossa projeção para o IPCA desse ano para 4,6%, movimento explicado majoritariamente por alimentos e, em menor parte, pelo anúncio de redução do preço da gasolina na última quinta-feira. Se confirmado o número, a inflação ficará dentro da banda de flutuação da meta de deste ano – o teto da meta é 4,75% - um resultado interessante para o Banco Central do Brasil (BCB) após dois anos consecutivos de descumprimento.

Tabela 1. Abertura da projeção do IPCA

Abertura da inflação	Peso	Resultados				Projeções	
		2019	2020	2021	2022	2023	2024
IPCA	100%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,3%
Administrados	25,5%	5,5%	2,6%	16,9%	-3,8%	9,7%	4,0%
Livres	74,5%	3,8%	5,2%	7,7%	9,4%	2,9%	3,1%
Bens Industriais	23,7%	1,6%	3,2%	11,9%	9,5%	1,9%	2,0%
Serviços	35,2%	3,3%	1,7%	4,8%	7,6%	5,7%	4,0%
Alim. Domicílio	15,5%	7,8%	18,2%	8,2%	13,2%	-1,7%	2,7%

Fonte: IBGE e Banco Safr.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de outubro de 2023

O maior risco altista à projeção está na inflação dos combustíveis, ou seja, a previsão é condicional a não haver reajuste no preço doméstico da gasolina. Apesar da elevação do preço internacional do petróleo nas últimas semanas, o preço da gasolina do golfo do México mostrou queda. Isso se refletiu numa redução do chamado crack spread, a relação entre esses dois preços. Nossas projeções de inflação para os próximos meses supõem estabilidade para os preços da gasolina afora a redução anunciada no último dia 19. Caso o crack spread retorne para o patamar do início de setembro e ocorra reajuste nas refinarias brasileiras, a inflação do ano pode ficar mais próxima de 5,0%.

Gráfico 2. Razão entre gasolina do golfo e petróleo *Brent*

(Crack spread)



Fonte: Bloomberg e Banco Safr.

De toda forma, o arrefecimento nos custos de produção das empresas deverá beneficiar a inflação do próximo ano, se aproximando da meta já no primeiro semestre. Projetamos variação de 3,3% para o IPCA de 2024.

FISCAL – BALANÇO DE RISCOS FISCAIS EM 2024

O projeto de lei orçamentária anual de 2024 (PLOA 2024) foi elaborado em consonância com o novo arcabouço fiscal (LC 200/2023), propondo a desafiadora meta de resultado primário zero. O primário equilibrado seria decorrente de receita primária total de 23,7% do PIB, que após transferências a estados e municípios, resultaria em receita líquida de 19,2% do PIB, menos despesa primária em montante ligeiramente abaixo desse valor, resultando em pequeno superávit primário de R\$ 2,8 bi (0,0% do PIB). Importante destacar que a previsão de receitas totais de 23,7% do PIB embute a expectativa de aprovação de um pacote de medidas legislativas que soma 1,5% do PIB (R\$ 168,5 bilhões), sendo que parte desse valor é dividido com os entes subnacionais.

As projeções fiscais para o ano de 2024 estão, dessa forma, fundamentalmente condicionadas ao sucesso do pacote de medidas de arrecadação. Na ausência dessas medidas, a receita líquida do governo central seria próxima de 17,7% do PIB, montante similar ao projetado pelo governo para o ano corrente, em 17,9% do PIB. Já as despesas previstas para 2024 estão no mesmo patamar do previsto para 2023, de 19,2% do PIB. Assim, a melhora do resultado fiscal no ano que vem em relação à projeção do governo para este ano está dependente daquelas medidas.

Nosso cenário básico prevê resultado primário de -0,6% do PIB em 2024 (Tabela 1). Trata-se de ligeira piora frente à projeção anterior de -0,5% do PIB (ver Safr Semanal de 15/09/2023), incluindo a revisão baixista do resultado fiscal de 2023 (para -1,2% do PIB, de -0,9% do PIB anteriormente). A projeção conta com a nossa expectativa de um crescimento real do PIB de 2,5% no ano que vem e sucesso parcial das medidas de receitas a serem aprovadas no Congresso, que totalizariam R\$ 102 bilhões brutos (R\$ 66,0 bilhões líquidos para a União). Além disso, incorporamos na projeção a reoneração integral do diesel (R\$ 18,6 bi ou 0,16% do PIB) – a reoneração da gasolina e etanol já estava nos números – e a desoneração da folha municipal (R\$ 7,5 bi ou 0,07% do PIB). O noticiário indica a possibilidade de que a desoneração municipal, se aprovada pelo Senado, seja vetada pelo Presidente, daí ser um risco positivo em nosso cenário (detalhes a seguir).

Além das medidas legislativas pendentes de aprovação, o PLOA incorporou em suas projeções outras duas fontes relevantes de receitas, que juntas somam R\$ 102 bilhões (0,9% do PIB). A primeira envolve R\$ 44,4 bilhões de receitas “não administradas”, atribuídas a concessões e permissões. Trata-se de um valor superior à média histórica (R\$ 21 bi entre 1997 e 2022, a preços atuais), sendo a maior parte referente a concessões de transportes (R\$ 41,6 bi), principalmente em ferrovias (R\$ 34 bilhões), dada a expectativa de revisão da extensão de contratos efetuados em anos recentes. Em nossas projeções, atribuímos R\$ 19,4 bi de receitas de concessões e permissões, sob a premissa principal de que 40% do valor previsto para transportes se concretize, além de quase R\$ 3 bi de outras concessões.

