

SUMÁRIO EXECUTIVO

ATIVIDADE

O CALENDÁRIO AJUDARÁ O PIB DE 2024

A inflação baixa e mais alguns cortes da Selic devem ajudar o PIB a crescer em 2024, com avanço do consumo e recuperação do investimento. Além disso, o fato do ano ser bissexto e de ter cinco dias úteis a mais do que 2023 poderá adicionar alguns décimos de ponto percentual à taxa do crescimento anual do PIB, facilitando ele alcançar 2.5%, mesmo que o fenômeno não fique explícito na publicação dos índices trimestrais com ajuste sazonal. Tampouco haverá as três “pontes” entre feriados e o final de semana observadas em 2023, que em geral se traduzem em menos tráfego de passageiros e atividade econômica.

ATIVIDADE

INDAGAÇÕES SOBRE A MASSA DE RENDIMENTOS DO TRABALHO EM 2023

Os indicadores da Pesquisa Nacional da Amostra de Domicílios (PNAD) trimestral apontaram ao longo do ano de 2023 um crescimento real, isto é, acima da inflação, da massa de rendimentos do trabalho de 6,9% em relação a 2022. A Retrospectiva Anual de Mercado de Trabalho da PNAD Contínua (PNAD Anual) divulgada no começo de 2024 apontou, no entanto, para um crescimento real dessa massa de 11,7%, também em relação a 2022. A diferença surpreende, distanciando-se do crescimento econômico ou da variação do salário-mínimo. Ela contrasta com anos anteriores em que o dado anual não apresentava grande discrepância em relação ao trimestral. Essa nota explora algumas das mudanças metodológicas adotadas pelo IBGE que podem estar por trás dessa importante divergência e ressalta que o valor a maior na Retrospectiva reflete principalmente mais emprego e não maior remuneração média. A análise também aponta para o interessante fenômeno de o “emprego informal” provavelmente estar incorporando novas formas de trabalho especializado, como prestação de serviço contratual que exige educação de terceiro grau, o que poderia ser um fator para a subida bem mais alta da remuneração média do grupo “informal” do que a do grupo majoritário do trabalhador “com carteira”.

INFLAÇÃO

CONVERGENCIA DA INFLAÇÃO E CHOQUE DE PREÇO DA ENERGIA ELÉTRICA

A probabilidade da inflação de 2024 convergir para perto da meta continua alta, apesar do preço de alimentos e combustíveis terem surpreendido para cima em fevereiro. O comportamento de medidas subjacentes da inflação manteve-se alinhado com a expectativa. Há algum risco, no entanto, da pouca chuva levar à bandeira tarifária amarela no meio do ano, sem reversão até dezembro, piorando a projeção do IPCA de 2024

ESTADOS UNIDOS

VENDAS DE VAREJO APONTAM ENFRAQUECIMENTO DO CONSUMO

O ritmo do crescimento do consumo nos EUA deve se moderar ao longo de 2024. Os empresários têm reportado essa perspectiva ao Livro Bege do Fed, sentimento refletido também nas sondagens do Instituto para Gestão de Oferta (ISM). As estatísticas oficiais também começam a captar essa tendência, com o valor nominal das vendas de varejo estagnado desde o quarto trimestre de 2023. Ainda assim, não se descarta a emergência ocasional de indicadores apontando para outra direção.

EDUARDO YUKI

eduardo.yuki@safra.com.br

ANDRESSA LOPES

andressa.lopes@safra.com.br

FABIO KLEIN

fabio.klein@safra.com.br

GIOVANNI PAZ

giovanni.paz@safra.com.br

LIVIO MAYA

livio.maya@safra.com.br

LUCAS YUKI OKUNO

lucas.okuno@safra.com.br

MAILLIW SERAFIM

mailliw.serafim@safra.com.br

MATHEUS MAÇON

matheus.macon@safra.com.br

MATHEUS ROSIGNOLI

matheus.rosignoli@safra.com.br

**CALENDÁRIO ECONÔMICO****SAFRÁ INDICADORES**Leia mais sobre
Economia e Finanças em**O ESPECIALISTA**

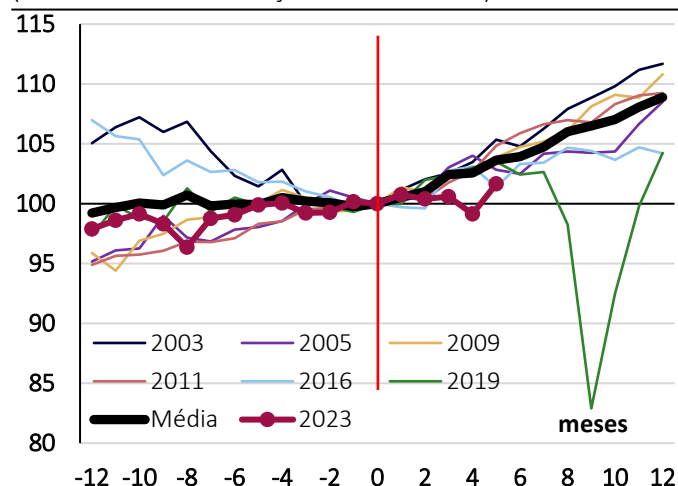
ATIVIDADE – PIB DE 2024 DEVE SER BENEFICIADO PELO CALENDÁRIO

À melhora que os indicadores econômicos de curto prazo começam a mostrar, pode-se adicionar a provável ajuda que o maior número de dias úteis em 2024 pode trazer para o crescimento do PIB esse ano.

A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) do IBGE referente ao mês de janeiro de 2024 mostrou crescimento real das vendas do varejo restrito de 2,5% em relação a dezembro passado. Essa recuperação começa a trazer a retomada do consumo no atual ciclo de corte da Selic à média de crescimento (real) das vendas nos meses seguintes ao início dos cortes da taxa Selic nos diversos ciclos ocorridos desde o ano 2000 (Gráfico 1). A queda da Selic desde agosto de 2023 já se traduziu também em um aumento de 6 pontos na confiança da indústria calculado pelo IBRE, um bom indicador da variação do investimento nos meses seguintes. O crescimento da confiança veio mais rápido do que o previsto, devendo chegar até 100 no segundo semestre 2024, o que seria compatível com o aumento do investimento em 2024 de 3% a preços constantes em relação a 2023 (Gráfico 2).

Gráfico 1. Vendas no varejo

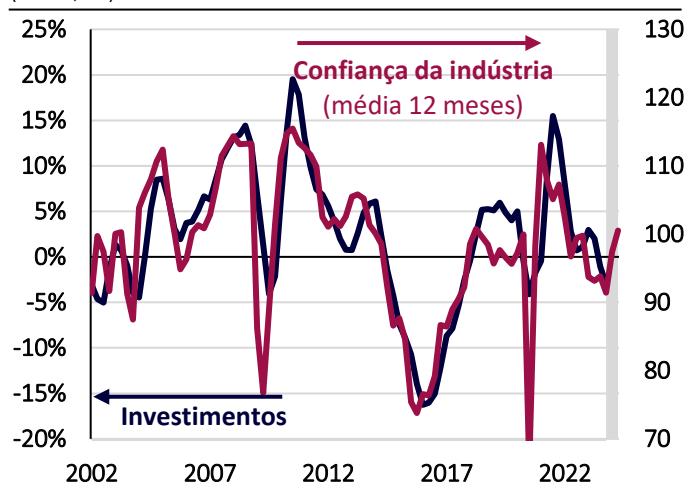
(mês do início da redução de Selic = 100)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

Gráfico 2. Confiança e investimentos

(nível, %)



