

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### INFLAÇÃO

#### A PRIMEIRA LEITURA DE UM ANO DE INFLAÇÃO BAIXA

A primeira leitura de inflação do ano trouxe novidades positivas, seja na surpresa baixista do índice geral, seja no arrefecimento das principais medidas de núcleo. Os riscos para os próximos meses vêm especialmente do clima, com impacto nos alimentos e na tarifa de energia elétrica, mas a moderação esperada para os serviços deve ser elemento chave para a condução da política monetária.

### ESTADOS UNIDOS

#### CRESCIMENTO SUPREENDE NOVAMENTE NO FINAL DE 2023

O PIB americano cresceu 3,3% anualizados no quarto trimestre de 2023, acima das expectativas, que estavam em torno de 2,4%. O crescimento foi menor do que no terceiro trimestre, devido principalmente a um menor acúmulo de estoques e menor gasto do governo. O consumo, cujo dinamismo se manteve em função de o poder de compra das famílias vir sendo favorecido pela queda da inflação, deve desacelerar à frente, com a normalização da poupança e a retomada do serviço da dívida de certas famílias. Com a surpresa positiva do final de 2023, o PIB de 2024 terá 1,3% de carregamento, ou seja, crescerá a esse ritmo mesmo que não haja expansão adicional ao longo do atual ano. O pouco de crescimento previsto para o final deste ano bastará, assim, para que o PIB de 2024 aumente em 1,7% contra o de 2023.

**EDUARDO YUKI**

eduardo.yuki@safra.com.br

**ANDRESSA LOPES**

andressa.lopes@safra.com.br

**FABIO KLEIN**

fabio.klein@safra.com.br

**GIOVANNI PAZ**

giovanni.paz@safra.com.br

**LIVIO MAYA**

livio.maya@safra.com.br

**LUCAS YUKI OKUNO**

lucas.okuno@safra.com.br

**MAILLIW SERAFIM**

mailliw.serafim@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**

matheus.macon@safra.com.br

**MATHEUS ROSIGNOLI**

matheus.rosignoli@safra.com.br

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

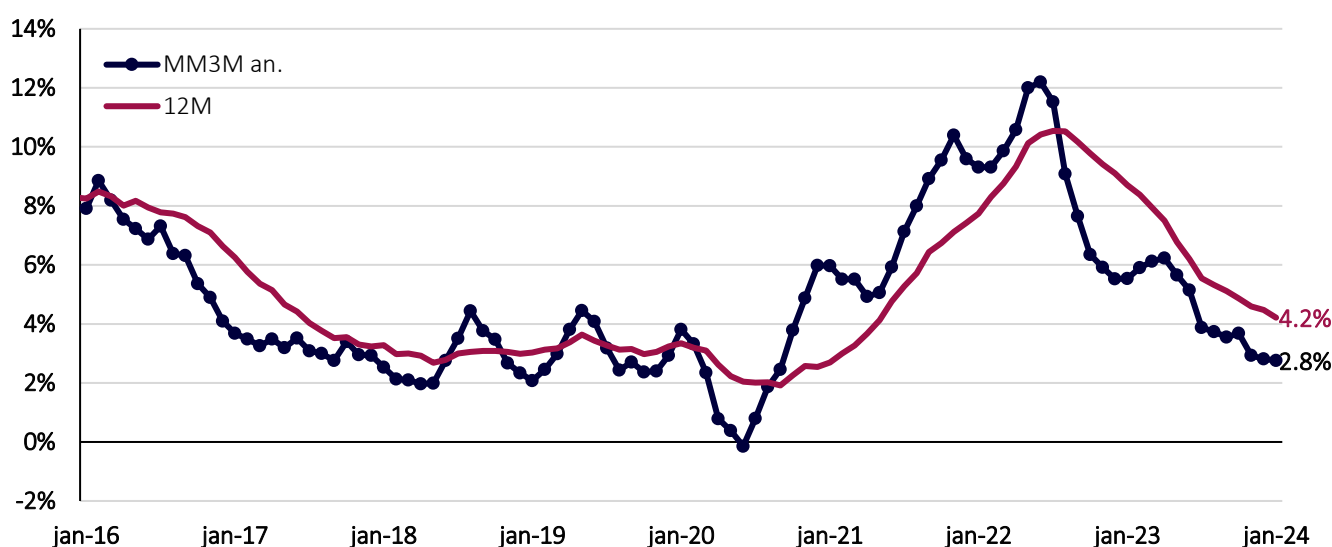
**INFLAÇÃO – A PRIMEIRA LEITURA DE UM ANO DE INFLAÇÃO BAIXA**

O IPCA-15 de janeiro teve variação mensal de 0,31%, resultado bem abaixo da nossa projeção (0,49%) e do consenso de mercado (0,47%). O desvio se deveu principalmente a uma surpresa baixista em passagens aéreas, que tiveram deflação de mais de 15%, ante expectativa de queda de 7%. Também vale destacar o arrefecimento de bens industriais, com redução de preço em diversos bens duráveis, como aparelho telefônico e mobiliário, além da moderação da alta de eletrodomésticos e eletrônicos. Finalmente, a alta de alimentos ficou alinhada com a expectativa, crescendo 2% nessa primeira leitura de inflação de 2024.