A segunda fonte importante de receitas prevista no PLOA são R\$ 58 bilhões da exclusão do ICMS da base de cálculo dos créditos do PIS/Cofins (Lei 14.592/23). Essa legislação foi aprovada no final de maio deste ano e, segundo notícias veiculadas na imprensa, tem havido muita disputa entre o fisco e contribuintes a respeito da sua aplicação, em muitos casos levando à suspensão da cobrança por decisões liminares nas primeiras e segundas instâncias da Justiça, sinalizando que os casos poderiam seguir para o STF. De fato, até o momento, os relatórios mensais de arrecadação federal não mencionam a entrada de receitas decorrentes dessa legislação, indicando a possibilidade de menor receita nessa linha no ano que vem. Por isso, conservadoradamente, não estamos considerando qualquer valor desse tema em nossas projeções.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de outubro de 2023

Tabela 2. Resultado Primário do Governo Central 2024
 (R\$ Milhões – Valores Correntes)

Discriminação	SAFRA	PLQA 2024	(SAFRA x PLQA)
1. RECEITA TOTAL	2.609.936	2.709.492	-99.557
1.1 - Receita Administrada pela RFB	1.651.792	1.758.773	-106.981
1.1.01 Imposto de Importação	61.469	72.943	-11.474
1.1.02 IPI	60.803	69.074	-8.271
1.1.03 Imposto de Renda	805.328	809.627	-4.299
1.1.04 IOF	66.532	65.756	776
1.1.05 Cofins	346.518	378.012	-31.494
1.1.06 PIS/Pasep	97.485	100.844	-3.359
1.1.07 CSLL	175.652	178.691	-3.039
1.1.09 CIDE Combustíveis	1.364	3.038	-1.674
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	36.707	80.788	-44.080
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	631.323	632.414	-1.091
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	326.888	318.372	8.516
1.4.1 Concessões e Permissões	19.384	44.369	-24.985
1.4.2 Dividendos e Participações	49.095	41.418	7.677
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	18.568	18.131	437
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	129.985	113.643	16.342
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	19.906	18.303	1.603
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	32.583	31.705	878
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	57.366	50.751	6.616
2. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA 2/	492.313	518.268	-25.955
3. RECEITA LÍQUIDA (1-2)	2.117.622	2.191.224	-73.602
4. DESPESA TOTAL	2.185.669	2.188.383	-2.715
4.1 Benefícios Previdenciários	946.935	913.940	32.995
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	365.101	380.220	-15.119
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	324.621	324.176	445
4.3.01 Abono e Seguro Desemprego	75.814	78.596	-2.782
4.3.03 Apoio Fin. EE/MM	11.885	11.716	170
4.3.05 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	99.953	103.932	-3.978
4.3.08 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	16.500	0	16.500
4.3.10 FUNDEB (Complem. União)	45.035	46.870	-1.835
4.3.11 Fundo Constitucional DF (Custeio e Capital)	3.846	3.846	0
4.3.12 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	17.430	21.240	-3.810
4.3.14 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	25.923	27.453	-1.530
4.3.15 Subsídios, Subvenções e Proagro	16.376	22.194	-5.819
4.3.19 Financiamento de Campanha Eleitoral	3.000	939	2.061
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	549.012	570.048	-21.036
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	360.356	358.126	2.230
d/q Bolsa Família	166.744	169.500	-2.756
4.4.2 Despesas Discricionárias	188.657	211.922	-23.266
5. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL - ACIMA DA LINHA (3 - 4)	-68.046	2.841	-70.887
% PIB	-0,6%	0,0%	

Fonte: PLOA 2024; Banco Safrá. A tabela traz somente as principais linhas de receitas e despesas

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de outubro de 2023

Há riscos altistas e baixistas em torno de nossa projeção central de déficit primário de 0,6% do PIB (Quadro 1). As diferentes hipóteses à respeito dos efeitos das medidas, bem como a incorporação de outros riscos fiscais, levam a cenários bastante distintos para o resultado primário, variando de -1,2% do PIB (pior cenário) a 0,0% do PIB (melhor cenário). Ou seja, somente no cenário 6 (melhor cenário), em que apenas os riscos positivos são considerados, é que se pode vislumbrar o cumprimento da meta de resultado primário zero. Abaixo realizamos algumas simulações alternativas para o resultado primário do próximo ano.

Tabela 3. Balanço de Riscos Fiscais para o Resultado Primário do Governo Central em 2024

(% do PIB)

RISCOS AO CENÁRIO	% PIB	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3	Cenário 4	Cenário 5	Cenário 6
Veto desoneração folha municipal	0,07%		✓	✓	✓	✓	✓
Receitas adicionais petróleo (prod = 15%)	0,08%			✓		✓	✓
Fim da dedução do JCP	0,09%					✓	✓
Redução Fraudes INSS (economia parcial de R\$ 10 bi)	0,09%					✓	✓
Preços de Transferência (Lei 14.596/2023)	0,10%			✓	✓	✓	✓
E✓clusão parcial do ICMS de créditos PIS/COFINS (Lei 14.592/2023)*	0,17%		✓	✓	✓	✓	✓
RESULTADO PRIMÁRIO (CENÁRIO BASE, inclui reoneração diesel)	-0,59%	-1,11%	-0,68%	-0,65%	-0,58%	-0,52%	0,00%
Carf + Transação Tributária (metade do esperado)	-0,15%	✓	✓	✓	✓	✓	
IRPJ/CSLL sobre benefícios ICMS (MP 1.185/2023)	-0,18%	✓	✓	✓	✓	✓	
Concessões e Permissões (e✓clui transportes)**	-0,15%	✓		✓		✓	
Incorporação à folha federal servidores e✓-territórios	-0,05%	✓				✓	

Fonte: Banco Safr.

* No PLOA, o governo conta com R\$ 58 bi da exclusão do ICMS dos créditos do PIS/COFINS. Estamos assumindo um risco positivo ao cenário base de vir 1/3 desse valor (0,17% do PIB).

** No PLOA, Concessões e Permissões totalizam R\$44,4 bi, sendo o grosso (R\$41,6 bi) em transportes (maior parte ferroviária). Os \$2,8 bi residuais são concessões de outros ativos.

Um outro importante fator a afetar o resultado primário, que não pode ser exatamente considerado como risco, são os eventuais contingenciamentos de despesas a serem executados ao longo do ano. Uma possível frustração de receitas e, conseqüentemente, o risco ao cumprimento da meta de primário zero, poderá levar o governo a contingenciar despesas nos primeiros meses do ano, inclusive investimentos. Pela nova regra fiscal instituída pela LC 200/2023, “...o nível mínimo de despesas discricionárias necessárias ao funcionamento regular da administração pública é de 75% do valor autorizado na respectiva lei orçamentária anual”(art.7º, parágrafo 2º). Ou seja, o contingenciamento máximo a ser aplicado sobre os gastos discricionários previstos na PLOA seria 25% do valor ali presente (R\$ 174,3 bilhões), o que resultaria num corte de até R\$ 43,6 bi (0,4% do PIB). Assim, um eventual contingenciamento dessa magnitude reduziria o déficit fiscal esperado para o próximo ano. A sinalização inicial do governo de manter o nível de gastos próximos a 19,2% do PIB sugere dificuldade em realizar um contingenciamento volumoso.

