

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### INFLAÇÃO

#### UMA INFLAÇÃO MENOR A SER CARREGADA

O IPCA de novembro reforça o caráter de uma inflação benigna. Combinado com um câmbio favorável esse comportamento deve significar menores reajustes para preços administrados e bens industriais em 2024, permitindo variação do IPCA em 3,5% no próximo ano. O risco ao cenário vem principalmente do fenômeno El Niño e seu impacto sobre a inflação de alimentos, o que pode elevar a nossa projeção em cerca de 20 pontos-base em cenários menos favoráveis.

### FISCAL

#### O COLCHÃO DE LIQUIDEZ ESTARÁ CONFORTÁVEL EM 2024?

O Tesouro Nacional mantém uma “reserva de liquidez” (colchão da dívida) junto à sua conta única Conta Única no Banco Central, o que lhe permite “...antecipar-se aos períodos de maior concentração de vencimentos, reduzir seu risco de refinanciamento e honrar eventuais passivos contingentes”. Apesar da política do Tesouro preconizar que esse caixa corresponda a pelo menos três meses do serviço da sua dívida em mercado, ele hoje corresponde conservadoramente a 8,7 meses. Qualquer redução desse valor será escrutinada pelo mercado, mesmo que por razões tecnicamente defensáveis, como a antecipação do pagamento de precatórios adiado pelas emendas constitucionais 113 e 114 de 2021.

**EDUARDO YUKI**

eduardo.yuki@safra.com.br

**FABIO KLEIN**

fabio.klein@safra.com.br

**LIVIO MAYA**

livio.maya@safra.com.br

**MATHEUS ROSIGNOLI**

matheus.rosignoli@safra.com.br

**GIOVANNI PAZ**

giovanni.paz@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**

matheus.macon@safra.com.br

**LUCAS YUKI OKUNO**

lucas.okuno@safra.com.br

**ANDRESSA LOPES**

andressa.lopes@safra.com.br

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

**INFLAÇÃO – UMA INFLAÇÃO MENOR A SER CARREGADA**

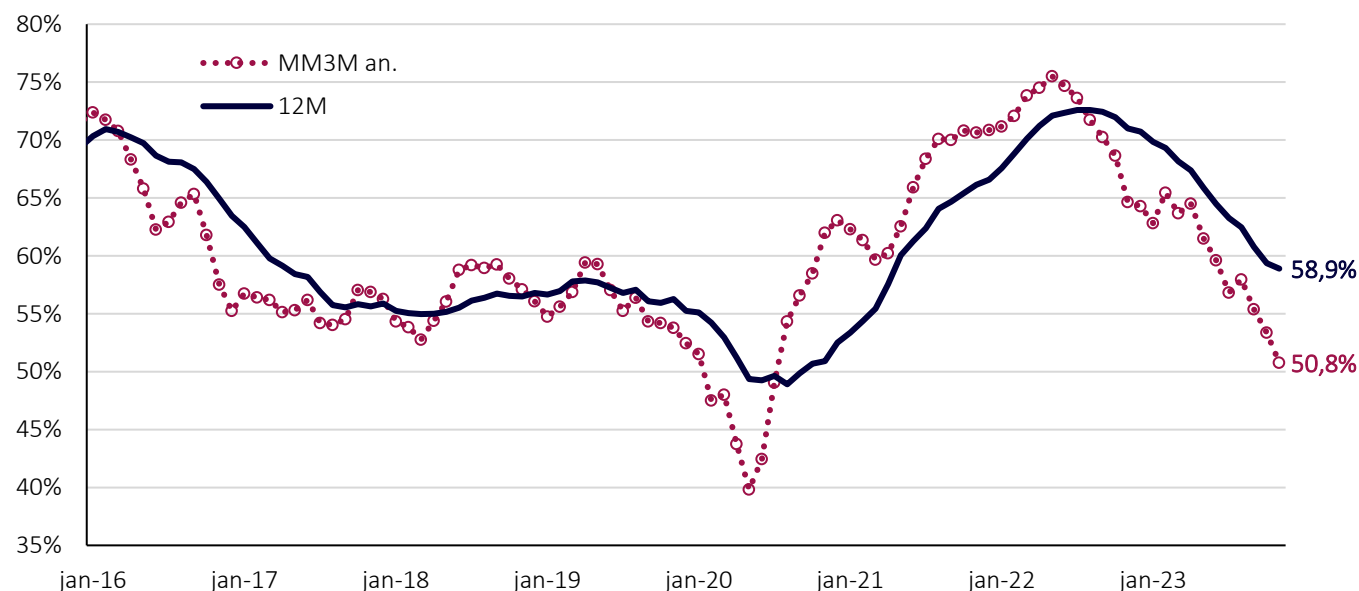
O IPCA de novembro registrou variação de 0,28% na comparação mensal, resultado em linha com a nossa projeção e com o consenso de mercado, ambos em 0,29%. No acumulado em 12 meses, a inflação voltou a ficar dentro das bandas de flutuação da meta (intervalo entre 1,75% e 4,75%) ao ceder de 4,82% para 4,68%.