Na mesma direção, os núcleos de inflação mostraram variação abaixo da projetada. A média das cinco principais medidas cresceu 0,33% no mês, ficando 13 pontos-base abaixo da projeção. Na média móvel de três meses, essa métrica teve nova desaceleração e caminhou para abaixo da meta de 3,0%, o que simboliza o comportamento muito benigno da inflação. Já os serviços subjacentes tiveram leve repique, acelerando para 5,0%. Esperamos que o conjunto de serviços tenha moderação nos meses à frente.

**Gráfico 1. Média dos núcleos**

(%)



Fonte: IBGE e Banco Safr

Para a nossa projeção do ano de 2024, essa leitura revelou uma queda mensal de 0,11% para **emplacamento e licença**. Por questões metodológicas, esse item, que retrata a variação do imposto sobre a propriedade de veículos automotores (IPVA), tem o resultado repetido em todas as leituras de IPCA e IPCA-15 do ano, resultando numa deflação de mais de 1,3% em 2024. Como o desvio frente à nossa expectativa foi pequeno, confirmamos a projeção do IPCA variar 3,5% nos 12 meses até dezembro de 2024.

Em comparação a 2023, a inflação deste ano deverá mostrar um forte arrefecimento dos preços administrados após a volta da tributação dos combustíveis ocorrida no ano passado, uma continuidade da moderação do preço de serviços, um repique naqueles de alimentos e uma inflação contida para os bens industriais. A tabela detalha a composição do IPCA.

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 26 de janeiro de 2024

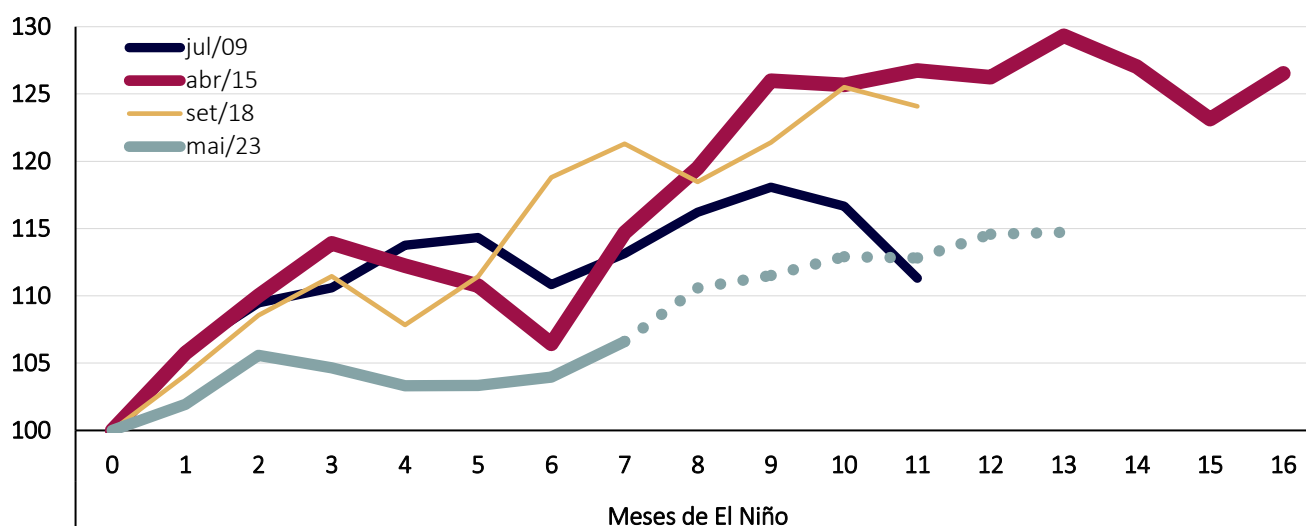
Tabela 1. Abertura inflação

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

Fonte: IBGE e Banco Safrá.

