

SUMÁRIO EXECUTIVO

PREZADO(A) LEITOR(A).

Nesta semana discutimos a conciliação dos dados trimestrais brasileiros referentes ao mercado de trabalho (PNAD) e ao PIB Real, esse último beneficiado pelo maior número de dias úteis nesse ano. Também discutimos a dinâmica do IPCA e os sinais da atividade americana para o primeiro trimestre.

Boa leitura.

ATIVIDADE

PIB DE 2024 DEVE SER BENEFICIADO PELO CALENDÁRIO

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. O crescimento do PIB projetado a partir desses fatores encontra-se ligeiramente acima de 2% em 2024. A esse valor podem ser adicionados alguns décimos de ponto percentual por conta do aumento no número de dias úteis em relação a 2023, consequência de o ano ser bissexto e da maior concentração de feriados aos finais de semana, reduzindo também a quantidade de emendas de feriado.

ATIVIDADE

INDAGAÇÕES SOBRE A MASSA DE RENDIMENTOS DO TRABALHO EM 2023

A variação da massa de rendimentos do trabalho é um indicador importante da capacidade de demanda da economia. A Retrospectiva Anual de Mercado de Trabalho da PNAD Contínua (PNAD Anual) divulgada no começo de 2024 apontou para um crescimento real dessa massa de 11,7%, porém os dados da PNAD trimestral apontam para um crescimento mais módico de 6.9%. Em 2023 aconteceu uma mudança metodológica nas séries da PNAD anual, que deixaram de ser calculadas com base na média dos valores trimestrais e passaram contabilizadas utilizando apenas uma entrevista por indivíduo. Tal alteração pode ter gerado distorções no cômputo das estatísticas anuais, de forma que parece razoável utilizar os dados trimestrais para analisar a evolução recente da massa de rendimentos. Analisando os dados trimestrais abertos por categoria de contrato em 2023, nenhum segmento apresentou crescimento de rendimentos médios superiores a 10% e os trabalhadores formais que representam cerca de 40% da população ocupada, tiveram sua remuneração crescendo apenas 3,1%. Tais dados corroboram um crescimento mais modesto para a massa de rendimentos do que o indicado na PNAD anual e mais em linha com a dinâmica da inflação e do consumo observada em dados econômicos recentes.

INFLAÇÃO

O CHOQUE ENTRE DESINFLAÇÃO E O PREÇO DA ENERGIA ELÉTRICA

Alimentos e combustíveis surpreenderam para cima em fevereiro, fazendo o IPCA variar um pouco mais do que o projetado. Medidas subjacentes da inflação tiveram comportamento alinhado com a expectativa, trazendo pouca informação adicional para a política monetária. A elevação do preço da energia elétrica via bandeiras tarifárias se destaca como um risco para a nossa projeção do IPCA em 3,5% nesse ano.

ESTADOS UNIDOS

VENDAS DE VAREJO APONTAM ENFRAQUECIMENTO DO CONSUMO

O consumo nos EUA deve moderar ao longo de 2024. Essa perspectiva já tem sido notada pelos empresários, como vem reportando o Livro Bege do Fed e as sondagens do Instituto para Gestão de Oferta (ISM). Os dados oficiais também estão começando a captar essa tendência, como o indicador de vendas de varejo, que após ser revisado na mais recente divulgação, passou a mostrar arrefecimento em termos nominais nos últimos meses.

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



SAFRA INDICADORES

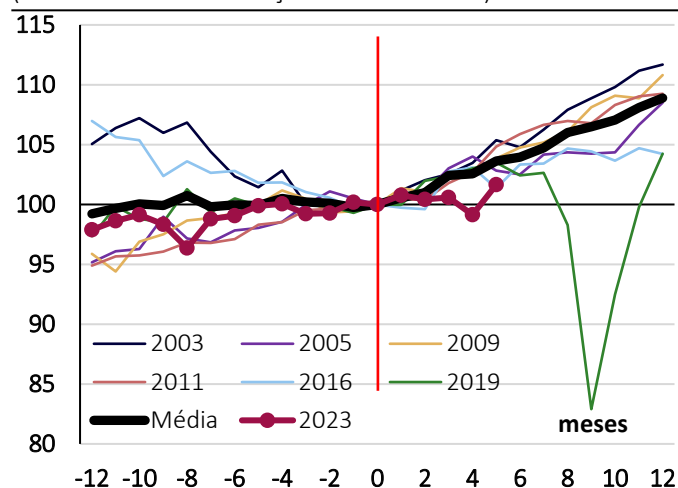
Leia mais sobre
Economia e Finanças em

O ESPECIALISTA

ATIVIDADE – PIB DE 2024 DEVE SER BENEFICIADO PELO CALENDÁRIO

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 se aproximar da média de crescimento do consumo nos meses seguintes ao início dos cortes da taxa Selic, que se deu em agosto de 2023 (Gráfico 1). A queda da Selic já se traduziu em um aumento de 6 pontos na confiança da indústria, um bom indicador da variação do investimento nos meses seguintes. O crescimento da confiança tem se dado mais rápido do que o previsto, com a expectativa da subida desse índice de 91 em meados de 2023 para 100 até o segundo trimestre, compatível com o aumento a preços constantes do investimento em 2024 de 3% em relação a 2023 (Gráfico 2).

