

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### ATIVIDADE

#### INVESTIMENTOS SUBIRAM NO INÍCIO DO ANO

A formação bruta de capital fixo recuou 3,0% no ano passado, diante da elevada taxa básica de juros e incertezas em relação ao ambiente econômico local e internacional. O consumo aparente de máquinas e equipamentos recuou 9,4%, acompanhado por um menor ritmo de retração da construção civil e expansão nos serviços de informação e de pesquisa e desenvolvimento. No último trimestre do ano passado, os efeitos iniciais do ciclo de afrouxamento monetário começaram a melhorar a confiança da indústria e anteciparam o crescimento dos investimentos de quase 1% em relação ao terceiro trimestre, com ajuste sazonal. Indicadores de janeiro sinalizam continuidade da expansão da formação bruta de capital fixo, essencial para o cenário de crescimento econômico com inflação comportada, ou seja, para a expansão do PIB potencial.

### BOX 1. ÍNDICE SAFRAPAY DE ATIVIDADE

#### CHINA

##### OS PRIMEIROS DADOS DO ANO

Os dados de atividade chinesa do primeiro bimestre do ano mostraram recuperação da produção industrial, mas estabilização do varejo e deterioração adicional do mercado imobiliário. A meta de crescimento para o PIB real de 5,0% para este ano é desafiadora, com a baixa confiança do consumidor pesando sobre a demanda doméstica e a ausência de estímulos expressivos pelo governo. Além disso, o arrefecimento esperado para a atividade dos países desenvolvidos prejudica as perspectivas de exportações do país.

**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**

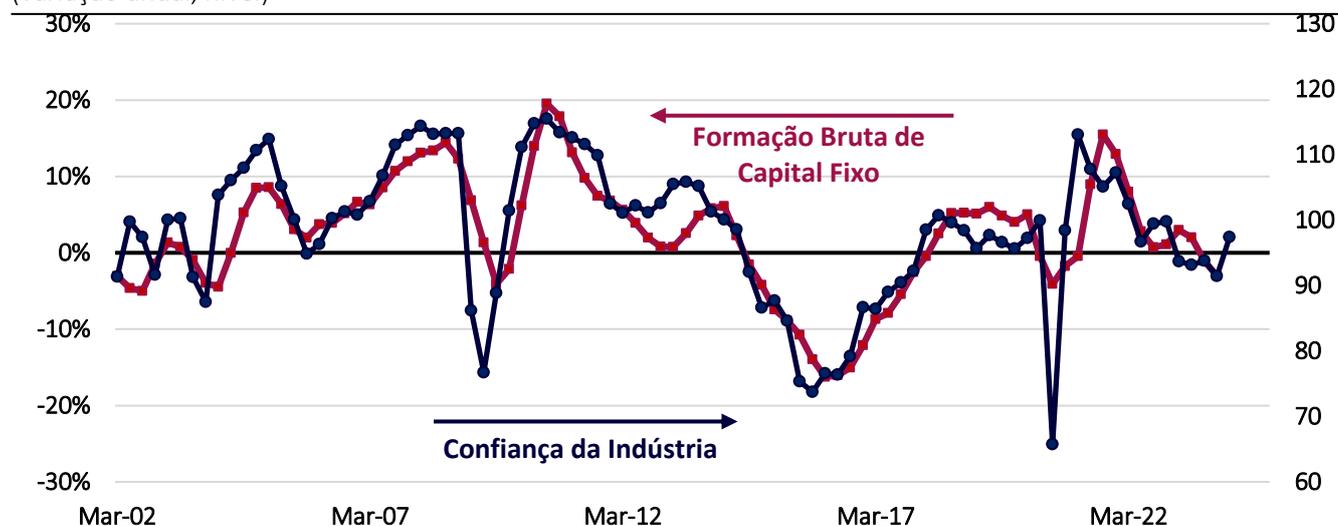
**ATIVIDADE – INVESTIMENTOS SUBIRAM NO INÍCIO DO ANO**

A formação bruta de capital fixo recuou 3,0% no ano passado, diante da elevada taxa básica de juros e incertezas em relação ao ambiente econômico local e internacional. O consumo aparente de máquinas e equipamentos recuou 9,4%, acompanhado por um menor ritmo de retração da construção civil e expansão em serviços de informação e de pesquisa e desenvolvimento. No último trimestre do ano passado, os efeitos iniciais do ciclo de afrouxamento monetário começaram a melhorar a confiança da indústria e anteciparam o crescimento dos investimentos de quase 1% em relação ao terceiro trimestre, com ajuste sazonal. Indicadores de janeiro sinalizam continuidade da expansão da formação bruta de capital fixo, essencial para o cenário de crescimento econômico com inflação comportada, ou seja, para a expansão do PIB potencial.