Em alimentos, tem havido uma pressão em produtos *in natura* nas últimas semanas. Parte da elevação de preço pode ser atribuída aos efeitos do evento climático *El Niño* sobre o regime de chuvas e, conseqüentemente, sobre a oferta de alimentos de ciclo curto, como vegetais, legumes, tubérculos e frutas. Essa associação, comparada com aquela em episódios anteriores de *El Niño* tem sido moderada (Gráfico 2). É comum que, alguns meses depois do começo do *El Niño*, o aumento de preços (com ajuste sazonal) ultrapasse 10%, enquanto neste ciclo a variação está pouco acima a 5%.

Gráfico 2. Inflação de alimentos *in natura* em períodos de *El Niño* (índice)



Fonte: NOAA, IBGE e Banco Safrá

Obs: a espessura das linhas simboliza a intensidade máxima que o evento chegou durante o período

Obs 2: definiu-se como período zero, com número índice 100, o mês imediatamente anterior ao do início do *El Niño*

A distinção entre o período atual e outros períodos com *El Niño* é tão mais marcante porque, dado que os quatro eventos analisados se iniciam em meados do ano, é baixo o risco de a discrepância no ciclo atual se dever a alguma flutuação sazonal não ter sido propriamente filtrada pelo ajuste econométrico. Além disso, as alterações de preço costumam refletir mais as condições de oferta do que de demanda, já que a elasticidade por esses itens é relativamente baixa.

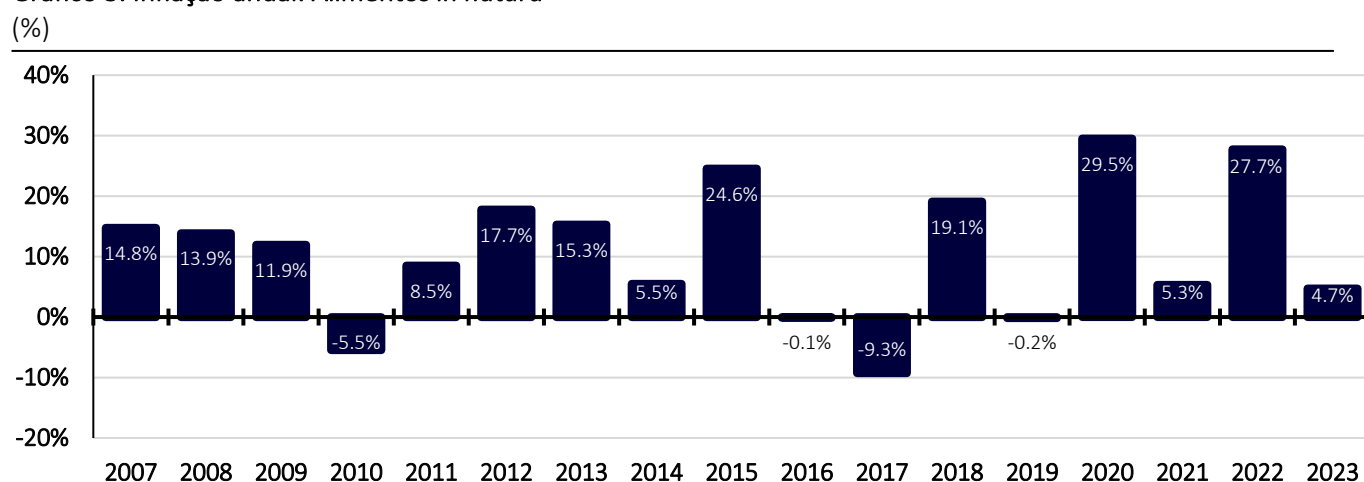
## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 26 de janeiro de 2024

Os alimentos serão o principal risco para a inflação nos próximos meses, como já sugerido pelo IPCA-15 de janeiro. Não se pode descartar a possibilidade da pressão sobre os alimentos se prolongar até o segundo trimestre do ano, quando costuma haver deflação.

As previsões dos principais departamentos meteorológicos (como *National Oceanic and Atmospheric Administration – NOAA*, dos Estados Unidos), contudo, sugerem que o *El Niño* deve perder força já no primeiro trimestre do ano, com reversão de cenário para *La Niña* até o terceiro trimestre. Na medida em que essa reversão se traduzir em um rápido esfriamento das águas do oceano Pacífico, como o ocorrido em 2010 e 2016, é possível haver surpresas favoráveis na inflação à frente, dado que esses dois anos citados foram dos poucos em que os alimentos *in natura* chegaram a ter deflação anual (Gráfico 3).

