

SUMÁRIO EXECUTIVO

SETOR EXTERNO

SALTO ESTRUTURAL DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS

As exportações mundiais em dólares apresentaram crescimento significativo nos últimos anos, em grande parte refletindo o aumento de preços de commodities e de bens industrializados, enquanto a variação no volume dessas exportações foi modesta. No Brasil, em contraste, o crescimento das exportações desde o período pré-pandemia tem refletido um aumento significativo do volume exportado. É nesse sentido que a mudança de patamar do volume e valor das exportações brasileiras pode ser considerada estrutural e compatível com uma reavaliação do risco país, não obstante a persistência de certo desequilíbrio fiscal.

ESTADOS UNIDOS

CENÁRIO CINZENTO NO LIVRO BEGE DO FED

A edição de novembro do livro Bege publicado pelo Fed no dia 29 de novembro aponta para o esfriamento da economia americana, de forma mais forte do que as estatísticas e índices de sentimento empresarial talvez venham sugerindo até agora. O cenário que se extrai da publicação coincide em boa parte com aquele projetado pelo time de macroeconomia do Banco Safr. Todos os distritos participantes reportam o efeito negativo do aumento da taxa de juros no mercado de crédito ou no setor imobiliário. A imagem final é de uma economia em desaceleração, com mercado de trabalho bem comportado, setor imobiliário estagnado e condições financeiras preocupantes em diversas regiões.

INFLAÇÃO

TURBULÊNCIA NA INFLAÇÃO DE PASSAGENS AÉREAS, ESTABILIDADE NO RESTANTE

O IPCA-15 de novembro ficou acima do projetado por conta de uma surpresa altista em passagens aéreas. Excluindo esse fator, a dinâmica inflacionária segue muito benigna, com núcleos em patamar compatível com a meta de inflação. Esse cenário dá tranquilidade para a continuidade do ciclo de afrouxamento monetário.

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

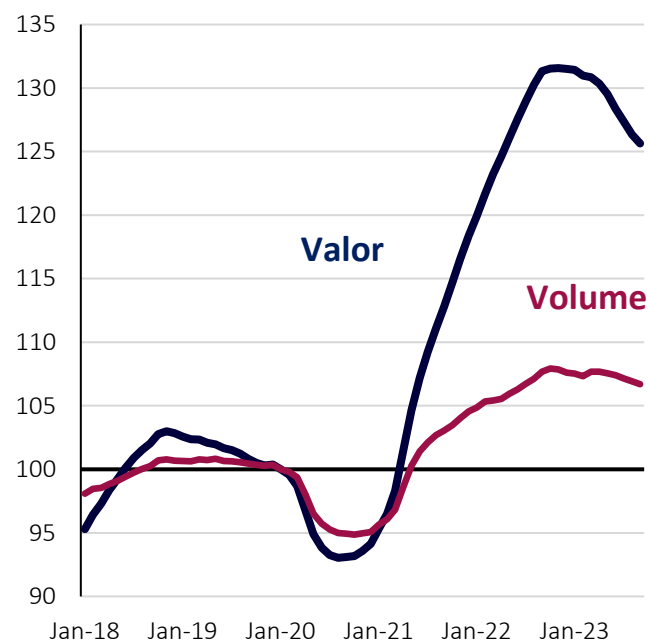
O ESPECIALISTA

SETOR EXTERNO – SALTO ESTRUTURAL DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS

O valor em dólar das exportações mundiais está 25% acima do patamar anterior à pandemia. A maior parte dessa expansão ocorreu, no entanto, por aumento de preços, tanto de commodities quanto de produtos manufaturados, entre os anos de 2020 e 2022 (Gráfico 1). Enquanto isso, o volume exportado cresceu apenas 6% no mesmo período, o que representa alta média de apenas 1,5% ao ano, menos da metade do ritmo observado na década passada. Com a desinflação que vem se estabelecendo nas principais economias, o valor em dólares das exportações mundiais acumuladas em 12 meses até setembro recuou 4,3%, reflexo da queda de 0,9% do volume e de 3,4% dos preços.

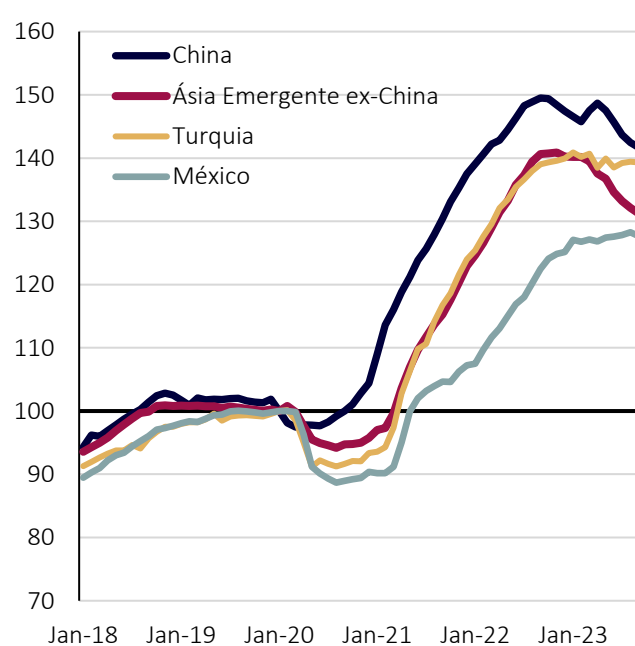
O valor exportado cresceu em relação a 2019 tanto para os países mais voltados para a exportação de manufaturas, quanto aqueles dependentes da venda de matérias primas (Gráfico 2). As vendas da China, por exemplo, subiram 39%, as da Ásia emergente ex-China 31% e as da Turquia em 40%. O México, que tem sido destaque nas discussões de nearshoring, aumentou as vendas ao exterior em 28% na esteira da inflação americana e da recuperação daquela economia desde 2020.