Em suma, o resultado primário de 2024 está fortemente relacionado aos efeitos de medidas de arrecadação ainda pendentes de aprovação. Nossa projeção de déficit primário de 0,6% do PIB se mostra viável, mas existem riscos em ambas direções.

Um contaponto positivo ao cenário desafiador de receitas e despesas primárias e que merece uma palavra final diz respeito à dívida pública. Estamos revisando nossa projeção de dívida bruta de 2023 para 75,7% do PIB (ante 76,9% do PIB anteriormente) e 2024 para 77,8% do PIB (de 78,8% do PIB). A principal razão é que o Tesouro Nacional tem feito emissões líquidas negativas, isto é, vem emitindo títulos públicos em volume inferior aos resgates (principalmente vencimentos). Assim, no lugar de rolar a dívida por meio da emissão de novos títulos, o Tesouro vêm cobrindo parte de suas necessidades de financiamento (dada basicamente pela soma de vencimento de títulos mais déficits primários) via saques de sua Conta Única no Banco Central. Com isso, o estoque da dívida é reduzido, mas sob pena de redução da reserva de liquidez. Até agosto, esse “colchão” foi reduzido em R\$ 151,3 bi frente ao estoque de 2022. Mesmo assim, ele ainda cobre 7,9 meses de vencimentos. Trata-se de uma cobertura razoável, abaixo da média histórica (9,7 meses entre jan/16 e ago/23), mas acima dos pisos mínimos considerados críticos (entre 6 a 7 meses).

BOX 1. Índice Safrapay de Atividade cresce 1,1% em setembro

O Índice Safrapay do Comércio Ampliado apresentou queda de 0,7% no mês de setembro em relação a agosto, com recuo de 1% na comparação interanual. Já o Índice Safrapay do Comércio Restrito registrou alta de 0,7% m/m e queda de -3,7% a/a no mesmo período. No ano, ambos os índices também registram queda: -6,6% no Ampliado e -1,2% no Restrito.

A queda na atividade de Veículos, partes e peças destaca-se no Índice Safrapay do Comércio Ampliado, apresentando variações negativas de -15,7% m/m e -25,3% a/a. Do lado positivo, acha-se as atividades de Combustíveis e Vestuário, com altas respectivas de 3,7% m/m e 3% m/m.

Por outro lado, o setor de serviço apresentou alta de 1,6% m/m e 7% a/a. No mês, todas suas grandes segmentações apresentaram variações positivas, mas com destaque para as atividades de Transportes e de Serviços Prestados às Famílias, com variações de 2,1% m/m e 1,6% m/m respectivamente.

O Índice Safrapay da Atividade Econômica Brasileira, que combina comércio, serviços e indústria, fechou o mês de setembro com alta de 1,1% em relação ao mês de agosto e 2,2% na comparação interanual. Desta forma, observamos uma recuperação da economia no mês de setembro puxada principalmente pelo setor de serviços. A redução da inflação, inclusive com deflação de alimentação nos últimos meses, beneficia o poder de compra e o consumo pessoal.

Tabela Box 1. Brasil: Saldo comercial (US\$ bi, acumulado jan-set)

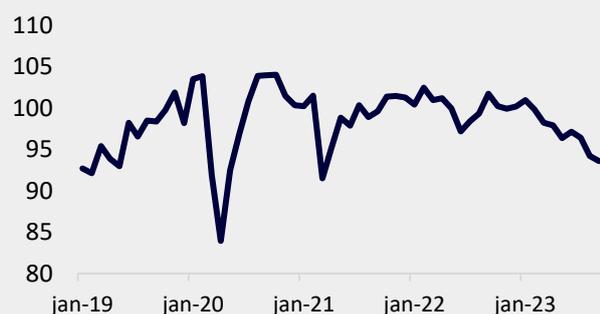
ÍNDICES SAFRAPAY	ago/23		set/23	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Safrapay Comércio Restrito	-1,5%	-5,0%	0,7%	-3,7%
Supermercados	-1,4%	-1,3%	0,7%	-3,0%
Combustíveis	2,2%	-18,8%	3,7%	-14,1%
Vestuário	-1,4%	-23,7%	3,0%	-14,6%
Móveis e Eletrodomésticos	-3,6%	-2,6%	2,7%	4,1%
Demais artigos de uso pessoal	-1,4%	-1,4%	-0,2%	1,2%
Material de Construção	1,7%	-8,5%	-1,0%	-11,7%
Veículos, partes e peças	-6,9%	-6,5%	-15,7%	-25,3%
Safrapay Comércio Ampliado	-2,2%	-5,5%	-0,7%	-1,0%
Safrapay Serviços	1,5%	3,8%	1,6%	7,0%
Prestados às famílias	-2,2%	-11,8%	1,6%	-9,7%
Informação e comunicação	1,6%	10,6%	1,4%	12,0%
Profissionais, administrativos e complementares	-0,8%	1,7%	1,0%	3,3%
Transportes	2,1%	4,4%	2,1%	8,7%
Outros	4,1%	3,1%	2,3%	10,1%
Safrapay Atividade	-0,3%	-0,1%	1,1%	2,2%

Fonte: Banco Safrá

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



Fonte: Banco Safrá

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


Fonte: Banco Safrá

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


Fonte: Banco Safrá

Com os valores dos Índices Safrapay e outros indicadores setoriais, atualizamos nosso tracking de atividade, que aponta agora para variações do IBC-Br de 2,2% m/m e 3,7% a/a para setembro de 2023.

