

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### CHINA

#### EXPORTANDO DEFLAÇÃO PARA O MUNDO

A atividade econômica na China foi moderada no 4T23, com a baixa confiança do consumidor se refletindo em vendas e crédito bancário fracos. O investimento privado, incluindo o imobiliário, está estagnado, e a aposta na expansão das exportações deve enfrentar resistência nos mercados de destino. O foco em novas tecnologias é peça chave para a retomada do crescimento à frente. Essa moderação continua contribuindo para a desinflação mundial, uma vez que o consumo das famílias e do governo na China corresponde por aproximadamente 14% do consumo mundial.

### BRASIL

#### MERCADO DE TRABALHO E CUSTO DE PRODUÇÃO

Os dados da PNAD Contínua apresentaram um mercado de trabalho resiliente, que continua a criar postos de trabalho sem gerar grandes riscos para o processo desinflacionário da economia brasileira. A taxa de desocupação caiu 0,1 p.p. em dezembro para 7,8% na série com ajuste sazonal. Entre os setores, o destaque positivo ficou para o setor de transportes, que criou vagas acima da média histórica para o período, já o setor agropecuário foi o destaque pelo lado negativo. Apesar do aumento do emprego, o crescimento dos rendimentos nominais médios desacelerou no final de 2023. O arrefecimento dos salários, somado ao aumento de produtividade do trabalho observado no ano passado, levou o nosso indicador de custo unitário do trabalho (rendimento em relação à produtividade) a desacelerar nos últimos trimestres. Tal dinâmica, associada ao processo desinflacionário internacional, corrobora o nosso cenário de convergência do IPCA ao centro da meta ao longo de 2024.

**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

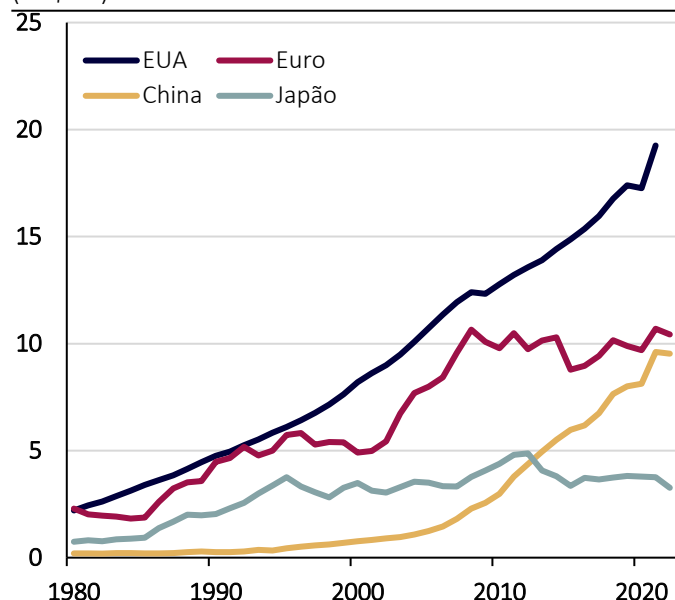
**CALENÁRIO ECONÔMICO****SAFRA INDICADORES**Leia mais sobre  
Economia e Finanças em**O ESPECIALISTA**

**CHINA – EXPORTANDO DEFLAÇÃO PARA O MUNDO**

O PIB chinês cresceu 1% no quarto trimestre, terminando 2023 com alta de 5,2% em relação ao ano anterior. Com isso, alcançou-se a meta de crescimento do governo, refletindo a recuperação da atividade permitida pelo fim do confinamento ditado como resposta à covid. As indicações são, no entanto, de desaceleração à frente. Essa persistente moderação tem reflexos na economia mundial, dado que o consumo das famílias e do governo da China hoje já representa perto de 14% do consumo global, contra apenas 3% há 20 anos.

**Gráfico 1. Consumo Final**

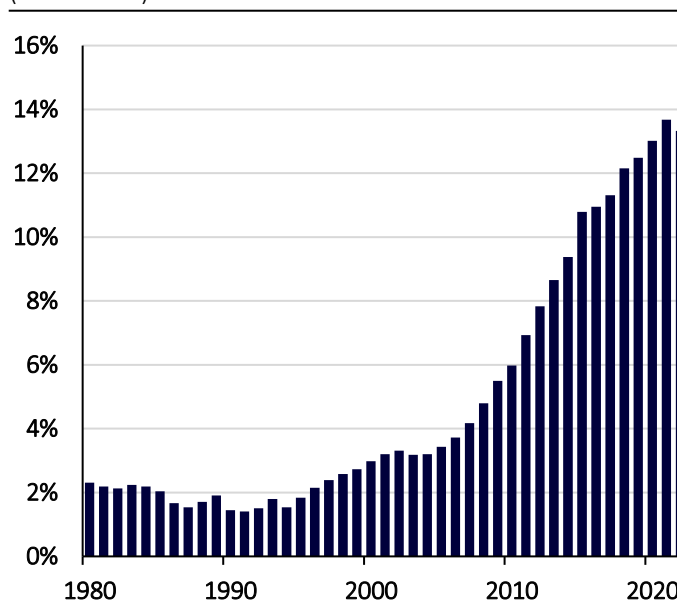
(US\$ tri)



Fonte: Banco Mundial e Banco Safr.

