

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### ESTADOS UNIDOS

#### MERCADO DE TRABALHO CAMINHANDO PARA O EQUILÍBRIO

A demanda por trabalhadores nos EUA vem se aproximando da oferta de trabalho, diminuindo o excesso que surgiu ao final da pandemia. A oferta de mão de obra tem crescido com o auxílio dos imigrantes e a demanda vem arrefecendo em consequência da política monetária restritiva. A tendência para o equilíbrio deve continuar, em linha com as sondagens com empresários e as enquetes sobre a confiança do consumidor. A eventual menor pressão por reajustes de salários e benefícios ajudará a levar a inflação para a meta até 2025. Nesse cenário, é possível que o Fed inicie a sinalização de flexibilização da política monetária já no segundo trimestre de 2024.

### BRASIL

#### CAUSA E CONSEQUÊNCIA

O PIB apresentou crescimento real de 0,1% no terceiro trimestre em relação ao segundo, considerando ajustes sazonais. Esse resultado foi acima das expectativas, que apontavam ligeira retração. O desempenho aparentemente fraco da atividade no trimestre passado foi causado pelo fato da safra de grãos esse ano ter sido tão maior do que no passado que a retração habitual após o fim da colheita excedeu o padrão de ajuste sazonal. Por outro lado, o setor de serviços e a indústria cresceram 0,6%, em resposta à expansão da demanda doméstica. O bom desempenho do consumo tem sido favorecido pela redução da inflação, com consequente aumento do poder de compra da população, que se traduz no contraste entre a desaceleração do consumo nominal (preços correntes) e o vigor do consumo real (quantidade ou preços constantes). De fato, o consumo das famílias deverá crescer 3,3% a preços constantes em 2023, valor bem acima do projetado no começo do ano e mais alto do que a média das últimas décadas.