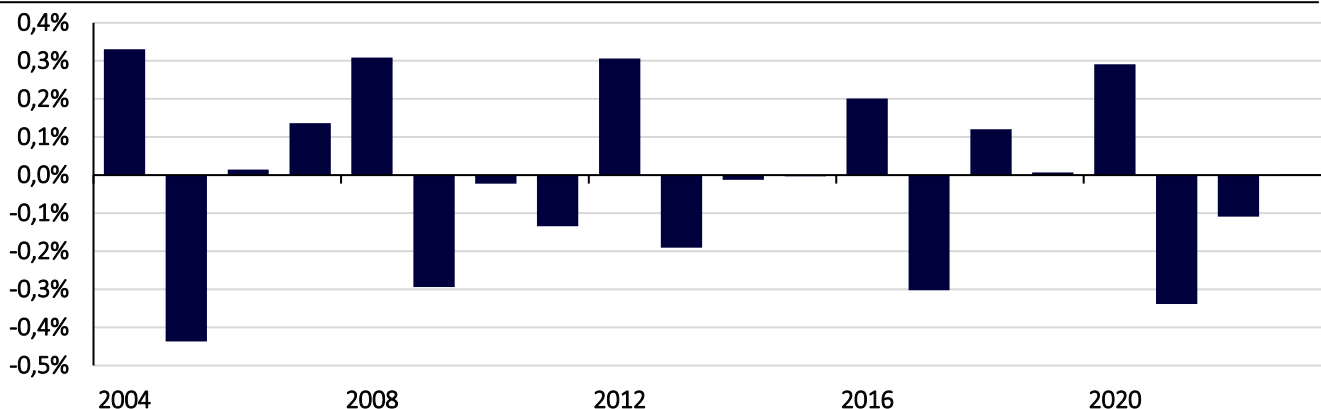
Fonte: FGV, IBGE e Banco Safr.

Um fator provável de crescimento adicional do PIB é 2024 ser bissexto, o que adiciona um dia ao calendário. A cada quatro anos o crescimento anual do PIB é maior do que o valor encadeado do PIB trimestral com ajuste sazonal. É lícito, assim, esperar que se repita em 2024 o padrão observado em 2020, 2016 e 2012, o que pode adicionar 0,3% ao crescimento do PIB anual.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de março de 2024

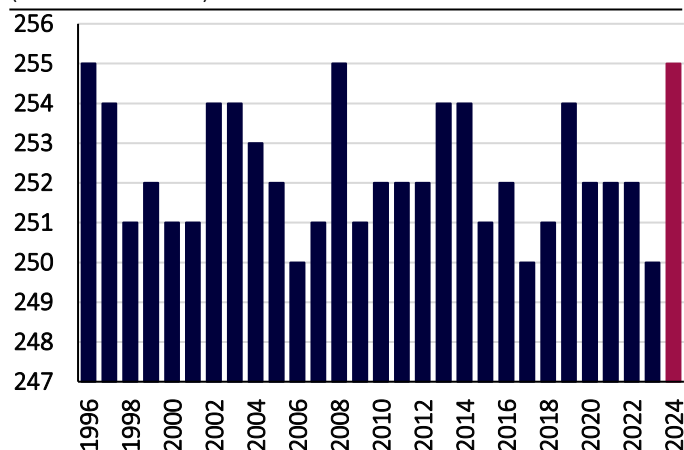
Gráfico 3. Crescimento do PIB anual
(diferença entre crescimento sem e com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safrá

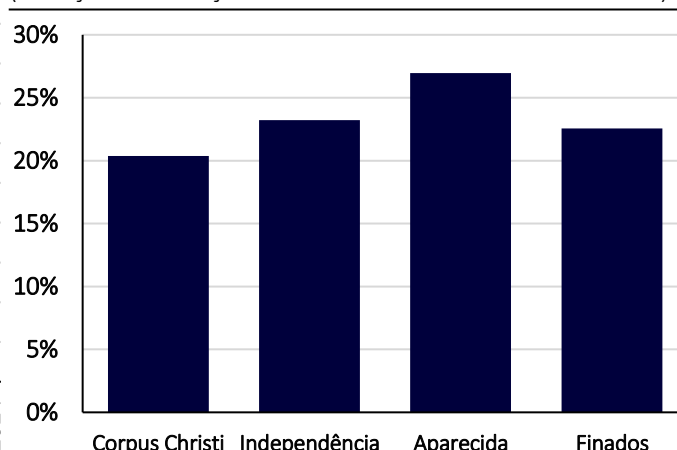
Além do efeito do ano bissexto, o crescimento oficial de 2024 deve ser impulsionado pelo menor número de feriados entre segundas e sextas-feiras em relação a 2023. Enquanto houve apenas 250 dias úteis no ano passado, haverá 255 dias úteis em 2024, sem contar os dias entre feriados e fins de semana (Gráfico 4). O impacto econômico de se emendar o feriado ao final de semana pode ser aproximado considerando a redução de quase 25% no fluxo de passageiros nos ônibus da cidade de São Paulo nesses dias úteis, mas entre dias de folga (Gráfico 5). Os três dias “emendados” poderiam corresponder, nesse caso, à perda de três quartos de um dia de trabalho. O Dia da Consciência Negra ter-se tornado nacional e cair em uma quarta-feira deve ter um impacto moderado, já que São Paulo e diversas capitais já observavam esse feriado nos anos passados. No conjunto, o efeito calendário sobre a produção deverá ser importante, ainda que possa se traduzir em algum aumento de estoques, caso o consumo de bens e serviços seja inibido pelo menor número de dias de lazer.

Gráfico 4. Brasil: Dias úteis
(número de dias)



Fonte: IPEA e Banco Safrá

Gráfico 5. Fluxo de passageiros nos ônibus paulistanos
(redução em relação ao mesmo dia da semana anterior)



Fonte: SPTrans e Banco Safrá

Em suma, o calendário deverá ser favorável ao PIB de 2024, permitindo adicionar alguns décimos de ponto percentual de crescimento ao valor obtido a partir da consolidação das variações trimestrais da atividade econômica. Em conjunto com os fatores conjunturais previstos, que devem sustentar a expansão da demanda doméstica, o crescimento real do PIB deve chegar a 2,5% em relação a 2023.

ATIVIDADE – INDAGAÇÕES SOBRE A MASSA DE RENDIMENTOS DO TRABALHO EM 2023

A variação da massa de rendimentos do trabalho em 2023 divulgada na Retrospectiva Anual do Mercado de Trabalho da PNAD Contínua relativa a 2023 apresenta discrepância surpreendente em relação aos indicadores publicados pela Pesquisa Nacional da Amostra de Domicílios (PNAD) trimestral. A soma dos valores trimestrais encadeados indicava um crescimento dessa massa em relação a 2022 de 6,9% em termos reais, isto é, acima da inflação. A Retrospectiva Anual de Mercado de Trabalho da PNAD Contínua (PNAD Anual) divulgada no começo de 2024 apontou, no entanto, para um crescimento real dessa massa de 11,7%, também em relação a 2022. A diferença é grande, distanciando o valor anual do crescimento econômico ou da variação do salário-mínimo, e em contraste com os anos anteriores, em que o dado anual não apresentou grande discrepância em relação ao trimestral. Essa nota explora algumas das mudanças metodológicas adotadas pelo IBGE que podem estar por trás dessa divergência, e discute algumas implicações dos indicadores para o entendimento da dinâmica recente do mercado de trabalho no Brasil.

A variação da massa salarial é um indicador importante da capacidade de demanda da economia. O controle da demanda agregada é um dos mecanismos usados pelos bancos centrais para controlar a inflação, levando a autarquia a aumentar os juros quando há indicações de um crescimento da renda, e provavelmente da demanda, para muito além do crescimento da oferta. Evidentemente, um crescimento real da massa do rendimento do trabalho quase 4 vezes maior do que o crescimento real do PIB pode suscitar preocupação nas autoridades monetárias. A divergência da Retrospectiva em relação aos indicadores trimestrais, que pautaram as avaliações do mercado ao longo do ano, tende a estimular indagações, ainda mais no caso de mudanças significativas de séries históricas.