Gráfico 1. Vendas no varejo
(mês do início da redução de Selic = 100)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

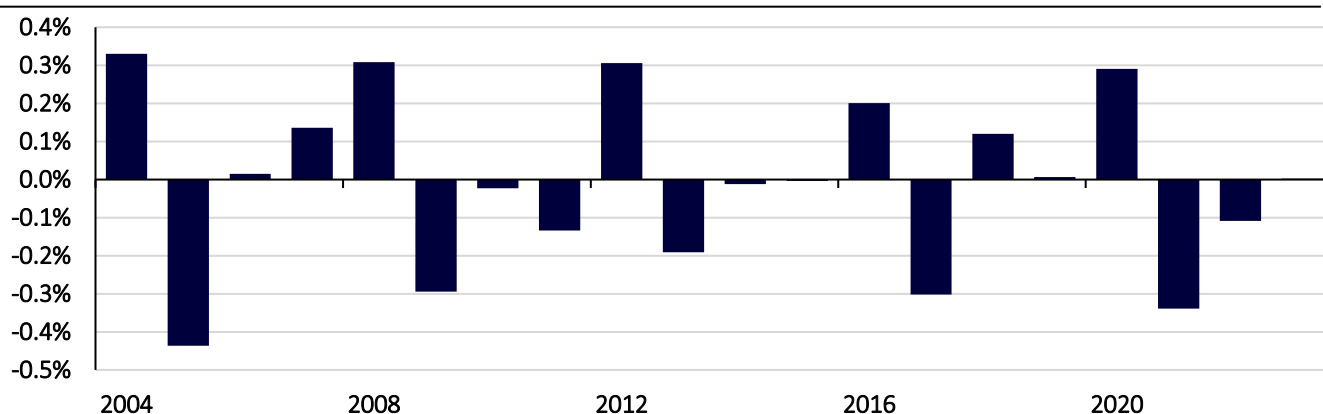
Gráfico 2. Confiança e investimentos
(nível, %)



Fonte: FGV, IBGE e Banco Safr.

Um fator provável de crescimento adicional do PIB em 2024 é o dia a mais no calendário, decorrente desse ano ser bissexto. Nota-se que 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. Considerando-se o ano em média ter pouco mais de 250 dias úteis, o dia adicional poderia somar até 0,3% ao PIB anual.

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



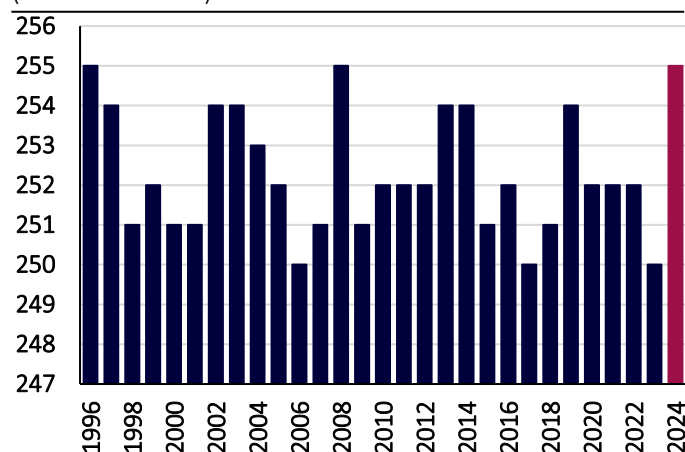
Fonte: IBGE e Banco Safr.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de março de 2024

