

SUMÁRIO EXECUTIVO

INFLAÇÃO

O MERCADO DE TRABALHO É UM RISCO PARA A INFLAÇÃO?

Quando a demanda da economia está acima da oferta agregada a inflação tende a subir. Esse risco não é saliente no Brasil agora, quando se considera a evolução recente da conta corrente com o resto do mundo, que diminuiu quase um ponto percentual do PIB no último ano. Esse desempenho espelha uma oferta de bens transacionáveis crescente e capaz de acomodar o crescimento do consumo através de mais importações. Mesmo considerando serem poucos os indícios de excesso de demanda na economia brasileira e núcleos de inflação próximos do centro da meta, tem havido uma alta nas expectativas de inflação reportadas ao banco central, que torna menos prováveis cortes de juros nas próximas reuniões do COPOM, não obstante a Selic estar em terreno restritivo. Assim, alteramos nossa expectativa para apenas mais uma redução da taxa Selic nesse ano, na ausência de mudanças nas expectativas do FOCUS ou sinalização do Banco Central, deixando-a em 10,25% no final de 2024. O BCB poderá cortar a Selic após um período de pausa, possivelmente na esteira do eventual relaxamento da política monetária americana e na ausência de efeitos mais profundos ou persistentes do desastre no Rio Grande do Sul sobre o IPCA, mas isso talvez só aconteça no ano que vem.

FISCAL

RELATÓRIO DO 2º BIMESTRE REFORÇA DIFICULDADE EM CUMPRIR A META

O segundo relatório bimestral de avaliação de receitas e despesas referente ao orçamento federal de 2024, divulgado em 22/05, veio dentro do esperado, mas espelha as dificuldades da União cumprir a meta de resultado primário esse ano. Houve aumento do déficit primário projetado (0,2% do PIB ante previsão anterior de 0,1% do PIB), o que estaria dentro da banda de tolerância da meta, excluindo os créditos extraordinários em favor do Rio Grande do Sul (R\$ 13 bilhões ou 0,1% do PIB). A informação contida no relatório levou nossas projeções do déficit primário da União em 2024 para R\$ 78,5 bilhões (-0,7% do PIB), valor evidentemente fora da banda de tolerância da meta, mesmo descontando os gastos em resposta ao desastre gaúcho.

CHINA

OS DESAFIOS PARA O CRESCIMENTO

A confiança do consumidor chinês continua baixa, o que é compatível com as dificuldades porque passa o setor imobiliário chinês, inclusive a queda dos preços dos imóveis, com seus reflexos na riqueza das famílias. O pouco dinamismo do mercado interno tem estimulado as empresas a vender seus produtos no exterior, ainda que o reduzido apetite global por bens duráveis resulte na necessidade de baixar o preço dos bens exportados. Em resposta a esse quadro, as autoridades chinesas adotaram algumas medidas de estímulo à economia, até agora modestas.

EDUARDO YUKI

ANDRESSA LOPES

FABIO KLEIN

GIOVANNI PAZ

LIVIO MAYA

LUCAS YUKI OKUNO

MAILLIW SERAFIM

MATHEUS MAÇON

MATHEUS ROSIGNOLI



CALENÁRIO ECONÔMICO



SAFRA INDICADORES

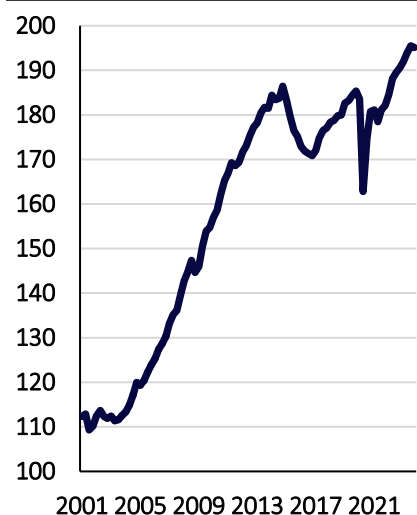
Leia mais sobre
Economia e Finanças em**O ESPECIALISTA**

INFLAÇÃO – O MERCADO DE TRABALHO É UM RISCO PARA A INFLAÇÃO?

Quando a demanda da economia está acima da oferta agregada a inflação tende a subir. Esse risco não é saliente no Brasil agora, quando se considera a evolução recente da conta corrente com o resto do mundo. Essa conta mede o quanto a absorção interna é maior do que a oferta e o país está atraindo capital para manter seu padrão de consumo. O déficit de conta corrente do Brasil diminuiu quase um ponto percentual do PIB no último ano, tendo brevemente desaparecido no começo de 2024. Esse desempenho espelha uma oferta de bens transacionáveis crescente e capaz de acomodar o crescimento do consumo através de mais importações, em um quadro em que o investimento ainda se mantém baixo.

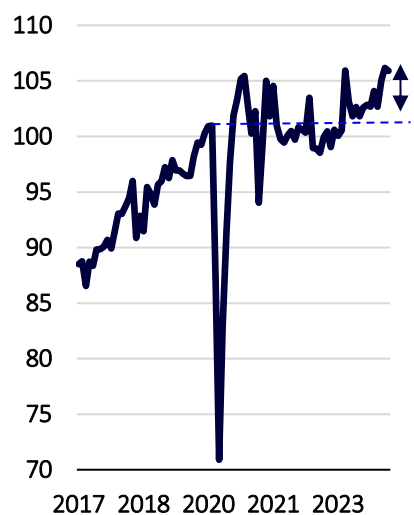
O consumo das famílias vem crescendo em média 3% ao ano desde 2022, mas não está muito maior do que antes da pandemia. Na média, ele cresceu apenas 1,3% ao ano nos últimos quatro anos. Apesar das vendas de varejo já superarem o patamar anterior à pandemia em 4,9%, o volume de serviços prestados às famílias apenas se aproximou do nível que vigorava no início de 2020. Portanto, ainda há espaço para expansão da demanda pelas famílias, a qual deverá se realizar dados os ganhos de poder de compra gerados pela desinflação, a ampliação do crédito na esteira da redução dos juros a partir de meados de 2023 e um mercado de trabalho que tem se mostrado resiliente, com aumento médio do número de ocupados de 300 mil por trimestre. Assim, o consumo das famílias deve crescer em torno de 3,0% também em 2024, levando a expansão acumulada em 5 anos a 8,5%, equivalente a uma média de 1,6% ao ano.

Gráfico 1. Consumo das Famílias
(preço constante, índice c/ ajuste sazonal)



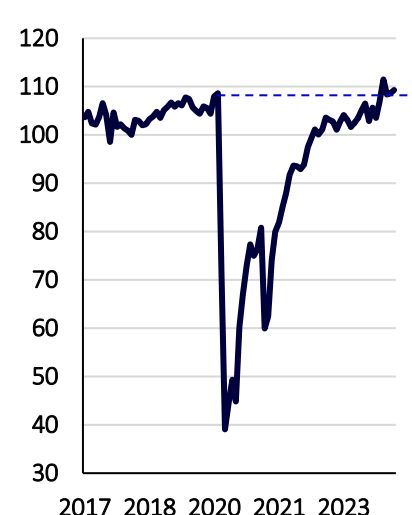
Fonte: IBGE e Banco Safr

Gráfico 2. Vendas de Varejo
(volume com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safr

Gráfico 3. Serviços às Famílias
(volume com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safr

Em contraste com o consumo, as exportações brasileiras em volume cresceram 19% desde o começo da pandemia e devem continuar subindo em ritmo forte nos próximos meses. Com o contínuo crescimento da venda de commodities agrícolas, energéticas e metálicas, o saldo comercial brasileiro deve ficar em torno de US\$ 90 bilhões em 2024, mesmo considerando a expectativa de forte aumento do volume das importações, em torno de 7%. A expansão da produção e exportação das commodities ajuda a estabilizar o câmbio e tem efeito multiplicador sobre os demais setores da economia: em 2023, o aumento do PIB do setor agro contribuiu para o setor de transportes crescer 2,6%.