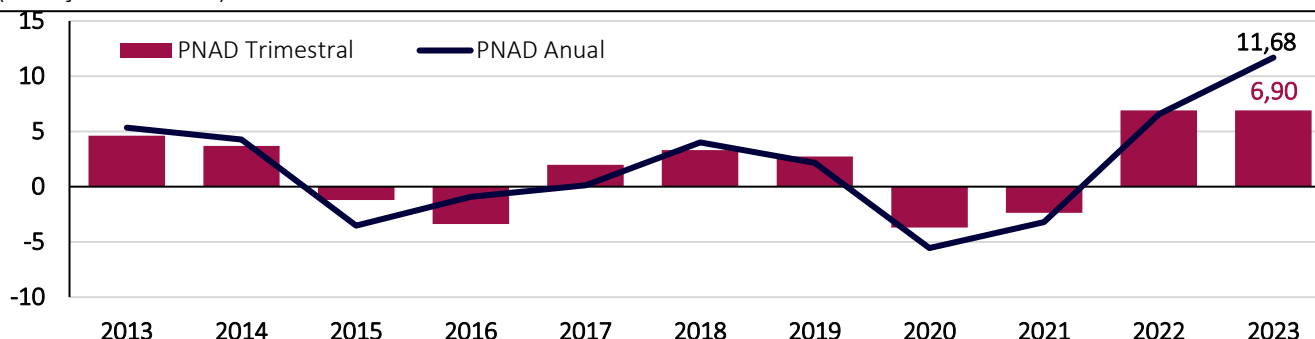
A principal alteração metodológica identificada em relação aos resultados da Retrospectiva Anual da PNAD em 2023 foi a decisão do uso da “primeira entrevista” dos inquiridos na pesquisa trimestral para o cálculo da variação da massa salarial. De acordo com a metodologia da PNAD, a mesma pessoa é entrevistada durante cinco trimestres, com a retrospectiva anual usando, até 2019, apenas a primeira entrevista para suas estimativas. Essa prática foi alterada em 2020-22, quando se elegeu a quinta e mais recente entrevista para se realizar avaliação anual. Essa alteração deve ter ocorrido devido à pandemia, que tornou a abordagem de novos respondentes mais difícil, como sugerido, por exemplo, pela importante queda do número de “primeiras entrevistas” no período da Covid-19. Em 2023, a PNAD voltou à prática tradicional.

A mudança metodológica em 2020 permitiu que os números da retrospectiva fossem parecidos com os números trimestrais, evitando-se uma queda brusca na estimativa dos rendimentos do trabalho e se mantendo a coerência tradicional entre o valor anual dos trimestres (Gráfico 6). A reversão em 2023 da alteração da época da Covid-19 resultou, por outro lado, em uma grande discrepância entre a série anual e a trimestral para o ano passado, sem que a reversão tenha sido levada até 2020. Para se explorar quais fatores poderiam estar promovendo essa diferença, analisou-se o banco de micro dados da PNAD trimestral, ou seja, as informações de cada entrevista individual (anonimizada) ao longo dos últimos anos.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de março de 2024

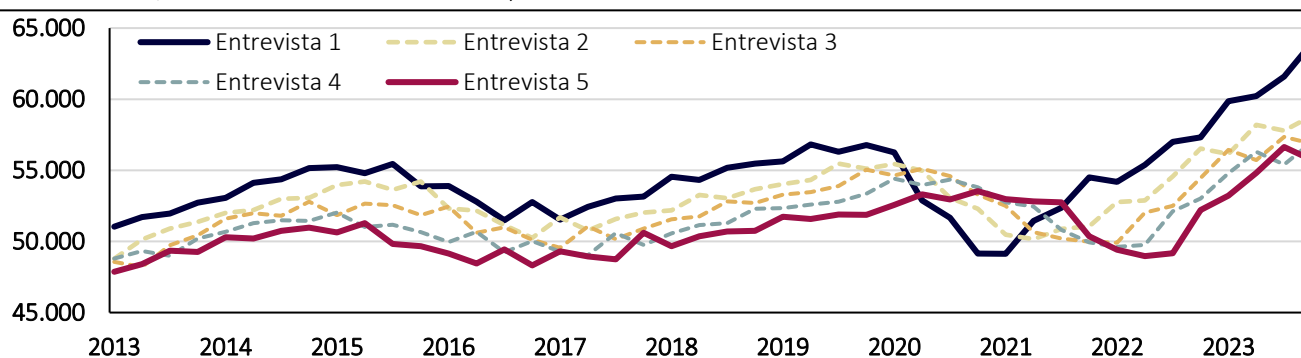
Gráfico 6. Massa de Rendimentos Habitual Real
(variação anual - %)



Fonte: IBGE e Banco Safr

O primeiro achado da pesquisa usando a abertura da PNAD trimestral por entrevista é a diferença considerável do valor reportado para a massa de rendimento real habitual de 2023 usando as “primeiras entrevistas” em comparação com aquela obtida considerando as “quintas entrevistas” (Gráfico 7). Há um padrão de que a soma dos rendimentos reportados nas primeiras entrevistas seja um pouco maior do que a soma daqueles reportados na quinta entrevista. Esse padrão foi, no entanto, invertido em 2020 e assim se manteve em grande parte de 2021. Em 2023, além da questão de nível, com a volta da soma das respostas na primeira entrevista ficar acima das daquelas nas outras entrevistas, houve uma divergência na velocidade de crescimento dessa renda, com uma aceleração da renda obtida a partir das “primeiras entrevistas” nos trimestres mais recentes e uma queda no caso da informação obtida nas “quintas entrevistas”. Considerando-se a variação da média da massa de rendimentos entre 2022 e 2023, verifica-se um crescimento de 6,7% no caso da quinta entrevista, contra 11,6% no caso da primeira entrevista. Não houve aceleração da massa de renda tampouco nas segunda, terceira e quarta entrevistas, cujos crescimentos da média interanual ficaram entre 4,1% e 7,5%. Assim, o salto da variação do total de rendimentos na retrospectiva anual versus os valores trimestrais parece ser explicado, com algum conforto, pela mudança da entrevista utilizada na retrospectiva de 2023 e mudança do próprio comportamento entre entrevistas em relação à experiência até 2019, quando a diferença entre entrevistas é sempre moderada.

Gráfico 7. Massa de Rendimentos Habitual Real
(por entrevista, média móvel de 4 trimestres)



Fonte: IBGE e Banco Safr

As alterações no comportamento dos resultados das diversas entrevistas muito provavelmente se devem às perturbações causadas no mercado de trabalho pela pandemia. O que se pode indagar de pronto é se o problema foi amostral, ou refletiu alguma mudança efetiva no padrão de emprego e renda da população em idade de trabalhar. Além disso, indaga-se se o principal fator na diferença de dinâmica se deveu a