**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

**LUCAS YUKI OKUNO**

lucas.okuno@safra.com.br

**ANDRESSA LOPES**

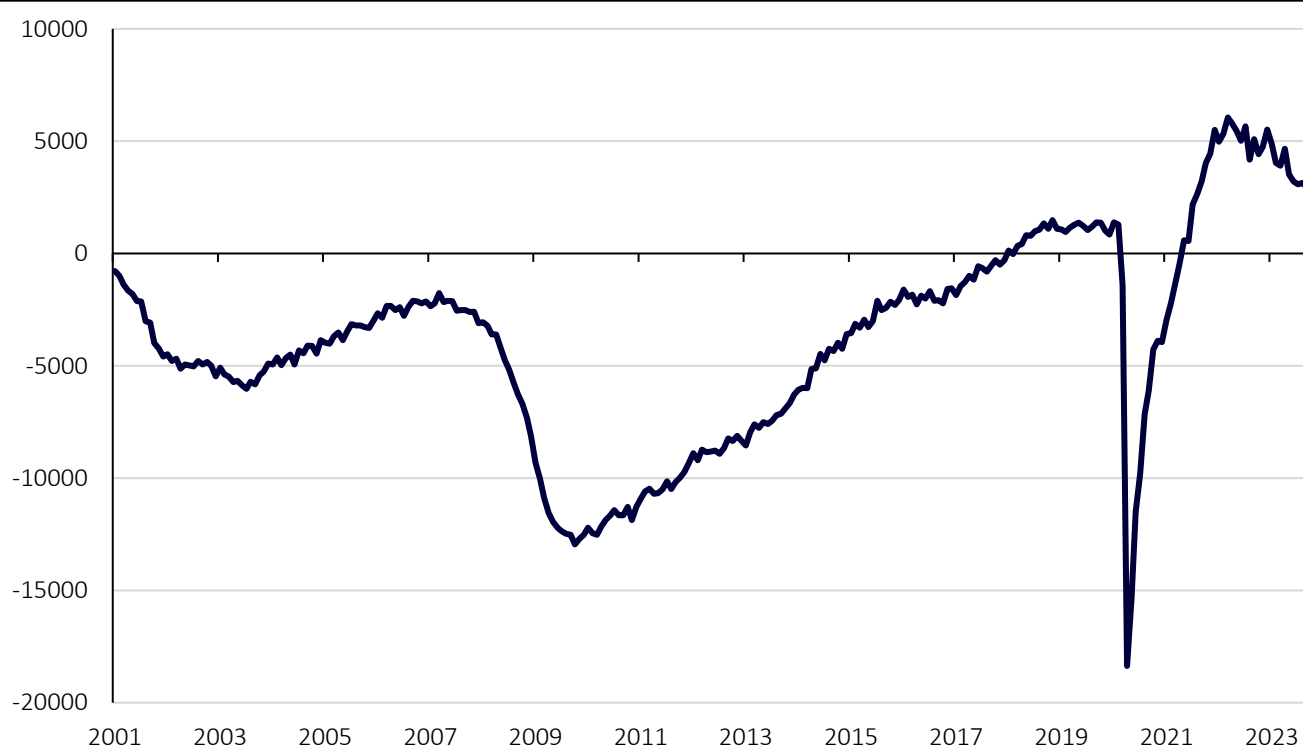
andressa.lopes@safra.com.br

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

**EUA – MERCADO DE TRABALHO CAMINHANDO PARA O EQUILÍBRIO**

No mês de outubro, o número de vagas em aberto capturado pela pesquisa JOLTS do departamento de estatísticas do trabalho (BLS) caiu para 8,7 milhões, o menor valor desde março de 2021. Somando esse número à população ocupada de 161,2 milhões de pessoas, a demanda por trabalhadores ficou perto de 170 milhões. Considerando que a força de trabalho naquele mês ficou em 167,7 milhões de pessoas, o excesso de demanda por trabalhadores foi da ordem de 2,2 milhões, o menor valor desde julho de 2021 e consideravelmente abaixo da máxima recente, que foi de aproximadamente 6 milhões no primeiro trimestre do ano passado.

**Gráfico 1. EUA: Excesso de demanda por trabalhadores**  
(Milhões de pessoas)



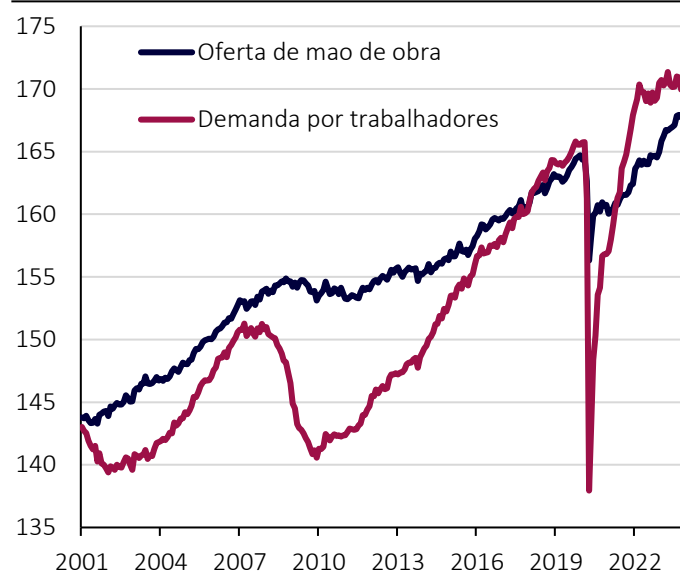
Fonte: BLS e Banco Safr

**A redução do excesso de demanda por trabalhadores vem se dando pelo crescimento da oferta e esfriamento da demanda.** Por um lado, o alívio das restrições de mobilidade impostas durante a pandemia permitiu que mais trabalhadores estrangeiros ingressassem na economia. Grande parte do aumento da oferta de trabalho e das posições ocupadas deve-se à contratação de trabalhadores que nasceram fora dos Estados Unidos. À medida que os efeitos defasados da política monetária começam a pesar sobre a atividade e o lucro das empresas, a demanda por trabalhadores, por seu lado, enfraquece.

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

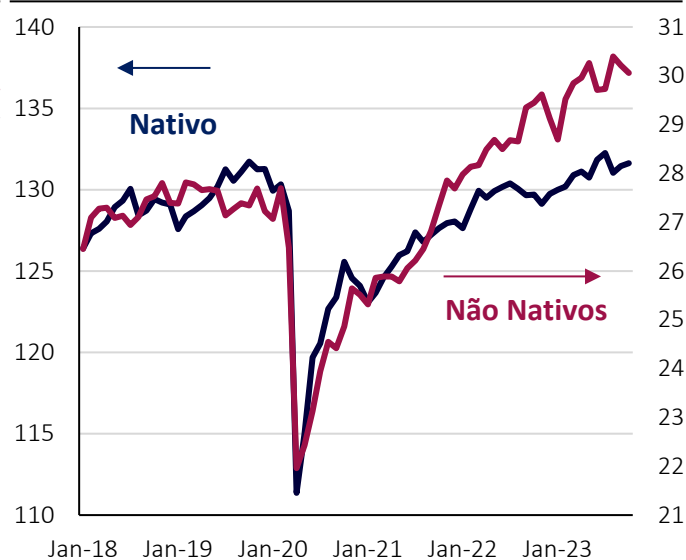
Brasil | 08 de dezembro de 2023

**Gráfico 2. EUA: Mercado de trabalho**  
(Milhões de pessoas)



Fonte: BLS e Banco Safrá.