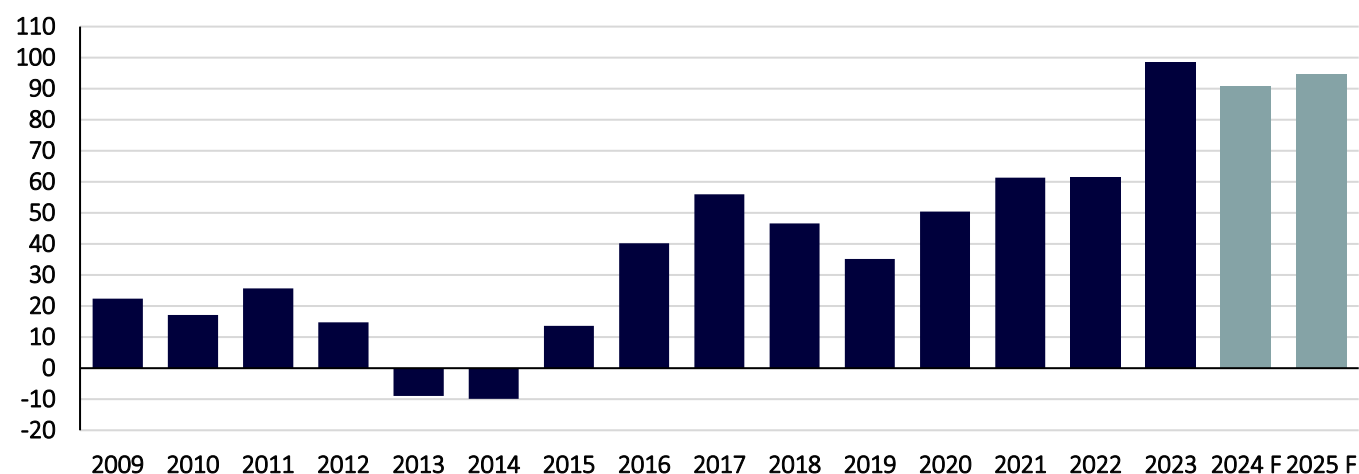
Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de novembro de 2023

O bom desempenho das exportações brasileiras tem-se dado apesar da queda relativamente generalizada do preço das commodities, inclusive de energia. A estabilidade dos preços das commodities deve persistir, apesar dos recentes sinais de mais atividade econômica na China. O preço do petróleo, por exemplo, deve se manter estável—mais perto de US\$ 80 por barril do que US\$ 90, em vista das projeções da EIA (US Energy Information Administration) que apontam para uma desaceleração da demanda mundial por petróleo, cujo crescimento deve cair de 2,0% em 2023 para 0,9% nesse ano. A redução do preço das commodities em moeda local propiciou uma deflação no atacado de 5,4% ao longo dos últimos doze meses, fazendo com que o aumento do preço de algumas commodities agrícolas no começo de 2024 e mais recentemente do cobre não seja muito preocupante.

Gráfico 4. Balança Comercial

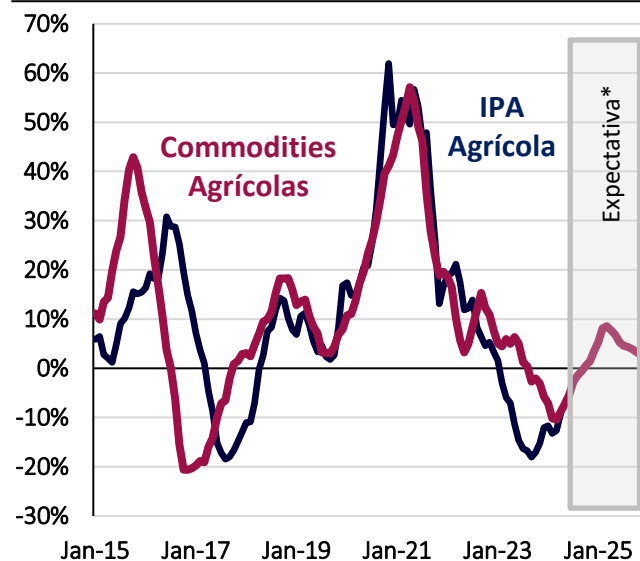
(US\$ Bi)



Fonte: SECEX; MDIC e Banco Safr

Gráfico 5. IPA Agrícola

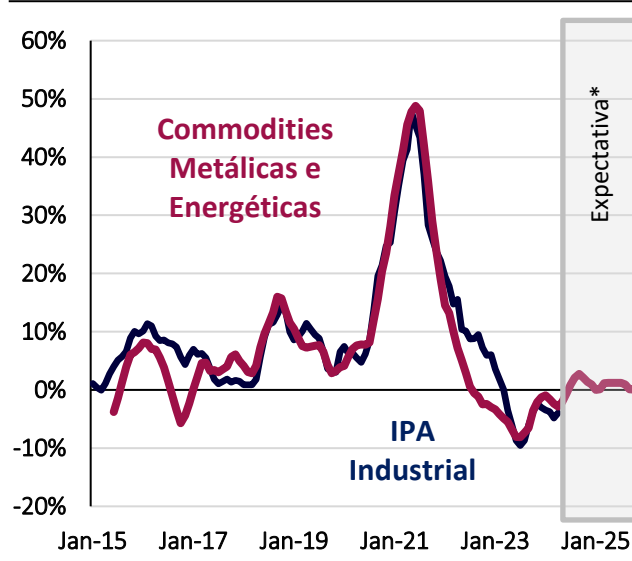
(variação interanual)



Fonte: FGV, Bloomberg e Banco Safr.

Gráfico 6. IPA Industrial

(variação interanual)



Fonte: FGV, Bloomberg e Banco Safr

*Expectativa inclui preços do mercado internacional de commodities

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

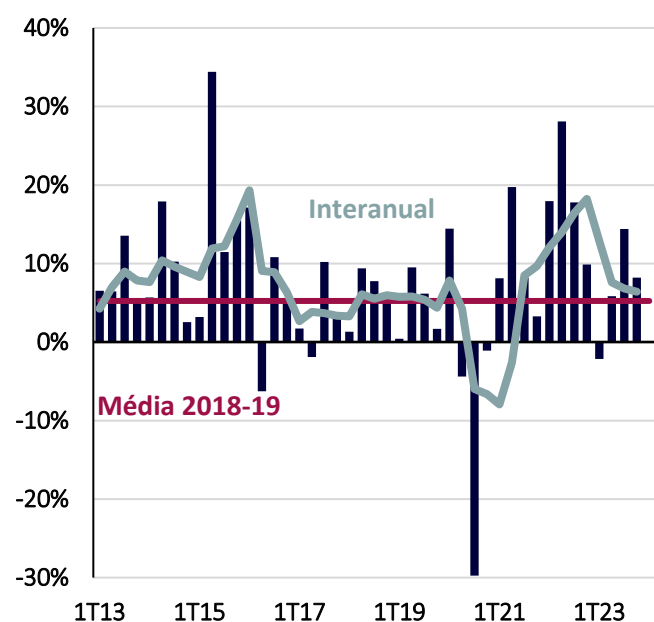
Brasil | 24 de novembro de 2023

O bom desempenho do setor externo não impede a inflação, se houver gargalos no mercado de trabalho. Mesmo as exportações permitindo o aumento das importações sem pressão no câmbio, pode haver alguma inflação se o mercado de trabalho estiver superaquecido. De fato, as taxas de desemprego no Brasil vêm caindo, mas não se vê uma disparada da remuneração do trabalho, apesar do crescimento do rendimento médio nominal em relação ao ano anterior estar em 8,9% no primeiro trimestre desse ano, portanto bem acima da meta de inflação de 3%. Esse crescimento veio puxado por aquele entre os trabalhadores autônomos (+10,7%) e empregados sem carteira de trabalho assinada (+10,4%). Por outro lado, o rendimento médio nominal de empregados com carteira de trabalho assinada cresceu 7,1% nos últimos doze meses, e apenas 3,7% anualizados no primeiro trimestre desse ano em relação ao quarto trimestre do ano passado, com ajuste sazonal. Parte do crescimento do rendimento, especialmente entre os empregados sem carteira, reflete um efeito composição, com aumento da proporção de trabalhadores com mais educação, conforme Relatório Semanal de 15 de janeiro de 2024. Por seu lado, os dissídios coletivos, ainda que até agora estejam em torno de 5%, devem continuar se abrandando, dado que eles tipicamente refletem a inflação corrente do INPC, e o crescimento sobre 12 meses deste índice está em apenas 3,2%.

A adequação do ritmo de crescimento do rendimento médio do trabalho pode ser avaliada pela análise da evolução do custo unitário do trabalho. Em nossos exercícios, essa medida cresceu 6,4% no 4T23 em relação ao 4T22, apenas ligeiramente acima da média de crescimento no período anterior à pandemia (Gráfico 7). No começo de 2024 esse custo unitário pode ter aumentado, com a população ocupada crescendo mais rápido que o PIB, mas não há indicação de que essa deterioração será persistente, salvo se houver forte desaceleração da economia nos próximos meses. A relativa aceleração do custo unitário do trabalho tem sido compensada pela queda dos preços de outros insumos no atacado, permitindo que os custos de produção das empresas mantenham-se bem comportados.

