

## SUMÁRIO EXECUTIVO

---

### **POLÍTICA MONETÁRIA**

#### **O QUE O MODELO (DE PEQUENO PORTE) DO BCB DIRIA SOBRE UMA MUDANÇA DA META DE INFLAÇÃO**

A possibilidade de uma eventual mudança da meta de inflação para 2024 ganhou proeminência. Discutir as implicações de tal mudança é complexo, mas o principal modelo macroeconômico de curto prazo do Banco Central do Brasil (BCB) pode proporcionar algumas pistas. O modelo indica que, tudo o mais constante, uma meta de 4% tenderia a facilitar um afrouxamento da taxa de juros já no curto prazo. Mas a provável reação de outras variáveis à mudança da meta poderia afetar os resultados, com implicações no crescimento econômico.

### **BOX. ÍNDICES SAFRAPAY DE ATIVIDADE APONTAM QUEDA EM DEZEMBRO**

### **FISCAL**

#### **A DESPESA DA UNIÃO AUTORIZADA PARA 2023 E MECANISMOS PARA LIMITAR O DÉFICIT PRIMÁRIO A 1% DO PIB**

As despesas primárias totais, excluindo Encargos Financeiros da União e Operações de Crédito, além de outros Poderes (Legislativo, Judiciário, MP e DPU), cresceram em R\$ 207 bilhões (com Reserva de Contingência) na Lei Orçamentária Anual de 2023. Elas passaram dos 17,1% do PIB autorizados em 2022 para 17,6% do PIB. A pergunta que se coloca é de onde se podem fazer economias alinhadas ao objetivo enunciado pelo Ministro da Fazenda de limitar o déficit primário do ano corrente em 1% do PIB (R\$ 100-110 bilhões), com o concurso também do fortalecimento da arrecadação de receitas primárias.

**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

**JOÃO FELIPE ARAUJO**

joaofelipe.araujo@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**

matheus.macon@safra.com.br

**MATHEUS WIRTH**

matheus.wirth@safra.com.br

**CALENÁRIO ECONÔMICO****SAFRA INDICADORES**

Leia mais sobre  
Economia e Finanças em

---

**O ESPECIALISTA**

## **POLÍTICA MONETÁRIA – O QUE O MODELO (DE PEQUENO PORTE) DO BCB DIRIA SOBRE UMA MUDANÇA DA META DE INFLAÇÃO**

O Banco Central do Brasil (BCB) tem feito uso recorrente de seu Modelo Agregado de Pequeno Porte (MAPP) nas suas análises, previsões e comunicações mais recentes. A distância entre as projeções obtidas desse modelo e a meta de inflação têm dado importantes sinais de como o BCB pretende conduzir a política monetária nos meses à frente. Trata-se de um modelo simplificado e focado no curto e médio prazo, mas, como todo modelo, permite uma discussão mais estruturada dos riscos de opções políticas. No jargão econômico, ele não é estrutural, então algumas mudanças de políticas podem alterar certas relações embutidas no modelo. A despeito disso, tem sido um instrumento útil para orientar as ações do BCB, como observado acima.

O mundo inteiro experimentou um forte choque inflacionário a partir de 2021. As causas desse choque não estão todas estabelecidas, mas a expansão fiscal em numerosos países ricos, a desorganização das cadeias de produção e a aparente aceleração de certas tendências seculares com impacto nos mercados de trabalho são bons candidatos, como sugerido pela recente Carta Aberta do Banco Central na esteira do excesso da inflação em 2022. Não se sabe quão persistente o choque inflacionário global será, o que tem levado à discussão sobre qual a meta de inflação adequada para o período a frente, com alguns economistas sugerindo metas mais frouxas (e.g. o ex-economista chefe do FMI Olivier Blanchard) e outros alertando para os riscos que essa mudança poderia trazer (e.g. ex-secretário do Tesouro Americano Larry Summers). Essa discussão chegou ao Brasil na esteira de um choque inflacionário em 2021 que foi reduzido em 2022 pelo corte discricionário de impostos e onde a meta de inflação vem sendo paulatinamente reduzida dos antigos 4,5% para 3%.

Para dar certa disciplina à discussão dos efeitos de uma eventual mudança da meta de inflação para 4% em 2024, lançamos mão de simulações usando uma réplica do MAPP do BCB desenvolvida pela equipe macroeconômica do Banco Safr. O MAPP é composto por cinco equações principais que interagem para determinar a trajetória das seguintes variáveis: inflação, expectativas de inflação, hiato do produto, taxa de juros e taxa de câmbio. O modelo inclui diversas variáveis exógenas, calibradas por quem o implementa, e que refletem medidas de incerteza da economia, do risco-país, fatores climáticos e outros, inclusive internacionais.

O exercício proposto parte de um cenário com uma trajetória de juros que leve a inflação para 4% em 2024, sem alteração das variáveis exógenas refletidas nas projeções do BCB. Esse primeiro cenário é então alterado pela mudança nas variáveis exógenas. Cada cenário é então contrastado com o cenário base no qual não há mudança na meta de inflação e os parâmetros e hipóteses exógenas também se assemelham aos assumidos pelo BCB (nomeado “Meta 3%” nos gráficos abaixo).