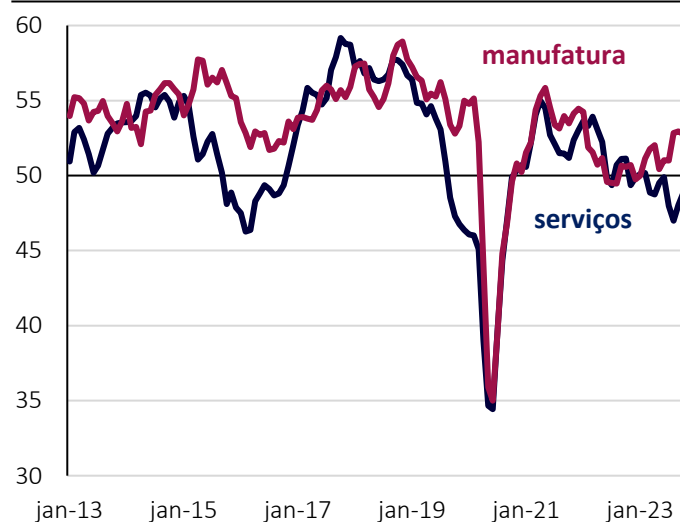
**Gráfico 3. EUA: Emprego por local de nascimento**  
(Milhões de pessoas, sem ajuste sazonal)



Fonte: BLS e Banco Safrá.

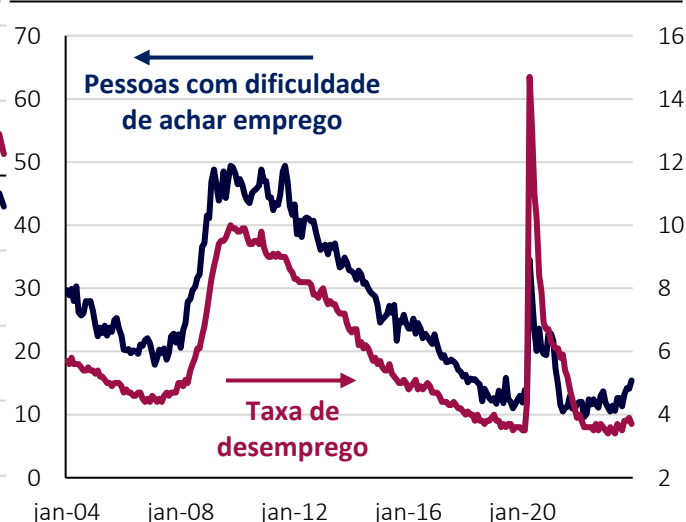
Diversos indicadores apontam que a desaceleração da demanda por trabalhadores deve continuar nos próximos meses. As sondagens do Instituto para Gestão de Oferta (ISM) indicam que a média móvel de três meses do percentual de empresas do setor manufatureiro reportando aumento no número de empregados está próxima das mínimas observadas na última década, excluindo o momento do impacto inicial da pandemia. No setor de serviços esse percentual está mais alto, porém historicamente ele tende a acompanhar com defasagem a dinâmica da manufatura. Na mesma linha, o Livro Bege do Fed reportou na sua última edição que os empresários ouvidos relataram maior equilíbrio entre oferta e demanda por trabalhadores. Além dos empresários, os próprios trabalhadores também têm apontado perspectivas mais difíceis: o percentual de pessoas alegando dificuldade para encontrar emprego cresceu moderadamente nos últimos meses, segundo o índice de confiança do *Conference Board*.

**Gráfico 4. EUA: Mercado de trabalho**  
(Empresas aumentando contratações, % mm3)



Fonte: ISM e Banco Safrá.

**Gráfico 5. EUA: Mercado de trabalho**



Fonte: BLS, Conference Board e Banco Safrá.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