Gráfico 7. Custo Unitário do Trabalho

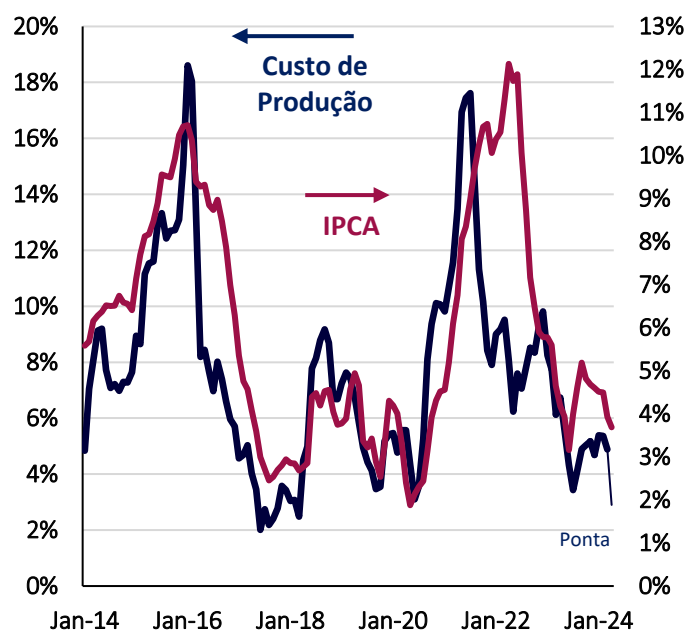
(variação trimestral com ajuste sazonal e anualizada)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

Gráfico 8. Custo de Produção e IPCA

(variação interanual)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

A moderação dos custos de produção ajuda a explicar a redução da inflação ao consumidor em um quadro sem excesso de demanda nos últimos trimestres. A inflação ao consumidor (IPCA) acumulada em doze meses atingiu 3,7% em abril, com redução dos núcleos (componentes menos voláteis da inflação, que procuram capturar a inflação subjacente) e do índice de difusão. A média móvel trimestral, com ajuste sazonal e anualizada, do índice cheio está abaixo do centro da meta, sendo que a média dos núcleos de inflação ficou em 3,0% e a inflação de serviços em apenas 3,2%.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de novembro de 2023

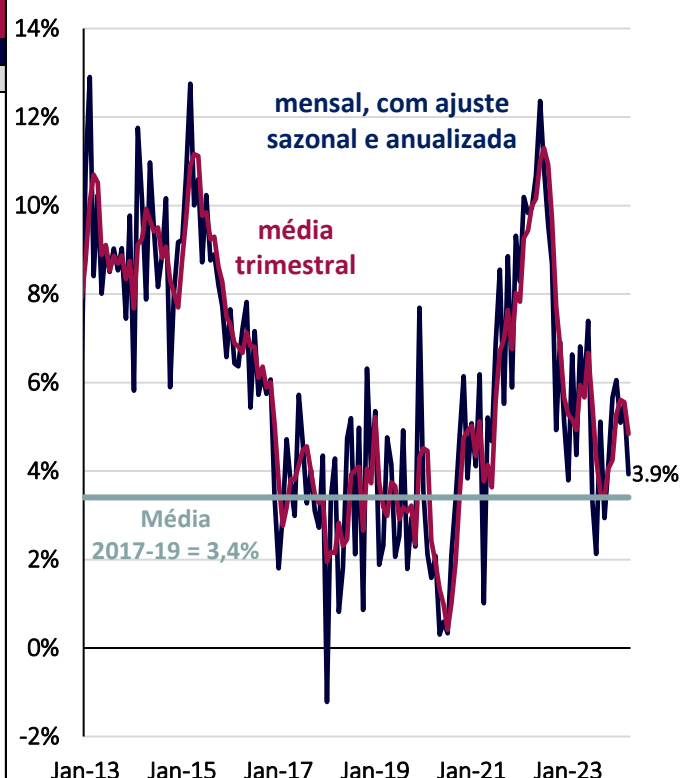
O núcleo da inflação de serviços (inflação de serviços subjacente), que representa 21% do IPCA e cerca de 59% da inflação de serviços, ficou em 4,8% na média dos últimos três meses com ajuste sazonal e anualizada, acima do padrão do período de 2017-19 de 3,4%. Essa pressão foi concentrada nos três primeiros meses do ano, com destaque para serviços bancários e condomínio (Tabela 1). O fim da pressão nesses dois itens permitiu que a variação mensal de abril ficasse em 3,9%, com ajuste sazonal e anualizada, aproximando do ritmo anterior à pandemia, como mostra a Figura 9. Assinale-se que para evitar esse tipo de efeito de reajustes isolados em alguns itens, os núcleos da inflação em alguns países são calculados com auxílio de filtros, que suavizam a variação da inflação.

Tabela 1. Contribuição Mensal a Serviços Subjacentes (%)

CONTRIBUIÇÃO MENSAL DESSAZ	Desvio em relação ao período 2017-19			
	jan-24	fev-24	mar-24	abr-24
Serviços subjacente	0,22	0,14	0,17	0,04
Alimentação fora do domicílio	-0,04	0,05	-0,04	-0,03
Aluguel residencial	0,02	0,00	0,03	0,00
Condomínio	0,01	0,01	0,06	0,00
Mudança	0,00	0,00	0,00	0,00
Consertos e manutenção	0,00	0,00	0,00	0,00
Transporte escolar	0,00	0,00	0,00	0,01
Seguro voluntário de veículo	0,02	-0,01	0,01	0,05
Conserto de automóvel	0,03	0,01	-0,05	-0,01
Estacionamento	0,00	0,00	0,00	0,00
Pintura de veículo	0,00	0,00	0,00	0,00
Aluguel de veículo	0,01	0,01	0,00	0,00
Médico	0,00	0,01	0,00	0,01
Dentista	0,02	0,02	0,00	0,01
Aparelho ortodôntico	0,00	0,00	0,00	0,00
Fisioterapeuta	0,00	0,00	0,00	0,00
Psicólogo	0,00	0,00	0,00	0,00
Serviços laboratoriais e hospitalares	0,00	0,00	0,01	0,00
Costureira	0,00	0,00	0,00	0,00
Manicure	0,01	0,01	0,02	0,02
Cabeleireiro e barbeiro	-0,01	0,02	0,02	-0,01
Depilação	0,00	0,00	0,00	0,01
Despachante	0,00	0,00	0,00	0,00
Serviço bancário	0,17	0,07	0,03	-0,02
Clube	0,00	-0,01	0,00	0,00
Casa noturna	0,00	0,00	0,00	0,00
Cinema, teatro e concertos	0,01	-0,10	0,11	0,00

Fonte: IBGE e Banco Safrá.

Gráfico 9. IPCA: Serviços Subjacentes (%)



Fonte: IBGE e Banco Safrá

Uma métrica adotada há algum tempo pelo BACEN para avaliar os riscos de pressões no mercado de trabalho transbordarem para a inflação ao consumidor é aquela que captura os serviços mais sensíveis à ociosidade. Esses são itens que a análise econométrica das séries de IPCA indica tenderem a subir quando há excesso de demanda e/ou mercado de trabalho está muito apertado. O índice de serviços mais sensíveis à ociosidade tem desacelerado e caminha em direção ao centro da meta, o que é uma boa notícia.

O BACEN mais recentemente tem dado atenção a um tipo de núcleo pouco usado fora do Brasil, mas que procura capturar algumas idiosincrasias da nossa economia, especialmente no período pós pandemia. Essa métrica denominada de serviços intensivos em mão de obra inclui apenas 12 subitens do IPCA, que correspondem a 6,1% do índice de inflação oficial (Tabela 2). Apesar de não ter até agora apresentado poder preditivo da inflação comparável àquele de outros núcleos, seu uso procura aferir possíveis pressões no mercado de trabalho, que possam resultar em repasse para a inflação. Esse índice se compõe de basicamente três grupos de serviços: “mão de obra”, ou seja, serviços avulsos como pedreiros para serviços particulares e serviços domésticos; serviços de saúde (médico, dentista, ortodontia); e serviços de cuidado pessoal (barbeiro e cabeleireiro, manicure e mais recentemente o tratamento de sobrancelhas). O índice permanece pressionado, sendo o seu desvio em relação à média em 2017-19 concentrado em dentista, manicure e cabeleireiro.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de novembro de 2023

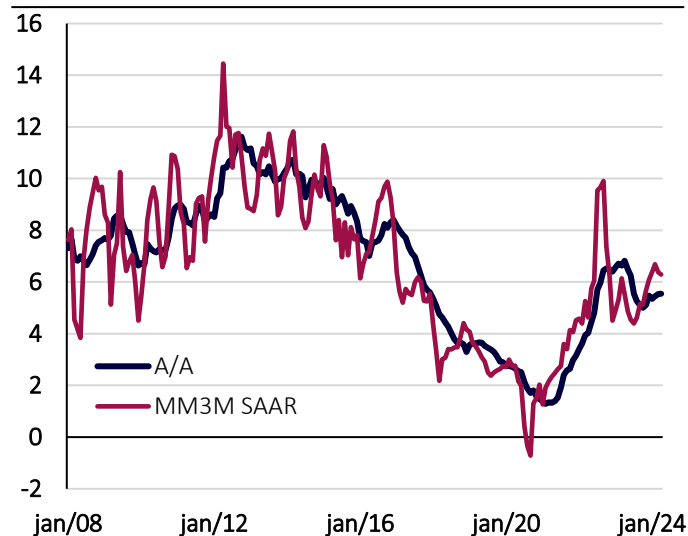
Não é óbvio o significado da pressão sobre o preço de alguns dos doze serviços do índice de serviços intensivos em mão de obra para uma alta generalizada dos preços, mas é possível que ela possa ser atribuída à maior procura por serviços de saúde e cuidados pessoais desde o fim da pandemia, dado o hiato na prestação desses serviços durante o período de isolamento social. O dinamismo de preços nesses segmentos também pode refletir uma maior folga na renda disponível das famílias, ou o desvio da demanda por pequenos serviços a um tempo em que o consumo de bens duráveis ainda é limitado pelo custo do crédito ao indivíduo. Por outro lado, a inflação de empregado doméstico segue comportada e a inflação de serviços total está arrefecendo, o que sugere que a alta de alguns serviços intensivos em mão de obra reflita primordialmente a substituição da demanda de alguns bens e serviços por outros e não um risco de transbordamento de alguma pressão no mercado de trabalho para a inflação ao consumidor, até em vista do comportamento recente do índice de serviços mais sensíveis à ociosidade. Essa dificuldade de inferir a implicação da subida de alguns itens em um índice particular, especialmente não sendo eles regulados, reforça a necessidade de analisar indicadores mais abrangentes, que incluam maior quantidade de subitens para minimizar o risco de que mudanças de preços relativos sejam confundidas com uma alta generalizada de preços que define os processos inflacionários.