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

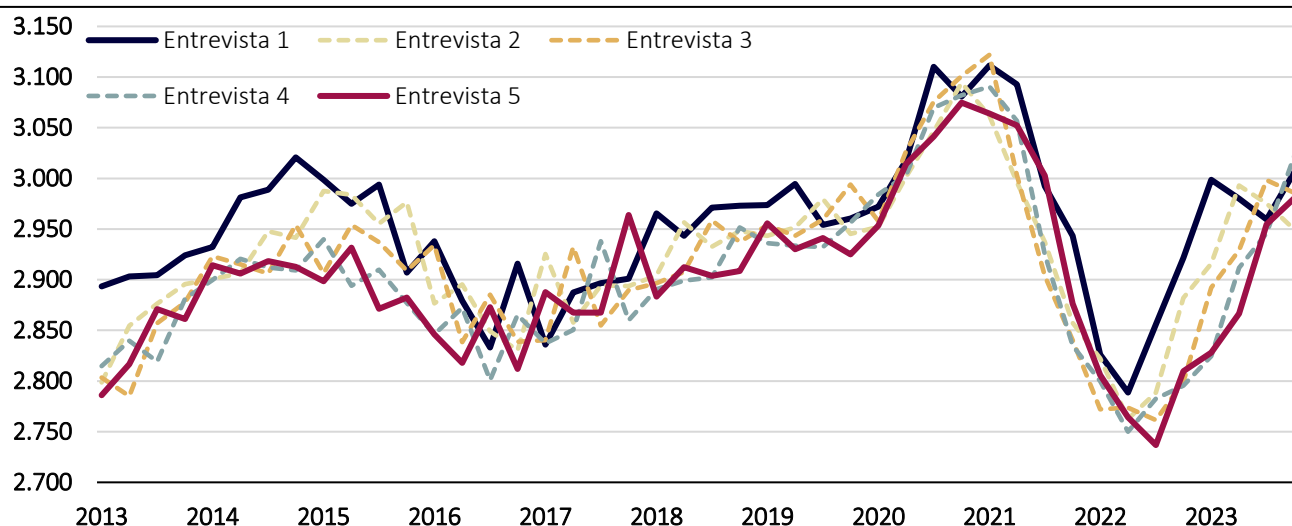
Brasil | 18 de março de 2024

aumentos de remuneração ou da ocupação. Uma primeira abordagem para tentar entender o fenômeno é verificar se a variação da massa total entre as entrevistas ocorreu principalmente por mudanças no rendimento médio da população entrevistada ou no número de pessoas trabalhando.

A inspeção das séries de rendimento médio indica que este não foi o grande responsável pelo crescimento a maior da massa na Retrospectiva em relação aos valores trimestrais em 2023 (Gráfico 8). Nos anos pré-pandemia não havia grande divergência entre o valor inferido a partir primeira ou quinta entrevista. No período pós pandemia, por outro lado, observou-se uma “antecipação” do aumento do rendimento real nas respostas à “primeira entrevista” ainda em 2022, com estagnação do rendimento real nessas entrevistas ao longo de 2023. No caso das outras entrevistas, o crescimento do rendimento médio se deu mais em 2023. Assim, a primeira entrevista aponta para um crescimento da remuneração de 2,9%, comparando os rendimentos médios de 2023 contra os de 2022, enquanto o mesmo exercício usando a quinta entrevista apontaria um crescimento de 6,1%.

Gráfico 8. Rendimento Médio Habitual Real

(por entrevista, média móvel de 4 trimestres)



Fonte: IBGE e Banco Safrá

Tabela 1. Variação média anual do rendimento médio por entrevista

Variação média anual do rendimento médio por entrevista (PNAD trimestral)											
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Entrevista 1	3,1%	3,3%	-3,8%	0,3%	-0,5%	2,5%	-0,4%	4,1%	-4,5%	-0,7%	2,9%
Entrevista 2	2,9%	1,6%	1,2%	-4,9%	2,2%	1,9%	-0,1%	5,1%	-7,7%	0,9%	2,3%
Entrevista 3	3,5%	2,7%	-1,5%	-2,4%	1,8%	1,7%	1,9%	3,6%	-8,4%	-1,4%	6,7%
Entrevista 4	2,8%	1,0%	-1,1%	-0,4%	-0,2%	3,2%	0,2%	4,3%	-8,0%	-1,4%	8,1%
Entrevista 5	2,5%	1,8%	-1,0%	-2,4%	5,4%	-1,9%	0,6%	5,1%	-6,5%	-2,3%	6,1%

Fonte: IBGE e Banco Safrá

As séries de população ocupada, por outro lado, mostram variação maior nos valores das diferentes entrevistas ao longo da pandemia e no período recente (Gráfico 9). Houve forte queda na população ocupada inferida para 2020-21 e rápida recuperação em 2022-2023 no caso da primeira entrevista e valores muito mais estáveis no caso da quinta entrevista. Assim, o maior crescimento da massa salarial em 2023 com o uso da “primeira entrevista” não se deveu tanto a aumentos da remuneração do trabalho, mas a um maior aumento da população ocupada inferida a partir do uso na Retrospectiva Anual dessa entrevista

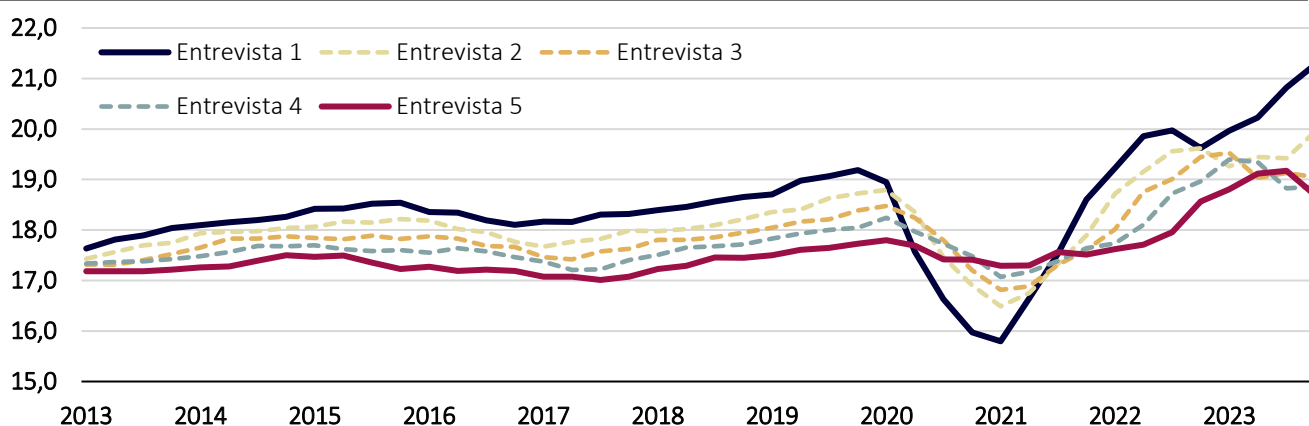
Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de março de 2024

(+8,4%) em vez da quinta (+0,7%). O resultado usando a primeira entrevista não daria tanto fôlego à ideia relativamente popular de que o aumento de algumas transferências às famílias estaria causando forte aumento do rendimento médio da população ocupada e deprimindo muito a oferta de trabalho. No caso, verifica-se relativa modicidade na remuneração média (cujo nível em valores deflacionados ainda está perto dos de 2019) e acentuado vigor no aumento da população ocupada (+10% em relação a 2019 no caso da primeira entrevista).

Gráfico 9. População Ocupada

(por entrevista, média móvel de 4 trimestres)



Fonte: IBGE e Banco Safr

Tabela 2. Variação anual da população ocupada por entrevista

Variação anual da população ocupada por entrevista (PNAD trimestral)											
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Entrevista 1	3,3%	1,2%	1,5%	-2,3%	1,2%	1,8%	2,8%	-16,7%	16,5%	5,5%	8,4%
Entrevista 2	2,3%	1,7%	1,0%	-2,5%	1,2%	1,3%	2,8%	-9,7%	5,9%	9,6%	1,7%
Entrevista 3	1,3%	2,0%	-0,3%	-0,9%	-0,2%	1,8%	2,4%	-6,4%	2,3%	10,4%	-2,1%
Entrevista 4	0,8%	1,5%	-0,4%	-0,8%	-0,3%	1,8%	1,8%	-3,1%	0,9%	7,5%	-0,6%
Entrevista 5	0,2%	1,7%	-1,6%	-0,3%	-0,6%	2,2%	1,6%	-1,8%	0,6%	6,0%	0,7%

