

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### BRASIL

#### PIB PODERÁ EXPANDIR 2,5% EM 2024, MAS HÁ RISCOS

A economia brasileira deve crescer de forma não inflacionária em 2024, permitindo um crescimento real do PIB de 2,5%, com a inflação convergindo para 3%. A desinflação permitirá a queda dos juros e ampliação do crédito, o que junto à manutenção do emprego poderá levar a um crescimento do consumo acima de 3%. Nesse cenário, o investimento das empresas, especialmente em máquinas e equipamentos, crescerá. Parte do aumento da demanda interna deverá ser atendida pelas importações de bens e serviços, que deverão crescer 5,0%, após a retração verificada em 2023. Essa expansão poderá trazer a balança comercial para perto de USD 80 bilhões, em contraste com os quase USD 95 bilhões em 2023. Os maiores riscos desse cenário são uma escalada do fenômeno do El Niño, com reflexo mais severo na agricultura, e a eventual dificuldade da indústria manufatureira nacional se expandir em resposta ao provável aumento de demanda por bens industriais, o que pode se traduzir em mais importações e menos PIB ou demanda excessiva por serviços, com risco inflacionário e menor crescimento doméstico.

**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**

A equipe de macroeconomia do Banco Safr deseja *Boas Festas e um Próspero 2024* a todos. Voltaremos com nosso relatório Semanal no dia 12 de janeiro.

Leia mais sobre  
Economia e Finanças em

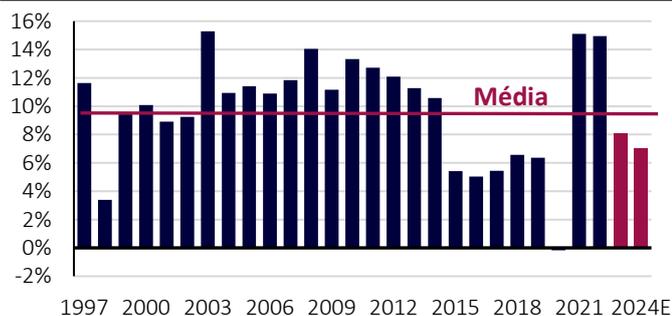
**O ESPECIALISTA**

**BRASIL – PIB PODERÁ EXPANDIR 2,5% EM 2024, MAS HÁ RISCOS**

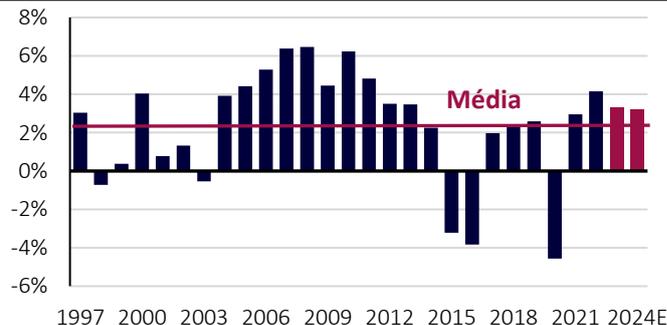
Nesse último Safr Semanal de 2023 divulgamos nossa projeção para o crescimento real do PIB em 2024, discutindo a dinâmica da demanda agregada e a resposta da oferta a esse estímulo. O crescimento do PIB a preços constantes em 2024 deve ficar próximo a 2,5%. Do lado da demanda, deverá haver um protagonismo do consumo das famílias, com uma contribuição levemente negativa do setor externo, refletindo um pequeno crescimento das exportações e um maior aumento das importações. Do lado da oferta, a agricultura se expandirá pouco, enquanto serviços e a indústria deverão suportar o crescimento do PIB, com a possibilidade do crescimento da indústria ultrapassar aquele dos serviços. Um desempenho pior do que o esperado da agricultura ou a falta de capacidade da indústria nacional para responder ao aumento de consumo projetado poderá diminuir a taxa de crescimento real em até 0.5 ponto percentual, levando esse crescimento para perto de 2.0% em 2024.