**Gráfico 2. Consumo Final da China**

(% mundial)



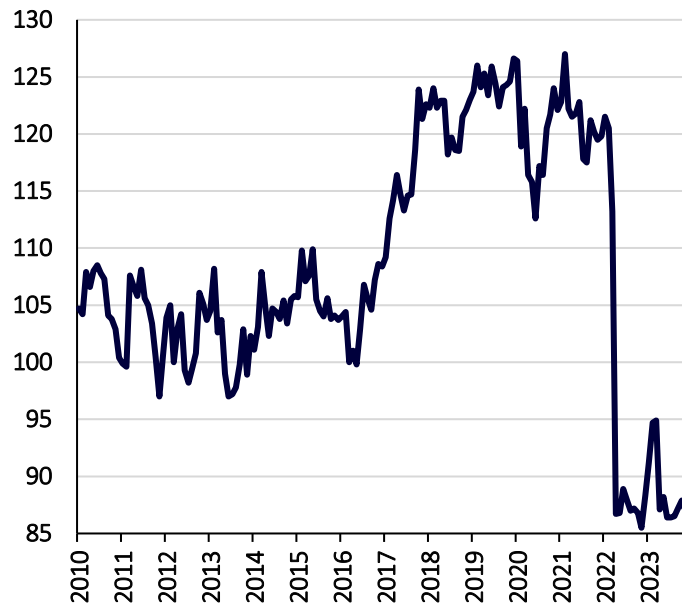
Fonte: Banco Mundial e Banco Safr.

O consumo das famílias apresentou desempenho tímido no quarto trimestre. A confiança do consumidor não se recuperou ainda do grande tombo ocorrido à época do confinamento rigoroso nas principais cidades e tem pouco estímulo vindo do setor imobiliário, onde está investida grande parte da poupança das famílias chinesas. Na falta de opções de investimentos confiáveis, houve uma grande expansão dos depósitos bancários no país, que subiram de 217% do PIB em 2019 para 280% do PIB atualmente (60% do PIB anual acumulados em menos de 5 anos!). Refletindo as percepções pessimistas das pessoas, verifica-se queda no índice da bolsa de Xangai e aumento de 30% nas compras de ouro pelos chineses, apesar de diversas medidas de restrição nos investimentos em ativos estrangeiros e indicações do uso de empresas estatais para sustentar os preços da bolsa.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

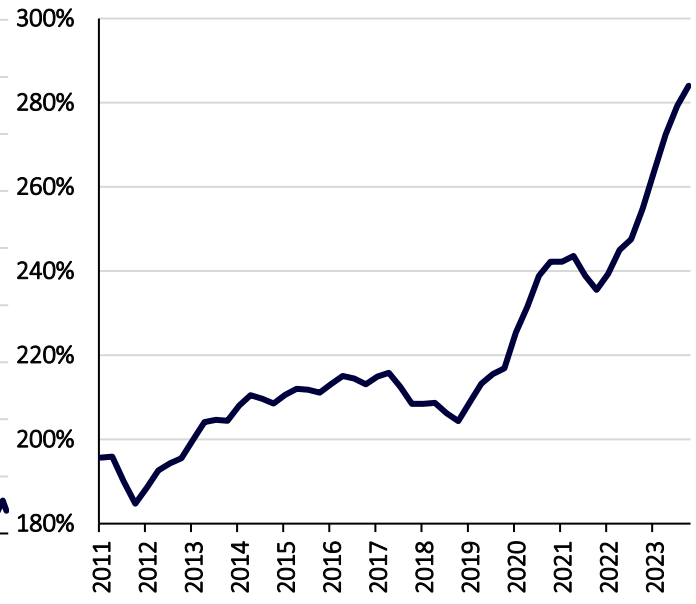
Brasil | 02 de fevereiro de 2024

**Gráfico 3. Confiança do Consumidor**  
(pontos)



Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr.

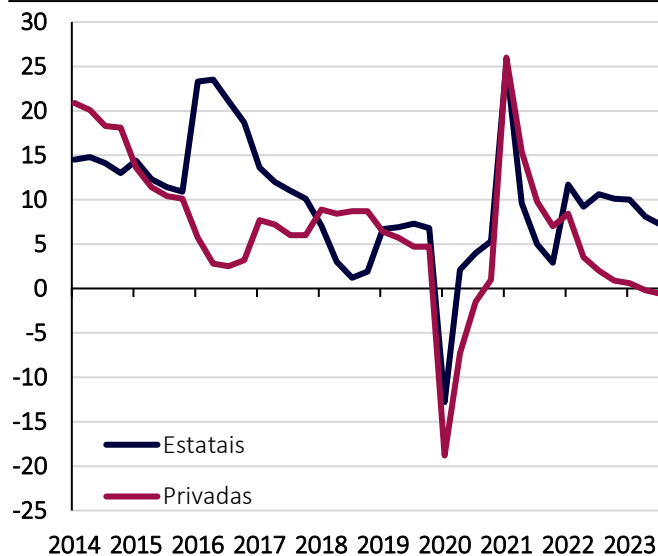
**Gráfico 4. Depósitos dos indivíduos**  
(% PIB, média 12 meses)



Fonte: PBoC, National Bureau of Statistics of China e Banco Safr.

