

SUMÁRIO EXECUTIVO

ATIVIDADE

ATIVIDADE ECONÔMICA EM NOVEMBRO E EXPECTATIVAS DE CARREGO

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-BR) ficou estável no mês de novembro, apesar das pesquisas do IBGE de consumo, produção industrial e serviços terem apresentado algum crescimento. O setor de serviços apresentou alta de 0,4% no mês, interrompendo uma sequência de três quedas consecutivas. Já a produção industrial cresceu 0,5%, puxada novamente pela indústria extrativa. Apesar do desempenho modesto do varejo restrito, o varejo ampliado registrou alta de 1,3%, com destaque para um crescimento mais forte das vendas de automóveis, que podem já estar se beneficiando do início do ciclo de cortes de juros. Devido às quedas da atividade nos meses anteriores, e em não havendo melhora no índice em dezembro, a atividade indicada pelo IBC-BR terá caído 0,4% no quarto trimestre face ao terceiro trimestre, mantendo-se ainda assim 2,2% acima do patamar de 2022. Há, porém, indícios de recuperação do IBC-BR em dezembro (dados preliminares sugerem alta entre 0,6% e 0,7% no mês), prenunciando a expansão da atividade facilitada pela continuidade da queda dos juros em 2024.

FISCAL

PARA O ARCABOUÇO FISCAL FUNCIONAR II

Em abril, quando da divulgação do novo arcabouço fiscal, explicamos neste espaço algumas condições para o sucesso de sua implementação. Neste texto, revemos algumas daquelas condições à luz dos desafios fiscais para 2024, no que tange às receitas e despesas, incluindo certa endogeneidade do resultado primário alcançável, inclusive por conta do maior ou menor crescimento econômico.

COREIA DO SUL

O WON À MERCÊ DA GEOPOLÍTICA E DA DEMANDA POR SEMICONDUTORES

O PIB da Coreia do Sul deve fechar 2023 em desaceleração, com crescimento de 1,4% contra 2,6% em 2022, apesar da relativa recuperação das exportações do país, notadamente para a China, sua principal compradora de semicondutores. Apesar da desaceleração da economia, o mercado de trabalho continua forte e o won se recuperou mais recentemente. Em 2024, a evolução do won coreano será influenciada pela política monetária doméstica e internacional, e pela projetada melhora do mercado de semicondutores. Outros fatores de risco para a economia e a moeda são as tensões geopolíticas e a crescente agressividade da Coreia do Norte, além das eleições legislativas no país em abril.

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

MAILLIW SERAFIM
mailliw.serafim@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

ATIVIDADE – ATIVIDADE ECONÔMICA EM NOVEMBRO E EXPECTATIVAS DE CARREGO

Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) ficou parado no mês de novembro (Gráfico 1), apesar do crescimento da melhora sugerida pelas principais pesquisas setoriais do IBGE. A estabilidade em novembro seguiu três meses de queda, que representaram uma variação acumulada de -0,9% desde julho de 2023. Apesar disso, o IBC-Br ainda está 2,2% acima do nível de novembro de 2022 e poderá ser revisado para cima.

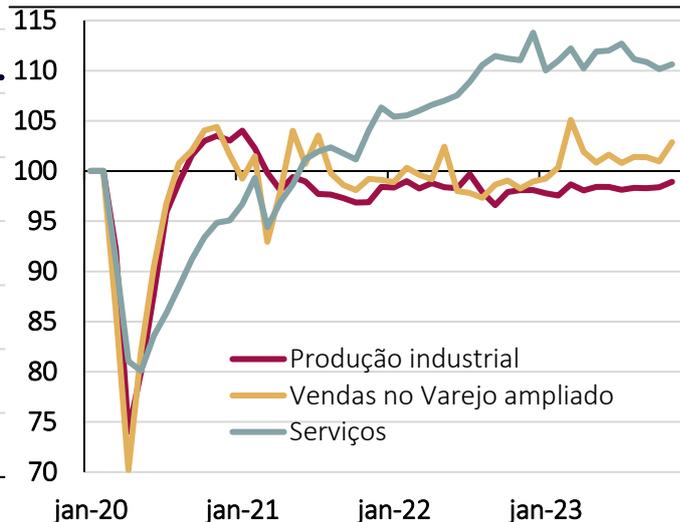
Dentre os índices que informam o IBC-Br, a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) registrou expansão de 0,4% face a outubro (Gráfico 2), com os serviços prestados às famílias apresentando alta de 2,2%. Essa alta em novembro se deveu, porém, em parte à realização de eventos musicais que não são recorrentes, de modo que é provável uma desaceleração do crescimento dos serviços às famílias em dezembro.

Gráfico 1. IBC-Br
(Nível, com ajuste sazonal)



Fonte: BCB e Banco Safr.

Gráfico 2. Pesquisas Mensais de Atividade do IBGE
(Nível, com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

A produção industrial cresceu 0,5% em novembro, acumulando alta de 1,3% em relação a novembro de 2022. Esse crescimento foi puxado mais uma vez pelo bom desempenho da indústria extrativa, que cresceu 3,4% contra outubro e acumula alta de 14,5% na variação interanual. A indústria de transformação, por outro lado, apresentou um desempenho fraco novamente, caindo 0,2% no mês e acumulando variação negativa de 0,9% na comparação com novembro de 2022. Com os dados de novembro, o carregamento estatístico da indústria para o último trimestre do ano, isto é quanto a atividade industrial terá crescido no quarto trimestre frente ao anterior, caso não haja crescimento adicional em dezembro, ficou em 0,6%.