Esperamos que o processo de recuperação da formação bruta de capital fixo continue ao longo desse ano, com os efeitos defasados do ciclo de queda da taxa de juros. Um primeiro bom indício é a recuperação da confiança da indústria nos últimos meses, que historicamente antecede os investimentos, especialmente em máquinas e equipamentos.

**Gráfico 1. Confiança e Investimentos**

(variação anual, nível)



Fonte: FGV, IBGE e Banco Safr

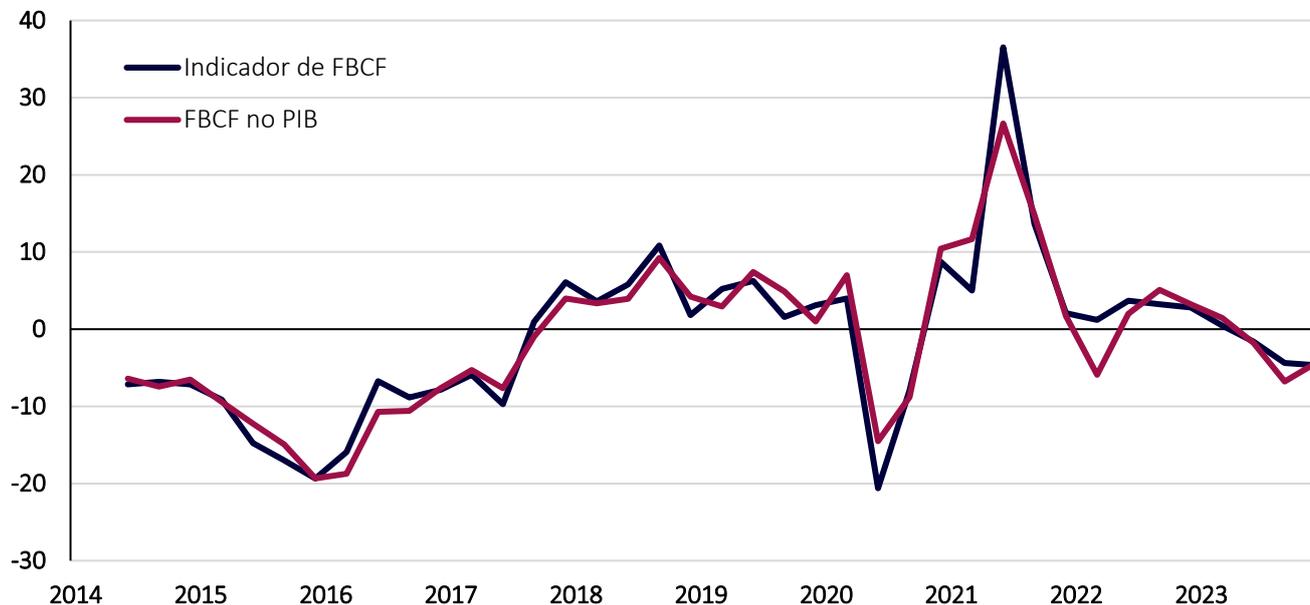
Uma das dificuldades de acompanhar a evolução mensal do investimento é o fato dele ser um indicador da demanda agregada, enquanto as pesquisas mensais da indústria e serviços são realizadas pela ótica da oferta. Uma forma de contornar esse problema é utilizar diversos dados disponíveis de oferta e complementá-los com informações setoriais sobre renda, exportações e importações, para construir uma proxy para a demanda por capital.