Tabela 2. Contribuição a Serviços Intensivos em Trabalho (%)

IPCA Serviços Intensivos em Mão de Obra	Variação mensal com ajuste sazonal				Contribuição para a variação mensal			Peso no IPCA
	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	Média Trimestral	Média 2017-19	Desvio	
Contribuição	0,48	0,57	0,51	0,45	0,51%	0,32%	0,19%	
Mão de obra	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06%	0,04%	0,02%	0,59
Médico	0,02	0,05	0,03	0,06	0,05%	0,02%	0,03%	0,53
Dentista	0,11	0,09	0,04	0,07	0,07%	0,02%	0,05%	0,54
Aparelho ortodôntico	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,02
Fisioterapeuta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00
Psicólogo	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,05
Costureira	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,01
Manicure	0,06	0,07	0,08	0,09	0,08%	0,01%	0,07%	0,41
Cabeleireiro e barbeiro	0,03	0,13	0,13	0,02	0,09%	0,04%	0,06%	1,07
Empregado doméstico	0,14	0,16	0,18	0,15	0,16%	0,19%	-0,02%	2,73
Depilação	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01%	0,00%	0,01%	0,06
Sobrancelha	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01%			0,11

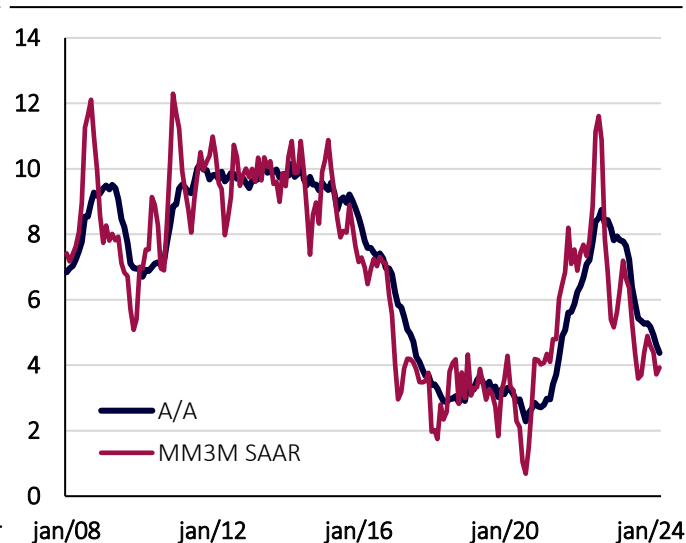
Fonte: IBGE e Banco Safrá

Gráfico 10. IPCA: Serviços Intensivos em Mão de Obra (%)



Fonte: IBGE e Banco Safrá.

Gráfico 11. IPCA: Serviços Sensíveis a Ociosidade (%)



Fonte: IBGE e Banco Safrá

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de novembro de 2023

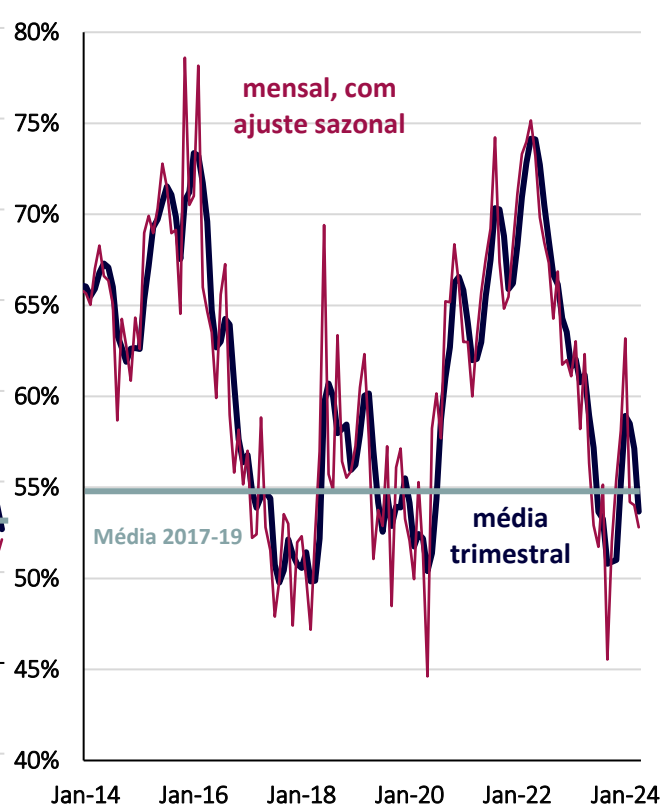
A expectativa de bom comportamento futuro da inflação também encontra conforto na queda do índice de difusão, que captura a proporção dos itens do IPCA que sofreram aumento em certo período, que levou o índice a apenas 59% no mês passado, patamar historicamente baixo. A queda do índice de difusão indica que os aumentos de preços estão concentrados em uma menor parcela de subitens do que no passado, dando maior robusteza à redução das pressões inflacionárias dos últimos trimestres.

Gráfico 12. Núcleos do IPCA
(Média dos cinco núcleos, %)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

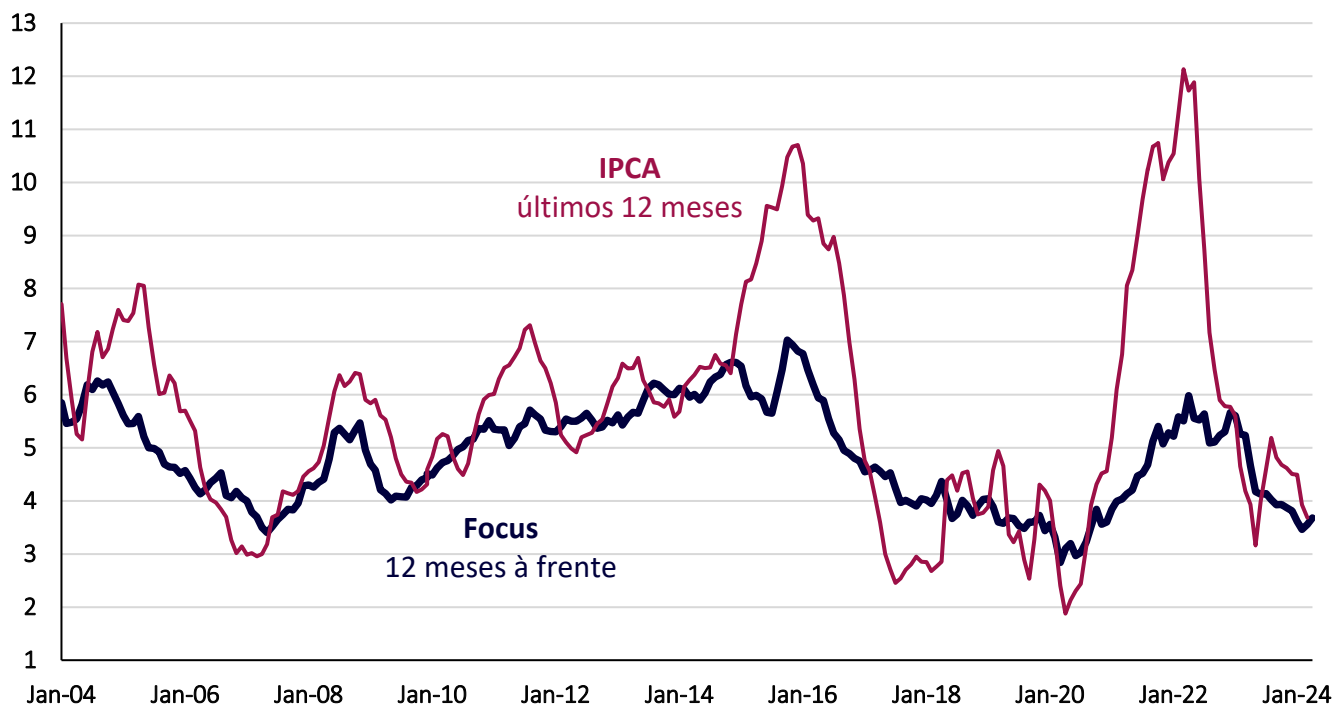
Gráfico 13. IPCA: Índice de Difusão
(%)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

Em contraste com a evolução da inflação recente, as expectativas de inflação do consenso dos economistas informadas ao BACEN subiram nas últimas semanas. Essas expectativas, primordialmente de economistas em instituições financeiras e consultorias, são um importante insumo para as projeções de inflação da autoridade monetária, sendo acompanhadas em alguns casos por avaliações subjetivas informadas em questionários periodicamente enviados pela autoridade monetária a esses economistas. Entende-se que a subida das expectativas veio acompanhada de mais referências a incertezas no ambiente internacional e nas perspectivas fiscais no Brasil, tendo o BACEN também conjecturado se elas refletem alguma mudança de sentimento em relação ao compromisso da instituição com o atingimento das metas de inflação. Como qualquer expectativa, as enviadas ao BACEN pelos economistas que formam o universo do Focus nem sempre se realizam. Há um ano, o Relatório Focus expressava a expectativa de que o IPCA estivesse próximo de 5% no momento atual, um valor, no entanto, acima do IPCA verificado, atualmente em 3,7%.