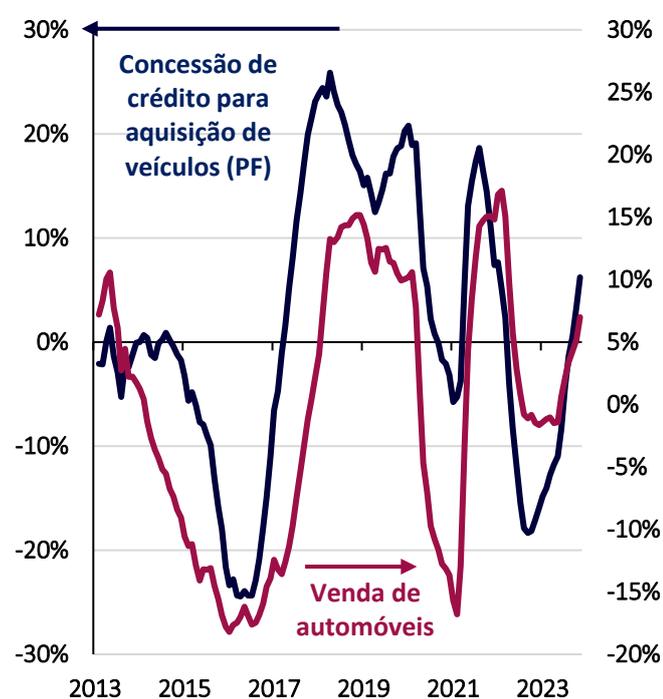
O varejo restrito cresceu apenas 0,1% frente a outubro, influenciado pelo desempenho das vendas dos supermercados. Estas se mantiveram estáveis em novembro, após caírem em outubro. O varejo ampliado, por seu lado, subiu 1,3%, beneficiado principalmente pelas vendas de automóveis, que subiram 4% no mês (Gráfico 3).

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 19 de janeiro de 2024

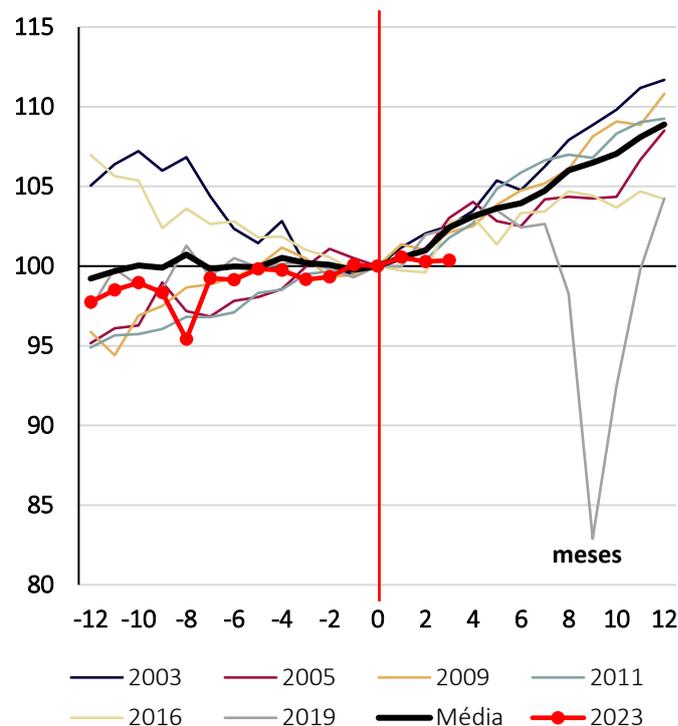
A melhora nas vendas de automóveis pode ser já consequência do começo do relaxamento monetário. De fato, historicamente as vendas no varejo tendem a aumentar a partir do começo dos cortes de juros. Historicamente, a PMC restrita acumula crescimento médio de 8,9% um ano após o início de um ciclo de cortes da taxa de juros do Banco Central (Gráfico 4). Mesmo o varejo restrito já apresenta um carregamento estatístico de 1,0% face ao trimestre anterior, e deverá continuar crescendo, puxado pelos segmentos mais sensíveis ao crédito, como a compra de móveis e eletrodomésticos e de equipamentos e materiais de escritório.

Gráfico 3. Brasil: Venda de automóveis
(variação em 12 meses)



Fonte: IBGE, BCB e Banco Safr.

Gráfico 4. Brasil: Vendas no Varejo restrito
(Mês do início da redução de Selic = 100)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

Uma variação positiva do IBC-Br em dezembro poderá dar um impulso ao PIB de 2024. Estimativas preliminares sugerem crescimento do IBC-Br entre 0,6% e 0,7%. Tais valores implicariam um carregamento estatístico (crescimento anual do índice caso ele se mantenha constante no nível de dezembro de 2023) de 0,4%. Esse impulso e a continuação do afrouxamento da política monetária nos próximos meses facilitarão o crescimento real do PIB alcançar 2,5% em 2024.

FISCAL – PARA O ARCABOUÇO FISCAL FUNCIONAR II

O arcabouço fiscal (Lei Complementar 200/2023) veio substituir o teto de gastos (Emenda Constitucional 95/2016), cuja credibilidade foi erodida a partir de 2019 e se tornou incompatível com certas medidas tomadas pelo governo antes das eleições de 2022. A folga do gasto em relação ao teto se estreitou bastante já em 2019 e acabou quando foi necessário responder à covid-19. O teto sofreu desgaste irreversível pelas pressões que foram se acumulando, como o aumento nas despesas de precatórios que se traduziu em mais uma exceção às regras do teto no final de 2021. O cumprimento se tornou definitivamente inviável com o aumento do valor das transferências às famílias estabelecido no começo de 2022, cuja continuidade se tornou uma promessa de governo materializada na mensagem que acompanhou o envio do Orçamento a dois meses das eleições presidenciais.

O aumento de despesas, inclusive a ampliação do caráter obrigatório de execução de certas emendas parlamentares, foi acomodado pela Emenda Constitucional 126/2022 (PEC da Transição). Essa emenda autorizou elevação permanente no então vigente teto dos gastos e exceções que somaram R\$ 168 bilhões (1,7% do PIB). A EC 126/2022 também previu a substituição do teto do gasto por um novo regime fiscal de caráter não constitucional, a ser divulgado até a preparação do orçamento para 2024.

O novo regime fiscal (LC 200/2023), apelidado de “arcabouço fiscal”, estabelece que o gasto em princípio não cresça mais do que 70% do crescimento da receita recorrente. Supondo um crescimento real do PIB de 3% ao ano e crescimento das receitas em linha com o PIB, o crescimento do gasto ficaria, assim, limitado a 2,1% acima da inflação (se o crescimento for de 2,5%, o gasto subiria 1,75% acima da inflação). Ou seja, a poupança do governo (superávit primário) seria função crescente do crescimento do PIB.