Para tanto, construímos um índice mensal para acompanhar o desempenho da formação bruta de capital fixo, que consiste na produção doméstica de produtos e serviços que tipicamente constituem o investimento, descontando as exportações e adicionando as importações dos mesmos. Nosso índice é composto por três categorias: um que mensura a construção civil, outro ligado a máquinas e equipamentos e um terceiro relacionado a serviços de informação e de pesquisa e desenvolvimento. O Gráfico 2 mostra que o indicador possui boa aderência à formação bruta de capital fixo divulgada trimestralmente pelo IBGE.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 22 de março de 2024

**Gráfico 2. Formação Bruta de Capital Fixo**  
(variação interanual, sem ajuste sazonal, %)



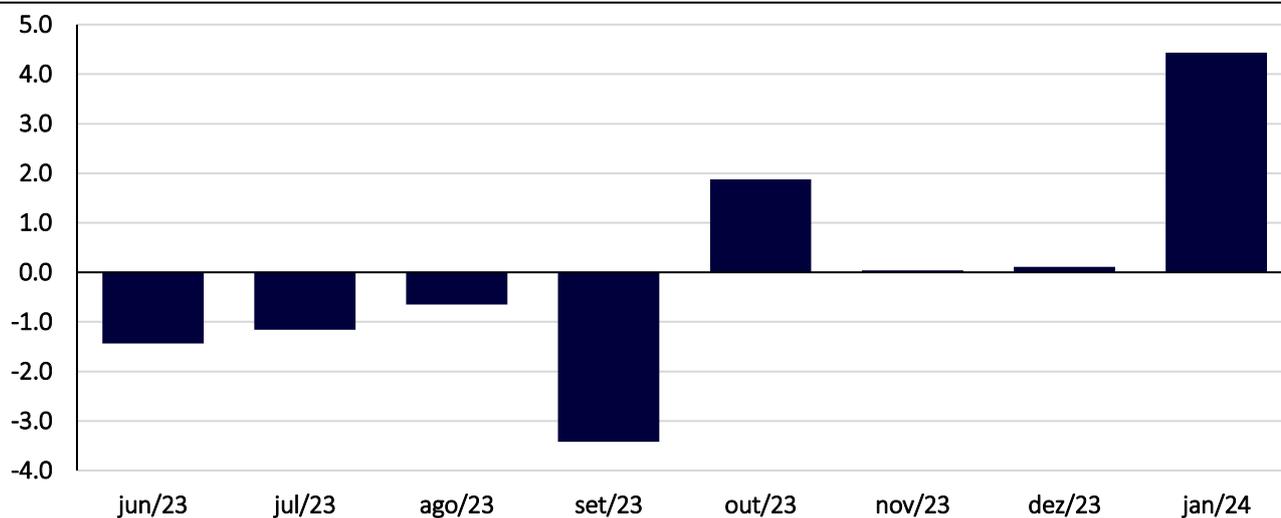
Fonte: IBGE e Banco Safr

O processo de recuperação dos investimentos observado no final do ano passado continuou no início desse ano. O nosso indicador expandiu 3,6% em janeiro de 2024 em relação a janeiro de 2023, ante queda de 2,2% em dezembro de 2023. Vale destacar que os três componentes que integram o indicador contribuíram positivamente, conforme descrito a seguir.

**1. Construção civil:** a produção de insumos típicos da construção civil (ITCC) apresentou forte crescimento de 4,4% m/m com ajuste sazonal (a.s.) em janeiro. Adicionalmente, a massa de rendimentos do setor, reportada na PNAD contínua, manteve um ritmo de crescimento similar ao observado em dezembro, indicando que a recuperação do setor observada nos dados do PIB do quarto trimestre de 2023 continuou no primeiro mês de 2024.

**Gráfico 3. Insumos Típicos da Construção Civil**

(variação mensal, com ajuste sazonal, %)