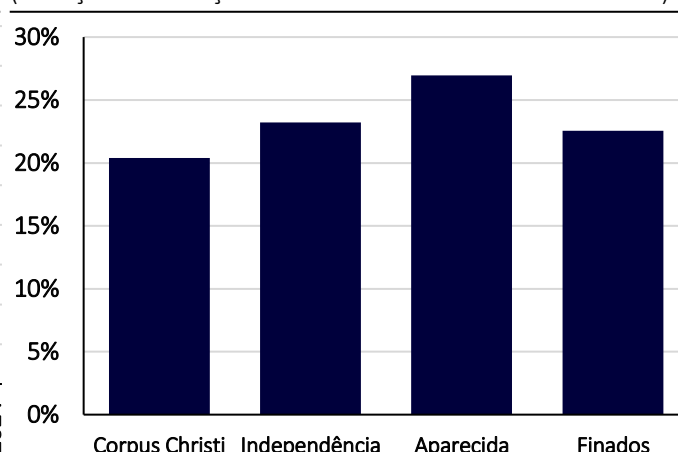
Além do efeito do ano bissexto, o crescimento oficial de 2024 deve ser impulsionado pelo menor número de feriados em relação a 2023. Enquanto houve apenas 250 dias úteis no ano passado, haverá 255 dias úteis em 2024, sem contar os dias entre feriados e fins de semana. Esses últimos foram numerosos em 2023, dada a incidência de vários feriados em quintas feiras. O impacto econômico de se emendar o feriado ao final de semana é incerto, mas ele pode ser estimado com alguma precisão considerando a redução de quase 25% no fluxo de passageiros nos ônibus da cidade de São Paulo nesses dias úteis, que foram três no segundo semestre de 2023. Os dias emendados corresponderiam, nesse caso, à perda de três quartos de um dia de trabalho adicional. O impacto da transformação do Dia da Consciência Negra em feriado nacional a cair em uma quarta feira também é incerto, mas tende a ser pequeno, até porque São Paulo e diversas capitais já observavam esse feriado nos anos passados. No conjunto, no entanto, o efeito calendário sobre a produção será significativo, podendo se traduzir em algum aumento de estoques caso o menor número de dias de lazer venha a inibir o consumo da produção de bens e serviços.

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



Fonte: IPEA e Banco Safr.

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



Fonte: SPTrans e Banco Safr.

Em suma, os efeitos calendário no PIB de 2024 devem ser favoráveis e não desprezíveis, permitindo adicionar alguns décimos de ponto percentual de crescimento ao valor obtido a partir da consolidação das variações trimestrais da atividade econômica ao longo do ano. Isso, em conjunto com os fatores conjunturais que devem sustentar a expansão da demanda doméstica ao longo do ano, deve contribuir para que o PIB anual cresça em torno de 2,5% na comparação com 2023, sem impacto inflacionário relevante.

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 da massa de rendimentos do trabalho de 6,9% em termos reais, isto é, acima da inflação, 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 é bastante surpreendente, distanciando-se do crescimento econômico ou da variação do salário-mínimo, amplificado pelo fato de que em anos anteriores 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.

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 da massa do rendimento do trabalho quase 4 vezes maior do que o crescimento do PIB pode suscitar preocupação nas autoridades monetárias. A divergência 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.

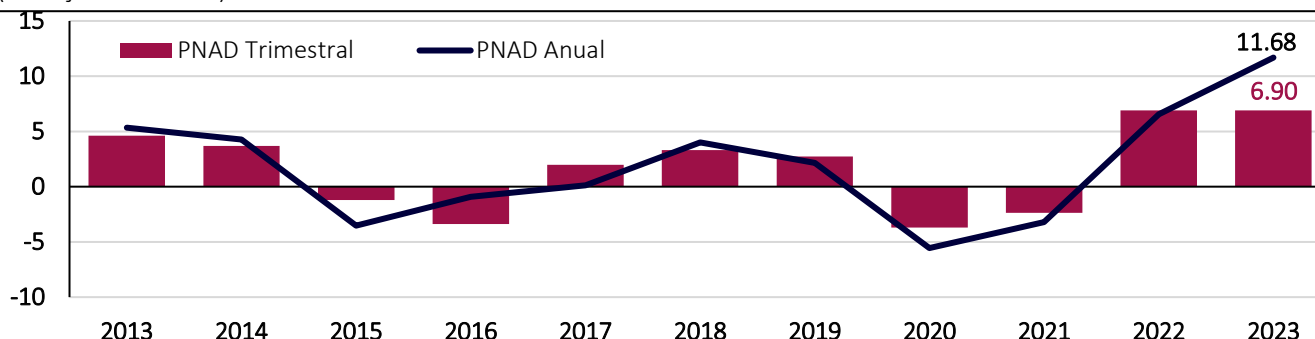
A principal alteração metodológica identificada em relação aos resultados da Retrospectiva Anual da PNAD em 2023 foi a decisão do uso exclusivo da “primeira entrevista” dos inquiridos na pesquisa trimestral para o cálculo da variação da massa salarial. De acordo com a metodologia, a PNAD entrevista a mesma pessoa durante cinco trimestres e, até 2019, a retrospectiva anual usava a primeira entrevista, prática alterada em 2020-22, quando se elegeu a quinta e mais recente entrevista para se realizar avaliação anual. Essa alteração ocorreu 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, portanto, à prática tradicional.