A abertura do indicador seguiu mostrando um cenário inflacionário benigno, exemplificado pelo expressivo alívio na inflação de bens industriais. Alguns itens apresentaram deflação, como é típico no mês das campanhas de descontos do Black Friday. Destacaram-se os grupos vestuário e artigos de residência, com queda mais intensa do que a prevista. Por outro lado, produtos de higiene pessoal, frequentemente muito descontados nessa época, caíram menos do que previsto, o que deve diminuir um eventual aumento de preço desse grupo em dezembro.

A inflação no setor de serviços está contida e compatível com a desinflação almejada, permitindo que os núcleos de inflação continuem rodando em patamar baixo. O bom comportamento da inflação se reflete também na queda da difusão dos aumentos, isto é, da proporção dos itens no índice que registram altas. Alguns índices de difusão já estão cedendo para níveis inferiores aos registrados ao mais recente período de desinflação persistente, o triênio 2017-2019 (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Índice de Difusão Ex-Alimentação**

(%)



Fonte: IBGE e Banco Safr

O IPCA de dezembro deverá ter alta próxima de 0,40% m/m, valor abaixo da média para esse mês. Se confirmado o resultado, o IPCA fecharia o ano em 4,5%.

A moderação inflacionária de 2023 acarreta menores reajustes de alguns preços administrados em 2024, como tarifas de energia elétrica, de água e esgoto, de medicamentos e de plano de saúde. Aluguéis, apesar de historicamente serem reajustados pelo IGP-M, têm seguido com alguma frequência o IPCA, também se beneficiando da menor variação prevista desse índice em 2023.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de dezembro de 2023

A estabilidade da taxa de câmbio também deve ajudar a inflação em 2024. Reduzimos nossa projeção do câmbio ao final de 2024 em 20 centavos, apontando agora para R\$4,80/US\$. O câmbio mais favorável diminui a pressão nos reajustes de preços de combustíveis, de alimentos e de bens industriais projetados.

A meteorologia, por outro lado, tem se constituído em risco altista para a inflação no próximo ano. A menor colheita de milho e soja em 2024 pode elevar os custos da pecuária, com repasse aos preços cobrados ao consumidor. Esse cenário deve ganhar importância caso o evento El Niño se revele mais intenso ao longo do 1T23. Por enquanto, a meteorologia causou estragos fortes na semeadura da soja no Mato Grosso, com possíveis reflexos sobre a segunda safra em 2024, mas favoreceu a produção no Paraná e ratificou uma recuperação em relação a 2023 no Rio Grande do Sul, significando uma queda prevista pequena na soja e uma reversão da produção de milho para valores próximos aos observados em 2022. Assim, por ora, incorporamos um impacto altista da meteorologia apenas moderado na inflação de alimentos.

Tabela 1. Abertura do IPCA

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

Fonte: IBGE e Banco Safr.