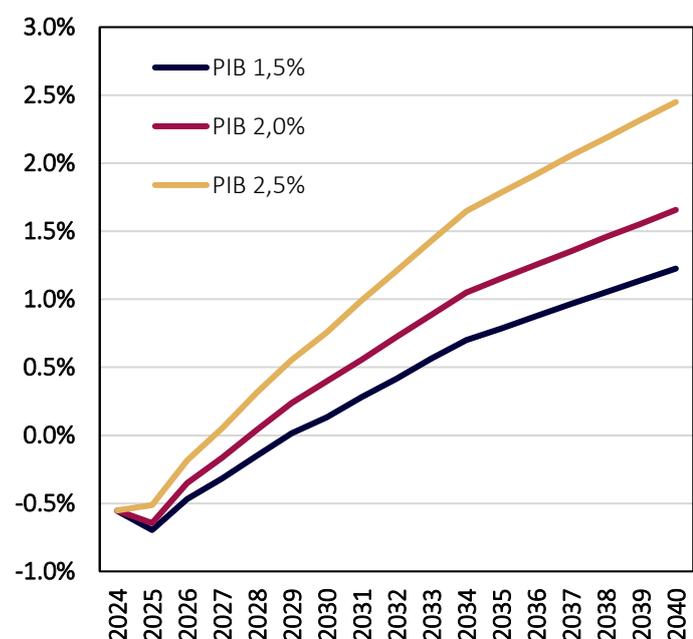
Por razões diversas, o arcabouço tem uma série de exceções, com pisos e tetos, que tornam a dinâmica do resultado primário e da dívida mais complexas. A primeira delas é que o crescimento mínimo do gasto seria de 0,6% acima da inflação, acomodando o crescimento tendencial dos gastos nos últimos anos, independente do aumento da receita. A segunda é que o crescimento máximo do gasto seria em princípio de 2,5%, ou seja, se novas medidas gerarem um aumento excepcional da receita, o gasto não iria crescer na mesma proporção, ainda que esse aumento fosse permanente. Uma terceira regra é que se o resultado primário for maior do que o projetado (para além da faixa de tolerância de +0,25 p.p. do PIB em relação à meta central), 70% desse excedente poderia ser usado, temporariamente, para aumentar os investimentos. Mesmo esse gasto adicional teria limites: o investimento maior não poderia ser computado para aumentar o limite global de despesas no ano seguinte; estaria limitado a 0,25 p.p. do PIB do exercício anterior e somente se aplicaria depois que o resultado primário se tornasse positivo. Além desses fatores, o arcabouço manteve a sistemática de metas de resultado primário prevista pela Lei de Responsabilidade Fiscal e estabeleceu que quando essa regra não fosse cumprida, a despesa do ano seguinte ao da verificação do desvio só poderia crescer 50% da variação da receita.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 19 de janeiro de 2024

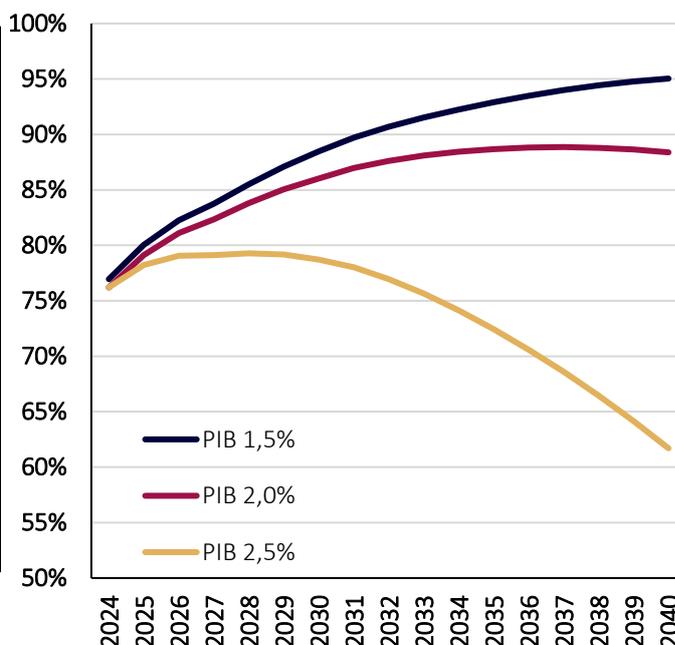
Independente das inúmeras regras específicas, o sucesso do arcabouço dependerá do crescimento da economia. Isso pode ser ilustrado a partir da situação atual (e eventual não cumprimento da meta de 2024) supondo que os juros reais sejam de 4,0% a.a., receitas adicionais de 1,3% do PIB até 2030 e a demografia e crescimento vegetativo da folha dos servidores públicos em cenários de crescimento do PIB para os próximos anos de 1,5%, 2,0% e 2,5%. Aplicando as regras do arcabouço a cada cenário, chega-se a trajetórias bastante distintas para o superávit primário e a relação dívida/PIB (Gráficos 5 e 6). Com crescimento de 1,5%, o resultado primário não passa de 1,2% do PIB, nível insuficiente para estabilizar a dívida. Com crescimento de 2,0%, o primário se aproxima de 2,0% do PIB, próximo ao nível suficiente para estabilizar a dívida. Apenas no cenário com crescimento de 2,5% há uma convergência relativamente rápida para um primário estabilizador, levando o nível da dívida a convergir para próximo de 60% do PIB em 15 anos.

Gráfico 5. Resultado Primário
(% do PIB)



Fonte: Banco Safrá.

Gráfico 6. Dívida Bruta
(% do PIB)



Fonte: Banco Safrá.