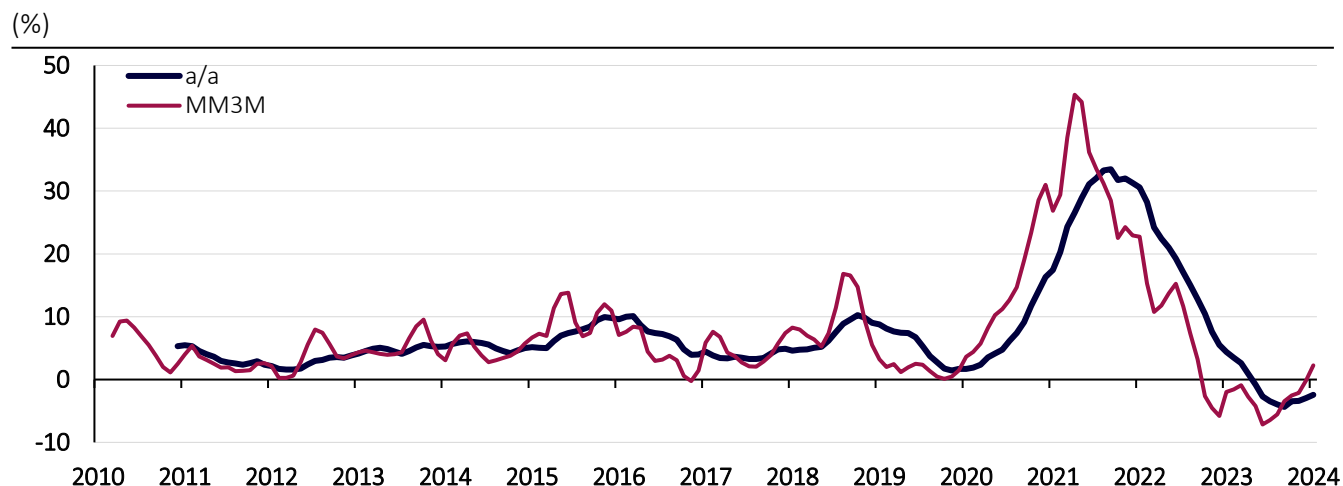
Gráfico 3. Inflação anual: Alimentos *in natura*



Fonte: IBGE e Banco Safr

Os fundamentos sugerem que os produtos industriais terão um ano benigno em 2024, como ocorreu no ano passado. A inflação desse grupo foi de apenas 1,1% em 2023. Os custos de produção desses produtos devem ser favorecidos por preços de commodities bem-comportados e taxa de câmbio estável ou até com apreciação, na esteira de uma provável desaceleração da economia mundial. Outros custos da indústria, representados pelo núcleo do IPA Industrial também devem oscilar em patamar baixo.

Gráfico 4. IGP-10: Núcleo do IPA Industrial



Fonte: FGV e Banco Safr

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 26 de janeiro de 2024

**Os riscos de alta de preço nos bens industriais podem vir de:** 1) um rápido ganho de tração do crédito, refletindo as condições monetárias menos apertadas, com crescimento maior que o projetado para o consumo de bens duráveis; e 2) eventos geopolíticos que causem novas interrupções relevantes nas cadeias globais de suprimentos. A probabilidade atribuída tanto ao choque de demanda quanto ao de oferta é, a nosso ver, baixa.

**Surpresas nos reajustes das mensalidades escolares podem afetar a trajetória dos preços dos serviços.** Desde a eclosão da pandemia, esses reajustes ficaram abaixo da inflação média do país, sugerindo que haja um esforço de recomposição do valor desses serviços em 2024. Essa hipótese não tem, no entanto, encontrado grande respaldo nas estatísticas disponíveis, como nos dados do IPC-Fipe, que indicam que até agora e tomando como base a inflação de educação na cidade de São Paulo, a variação desse grupo não deve ser tão elevada assim.

**Outros itens importantes do setor de serviços, como aluguéis e alimentação fora de casa (restaurantes) devem seguir com preços em desaceleração, dada a menor inércia inflacionária e o alívio no preço dos alimentos na segunda metade de 2023.** Por outro lado, a taxa de desemprego continua próxima dos patamares mais baixos do período recente, de forma que não se pode descartar alguma pressão em serviços intensivos em mão de obra. O balanço desses riscos continua, no entanto, favorável à desaceleração da inflação do setor nos próximos meses.

**Por fim, os preços administrados devem ser pressionados pela alta na tarifa de energia elétrica.** Prevemos elevação de 7,0% para o item, reconhecendo a possibilidade de alterações de bandeira tarifária nos últimos meses do ano aumentarem significativamente esse valor. Outro item que historicamente gera pressão nos orçamentos familiares é o de plano de saúde. A elevação prevista para o conjunto dos planos individuais é de 7,9%, gerando contribuição altista considerável para a inflação. Por outro lado, nosso cenário base contempla um preço do barril do petróleo estável em US\$ 80. Assim, a flutuação prevista para gasolina e outros combustíveis no ano se dará basicamente por conta da elevação de impostos estaduais.