**I. Crescimento do PIB pela Ótica da Demanda**

A desinflação continuará a impulsionar a demanda doméstica. Pela ótica da demanda, o PIB brasileiro cresceu em 2023 primordialmente por conta da demanda externa pelas matérias primas brasileiras, notadamente do setor agropecuário e do petróleo e, até certo ponto, do da mineração. A demanda doméstica foi menos proeminente, até pela contração do investimento, ainda que tenha apresentado uma surpresa positiva, decorrente do efeito da deflação de itens da cesta de alimentos e da moderação dos bens industriais no consumo das famílias. A dinâmica benigna dos preços deveu-se bastante à desinflação mundial e à robustez do real apoiada nas exportações e na política monetária contracionista, que ajudou a segurar os preços domésticos. Com isso, apesar de o consumo a preços correntes ter desacelerado substancialmente, de 14,9% de crescimento nominal em 2022 para 8,1% em 2023 (Gráfico 1), o consumo a preços constantes foi vigoroso, alcançando 3,3% (Gráfico 2). Assim, enquanto o crescimento real do consumo ficou acima da sua média histórica, o nominal ficou bem abaixo da média correspondente. A diferença entre o ritmo do consumo real e nominal veio da forte desinflação refletida no deflator do consumo e do PIB menor. Essa queda do deflator abriu espaço no orçamento das famílias para, com a mesma renda, poder consumir mais, levando o crescimento do consumo no ano a ser pelo menos o dobro do que era projetado no final de 2022. O bom comportamento da inflação também será chave para o PIB em 2024, ao dar folga no orçamento das famílias e permitir a continuação do ciclo de cortes de juros pelo Banco Central, o que deverá estimular o crescimento do crédito às famílias e às empresas.

**Gráfico 1. Consumo das Famílias Nominal**  
 (Variação anual, preços correntes)


Fonte: IBGE e Banco Safr.

**Gráfico 2. Consumo das Famílias Real**  
 (Variação anual, preços constantes)


Fonte: IBGE e Banco Safr.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

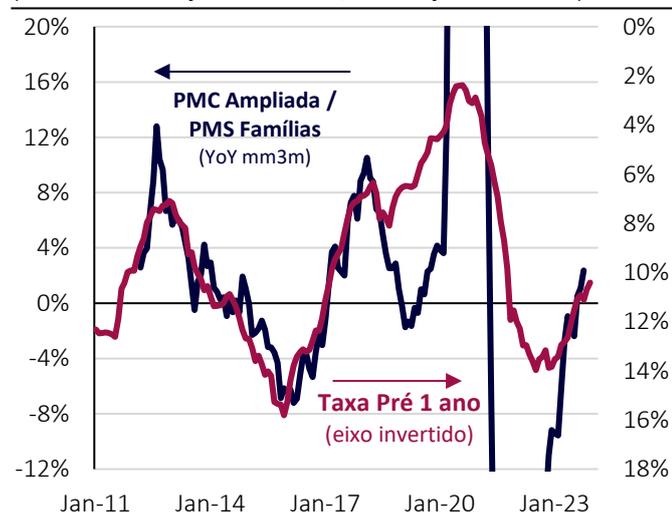
Brasil | 21 de dezembro de 2023

A manutenção do nível do emprego, a continuação da desinflação e a queda de juros impulsionarão o consumo em 2024. Esses movimentos devem compensar a ausência de reajuste do Bolsa Família e de parte do funcionalismo federal e a desaceleração dos dissídios coletivos, que tendem a frear o crescimento do consumo nominal. A redução da inflação ao consumidor (variação do IPCA) de perto de 4,5% no ano de 2023 para menos de 3,5% em 2024 será chave para o consumo crescer 3,2% em termos reais, mais uma vez acima da média histórica.

O crescimento do consumo de bens manufaturados deve ser importante, já que a redução da taxa de juros e a melhora gradual da concessão de crédito têm efeito mais forte sobre esse tipo de item da cesta do consumidor. Historicamente, os ciclos de redução da taxa de juros são acompanhados pela expansão mais forte das vendas no varejo em relação a dos serviços às famílias (Gráfico 3).

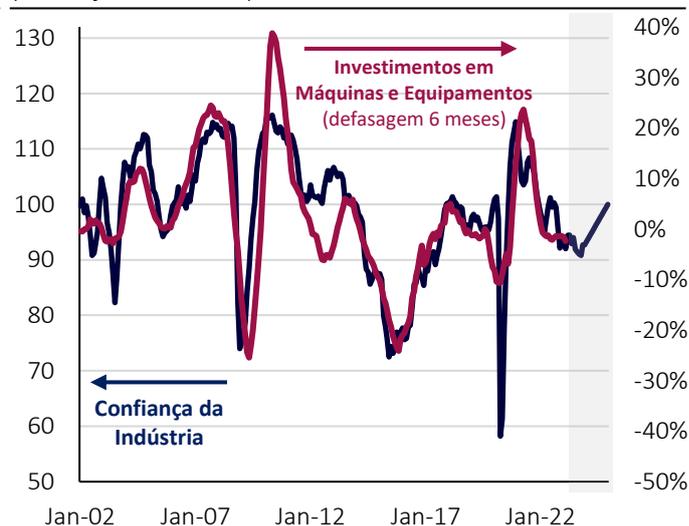
O aumento do consumo e a redução da taxa de juros impulsionarão os investimentos das empresas. A relação histórica entre queda das taxas de juros e aumento da confiança dos empresários é forte, e a relação entre essa e os investimentos das empresas é bastante positiva (Gráfico 4). O bom desempenho do consumo e a queda dos juros devem, assim, possibilitar que os investimentos em máquinas e equipamentos cresçam 4,8% em relação a 2023. O setor de construção civil apresentará desempenho mais modesto com a estabilização dos lançamentos de imóveis ao longo desse ano (Gráfico 5), em função da escassez do crédito direcionado lastreado na caderneta de poupança, cujos depósitos vêm caindo por pressão da Selic, e do nível ainda relativamente alto desta, que inibe os financiamentos a taxas de mercado.