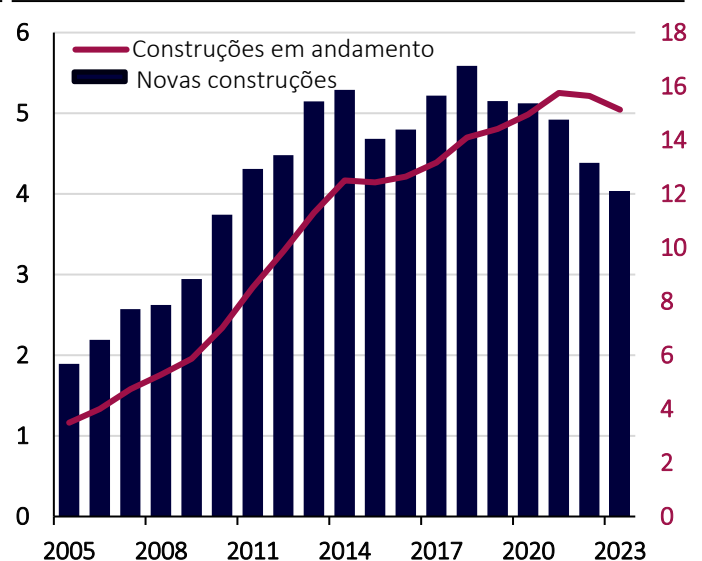
**O investimento privado está estagnado.** O investimento das empresas privadas apresentou crescimento zero, sendo apenas parcialmente compensado pelo crescimento dos investimentos das empresas públicas, que também vem desacelerando, com taxa de crescimento passando para um dígito. O número de novas construções residenciais tem caído desde 2020, o que deve puxar para baixo o número de construções em andamento neste ano, com impacto negativo sobre o investimento e o crescimento econômico (inclusive com prováveis impactos na demanda por móveis, eletrodomésticos, dentre outros). As repercussões da queda no setor imobiliário alcançam também as finanças dos governos locais, desestimulando o investimento em infraestrutura.

**Gráfico 5. Investimento Fixo**  
(variação interanual)



Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr.

**Gráfico 6. Mercado imobiliário**  
(milhões de unidades)



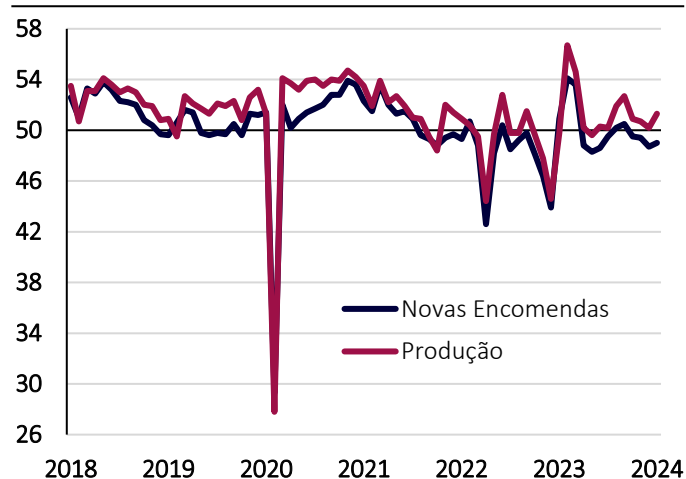
Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 02 de fevereiro de 2024

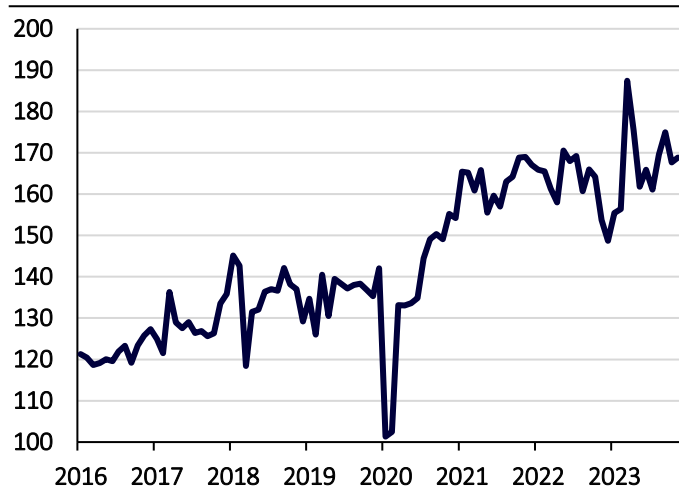
Apesar dos esforços envidados pelo governo para impedir que a demanda fraca e os problemas no setor imobiliário causem uma crise financeira incontrolável, por diversas razões o governo chinês tem sido cuidadoso em aumentar os gastos públicos. Assim, não tem havido impulso fiscal na economia. A fraca demanda doméstica poderia estimular uma busca por crescer com base no setor externo, mas tal possibilidade deve ser limitada pela desaceleração da demanda global por produtos industriais. Conforme indicado pelo PMI de manufaturados, as novas encomendas estão em nível baixo e a produção tende a acompanhar essa tendência. Assim, o volume exportado não tem acumulado expansão muito forte nos últimos trimestres.