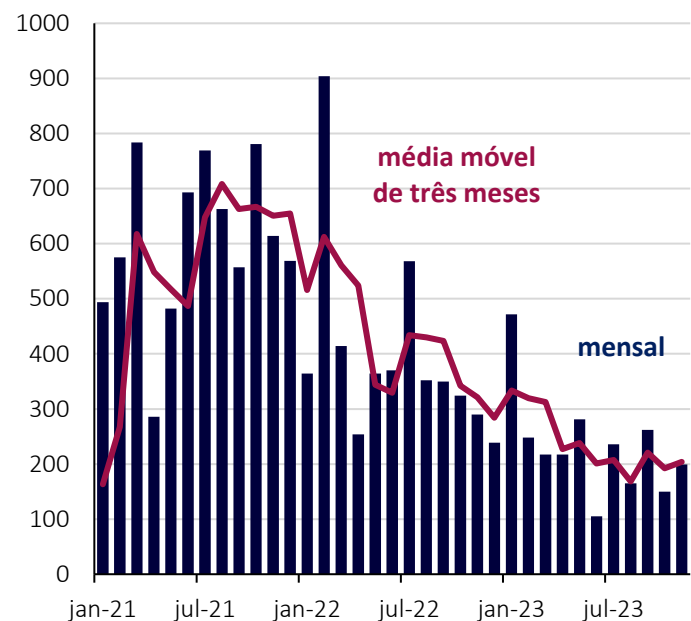
Brasil | 08 de dezembro de 2023

Em um ambiente de piores perspectivas para o mercado de trabalho é natural que também haja redução nos pedidos de demissão. Com maior dificuldade para encontrar novos empregos os trabalhadores têm menos incentivo para saírem de seus postos atuais, tendendo a se manter onde já estão. A pressão por aumentos de salários tende a diminuir nessas circunstâncias, reduzindo repasses de preço ao consumidor.

A criação de empregos no mês de novembro foi de 199 mil vagas. Esse número inclui a criação de 28 mil vagas no setor manufatureiro, número mais alto do que o padrão dos últimos meses, mas que reflete principalmente o fim da greve dos trabalhadores da indústria automobilística. A taxa de desemprego passou de 3,9% para 3,7%, o que se deveu a um aumento maior da força de trabalho, também por conta do fim da greve. Assim, os dados de criação de emprego em novembro mostraram um quadro mais forte do que em outubro, mas isso se deveu a fatores pontuais que não devem se repetir nem alterar a tendência de arrefecimento do mercado de trabalho.

**Gráfico 6. EUA: Criação de empregos**

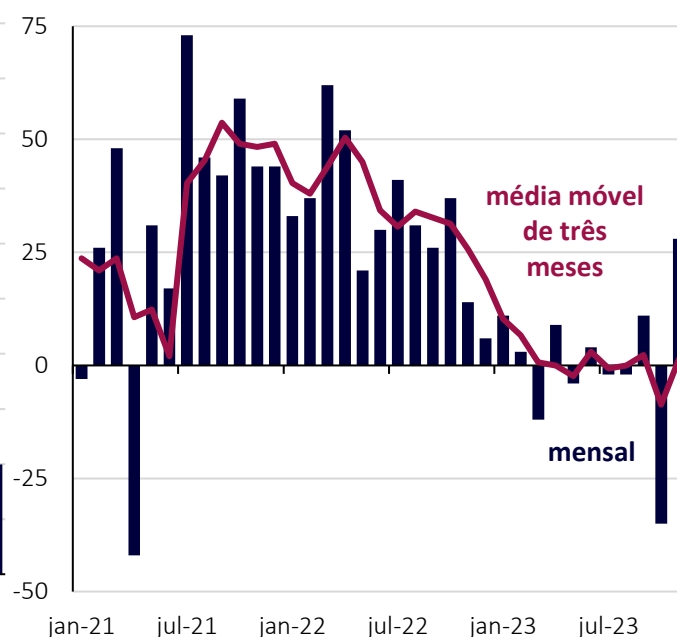
(Milhões de vagas)



Fonte: BLS e Banco Safr.

**Gráfico 7. EUA: Criação de vagas na manufatura**

(Milhares de vagas)



Fonte: BLS e Banco Safr.

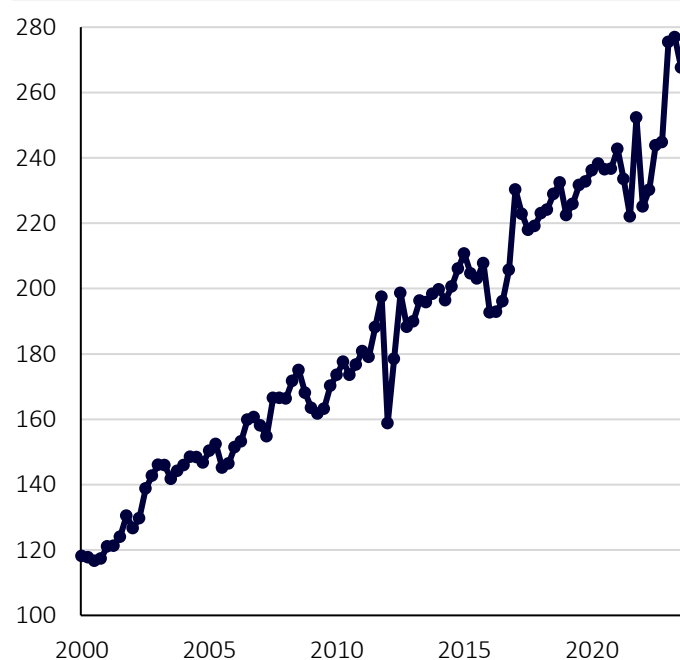
Em resumo, o cenário prospectivo do mercado de trabalho americano é de continuidade da moderação em curso. Com isso, a pressão salarial deve continuar a arrefecer, com reflexos favoráveis na inflação. Assim, é possível que o Fed inicie a sinalização de flexibilização da política monetária ainda no segundo trimestre de 2024.