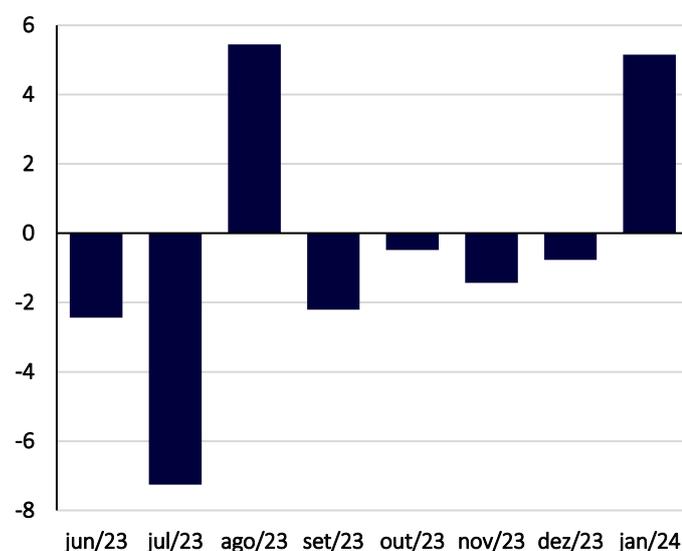
Fonte: IBGE e Banco Safr

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 22 de março de 2024

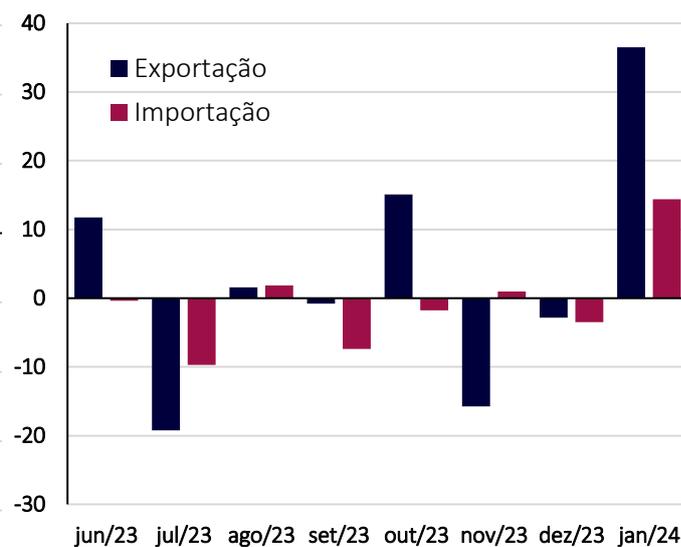
2. **Máquinas e equipamentos:** a produção nacional de bens de capital subiu consideravelmente em janeiro (+5,2% m/m *a.s.*). Por outro lado, o volume das exportações dessa classe de bens cresceu acima das importações, o que prejudica o consumo aparente. Segundo nossas estimativas, o resultado líquido é uma contribuição ligeiramente positiva no início do ano.