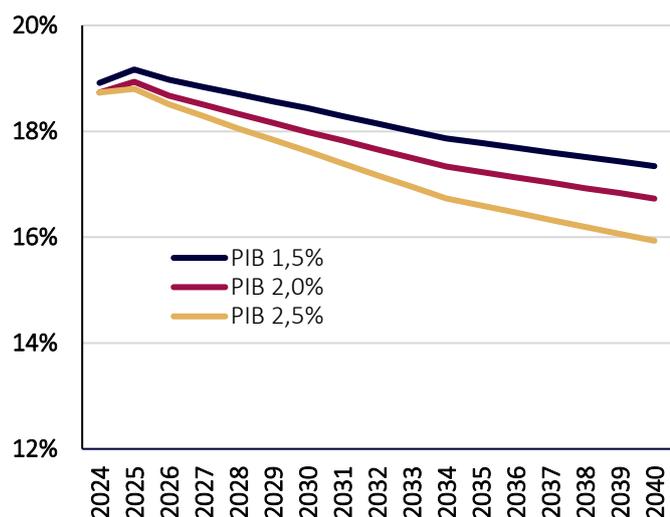
O cumprimento de alguns dos três cenários implica em cortes significativos das despesas discricionárias, que podem ser exacerbados por outros fatores que aumentam certas despesas obrigatórias. Mesmo com algumas condições benignas quanto à evolução das despesas obrigatórias (e.g., salário mínimo seguindo a inflação) adotadas nos dois cenários acima, as despesas discricionárias podem ter que ser cortadas em até 50% gerar resultados primários que acomodem as despesas totais dentro dos limites do arcabouço (Gráficos 7 e 8). Além disso, há vários outros riscos para o cumprimento da regra da despesa crescer apenas 70% da receita. O primeiro risco é a regra do reajuste do salário-mínimo adicionar crescimento real do PIB de dois anos antes à inflação do ano anterior. Com isso as despesas a ele indexadas têm evolução bem próxima a 100% do crescimento tendencial da receita tributária, ao invés de 70% desse crescimento. Essa discrepância é importante na medida em que o salário-mínimo é o piso da previdência e de vários benefícios sociais (BPC/LOAS, abono, etc.) que respondem juntos por pouco mais de 1/3 do orçamento

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 19 de janeiro de 2024

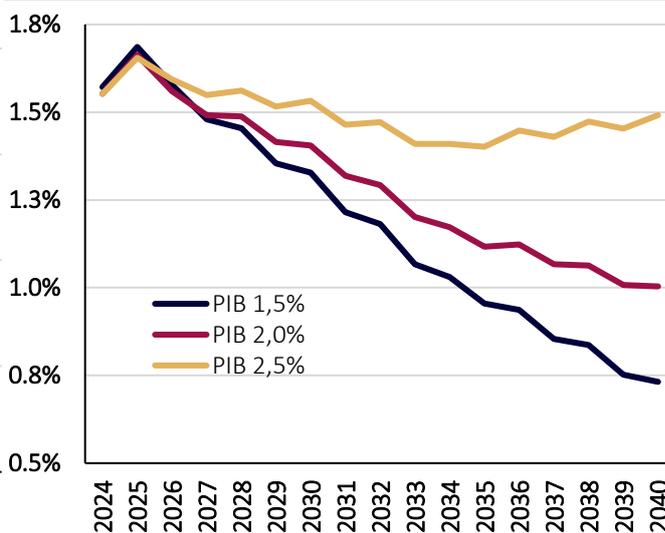
sujeito ao arcabouço. Um segundo risco ao cumprimento do limite de 70% é a vinculação dos gastos de saúde e educação às receitas tributárias, atualmente estabelecidos como percentuais das mesmas.

Gráfico 7. Gasto Total
(% do PIB)



Fonte: Banco Safr.

Gráfico 8. Gastos Discricionários
(% do PIB)



Fonte: Banco Safr.

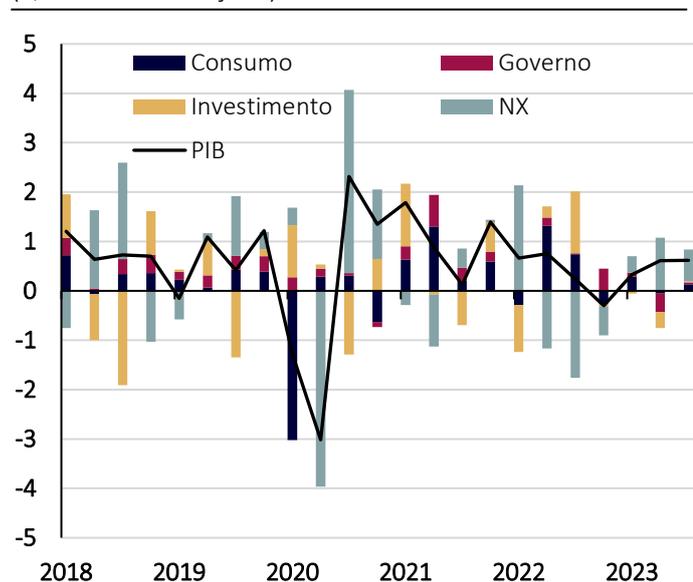
Em síntese, a capacidade do novo regime fiscal (arcabouço) garantir a sustentabilidade da dívida pública depende não só da vontade em evitar novos gastos e perseguir medidas de aumento de receitas, mas de se modificar certas regras de reajuste de despesas obrigatórias que tendem a jogar pressão excessiva sobre as despesas discricionárias. Além disso, um crescimento do PIB perto de 2,5% ao ano parece crucial para o arcabouço estabilizar a dívida pública como proporção do PIB.

COREIA DO SUL – O WON À MERCÊ DA GEOPOLÍTICA E DA DEMANDA POR SEMICONDUTORES

A Coreia do Sul é uma pequena economia aberta, com uma população educada, mas com baixa taxa de natalidade (0,6% a.a., abaixo da taxa de reposição), tornando o aumento da produtividade crucial para o futuro da economia. Sua economia é influenciada principalmente pela demanda global por bens industriais, notadamente semicondutores e produtos eletrônicos em geral, e sujeita, portanto, às crescentes tensões geopolíticas, assim como à desaceleração da economia chinesa durante a covid-19. Por essas e outras razões, a sua moeda, o won, que é negociada nos mercados internacionais com alguma intensidade, tem flutuado bastante desde 2019, desvalorizando quase 8% frente ao dólar desde então.