**BRASIL – CAUSA E CONSEQUÊNCIA**

O salto no volume da safra de grãos e a expansão da extração de petróleo deverão levar o crescimento real do PIB a 3% nesse ano. O aumento de produção desses setores tem tido efeito multiplicativo, ao movimentar outros segmentos da economia, como transportes, intermediação financeira e outros serviços. Além disso, a combinação do aumento da oferta de comida no país com a moderação dos preços internacionais de commodities agrícolas levou a uma queda do preço dos alimentos no IPCA entre maio e setembro desse ano, beneficiando o poder de compra das famílias. Assim, o aumento de renda real por conta do bom desempenho do mercado de trabalho e da desinflação maior do que esperada mais do que compensou a timidez do aumento do crédito para a pessoa física.

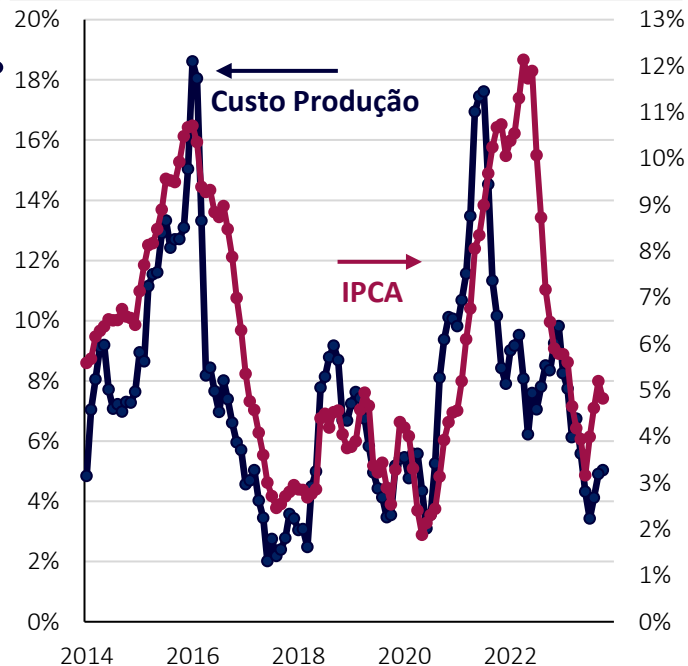
O impacto desinflacionário causado pelo aumento da oferta doméstica foi reforçado pela queda do preço das commodities no mercado internacional e pela valorização cambial. Com a desinflação já arrefecendo os salários, a queda no preço dos insumos de produção se traduziu na desaceleração dos custos das empresas brasileiras, facilitando a convergência da inflação para a meta em uma trajetória de 2023-24 bem mais confortável.

**Gráfico 8. Brasil: PIB Agropecuário**  
(Preços constantes com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

**Gráfico 9. Brasil: Custo de produção e IPCA**  
(Variação interanual)



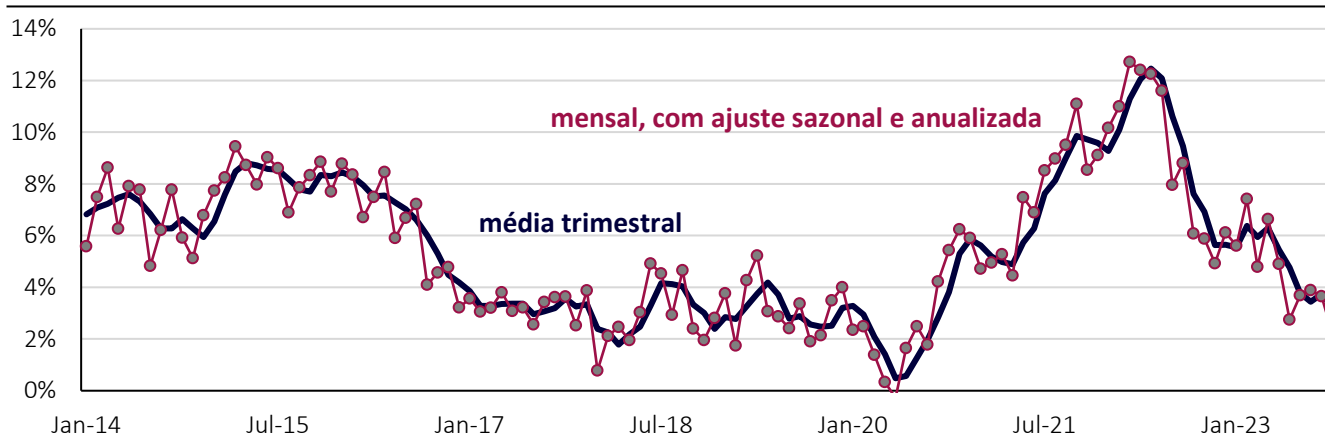
Fonte: IBGE e Banco Safr.