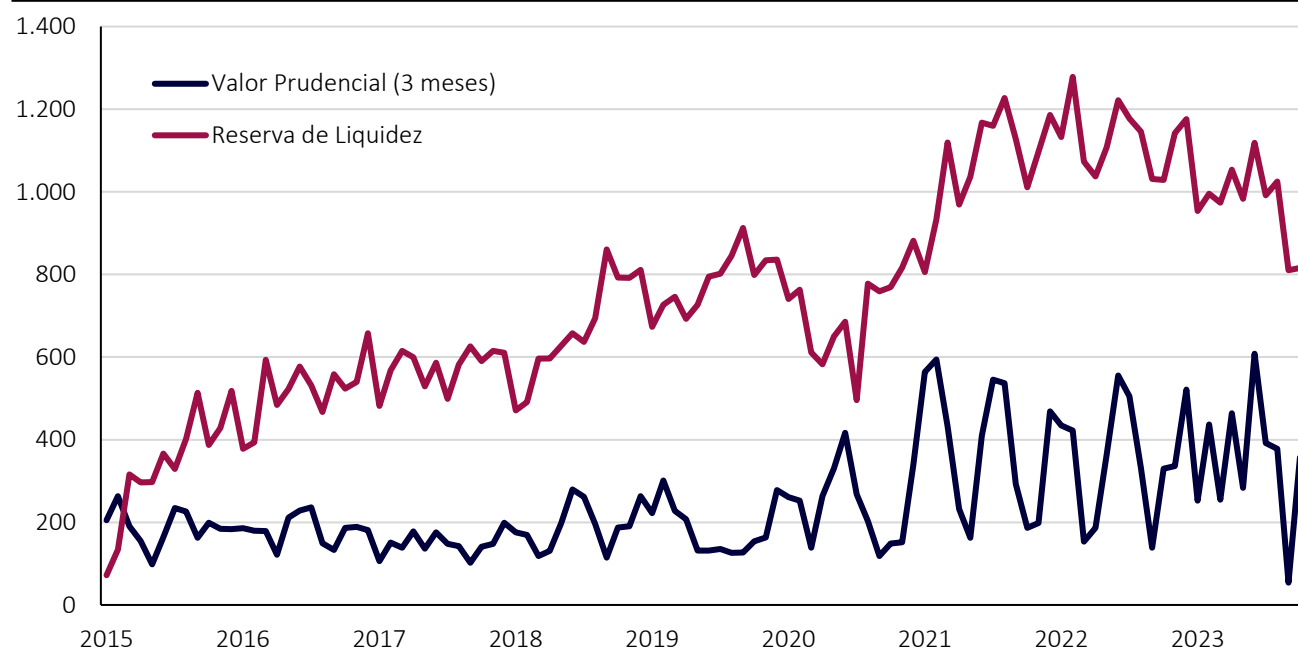
Em suma, os últimos resultados do IPCA reforçam o cenário de uma inflação benigna, o que, aliado a uma taxa de câmbio favorável, deve significar reajustes de preços administrados e de bens industriais bem moderados em 2024, apontando para uma variação do IPCA de 3,5% no próximo ano. O risco ao cenário vem principalmente da meteorologia e seu impacto sobre a inflação de alimentos, o que pode elevar a nossa projeção em cerca de 20 pontos-base nos cenários mais desfavoráveis.

**FISCAL – O COLCHÃO DE LIQUIDEZ ESTARÁ CONFORTÁVEL EM 2024?**

Como parte da gestão da dívida pública federal, o Tesouro Nacional mantém uma “reserva de liquidez” (colchão da dívida) junto à sua conta única Conta Única no Banco Central. Esse colchão lhe permite “...antecipar-se aos períodos de maior concentração de vencimentos, reduzir seu risco de refinanciamento e honrar eventuais passivos contingentes”. A política do Tesouro considera o nível mínimo para esse caixa de pelo menos três meses do serviço dessa dívida em mercado, considerado o nível prudencial para essa liquidez.

Desde que o valor do “colchão” passou a ser divulgado em 2015, ele tendeu a se manter bem acima do seu nível prudencial. Até 2015, o nível do colchão não era divulgado sistematicamente, mas tentativamente inferido a partir do montante na Conta Única do Tesouro no Banco Central. Naquele ano, em um quadro de reorganização das finanças federais, esse valor passou a ser divulgado e cresceu fortemente na medida em que as condições do país sugeriam deterioração das condições de mercado e aumentava a incerteza política. Assim, a Conta Única subiu de 8,0% do PIB em janeiro de 2015 para quase 15% do PIB em dezembro, enquanto o colchão subiu de 1,2% do PIB para 8,6% do PIB, correspondentes a aproximadamente 7,5 meses de rolagem da dívida. Deste então, o colchão ficou acima do mínimo prudencial de 3 meses na maior parte do tempo, com aumento, por exemplo, nas proximidades das eleições presidenciais de 2018 e 2022 (Gráfico 2).

**Gráfico 2. Reserva de Liquidez Efetiva e Prudencial**  
(R\$ bilhões)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safr