Gráfico 14. Inflação (%)



Fonte: IBGE, BCB e Banco Safr

O aumento das expectativas de inflação do Relatório Focus, a despeito da evolução recente da inflação, contribuiu para levar a projeção de inflação de 2025 do BCB para 3,3% na última reunião do Copom, considerando a hipótese de que a taxa Selic encerraria 2024 em 9,63% a.a. Essa subida, considerando a trajetória da Selic até a época, tem efeitos sobre a condução da política monetária. Após esse comitê, ocorreu mais um movimento altista das expectativas dos economistas, o que pode ter elevado mais um pouco a projeção de inflação da autoridade monetária, com reflexo na trajetória de juros de sua preferência. Dada a sinalização da última ata de que “a política monetária deve se manter contracionista e a taxa de juros terminal será aquela que consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas de inflação em torno das metas”, os movimentos altistas das expectativas no Relatório Focus provavelmente restringem grandemente o espaço para cortes da Selic nas próximas reuniões do COPOM.

Em suma, mesmo considerando serem poucos os indícios de excesso de demanda na economia brasileira, com crescimento saudável do consumo das famílias, custos de produção bem-comportados e núcleos de inflação próximos do centro da meta, tem havido uma alta nas expectativas de inflação reportadas ao BACEN, que torna menos prováveis cortes de juros nas próximas reuniões do COPOM, não obstante a Selic estar em terreno restritivo, cerca de 200 pontos bases acima do taxa de juros neutra, considerando uma inflação abaixo de 4% anuais. Assim, alteramos nossa expectativa para apenas mais uma redução da taxa Selic nesse ano, na ausência de mudanças nas expectativas do FOCUS ou sinalização do Banco Central, deixando-a em 10,25% no final de 2024. O BCB poderá cortar a Selic após um período de pausa, possivelmente na esteira do eventual relaxamento da política monetária americana e na ausência de efeitos mais profundos ou persistentes do desastre no Rio Grande do Sul sobre o IPCA, mas isso talvez só aconteça no ano que vem.

FISCAL – RELATÓRIO DO 2º BIMESTRE REFORÇA DIFICULDADE EM CUMPRIR A META

O segundo relatório bimestral de avaliação de receitas e despesas referente ao orçamento federal de 2024, divulgado em 22/05, veio dentro do esperado. Houve aumento do déficit primário, decorrente da revisão altista de despesa em valor superior ao da receita líquida. Na estimativa do governo o déficit aumentou para 0,2% do PIB (Tabela 3), o que estaria dentro da banda de tolerância da meta de 0,25% do PIB, satisfazendo o objetivo de “meta primária zero” para o ano, levando-se em conta a exclusão dos créditos extraordinários em favor do Rio Grande do Sul (R\$ 13 bilhões ou 0,1% do PIB) do cômputo dessa meta.

Tabela 3. Projeções do Resultado Primário do Governo Central de 2024
(R\$ milhões)

Discriminação	2024				
	Safrá	PLOA	LOA	REL 1ºBIM	REL 2ºBIM
1. RECEITA TOTAL	2.636.912	2.709.492	2.719.905	2.688.446	2.704.450
1.1 - Receita Administrada pela RFB	1.676.659	1.758.773	1.753.211	1.735.448	1.719.100
1.2 - Incentivos Fiscais	-67	-67	-67	-51	-50
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	635.581	632.414	637.485	646.049	655.700
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	324.740	318.372	329.277	307.000	329.700
2. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA 2/	499.255	518.268	527.910	513.258	523.000
3. RECEITA LÍQUIDA (1-2)	2.137.657	2.191.224	2.191.995	2.175.188	2.181.450
4. DESPESA TOTAL	2.216.157	2.188.383	2.188.501	2.184.500	2.209.000
4.1 Benefícios Previdenciários	942.029	913.940	908.670	914.236	917.800
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	373.932	380.220	379.215	374.614	372.800
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	345.450	324.176	327.237	331.956	350.100
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	554.746	570.048	573.380	563.728	568.300
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	353.974	358.126	358.937	359.325	359.500
4.4.2 Despesas Discricionárias	200.773	211.922	214.443	204.403	208.800
5. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL - ACIMA DA LINHA (3)	-78.500	2.841	3.494	-9.312	-27.550
% PIB	-0,7%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,2%

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safrá

A receita líquida (após transferências a estados e municípios) projetada para o ano aumentou em R\$ 6,3 bilhões. Os principais destaques dessa alta foram Dividendos e Participações (R\$ 14,3 bilhões), Exploração de Recursos Naturais/Royalties (R\$ 8,5 bilhões) e Arrecadação Previdenciária do RGPS (R\$ 9,7 bilhões), que contrastam com a queda na previsão de Receita Administrada de impostos e contribuições pela Receita Federal (-R\$ 16,4 bilhões).

No caso de Dividendos, foi incluída expectativa do ingresso de 100% dos dividendos extraordinários da Petrobrás (cerca de R\$ 13 bilhões). Inicialmente, o pagamento do dividendo extraordinário referente ao resultado do 4º trimestre de 2023 da companhia tinha sido suspenso pelo Conselho de Administração, ainda que após reação negativa dos acionistas minoritários com reflexo do preço da empresa na bolsa o Conselho tenha autorizado o pagamento de 50% desse montante. Agora, o cenário base do governo é de que os 50% restantes sejam pagos até o final do ano. Com isso, o governo projeta R\$ 57,9 bilhões em receitas com dividendos e participações (Safrá: R\$ 58,7 bi).

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de maio de 2024

Em relação aos royalties, o relatório aponta receita total de R\$ 118,6 bi (Safr: R\$ 119,9 bi). A alta de R\$ 8,5 bi em relação ao relatório anterior se justifica principalmente pela revisão do preço médio do Brent (de US\$ 80,7 para US\$ 82,7) e taxa média de câmbio (de R\$/US\$ 4,9 para R\$/US\$ 5,0). Consideramos a projeção conservadora, uma vez que nossa estimativa é um pouco maior mesmo com preço do Brent e câmbio médio menores (US\$ 82,0 e R\$/US\$ 4,85, respectivamente). Nossa projeção embute crescimento de 11% na produção de petróleo frente a 2023.

As receitas previdenciárias têm sido continuamente revisadas para cima desde o PLOA. De lá para cá, esta rubrica já subiu mais de R\$ 23 bilhões, atingindo R\$ 655,7 bilhões neste 2º relatório bimestral (Safr: R\$ 635,6 bi). Tais altas são justificadas principalmente pela revisão para cima da massa salarial, que de acordo com estimativas do governo deve crescer 10,5% em termos nominais esse ano, acima da previsão do 1º bimestre (9,8%) e das nossas estimativas (revisada de 6,9% para 8,4%). Vale reforçar que as receitas com contribuições previdenciárias seriam ainda maiores não fossem os efeitos negativos da desoneração da folha: neste 2º relatório, foram consideradas renúncias de receitas de R\$ 15,5 bi, sem apontar por ora medidas de compensação (que ainda estão sob negociação e devem constar somente no relatório do 3º bimestre). Nossas estimativas embutem renúncia maior, de R\$ 21,8 bilhões.

A despesa total para o ano foi revisada para cima em R\$ 24,4 bilhões. Foram duas as principais causas desse aumento: 1) incorporação do crédito suplementar de R\$ 15,8 bilhões, conforme previsto no artigo 14 da lei complementar do arcabouço fiscal (LC 200/2023) em função da revisão altista das receitas; 2) crédito extraordinário (fora do câmputo da meta e do teto) de R\$ 13 bilhões correspondente à ajuda federal ao Rio Grande do Sul por conta das inundações no estado. Essas altas foram apenas marginalmente atenuadas pela revisão baixista de duas rubricas: despesa de pessoal (-R\$ 1,8 bi) e sentenças judiciais e precatórios (-R\$ 0,3 bi). Assinale-se que com o crédito suplementar a despesa total deverá crescer 2,5% em termos reais, limite superior da nova regra (banda entre 0,6% a.a. a 2,5% a.a)

As estimativas de gasto com pessoal têm sido continuamente revisadas para baixo. Apesar das pressões crescentes de servidores por reajustes, desde o PLOA até agora os gastos com pessoal fixados no orçamento foram diminuídos em R\$ 7,4 bilhões, atingindo R\$ 372,8 bi (Safr: R\$ 373,9 bi). Este valor corresponde a 3,2% do PIB, configurando o menor valor da série histórica iniciada em 1997.