O que é interessante é que a mudança metodológica em 2020 permitiu que os números da retrospectiva fossem parecidos com os números trimestrais, mantendo-se assim a coerência tradicional entre o valor anual dos trimestres, observado nos últimos 15 anos (Gráfico 6). No entanto, a reversão em 2023 dessa alteração da época da Covid-19 resultou em uma discrepância extremamente grande entre a série anual e a trimestral. 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.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de março de 2024

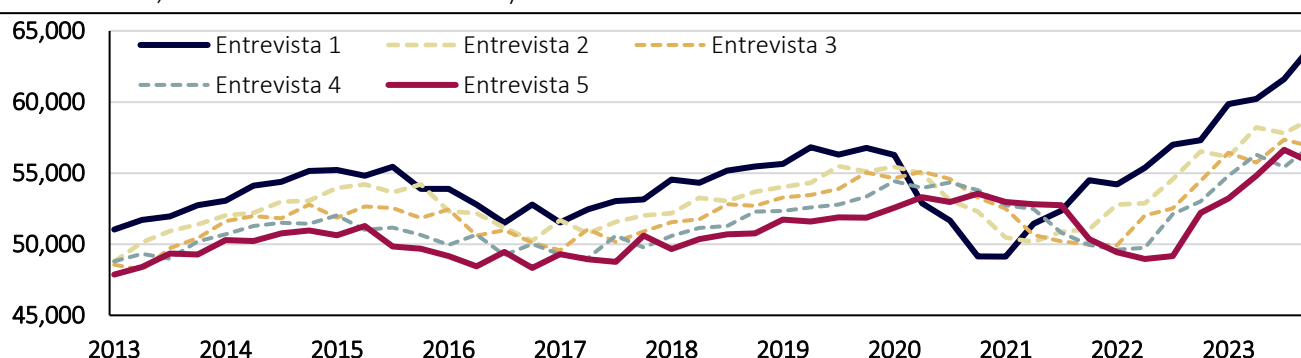
Gráfico 6. Massa de Rendimentos Habitual Real
(variação anual - %)



Fonte: IBGE e Banco Safrá

O primeiro achado da pesquisa usando a abertura da PNAD trimestral por entrevista é a diferença considerável do nível do valor reportado para a massa de rendimento real habitual para o conjunto de “primeiras entrevistas” em comparação com aquela obtida considerando apenas as “quintas entrevistas”. O padrão de que a soma dos rendimentos reportados nas primeiras entrevistas é maior do que a soma daqueles reportados na quinta entrevista foi surpreendentemente invertido a partir do começo de 2020, em um movimento exacerbado ao longo daquele ano e da maior parte do ano seguinte. O retorno ao padrão anterior se deu apenas em fins de 2021. Além disso, nota-se que houve uma mudança de comportamento da variação temporal dos valores para cada entrevista. Enquanto o aumento da massa a preços constantes associada à quinta entrevista foi relativamente módico em 2023 (6,7%), com até uma pequena queda na margem no último trimestre do ano, o aumento associado à primeira entrevista foi considerável (11,6%). Já o crescimento associado a segunda, terceira e quarta entrevistas ficou entre 4,1% e 7,5%. Com isso, 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.

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



Fonte: IBGE e Banco Safrá

É evidente que as alterações no comportamento dos resultados das diversas entrevistas 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 remuneração ou ao emprego. Assim, 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.

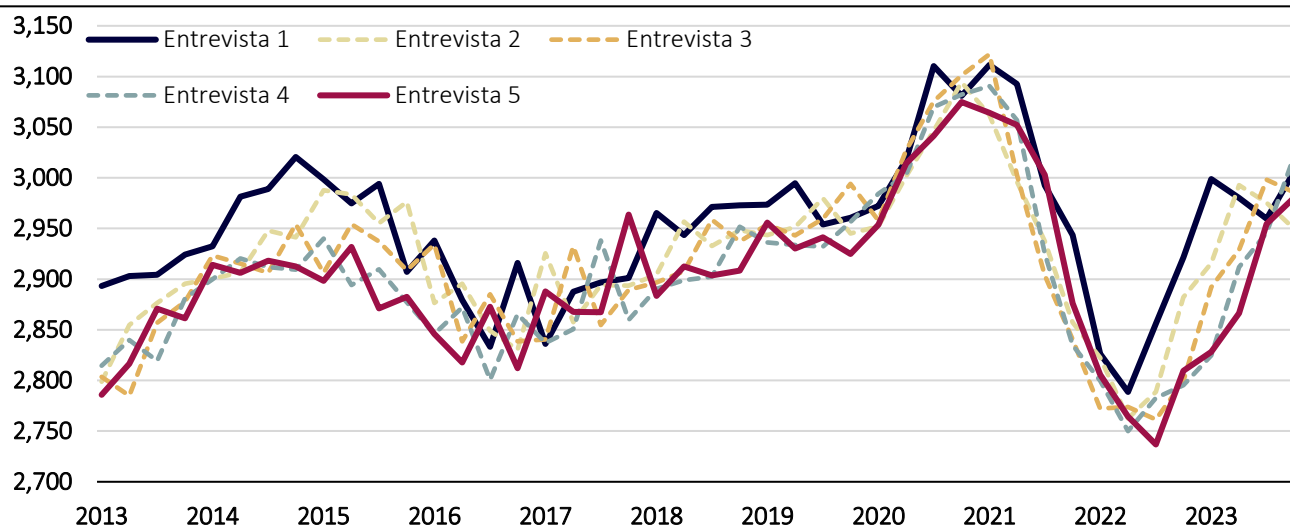
Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de março de 2024