**Em suma, a primeira leitura de inflação do ano trouxe novidades positivas, seja na surpresa baixista do índice geral, seja no arrefecimento das principais medidas de núcleo. Os riscos para os próximos meses vêm especialmente do clima, com impacto nos alimentos e na tarifa de energia elétrica, mas a moderação esperada para os serviços deve ser elemento chave para a condução da política monetária.**

**EUA – CRESCIMENTO SURPREENDE NOVAMENTE NO FINAL DE 2023**

O PIB americano a preços constantes cresceu 3,3% em termos anualizados no quarto trimestre em relação ao anterior, ficando mais uma vez acima das expectativas, que indicavam crescimento ao redor de 2,4%. O resultado foi de crescimento inferior aos 4,9% anualizados registrados no trimestre anterior, em virtude principalmente de um menor acúmulo de estoques e da redução do dispêndio governamental. O setor externo, por outro lado contribuiu positivamente para o crescimento do PIB devido à redução do ritmo de crescimento das importações e ao continuado vigor das exportações.

**Tabela 2. PIB dos EUA**

	Variação Trimestral Anualizada				Contribuição			
	mar-23	jun-23	set-23	dez-23	mar-23	jun-23	set-23	dez-23
<b>PIB Real</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,3%</b>				
<b>Consumo das Famílias</b>	<b>3,8%</b>	<b>0,8%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>
Bens Duráveis	14,0%	-0,3%	6,7%	4,6%	1,1%	0,0%	0,5%	0,4%
Bens Não Duráveis	0,5%	0,9%	3,9%	3,4%	0,1%	0,1%	0,6%	0,5%
Serviços	3,1%	1,0%	2,2%	2,4%	1,4%	0,4%	1,0%	1,1%
<b>Investimento</b>	<b>-9,0%</b>	<b>5,2%</b>	<b>10,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,4%</b>
Não Residencial	5,7%	7,4%	1,5%	1,9%	0,8%	1,0%	0,2%	0,3%
Residencial	-5,3%	-2,2%	6,7%	1,0%	-0,2%	-0,1%	0,3%	0,0%
Estoques					-2,2%	0,0%	1,3%	0,1%
<b>Gasto Governo</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,3%</b>	<b>5,8%</b>	<b>3,3%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,6%</b>
<b>Exportações</b>	<b>6,8%</b>	<b>-9,3%</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Importações</b>	<b>1,3%</b>	<b>-7,6%</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,9%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,3%</b>
<b>PIB ex-estoque</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,2%</b>				

Fonte: BEA e Banco Safrá.

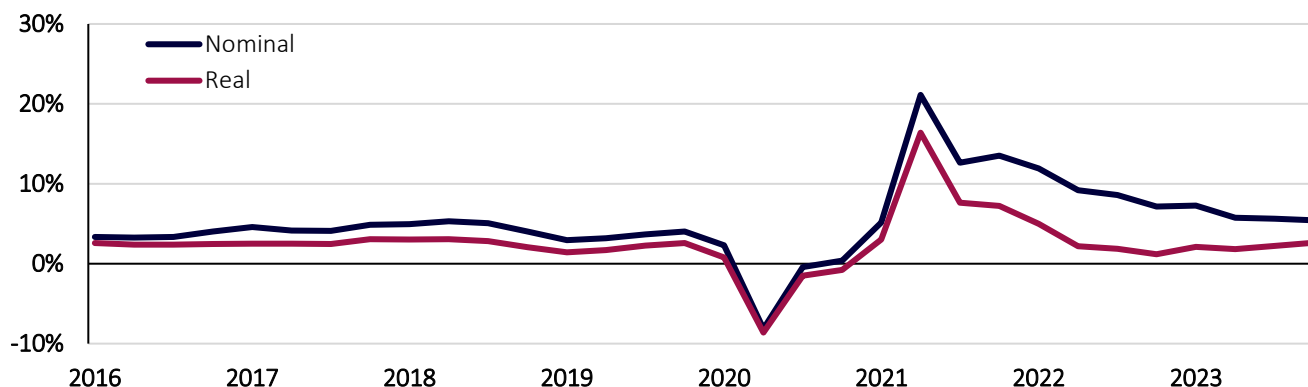
O consumo das famílias cresceu ligeiramente menos na comparação com o trimestre anterior, mas permanece em ritmo saudável. A demanda das famílias se espalhou sobre vários tipos de produtos, em contraste com o começo de 2023, quando ela foi mais concentrada em bens duráveis, muito em razão de um programa de incentivos para a compra de automóveis via crédito tributário. Dentre os setores com forte crescimento estão os de serviços de saúde e de alimentação e hospedagem. Descontando a variação de estoques, os investimentos também permaneceram em patamar confortável, com uma pequena aceleração do investimento não-residencial. No conjunto, a absorção interna apresentou crescimento anualizado de 2,7% vis-à-vis o trimestre anterior.