Gráfico 1. Exportação Mundial
(Índice acumulado 12 meses, jan-20=100)



Fonte: CPB Netherlands e Banco Safr.

Gráfico 2. Pauta Industrial: Valor Exportado
(índice, jan-20 = 100)



Fonte: CPB Netherlands e Banco Safr.

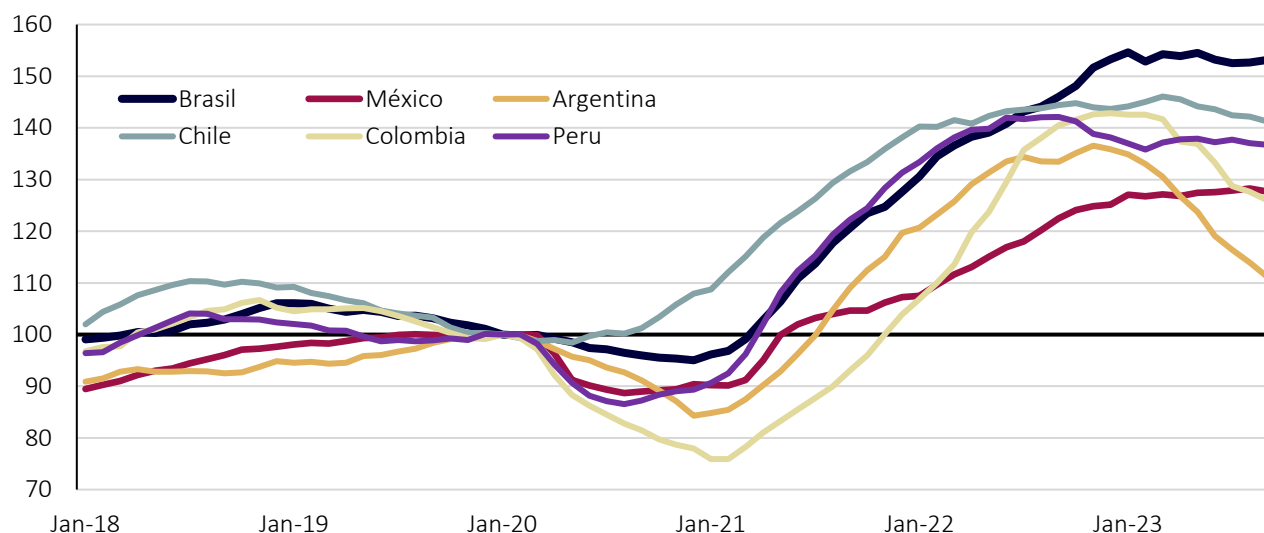
O valor exportado por países fortes em commodities, como os da América Latina também subiu (Gráfico 3). As exportações do Chile cresceram 41% e as do Peru 37%. A alta na Colômbia alcançou 40%, antes de ceder, acumulando pouco mais que 20% até setembro de 2023. As exportações do Brasil cresceram mais de 50% e vem se mantendo nesse nível.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 04 de dezembro de 2023

Gráfico 3. América Latina: Valor Exportado

(índice acumulado 12 meses)



Fonte: Bloomberg e Banco Safrá

As exportações da Austrália, país forte em matérias primas, apresentaram crescimento de 34% desde o final de 2019.

O aumento do valor das vendas externas da maioria dos países até 2023 deveu-se muito a altas de preço desde o começo da Covid 19. Na Ásia emergente ex-China e na Turquia, metade do aumento do valor exportado decorreu de aumentos de preços (Tabela 1). No México, mais de 70% do aumento do valor exportado veio do aumento de preços, explicado em parte pelo aumento do preço dos componentes importados dos EUA e incorporados nas exportações de volta para aquele país.

Nos países da América Latina, o efeito preço também foi substancial nos últimos anos. Praticamente todo o aumento do valor exportado pela Argentina, Chile, Colômbia e Peru ocorreu por aumento de preços, enquanto os volumes ficaram estagnados ou recuaram (Tabela 2).

Tabela 1. Variação das exportações de países com pauta industrial

Pauta Industrial (Set-23 vs Dez-19)	Volume	Preço	Valor
China	21%	15%	39%
Ásia emergente ex-China	14%	15%	31%
Turquia	18%	18%	40%
México	6%	20%	28%

Fonte: Bloomberg e Banco Safrá.

Tabela 2. Variação das exportações da América Latina

América Latina (Set-23 vs Dez-19)	Volume	Preço	Valor
Latam	8%	25%	34%
Brasil	18%	30%	53%
México	6%	20%	28%
Argentina	-17%	34%	11%
Chile	-1%	42%	41%
Colômbia	-21%	59%	26%
Peru	2%	33%	37%

Fonte: Bloomberg e Banco Safrá.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