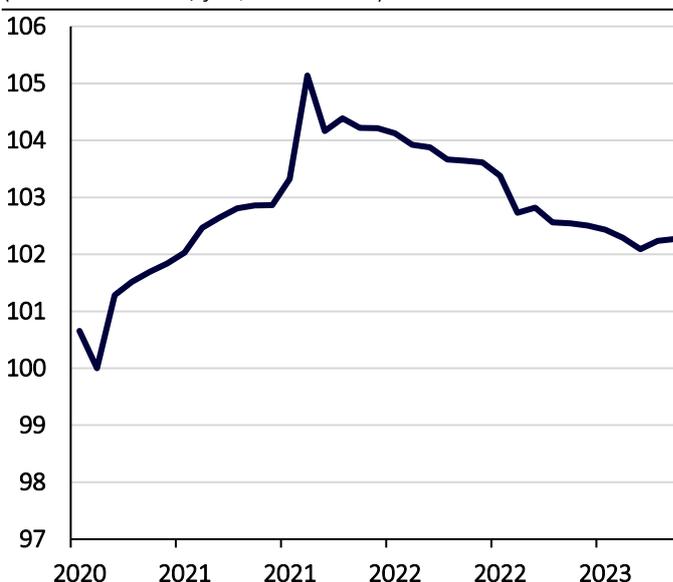
A atividade econômica na Coreia do Sul deve fechar 2023 em desaceleração, com crescimento do PIB de 1,4% (projeção do FMI, ver Gráfico 9) contra 2,6% em 2022, apesar da relativa recuperação das exportações do país, notadamente para a China, sua principal compradora de semicondutores. O consumo doméstico, que havia contribuído com 1,9% para o crescimento do PIB em 2022, o fez com apenas 0,4% esse ano, enquanto a contribuição das exportações passou de 0,2% para perto de 2% em 2023. A desaceleração do consumo, iniciada em 2022, aumentou em 2023, em parte pelo crescimento dos salários abaixo da inflação (Gráfico 10) e certa fragilidade do crédito. Também contribuíram negativamente para o PIB os investimentos e os gastos do governo, esses se contraindo provavelmente pela superação da crise na saúde com a covid.

Gráfico 9. Coreia: PIB
(T/T% e contribuições)



Fonte: Banco da Coreia e Banco Safr.

Gráfico 10. Salário Real
(m.m. 12 meses, jan/2021 =100)



Fonte: Statistics Korea e Banco Safr.

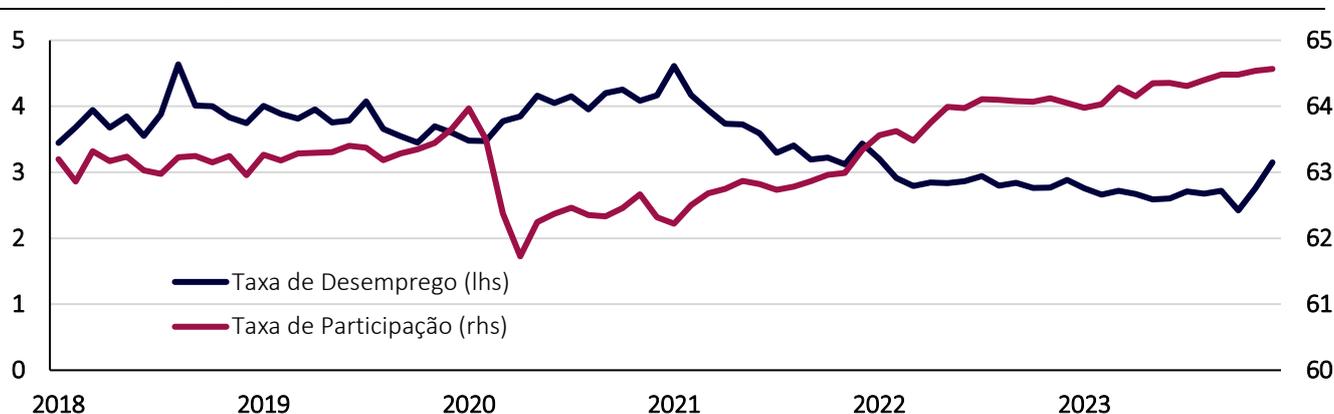
Por enquanto o desemprego não tem aumentado com a desaceleração da economia, o que é ainda mais surpreendente considerando que a taxa de participação da população na força de trabalho tem aumentado **significativamente**. Como ilustrado pelo gráfico 11, ela está 1,2% acima do seu nível antes da pandemia, enquanto a taxa de desemprego está 1% abaixo da média de 2019. Esta evolução levou a um aumento de 1,3 milhão no número de empregados (crescimento de 4,8%).

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 19 de janeiro de 2024

Gráfico 11. Taxa de desemprego e participação

(%, sazonalmente ajustado)