As despesas atendendo decisões judiciais de custeio e investimento foram marginalmente revisadas para baixo (-R\$ 0,3 bi), sendo o valor anual de R\$ 35 bilhões um recorde como proporção do PIB (0,3% do PIB). Essas despesas não incluem precatórios e requisições de pequeno valor associados à pessoal, previdência e assistência social, que também vêm crescendo muito. O ritmo atual do total de decisões judiciais devidas a cada ano acaba se comparando com os 0,7% do PIB de precatórios atrasados acumulados de 2022, 2023 e 2024, pagos em 2023 (ver Box “Precatórios em 2024” no Safr Semanal de 03 de maio de 2024). A evolução das despesas judiciais mantém-se como um dos principais riscos fiscais nos próximos anos.

As despesas previdenciárias também aceleraram a partir de meados de 2022, em parte por novos critérios de validação de benefícios, inclusive de auxílio doença. Ainda que o governo tenha feito contínuas revisões altistas em suas estimativas, consideramos que o valor atual de R\$ 917,8 bilhões está subestimado. Nossa projeção (R\$ 942 bilhões), baseada no crescimento real de 2,4% do estoque de benefícios (conforme projeções extraídas da PLDO 2025) e no crescimento do salário mínimo, implica crescimento nominal de 4,8% e real de 1,3% frente a 2023 (cuja base está inflada pelo pagamento de precatórios acumulados). As projeções do governo, por sua vez, apontam crescimento nominal de apenas 2,1% e real negativo em 1,3%. Até março, porém, os gastos previdenciários cresceram 9,8% e 5,3% em termos nominais e reais, respectivamente. Esse ritmo de crescimento dos gastos previdenciários do primeiro trimestre está acima do previsto por nós e muito maior do que aquele previsto pelo governo para o ano.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de maio de 2024

Grande parte dos gastos sociais continuam subindo acima do ritmo do limite total, pressionando os gastos discricionários, mesmo com o aumento desse limite por conta do aumento de receitas reconhecido pelo Congresso. Além dos gastos previdenciários, outros gastos obrigatórios que têm crescido além do limite total incluem BPC/LOAS (assistência social), Saúde, Educação e Fundeb (veja análise detalhada do comportamento desses gastos no texto “Primeiro trimestre encorajador, mas ainda com desafios” no Safr Semanal de 03 de maio de 2024). Não fosse a folga gerada com o aumento em R\$ 15,8 bilhões do limite de despesas, o bloqueio anterior de R\$ 2,9 bilhões teria subido para R\$ 13,3 bilhões ao invés de ter se convertido em uma expansão do gasto de R\$ 2,5 bilhões.

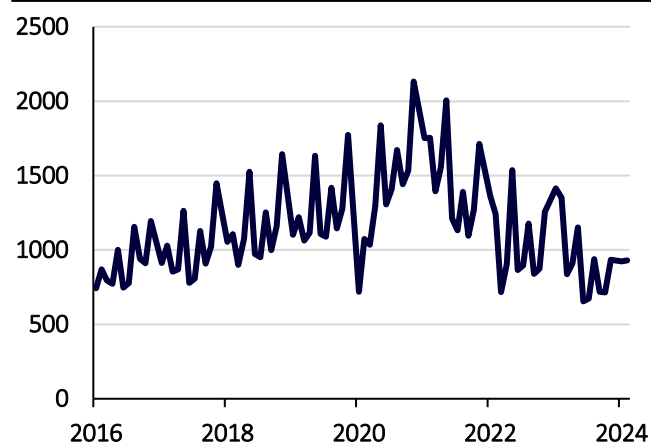
Nossas projeções foram marginalmente revisadas para um déficit primário de R\$ 78,5 bilhões ou -0,7% do PIB (ante R\$ 75 bi ou -0,65% do PIB). Essa estimativa indica descumprimento da meta de déficit primário zero esse ano, mesmo descontando os créditos extraordinários em favor do Rio Grande do Sul e a margem de tolerância ao redor da meta de 0,25% do PIB. Caso nossa projeção de não cumprimento da meta se confirme, a primeira fase de gatilhos prevista no arcabouço, que impede o crescimento real de certos gastos, principalmente os associados ao funcionalismo, seria disparado em 2025. Assinale-se que nos últimos três anos os gastos com funcionalismo praticamente não apresentaram crescimento real.

CHINA – OS DESAFIOS PARA O CRESCIMENTO

O setor imobiliário chinês foi um dos principais motores do crescimento do país até a década passada. O aumento anual no ritmo de construção resultou em grande estoque de imóveis e em uma participação muito expressiva do setor da moradia no PIB, estimada em acima de 25% no auge da série. Na virada da década o governo decidiu esfriar o setor e os sintomas de excesso de oferta se tornaram evidentes, levando a uma redução continuada do número de novos lançamentos e dos preços dos imóveis novos. O volume de vendas no começo de 2024 representou apenas dois terços das vendas do começo de 2023 (Gráfico 15).

Gráfico 15. Venda de Imóveis

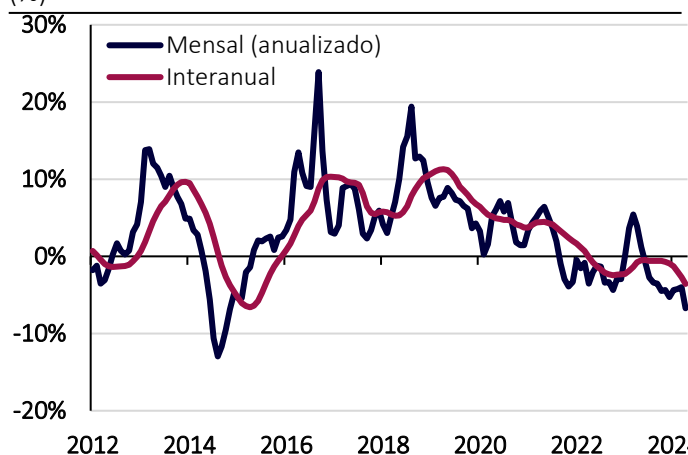
(nível, sem ajuste sazonal)



Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr.

Gráfico 16. Preço de Imóvel Novo

(%)

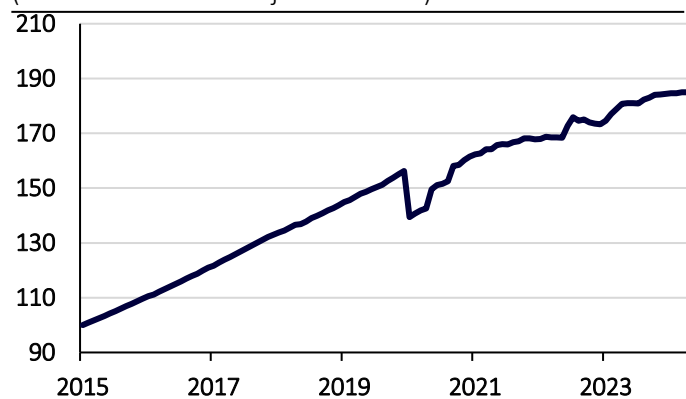


Fonte: Bloomberg e Banco Safr.

A perda de valor dos imóveis, parte importante da riqueza das famílias chinesas, deve estar contribuindo para a baixa confiança do consumidor chinês e para a alta da taxa de poupança das famílias, com reflexos negativos nas vendas no varejo, que não recuperaram seu ritmo de crescimento anterior à pandemia. Nesse quadro, o crédito para indivíduos tem mostrado pouco dinamismo, apesar das cautelosas reduções das taxas básicas de juros efetuadas pelo banco central (PBoC). A queda da inflação nos últimos trimestres contribui para neutralizar o efeito dos cortes nas taxas nominais de juros, os quais acabam se mantendo relativamente altos em termos reais. Na falta de opções para investir a poupança, o volume de depósitos bancários tem crescido substancialmente, o que é conveniente ao proteger o balanço dos bancos em um momento em que muitos empréstimos às construtoras enfrentam dificuldade em serem pagos.

Gráfico 17. Vendas de Varejo

(índice nominal com ajuste sazonal)



Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr.