**Gráfico 7. PMI Manufaturados**  
(pontos)



Fonte: China Federation of Logistics and Purchasing e Banco Safr.

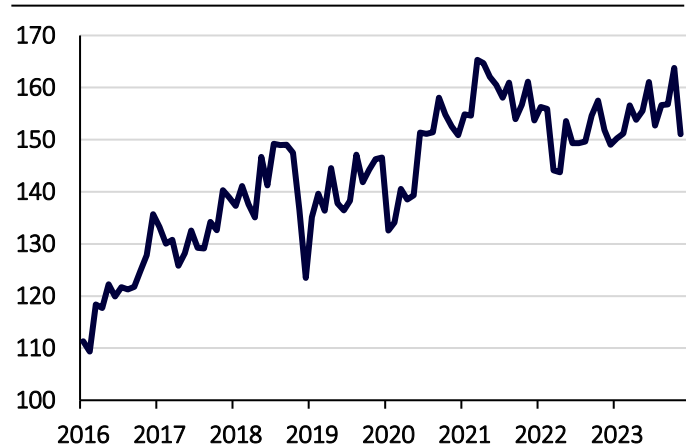
**Gráfico 8. Volume de Exportações**  
(índice com ajuste sazonal)



Fonte: CPB Netherlands e Banco Safr.

O enfraquecimento da demanda doméstica e das exportações diminui a necessidade de o país importar insumos. De fato, o volume das importações chinesas também não vem apresentando tendência de expansão desde 2021. Dado que uma parte importante da pauta de importações do país são commodities, a redução das importações chinesas se reflete em contenção de seus preços no mercado internacional, como já aparece no índice CRB.

**Gráfico 9. Volume de Importações**  
(índice com ajuste sazonal)



Fonte: CPB Netherlands e Banco Safr.

**Gráfico 10. Preço de commodities**  
(CRB US\$)



Fonte: Bloomberg e Banco Safr.

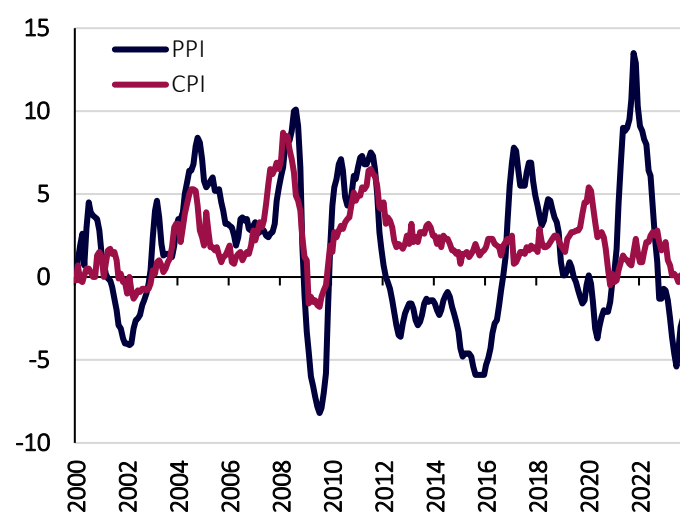
## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 02 de fevereiro de 2024

O ritmo da atividade chinesa tem implicações para a inflação, tanto local quanto global. No ambiente doméstico, o índice de preços ao produtor se encontra em deflação na variação interanual desde outubro de 2022 e, mais recentemente, os preços ao consumidor também entraram em terreno deflacionário. Para os preços do resto do mundo, a desaceleração econômica exerce dois efeitos na mesma direção. Por um lado, a já citada contenção dos preços de commodities tende a aliviar uma das principais manifestações da onda inflacionária iniciada em 2021. Por outro, a acomodação da demanda global por manufaturas somada à redução dos custos de produção levou as empresas a baixar os preços de suas vendas, o que já aparece no índice de preços de exportação do país e reflete nos preços de produtos importados de muitos países ocidentais.

A fraca demanda na China tem tido implicações fortes também para o crescimento da economia europeia, alimentando preocupações de aumento do protecionismo. Esse processo é ilustrado pelo caso da Alemanha, onde a introdução de novos produtos na China, como o carro elétrico, vem deslocando uma das importantes exportações europeias, que são os carros de luxo com motores convencionais. Ou seja, alguns países vêm um aumento da concorrência de suas exportações para a China e conseqüente diminuição dos seus mercados no país, o que pode levar a respostas de política econômica.

**Gráfico 11. Inflação**  
(variação anual)



Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr.