TRACKING - ATIVIDADE	ago/23		set/23	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
PMC Restrito	-0,2%	2,3%	1,2%	3,4%
Supermercados	0,9%	5,6%	0,8%	6,2%
Combustíveis	0,9%	-3,5%	0,6%	-5,7%
Vestuário	-0,4%	-7,0%	-2,8%	-7,6%
Móveis e Eletrodomésticos	-2,2%	-1,5%	3,7%	4,0%
Artigos farmacêuticos	0,1%	6,5%	2,0%	7,7%
Material de Escritório	0,2%	6,2%	-5,8%	-5,1%
Livros e revistas	-3,2%	-15,7%	-2,9%	-22,9%
Outros artigos de uso pessoal	-4,8%	-7,9%	1,8%	-4,0%
Material de Construção	-0,1%	-0,5%	-1,2%	-4,8%
Veículos, partes e peças	3,3%	10,8%	-1,0%	8,5%
PMC Ampliado (ex. Atacado)	0,7%	3,8%	1,7%	3,7%
Atacado especializado	-	8,8%	-	17,7%
PMC Ampliado	-1,3%	3,6%	2,5%	4,8%
PMS	-0,9%	0,9%	1,4%	1,9%
Serviços Prestados às Famílias	-3,8%	-1,5%	4,2%	3,6%
Alojamento e Alimentação	-3,5%	-2,0%	3,0%	4,7%
Outros serviços prestados às famílias	-1,3%	1,2%	0,3%	-3,1%
Serviços de informação e comunicação	-0,8%	2,4%	0,8%	2,2%
Telecomunicações	-0,6%	2,2%	0,2%	0,5%
Serviços de Tecnologia da Informação	-1,7%	1,4%	3,0%	2,8%
Serviços audiovisuais	4,7%	7,1%	-1,7%	3,0%
Serviços administrativos	1,7%	5,6%	1,6%	5,8%
Serviços técnico-profissionais	2,0%	6,5%	1,1%	4,6%
Serviços administrativos e complementares	1,2%	5,0%	1,7%	6,6%
Transportes	-2,1%	-1,2%	1,3%	-0,4%
Transporte terrestre	-0,9%	3,3%	1,5%	5,0%
Transporte aquaviário	-1,3%	-2,0%	0,5%	1,4%
Transporte aéreo	-0,3%	8,6%	-1,1%	4,2%
Armazenagem	-5,5%	-13,3%	3,4%	-12,6%
Outros	-1,4%	0,9%	2,6%	1,9%
PIM	0,4%	0,5%	0,7%	1,1%
Extrativas	-2,7%	3,8%	0,3%	3,3%
Transformação	1,0%	-0,1%	0,9%	0,8%
IBC-br	-0,8%	1,3%	2,2%	3,7%
PMC	-1,3%	3,6%	2,5%	4,8%
PMS	-0,9%	0,9%	1,4%	1,9%
PIM	0,4%	0,5%	0,7%	1,1%

Fonte: Banco Safrá

AUSTRÁLIA – COMÉRCIO EXTERNO AJUDA; CONSUMO DAS FAMÍLIAS PATINA

O ano de 2022 consolidou a recuperação da economia australiana dos efeitos da pandemia. O PIB australiano expandiu respeitáveis 2,7% no quarto trimestre do ano passado em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, puxado sobretudo pelo crescimento de 5,2% do consumo das famílias. As contas de investimento em capital e exportações líquidas tiveram contribuição nula e negativa, respectivamente. Os primeiros dois trimestres de 2023, entretanto, mostram uma imagem diferente da atividade australiana, que demanda por um olhar mais atento. A variação trimestral do PIB foi de 0,4% em cada um dos dois primeiros trimestres do ano - uma significativa desaceleração comparada à variação de 0,7% nos três trimestres anteriores. O consumo das famílias, que contribuiu positivamente para o resultado de 2022, agora cresce pouco. O investimento (privado, mas sobretudo público) e as exportações líquidas (no segundo trimestre) se destacam positivamente em 2023.

Tabela 4. Crescimento do PIB

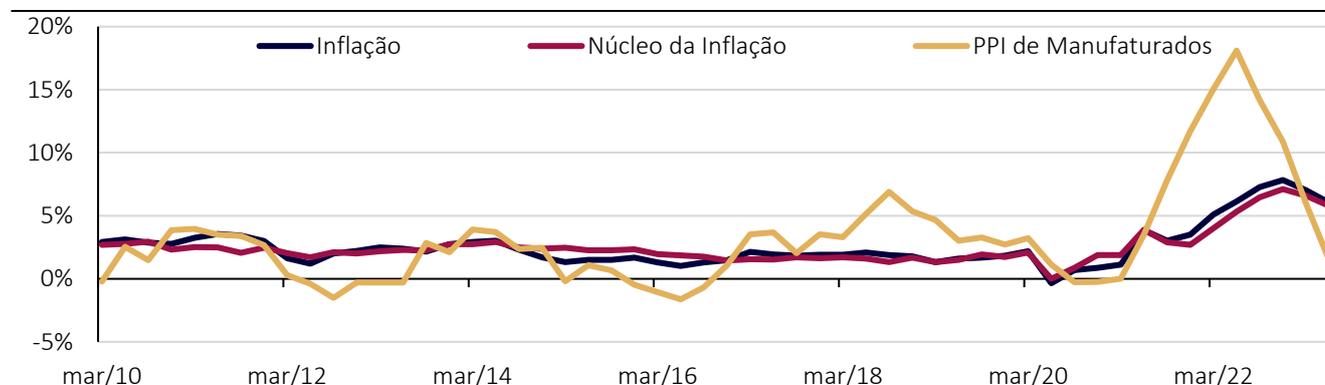
(a/a)

Trimestre	PIB	Consumo	Investimento	Governo	Exportações	Importações
2022-4T	2.7%	5.2%	0.1%	1.7%	8.2%	12.8%
2023-2T	2.1%	1.5%	4.7%	0.9%	9.8%	4.4%

Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

Gráfico 3. Taxa de Inflação

(Variação anual, %)



Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

Outros dados econômicos da Austrália sugerem um momento favorável do ponto de vista da produção, mas não tão confortável do ponto de vista da absorção interna - consumo em particular. Vamos começar pela demanda interna. As vendas de varejo, que cresceram acima da inflação até meados de 2022, desaceleraram. O patamar atual é menor em termos reais do que no pré-Pandemia. É difícil culpar tal desaceleração em uma atrasada recuperação do lockdown. Essa hipótese contrasta com o bom desempenho do varejo até 2022 e vai de encontro com a total recuperação do setor de restaurantes no mesmo ano. A queda vertiginosa da confiança dos consumidores australianos a partir de 2022 sugere uma causa mais recente. A inflação australiana, que atingiu 7,8% no quarto trimestre de 2022 e ainda cerca o patamar de 6%, certamente é parte da explicação para o comportamento mais austero dos consumidores ao reduzir o seu poder de compra. A última vez que a taxa de inflação se encontrou em patamar similar foi no ano de 2001. Podemos focar em outros setores da economia na busca pela fonte da falta de confiança. No mercado de trabalho, a alta taxa de participação da população indica menos conforto por parte dos trabalhadores em não ofertar mão-de-obra, principalmente se compararmos com o caso americano. Entretanto, a baixíssima taxa de desemprego não sugere o mercado de trabalho como fonte da baixa confiança. Os salários cresceram menos do que a inflação; por outro lado, a massa salarial cresceu, de modo que um argumento baseado na renda pessoal disponível também parece frágil.

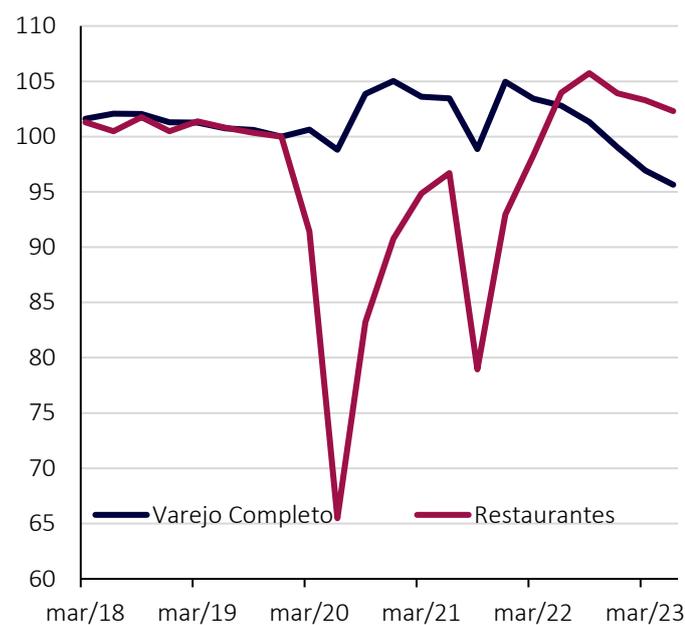
Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de outubro de 2023

Acreditamos assim, que a política monetária promovida pelo RBA (Reserve Bank of Australia) começou a fazer efeito. O crédito pessoal na Austrália desacelerou, e cresce a taxas inferiores à inflação. A taxa de juros de empréstimos imobiliários – principal categoria de crédito pessoal na Austrália - saltou de 5% a.a. para 9% a.a., exatamente no mesmo intervalo de tempo em que a confiança do consumidor decaiu.

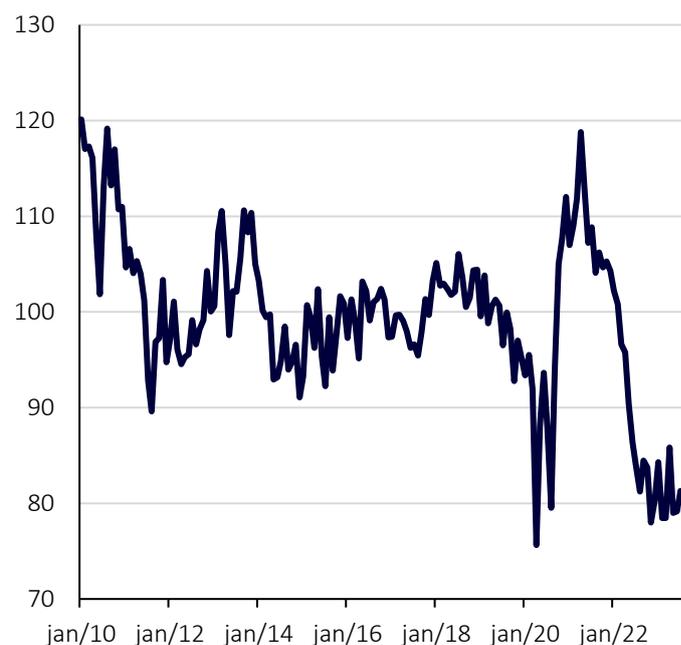
Gráfico 4. Vendas no Varejo

(Volume, 2019-T4 = 100)



Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

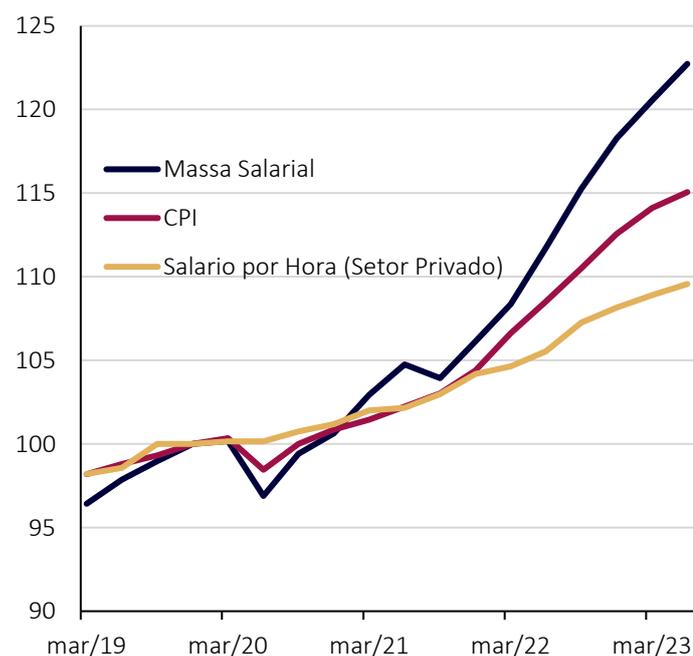
Gráfico 5. Sentimento do Consumidor Westpac



Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

Gráfico 6. Renda do trabalho

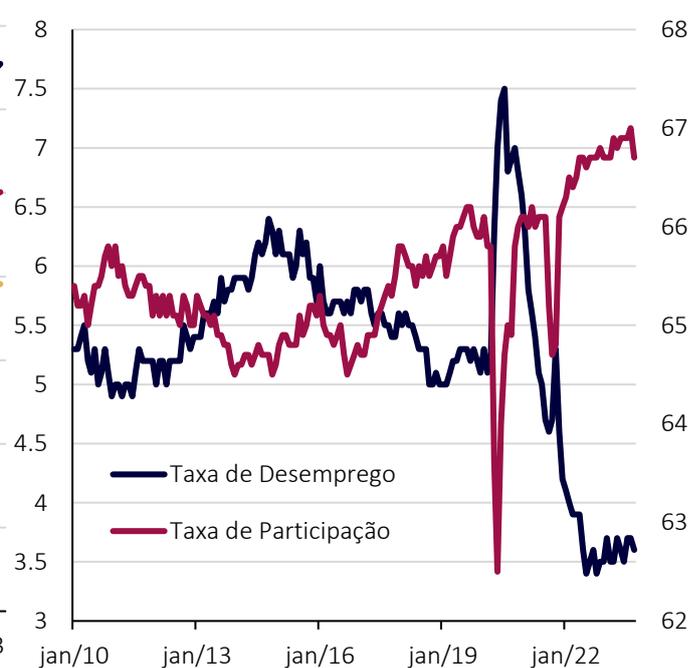
(2019-T4 = 100)



Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

Gráfico 7. Mercado de Trabalho

(%)

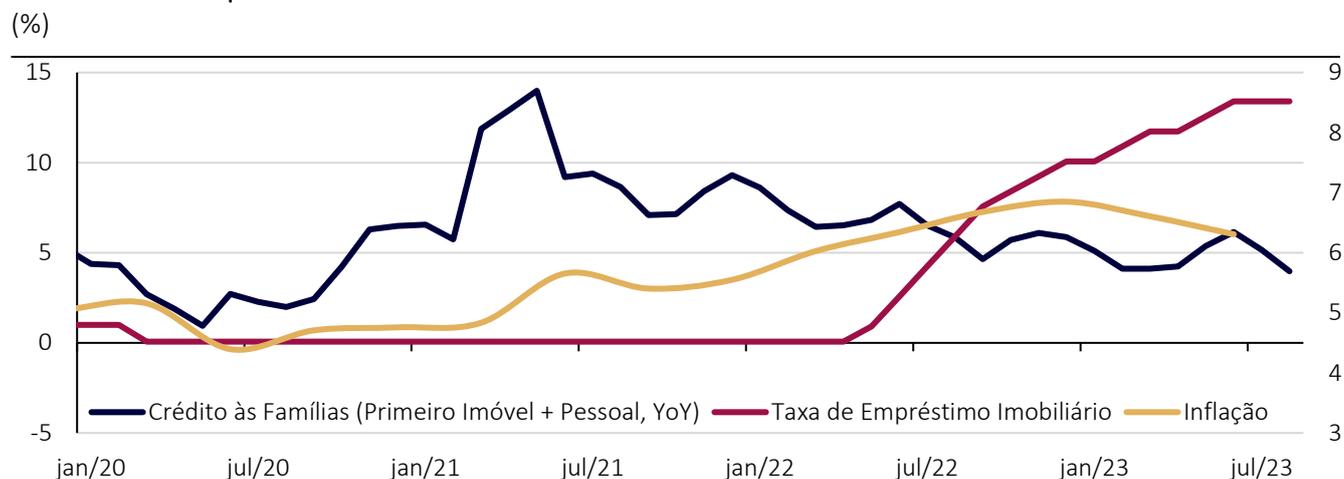


Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de outubro de 2023

Gráfico 8. Crédito para Famílias e Taxa de Crédito Imobiliário

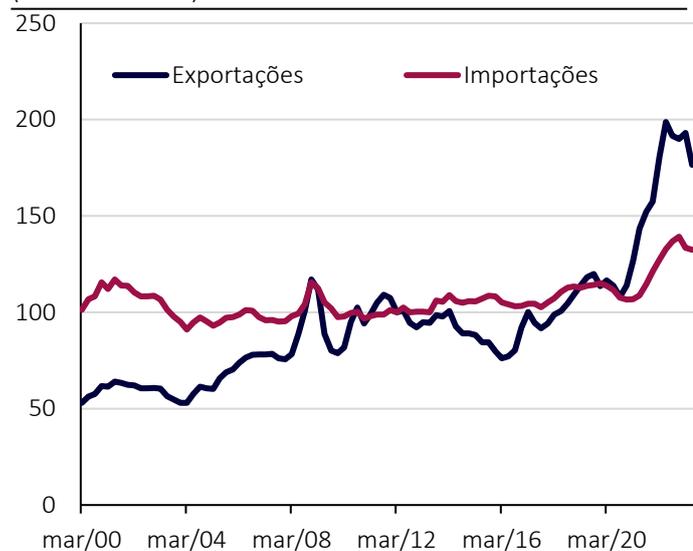


Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

Por outro lado, o cenário do ponto de vista da produção é mais animador, sobretudo pela melhora significativa dos termos de troca desde 2021. O aumento do preço relativo de commodities minerais (principal item da pauta de exportações australiana) é boa notícia para a sua produção, que cresceu fortemente a partir do segundo semestre de 2022 - acima da manufatura e da produção industrial como um todo. O mesmo fenômeno se faz visto na balança comercial. O volume de exportados australianos cresceu 16% desde o início de 2022. O de importados, 5%. Preços relativos e quantidades maiores de exportados levaram naturalmente a uma elevação da balança comercial australiana e, em última instância, da conta de transações correntes - apesar de uma deterioração da conta de renda primária. Termos de troca mais favoráveis também racionalizam o ótimo desempenho do investimento na conta do PIB em 2023. Por fim, tais condições benignas se materializam apesar da China – principal parceiro comercial da Austrália e alta consumidora de commodities – viver momento de atividade econômica mais fraca. Ainda assim, a atividade chinesa continuará a ser um fator de risco, e uma possível deterioração da economia chinesa será sentida pela Austrália.