A inspeção das séries de população ocupada e rendimento médio indica que o grande responsável pela incongruência entre entrevistas não está série de rendimento (Gráfico 8). Em 2023, a primeira entrevista aponta para um crescimento da remuneração de 2,9% comparando a média de 2023, contra a média de 2022, enquanto o mesmo exercício usando a quinta série 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

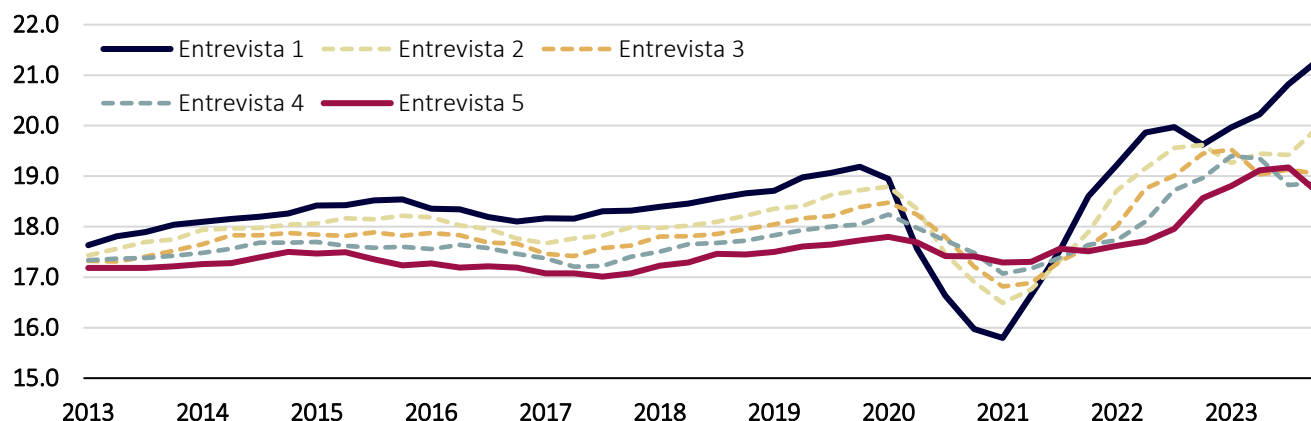
As séries de população ocupada, por outro lado, mostram variação maior nos valores das diferentes entrevistas ao longo da pandemia e no período recente (Gráfico 9). Houve forte queda na população ocupada inferida para 2020-21 e rápida recuperação em 2022-2023 no caso da primeira entrevista e valores muito mais estáveis no caso da quinta entrevista. Assim, o maior crescimento da massa salarial em 2023 não se deveu tanto a aumentos da remuneração do trabalho, mas a um maior aumento da população ocupada inferida a partir do uso da primeira entrevista em vez da quinta na Retrospectiva Anual. Esse resultado é interessante porque não se alinha à interpretação relativamente popular de que o aumento de algumas transferências às famílias estaria causando forte aumento do rendimento médio da população ocupada ou interferindo de maneira muito prejudicial na oferta de trabalho, verificando-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).

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de março de 2024

Gráfico 9. População Ocupada

(por entrevista, média móvel de 4 trimestres)



Fonte: IBGE e Banco Safrá

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 Safrá

O comportamento das séries de ocupação de modo geral 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, o que poderia explicar em parte o nível de emprego em 2023 inferido pela primeira entrevista ser também 10% maior do que aquele da quinta entrevista. No caso da pandemia, no entanto, o problema pode ter sido agravado pela dificuldade de se encontrarem novos entrevistados durante o isolamento social, levando à substancial queda da população ocupada inferida usando-se a primeira entrevista. Esse problema é ilustrado, por exemplo, pelo aumento da proporção de idosos em certas estatísticas da PNAD durante a pandemia, explicado pela maior dependência em entrevistas telefônicas durante o período de afastamento social 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 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.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de março de 2024

Um outro resultado surpreendente da Retrospectiva foi a diferença de rendimento médio entre os diferentes tipos de trabalhadores, notadamente os formais do setor privado e os informais ou empregadores. Enquanto o aumento real do rendimento médio calculado por meio da PNAD Anual para os trabalhadores do setor privado com carteira foi de 2,9%, aquele para os trabalhadores privados informais e empregadores foram 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 de 8,2% dos rendimentos dos trabalhadores informais do setor privado e de 10,0% para os empregadores, grupos que correspondem a respectivamente, 19,2% e 4,2% da população ocupada (cálculo feito utilizando todas as pesquisas).

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
Publico	2,2	4,2	12,2
Empregadores	-1,0	10,0	4,2
Conta Propria	-0,6	6,1	25,5
Total	1,4	5,2	100,0

Fonte: IBGE e Banco Safr

A tabela acima mostra que o aumento maior da remuneração média entre informais e empregadores deve ser modulado pelo fato de que o número de ocupados nessa categoria foi muito modesto ou caiu, em contraste com o emprego formal, cujo crescimento foi de 3,3%, com variação moderada na remuneração média (3,1% real). Esse grupo representa quase 40% da população ocupada total.