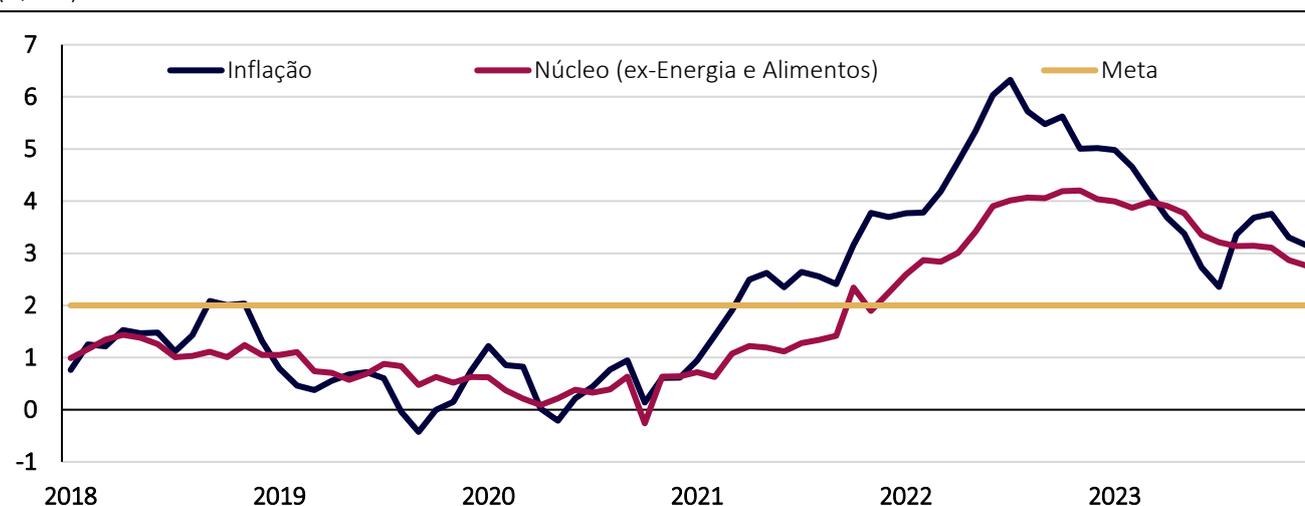


Fonte: Statistics Korea, Banco Mundial e Banco Safr

O aumento dos preços internacionais das commodities em 2021-22 se traduziu em um aumento da inflação na Coreia do Sul, que levou o Banco Central a aumentar a taxa de juros a partir de meados de 2021. A inflação subiu de uma média de 2,1% em 2018-2019 para 3,7% ao final de 2021, subindo ainda mais com o choque do preço da energia em 2022 (Gráfico 12). Em face a essas pressões, o banco central sul coreano começou a subir os juros em 2021, levando-os de 0,5% a 3,5% em fevereiro de 2023, mantendo-os neste nível desde então (Gráfico 13). Com o aperto monetário, a inflação acumulada em 12 meses baixou do pico de 6,3% em julho de 2022 para 3,2% em dezembro de 2023, aquela acumulada em 3 meses estando em apenas 1,8% (anualizado) ao final de 2023, nível já próximo aos pré-pandemia. O aumento dos juros também foi acompanhado por uma contração do crédito ao consumidor, que ajuda a explicar a desaceleração do consumo (Gráfico 14).

Gráfico 12. Inflação

(A/A%)

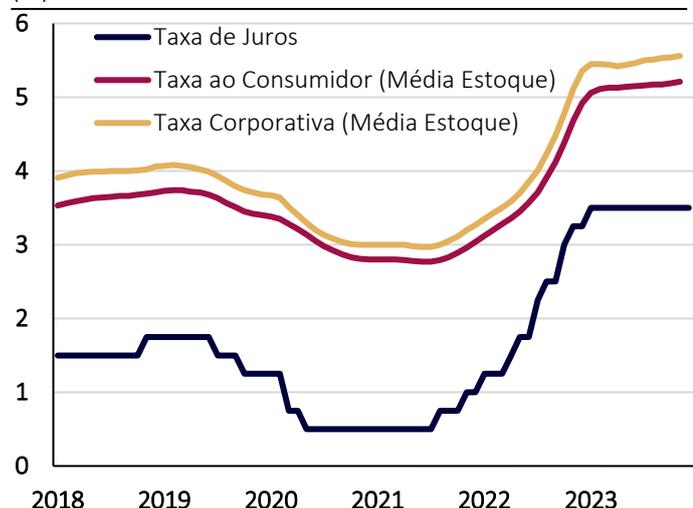


Fonte: Statistics Korea e Banco Safr

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

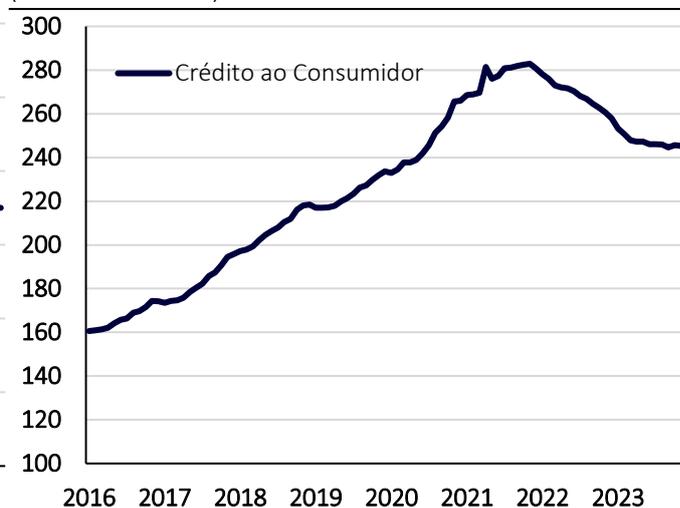
Brasil | 19 de janeiro de 2024

Gráfico 13. Taxa de juros (%)



Fonte: Banco da Coreia e Banco Safrá.

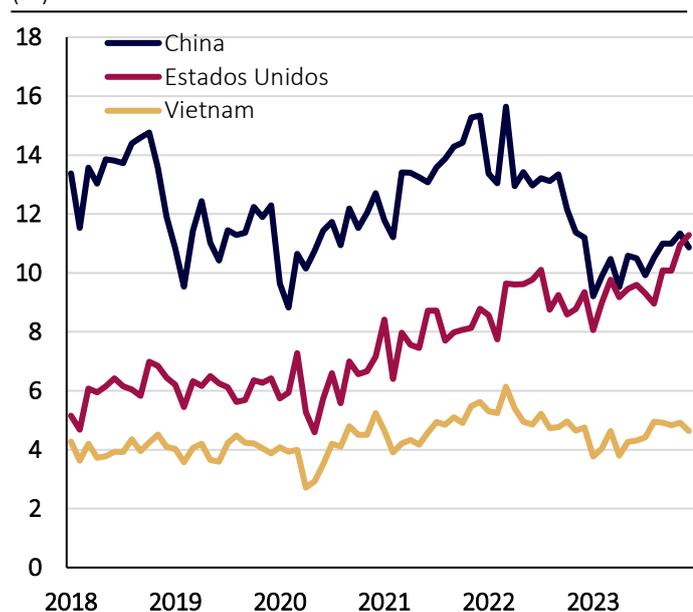
Gráfico 14. Estoque de Crédito (Trilhões de Won)