**Gráfico 3. PMC Ampliada/PMS Famílias**  
(Volume com ajuste sazonal, índice jan/11 =100)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

**Gráfico 4. Máquinas e Equipamentos**  
(Com ajuste sazonal)



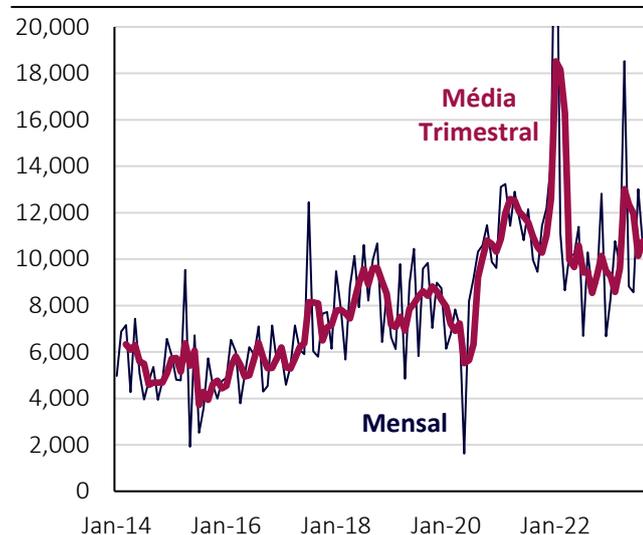
Fonte: IBGE e Banco Safr.

O setor externo deverá contribuir menos para o crescimento do PIB em 2024. As exportações deverão crescer 1,7% em 2024, após a exuberante expansão de 8,7% nesse ano. A expansão projetada reflete a estabilidade do volume exportado de soja, retração de 8% daquele de milho e expansão de 20% do de petróleo. A expansão da exportação de petróleo se beneficia da pouca capacidade ociosa no refino doméstico e crescimento persistente da extração do produto no mar e em terra. O volume de importações de bens e serviços deve subir 5,0%, após a queda de 0,7% da média anual em 2023 (Gráfico 6). A subida se dará em resposta à expansão do consumo de bens manufaturados e investimentos e à recuperação das compras de insumos agrícolas, sem maior pressão na compra de derivados de petróleo.

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

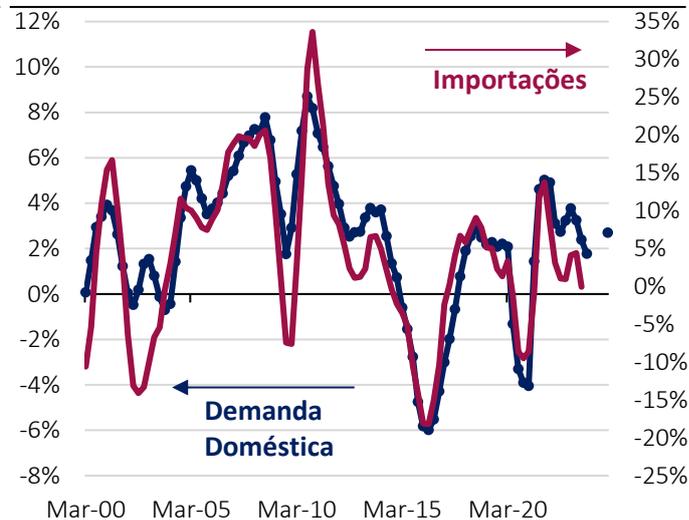
Brasil | 21 de dezembro de 2023

**Gráfico 5. Lançamentos de Empreendimentos**  
(Com ajuste sazonal)



Fonte: Fipe e Banco Safrá.