**Gráfico 4. Produção de Bens de Capital**  
(variação mensal, com ajuste sazonal, %)



Fonte: IBGE e Banco Safr

**Gráfico 5. Importação e Exportação de Bens de Capital**  
(variação mensal do volume, com ajuste sazonal, %)



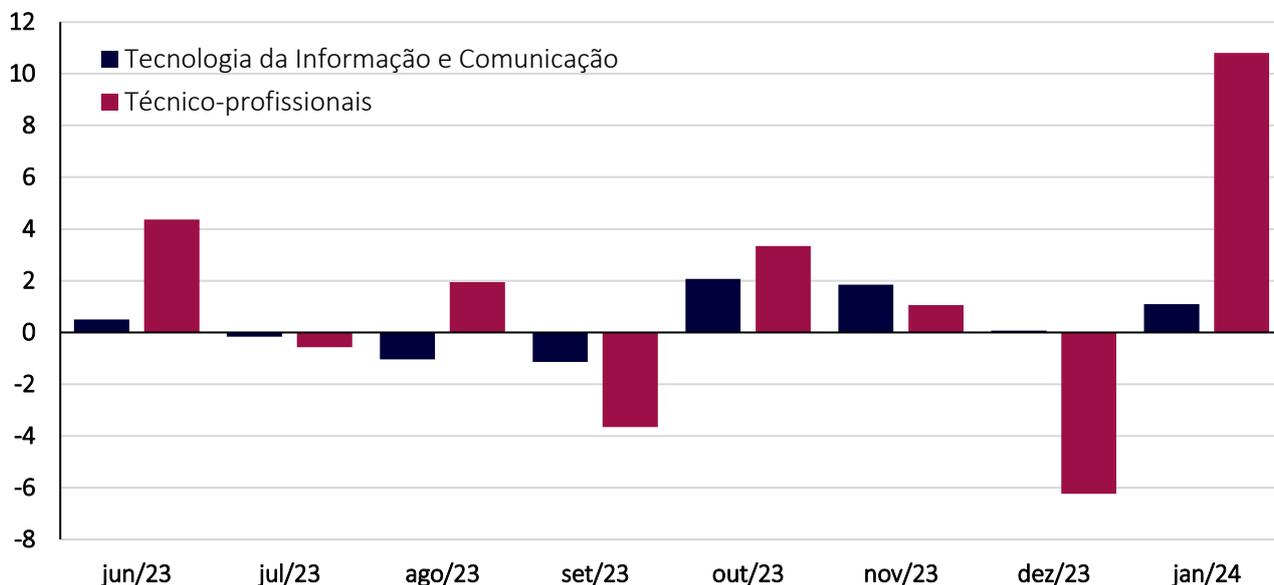
Fonte: FUNCEX e Banco Safr

3. **Serviços de informação e pesquisa e desenvolvimento:** observamos crescimento dos serviços de tecnologia, informação e comunicação e, principalmente, dos serviços técnicos-profissionais reportados pela Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) de janeiro. No caso desse item, o comércio exterior contribuiu para aumentar o consumo aparente, já que essas importações cresceram mais rápido do que as exportações. Isso contribuiu para ampliar o impacto positivo desse componente no indicador mensal de formação bruta de capital fixo.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 22 de março de 2024

**Gráfico 6. Pesquisa Mensal de Serviços**  
(variação mensal, com ajuste sazonal, %)



Fonte: IBGE e Banco Safr

Portanto, os indicadores disponíveis suportam a nossa expectativa de expansão gradual dos investimentos ao longo desse ano, com os efeitos positivos do ciclo de redução da taxa básica de juros e recuperação da confiança dos empresários. A ampliação da capacidade de produção é essencial para a viabilizar o ambiente de crescimento econômico e inflação comportada nos próximos anos.

## BOX 1. Índice Safrapay apresenta sinais mistos para o mês de fevereiro

O *Índice Safrapay do Comércio Restrito* registrou queda de 1,3% no mês de fevereiro em relação ao mês anterior e alta de 2% na comparação interanual. O indicador ampliado, que inclui Material de construção e Veículos, partes e peças, apresentou variação marginal similar, com -1,2% m/m e 0,7% a/a.

Assim como no mês anterior, houve forte dispersão entre seus componentes. Dentre as atividades em expansão, destaca-se o item Móveis e eletrodomésticos, com alta mensal de 8,9% e interanual de 17,7%. Já do lado negativo, destacam-se Material de construção e Supermercados, com variações mensais de -3,2% e -3,7%, respectivamente. Este último representa aproximadamente 54% do comércio restrito e 38% do ampliado, sendo assim, o principal responsável pela queda observada no mês em ambos os índices.

O *Índice Safrapay de Atividade de Serviços* apresentou variação nula em fevereiro em relação a janeiro, ajustado pela sazonalidade. Dentre seus componentes, Serviços prestados às famílias e Serviços de informação e comunicação apresentaram desempenho positivo no mês, mas foram contrabalanceados pelas variações negativas nas demais atividades que compõem o índice.

O *Índice Safrapay da Atividade Econômica Brasileira*, que combina comércio, serviços e indústria, fechou o mês de fevereiro com alta de 0,6% em relação ao mês anterior e 1,6% na comparação interanual. A variação positiva deste índice é fruto do bom desempenho previsto para a indústria. Dessa forma, as variações dos Índices Safrapay apresentam sinais mistos para a economia em fevereiro, com retrações e expansões observadas em diversas atividades.

Tabela Box 1. Brasil: Índices Safrapay

ÍNDICES SAFRAPAY	fev/24	
	% m/m	% a/a
<b>Safrapay Comércio Restrito</b>	<b>-1,3%</b>	<b>2,0%</b>
Supermercados	-3,7%	2,5%
Combustíveis	-0,2%	-3,4%
Vestuário	2,3%	-8,0%
Móveis e Eletrodomésticos	8,9%	17,7%
Demais artigos de uso pessoal	0,9%	1,1%
Material de Construção	-3,2%	-9,9%
Veículos, partes e peças	0,9%	0,5%
<b>Safrapay Comércio Ampliado</b>	<b>-1,2%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Safrapay Serviços</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,3%</b>
Prestados às famílias	0,2%	-3,5%
Informação e comunicação	0,6%	3,3%
Profissionais, administrativos e complementares	-0,3%	-2,7%
Transportes	-0,7%	1,1%
Outros	-0,5%	11,0%
<b>Safrapay Atividade</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,6%</b>

Fonte: Banco Safr

Gráfico Box 1. Índice Safrapay do Comércio (a.s.)