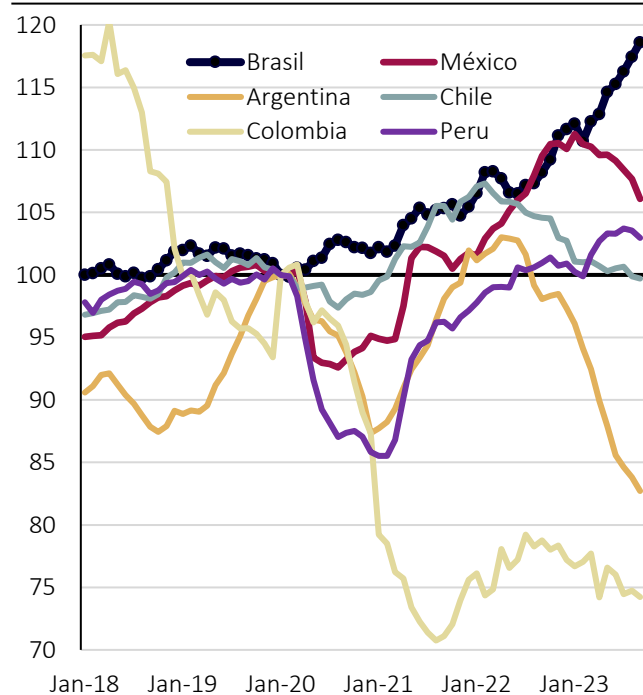
Brasil | 04 de dezembro de 2023

O pouco crescimento do volume das exportações da maioria dos países da América da Latina pode ser preocupante (Gráfico 4). No caso da Colômbia, país grandemente dependente das exportações de petróleo e carvão, as exportações desses dois combustíveis fósseis têm caído fortemente desde 2015, com uma pequena recuperação do carvão mais recentemente que superou sua falta de competitividade em função do aumento do preço da commodity com a maior demanda na Europa a partir da invasão da Ucrânia. As exportações da Argentina não têm crescido em função dos desafios macroeconômicos do país, incluindo o câmbio tabelado e a tributação das exportações de grãos, situação agravada pela seca em 2023. A maior surpresa seja talvez o fraco desempenho do Chile e Peru, dada a proeminência de minerais e o aumento de demanda por esses materiais com a transformação da economia mundial. O baixo crescimento do volume das exportações vai além do arrefecimento cíclico na produção industrial global, devendo provavelmente algo às mudanças políticas ocorridas em ambos países nos últimos anos. O volume de exportações mexicanas, por seu lado, que havia crescido 10% desde o começo da pandemia até 2022, retraiu em 2023 com o arrefecimento da demanda americana.

O desempenho das vendas da Austrália também reflete majoritariamente o efeito preço, pois o volume exportado acumula queda de 5% entre o final 2019 e meados de 2023.

O fraco desempenho do volume e mesmo do preço das exportações mais recentemente reflete mudanças no padrão de consumo, a desaceleração econômica e a desinflação mundial. Após o salto na demanda mundial em decorrência dos impulsos fiscais dados durante a pandemia, principalmente nas economias avançadas, o comércio mundial retraiu nos últimos 12 meses, com queda de 4% no valor, repartidos entre a queda de 1% no volume e 3% nos preços (Tabela 3).

Gráfico 4. América Latina: Volume Exportado
(índice acumulado 12 meses, Jan-20 = 100)



Fonte: Bloomberg e Banco Safr.

Tabela 3. Variação das exportações

Exportações (Set23) Ac. 12 meses	Volume	Preço	Valor
Mundo	-1%	-3%	-4%
Economias Desenvolvidas	-1%	-1%	-2%
Zona do Euro	-1%	2%	2%
EUA	3%	-3%	0%
Reino Unido	0%	0%	0%
Japão	-1%	-4%	-5%
Ásia avançada ex Japão	-7%	-7%	-13%
Outros	1%	-3%	-2%
Economias Emergentes	-1%	-7%	-8%
China	-1%	-4%	-5%
Ásia emergente ex-China	-4%	-3%	-7%
Europa Oriental	0%	-21%	-21%
América Latina	0%	1%	2%
África e Oriente Médio	1%	-20%	-19%
Brasil	10%	-4%	5%

Fonte: Bloomberg e Banco Safr.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 04 de dezembro de 2023

A queda das exportações dos países mais dependentes das vendas de bens industriais reflete a desaceleração da produção industrial mundial, que cresceu apenas 0,9% nos últimos 12 meses, afetando as exportações da China, com reflexos no resto da Ásia, e da Europa (Gráfico 5). Esta estagnação pode se explicar pela saturação da demanda por bens industrializados em favor do consumo de serviços, além dos efeitos do aperto monetário sobre o crédito e a procura por bens duráveis.

Como é típico em períodos de desinflação, as commodities não ficaram imunes à queda de preços. Essa queda se refletiu no crescimento modesto dos valores exportados pela Austrália e América Latina, esta, mesmo se beneficiando da resiliência das exportações brasileiras.

Em contraste com a maior parte dos países, as exportações brasileiras continuam vigorosas. Apesar da queda de 4% no preço das exportações, o valor das vendas externas continua crescendo por conta da expansão do volume exportado em perto de 10% nos últimos doze meses. O volume de exportações do setor agropecuário cresceu 16%, com efeitos sobre as exportações globais, já que o setor representa cerca de 40% das nossas exportações.

O bom comportamento das exportações brasileiras não é um fenômeno fortuito ou cíclico. Nossas exportações têm crescido mais do que a média mundial desde antes da Covid-19. O volume exportado pelo Brasil subiu 18% entre setembro de 2019 e 2023, enquanto aquele dos países desenvolvidos expandiu 3% e o dos emergentes 12%. O Brasil se destaca no médio prazo, mesmo em comparação com a Ásia emergente ex-China. A distância é ainda maior comparada com a América Latina como um todo.