Com o auxílio da moderação de preços dos alimentos e bens industriais, além da estabilidade do câmbio, a inflação tendencial também tem caído rapidamente. As diversas medidas de núcleo da inflação, por exemplo, já retornaram ao patamar anterior à pandemia, assim como o índice de difusão. A variação interanual do IPCA deverá ficar em 4,6% 2023, dentro do intervalo de tolerância do regime de metas.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 08 de dezembro de 2023

**Gráfico 10. Brasil: Núcleo do IPCA**  
(média 5 núcleos)

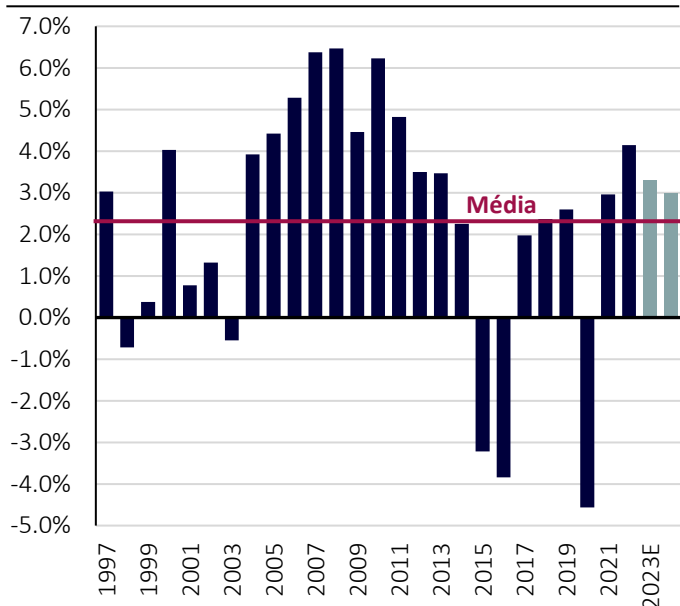


Fonte: IBGE e Banco Safr

O deflator do consumo, que compara a média do preço da cesta de consumo durante 12 meses em relação aos 12 meses anteriores (ao invés de comparar a variação dos preços entre as pontas do período de 12 meses), passou de 13% no 3T21 para 9,9% no 3T22 e 4,1% no 3T23. Ou seja, nos últimos 12 meses o custo da cesta de consumo foi, em média, apenas 4,1% maior do que no período de outubro de 2021 a setembro de 2022, representando uma fortíssima desinflação.

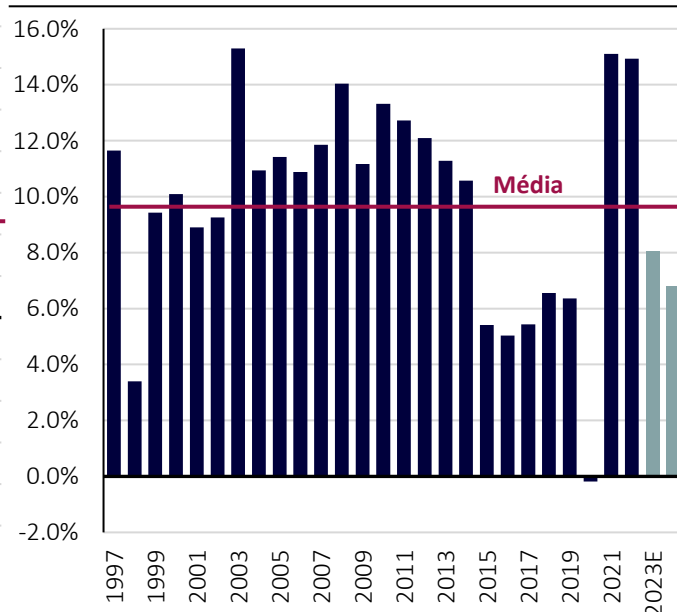
A desinflação acelerada permitirá que o consumo cresça 3,3% em termos reais (preços constantes) nesse ano. Em contraste com esse vigor do consumo a preços constantes, o consumo a preços correntes deverá crescer bem mais devagar em 2023 (8,1%) do que em 2022 (15%) e do que a média histórica. Isso significa que a desinflação permitiu que o consumo real crescesse, apesar da desaceleração relevante da renda nominal disponível e da expansão moderada do crédito à pessoa física, que apoiavam projeções de crescimento do PIB mais cautelosas no começo do ano.