**Gráfico 6. Demanda Doméstica e Importações**  
(Variação anual)



Fonte: IBGE e Banco Safrá.

O resultado da dinâmica descrita acima é um crescimento de 2,7% da demanda doméstica, contra os 1,8% de 2023 (Tabela 1). O crescimento da demanda doméstica será, portanto, um pouco maior do que o do PIB, também em contraste com 2023, quando o crescimento da demanda externa foi quase três vezes maior do que o do PIB.

**Tabela 1. PIB a preços constantes (crescimento real) – Ótica da demanda**

Variação anual	2019	2020	2021	2022	2023 E	2024 E
<b>PIB Real</b>	1.2%	-3.3%	4.8%	3.0%	3.0%	2.5%
Consumo das Famílias	2.6%	-4.6%	3.0%	4.1%	3.3%	3.2%
Consumo do Governo	-0.5%	-3.7%	4.2%	2.1%	1.4%	0.9%
Investimentos	4.0%	-1.7%	12.9%	1.1%	-3.1%	2.9%
Exportações	-2.6%	-2.3%	4.4%	5.7%	8.7%	1.7%
Importações	1.3%	-9.5%	13.8%	1.0%	-0.7%	5.0%
<b>Demanda Doméstica</b>	<b>2.2%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.7%</b>

Fonte: IBGE e Banco Safrá.

### II. O crescimento do PIB pela ótica da Oferta

O PIB do setor agropecuário deverá expandir apenas 0,5% em 2024 (Tabela 2). O volume de produção da soja deve se manter estável, apesar do fenômeno do El Niño, com o aumento de produção na Região Sul compensando a diminuição no Centro Oeste. Não se repetirá, portanto, o crescimento de 22% na produção da soja verificada em 2023, ainda que no conjunto o volume de produção continue extremamente significativo. Os efeitos adversos do El Niño devem prejudicar a safra de milho e trigo, cujo volume também deve recuar em torno de 8%. Por outro lado, a produção de café, cana de açúcar e pecuária deve crescer.

**Safr Semanal – Análise Macroeconômica**

Brasil | 21 de dezembro de 2023

**Tabela 2. Crescimento do PIB a preços constantes – Ótica da oferta**

Varição anual	2021	2022	2023 E	2024 E
<b>PIB Real</b>	<b>4.8%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.5%</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>0.0%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>14.9%</b>	<b>0.5%</b>
<b>Indústria</b>	<b>5.0%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.1%</b>	<b>2.7%</b>
Extrativa	3.6%	-1.4%	7.2%	3.6%
Transformação	3.8%	-0.5%	-1.0%	2.6%
Construção Civil	12.6%	6.8%	-0.9%	1.6%
Eletricidade, gás e água	1.5%	10.5%	6.0%	3.3%
<b>Serviços</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.3%</b>
Comércio	4.5%	0.9%	1.1%	2.8%
Transporte, armazenagem e correio	6.5%	8.1%	2.9%	2.3%
Serviços de informação	13.9%	5.2%	3.0%	2.5%
Intermediação financeira, seguros, previdência complementar	-0.7%	-0.2%	6.5%	3.5%
Outros Serviços	9.0%	11.4%	2.5%	2.3%
Atividades imobiliárias e aluguel	1.9%	1.9%	3.0%	2.2%
Administração, saúde e educação públicas	2.6%	1.6%	1.2%	1.4%

Fonte: IBGE e Banco Safr.

A demanda por bens, especialmente manufaturados, será beneficiada pela recuperação do consumo de serviços para as famílias em curso nos dois últimos anos, que projeta certa saciedade por esses itens, e pela redução da taxa de juros, dado o papel do financiamento na compra de bens duráveis. Esse movimento deverá beneficiar a indústria de transformação nacional, criando um potencial de crescimento de 2,6% em 2024.

O PIB da Indústria poderá crescer 2,7% no ano que vem. A projeção é amparada por uma modesta expansão da construção civil (+1,6%) e pela entrada de mais plataformas de produção de petróleo, que deve se refletir no crescimento de 3,6% da indústria extrativa.