Gráfico 9. Termos de Troca

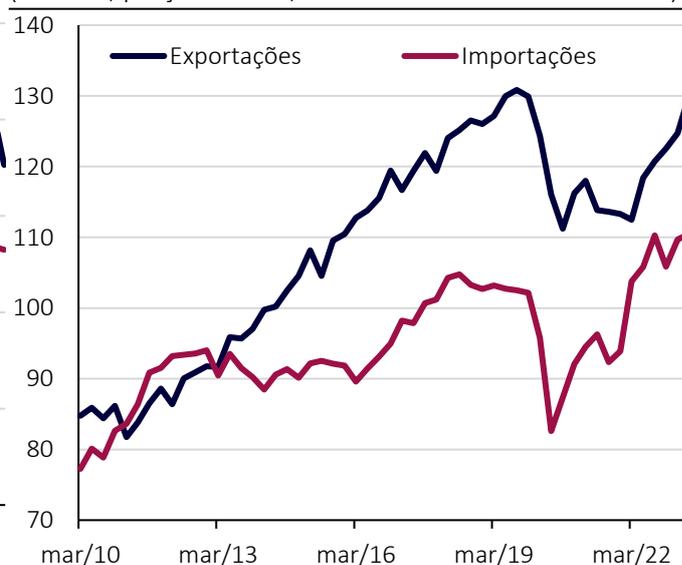
(2012-T1 = 100)



Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

Gráfico 10. Balança Comercial

(Volume, preços = 2008, bilhões de dólares australianos)

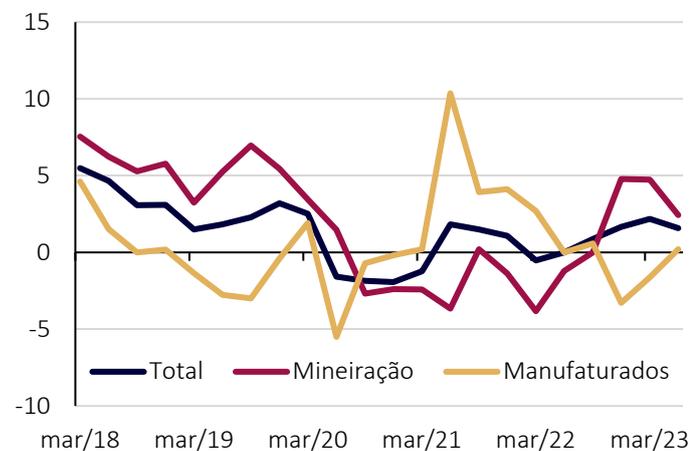


Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

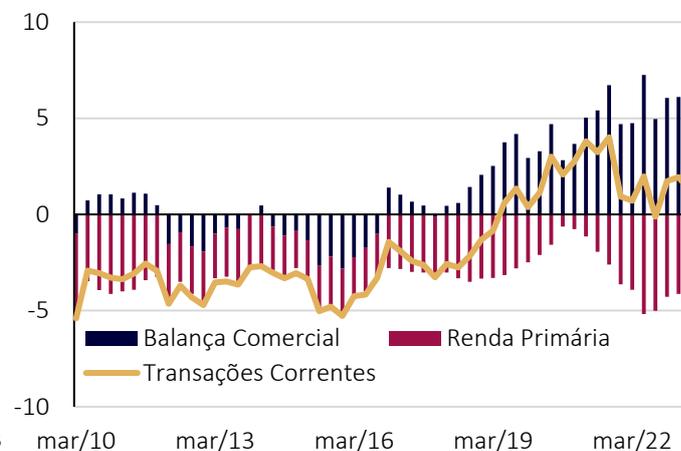
Brasil | 20 de outubro de 2023

Gráfico 11. Produção Industrial
(Variação anual, %)



Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

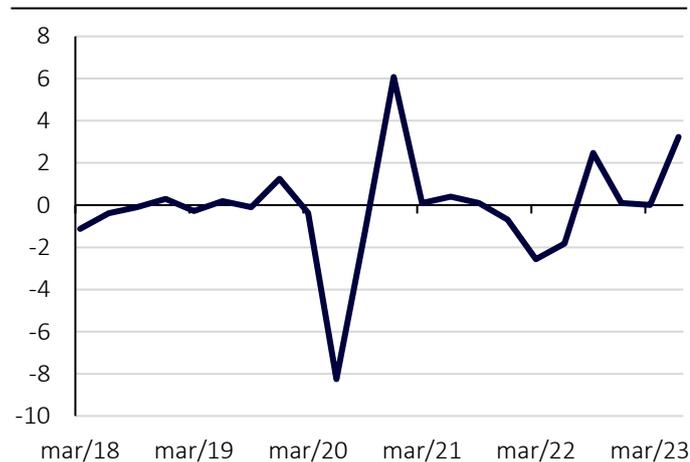
Gráfico 12. Transações Correntes
(proporção do PIB, %)



Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

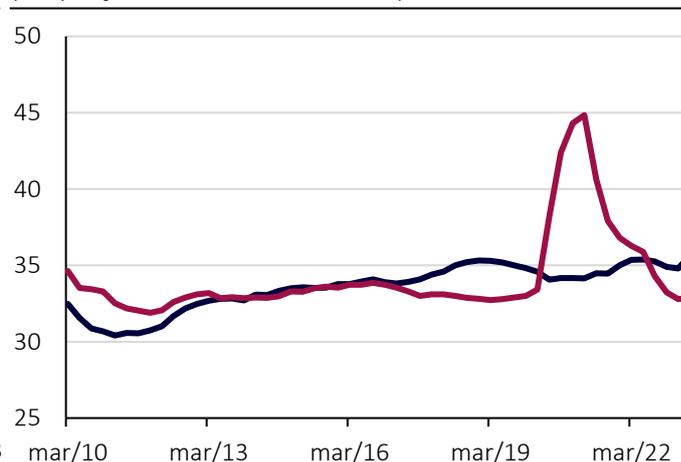
Finalizamos a nossa análise sublinhando um fator de aumento de risco para a atividade econômica na Austrália e um fator de redução de risco. O fator de aumento de risco é o crescente custo de mão-de-obra. O custo unitário real do trabalho australiano se encontrava em patamar relativamente baixo desde a COVID. Reduzidos custos marginais de produção - seja por baixos salários ou por alta produtividade - estimulam a oferta agregada. Entretanto, a última leitura do dado é o maior valor desde 2019. A continuidade da elevação do custo trabalhista poderá ser um desafio para o setor produtivo no futuro próximo.