Fonte: IBGE e Banco Safr

O comportamento das séries de ocupação não é de todo surpreendente, dado que muitos estudiosos identificam certa inércia nos indicadores das entrevistas subsequentes em relação à primeira. Essa inércia é atribuída por vezes à tendência de os entrevistados repetirem a informação prestada na primeira entrevista. Dada a recuperação da ocupação na esteira do controle da pandemia, é plausível que o crescimento da ocupação em 2023 inferido pela primeira entrevista venha sendo tão maior do que aquele obtido a partir da quinta entrevista. A súbita e profunda queda do número de “primeiras entrevistas” durante a pandemia também não é surpreendente, sabendo-se das dificuldades do IBGE em entrevistar pessoalmente entrevistados recentemente selecionados durante o isolamento social. Esse problema é ilustrado, por exemplo, pelo aumento da proporção de idosos em certas estatísticas da PNAD durante a pandemia, que pode ser explicado pela maior dependência em entrevistas telefônicas durante o período de afastamento social diante da dificuldade de entrevistas pessoais e pela preponderância de telefones fixos (e, portanto, associados a uma localidade específica) nos lares de pessoas de maior idade em relação àqueles de pessoas mais jovens, que muitas vezes só usam telefones celulares. Com isso, o peso de pessoas

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de março de 2024

idosas (e desocupadas) aumentou nas amostras, o que pode ser corrigido apenas parcialmente pelos métodos estatísticos disponíveis. O fato de o número de pessoas ocupadas inferido a partir da segunda entrevista nunca ter caído tanto quanto o associado à primeira entrevista não tem explicação óbvia, mas pode estar associado a só se ter tido sucesso em contatar os selecionados a partir do segundo trimestre em que entraram na amostra, ou por outros ajustes ad hoc feitos pelo IBGE para compensar as distorções causadas pela pandemia.

Um outro resultado surpreendente da Retrospectiva foi a diferença da variação do rendimento médio entre os diferentes tipos de trabalhadores, notadamente entre os formais do setor privado e os informais ou empregadores. Enquanto o aumento real do rendimento médio reportado na PNAD Anual para os trabalhadores do setor privado com carteira foi de 2,9%, aquele para os trabalhadores privados informais e empregadores foi perto de 15%. Usando-se os microdados da PNAD trimestral, com os pesos usados nessas pesquisas para inferir o valor na população ocupada em relação aos valores na amostra, encontra-se um crescimento 3,1% para os trabalhadores com carteira, de 8,2% dos rendimentos dos trabalhadores informais do setor privado e de 10,0% para os empregadores (o cálculo foi feito utilizando todas as entrevistas, já que as divergências entre elas não foi a causa principal de discrepância entre anual e trimestral).

Tabela 3. Variação dos componentes da massa de rendimento real em 2023

Variação dos componentes da massa de rendimentos real em 2023			
Tipo de contrato	População ocupada (PO)	Rendimento médio real	Participação na PO
Privado Formal	3,3	3,1	38,9
Privado Informal	0,2	8,2	19,2
Público	2,2	4,2	12,2
Empregadores	-1,0	10,0	4,2
Conta Própria	-0,6	6,1	25,5
Total	1,4	5,2	100,0

Fonte: IBGE e Banco Safr

O maior crescimento do rendimento médio dos trabalhadores informais parece refletir mudanças estruturais, como o aumento do número de trabalhadores desse tipo ganhando mais de R\$ 2 mil mensais. Tal comportamento sugere que trabalhadores especializados, como professores, programadores e outros prestadores de serviço, estão entrando em relações de trabalho distintas daquelas regidas pela CLT ou através do uso de pequena empresa (PJotinha). Houve, por certo, uma pequena queda do número de empregados nas faixas de remuneração mais baixa (<R\$700 mensais), o que poderia revelar uma influência de programas de benefício sobre a decisão de entrar no mercado de trabalho das pessoas de menor nível educacional. Mas talvez a informação mais importante tenha sido o forte crescimento do emprego com carteira, de 3,3% considerando-se o conjunto de todas as entrevistas, e ainda maior no caso de se usar apenas a primeira entrevista.

A análise acima permite extrair algumas conclusões sobre o impacto da mudança metodológica adotada pelo IBGE na Retrospectiva Anual do Mercado de Trabalho baseada na PNAD contínua. A primeira é que a decisão de se usar a primeira entrevista dos novos selecionados, ao invés de usar a quinta entrevista como nos anos anteriores explica a diferença entre os dados obtidos ao longo do ano nas divulgações trimestrais da PNAD e aqueles na Retrospectiva. A segunda é que o maior aumento da massa de rendimentos indicada na Retrospectiva se deve principalmente a um maior aumento da ocupação (“emprego”) e não da remuneração média (“salário”). Além disso, a PNAD mostra que houve maior crescimento no rendimento

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de março de 2024

médio dos trabalhadores informais do que aqueles com carteira (regidos pela CLT). Esse fenômeno se deve principalmente pela incorporação de pessoas com rendimentos acima de R\$ 2.000 e uma certa retração do número daquelas com rendimentos abaixo de R\$ 700, o que sugere que a maior novidade do mercado de trabalho seja o aumento de trabalhadores especializados, especialmente no setor de serviços, com uma relação de trabalho que não é nem sob a CLT nem através de pessoa jurídica (PJotinha). Também se nota rápida expansão em 2023 no número de ocupados em atividades que foram afetadas pelo isolamento social, tais como serviço de hospedagem e alimentação fora do lar.

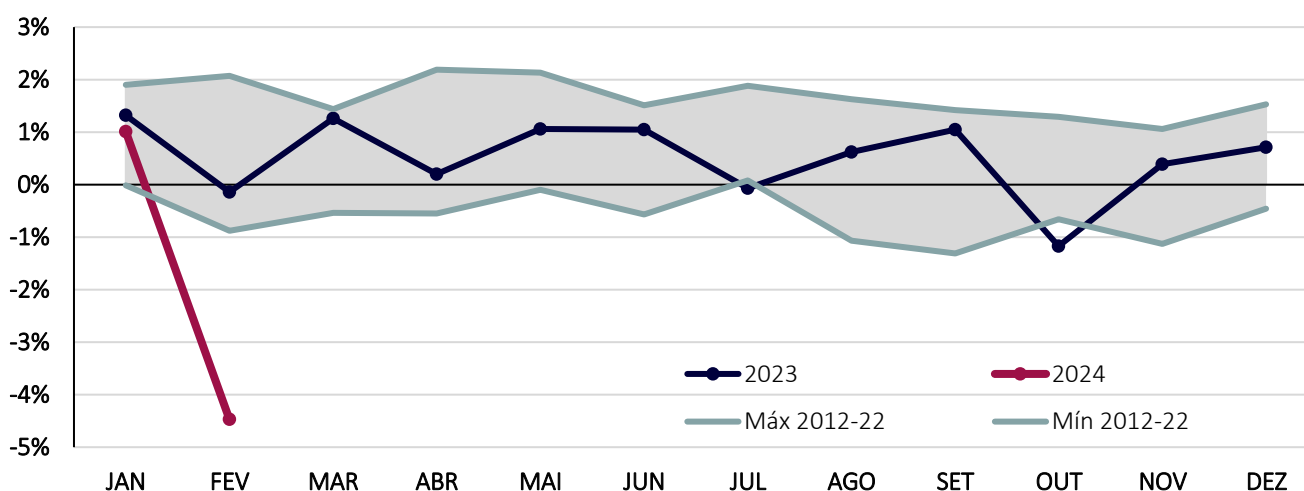
INFLAÇÃO – DESINFLAÇÃO E POSSÍVEL CHOQUE NO PREÇO DA ENERGIA ELÉTRICA

O IPCA de fevereiro teve variação de 0,83% na comparação mensal. O resultado ficou acima da nossa projeção (de 0,76%) e do consenso de mercado (de 0,79%), mas muito próximo do resultado do mesmo mês do ano passado, de 0,84%. Assim, a inflação acumulada em 12 meses praticamente não se alterou, cedendo de 4,51% para 4,50%.