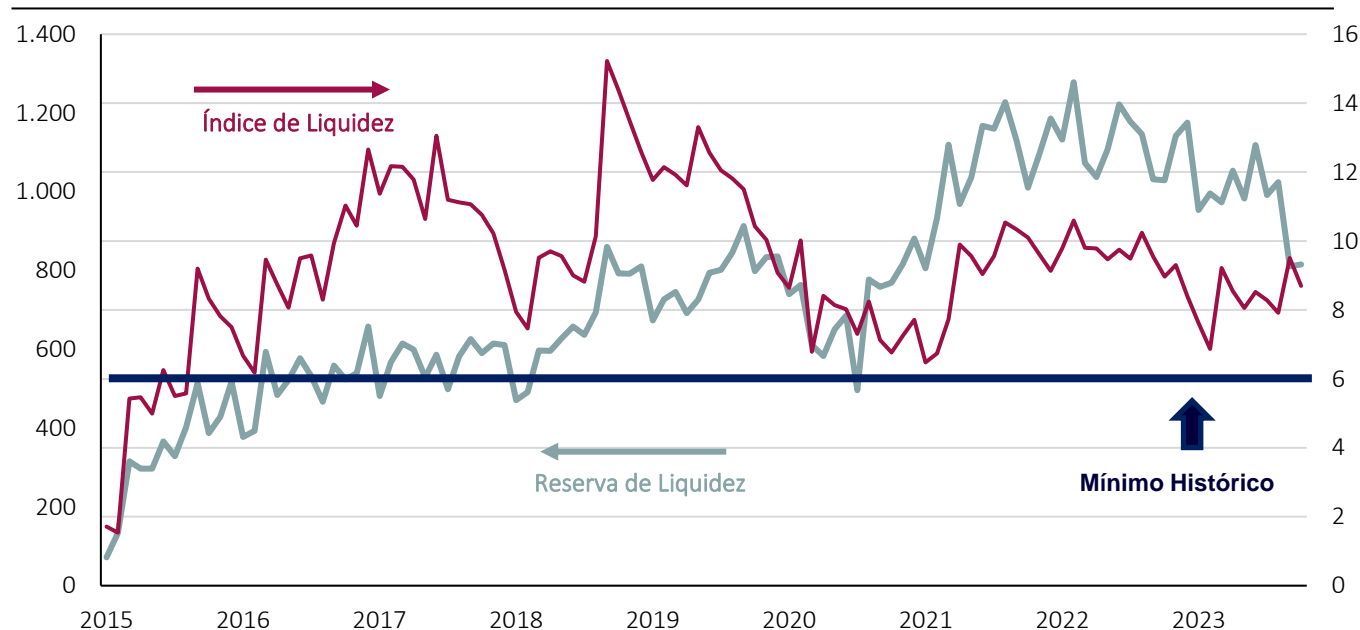
De 2016 para cá, o índice de liquidez nunca ficou abaixo de 6 meses, mesmo durante o período de necessidades de financiamento excepcionais devidos à Covid. A média no período foi de 9,3 meses, tendo ficado acima de 12 meses logo após a Covid, quando a Selic estava baixa, reduzindo-se mais recentemente para perto de 9 meses (Gráfico 3).

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de dezembro de 2023

### Gráfico 3. Reserva de Liquidez e Índice de Liquidez

(R\$ bilhões e meses)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safrá

O recente aumento da reserva de liquidez é contemporâneo a um aumento da necessidade de financiamento do governo federal (Gráfico 4). Observa-se que após o grande salto na reserva logo após a Covid, as necessidades de financiamento vêm crescendo mais rapidamente do que o colchão, particularmente de 2022 para cá. Em 2023 por exemplo, a necessidade de financiamento (vencimentos mais resultado primário) acumulada nos dez meses havia sido de R\$ 1.466 bilhões, para uma emissão de R\$ 1.113 bilhões, equivalente a uma emissão líquida negativa de R\$ 353 bilhões, sendo essa a principal causa da redução do colchão no ano (em R\$ 360 bilhões). Apesar da redução significativa, o colchão fechou outubro em R\$ 816 bilhões, equivalente a um confortável índice de liquidez de 8,7 meses.

**Nossas projeções do colchão para 2024 sugerem gestão confortável da dívida ano que vem.** Partindo de um colchão estimado de R\$ 907 bilhões ao final de 2023, as reservas ao final de 2024 devem ainda ficar acima do mínimo histórico de 6 meses, mesmo mantida a recente prática do Tesouro de emitir o equivalente a apenas 75% das necessidades de financiamento contemporâneas. Nesse caso, o colchão corresponderá a R\$ 584 bilhões ao final de 2024, ou 6,6 meses de emissões atualmente previstas (esse número de meses pode ser um pouco menor dependendo do prazo da rolagem da dívida ao longo de 2024, que, se for muito curto, pode aumentar um pouco o montante de vencimentos em 2025).