Fonte: Banco da Coreia e Banco Safrá

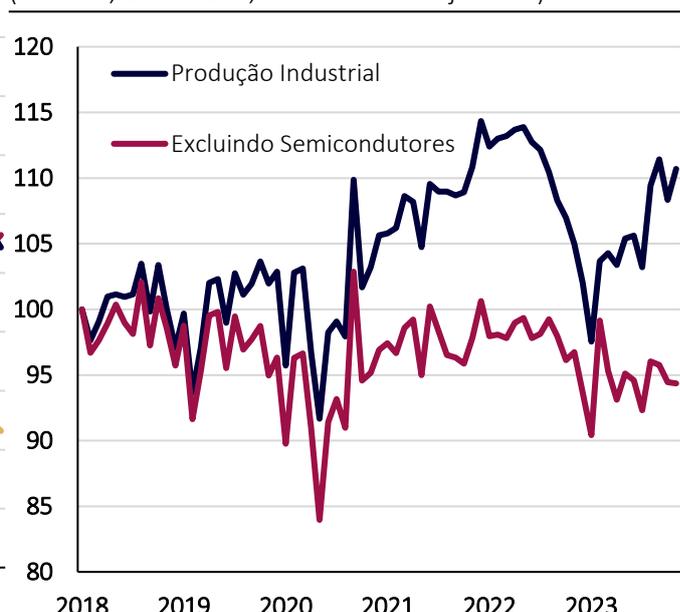
O setor externo vem se recuperando da forte queda de vendas de semicondutores para a China em 2022 (Gráfico 15). Até recentemente perto de metade da exportação desses produtos vai para esse vizinho, fração que vem diminuindo com a crescente compra pelos EUA. Os semicondutores correspondem a 15% das exportações sul coreanas e a melhora desse mercado apoiou a expansão de 5,3% da produção industrial nos 12 meses até novembro de 2023 (Gráfico 16). A melhora do mercado mundial dos semicondutores, sugerida pelo incipiente aumento do seu preço internacional (Preço 17), deve apoiar o crescimento das exportações e do PIB sul coreano em 2024, complementando o efeito positivo da esperada corte das taxas de juros pelo banco central nos próximos meses.

Gráfico 15. Valor Exportado (%)



Fonte: Export by Country e Banco Safrá

Gráfico 16. Produção Industrial (Volume, 2018 =100, sazonalmente ajustado)



Fonte: Banco da Coreia e Banco Safrá

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

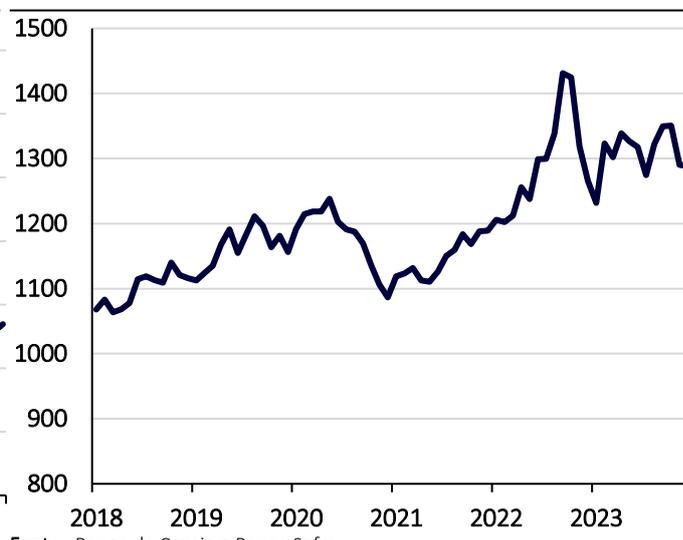
Brasil | 19 de janeiro de 2024

As flutuações das exportações e da política monetária em face à inflação levaram a desvalorização do won em quase 6,5% em 2022 (Gráfico 18). Houve ainda uma desvalorização adicional de 1,8% em 2023, apesar do aperto monetário. A evolução da moeda sul coreana deverá ser influenciada em 2024 pelo sincronismo da política monetária coreana com a americana e pela projetada melhora do mercado de semicondutores e das exportações coreanas. Nesse sentido, a volatilidade do won também poderá diminuir (de 2017 a 2019, a volatilidade da variação percentual mensal do won foi de 1,9%; entre 2022 e 2023, 3,5%). As tensões geopolíticas podem ter repercussões nas eleições legislativas de 2024 (Quadro 1) e vir a deprimir o valor do won nos próximos meses, inclusive por conta da crescente agressividade da Coreia do Norte (especialmente desde a posse presidente Yoon Suk Yeol, que é do lado conservador da política sul coreana).

Gráfico 17. Preço de semicondutores
(jan/2016 = 100)



Gráfico 18. Won por dólar



Fonte: Banco da Coreia e Banco Safr

Quadro 1: As eleições legislativas de 2024

A oposição ao governo já controla com alguma folga a (única) Câmara nacional, com 54% dos assentos. As eleições legislativas marcadas para abril de 2024 podem reforçar essa divisão, determinando em última instância a efetividade do atual governo até o fim do seu mandato em 2027. Pesquisas de intenção de voto mostram que a população está indecisa, com 35% dos entrevistados (em dezembro, pela Hankook Research) sem candidato definido, sendo que 29% expressam intensão de votar no partido governista, e 25% no principal partido de oposição. A recente tentativa de assassinato do líder da oposição Lee Jae-myung não parece ter afetado esse quadro.

Em suma, a economia da Coreia do Sul e sua moeda tem apresentado maior volatilidade nos anos recentes, mas também lá a política monetária parece estar tendo efeito, e a recuperação do mercado de semicondutores sugere maior robustez do PIB coreano e do won ao longo de 2024, especialmente se o banco central coreano for mais conservador do que o Fed.