**Gráfico 12. Preço de exportações**  
(índice com ajuste sazonal)

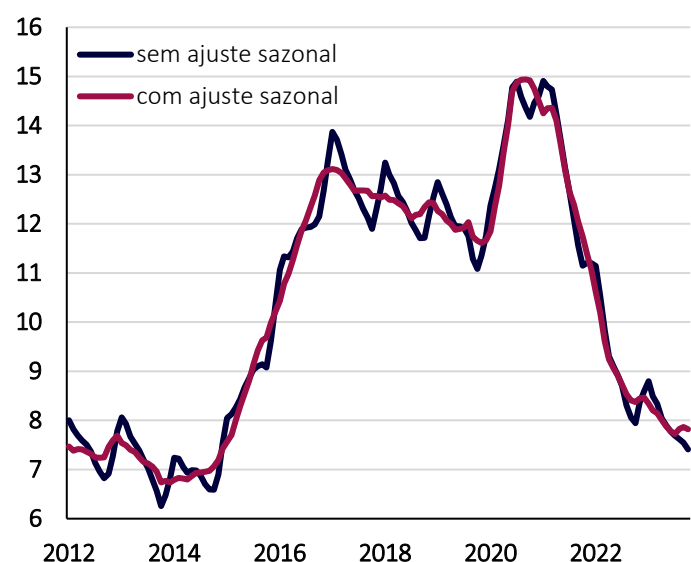
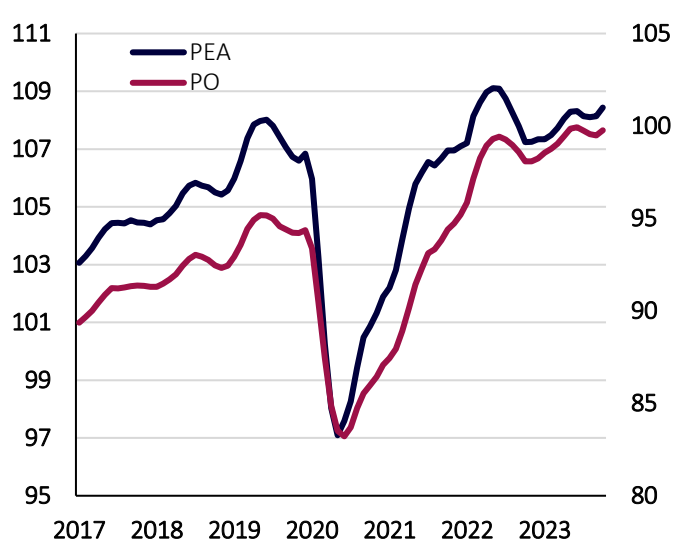


Fonte: CPB Netherlands e Banco Safr.

Assim, a continuidade da desaceleração da atividade na China, desde que não derive em uma crise financeira, continuará a ajudar o processo global de desinflação e estabilização da economia mundial. A demanda moderada diminui a pressão nos preços das commodities e baixa os dos bens industriais, dando maior latitude para os bancos centrais ocidentais baixarem os juros nos próximos meses. Ela pode, no entanto, estimular medidas protecionistas em algumas economias industriais.

**BRASIL – MERCADO DE TRABALHO E CUSTO DE PRODUÇÃO**

A taxa de desocupação média no último trimestre de 2023 foi de 7,8% com ajuste sazonal, uma queda de 0,1 p.p. frente ao trimestre móvel encerrado em novembro. Na média do ano, a taxa de desocupação foi de 7,8%, frente a 9,6% do ano anterior, menor marca desde 2014 (7,0%). A população ocupada e a força de trabalho cresceram em proporções semelhantes em dezembro (0,3%), com isso ambas se encontram em patamares próximos das máximas históricas.

**Gráfico 13. Taxa de desocupação (%)**

**Gráfico 14. Contingentes populacionais (nível, com ajuste sazonal, em milhões)**


Fonte: IBGE e Banco Safr.

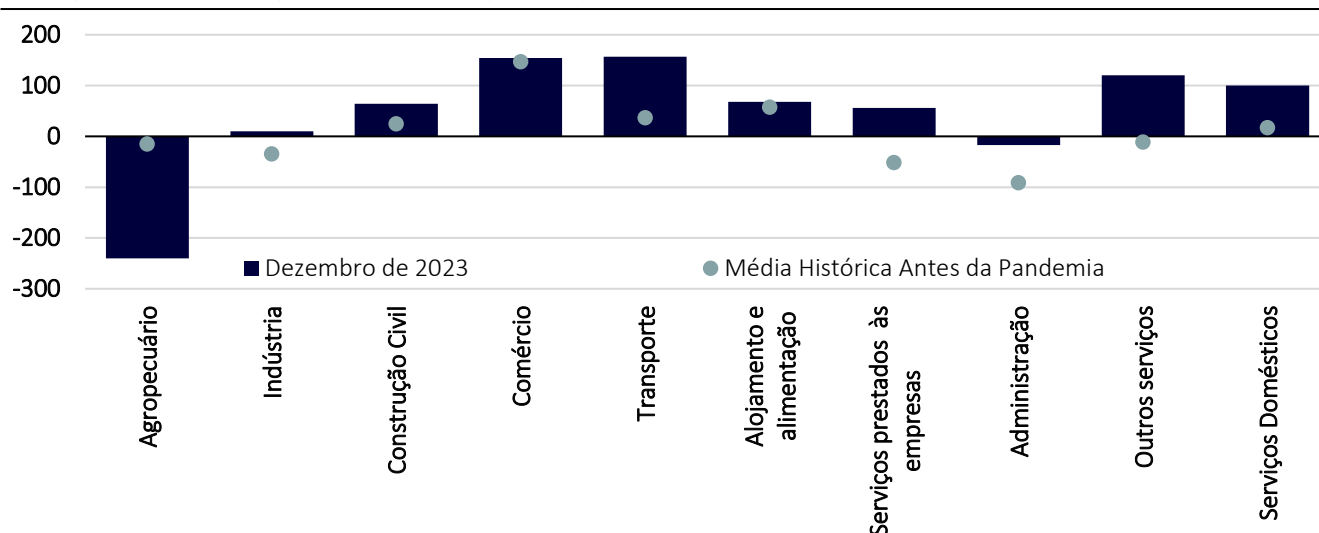
Fonte: IBGE e Banco Safr.