A análise acima permite extrair algumas conclusões dos resultados na retrospectiva anual da PNAD, em particular assinalando que o aumento robusto da massa salarial reportada terá se devido principalmente a um forte aumento da ocupação identificada nas “primeiras” entrevistas e não de um crescimento exagerado da remuneração do trabalho. Aliás, é notável que as categorias que apresentaram maior crescimento do rendimento (informais e empregadores) foram aquelas que tiveram o pior desempenho em termos crescimento da população ocupada. Ainda que não explorado nessa nota, há indícios que o aumento do rendimento desses grupos não possa ser bem explicado ainda por uma eventual redução da oferta de trabalho na base da pirâmide induzida pelo aumento do valor dos benefícios às famílias mantidos pela PEC da Transição, que se evidenciaria pela forte redução da população com remuneração abaixo do salário-mínimo. Essa questão, de bastante relevância para o funcionamento da economia poderá ser explorada no Semanal Macroeconômico Safr das próximas semanas.

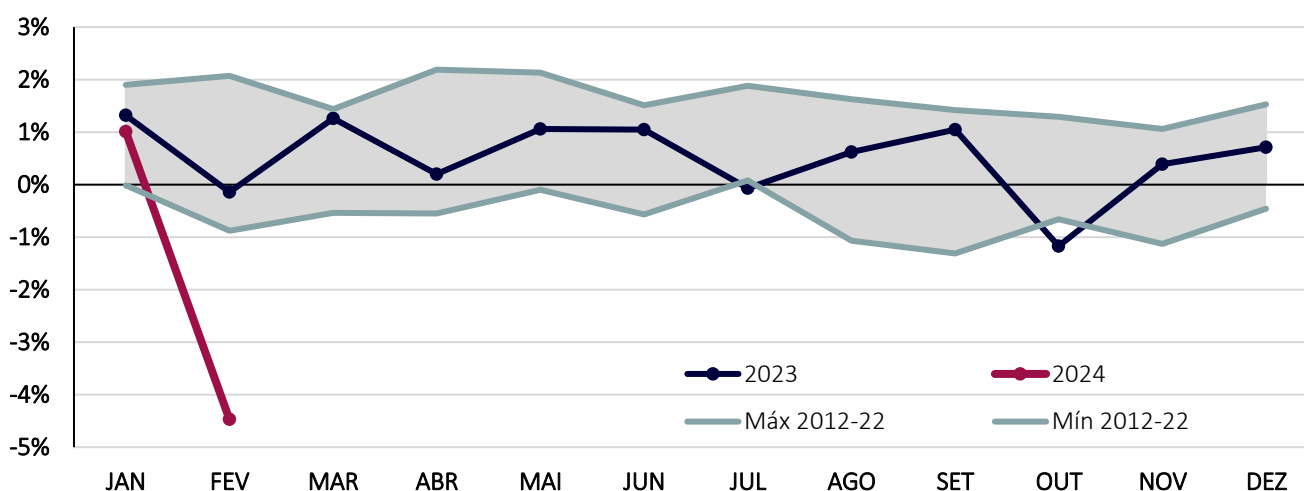
INFLAÇÃO – O CHOQUE ENTRE DESINFLAÇÃO E O PREÇO DA ENERGIA ELÉTRICA