A elevação dos combustíveis foi mais forte que a esperada, enquanto a desaceleração de alimentos foi mais modesta que a projetada. O primeiro efeito reflete o aumento de ICMS sobre gasolina, com impacto indireto sobre o etanol. Já os alimentos mostraram pouco arrefecimento desde o IPCA-15 de fevereiro, com destaque para a aceleração de leite e frutas. Esses dois fatores explicam a maior parte do desvio de projeção, mas devem ser pouco considerados nas decisões de política monetária. Tanto alimentos como combustíveis são excluídos da maior parte dos núcleos de inflação por terem comportamento demasiadamente volátil ou pouco correlacionado com o ciclo econômico.

A inflação de bens industriais e serviços apresentaram variação próxima da projetada. A média móvel trimestral da inflação de serviços, com ajuste sazonal, arrefeceu marginalmente nos últimos meses e aproxima-se do patamar verificado no período anterior à pandemia. Um destaque de baixa dos serviços no mês passado foi o item “Cinema, teatro e Concertos”, cuja deflação destoou bastante do padrão, provavelmente refletindo uma semana de descontos em ingressos de cinema. Se esse for o caso, é provável que a contribuição baixista do item em fevereiro seja revertida para altista em março, quando os descontos deixam de valer.

Gráfico 10. Variação mensal da inflação de Cinema, teatro e concertos (%)



Fonte: IBGE e Banco Safrá

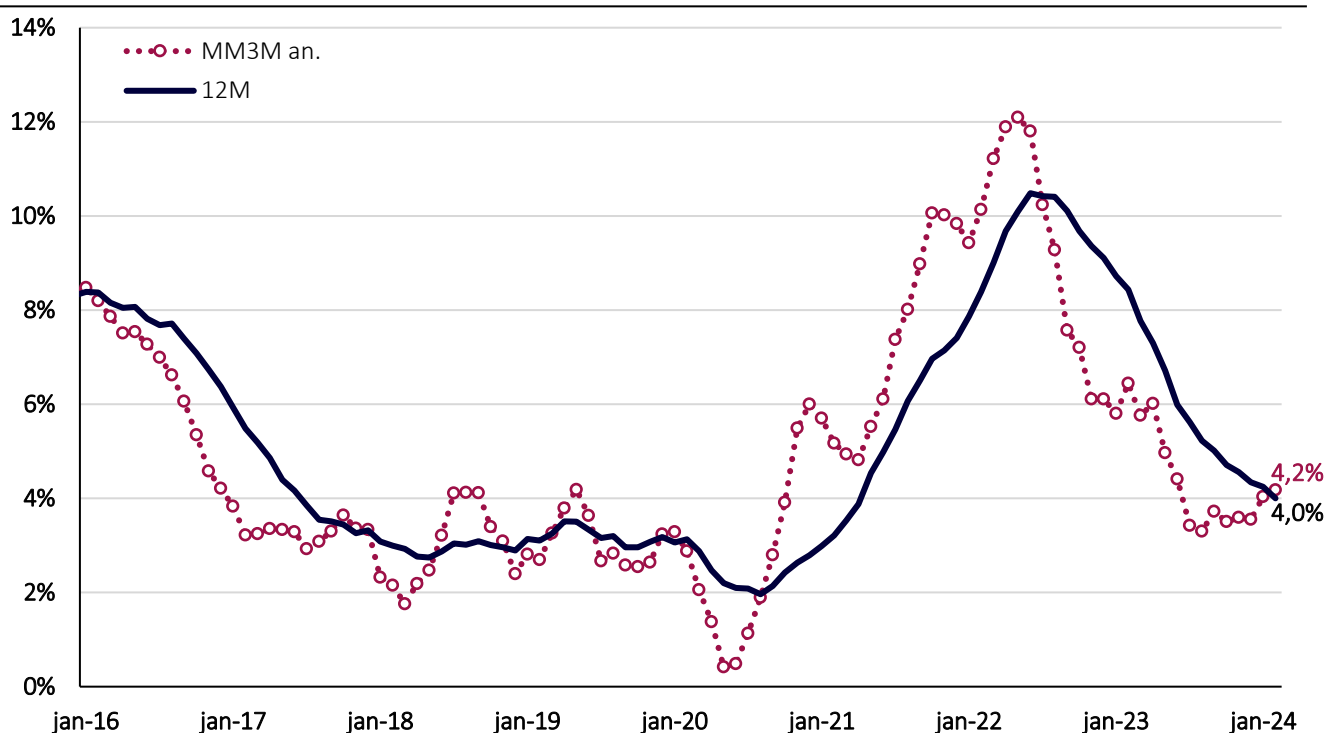
A inflação de serviços subjacentes subiu nos últimos meses, com pressão pontual em alimentação fora do domicílio e serviço bancário em fevereiro. Acreditamos que ambas as pressões perderão efeito no curto prazo. No primeiro caso, a atenuação do evento climático El Niño deverá moderar o preço dos alimentos, especialmente os *in natura*, e ajudará a conter os custos dos bares e restaurantes com reflexo baixista na inflação ao consumidor. O segundo caso é referente ao aumento pontual das tarifas bancárias no início do ano, sem necessária repetição nos meses subsequentes. Assim, acreditamos que a inflação de serviços subjacentes poderá arrefecer gradualmente nas próximas leituras.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de março de 2024

Outras medidas importantes para a dinâmica de preços, como a média dos cinco principais núcleos e os índices de difusão, não apresentaram alteração relevante. A média dos núcleos também permaneceu ao redor do patamar vigente antes da pandemia, beneficiada pela ausência de pressão nos bens industrializados. Assim, não houve alteração relevante da dinâmica dos preços recentemente e mantemos a expectativa de redução da taxa de Selic em 50 pontos-base na próxima reunião do COPOM.

Gráfico 11. Média dos núcleos (%)



Fonte: IBGE e Banco Safr

O principal risco altista para a nossa projeção de 3,5% para o IPCA de 2024 está relacionado ao cenário pluviométrico adverso do começo deste ano, aliado às recentes decisões dos agentes reguladores do setor elétrico, que elevaram a probabilidade de acionamento das bandeiras tarifárias nos próximos trimestres. O nível dos reservatórios apresentou menor recuperação no início do ano, especialmente no Sudeste. Nessa linha, medidas já foram tomadas a fim de diminuir a vazão de algumas usinas hidrelétricas. Em paralelo, foi aprovada mudança na metodologia do acionamento das bandeiras tarifárias, a fim de considerar também os custos da geração térmica na decisão sobre a cor da bandeira. Isso, a nosso ver, diminui consideravelmente a probabilidade de manutenção da bandeira tarifária verde ao longo de todo o ano, como ocorreu em 2022 e 2023.

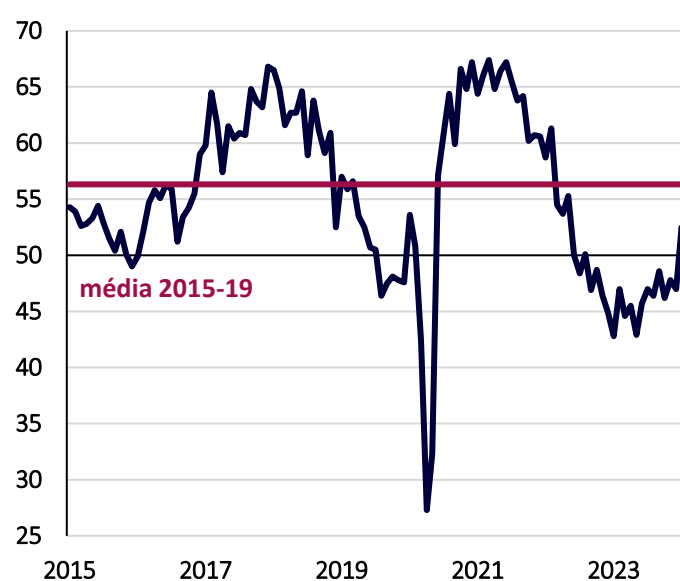
Assim, passamos a considerar em nosso cenário base a incidência de bandeira tarifária amarela em meados deste ano, com retorno à bandeira verde no último trimestre. O impacto dessas alterações de bandeira é, de acordo com os nossos cálculos, de 10 pontos-base. Vale frisar que essa mudança não afeta a projeção do IPCA do ano, impactando apenas a distribuição na inflação nos meses do ano. O risco, a nosso ver, é de haver manutenção da bandeira amarela durante o começo do período úmido, afetando, assim, a projeção anual.