**Na abertura setorial, oito dos dez setores pesquisados criaram postos de trabalho em dezembro.** Destaque positivo para o segmento de transportes e armazenagem, que apresentou um desempenho melhor do que a média histórica para o período. A alta relação do setor com o comércio, corrobora o nosso cenário favorável ao consumo de produtos manufaturados para esse ano, alicerçado na redução da inflação e na queda da taxa de juros. Outros serviços e aqueles prestados às empresas também demonstraram um desempenho significativamente acima da média histórica para um mês de dezembro. Já o setor agropecuário foi o destaque negativo, destruindo cerca de 240 mil postos de trabalho em dezembro, em linha com a tendência declinante do setor nos últimos dois anos.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 02 de fevereiro de 2024

**Gráfico 15. PNAD Contínua – Aberta por Setores**  
(Variação mensal sem ajuste sazonal, mil pessoas)

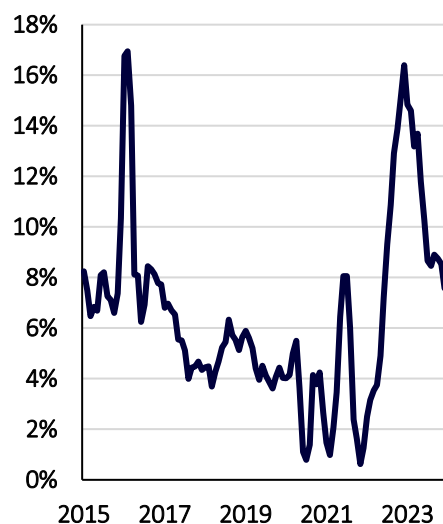


Fonte: IBGE e Banco Safr

**O arrefecimento do rendimento médio nominal suporta o processo desinflacionário.** O rendimento médio nominal cresceu 7,6% no 4T23 em relação ao mesmo período do ano anterior, uma desaceleração importante em relação à variação de 16,4% do final de 2022. Outro indicador que mensura a variação da remuneração do trabalho é o Salariômetro da Fipe, que capturou arrefecimento dos dissídios coletivos nos últimos anos, passando de 11,0% a/a em dezembro de 2021 para 6,5% a/a em dezembro de 2022 e 5,0% a/a no final do ano passado.

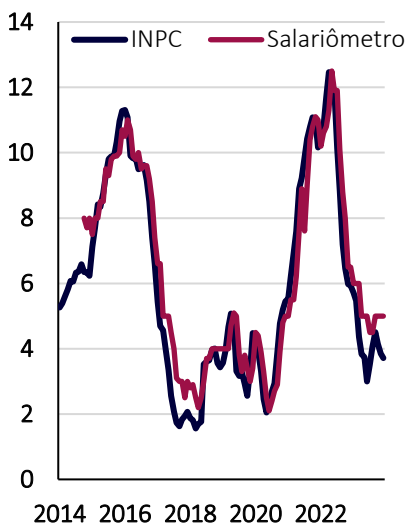
**Além do arrefecimento dos salários, houve aumento de produtividade do trabalho no ano passado.** A produção nacional cresceu em torno de 3,0%, enquanto a população ocupada subiu 1,4%. Assim, nosso indicador de custo unitário do trabalho (rendimento em relação à produtividade) desacelerou nos últimos trimestres.