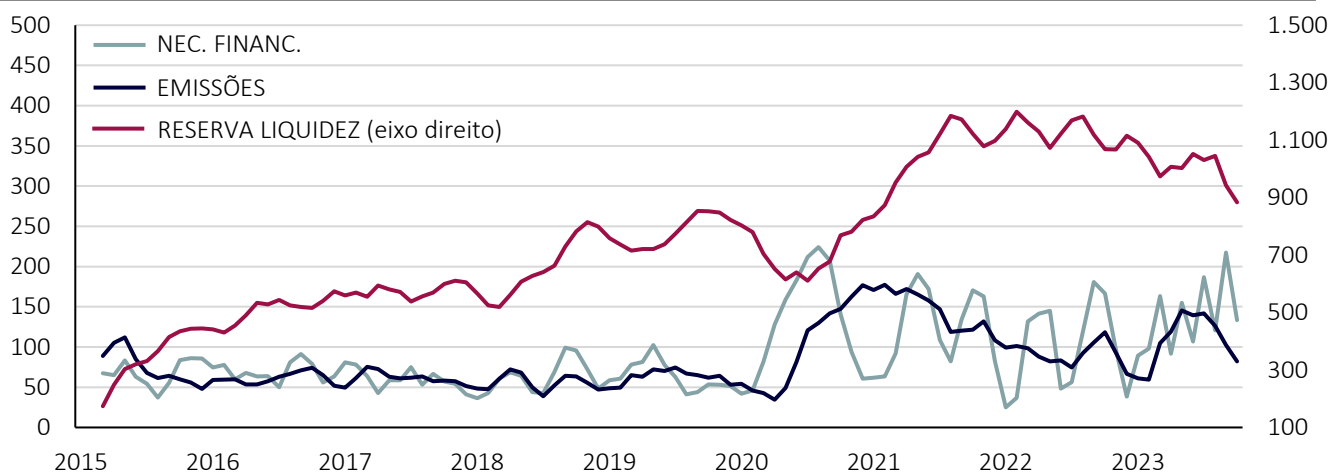
<sup>1</sup> O colchão faz parte da subconta Dívida Pública, uma das três subcontas presentes Conta Única do Tesouro junto ao Banco Central (a subconta Tesouro Nacional, a subconta Dívida Pública e a subconta Fundo do Regime Geral de Previdência Social). A subconta da dívida registra as receitas com os leilões de títulos públicos, mas é afetada também por outros fatores, como os recebimentos e pagamentos relacionados à gestão das dívidas subnacionais junto à União.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de dezembro de 2023

### Gráfico 4. Emissão, Necessidades de Financiamento e Reserva de Liquidez

(Média móvel 3 meses, R\$ bilhões)

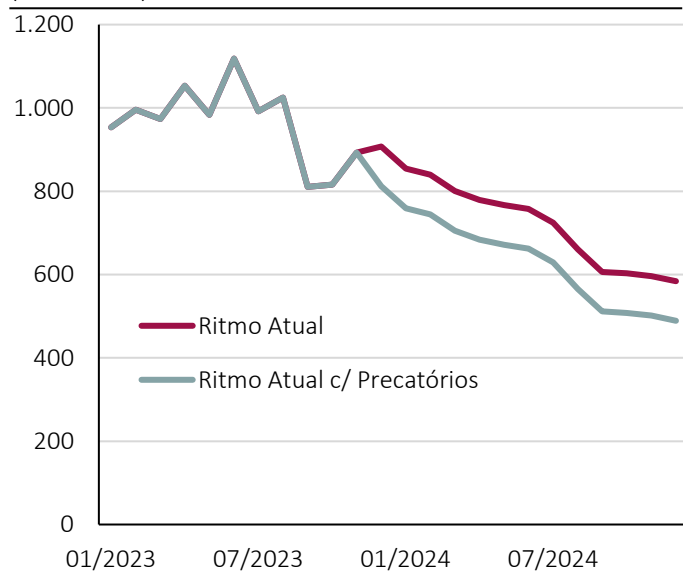


Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safr

O eventual uso da atual folga do colchão para pagamento antecipado de precatórios implicará na necessidade de emissões acima de 75% das necessidades de financiamento em 2024. Partindo de um colchão de R\$ 812 bilhões ao final de 2023 (incluindo aí pagamento imediato de R\$ 95 bilhões de precatórios), chegaríamos a um índice de liquidez abaixo de 6 meses ao final de 2024 se as emissões não ultrapassassem 75% da necessidade de financiamento do período (Gráficos 5 e 6). Algo parecido ocorreria se os o pagamento dos precatórios afetados pelas EC's 113 e 114/2021 se desse gradualmente ao longo do ano. Assinale-se que os precatórios de anos anteriores acumulam encargos equivalentes à Selic, o que torna neutro o custo do pagamento acelerado se financiado, por exemplo, por LFTs. Além disso, a antecipação deve trazer um ganho reputacional ao Tesouro. Essas justificativas abstrairiam o impacto macroeconômico da injeção de recursos na economia, estimada em perto de 0,24 p.p. do PIB pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE/MF), com possível impacto altista na inflação