Fonte: Banco Safr

Gráfico Box 2. Índice Safrapay de Serviços (a.s.)



Fonte: Banco Safr

**CHINA – OS PRIMEIROS DADOS DO ANO**

A produção industrial chinesa cresceu 7,0% no acumulado de janeiro e fevereiro na comparação com o mesmo período do ano passado, surpreendendo positivamente as expectativas de mercado, com **aceleração em produtos manufaturados (+7,7%)**. Destaque positivo ao segmento de telecomunicações e computadores (+14,6%), além de metais não ferrosos (+12,5%). Por outro lado, produtos farmacêuticos continuam em retração e a produção de máquinas desacelerou recentemente.

Outro indicador que ficou acima da expectativa do consenso foi o investimento em ativos fixos, **impulsionado pela reaceleração das empresas estatais**. Enquanto isso, os investimentos do setor privado permanecem estagnados, como mostra o gráfico 7.

**Gráfico 7. Investimento Fixo**  
(variação interanual)



Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr

**A atividade chinesa enfrenta desafios importantes para este ano.** A meta de crescimento do PIB real para 2024 foi estipulada em 5%, mesmo ritmo estabelecido para 2023, quando o país cresceu 5,2%. Por mais que o ritmo de crescimento buscado seja o mesmo, o desafio agora é maior. No início de 2023 a flexibilização das políticas de isolamento social permitiu uma forte recuperação do setor de serviços no primeiro trimestre daquele ano, por exemplo em lazer e turismo. Isso impulsionou a atividade econômica e permitiu que o PIB crescesse 6,0% já no primeiro semestre do ano passado em relação ao mesmo período de 2022. Para 2024, o desempenho da atividade dependerá das condições de demanda doméstica e das exportações ao longo dos próximos meses.

**Os indutores ao crescimento chinês enfrentam desafios importantes neste ano.** As vendas de imóveis continuam em retração e, conseqüentemente, o preço de unidades residenciais tem recuado gradualmente desde 2021. A retração do início de novas construções antecipa um ciclo de queda das construções em andamento, o que prejudicará a produção do setor. Importante destacar que parte da riqueza das famílias é o seu próprio imóvel e, portanto, queda nesse indicador pode manter a confiança do consumidor em patamar historicamente baixo e a taxa de poupança em nível elevado. Assim, o consumo das famílias arrefeceu no segundo semestre do ano passado e as vendas de varejo ficaram praticamente estagnadas no primeiro bimestre deste ano.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

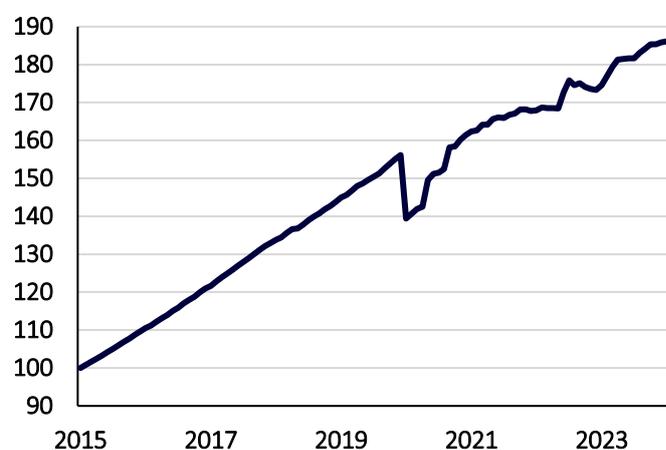
Brasil | 15 de março de 2024

**Gráfico 8. Confiança do Consumidor**  
(pontos)



Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr

**Gráfico 9. Vendas de Varejo**  
(índice nominal com ajuste sazonal)



Fonte: National Bureau of Statistics of China e Banco Safr

O menor de ritmo da demanda doméstica não deve ser compensado pela demanda externa. A redução do dinamismo do consumo mundial de bens manufaturados deve prejudicar as perspectivas da indústria chinesa, dificultando a expansão do volume de produtos exportados. Diante da demanda mais fraca, as empresas locais devem manter os preços das suas vendas ao exterior mais baixos, como vem sendo capturado pelo índice de preços de exportação do país.