O desempenho brasileiro reflete a continuidade de políticas e o dinamismo do setor privado. Ao longo da última década a política pública para a agricultura evitou sobressaltos, permitindo ao produtor rural modernizar-se, investindo na mecanização, seleção de sementes, e inovação no trato da terra. Assim, a nossa produção de grãos subiu 69% nesses anos, com o aumento de produtividade respondendo por cerca de 1/3 desse crescimento. Já o forte crescimento das exportações de petróleo decorre principalmente do desenvolvimento do Pré-Sal iniciado nos anos 2000, que se traduz na entrada em funcionamento de número crescente de plataformas em campos altamente produtivos. A extração de petróleo cresceu 70% na última década, permitindo o volume exportado de petróleo bruto expandir em 36% e o seu valor exportado atingir USD 44 bi nos últimos 12 meses. O desenvolvimento do Pré-sal continuará até o final da década, com a produção prevista devendo subir dos atuais 3,6 milhões de barris por dia (mbd) para 5,4 mbd em 2029, o que colocará o Brasil entre os 4 ou 5 maiores produtores de petróleo do mundo.

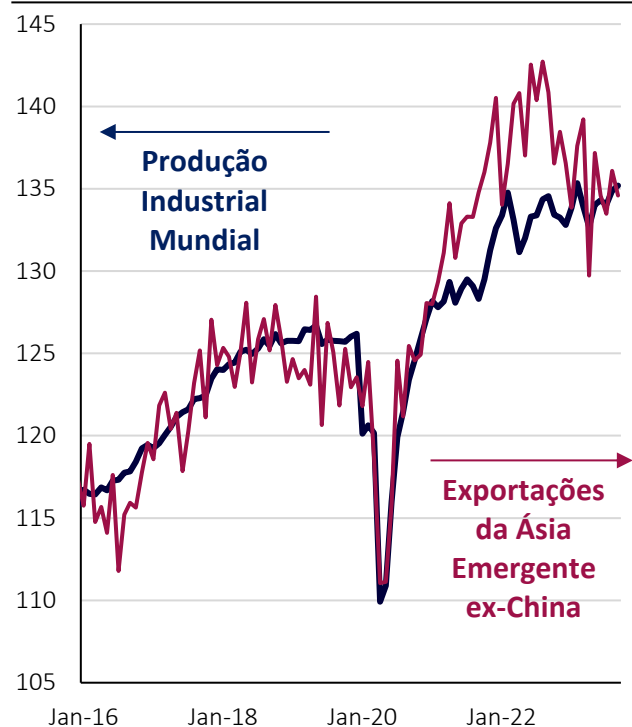
A robustez das exportações das commodities nos próximos anos deve continuar dando destaque ao Brasil e se traduzir em saldos comerciais acima de USD 70 bilhões, mesmo considerando uma persistente moderação no preço das commodities e a retomada das importações na esteira do fortalecimento da demanda interna. Esse desempenho relativo pode ser reforçado pelo redimensionamento das cadeias de produção globais e pelo desenvolvimento de novas atividades no Brasil, como as ligadas à transição energética global, ainda que no curto prazo essa expansão venha a requerer significativa importação de bens de capital.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 04 de dezembro de 2023

Gráfico 5. Produção Industrial Mundial

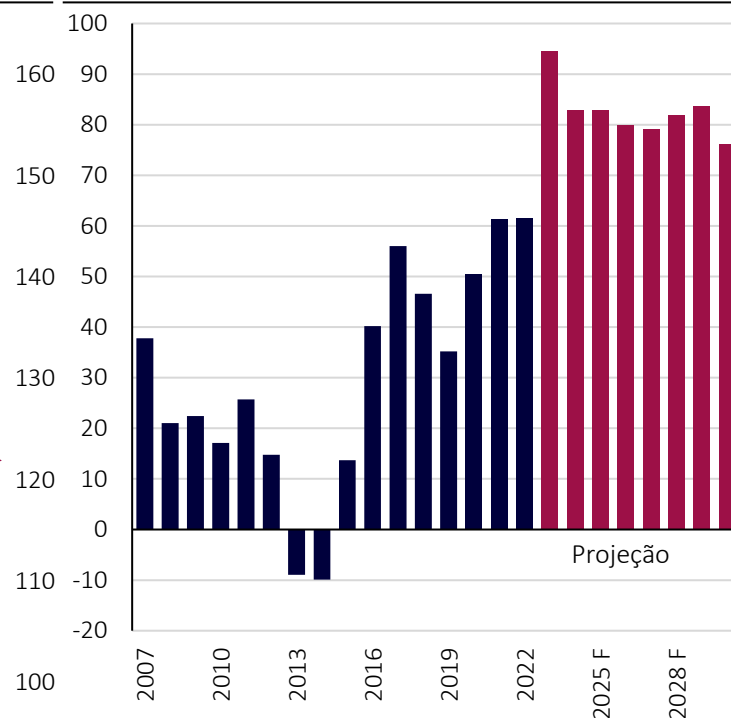
(nível com ajuste sazonal)



Fonte: Bloomberg e Banco Safr.

Gráfico 6. Brasil: Balança Comercial

(USD bi)



Fonte: Bloomberg e Banco Safr.

Fatores conjunturais e estruturais explicam o bom desempenho do nosso saldo comercial em relação a outros países, dando destaque a duas áreas em que a continuidade de políticas públicas tem sido marcante. Na medida em que fatores estruturais continuem impulsionando as exportações, a taxa de câmbio deve se beneficiar, atenuando pressões inflacionárias e reforçando nossa expectativa de redução da taxa Selic para 8,75%a.a. até o final do próximo ano. O bom desempenho externo, se acompanhado de disciplina fiscal, também reduz os riscos do país, dando um pouco mais de tempo para se reduzir o atual déficit primário sem prejuízo da atração do investimento privado.