### Gráfico 5. Colchão de Liquidez

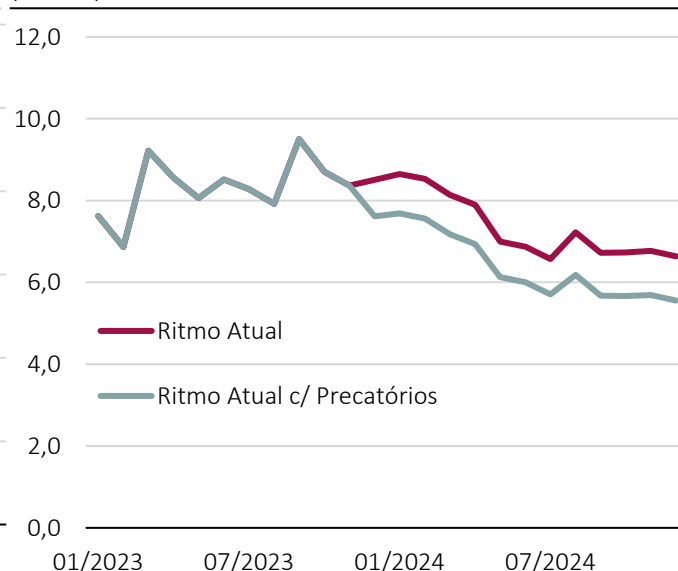
(R\$ bilhões)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safr

### Gráfico 6. Índice de Liquidez

(meses)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safr

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

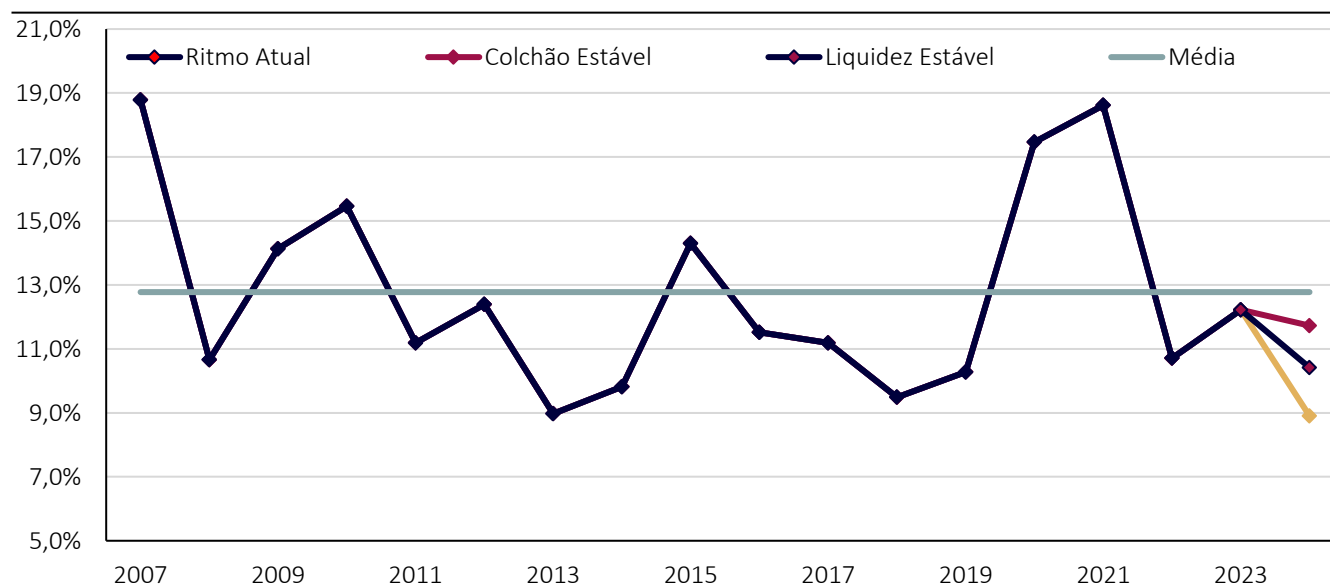
Brasil | 15 de dezembro de 2023

Do ponto de vista do funcionamento do mercado de renda fixa, a gradual redução da taxa de juros pode facilitar a colocação da dívida pública (Gráfico 7). No cenário central, as emissões líquidas para alcançar um colchão de quase R\$ 600 bilhões no final de 2024 seriam de 8,9% do PIB, valor abaixo da média histórica (13% do PIB). Mesmo em um cenário bem mais conservador, de manutenção do colchão no elevado nível de R\$ 907 bi (equivalente a um índice de liquidez superior a 10 meses ao final de 2024), a emissão atingiria 11,7% do PIB, também abaixo da média histórica.

De todo modo, o pagamento dos precatórios tem que ser inserido na estratégia de ajuste do colchão às condições menos voláteis dos mercados financeiros (inclusive viés positivo nas avaliações de risco da dívida por agências especializadas) refletida na rolagem abaixo das necessidades de financiamento do governo federal, e considerando as dificuldades de se melhorar o resultado primário do governo central nos próximos 18 a 24 meses, que aumentam o valor do colchão como fator moderador do prêmio pecuniário cobrado pelos poupadores para carregar a dívida pública, refletido na curva de juros de médio prazo.