Apesar de as dificuldades para o crescimento serem relevantes, o governo, até agora, não implementou medidas expressivas de estímulo à demanda doméstica. Não há estímulo fiscal relevante previsto para 2024 e os ajustes de política monetária também têm sido modestos. A taxa básica de juros, que remunera os empréstimos do Banco Central aos bancos comerciais com prazo de até um ano (*Medium Term Lending Facility*, MLF em inglês) foi reduzida apenas duas vezes desde o início de 2023, acumulando no total corte de apenas 0,25%. Desde agosto essa taxa não sofre alterações, apesar de em geral a inflação ter tido leituras baixas ou até mesmo negativas.

Assim, a meta de crescimento do PIB para 2024 será mais desafiadora do que foi a de 2023 e os fatores que poderiam permitir que ela seja atingida estão mais restritos. Ao mesmo tempo, não houve até o momento a implementação de medidas significativas de estímulos.

**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****IPCA-15: Inflação ao Consumidor**

(M/M %)

(A/A %)

	ANTERIOR	SAFRA
(M/M %)	0,34	0,34
(A/A %)	4,12	4,12

Na próxima terça-feira o IBGE deve divulgar os dados do IPCA-15 para o mês de março. Com a saída do efeito da coleta de educação de fevereiro, a inflação deve retornar para patamares mais baixos, beneficiada ainda por uma ligeira moderação da inflação de alimentos, além da deflação de passagem aérea. Esperamos que o IPCA-15 suba 0,34% no mês, acumulando alta de 4,12% em relação a março de 2023

**BRASIL****FISCAL: Primário do Governo Central**

(R\$ bilhões)

	ANTERIOR	SAFRA
(R\$ bilhões)	79,3	-59,2

A boa entrada de receitas de fevereiro (R\$ 186,5 bi, 12,4% a/a real) não deve ser suficiente para gerar um resultado fiscal positivo. Apesar de fevereiro serem tipicamente deficitários, o resultado deste mês (-R\$ 59,2 bi) deve ser pior que o mesmo mês do ano passado (-R\$ 42,4 bi, a preços de fevereiro de 2024). A principal causa para esta piora deve vir de despesas mais elevadas (R\$ 188,7 bi x R\$ 149,8 bi), neutralizando a melhora da receita líquida (R\$ 129,5 bi x R\$ 107,4 bi).

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

Caged (milhares)

Tx. desemprego (%)

	ANTERIOR	SAFRA
Caged (milhares)	180,4	210
Tx. desemprego (%)	7,6	7,8

Para esta semana está prevista a divulgação dos dados de mercado de trabalho. Na quarta-feira o Ministério do Trabalho deve divulgar os dados do Caged com a criação de emprego formal do mês de fevereiro. Esperamos criação de 210 mil vagas. No dia seguinte o IBGE deve publicar a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) com a taxa de desemprego para o mesmo mês. Como costuma ocorrer no primeiro trimestre do ano, a taxa deve subir de 7,6% para 7,8%.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 22 de março de 2024