EUA – CENÁRIO CINZENTO NO LIVRO BEGE DO FED

O Livro Bege publicado pelo banco central americano, o Fed, é uma resenha de respostas de atores econômicos coletadas pelas diversas unidades regionais do sistema, os chamados distritos, conhecidos pela cidade em que se localizam. A edição de novembro do livro Bege, publicada pelo Fed no dia 29 de novembro aponta para o esfriamento da economia americana, de forma mais forte do que as estatísticas e índices de sentimento empresarial talvez venham sugerindo até agora. O cenário que se extrai da publicação coincide em boa parte com aquele projetado pelo time de macroeconomia do Banco Safr, de amenização da inflação, convergência para menos de 2,5% no ano que vem, e possível retração da economia por algum tempo, diminuindo grandemente a necessidade e conveniência de novas altas de juros, ou manutenção das atuais taxas do Fed para além do primeiro semestre de 2024. As informações contidas no Livro Bege podem ser organizadas em quatro grupos, cobrindo o ritmo de atividade, os mercados de trabalho, a evolução dos preços e as distinções entre os diversos distritos, permitindo distinguir nuances regionais no desempenho da economia americana.

I. Atividade

O Livro Bege de novembro reforçou a indicação de que a atividade econômica no conjunto está mais devagar desde o último relatório, com crescimento modesto em quatro distritos, estagnação em dois e pequena queda em seis.

A demanda por bens duráveis, como eletrodomésticos, continua positiva, mas os consumidores estão mais atentos a preços e produtores com perspectivas mais pessimistas. Entre os setores de serviços, turismo continua com bom desempenho, enquanto transportes desacelera. A demanda por crédito corporativo caiu ligeiramente, enquanto aquela de crédito ao consumidor continua forte, mas os bancos assinalaram aumento da inadimplência.

O setor imobiliário comercial continua sofrendo com a fraqueza na demanda por escritórios e agora também por apartamentos de aluguel. As vendas de imóveis residenciais continuam baixas, com aumento do estoque de unidades à venda em vários distritos. Principalmente, a expectativa para o nível de atividade econômica nos próximos seis a doze meses piorou.

II. Mercados de Trabalho

O aperto no mercado de trabalho continua diminuindo, com crescimento baixo do emprego na maior parte dos distritos e aumento da oferta de trabalho na maioria deles. Além disso, há queda na rotatividade e aumento da taxa de atrito em muitas empresas, com algumas dispensando os empregados menos produtivos, apesar da falta de trabalhadores qualificados em diversos distritos. Nesse ambiente, aumentos salariais continuam entre fraco e moderado na maior parte dos distritos, com muitos deles identificando uma queda nos salários iniciais, não obstante a competição por talentos qualificados.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 04 de dezembro de 2023

III. Preços

O aumento de preços continua moderado, mas acima da meta, apesar da queda no preço do frete e de materiais de construção em vários distritos. Os preços de alimentos, seguros e serviços como água, luz e aquecimento por outro lado, vêm subindo. A avaliação é que os provedores de serviços têm conseguido repassar custos mais facilmente que as indústrias, e que os preços em geral devem continuar subindo moderadamente.

IV. Distingções Regionais

Na costa leste, a atividade foi mais fraca no distrito de Boston, especialmente na manufatura, onde a desaceleração já dura algum tempo, afetando o mercado de trabalho e a inadimplência, que ainda deve subir. Em Nova Iorque, os destaques são a queda no consumo, sem melhora, no entanto, na desaceleração dos preços, e sinais de estabilização do mercado imobiliário residencial, apesar da pouca disposição das pessoas botarem casas à venda.

Entre os distritos com atividade em queda estão o de Filadélfia e de Cleveland, com salários e inflação desacelerando, vendas caindo e aumento da oferta de trabalho. As empresas em Cleveland notaram maior dificuldade de repasse de preços por conta da menor demanda e maior concorrência.

Os distritos de Richmond e Chicago apresentaram crescimento da atividade, puxado pelas vendas ao consumidor no caso de Richmond. O mercado mobiliário comercial continua em queda nos dois distritos, os contatos em Chicago notando também condições financeiras mais apertadas. Por outro lado, a atividade também está desacelerando em Dallas, com estagnação dos serviços, queda no imobiliário e contração na concessão de crédito. As perspectivas econômicas pioraram, com entrevistados expressando preocupação com a geopolítica e os juros.

O crescimento na área de Atlanta foi fraco, assim como as pressões salariais, com queda de vários custos para as empresas. Do lado positivo, as vendas de automóveis foram robustas. Tanto em St. Louis quanto em Minneapolis e Kansas City a atividade econômica perdeu velocidade, com o mercado imobiliário sentindo os efeitos dos juros em ambas as jurisdições. Salários continuam com alguma pressão em Minneapolis, mas consumidores cuidadosos, optando por itens mais baratos. A pressão da pobreza tem sido sentida no Missouri, apesar dos aumentos salariais, com registro de preocupações sobre preços dos grãos nos próximos meses.

A atividade econômica também se enfraqueceu na costa oeste, com vendas estagnadas e os setores imobiliário e o financeiro mais fracos, criando certa demanda por serviços sociais.

V. Conclusão

Apesar de aspectos individuais em cada distrito, a imagem final é de uma economia em desaceleração, com mercado de trabalho bem comportado, imobiliário estagnado e condições financeiras preocupantes em diversas regiões. Destacamos, em particular, como a visão cautelosa em relação à atividade e ao emprego e relativamente benigna da inflação encontrada no relatório corrobora dois aspectos do nosso cenário para os EUA em 2024.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 04 de dezembro de 2023

Em primeiro lugar, o aperto monetário impactando negativamente a concessão de crédito e o mercado imobiliário está sendo sentido ao redor do país. Olhando os textos de cada distrito, notamos que, em todos eles, o juro mais alto foi indicado como responsável pelo arrefecimento da construção residencial, comercial ou do crédito ao consumidor. Por exemplo, muitos projetos imobiliários têm sido cancelados indefinidamente (como reportado em Chicago e St. Louis - um contato do Fed em Memphis reporta que toda construção foi interrompida com exceção de residências familiares unitárias). Além disso, o mercado imobiliário, como indicado pelo distrito de Atlanta, tem esfriado porque famílias com financiamento residencial com taxa de juros fixada se mostram pouco dispostas a colocar suas casas à venda, sabendo que a compra de outro imóvel iria implicar em um financiamento a taxas muito mais caras, o que esfria tanto a oferta quanto a demanda no mercado residencial. Contatos do Fed em Cleveland pareceram particularmente preocupados com o aumento das taxas de juros.