EUA – VENDAS DE VAREJO APONTAM ENFRAQUECIMENTO DO CONSUMO

O consumo nos EUA tende a moderar ao longo de 2024. Isso se deve à desaceleração da renda disponível, menor pressão no mercado de trabalho, gradual redução da poupança acumulada durante a pandemia pelas famílias e atonia do crédito, inclusive para o consumidor, exacerbada pela retomada do pagamento do serviço da dívida estudantil por 20 milhões de famílias. As vendas de varejo do mês de fevereiro já apontam nessa direção, enquanto a inflação continua em trajetória benigna, apesar da volatilidade em itens como preços de passagens aéreas. Não deve haver estímulo fiscal para se contrapor a essa dinâmica.

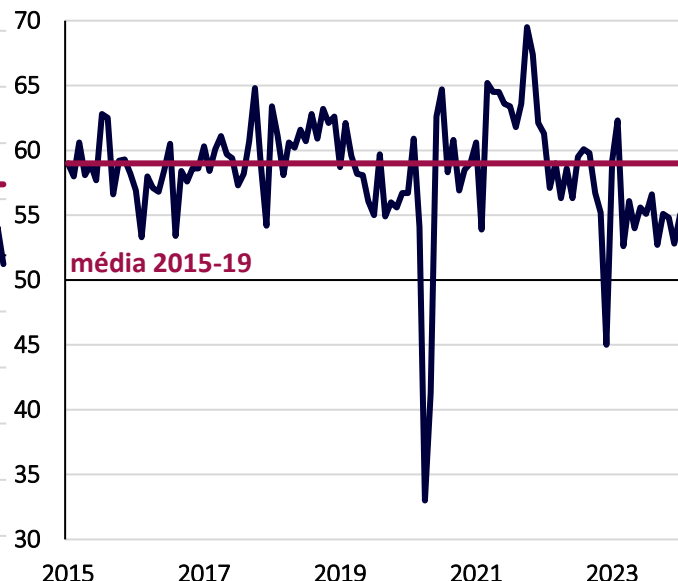
O desaquecimento tem sido esboçado nas últimas edições do Livro Bege do FED, que tem apontado para um mercado de trabalho em que é mais fácil contratar e reter, sem prejuízo da sua qualificação. A publicação também aponta a maior resistência das famílias ao aumento dos preços de bens e serviços, típica de orçamentos mais apertados. A pesquisa com empresários elaborada pelo Instituto para Gestão de Oferta (ISM) tem apontado há alguns meses um percentual menor de empresas reportando crescimento de novas encomendas, tanto na indústria da transformação quanto no setor de serviços.

Gráfico 12. ISM Manufaturados
(novas encomendas)



Fonte: ISM e Banco Safr.

Gráfico 13. ISM Não manufaturados
(novas encomendas)



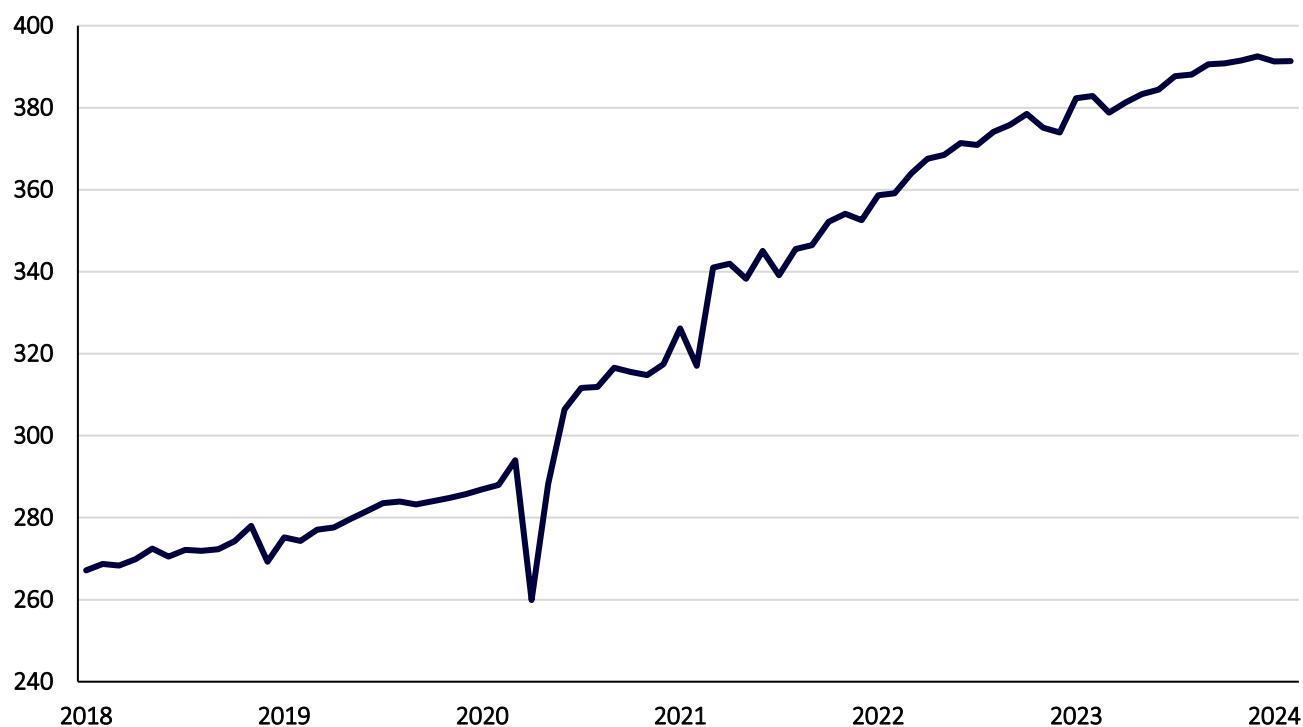
Fonte: ISM e Banco Safr.

Depois de aparecer nas pesquisas qualitativas, a moderação do consumo pode já estar surgindo também nas estatísticas oficiais, com impacto nas projeções de crescimento anual do PIB. As vendas de varejo do chamado grupo de controle, que exclui alimentos, combustíveis, automóveis e materiais de construção, caíram em termos nominais no primeiro bimestre, ante uma expectativa de alta para o período. Com a revisão dos dados dos últimos meses, percebe-se que as vendas estão estagnadas desde o fim do terceiro trimestre de 2023, crescendo abaixo da inflação. A revisão dos dados dos últimos meses do ano passado e do início deste ano pode eventualmente estimular uma revisão para baixo na terceira estimativa do PIB do quarto trimestre, o que reduziria o carregamento estatístico para o PIB de 2024.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de março de 2024

Gráfico 14. Vendas no Varejo – Grupo de Controle
(nominal, com ajuste sazonal, em US\$ bi)



Fonte: US Census Bureau e Banco Safr

Dessa forma, começam a aparecer sinais mais marcantes indicando a moderação do consumo na economia americana nos próximos meses. A corroboração dessa tendência nos próximos meses não exclui a emergência ocasional de dados pontuais apontando no sentido contrário.

DESTAQUES DA SEMANA**BRASIL****IBC-BR: Índice de Atividade Econômica**

(M/M%)

(A/A%)

	ANTERIOR	SAFRA
(M/M%)	0,8	0,8
(A/A%)	1,4	3,8

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) deve registrar forte expansão econômica em janeiro, projetamos que um crescimento de 0,8% na variação mensal com ajuste sazonal, impulsionado pelo bom desempenho no mês das vendas no varejo ampliado (2,5% m/m com ajuste sazonal) e da pesquisa mensal de serviços (0,7% m/m com ajuste sazonal).