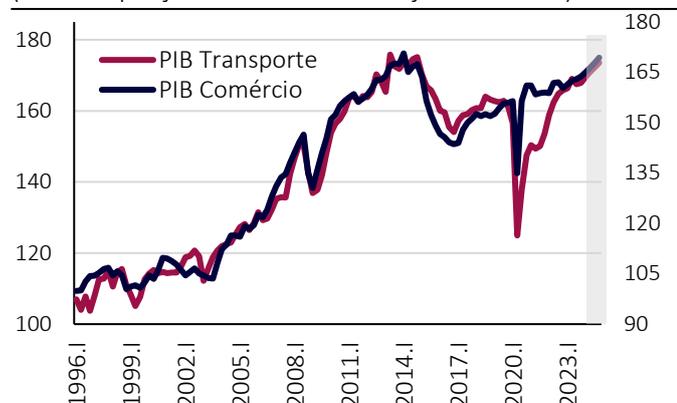
O setor de serviços continuará crescendo tendencialmente, apesar da desaceleração da demanda por serviços para as famílias. O dinamismo da indústria também aumentará o valor adicionado do comércio (+2,8%) em função do maior valor dos bens industriais em relação aos serviços para as famílias, mantidas as margens do varejo até agora. A indústria também impulsionará o setor de transportes (Gráfico 7), cujo crescimento será de 2,3%. A desaceleração dos serviços de informática representa mais uma acomodação após forte crescimento nos anos passados do que um problema estrutural, dada a demanda por esses serviços por parte dos outros setores da economia, até pelo seu caráter indispensável para o aumento da produtividade das empresas, inclusive na agropecuária. Além disso, a retomada do crédito, de emissões nos mercados de capital e preparativos para o investimento das empresas, inclusive via fusões e aquisições, devem impulsionar a intermediação financeira, que já apresentou forte crescimento em 2023, após vários anos de estagnação (Gráfico 8). No conjunto, o PIB de Serviços deverá crescer 2,3% em 2024, ritmo menor do que o do crescimento previsto para a indústria no ano que vem, mas próximo do ritmo de 2023.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 21 de dezembro de 2023

**Gráfico 7. PIB Real**

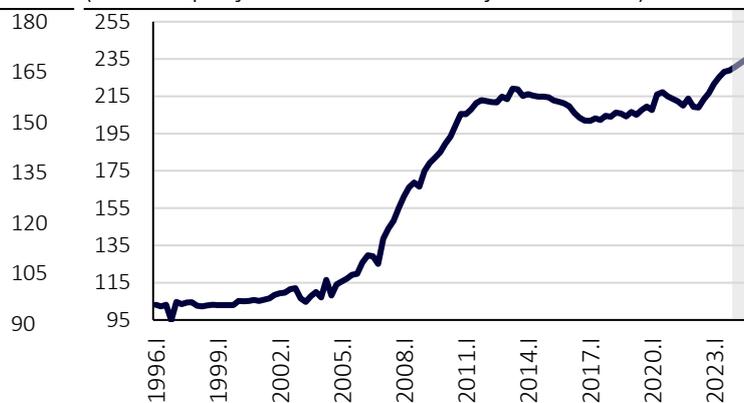
(Índice a preços constantes com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

**Gráfico 8. Brasil: PIB Setor Financeiro**

(Índice a preços constantes com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

### III. Riscos ao cenário central

Os principais riscos para esse cenário estão na possibilidade de efeitos mais adversos do El Niño sobre o setor agrícola ou um maior vazamento da demanda doméstica via importações, prejudicando a produção doméstica.

Se a safra de soja recuar 5% e a de milho 15%, o PIB da agricultura recuaria cerca de 3,0% e o PIB total teria crescimento real próximo de 2,1% no próximo ano. Esse cenário comporta também alguma pressão adicional nos preços, o que implicaria em maior aperto no orçamento familiar e possivelmente na política monetária, contribuindo por seu lado também para um menor dinamismo do conjunto das atividades econômicas do país.

O segundo risco é a indústria local não conseguir atender com alguma folga a maior demanda por bens manufaturados projetada para o ano que vem. Se a indústria de transformação, que representa 15% do PIB, apresentar crescimento nulo ou negativo, a economia cresceria próximo de 2% apenas.