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

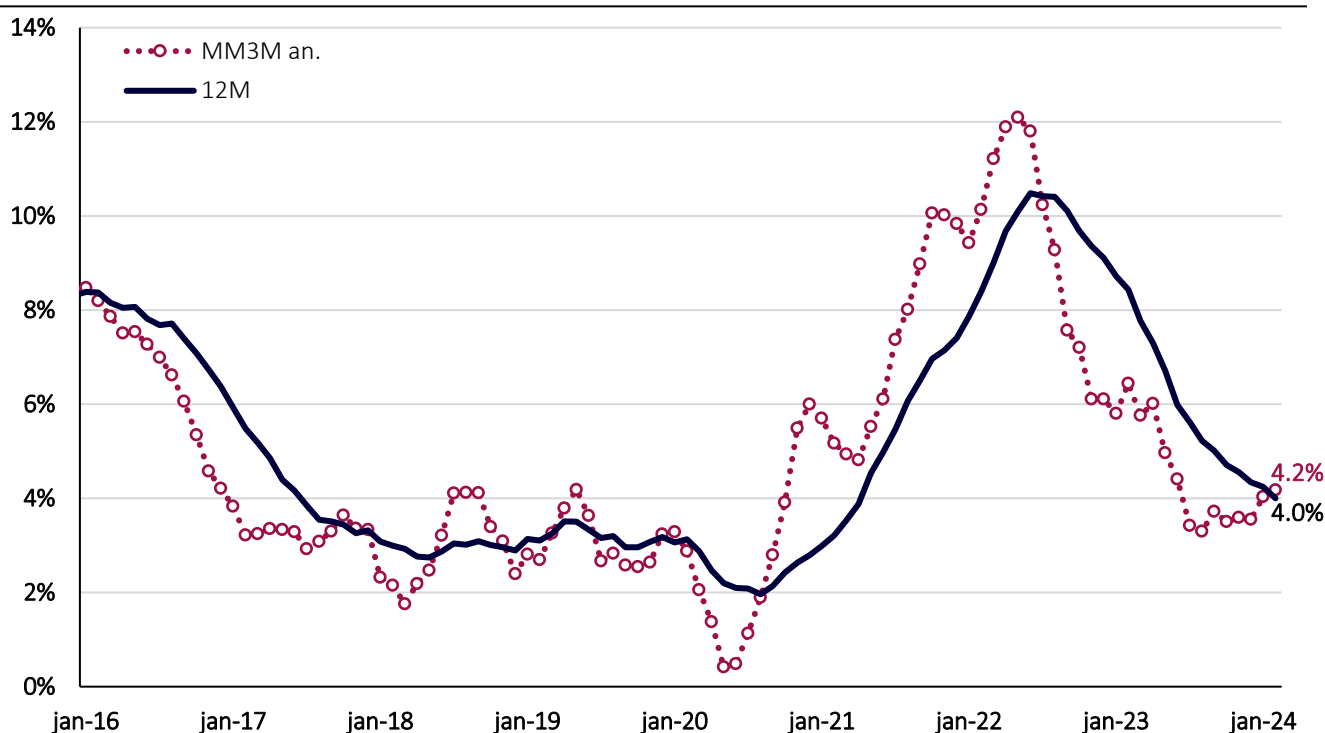
A inflação de serviços subjacentes subiu nos últimos meses, com pressão pontual em alimentação fora do domicílio e serviço bancário. Acreditamos que ambas as pressões perderão efeito no curto prazo. No primeiro caso, a atenuação do evento climático El Niño deverá moderar o preço dos alimentos, especialmente 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 | 15 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.

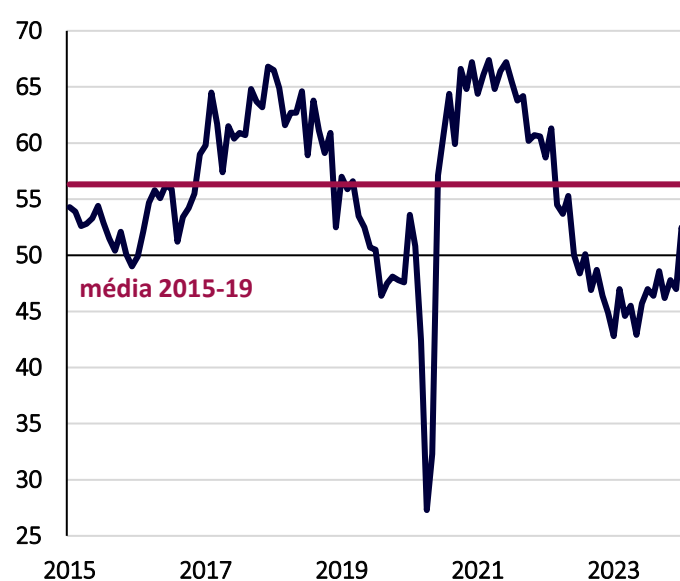
Assim, passamos a considerar em nosso cenário base a incidência de bandeira tarifária amarela em meados deste ano, com retorno à bandeira verde no último trimestre. O impacto dessas alterações de bandeira é, de acordo com os nossos cálculos, de 10 pontos-base. Vale frisar que essa mudança não afeta a 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 por conta da desaceleração da renda disponível, menor pressão no mercado de trabalho, gradual redução da poupança das 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 capaz de se contrapor a essa dinâmica.

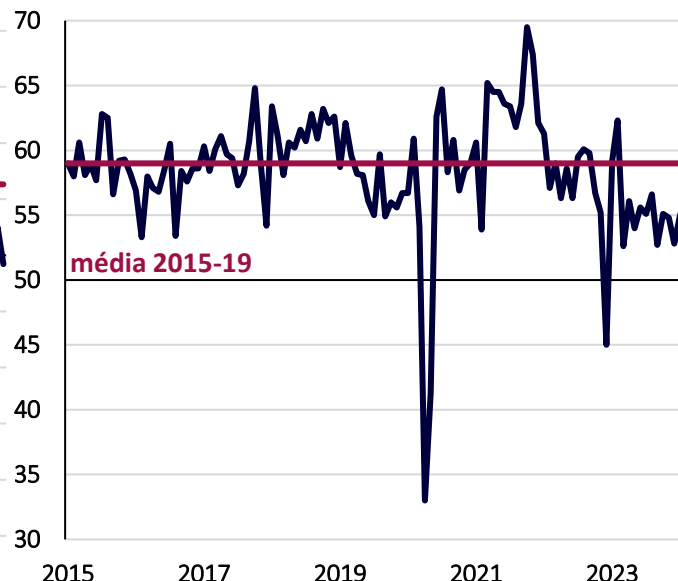
O desaquecimento tem sido esboçado nas últimas edições do Livro Bege do FED, que tem apontado para um mercado de trabalho em que é mais fácil contratar e reter, sem prejuízo da sua qualificação. A publicação também aponta a maior resistência das famílias ao aumento dos preços de bens e serviços, típica 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)