O dinamismo do consumo no final de 2023 se deveu, em parte, à queda do seu deflator, que retornou aos patamares anteriores à pandemia. Ou seja, as pessoas recuperaram poder de compra, permitindo expandir seus gastos na medida em que a inflação veio caindo. Devido a esse efeito, a diferença entre a taxa de expansão do consumo nominal e a do consumo real tem se reduzido gradativamente (Gráfico 5). A desaceleração nominal acompanhada de vigor no crescimento real reflete um fenômeno desinflacionário que pode estar ligado à atonia da demanda na Ásia, notadamente na China, e ao relaxamento de restrições à oferta agregada mundial. O consumo das famílias deve, no entanto, perder velocidade ao longo de 2024 por conta da redução do déficit público federal, da manutenção da política monetária em terreno restritivo, do fim do excesso de poupança acumulado durante a pandemia e da retomada dos pagamentos de dívidas estudantis, que estavam suspensos desde 2020.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 26 de janeiro de 2024

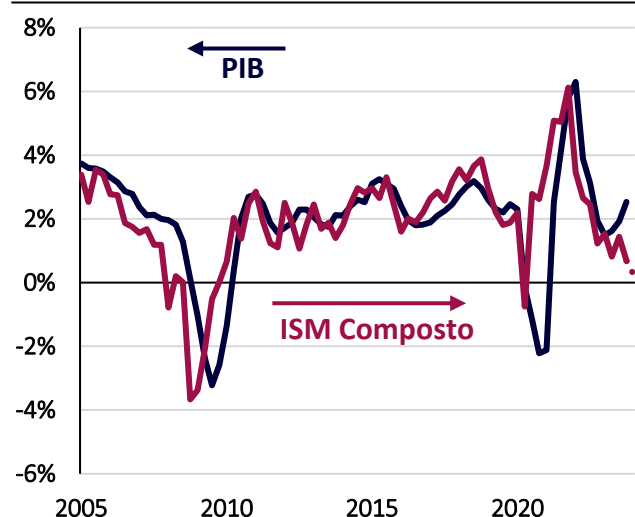
**Gráfico 5. Consumo das Famílias**  
(variação interanual)



Fonte: BEA e Banco Safr

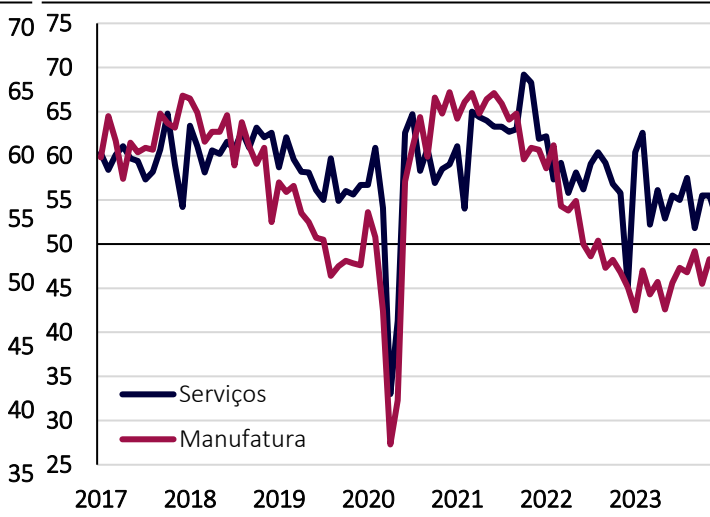
A perspectiva de enfraquecimento do principal indutor da atividade americana já começa a aparecer em alguns indicadores correlacionados ao consumo. A pesquisa com empresários conduzida pelo Instituto para Gestão de Oferta (ISM) tem mostrado tendência de redução do índice composto de atividade, que costuma antecipar o comportamento do PIB. O indicador de novas encomendas no setor de serviços está em patamar historicamente baixo, ainda que positivo. Aquela para a manufatura se encontra em terreno contracionista, apesar da recuperação que teve durante o segundo semestre de 2023.