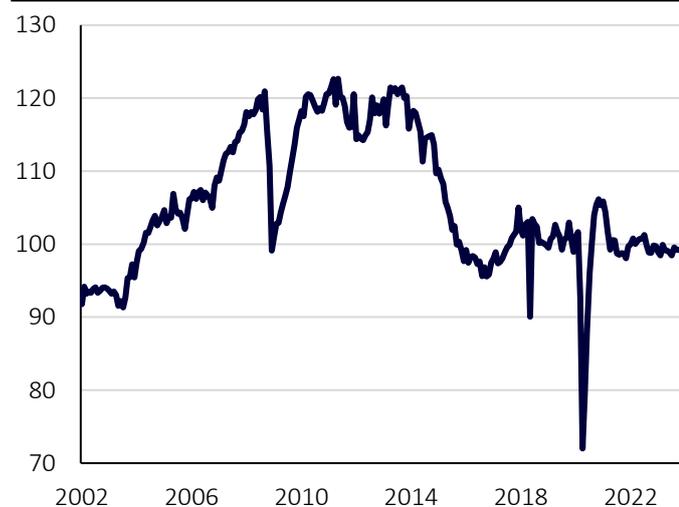
Essa preocupação deriva da observação de que a indústria de transformação apresentou fraco desempenho nos últimos oito anos (Gráfico 9), o que tende a deteriorar o real valor da sua capacidade instalada. Assim, apesar do índice de utilização da capacidade da indústria estar abaixo do patamar que vigorava no período de expansão da economia até 2014 (Gráfico 10), aquele foi um período inflacionário e não é sabido hoje o quanto a atual folga é real. Efetivamente, o índice de ocupação está hoje sensivelmente acima do seu valor em 2019 e a rápida subida de preços seguindo-se à alta da demanda após a disponibilização das vacinas contra a covid-19 em 2021 aponta para a possibilidade de pouca elasticidade na oferta doméstica nos atuais níveis de disponibilidade de capacidade. Assinale-se que apenas os setores de máquinas e equipamentos, derivados do petróleo, celulose e papel e bebidas apresentam hoje nível de produção acima do observado antes da pandemia. Os outros setores apresentam persistente declínio na produção, e provavelmente de forma mais acentuada no seu valor agregado, dada a tendência de aumento do conteúdo importado em diversos segmentos da indústria manufatureira no Brasil (Gráfico 11). Nesse contexto nota-se, aliás, uma rápida subida da penetração de produtos importados nos segmentos de metalurgia e químicos da indústria brasileira, com o aumento do volume importado de laminados de ferro e aço em 42% nos últimos doze meses. O setor automobilístico, ilustra bem esses riscos, tanto no que se refere à atonia das vendas e talvez margens de expansão limitadas do parque produtivo, quanto ao

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 21 de dezembro de 2023

aumento do conteúdo importado. A falta de perspectiva de estímulo aos veículos leves híbridos poderá acentuar esse problema, com eventual direcionamento da demanda para importados tecnologicamente mais avançados, mesmo que as restrições ao crédito para a compra de veículos sejam relaxadas nos próximos meses.

**Gráfico 9. Indústria de Transformação**  
(Índice com ajuste sazonal)



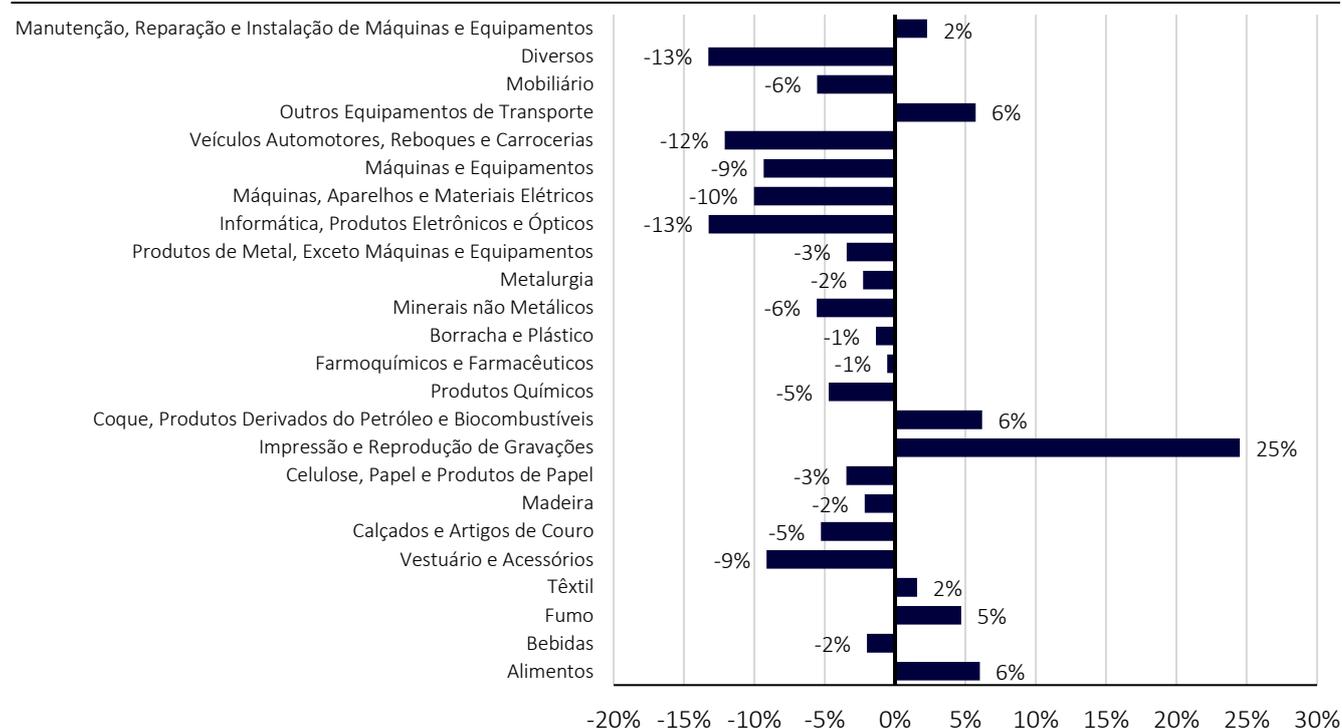
Fonte: IBGE e Banco Safrá.