O outro aspecto que podemos destacar é o esgotamento da poupança acumulada pelas famílias americanas a partir das transferências federais pós-covid. Um banco do distrito de Cleveland atribuiu o aumento das taxas de delinquência à utilização de crédito por famílias de renda média e baixa, que esgotaram seu excesso de poupança. Contatos em Kansas City reportam fenômeno semelhante.

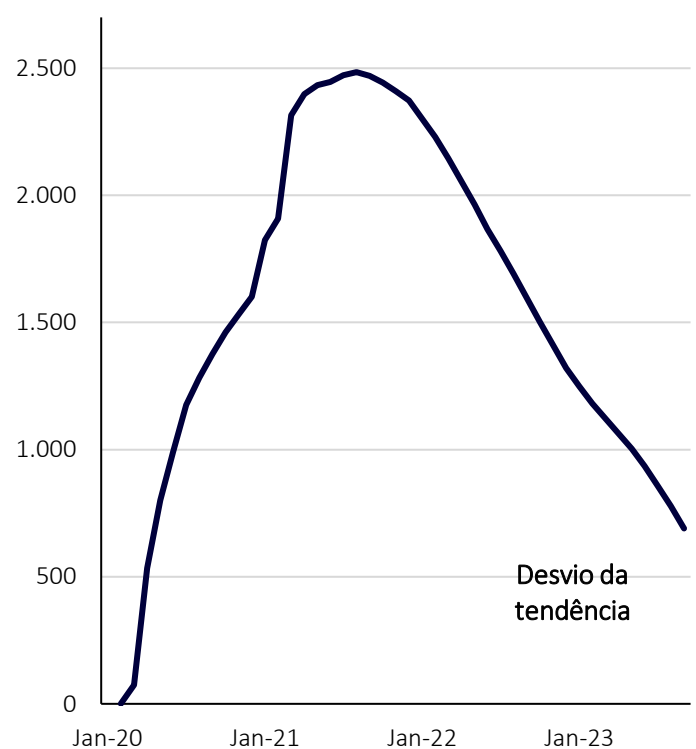
Tanto o aumento das taxas de juros quanto o esgotamento da poupança pessoal são fatores que vão esfriar o consumo no futuro não muito distante, levando a uma atividade mais fraca nos Estados Unidos ao longo do próximo ano, conforme nossa projeção de crescimento médio entre trimestres da ordem de 0,1%.

Gráfico 7. EUA: Mercado Imobiliário
(Março 1990 = 100, %)



Fonte: Mortgage Bankers Association e Banco Safr.

Gráfico 8. EUA: Poupança Acumulada
(acumulada desde Fev-20, USD bi, valor presente)



Fonte: Bureau of Economic Analysis e Banco Safr.

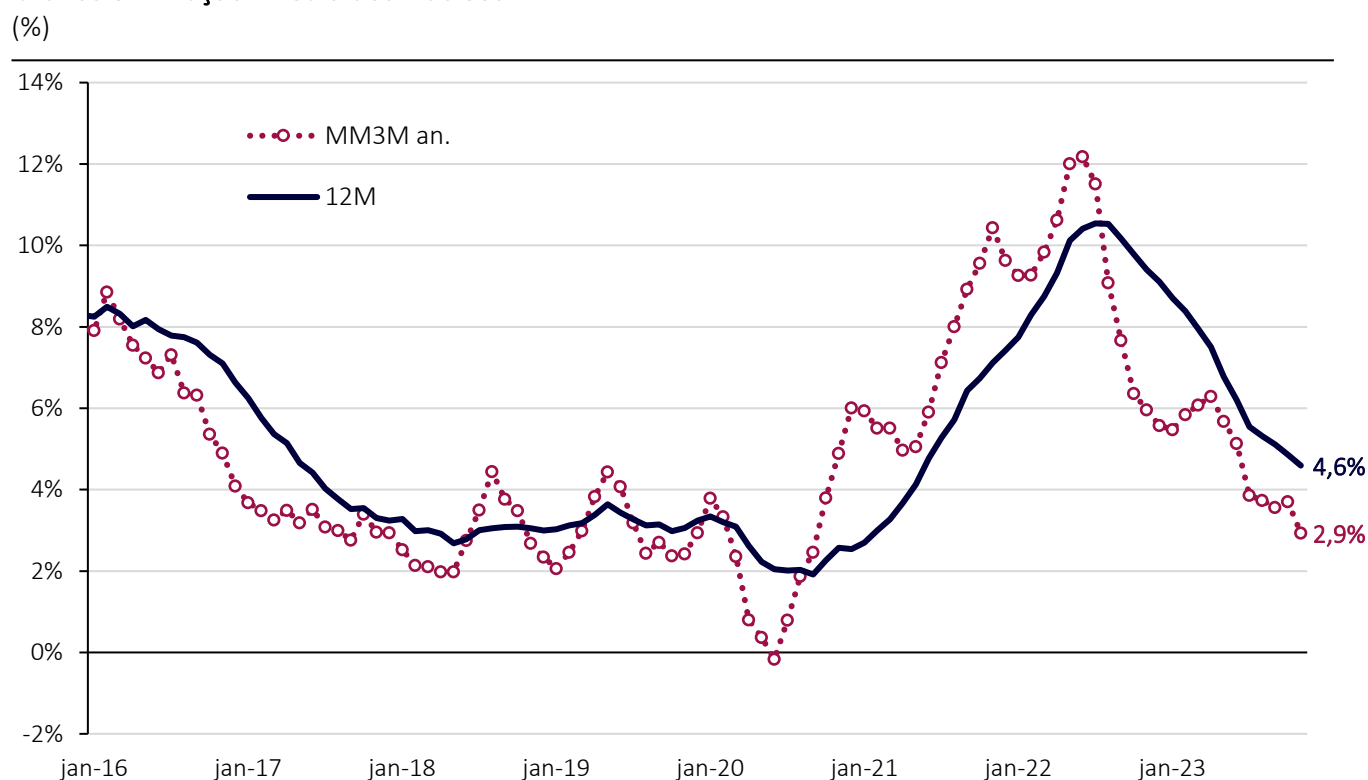
INFLAÇÃO – TURBULÊNCIA NA INFLAÇÃO DE PASSAGENS AÉREAS, ESTABILIDADE NO RESTANTE