### Gráfico 7. Emissão de Títulos Públicos

(% do PIB)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safr

Em suma, o Tesouro Nacional tem sido conservador na manutenção do colchão de liquidez, um fator que traz segurança aos investidores e tende a diminuir a taxa de juros exigida por essas para carregar a dívida pública. A recente prática de emitir o equivalente a apenas 75% das necessidades de financiamento do Tesouro tende a erodir o colchão, sem trazê-lo nos próximos 12 meses para nível próximo ao mínimo prudencial preconizado pelo Tesouro (3 meses de emissões). O eventual uso dos recursos do colchão para o pagamento antecipado dos precatórios afetados pelas emendas constitucionais 113 e 114 de 2021, ainda que possivelmente justificável do ponto de vista estritamente financeiro, aumentará a erosão do colchão e exigirá emissões em nível acima de 75% das necessidades de financiamento do governo, para evitar que esse nível caia abaixo do mínimo histórico de 6 meses de emissão.

**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****ARRECADAÇÃO FEDERAL**

R\$ bilhões

**ANTERIOR****SAFRA**

215,6

186,0

A Receita Federal deve divulgar em breve (sem data definida) a arrecadação federal de novembro. A expectativa de entrada de R\$ 186 bilhões implica em crescimento real forte de 3,2% ante novembro de 2022, que se confirmado seria o melhor resultado do ano nessa métrica. Os principais destaques positivos viriam das receitas de PIS/COFINS, fruto da reoneração de combustíveis, com alta próxima de 10% a/a. Ainda assim, a arrecadação federal deve registrar deve acumular no ano até novembro uma queda real de 0,35%, confirmando nossa expectativa de pequena retração de 0,2% em 2023 contra 2022.

**BRASIL****Ata do Copom e Relatório Trimestral de Inflação**

Na próxima semana o Banco Central fará importantes comunicações de política monetária. Na terça feira haverá a divulgação da ata da última reunião do Copom, que reduziu a taxa Selic de 12,25% para 11,75%. Na quinta feira será publicado o Relatório Trimestral de Inflação, que atualiza as projeções de atividade econômica, além de trazer boxes com discussões relevantes sobre a conjuntura econômica. As duas publicações devem apresentar mais detalhes sobre o cenário que embasa os movimentos de política monetária, que devem prosseguir com novas reduções de 50 pontos base na taxa de juros nas próximas reuniões.



Safr Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 15 de dezembro de 2023

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 17 A 23 DE DEZEMBRO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
<b>SEGUNDA-FEIRA, 18</b>								
Alemanha	06:00	IFO: Confiança empresarial	dez/23	pontos	87,3	---	---	📌
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	15/dez	---	---	---	---	📌
EUA	12:00	NAHB: Mercado imobiliário residencial	dez/23	pontos	34,0	38,0	---	📌
Japão	---	BoJ: Decisão de Política Monetária	18/dez	---	-0,1	-0,1	---	📌
<b>TERÇA-FEIRA, 19</b>								
Z. do Euro	07:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Final	nov/23	A/A %	2,4	---	---	📌
Z. do Euro	07:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia) - Final	nov/23	A/A %	3,6	---	---	📌
Brasil	08:30	Ata do Copom	13/dez	---	---	---	---	📌
EUA	10:30	Início de construção de novas residências	nov/23	M/M %	1,9	-0,9	---	📌
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 1 ano	20/dez	%	3,45	3,45	---	📌
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 5 anos	20/dez	%	4,2	4,2	---	📌
<b>QUARTA-FEIRA, 20</b>								
Alemanha	04:00	Índice de preços ao produtor (PPI)	nov/23	M/M %	-0,1	---	---	📌
Reino Unido	04:00	Índice de preços ao consumidor (CPI)	nov/23	M/M %	0,0	---	---	📌
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica	out/23	A/A %	-0,1	---	<b>0,1</b>	📌
EUA	10:30	Conta corrente	3T23	US\$ bilhões	-212,1	---	---	📌
EUA	12:00	Conference Board: Confiança do consumidor	dez/23	pontos	102,0	103,3	---	📌
EUA	12:00	Vendas de residências usadas	nov/23	M/M %	-4,1	-0,3	---	📌
Z. do Euro	12:00	Confiança do consumidor - Preliminar	dez/23	pontos	-16,9	---	---	📌
<b>QUINTA-FEIRA, 21</b>								
Brasil	08:00	BCB: Relatório trimestral de inflação	4T23	---	---	---	---	📌
EUA	10:30	Produto interno bruto (PIB) - Terceira Leitura	3T23	T/T %	5,2	5,2	---	📌
EUA	10:30	Índice de manufatura da Filadélfia	dez/23	pontos	-5,9	-3,0	---	📌
Brasil	11:00	Discurso Roberto Campos	---	---	---	---	---	📌
EUA	13:00	Índice de manufatura de Kansas	dez/23	pontos	-2,0	---	---	📌
Japão	20:30	Índice de Preços ao Consumidor (CPI)	nov/23	A/A %	3,3	2,7	---	📌
<b>SEXTA-FEIRA, 22</b>								
Reino Unido	04:00	Produto interno bruto (PIB) - Final	3T23	T/T %	0,0	---	---	📌
Brasil	08:00	FGV: Confiança do Consumidor	dez/23	pontos	93	---	---	📌
Brasil	08:30	BCB: Conta corrente	nov/23	US\$ bilhões	-0,2	---	---	📌
Brasil	08:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	nov/23	US\$ bilhões	3,3	---	---	📌
EUA	10:30	Consumo das famílias (PCE)	nov/23	M/M %	0,2	0,2	---	📌
EUA	10:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	nov/23	M/M %	0,0	0	---	📌
EUA	10:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	nov/23	A/A %	3,0	2,8	---	📌
EUA	10:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	nov/23	M/M %	0,2	0,2	---	📌
EUA	10:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	nov/23	A/A %	3,5	3,4	---	📌
EUA	10:30	Encomendas de bens duráveis - Preliminar	nov/23	M/M %	-5,4	2,2	---	📌
EUA	10:30	Renda pessoal	nov/23	M/M %	0,2	0,4	---	📌
EUA	12:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Final	dez/23	pontos	69,4	69,4	---	📌
EUA	12:00	Vendas de residências novas	nov/23	M/M %	-5,6	1,6	---	📌
<b>NA SEMANA</b>								
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	nov/23	R\$ bilhões	215,6	---	<b>186,0</b>	📌