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

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,40	0,49
A/A %	4,72	4,65

Na próxima sexta-feira, o IBGE divulga a prévia da inflação ao consumidor para o mês de janeiro. Esperamos inflação de 0,49% no mês devido a aceleração nos preços de alimentos, especialmente os *in natura*. Além disso, prevemos melhora expressiva do grupo de transportes, com a reversão da alta de passagens aéreas.

BRASIL**Caged: Criação Líquida de Empregos Formais**

	ANTERIOR	SAFRA
Mil vagas	130	-350

Na próxima semana, ainda sem data oficial, o Ministério do Trabalho pode divulgar os dados de criação de emprego formal do Caged. Como ocorre em todos os anos, o mês de dezembro deve registrar queda significativa do emprego com carteira assinada. Esperamos saldo negativo de 350 mil vagas no mês, fazendo com que o saldo anual termine com criação de pouco menos de 1,6 milhão de vagas.

BRASIL**Arrecadação Federal**

	ANTERIOR	SAFRA
R\$ bilhões	179,4	231,3

Na próxima semana, a Receita Federal deve divulgar os dados de arrecadação de dezembro, a qual projetamos em R\$ 231,3 bilhões (alta real de 5% frente a dez/2022). Os destaques devem ser principalmente a continuidade da recuperação de PIS/COFINS com reoneração de combustíveis, além de um bom desempenho do IPI e do IR. Com isso, a arrecadação federal deverá atingir R\$ 2.318 bilhões, uma queda real de 0,1% frente a 2022, atingindo 21,2% do PIB (ante 22% do PIB em 2022).

Safr Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 19 de janeiro de 2024

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 21 A 27 DE JANEIRO									
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA	
DOMINGO, 21									
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 1 ano	jan/24	%	3,45	3,45	---	●	
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 5 anos	jan/24	%	4,2	4,2	---	●	
SEGUNDA-FEIRA, 22									
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	19/jan	---	---	---	---	●	
Japão	---	Decisão da taxa básica de juros	jan/24	%	-0,1	-0,1	---	●	
TERÇA-FEIRA, 23									
EUA	12:00	Índice de manufatura de Richmond	jan/24	pontos	-11,0	---	---	●	
Z. do Euro	12:00	Confiança do consumidor - Preliminar	jan/24	pontos	-15,0	-14,4	---	●	
Japão	21:30	PMI: Índice composto - Preliminar	jan/24	pontos	50,0	---	---	●	
QUARTA-FEIRA, 24									
Alemanha	05:30	PMI: Índice composto - Preliminar	jan/24	pontos	47,4	47,8	---	●	
Z. do Euro	06:00	PMI: Índice composto - Preliminar	jan/24	pontos	47,6	48,0	---	●	
QUINTA-FEIRA, 25									
Alemanha	06:00	IFO: Confiança empresarial	jan/24	pontos	86,4	86,6	---	●	
Brasil	08:00	Confiança do consumidor	jan/24	pontos	93,7	---	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Conta corrente	dez/23	US\$ bilhões	-1,6	---	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	dez/23	US\$ bilhões	7,8	---	---	●	
Z. do Euro	10:15	ECB: Decisão da taxa de juros	25/jan	%	4,50	4,5	---	●	
Z. do Euro	10:45	Discurso Christine Lagarde	25/jan	---	---	---	---	●	
EUA	10:30	Índice de manufatura de Chicago	dez/23	T/T %	0,03	---	---	●	
EUA	10:30	Deflator do PIB	4T23	%	3,3	2,3	---	●	
EUA	10:30	Produto Interno Bruto (PIB)	4T23	T/T %	4,9	1,9	---	●	
EUA	10:30	Encomendas de bens duráveis - Preliminar	dez/23	M/M %	5,4	1,0	---	●	
EUA	12:00	Vendas de residências novas	dez/23	M/M %	-12,2	10,2	---	●	
EUA	13:00	Índice de manufatura de Kansas	jan/24	pontos	-1,0	---	---	●	
Japão	20:30	Tóquio: CPI	jan/24	A/A %	2,4	2	---	●	
SEXTA-FEIRA, 26									
Brasil	08:00	FGV: INCC-M	jan/24	M/M %	0,26	---	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Estoque de crédito	dez/23	M/M % R\$ trilhões	0,9 5,7	---	---	●	
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	jan/24	M/M % A/A %	0,40 4,72	0,5 4,7	0,49 4,65	●	
EUA	10:30	Consumo das famílias (PCE)	dez/23	M/M %	0,2	0,3	---	●	
EUA	10:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	dez/23	M/M % A/A %	-0,1 2,6	0,2 2,6	---	●	
EUA	10:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	dez/23	M/M % A/A %	0,1 3,2	0,2 3,0	---	●	
EUA	10:30	Renda pessoal	dez/23	M/M %	0,4	0,3	---	●	
EUA	12:00	Vendas de residências pendentes	dez/23	M/M %	0,0	---	---	●	
NA SEMANA									
Brasil	---	Caged: Criação Líquida de Empregos Formais	dez/23	mil vagas	130	-400	-350	●	
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	dez/23	R\$ bilhões	179,4	225,0	231,3	●	
Alemanha	---	Vendas no varejo	dez/23	A/A %	-1,5	-2,0	---	●	

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 19/01/2024)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 19 de janeiro de 2024

SAFRA INDICADORES

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
I - ATIVIDADE ECONÔMICA								
Varição Real do PIB	1,3%	1,8%	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	3,0%	2,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	9.012	10.080	10.880	11.654
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.180	2.403
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	4,86	4,80
Variação Cambial	1,5%	17,1%	4,0%	28,9%	7,4%	-6,5%	-6,1%	-2,0%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Média do período	3,19	3,65	3,95	5,16	5,40	5,16	4,99	4,85
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,3%	-3,2%
III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	65	126	-267	-66
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-2,5%	-0,6%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-9,0%	-6,6%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	74,0%	76,0%
IV - INFLAÇÃO								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,5%
IGP-M	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-3,2%	2,0%
Deflator implícito do PIB	3,7%	4,5%	4,2%	6,5%	11,4%	9,5%	4,8%	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 - 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.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 19 de janeiro de 2024

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

MAILLIW SERAFIM

mailliw.serafim@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.