Em novembro, o IPCA-15 variou 0,33% na comparação mensal, ficando acima da nossa projeção (0,28%) e do consenso de mercado (0,30%). O desvio, contudo, foi totalmente atribuído a uma variação de preços acima da projetada para um item com inflação historicamente volátil: passagens aéreas. Enquanto nos últimos 16 anos a variação de preço desse item em novembro ficou geralmente entre -5% e +5%, esse ano foi de +19%.

Apesar da surpresa altista, o cenário inflacionário segue muito benigno. Os demais grupos do IPCA-15 mostraram comportamento alinhado com a expectativa ou abaixo dela. Os bens industriais foram os destaques de baixa, com deflação dos produtos de higiene pessoal. E os preços de serviços, excluindo os já comentados das passagens aéreas, subiram menos que o esperado.

As medidas tendenciais de inflação ficaram abaixo do projetado e muitas delas seguem em patamar compatível com a meta de inflação. Essas medidas, em geral chamadas de “núcleos”, servem para limpar ruídos nas divulgações de índices de preços e tentar capturar uma tendência mais clara da dinâmica inflacionária. As metodologias para a construção dos núcleos costumam variar entre 1) exclusões do cálculo inflacionário de determinados itens cuja inflação costuma ter comportamento instável; 2) nova ponderação dos itens, atribuindo peso menor para itens com maior volatilidade; ou 3) outras métricas estatísticas, como análise de mediana ou percentis. Devido ao bom comportamento da maioria dos itens do IPCA-15, à exceção das passagens aéreas, a maior parte desses núcleos aponta para um arrefecimento persistente da inflação, com a média trimestral da variação dos núcleos atingindo um valor anualizado de apenas 2,9%.

Gráfico 9. Inflação: Média dos Núcleos.



Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 04 de dezembro de 2023

Olhando à frente, prevemos uma moderação da inflação de alimentos. As coletas mais recentes sugerem acomodação da pressão registrada em novembro, em especial com a desaceleração de carnes e produtos in natura. Por outro lado, a deflação de combustíveis deve se dissipar, deixando de contribuir para uma baixa no índice geral. Na soma dos vetores, a inflação caminha para fechar o ano em 4,6%, em linha com a nossa projeção.

A redução adicional do preço dos combustíveis pode deixar de ser um risco à nossa projeção da inflação de 2023. Há espaço para corte no preço da gasolina hoje. Mas, à medida que os dias passam, reduz-se o efeito que um possível corte de preço na refinaria teria no IPCA de 2023. Uma eventual redução desses preços até o final do ano poderia favorecer, no entanto, a inflação do início de 2024.

O maior risco altista para 2024 está hoje no impacto do evento climático El Niño nas safras do próximo ano. O fenômeno já causou o atraso ou diminuição da semeadura da soja, além de quebra do trigo e arroz na região Sul do país. Mostrando-se persistente e amplo, pode afetar o preço dos alimentos em 2024. Mantido certo padrão de persistência do fenômeno por mais de um ano, os preços de 2025 também poderiam vir a sofrer, criando algum risco para o atingimento da meta de inflação nesse horizonte.

Em suma, afora pelo item de passagens aéreas, sempre volátil, a inflação segue bem comportada e dando espaço para o Banco Central do Brasil seguir no ciclo de afrouxamento monetário.

DESTAQUES DA SEMANA**BRASIL****PIB: Produto Interno Bruto**T/T%
Variação 12 meses (%)

	ANTERIOR	SAFRA
T/T%	0,9	-0,2
Variação 12 meses (%)	3,2	3,0

Na próxima terça-feira o IBGE deve divulgar o PIB do terceiro trimestre de 2023. Após um crescimento forte puxado principalmente pelo bom desempenho da agricultura no início do ano, o PIB deve apresentar variação negativa no trimestre, com contração de 0,2%. Enquanto a indústria e o setor de serviços apresentaram desempenho modesto, o fim da safra deve impactar negativamente o PIB agro. Em 12 meses a alta acumulada para o PIB deverá ficar em 3,0%.