**Gráfico 11. Brasil: Consumo das famílias real**  
(variação anual, preços constantes)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

**Gráfico 12. Brasil: Consumo das famílias nominal**  
(variação anual, preços correntes)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 08 de dezembro de 2023

Para 2024, a renda disponível deverá arrefecer novamente com a desaceleração dos salários (menor inflação passada influenciando as negociações coletivas) e a ausência de reajuste do programa Bolsa Família, o que nos leva a estimar uma nova desaceleração do consumo nominal para 6,8%. Por outro lado, o processo de desinflação persistirá, com o deflator do consumo caminhando para apenas 3,7% em 2024, mantendo o alento do poder de compra das famílias.

Além disso, a redução da inflação permite a continuidade do ciclo de redução da taxa de juros para 8,75% a.a. até o fim do próximo ano, facilitando a expansão do crédito para as famílias. Assim, a combinação de inflação baixa, mercado de trabalho estável e expansão de crédito suporta nossa projeção de que o consumo crescerá, em termos reais, 3,0% em 2024, permitindo um crescimento real do PIB próximo a 2,5% no ano que vem.

Portanto, a desaceleração da economia e da inflação mundial e a expansão da oferta no Brasil têm colaborado para o nosso processo desinflacionário e, conseqüentemente, apoiado a expansão do consumo em termos reais, a despeito de um notável desaquecimento do consumo a preços correntes. Acreditamos que esse processo continuará no próximo ano e reiteramos nossa projeção de expansão da atividade econômica no Brasil acima das estimativas do consenso em 2023, por conta do impacto desinflacionário do aumento da oferta agrícola, e em 2024, por conta da continuação do processo desinflacionário e da expansão do crédito na esteira da queda da Selic.

**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****IPCA: Índice de Preços ao Consumidor**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M (%)	0,24	0,29
A/A (%)	4,82	4,7

Na terça-feira, haverá divulgação do índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) do mês de novembro. Esperamos uma leve alta no índice em comparação ao mês anterior devido a uma aceleração dos preços dos alimentos, em especial os in natura. Por outro lado, esperamos uma deflação nos preços dos produtos de higiene pessoal.

**BRASIL****PMS: Pesquisa Mensal de Serviço**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M (%)	-0,3	-0,2
A/A (%)	-1,2	0,5

Na próxima quarta-feira, o IBGE deve divulgar os dados do setor de serviços para outubro. O setor deve apresentar mais um mês de ligeira contração, recuando 0,2%. Os serviços prestados as famílias, que apresentaram forte alta em setembro, devem ter queda no mês. Na comparação com outubro de 2022 o setor deve acumular alta de 0,5%.

**BRASIL****PMC: Pesquisa Mensal de Comércio**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M (%)	0,6	1,0
A/A (%)	3,3	2,4

Na próxima quinta-feira, o IBGE deve divulgar os dados do setor de varejo referentes ao mês de outubro. O setor deve crescer 1% no mês, com mais uma alta nas vendas de supermercados. Em relação a outubro de 2022, varejo deve acumular alta de 2,4%.

**MUNDO****Decisões de política monetária**

	ANTERIOR	SAFRA
COPOM (%)	12,25	11,75
FED (%)	5,375	5,375

Na quarta-feira o comitê de política monetária do Fed (FOMC) quanto o do Banco Central do Brasil (COPOM) se reúnem para decidir as taxas de juros. Para o COPOM, prevemos continuidade do ciclo de afrouxamento monetário no mesmo ritmo que o implementado nas reuniões anteriores. Assim projetamos taxa Selic caindo de 12,25% para 11,75% na reunião de dezembro. Já o Federal Reserve deve manter a taxa no atual patamar, de 5,25%-5,50%, consolidando o cenário de fim de ciclo de elevação de juros.



Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 08 de dezembro de 2023

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 10 A 16 DE DEZEMBRO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
<b>SEGUNDA-FEIRA, 11</b>								
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	08/dez	---	---	---	---	●
Japão	20:50	Índice de preços ao produtor (PPI)	nov/23	M/M %	-0,4	0,2	---	●
<b>TERÇA-FEIRA, 12</b>								
Z. do Euro	07:00	ZEW: Confiança econômica	dez/23	pontos	13,8	---	---	●
Alemanha	07:00	ZEW: Confiança do Investidor (Expectativas)	dez/23	pontos	9,8	9,5	---	●
EUA	08:00	NFIB: Otimismo pequenos negócios	nov/23	pontos	90,7	90,7	---	●
Brasil	09:00	IBGE: IPCA	nov/23	M/M %	0,24	---	<b>0,29</b>	●
				A/A %	4,82	4,7	<b>4,7</b>	●
EUA	10:30	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia)	nov/23	M/M %	0,2	0,3	---	●
				A/A %	4,0	4,0	---	●
EUA	10:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	nov/23	M/M %	0,0	0,1	---	●
				A/A %	3,2	3,1	---	●
Japão	20:50	Tankan: Índice de atividade industrial	4T23	pontos	9,0	10	---	●
<b>QUARTA-FEIRA, 13</b>								
Reino Unido	04:00	Produção industrial	out/23	M/M %	0,0	---	---	●
Z. do Euro	07:00	Produção industrial	out/23	M/M %	-1,1	-0,3	---	●
Brasil	09:00	IBGE: Pesquisa mensal de serviços	out/23	M/M %	-0,3	---	<b>-0,2</b>	●
				A/A %	-1,2	---	<b>0,5</b>	●
EUA	10:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	nov/23	A/A %	1,3	1,1	---	●
EUA	10:30	Núcleo PPI (excluindo alimentos e energia)	nov/23	A/A %	2,4	2,2	---	●
EUA	16:00	Fed: Decisão da taxa de juros	13/dez	%	5,50	5,50	<b>5,50</b>	●
EUA	16:30	Discurso Jerome Powell	13/dez	---	---	---	---	●
Brasil	18:30	Copom: Decisão da taxa de juros	13/dez	%	12,25	11,75	<b>11,75</b>	●
<b>QUINTA-FEIRA, 14</b>								
Japão	01:30	Produção Industrial - Final	out/23	M/M %	1,0	---	---	●
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo restrito	out/23	M/M %	0,6	---	<b>1,0</b>	●
				A/A %	3,3	---	<b>2,4</b>	●
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo ampliado	out/23	M/M %	0,2	---	---	●
				A/A %	2,9	---	---	●
Reino Unido	09:00	BoE: Decisão da taxa de juros	14/dez	%	5,25	---	---	●
Z. do Euro	10:15	ECB: Decisão da taxa de juros	14/dez	%	4,50	---	---	●
EUA	10:30	Vendas no varejo	nov/23	M/M %	-0,1	-0,1	---	●
Z. do Euro	10:45	Discurso Christine Lagarde	14/dez	---	---	---	---	●
EUA	12:00	Estoques Industriais	out/23	M/M %	0,4	0,0	---	●
Japão	21:30	PMI: Índice composto - Preliminar	dez/23	pontos	49,6	---	---	●
China	22:20	Taxa de Empréstimo de Médio Prazo de 1 ano	dez/23	%	2,5	2,5	---	●
China	23:00	Investimento fixo	nov/23	A/A %	2,9	3,0	---	●
China	23:00	Produção Industrial	nov/23	A/A %	4,6	5,7	---	●
China	23:00	Vendas no varejo	nov/23	A/A %	7,6	12,7	---	●
<b>SEXTA-FEIRA, 15</b>								
Alemanha	05:30	PMI: Índice composto - Preliminar	dez/23	pontos	47,8	48,2	---	●
Z. do Euro	06:00	PMI: Índice composto - Preliminar	dez/23	pontos	44,2	44,5	---	●
Z. do Euro	07:00	Balança comercial	out/23	€ Bilhões	9,2	---	---	●
Brasil	08:00	FGV: IGP-10	dez/23	M/M %	0,52	---	---	●
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	out/23	M/M %	-0,1	---	<b>0,3</b>	●
				A/A %	0,3	---	<b>2,1</b>	●
EUA	10:30	Índice de manufatura de Nova Iorque	dez/23	pontos	9,1	3,8	---	●
EUA	11:15	Nível de utilização da capacidade industrial	nov/23	%	78,9	79,1	---	●
EUA	11:15	Produção industrial	nov/23	M/M %	-0,6	0,2	---	●
<b>NA SEMANA</b>								
China	---	Novos empréstimos	nov/23	¥ trilhões	0,7	-4,9	---	●

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 08/12/2023)

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 08 de dezembro 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%	3,0%	2,4%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	8.899	9.915	10.703	11.453
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.137	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	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%
<b>III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)</b>								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	65	126	-157	-66
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-1,5%	-0,6%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-8,2%	-6,9%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	75,5%	77,8%
<b>IV - INFLAÇÃO</b>								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,5%
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%
<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%	9,79%
<b>VI - ECONOMIA INTERNACIONAL</b>								
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 | 08 de dezembro 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

**LUCAS YUKI OKUNO**

Lucas.okuno@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.