**Gráfico 16. Rendimento Médio**  
(valor nominal, variação interanual)



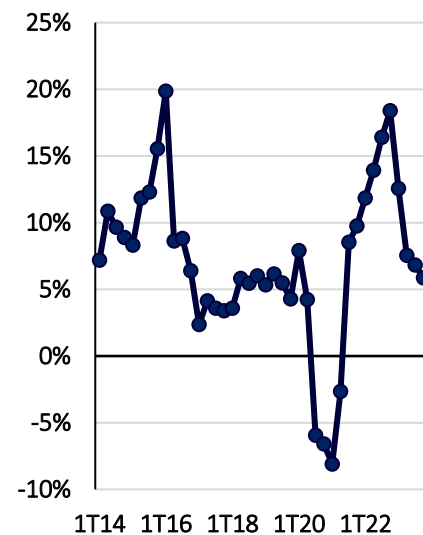
Fonte: IBGE e Banco Safr

**Gráfico 17. Dissídios Coletivos**  
(variação interanual)



Fonte: IBGE, FIPE e Banco Safr

**Gráfico 18. Custo unitário do trabalho**  
(variação interanual)



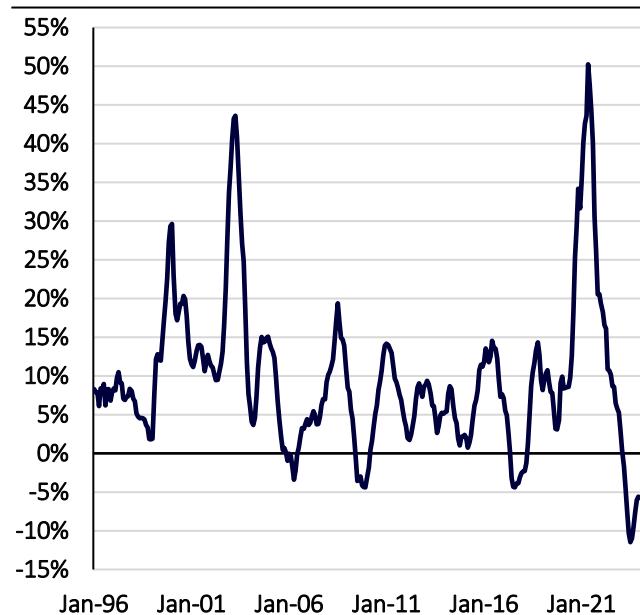
Fonte: IBGE e Banco Safr

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 02 de fevereiro de 2024

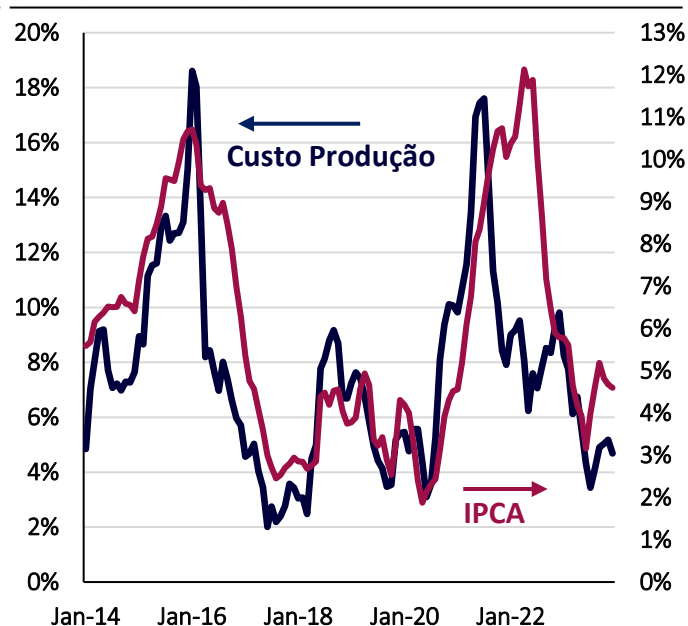
A queda do preço das commodities em moeda local e a redução dos preços exportados pela China ajudam a conter os preços no atacado, o que levou o IPA-M a voltar para a deflação mensal em janeiro, acumulando queda de 5,8% nos últimos doze meses. Dessa forma, nosso indicador que mensura o custo de produção das empresas brasileiras (inclui custo da mão de obra, insumo básicos e energia elétrica) permanece bem-comportado e compatível com a continuidade do processo desinflacionário. Estimamos que o IPCA caminhará para 3,5% nesse ano, incluindo impacto adverso do *El Niño* e aumento de ICMS. Excluindo esses efeitos pontuais, a inflação ficaria em 3,0%, exatamente o centro da meta.

**Gráfico 19. Inflação no atacado**  
(variação interanual)



Fonte: FGV e Banco Safr.

**Gráfico 20. Custo de produção e IPCA**  
(variação interanual)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

Dessa forma, o processo desinflacionário mundial e o arrefecimento do custo trabalhista brasileiro permitem levar o IPCA para próximo do centro da meta neste ano e suporta a nossa expectativa de que o BCB reduzirá a taxa Selic para 8,75% a.a. até o final de 2024.



**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****Pesquisa Mensal de Comércio (Restrito)**

	ANTERIOR	SAFRA
(M/M%)	0,1	-0,2
(A/A%)	2,2	2,9

Na quarta-feira, os dados da Pesquisa Mensal do Comércio serão divulgados. Após o bom desempenho no mês de novembro, esperamos diminuição do dinamismo do setor. No conceito restrito, a elevação da inflação da alimentação no domicílio deve levar uma queda de 0,2% na margem. Já a PMC Ampla deve crescer 0,7% em dezembro, uma desaceleração após um forte crescimento no mês anterior.

**BRASIL****IPCA: Índice de Preço ao Consumidor**

	ANTERIOR	SAFRA
(M/M%)	0,56	0,35
(A/A%)	4,62	4,46

Na quinta-feira, o IBGE divulga os dados de inflação do mês de janeiro. Esperamos uma alta de 0,35% em comparação ao mês de dezembro. O arrefecimento da inflação se deve principalmente pelo alívio em passagens aéreas e em bens industriais. Por outro lado, crescem os efeitos dos reajustes das tarifas do transporte público em algumas capitais, enquanto a variação de alimentos continua pressionada.