BRASIL**Dados do Setor Público**Resultado Primário (R\$ bi)
Dívida Pública (% do PIB)

	ANTERIOR	SAFRA
Resultado Primário (R\$ bi)	-18,1	12,5
Dívida Pública (% do PIB)	60	60

O resultado primário do setor público de outubro será divulgado tardiamente pelo Banco Central na próxima quarta-feira dia 06 (o padrão teria sido divulgação em no máximo 30/11). O superávit primário previsto de R\$ 12,5 bilhões tem como principal causa o superávit primário de R\$ 18,3 bilhões obtido pelo Governo Central (divulgado pelo Tesouro Nacional no dia 28/11), ao passo que o conjunto dos estados, municípios e estatais deverá ter um déficit da ordem de R\$ 6 bilhões, quase o dobro do déficit observado em outubro de 2022 (R\$ 3,2 bilhões).

Safr Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 04 de dezembro de 2023

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 03 A 09 DE DEZEMBRO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
SEGUNDA-FEIRA, 04								
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	01/dez	---	---	---	---	●
Brasil	08:30	BCB: Conta corrente	out/23	US\$ bilhões	-1,4	-0,9	---	●
Brasil	08:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	out/23	US\$ bilhões	3,8	4,0	---	●
Brasil	10:00	Fenabreve: Vendas de autoveículos	nov/23	mil unidades	217,7	---	---	●
Z. do Euro	11:00	Discurso Christine Lagarde	---	---	---	---	---	●
EUA	12:00	Encomendas industriais	out/23	M/M %	2,8	-2,6	---	●
Japão	20:30	Tóquio CPI	nov/23	A/A %	3,2	3,0	---	●
Japão	21:30	PMI: Índice Composto - Final	nov/23	pontos	50	---	---	●
China	22:45	Caixin: PMI Índice composto	nov/23	pontos	50	---	---	●
TERÇA-FEIRA, 05								
Alemanha	05:55	PMI: Índice Composto - Final	nov/23	pontos	47,1	47,1	---	●
Z. do Euro	06:00	PMI: Índice Composto - Final	nov/23	pontos	47,1	47,1	---	●
Z. do Euro	07:00	Índice de preços ao produtor (PPI)	out/23	A/A %	-12,4	-9,5	---	●
Brasil	08:30	BCB: Estoque de crédito	out/23	M/M %	0,8	---	---	●
				R\$ trilhões	5,6	---	---	●
Brasil	09:00	IBGE: Produto interno bruto (PIB)	3T23	T/T %	0,9	-0,2	-0,2	●
				A/A %	3,2	2,8	3,0	●
EUA	12:00	JOLTS: Abertura de postos de trabalho	out/23	milhares	9553	9375	---	●
EUA	12:00	ISM: Índice de atividade de serviços	nov/23	pontos	51,8	52,5	---	●
QUARTA-FEIRA, 06								
Alemanha	04:00	Encomendas industriais	out/23	M/M %	0,2	0,1	---	●
Z. do Euro	07:00	Vendas no varejo	out/23	M/M %	-0,3	0,2	---	●
Brasil	08:00	FGV: IGP-DI	nov/23	M/M %	0,51	---	---	●
Brasil	08:30	BCB: Resultado primário do setor público	out/23	R\$ bilhões	-18,1	---	12,5	●
Brasil	08:30	BCB: Dívida líquida do setor público	out/23	% do PIB	60,0	---	60%	●
EUA	10:15	ADP: Variação dos postos de trabalho	nov/23	milhares	113	120	---	●
EUA	10:30	Custo da mão de obra - Final	3T23	T/T %	-0,8	-0,9	---	●
EUA	10:30	Produtividade do Trabalho - Final	3T23	T/T %	4,7	4,8	---	●
EUA	10:30	Balança comercial	out/23	US\$ bilhões	-61,5	-64,0	---	●
China	---	Balança comercial	nov/23	US\$ bilhões	56,5	---	---	●
QUINTA-FEIRA, 07								
Alemanha	04:00	Produção industrial	out/23	M/M %	-1,4	0,0	---	●
Z. do Euro	07:00	Produto interno bruto (PIB) - Final	3T23	T/T %	-0,1	-0,1	---	●
Brasil	10:00	Anfavea: Produção de veículos	nov/23	mil unidades	199,8	---	---	●
Japão	20:50	Produto interno bruto (PIB) - Final	3T23	T/T %	-0,5	-0,5	---	●
SEXTA-FEIRA, 08								
Alemanha	04:00	Índice de preços ao consumidor (CPI)	nov/23	M/M %	-0,4	-0,4	---	●
EUA	10:30	Rendimento médio por hora trabalhada	nov/23	A/A %	4,1	4,0	---	●
EUA	10:30	Taxa de desemprego	nov/23	%	3,9	3,9	---	●
EUA	10:30	Variação dos postos de trabalho	nov/23	milhares	150	200	---	●
EUA	12:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Preliminar	dez/23	pontos	61,3	61,9	---	●
China	22:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	nov/23	A/A %	-0,2	-0,2	---	●
China	22:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	nov/23	A/A %	-2,6	-3,0	---	●
NA SEMANA								
China	---	Crédito total	nov/23	¥ bilhões	1845,2	---	---	●

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 01/12/2023)

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 04 de dezembro de 2023

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%	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	2.312
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,2%	9,3%	8,6%	9,1%
II - SETOR EXTERNO **								
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	5,00
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	4,95
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,0%	-1,1%
III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)								
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%
IV - INFLAÇÃO								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,5%
IGP-M	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-3,6%	2,0%
Deflator implícito do PIB	3,7%	4,5%	4,2%	6,5%	11,4%	9,5%	4,8%	4,5%
V - JUROS								
Taxa Selic - Meta (Final de Período)	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	8,75%
Taxa Selic - Média do Período	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	13,25%	9,79%
VI - ECONOMIA INTERNACIONAL								
EUA - 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) ***	1,375%	2,375%	1,625%	0,125%	0,125%	4,375%	5,375%	4,875%

* 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 | 04 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.