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 24 A 30 DE MARÇO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
<b>SEGUNDA-FEIRA, 25</b>								
Brasil	08:00	FGV: INCC-M	mar/24	M/M %	0,20	---	---	🕒
EUA	11:00	Vendas de residências novas	fev/24	M/M %	1,5	2,9	---	🕒
EUA	11:30	Índice de manufatura de Dallas	mar/24	pontos	-11,3	-13,0	---	🕒
<b>TERÇA-FEIRA, 26</b>								
Brasil	08:00	Ata do Copom	20/mar	---	---	---	---	🕒
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	22/mar	---	---	---	---	🕒
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	mar/24	M/M %	0,78	0,34	<b>0,34</b>	🕒
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	mar/24	A/A %	4,49	4,32	<b>4,32</b>	🕒
EUA	09:30	Encomendas de bens duráveis	fev/24	M/M %	-6,2	1,1	---	🕒
EUA	10:00	S&P-CS20: Índice de preços de casas	jan/24	A/A %	6,1	---	---	🕒
EUA	11:00	Índice de manufatura de Richmond	mar/24	pontos	-5,0	---	---	🕒
EUA	11:00	Conference Board: Confiança do consumidor	mar/24	pontos	106,7	607,0	---	🕒
<b>QUARTA-FEIRA, 27</b>								
Z. do Euro	07:00	Confiança do consumidor	mar/24	pontos	-14,9	---	---	🕒
Z. do Euro	07:00	Confiança de serviços	mar/24	pontos	6,0	7,5	---	🕒
Z. do Euro	07:00	Confiança da indústria	mar/24	pontos	-9,5	-9,8	---	🕒
Brasil	08:00	FGV: IGP-M	mar/24	M/M %	-0,52	---	---	🕒
Brasil	08:00	FGV: IGP-M	mar/24	A/A %	-3,76	---	---	🕒
Brasil	---	Caged: Criação de Emprego Formal	fev/24	milhares	180,4	---	---	🕒
<b>QUINTA-FEIRA, 28</b>								
Reino Unido	04:00	Produto interno bruto (PIB) - Final	4T23	T/T %	-0,3	-0,3	---	🕒
Alemanha	04:00	Vendas no varejo	fev/24	A/A %	-1,5	-0,8	---	🕒
Alemanha	05:55	Taxa de desemprego	mar/24	%	5,9	5,9	---	🕒
Brasil	08:25	BCB: Relatório Trimestral de Inflação	1T23	---	---	---	---	🕒
Brasil	09:00	IBGE: PNAD contínua - taxa de desemprego trimestral	fev/24	%	7,6	---	<b>7,8</b>	🕒
EUA	09:30	Produto interno bruto (PIB) - Terceira Leitura	jan/24	T/T %	3,2	3,2	---	🕒
EUA	10:45	Índice de manufatura de Chicago	mar/24	pontos	44,0	46,0	---	🕒
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Final	mar/24	pontos	76,5	76,5	---	🕒
EUA	11:00	Vendas de residências pendentes	fev/24	M/M %	-4,9	1,8	---	🕒
EUA	12:00	Índice de manufatura de Kansas	mar/24	pontos	-4,0	---	---	🕒
Japão	20:50	Vendas no varejo	fev/24	M/M %	0,2	0,6	---	🕒
<b>SEXTA-FEIRA, 29</b>								
Brasil	---	Feriado: Sexta-feira Santa	---	---	---	---	---	---
EUA	09:30	Renda pessoal	fev/24	M/M %	1,0	0,4	---	🕒
EUA	09:30	Consumo das famílias (PCE)	fev/24	M/M %	0,2	0,5	---	🕒
EUA	09:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	fev/24	M/M %	0,3	0,4	---	🕒
EUA	09:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	fev/24	A/A %	2,4	2,4	---	🕒
EUA	09:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	fev/24	M/M %	0,4	0,3	---	🕒
EUA	09:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	fev/24	A/A %	2,8	2,8	---	🕒
<b>SÁBADO, 30</b>								
China	22:30	PMI: Índice Composto	mar/24	pontos	50,9	---	---	🕒
<b>NA SEMANA</b>								
Brasil	---	Tesouro: Resultado primário do governo central	fev/24	R\$ bilhões	79,3	---	<b>-59,2</b>	🕒
Brasil	---	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública	fev/24	R\$ trilhões	6,5	---	---	🕒

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 22/03/2024)

**Safr Semanal – Análise Macroeconômica**

Brasil | 22 de março 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%	2,9%	2,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	9.012	10.080	10.856	11.628
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.176	2.398
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	43	27	32	36	44	81	74
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	344	349
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	264	275
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-25	-55	-68	-28	-46	-48	-29	-33
Conta Corrente (% do PIB)	-1,2%	-2,9%	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-1,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	69	78	69	38	46	91	62	49
IDP (% do PIB)	3,3%	4,1%	3,7%	2,6%	2,8%	4,7%	2,8%	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	-249	-66
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-2,3%	-0,6%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-8,9%	-6,6%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	74,3%	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%	4,7%	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%	2,0%
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.

**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 NESTE 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.