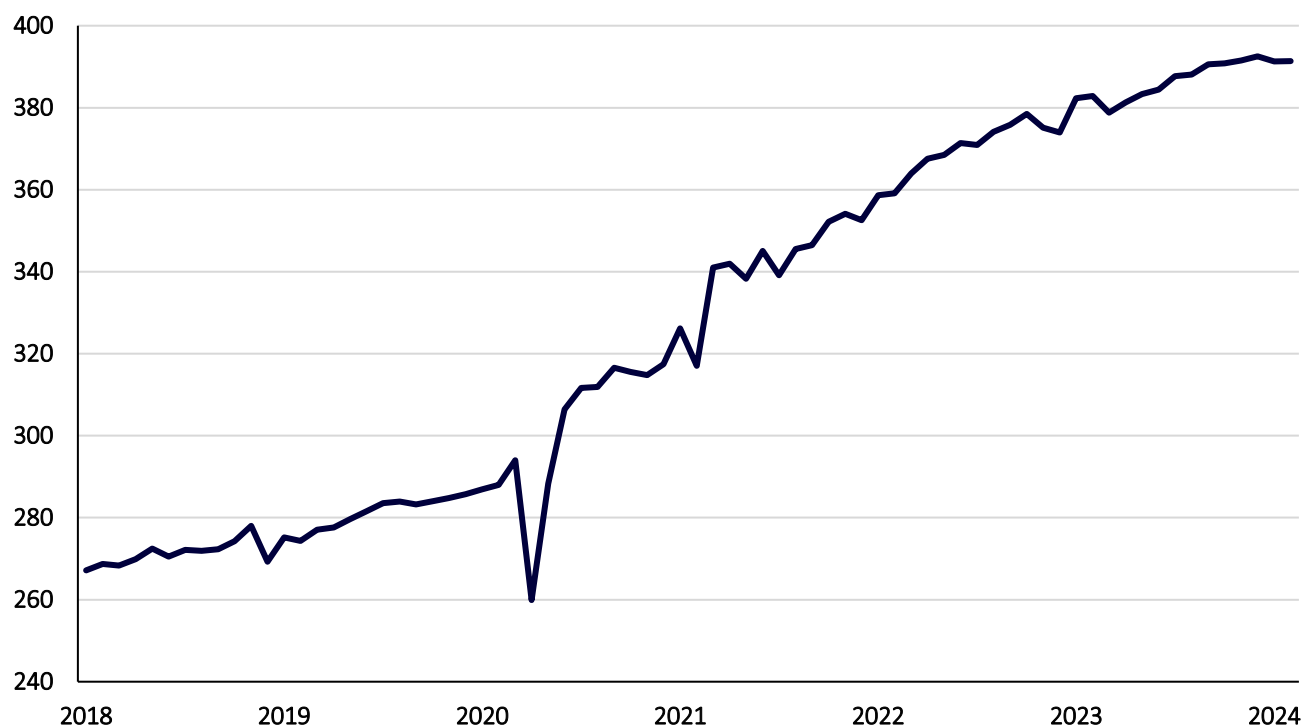
Fonte: ISM e Banco Safr.

Depois de aparecer nas expectativas, a moderação do consumo pode já estar surgindo também nos dados 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 em fevereiro, ante uma expectativa de alta acima da inflação do 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 leitura do PIB do quarto trimestre, o que caso ocorra vai reduzir o carregamento estatístico para o PIB de 2024.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 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. Ao longo do ano novos dados devem corroborar essa leitura, o que não significa que não possa haver ocasionalmente dados pontuais no sentido contrário.

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

	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**

	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**

	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 | 15 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 n.º 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 | 15 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 | 15 de março de 2024

ANÁLISE MACROECONÔMICA

EDUARDO YUKI

eduardo.yuki@safra.com.br

GIOVANNI PAZ

giovanni.paz@safra.com.br

MAILLIW SERAFIM

mailliw.serafim@safra.com.br

ANDRESSA LOPES

andressa.lopes@safra.com.br

LÍVIO MAYA

livio.maya@safra.com.br

MATHEUS MAÇON

matheus.macon@safra.com.br

FABIO KLEIN

fabio.klein@safra.com.br

LUCAS YUKI

lucas.yuki@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 NESSE 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.