Gráfico 18. Concessão de Crédito para Indivíduos

(média trimestral, CNY Bi)



Fonte: PBoC e Banco Safr.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

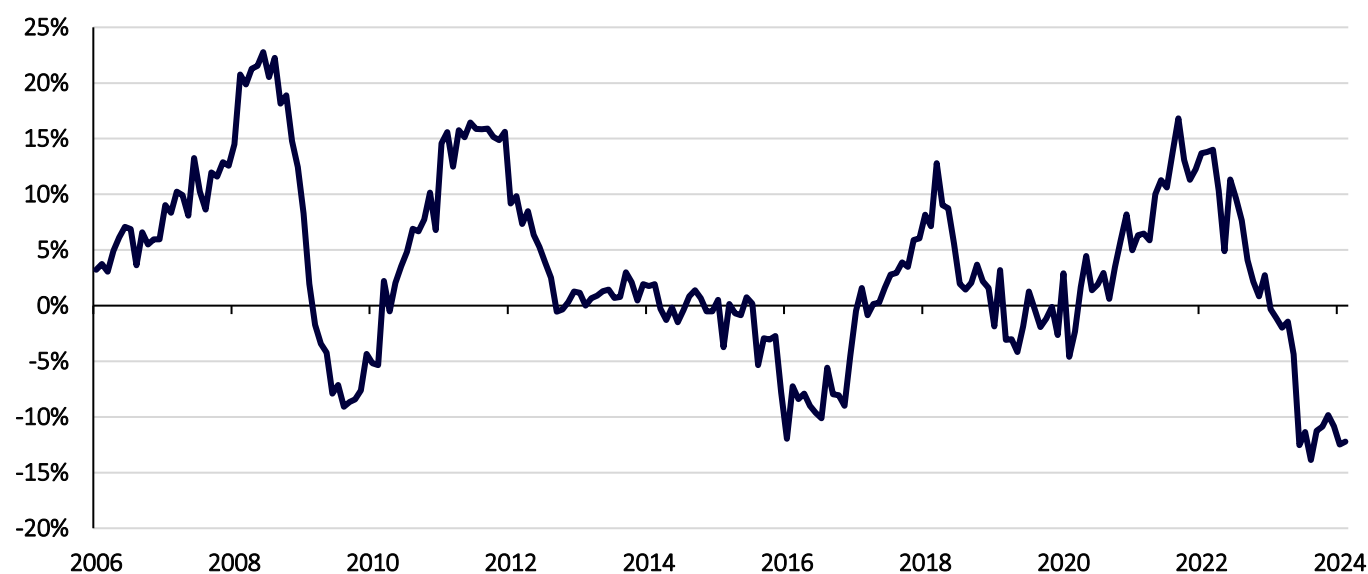
Brasil | 24 de maio de 2024

Apesar do pouco vigor do mercado consumidor doméstico, a produção industrial foi forte nos primeiros meses do ano. Em relação a abril de 2023, a indústria acumula crescimento de 6,7%, com destaque para as altas na produção de automóveis e de insumos e equipamentos industriais. Apesar do relativo sucesso das vendas domésticas de automóveis, grande parte da produção industrial doméstica precisa encontrar compradores no exterior. A demanda global por bens duráveis tem sido, no entanto, moderada, devido à retomada do consumo de serviços e às políticas monetárias restritivas nas principais economias não asiáticas. Assim, os preços de exportação dos produtos chineses têm caído em dólares, o que tem contribuído para o processo desinflacionário global, sem embargo de movimentos protecionistas que essas exportações possam criar.

Diante do desafio de manter o crescimento do PIB chinês perto de 5% anuais, as autoridades têm anunciado alguns estímulos à economia. Dada a evidente aversão ao risco dos investidores locais, o governo resolveu ofertar uma maior quantidade de títulos públicos para financiar esses estímulos, como verificado nos anúncios de 17 de maio, envolvendo a emissão de títulos no montante de um trilhão de yuans (aproximadamente US\$ 140 bilhões). Também foi anunciado um plano de apoio ao mercado imobiliário de 300 bilhões de yuans (aproximadamente US\$ 42 bilhões), envolvendo a compra de unidades residenciais pelos governos locais. Essa ação para estabilizar o mercado foi, inclusive, recomendada pelo FMI. Ainda que modestas na escala da China, essas medidas representam uma mudança de postura do governo, agora mais aberto a estímulos econômicos que não interfiram na oferta de mão de obra.

Essas medidas parecem necessárias, apesar do PIB chinês ter tido crescimento real de 1,6% no primeiro trimestre de 2024. Esse resultado mais forte do que esperado gerou um carregamento estatístico de 3,6% para o PIB anual, cuja meta de crescimento é de 5%. Apesar da confiança que instilou em alguns mercados, refletida pelo aumento de preço de diversas commodities metálicas recentemente, a expansão das exportações e o crescimento do PIB no começo do ano não eliminam a provável necessidade de contínuo apoio à atividade econômica nos próximos meses, em vista da baixa inflação e prováveis restrições às exportações chinesas (e.g., o Brasil anunciou aumento de tarifas sobre a importação de aço).

Gráfico 19. Preço de Exportações
(variação interanual)



Fonte: CPB Netherlands e Banco Safr

DESTAQUES DA SEMANA**BRASIL****IPCA-15: Índice de Preço ao Consumidor**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,21	0,48
A/A %	3,77	3,74

Na segunda-feira, o IBGE divulga os dados de IPCA-15 no atacado do mês de maio. A alta do índice deve ser puxada pela aceleração de combustíveis, cuja alta deve ter um pico nessa leitura e desacelerar nas próximas leituras, e fim da deflação de passagens aéreas. Por outro lado, prevemos alguma moderação na inflação de alimentos.

BRASIL**Dados de mercado de trabalho**

	ANTERIOR	SAFRA
Caged (Mil vagas)	244	220
PNAD (%)	7,9	7,7

A taxa de desemprego deve voltar a cair em abril com o fim da sazonalidade negativa do início do ano, esperamos que a PNAD contínua mensal registre um uma taxa de desocupação de 7,7% em abril. O mercado de trabalho formal, após um primeiro trimestre forte em termos de criação de postos de trabalho, deve continuar aquecido em abril, nossa expectativa é que o CAGED reporte um saldo positivo de 200 mil postos de trabalhos formais.

BRASIL**Dados do Setor Público**

	ANTERIOR	SAFRA
Resultado Primário (R\$ bilhões)	1,2	11,6
Dívida Líquida (% PIB)	61,1	61,7

O Banco Central divulga as estatísticas fiscais do setor público consolidado de abril no dia 31 de maio. O resultado primário deverá ser um superávit de R\$ 11,6 bilhões, melhor que março (R\$ 1,2 bi) – em linha com o padrão sazonal – mas inferior ao observado em abril de 2023 (R\$ 20,3 bilhões). Com isso, a dívida líquida deverá subir de 61,1% para 61,7% do PIB.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de maio de 2024

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 26 A 31 DE MAIO									
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA	
SEGUNDA-FEIRA, 27									
EUA	---	Feriado: Memorial Day	---	---	---	---	---	●	
Alemanha	05:00	IFO: Confiança empresarial	mai/24	pontos	89,4	90,8	---	●	
Brasil	08:00	FGV: INCC-M	mai/24	M/M %	0,41	---	---	●	
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	24/mai	---	---	---	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Estoque de crédito	abr/24	M/M % R\$ trilhões	1,2 5,9	---	---	●	
TERÇA-FEIRA, 28									
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	mai/24	M/M % A/A %	0,21 3,77	0,47 3,73	0,48 3,74	●	
EUA	10:00	S&P-CS20: Índice de preços de casas	mar/24	A/A %	7,3	7,3	---	●	
EUA	11:00	Conference Board: Confiança do consumidor	mai/24	pontos	97,0	96,0	---	●	
EUA	11:30	Índice de manufatura de Dallas	mai/24	pontos	-14,5	-12,5	---	●	
QUARTA-FEIRA, 29									
Brasil	08:00	FGV: IGP-M	mai/24	M/M % A/A %	0,31 -3,04	---	0,95 -0,28	●	
Brasil	09:00	IBGE: PNAD contínua - taxa de desemprego trimestral	abr/24	%	7,9	7,8	7,7	●	
Alemanha	09:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI)	mai/24	M/M %	0,5	0,2	---	●	
EUA	11:00	Índice de manufatura de Richmond	mai/24	pontos	-7,0	---	---	●	
QUINTA-FEIRA, 30									
Brasil	---	Feriado: Corpus Christi	---	---	---	---	---	●	
Z. do Euro	06:00	Taxa de desemprego	abr/24	%	6,5	6,5	---	●	
EUA	09:30	Produto interno bruto (PIB) - Segunda Leitura	abr/24	T/T %	1,6	1,2	---	●	
EUA	11:00	Vendas de residências pendentes	abr/24	M/M %	3,4	0,2	---	●	
Japão	20:30	Tokyo CPI	mai/24	A/A %	1,8	2,2	---	●	
Japão	20:50	Produção Industrial - Preliminar	abr/24	M/M %	4,4	1,7	---	●	
Japão	20:50	Vendas no varejo	abr/24	M/M %	-1,2	---	---	●	
China	22:30	PMI: Índice Composto	mai/24	pontos	51,7	---	---	●	
SEXTA-FEIRA, 31									
Alemanha	03:00	Vendas no varejo	abr/24	A/A %	-2,2	2,5	---	●	
Z. do Euro	06:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia)	mai/24	A/A %	2,7	2,8	---	●	
Z. do Euro	06:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI)	mai/24	A/A %	2,4	2,6	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Resultado primário do setor público	abr/24	R\$ bilhões	1,2	---	11,6	●	
Brasil	08:30	BCB: Dívida líquida do setor público	abr/24	% do PIB	61,1	---	61,7	●	
EUA	09:30	Consumo das famílias (PCE)	abr/24	M/M %	0,8	0,3	---	●	
EUA	09:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	abr/24	M/M % A/A %	0,3 2,7	0,3 2,7	---	●	
EUA	09:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	abr/24	M/M % A/A %	0,3 2,8	0,3 2,8	---	●	
EUA	09:30	Renda pessoal	abr/24	M/M %	0,5	0,3	---	●	
EUA	10:45	Índice de manufatura de Chicago	mai/24	pontos	37,9	40,4	---	●	
NA SEMANA									
Brasil	---	Caged: Criação Líquida de Empregos Formais	abr/24	mil vagas	244	---	220	●	
Brasil	---	Tesouro: Resultado primário do governo central	abr/24	R\$ bilhões	-1,5	---	9,0	●	
Brasil	---	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública	abr/24	R\$ trilhões	6,6	---	---	●	