**Gráfico 10. Nível de Utilização da Capacidade Instalada**  
(Nível com ajuste sazonal)



Fonte: FGV e Banco Safrá.

**Gráfico 11. Produção da Indústria de Transformação por Setores**  
(variação: 3T23 vs. 3T19)



Fonte: IBGE e Banco Safrá

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 21 de dezembro de 2023

**A resposta do setor manufatureiro ao aumento da demanda dependerá, em certa medida, das expectativas de que esse aumento se mostre sustentável.** Em uma perspectiva sustentável, haveria incentivos para expansão da capacidade instalada e modernização dos produtos ofertados, facilitando um crescimento não inflacionário. Essa perspectiva de sustentabilidade dependerá da percepção da existência de vetores de crescimento bem estabelecidos, dado que a taxa de juros deve encontrar seu piso perto do final de 2024, não podendo por si só garantir a expansão do consumo e da atividade nos anos futuros.

**Nesse sentido, a agenda de melhoras regulatórias na esteira da reforma tributária e crescimento em torno da transição para uma economia de baixo carbono e competitiva terá grande importância para o setor industrial, a agricultura e o setor de serviços, inclusive na geração de energia elétrica.** Ela poderá estimular o investimento, reforçando a entrada de capital e a abertura de mercados internacionais para produtos brasileiros inovadores, com reflexos positivos para o câmbio, a inflação, a taxa de juros e o emprego, especialmente na segunda metade da década.

Portanto, a atividade econômica brasileira deve se manter dinâmica em 2024, beneficiando-se da queda da inflação, com maior contribuição da demanda doméstica e menor destaque das atividades ligadas à exportação, exceto a produção de petróleo. Essa composição da demanda favorecerá o mercado de trabalho e a arrecadação federal, tornando a economia mais robusta. Esse cenário pode ser prejudicado por uma meteorologia pior do que estimada, na esteira de um El Niño com impacto mais exacerbado na Amazônia e Centro Oeste, o que pode retirar 0,4 ponto percentual do PIB. O crescimento do PIB em 2024 pode ser menos favorável também se a indústria manufatureira doméstica se mostrar vulnerável às compras externas em certos segmentos ou não for capaz de responder efetivamente ao aumento da demanda por bens industriais estimulado pela manutenção do nível de emprego, baixa inflação e expansão do crédito na esteira da queda dos juros. Nesse caso, um crescimento maior das importações pode se dar em detrimento do crescimento do produto interno bruto.

## DESTAQUES DA SEMANA

**BRASIL**
**IPCA-15: Inflação ao Consumidor**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,32	0,28
A/A %	4,84	4,59

Na próxima quinta-feira, o IBGE divulga a prévia da inflação ao consumidor para o mês de dezembro. Esperamos inflação de 0,28% no mês devido a resíduos deflacionários da Black Friday em artigos residenciais, vestuário e eletrônicos. Além disso, prevemos uma queda dos preços de passagens de avião, em contraste com a alta vista do mês e novembro. Em contrapartida, vemos uma dissipação da queda de preços de combustíveis.

**BRASIL**
**IGPM: Inflação no Atacado**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,59	0,78
A/A %	-3,46	-3,14

Na quinta-feira, a FGV divulga os dados de inflação no atacado do mês de dezembro. Esperamos uma pressão altista do IPA Agropecuário devido a uma alta no preço dos grãos. Por outro lado, prevemos desaceleração do IPA Industrial por causa da queda do petróleo.