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 15/12/2023)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 15 de dezembro de 2023

## SAFRA INDICADORES

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
<b>I - ATIVIDADE ECONÔMICA</b>								
Varição Real do PIB	1,3%	1,8%	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	3,0%	2,4%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	8.899	9.915	10.703	11.453
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.137	2.361
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,2%	9,3%	8,6%	9,1%
<b>II - SETOR EXTERNO **</b>								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	57,3	43,4	26,5	32,4	36	44	82	74
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	352	349
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	269	275
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-34	-33
Conta Corrente (% do PIB)	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-1,6%	-1,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	68,9	78,2	69	45	46	91	45	49
IDP (% do PIB)	3,3%	4,1%	3,7%	3,1%	2,9%	4,7%	2,2%	2,6%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,90	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	5,01	4,85
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,0%	-3,2%
<b>III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)</b>								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	65	126	-174	-66
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-1,6%	-0,6%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-8,4%	-6,9%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	75,3%	77,8%
<b>IV - INFLAÇÃO</b>								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,5%
IGP-M	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-3,6%	2,0%
Deflator implícito do PIB	3,7%	4,5%	4,2%	6,5%	11,4%	9,5%	4,8%	4,5%
<b>V - JUROS</b>								
Taxa Selic - Meta (Final de Período)	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	8,75%
Taxa Selic - Média do Período	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	13,25%	9,79%
<b>VI - ECONOMIA INTERNACIONAL</b>								
EUA - Varição Real do PIB	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	2,2%	1,1%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds) ***	1,4%	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.

## Safra Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 15 de dezembro de 2023

### ANÁLISE MACROECONÔMICA

**EDUARDO YUKI**

eduardo.yuki@safra.com.br

**FABIO KLEIN**

fabio.klein@safra.com.br

**LÍVIO MAYA**

livio.maya@safra.com.br

**MATHEUS ROSIGNOLI**

matheus.rosignoli@safra.com.br

**GIOVANNI PAZ**

giovanni.paz@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**

matheus.macon@safra.com.br

**LUCAS YUKI OKUNO**

Lucas.okuno@safra.com.br

**ANDRESSA LOPES**

andressa.lopes@safra.com.br

### OBSERVAÇÕES IMPORTANTES

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

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

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

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

**V** - ESSE MATERIAL PODE CONTER ENDEREÇOS E HYPERLINKS PARA WEBSITES DE TERCEIROS. O BANCO SAFRA NÃO É RESPONSÁVEL PELO CONTEÚDO DOS ENDEREÇOS INCLUÍDOS NESTE RELATÓRIO E TAIS ENDEREÇOS E HYPERLINKS SÃO FORNECIDOS APENAS PARA SUA INFORMAÇÃO. O CONTEÚDO 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.