BRASIL**Arrecadação Federal**

(R\$ bilhões)

	ANTERIOR	SAFRA
(R\$ bilhões)	280,6	182,3

Nossa estimativa de R\$ 182,3 bilhões apontaria alta real anual de 9,8%, o que configuraria aceleração do ritmo de crescimento observado em janeiro (alta real anual de 6,7%). O bom desempenho é em grande medida fruto das medidas legislativas aprovadas ano passado para ajudar no cumprimento da meta de resultado primário (0,0% do PIB). Projetamos arrecadação total de R\$ 2,6 trilhões para o ano (8,2% real) e déficit primário de 0,6% do PIB.

MUNDO**Decisões de política monetária**

COPOM (%)

FED (%)

	ANTERIOR	SAFRA
COPOM (%)	11,25	10,25
FED (%)	5,375	5,375

Na quarta-feira, tanto o comitê de política monetária do Fed (FOMC) quanto o do Banco Central do Brasil (COPOM) se reúnem para decidir as respectivas 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 11,25% para 10,75%. 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.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de março de 2024

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 17 A 23 DE MARÇO

PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
DOMINGO, 17								
China	23:00	Vendas no Varejo	fev/24	A/A %	---	5,6	---	●
China	23:00	Produção Industrial	fev/24	A/A %	---	5,3	---	●
China	23:00	Investimento fixo	fev/24	A/A %	---	3,2	---	●
SEGUNDA-FEIRA, 18								
Z. do Euro	07:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Final	fev/24	A/A %	2,6	---	---	●
Z. do Euro	07:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia) - Final	fev/24	A/A %	3,1	---	---	●
Z. do Euro	07:00	Balança comercial	jan/24	€ Bilhões	13,0	---	---	●
Brasil	08:00	FGV: IGP-10	mar/24	M/M %	-0,65	---	---	●
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	jan/24	M/M %	0,8	---	0,8	●
				A/A %	1,4	---	3,8	●
EUA	11:00	NAHB: Mercado imobiliário residencial	mar/24	pontos	48,0	48,0	---	●
Japão	---	Reunião BOJ	18/mar	%	-0,1	-0,1	---	●
TERÇA-FEIRA, 19								
Japão	01:30	Produção Industrial - Final	jan/24	M/M %	-7,5	---	---	●
Z. do Euro	07:00	ZEW: Confiança econômica	mar/24	pontos	25,0	---	---	●
Alemanha	07:00	ZEW: Confiança do Investidor (Expectativas)	mar/24	pontos	19,9	---	---	●
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	15/mar	---	---	---	---	●
EUA	09:30	Início de construção de novas residências	fev/24	M/M %	-14,8	7,4	---	●
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 1 ano	mar/24	%	3,45	3,45	---	●
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 5 anos	mar/24	%	3,95	3,95	---	●
QUARTA-FEIRA, 20								
Alemanha	04:00	Índice de preços ao produtor (PPI)	fev/24	M/M %	0,2	---	---	●
Reino Unido	04:00	Índice de preços ao consumidor (CPI)	fev/24	M/M %	-0,6	---	---	●
Z. do Euro	05:45	Discurso Christine Lagarde	20/mar	---	---	---	---	●
Z. do Euro	12:00	Confiança do consumidor - Preliminar	mar/24	pontos	-15,5	---	---	●
EUA	15:00	Fed: Decisão da taxa de juros	20/mar	%	5,50	5,50	5,5	●
EUA	15:30	Discurso Jerome Powell (Presidente do FED)	20/mar	---	---	---	---	●
Brasil	18:30	Copom: Decisão da taxa de juros	20/mar	%	11,25	10,75	10,75	●
Japão	21:30	PMI: Índice composto - Preliminar	mar/24	pontos	50,6	---	---	●
QUINTA-FEIRA, 21								
Alemanha	05:30	PMI: Índice composto - Preliminar	mar/24	pontos	46,3	---	---	●
Z. do Euro	06:00	PMI: Índice composto - Preliminar	mar/24	pontos	49,2	---	---	●
Reino Unido	09:00	BoE: Decisão da taxa de juros	21/mar	%	5,25	---	---	●
EUA	09:30	Índice de manufatura da Filadélfia	mar/24	pontos	5,2	-2,5	---	●
EUA	09:30	Conta corrente	4T23	US\$ bilhões	-200,3	-209	---	●
EUA	11:00	Vendas de residências usadas	fev/24	M/M %	3,1	-1,5	---	●
Japão	20:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	fev/24	A/A %	2,2	2,9	---	●
SEXTA-FEIRA, 22								
Alemanha	06:00	Ifo: Confiança empresarial	mar/24	pontos	85,5	---	---	●
Brasil	08:00	FGV: Confiança do consumidor	mar/24	pontos	89,7	---	---	●
NA SEMANA								
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	fev/24	R\$ bilhões	280,6	---	182,3	●

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 15/03/2024)

OBSERVAÇÕES IMPORTANTES:

- I) Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Banco Safr ("Safr"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Banco Safr ou da Safr Corretora de Valores e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Instrução CVM nº 598, de 3 de maio de 2018.
 - 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 Safr 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 Safr 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 deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Banco Safr, à Safr Corretora de Valores e demais empresas do grupo econômico do Safr.
 - 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 Safr. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Safr e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou 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 Safr.
 - V) Esse material pode conter endereços e hiperlinks para websites de terceiros. O Banco Safr não é responsável pelo conteúdo dos endereços incluídos nesse relatório e tais endereços e hiperlinks são fornecidos apenas para sua informação. O conteúdo desses endereços também não se constitui, sob nenhuma hipótese, como algo produzido pelo Banco Safr.
- 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.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de março de 2024

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%	2,9%	2,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	9.012	10.080	10.856	11.628
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.176	2.398
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	12,6%	12,2%	11,8%	13,8%	14,0%	9,6%	7,8%	8,0%
II - SETOR EXTERNO **								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	57	43	27	32	36	44	81	74
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	344	349
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	264	275
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-25	-55	-68	-28	-46	-48	-29	-33
Conta Corrente (% do PIB)	-1,2%	-2,9%	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-1,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	69	78	69	38	46	91	62	49
IDP (% do PIB)	3,3%	4,1%	3,7%	2,6%	2,8%	4,7%	2,8%	2,6%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,86	4,80
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	4,99	4,85
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,3%	-3,2%
III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	65	126	-249	-66
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-2,3%	-0,6%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-8,9%	-6,6%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	74,3%	76,0%
IV - INFLAÇÃO								
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%	-3,2%	2,0%
Deflator implícito do PIB	3,7%	4,5%	4,2%	6,5%	11,4%	9,5%	4,7%	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%	2,5%	2,0%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds) ***	1,4%	2,4%	1,6%	0,1%	0,1%	4,4%	5,4%	4,6%

* Informações em vinho indicam projeções do Banco Safr

** Ótica do Balanço de Pagamentos (BCB)

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

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 18 de março de 2024

ANÁLISE MACROECONÔMICA

EDUARDO YUKI
eduardo.yuki@safra.com.br

ANDRESSA LOPES
andressa.lopes@safra.com.br

FABIO KLEIN
fabio.klein@safra.com.br

GIOVANNI PAZ
giovanni.paz@safra.com.br

LÍVIO MAYA
livio.maya@safra.com.br

LUCAS YUKI
lucas.yuki@safra.com.br

MAILLIW SERAFIM
mailliw.serafim@safra.com.br

MATHEUS MAÇON
matheus.macon@safra.com.br

MATHEUS ROSIGNOLI
matheus.rosignoli@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 DESSSES 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.