Gráfico 13. Custo Unitário Real do Trabalho



Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

Gráfico 14. Resultado Primário do Governo
(Proporção do PIB, MM de 1 ano)



Fonte: RBA, Australian Bureau of Statistics e Banco Safrá

Por outro lado, o governo foi capaz de reduzir significativamente o seu patamar de gastos em relação ao PIB nos últimos trimestres. Neste momento, os gastos primários são inferiores às receitas públicas (verificamos isso olhando para médias móveis de quatro trimestres), e a dívida pública está controlada. Nesse sentido, o setor público australiano possui espaço fiscal para caso necessário prover estímulo econômico. A bem da verdade, é difícil imaginar uma grande expansão fiscal em meio ao esforço da política monetária de conter o processo inflacionário. Ainda assim, o espaço advindo das contas públicas em ordem certamente oferece segurança à economia contra cenários de derrocada da atividade que, ainda que pareçam improváveis neste momento, não são impossíveis.

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

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,35	0,22
A/A %	5,00	5,06

Na próxima quinta-feira, o IBGE divulga a prévia da inflação ao consumidor para o mês de outubro. Esperamos uma variação modesta do índice e isso se deve a uma aceleração dos preços de produtos de higiene pessoal e uma menor deflação de alimentos. Por outro lado, o arrefecimento do preço de combustíveis pressiona o índice para baixo.

BRASIL**Arrecadação federal**

	ANTERIOR	SAFRA
R\$ bilhões	174,85	175,96

Ainda sem data definida, é esperada a divulgação da arrecadação federal de setembro, para a qual esperamos receita de R\$ 175,9 bilhões. A alta real de 0,6% em comparação a setembro de 2022 deverá ser puxada principalmente pela melhora no desempenho de PIS/COFINS, dada a reversão da desoneração de combustíveis implementada no segundo semestre do ano passado. A maior parte dos demais tributos deverá apresentar queda real na mesma base de comparação.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 20 de outubro de 2023

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 23 A 29 DE OUTUBRO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
SEGUNDA-FEIRA, 23								
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	20/out	---	---	---	---	●
Z. do Euro	11:00	Confiança do consumidor - Preliminar	out/23	pontos	-17,8	---	---	●
Japão	21:30	PMI: Índice composto - Preliminar	out/23	pontos	52,1	---	---	●
TERÇA-FEIRA, 24								
Alemanha	04:30	PMI: Índice composto - Preliminar	out/23	pontos	46,4	---	---	●
Z. do Euro	05:00	PMI: Índice composto - Preliminar	out/23	pontos	43,4	---	---	●
EUA	11:00	Índice de manufatura de Richmond	out/23	pontos	5,0	---	---	●
QUARTA-FEIRA, 25								
Alemanha	05:00	IFO: Confiança empresarial	out/23	pontos	85,7	---	---	●
EUA	11:00	Vendas de residências novas	set/23	M/M %	-8,7	1,3	---	●
Brasil	14:30	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública	set/23	R\$ trilhões	6,3	---	---	●
QUINTA-FEIRA, 26								
Brasil	08:00	FGV: INCC-M	out/23	M/M %	0,24	---	---	●
Brasil	08:30	BCB: Conta corrente	set/23	US\$ bilhões	-0,8	---	---	●
Brasil	08:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	set/23	US\$ bilhões	4,3	---	---	●
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	out/23	A/A %	5,00	---	5,06	●
Z. do Euro	09:15	ECB: Decisão da taxa de juros	26/out	%	4,50	---	---	●
Z. do Euro	09:45	Discurso Christine Lagarde	26/out	---	---	---	---	●
EUA	09:30	Produto interno bruto (PIB) - Terceira Leitura	3T23	T/T %	2,1	4,1	---	●
EUA	09:30	Núcleo PCE	3T23	T/T %	3,7	---	---	●
EUA	09:30	Encomendas de bens duráveis - Preliminar	set/23	M/M %	0,1	1,0	---	●
EUA	11:00	Vendas de residências pendentes	set/23	M/M %	-7,1	---	---	●
EUA	12:00	Índice de manufatura de Kansas	out/23	pontos	-8,0	---	---	●
Japão	20:30	CPI: Tóquio	out/23	A/A %	2,8	2,7	---	●
SEXTA-FEIRA, 27								
Brasil	08:30	BCB: Estoque de crédito	set/23	M/M % R\$ trilhões	1,1 5,5	---	---	●
EUA	09:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	set/23	M/M % A/A %	0,4 3,5	0,3 3,4	---	●
EUA	09:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	set/23	M/M % A/A %	0,1 3,9	0,2 3,7	---	●
EUA	09:30	Renda pessoal	set/23	M/M %	0,4	0,5	---	●
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Final	out/23	pontos	63,0	63,2	---	●
NA SEMANA								
Brasil	---	Arrecadação de impostos	set/23	R\$ bilhões	172,85	174,85	175,96	●
Brasil	---	Tesouro: Resultado primário do governo central	set/23	R\$ bilhões	-26,4	---	---	●
Alemanha	---	Vendas no varejo	set/23	A/A %	-1,9	---	---	●

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 20/10/2023)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de outubro 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	2.139	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	67	72
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	343	355
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	276	283
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-49	-35
Conta Corrente (% do PIB)	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-2,3%	-1,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	68,9	78,2	69	45	46	91	45	49
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	5,01	4,95
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,0%	-1,1%
III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	65	126	-127	-66
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-1,2%	-0,6%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-7,8%	-6,9%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	75,6%	77,8%
IV - INFLAÇÃO								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,3%
IGP-M	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-4,0%	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%	9,79%
VI - ECONOMIA INTERNACIONAL								
EUA - Varição 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 Safr

** Ótica do Balanço de Pagamentos (BCB)

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

Safra Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de outubro 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.