**BRASIL**
**Resultado Primário do Governo Central**

	ANTERIOR	SAFRA
R\$ bilhões	18,3	-41,0

Na quinta-feira o Tesouro Nacional divulga o resultado primário do Governo Central, para o qual estimamos um déficit de R\$ 41 bilhões. O resultado será fruto de receita líquida de R\$ 136,2 bi (+3,6% real a/a) e despesa total de R\$ 177,2 bi (+20,7% real a/a). O crescimento menos forte da receita em relação às despesas, tônica do ano, deverá ser reforçado em novembro, cuja aceleração dos gastos será potencializada pelo pagamento de R\$ 10,5 bilhões em transferências temporárias para estados e municípios para a compensação dos efeitos da LC 194/2022 (conforme acordado na LC 201/2023).

**BRASIL**
**Dados do Mercado de Trabalho**

	ANTERIOR	SAFRA
Taxa de Desemprego (%)	7,6	7,5
Caged (mil vagas)	190	150

Também na quinta-feira está prevista a divulgação dos dados do Caged de novembro pelo Ministério do Trabalho. A criação de emprego formal ainda deve ficar no campo positivo, dado o forte movimento de contratações que tradicionalmente ocorre no varejo para as festas de fim de ano. Assim, esperamos saldo positivo de 150 mil vagas no mês. Na sexta-feira o IBGE deve divulgar a PNAD de novembro com a taxa de desemprego. Esperamos um ligeiro recuo da taxa, para 7,5%.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 21 de dezembro de 2023

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 25 A 31 DE DEZEMBRO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
<b>SEGUNDA-FEIRA, 25</b>								
Brasil	---	Feriado: Natal	---	---	---	---	---	●
<b>TERÇA-FEIRA, 26</b>								
Brasil	08:00	FGV: INCC-M	dez/23	M/M %	0,10	---	---	🕒
Brasil	08:00	FGV: IPC-S	3 Sem.	M/M %	0,25	---	---	🕒
EUA	11:00	S&P-CS20: Índice de preços de casas	out/23	A/A %	3,9	---	---	🕒
EUA	12:30	Índice de manufatura de Dallas	dez/23	pontos	-19,9	---	---	🕒
Japão	20:50	Resumo de opiniões	---	---	---	---	---	🕒
<b>QUARTA-FEIRA, 27</b>								
EUA	12:00	Índice de manufatura de Richmond	dez/23	pontos	-5,0	---	---	🕒
Brasil	14:30	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública	nov/23	R\$ trilhões	6,2	---	---	●
Japão	20:50	Produção Industrial - Preliminar	nov/23	M/M %	1,3	-1.1	---	🕒
Japão	20:50	Vendas no varejo	nov/23	M/M %	-1,7	-1.6	---	🕒
<b>QUINTA-FEIRA, 28</b>								
Brasil	08:00	FGV: IGP-M	dez/23	M/M %	0,59	0,64	<b>0.78</b>	🕒
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	dez/23	A/A %	-3,46	-3,3	<b>-3.14</b>	🕒
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	dez/23	M/M %	0,33	0,32	<b>0.27</b>	🕒
EUA	12:00	Vendas de residências pendentes	nov/23	M/M %	4,84	4,63	<b>4.58</b>	🕒
Brasil	14:30	Tesouro: Resultado primário do governo central	nov/23	R\$ bilhões	-1,5	1,0	---	🕒
Brasil	---	Caged: Formação líquida de empregos formais	nov/23	mil vagas	18,3	---	<b>-41.0</b>	●
Brasil	---	Caged: Formação líquida de empregos formais	nov/23	mil vagas	190	---	<b>150</b>	●
<b>SEXTA-FEIRA, 29</b>								
Brasil	09:00	IBGE: PNAD contínua - taxa de desemprego trimestral	nov/23	%	7,6	7,6	<b>7.5</b>	●
EUA	11:45	Índice de manufatura de Chicago	dez/23	pontos	55,8	50,0	---	🕒
<b>SÁBADO, 30</b>								
China	22:30	PMI: Índice Composto	dez/23	pontos	50,4	---	---	🕒
<b>NA SEMANA</b>								
Alemanha	---	Vendas no varejo	nov/23	A/A %	0,1	---	---	🕒

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 21/12/2023)

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 21 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%	2.5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6,585	7,004	7,389	7,610	8,899	9,915	10,703	11,464
PIB (US\$ bilhões correntes)	2,063	1,917	1,873	1,476	1,649	1,920	2,137	2,364
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 - Variação Real do PIB	2.2%	2.9%	2.3%	-2.8%	5.9%	2.1%	2.2%	1.1%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds) ***	1.4%	2.4%	1.6%	0.1%	0.1%	4.4%	5.4%	4.6%

\* 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 | 21 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 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.