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 24/05/2024)

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de maio 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	83
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	344	351
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	264	268
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-25	-55	-68	-28	-46	-48	-29	-20
Conta Corrente (% do PIB)	-1,2%	-2,9%	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-0,8%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	69	78	69	38	46	91	62	65
IDP (% do PIB)	3,3%	4,1%	3,7%	2,6%	2,8%	4,7%	2,8%	2,7%
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	-76
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-2,3%	-0,7%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-8,9%	-7,0%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	74,3%	76,1%
IV - INFLAÇÃO								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,6%
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%	10,25%
Taxa Selic - Média do Período	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	13,25%	10,44%
VI - ECONOMIA INTERNACIONAL								
EUA - Variação Real do PIB	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	2,5%	2,2%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds) ***	1,4%	2,4%	1,6%	0,1%	0,1%	4,4%	5,4%	4,9%

* Informações em vinho indicam projeções do Banco Safrá

** Ótica do Balanço de Pagamentos (BCB)

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

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de maio de 2024

ANÁLISE MACROECONÔMICA

EDUARDO YUKI

ANDRESSA LOPES

FABIO KLEIN

GIOVANNI PAZ

LÍVIO MAYA

LUCAS YUKI

MAILLIW SERAFIM

MATHEUS MAÇON

MATHEUS ROSIGNOLI

Entre em contato via: macroeconomia@safra.com.br

OBSERVAÇÕES IMPORTANTES

I - ESTE RELATÓRIO FOI DESENVOLVIDO E PUBLICADO PELO DEPARTAMENTO DE PESQUISA MACROECONÔMICA DO BANCO SAFRA ("SAFRA"). ESTE RELATÓRIO NÃO É UM PRODUTO DO DEPARTAMENTO DE ANÁLISE DE AÇÕES DO BANCO SAFRA OU DA SAFRA CORRETORA DE VALORES E NÃO DEVE SER CONSIDERADO UM RELATÓRIO DE ANÁLISE PARA OS FINS DA RESOLUÇÃO CVM 20.

II - ESTE RELATÓRIO TEM COMO OBJETIVO ÚNICO FORNECER INFORMAÇÕES MACROECONÔMICAS E NÃO CONSTITUI E NEM DEVE SER INTERPRETADO COMO SENDO UMA OFERTA OU RECOMENDAÇÃO DE COMPRA E/OU VENDA OU COMO UMA SOLICITAÇÃO DE UMA OFERTA DE COMPRA E/OU VENDA DE QUALQUER INSTRUMENTO FINANCEIRO, OU DE PARTICIPAÇÃO EM UMA DETERMINADA ESTRATÉGIA DE NEGÓCIOS EM QUALQUER JURISDIÇÃO. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE RELATÓRIO FORAM CONSIDERADAS RAZOÁVEIS NA DATA EM QUE O RELATÓRIO FOI DIVULGADO E FORAM OBTIDAS DE FONTES PÚBLICAS CONSIDERADAS CONFIÁVEIS. ENTRETANTO, O SAFRA NÃO DÁ NENHUMA SEGURANÇA OU GARANTIA, SEJA DE FORMA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, SOBRE A INTEGRIDADE, CONFIABILIDADE OU EXATIDÃO DESSAS INFORMAÇÕES. ESTE RELATÓRIO TAMBÉM NÃO TEM A INTENÇÃO DE SER UMA RELAÇÃO COMPLETA OU RESUMIDA DOS MERCADOS OU DESDOBRAMENTOS NELE ABORDADOS. O SAFRA NÃO POSSUI QUALQUER OBRIGAÇÃO DE ATUALIZAR, MODIFICAR OU ALTERAR ESTE RELATÓRIO E INFORMAR O RESPECTIVO LEITOR.

III - AS OPINIÕES EXPRESSAS NESTE RELATÓRIO REFLETEM ÚNICA E EXCLUSIVAMENTE AS VISÕES E OPINIÕES PESSOAIS DO ANALISTA RESPONSÁVEL PELO CONTEÚDO DESTES MATERIAL NA DATA DE SUA DIVULGAÇÃO E FORAM PRODUZIDAS DE FORMA INDEPENDENTE E AUTÔNOMA, INCLUSIVE EM RELAÇÃO AO BANCO SAFRA, À SAFRA CORRETORA DE VALORES E DEMAIS EMPRESAS DO GRUPO ECONÔMICO DO SAFRA.

IV - ESTE RELATÓRIO NÃO PODE SER REPRODUZIDO OU REDISTRIBUÍDO PARA QUALQUER OUTRA PESSOA, NO TODO OU EM PARTE, QUALQUER QUE SEJA O PROPÓSITO, SEM O PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DO BANCO SAFRA. INFORMAÇÕES ADICIONAIS SOBRE OS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DISCUTIDOS NESTE RELATÓRIO ENCONTRAM-SE DISPONÍVEIS MEDIANTE SOLICITAÇÃO. O SAFRA E/OU QUALQUER OUTRA EMPRESA DE SEU GRUPO ECONÔMICO NÃO SE RESPONSABILIZA E TAMPOUCO SE RESPONSABILIZARÁ POR QUAISQUER DECISÕES, DE INVESTIMENTO OU E OUTRA, QUE FOREM TOMADAS COM BASE NOS DADOS AQUI DIVULGADOS. QUESTÕES ACERCA DOS TÓPICOS ABORDADOS NESSE RELATÓRIO DEVEM SER ENVIADAS DIRETAMENTE AO SEU GERENTE DE CONTA OU OUTROS CONSULTORES DO BANCO SAFRA.

V - ESSE MATERIAL PODE CONTER ENDEREÇOS E HYPERLINKS PARA WEBSITES DE TERCEIROS. O BANCO SAFRA NÃO É RESPONSÁVEL PELO CONTEÚDO DOS ENDEREÇOS INCLuíDOS NESSE RELATÓRIO E TAIS ENDEREÇOS E HYPERLINKS SÃO FORNECIDOS APENAS PARA SUA INFORMAÇÃO. O CONTEÚDO DESSES ENDEREÇOS TAMBÉM NÃO SE CONSTITUI, SOB NENHUMA HIPÓTESE, COMO ALGO PRODUZIDO PELO BANCO SAFRA.

OBSERVAÇÃO ADICIONAL: ESTE MATERIAL NÃO LEVA EM CONSIDERAÇÃO OS OBJETIVOS, SITUAÇÃO FINANCEIRA OU NECESSIDADES ESPECÍFICAS DE QUALQUER CLIENTE EM PARTICULAR. OS CLIENTES PRECISAM OBTER ACONSELHAMENTO FINANCEIRO, LEGAL, CONTÁBIL, ECONÔMICO, DE CRÉDITO E DE MERCADO INDIVIDUALMENTE, COM BASE EM SEUS OBJETIVOS E CARACTERÍSTICAS PESSOAIS ANTES DE TOMAR QUALQUER DECISÃO FUNDAMENTADA NA INFORMAÇÃO AQUI CONTIDA. AO ACESSAR ESTE MATERIAL, VOCÊ DECLARA E CONFIRMA QUE COMPREENDE OS RISCOS RELATIVOS AOS MERCADOS ABORDADOS NESTE RELATÓRIO E ÀS LEIS EM SUA JURISDIÇÃO REFERENTES A PROVISÃO E VENDA DE PRODUTOS DE SERVIÇO FINANCEIRO. VOCÊ RECONHECE QUE ESTE MATERIAL CONTÉM INFORMAÇÕES PROPRIETÁRIAS E CONCORDA EM MANTER ESTA INFORMAÇÃO SOMENTE PARA SEU USO EXCLUSIVO.

CENTRAL DE SUPORTE PESSOA JURÍDICA
CAPITAL E GRANDE SÃO PAULO: (11) 3175 8248
DEMAIS LOCALIDADES: 0800 015 7575
ATENDIMENTO PERSONALIZADO DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 8H ÀS 19H30, EXCETO FERIADOS.

CENTRAL DE ATENDIMENTO SAFRA: 0300 105 1234
ATENDIMENTO PERSONALIZADO DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 9H ÀS 19H, EXCETO FERIADOS.

SAC - SERVIÇO DE ATENDIMENTO AO CLIENTE: 0800 772 5755 - ATENDIMENTO 24 HORAS, 7 DIAS POR SEMANA.

OUIDORIA (CASO JÁ TENHA RECORRIDO AO SAC E NÃO ESTEJA SATISFEITO/A): 0800 770 1236
DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 9H ÀS 18H, EXCETO FERIADOS.