**Gráfico 6. EUA: PIB Real**  
(variação %, pontos)



Fonte: BEA, ISM e Banco Safr.

**Gráfico 7. EUA: Novas encomendas**  
(pontos)



Fonte: ISM e Banco Safr.

O crescimento acima do esperado no quarto trimestre de 2023 deve deixar um carregamento estatístico de 1,3%, para 2024. Assim, o pouco crescimento projetado para os próximos trimestres (0,4% na média trimestral anualizada) será suficiente para que o PIB de 2024 seja 1,7% maior que o de 2023. A evolução do PIB em 2024 deve apresentar alguma aceleração ao final do ano, quando se sentirão melhor os efeitos da reversão do aperto monetário de 2021-23, o que deve começar até ou logo após o feriado no final de maio em que os americanos comemoram a sobrevivência do país à guerra civil.

**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****IGP-M: Índice de Preços no Atacado**

	<b>ANTERIOR</b>	<b>SAFRA</b>
(M/M%)	0,74	0,28
(A/A%)	-3,18	-3,11

Na segunda-feira, a FGV divulga os dados do IGP-M do mês de janeiro. Prevemos uma alta de 0,28% no mês, uma desaceleração em comparação ao mês anterior, devida especialmente a uma deflação dos produtos derivados do petróleo. Por outro lado, esperamos um repique da variação do preço do minério de ferro.

**BRASIL****Dados de mercado de trabalho**

	<b>ANTERIOR</b>	<b>SAFRA</b>
PNAD (%)	7,5	7,7
Caged (mil vagas)	130	-350

Na próxima semana o Ministério do Trabalho deve divulgar os dados 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. Na quarta-feira o IBGE deve divulgar a taxa de desemprego de dezembro, que deve passar para 7,7%.

**BRASIL****Pesquisa Mensal da Indústria**

	<b>ANTERIOR</b>	<b>SAFRA</b>
(M/M%)	0,5	-0,2
(A/A%)	1,3	-1,6

Na próxima sexta-feira o IBGE divulgará os dados da produção industrial de dezembro. Após subir no mês anterior, a PIM deve recuar 0,2%, sendo essa queda puxada pela indústria de transformação. Na comparação com dezembro de 2022, a produção industrial deve acumular retração de 1,6%.

**MUNDO****Decisões de política monetária**

	<b>ANTERIOR</b>	<b>SAFRA</b>
COPOM (%)	11,75	11,25
FED (%)	5,375	5,375

Na quarta-feira, tanto o comitê de política monetária do Fed (FOMC) quanto o do Banco Central do Brasil (COPOM) se reúnem para decidir as respectivas taxas de juros. Para o COPOM, prevemos continuidade do ciclo de afrouxamento monetário, no mesmo ritmo que o implementado nas reuniões anteriores. Assim projetamos taxa Selic caindo de 11,75% para 11,25%. Já o Federal Reserve deve manter a taxa no atual patamar, de 5,25%-5,50%, consolidando o cenário de fim de ciclo de elevação de juros.



Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 26 de janeiro de 2024

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 28 DE JANEIRO A 03 DE FEVEREIRO									
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRÁ	RELEVÂNCIA	
<b>SEGUNDA-FEIRA, 29</b>									
EUA	11:30	Índice de manufatura de Dallas	jan/24	pontos	-9,3	---	---	●	
<b>TERÇA-FEIRA, 30</b>									
Alemanha	06:00	Produto interno bruto (PIB)	4T23	T/T %	-0,1	-0,3	---	●	
Z. do Euro	07:00	Produto interno bruto (PIB)	4T23	T/T %	-0,1	-0,1	---	●	
Brasil	08:00	FGV: IGP-M	jan/24	M/M %	0,74	0,34	<b>0,28</b>	●	
Brasil	08:30	BCB: Pesquisa Focus	26/jan	---	---	---	---	●	
EUA	12:00	JOLTS: Abertura de postos de trabalho	dez/23	milhares	8790	8700	---	●	
EUA	12:00	Conference Board: Confiança do consumidor	jan/24	pontos	110,7	111,1	---	●	
Japão	20:50	Produção Industrial - Preliminar	dez/23	M/M %	-0,9	2,5	---	●	
Japão	20:50	Vendas no varejo	dez/23	M/M %	1,1	0,1	---	●	
China	22:30	PMI: Índice Composto	jan/24	pontos	50,3	---	---	●	
<b>QUARTA-FEIRA, 31</b>									
Alemanha	04:00	Vendas no varejo	dez/23	A/A %	-1,5	0,5	---	●	
Alemanha	05:55	Taxa de desemprego	jan/24	%	5,9	5,9	---	●	
Brasil	09:00	IBGE: PNAD contínua - taxa de desemprego trimestral	dez/23	%	7,5	7,6	<b>7,7</b>	●	
Alemanha	10:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Preliminar	jan/24	M/M %	0,1	0,1	---	●	
EUA	10:15	ADP: Variação dos postos de trabalho	jan/24	milhares	164,0	135,0	---	●	
EUA	10:30	Índice do Custo da Mão de Obra	4T23	%	1,1	1,0	---	●	
EUA	11:45	Índice de manufatura de Chicago	jan/24	pontos	46,9	48,1	---	●	
EUA	16:00	Fed: Decisão da taxa de juros	31/jan	%	5,50	5,50	<b>5,5</b>	●	
EUA	16:30	Discurso de Jerome Powell (Presidente do Fed)	31/jan	---	---	---	---	●	
Brasil	18:30	Copom: Decisão da taxa de juros	31/jan	%	11,75	11,25	<b>11,25</b>	●	
Japão	21:30	Índice PMI: Manufatura - Final	jan/24	pontos	48	---	---	●	
China	22:45	Caixin: PMI manufatura	jan/24	pontos	50,8	50,9	---	●	
<b>QUINTA-FEIRA, 01</b>									
Z. do Euro	07:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia)	jan/24	A/A %	3,4	---	---	●	
Z. do Euro	07:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI)	jan/24	A/A %	2,9	---	---	●	
Z. do Euro	07:00	Taxa de desemprego	dez/23	%	6,4	---	---	●	
Reino Unido	09:00	BoE: Decisão da taxa de juros	01/fev	%	5,25	5,25	---	●	
EUA	10:30	Custo Unitário do Trabalho	4T23	M/M %	-1,2	1,8	---	●	
EUA	10:30	Produtividade do Trabalho - Preliminar	4T23	M/M %	5,2	2,1	---	●	
EUA	12:00	ISM: Índice de atividade industrial	jan/24	pontos	47,4	47,3	---	●	
EUA	12:00	Gastos em construção civil	dez/23	M/M %	0,4	0,5	---	●	
EUA	---	Vendas de veículos	jan/24	milhões	15,8	15,7	---	●	
<b>SEXTA-FEIRA, 02</b>									
Brasil	05:00	FIPE: IPC mensal	jan/24	M/M %	0,38	---	---	●	
Brasil	09:00	IBGE: Produção industrial	dez/23	M/M %	0,5	---	<b>-0,2</b>	●	
EUA	10:30	Rendimento médio por hora trabalhada	jan/24	A/A %	4,1	4,1	---	●	
EUA	10:30	Taxa de desemprego	jan/24	%	3,7	3,8	---	●	
EUA	10:30	Variação dos postos de trabalho	jan/24	milhares	216	178	---	●	
EUA	12:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Final	jan/24	pontos	78,8	78,8	---	●	
EUA	12:00	Encomendas industriais	dez/23	M/M %	2,6	0,5	---	●	
<b>NA SEMANA</b>									
Brasil	---	Caged: Formação Líquida de Empregos Formais	dez/23	mil vagas	130	-370	<b>-350</b>	●	
Brasil	---	Fenabreve: Vendas de automóveis	jan/24	mil unidades	250	---	---	●	

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 26/01/2024)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 26 de janeiro de 2024

## 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	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%
<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	4,86	4,80
Varição 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
Varição Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,3%	-3,2%
<b>III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)</b>								
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%
<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%	-3,2%	2,0%
Deflator implícito do PIB	3,7%	4,5%	4,2%	6,5%	11,4%	9,5%	4,8%	4,5%
<b>V - JUROS</b>								
Taxa Selic - Meta (Final de Período)	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	8,75%
Taxa Selic - Média do Período	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	13,25%	9,79%
<b>VI - ECONOMIA INTERNACIONAL</b>								
EUA - Varição Real do PIB	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	2,5%	1,7%
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 | 26 de janeiro de 2024

### ANÁLISE MACROECONÔMICA

**EDUARDO YUKI**  
eduardo.yuki@safra.com.br

**ANDRESSA LOPES**  
andressa.lopes@safra.com.br

**FABIO KLEIN**  
fabio.klein@safra.com.br

**GIOVANNI PAZ**  
giovanni.paz@safra.com.br

**LÍVIO MAYA**  
livio.maya@safra.com.br

**LUCAS YUKI**  
lucas.yuki@safra.com.br

**MAILLIW SERAFIM**  
mailliw.serafim@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**  
matheus.macon@safra.com.br

**MATHEUS ROSIGNOLI**  
matheus.rosignoli@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 DESSOS 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.