**BRASIL****Pesquisa Mensal de Serviços**

	ANTERIOR	SAFRA
(M/M%)	0,4	0,7
(A/A%)	-0,3	-2,0

Na próxima sexta-feira, o IBGE divulgará os dados da Pesquisa Mensal de Serviços de dezembro. No mês anterior, a PMS apresentou crescimento após três meses consecutivos de queda. No mês de dezembro, o setor deve continuar o processo de recuperação, crescendo 0,7% na variação mensal da série com ajuste sazonal.

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 02 de fevereiro de 2024

# CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 04 A 10 DE FEVEREIRO									
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA	
<b>DOMINGO, 04</b>									
China	22:45	Caixin: PMI Índice composto	jan/24	pontos	52,6	53,0	---	●	
<b>SEGUNDA-FEIRA, 05</b>									
Alemanha	05:55	Índice PMI composto - Final	jan/24	pontos	47,1	47,1	---	●	
Z. do Euro	06:00	Índice PMI composto - Final	jan/24	pontos	47,9	47,9	---	●	
Z. do Euro	07:00	Índice de preços ao produtor (PPI)	dez/23	A/A %	-8,8	-10,5	---	●	
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	02/fev	---	---	---	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Conta corrente	dez/23	US\$ bilhões	-1,6	-7,5	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	dez/23	US\$ bilhões	7,8	5,5	---	●	
EUA	12:00	ISM: Índice de atividade de serviços	jan/24	pontos	50,6	52,0	---	●	
EUA	16:00	Pesquisa sobre condições de crédito (SLOOS)	---	---	---	---	---	●	
<b>TERÇA-FEIRA, 06</b>									
Alemanha	04:00	Encomendas industriais	dez/23	M/M %	0,3	-0,2	---	●	
Z. do Euro	07:00	Vendas no varejo	dez/23	M/M %	-0,3	-1,0	---	●	
Brasil	08:00	Ata do COPOM	31/jan	---	---	---	---	●	
Brasil	08:00	FGV: IGP-DI	jan/24	M/M %	0,64	---	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Estoque de crédito	dez/23	R\$ trilhões	0,9	---	---	●	
<b>QUARTA-FEIRA, 07</b>									
Alemanha	04:00	Produção industrial	dez/23	M/M %	-0,7	-0,5	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Resultado primário do setor público	dez/23	R\$ bilhões	-37,3	-121,2	-125,9	●	
Brasil	08:30	BCB: Dívida Líquida do setor público	dez/23	% do PIB	59,5	60,0	60,3	●	
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo restrito	dez/23	A/A %	0,1	---	-0,2	●	
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo ampliado	dez/23	M/M%	2,2	---	2,9	●	
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo ampliado	dez/23	M/M%	1,3	---	0,3	●	
EUA	10:30	Balança comercial	dez/23	US\$ bilhões	4,3	---	3,0	●	
Brasil	15:00	MDIC: Balança comercial mensal	jan/24	US\$ bilhões	-63,2	-62,3	---	●	
China	22:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	jan/24	A/A %	9,4	---	---	●	
China	22:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	jan/24	A/A %	-0,3	-0,5	---	●	
Brasil	---	Anfavea: Produção de veículos	jan/24	mil unidades	-2,7	-2,6	---	●	
<b>QUINTA-FEIRA, 08</b>									
Brasil	09:00	IBGE: IPCA	jan/24	M/M %	0,56	---	0,35	●	
Brasil	09:00	IBGE: IPCA	jan/24	A/A %	4,62	---	4,46	●	
<b>SEXTA-FEIRA, 09</b>									
Alemanha	04:00	Índice de preços ao consumidor (CPI) - Final	jan/24	M/M%	0,2	0,2	---	●	
Brasil	09:00	IBGE: Pesquisa mensal de serviços	dez/23	M/M %	0,4	---	0,7	●	
EUA	---	Revisão do Índice CPI	---	A/A %	-0,3	---	-2,0	●	
EUA	---	Revisão do Índice CPI	---	---	---	---	---	●	
<b>NA SEMANA</b>									
China	---	Crédito total	jan/24	¥ bilhões	1940,1	---	---	●	
China	---	Novos empréstimos	jan/24	¥ trilhões	1,2	---	---	●	

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 02/02/2024)

#### OBSERVAÇÕES IMPORTANTES:

- Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Banco Safrá ("Safrá"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Banco Safrá ou da Safrá Corretora de Valores e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2016.
  - 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 Safrá 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 Safrá não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
  - As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Banco Safrá, à Safrá Corretora de Valores e demais empresas do grupo econômico do Safrá.
  - 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 Safrá. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Safrá 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 Safrá.
  - Esse material pode conter endereços e hiperlinks para websites de terceiros. O Banco Safrá não é responsável pelo conteúdo dos endereços incluídos nesse relatório e tais endereços e hiperlinks são fornecidos apenas para sua informação. O conteúdo desses endereços também não se constitui, sob nenhuma hipótese, como algo produzido pelo Banco Safrá.
- 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.

**Safrá Semanal – Análise Macroeconômica**

Brasil | 02 de fevereiro 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)	12.6%	12.2%	11.8%	13.8%	14.0%	9.6%	7.8%	8.0%
<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
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%
<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 Safrá

\*\* Ótica do Balanço de Pagamentos (BCB)

\*\*\* Média do intervalo do objetivo do Fed funds.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 02 de fevereiro 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 DESSES 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.