No primeiro cenário, nomeado de “Meta 4%”, a redução da inflação é mais lenta do que nos cenários publicados pelo BCB, convergindo para 4% em 2024. Essa trajetória é compatível com um afrouxamento monetário iniciado relativamente cedo em 2023 e que levaria a taxa Selic a 8,50% até o final de 2023, aí se mantendo a seguir. Nesse cenário, o câmbio ao final de 2023 teria uma leve depreciação, enquanto o hiato encolheria para próximo de -0,5%, sugerindo uma pequena aceleração do crescimento econômico em relação ao cenário “Meta 3%”.

O primeiro cenário não incorpora uma reação de outras variáveis (exógenas) à nova política. É plausível que a mudança da meta, refletindo um provável novo “mix” macroeconômico afete a percepção de risco do país por agentes domésticos (variável “incerteza”) e estrangeiros (variável “risco país”).

No segundo cenário, nomeado de “Negativo”, alteramos o risco-país para um patamar semelhante ao alcançado na crise de 2015-2016, e elevamos a incerteza da economia em um desvio padrão. Enquanto a alteração do risco-país tem efeito limitado nas variáveis explicadas, dado que, pela formulação do modelo, esse choque tem efeito sobre a taxa de câmbio apenas no longo prazo, o aumento da incerteza doméstica gera forte contração da atividade, que

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

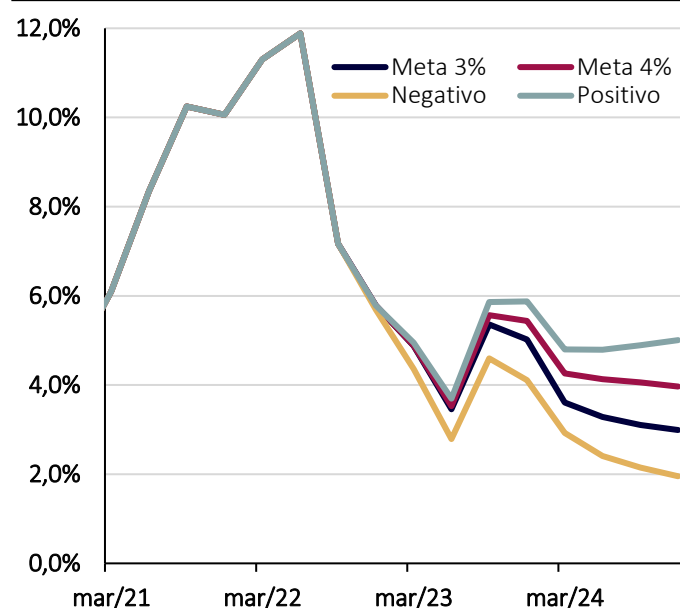
Brasil | 20 de janeiro de 2023

fica ainda mais baixa em relação ao produto potencial. A contração econômica é acompanhada por uma pequena depreciação do câmbio, resultando que, mantida a mesma trajetória de juros do primeiro cenário, a inflação acabe ficando abaixo da meta, mas com significativo custo na atividade econômica.

No terceiro cenário (“Positivo”) imagina-se uma situação particularmente benigna em que o aumento da meta de inflação se dê em um quadro de políticas fiscal, de governança e reformas tributárias e microeconômicas em que houvesse significativa redução da incerteza dos agentes domésticos. Nesse cenário fortemente otimista e que não incorpora os efeitos negativos de longo prazo para a economia de uma inflação estruturalmente mais alta, haveria uma rápida recuperação da economia, o que pressionaria a inflação. Neste cenário a inflação em 2024 ultrapassaria a meta se não houvesse um aperto dos juros.

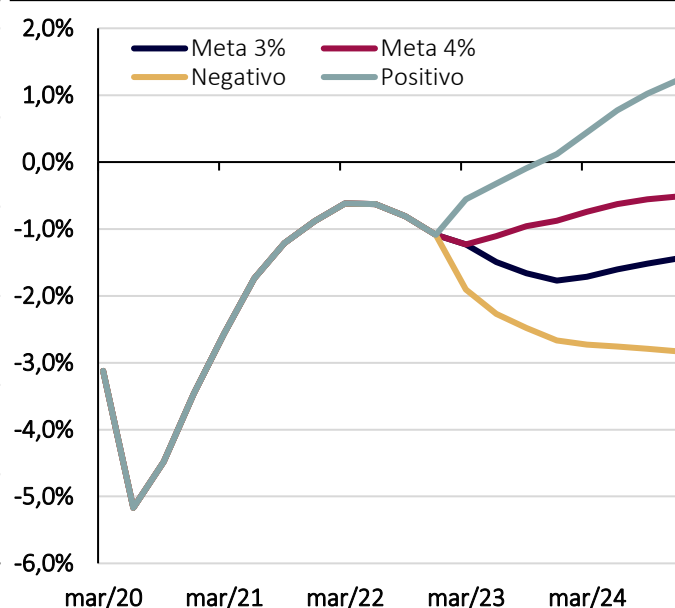
Apesar do interessante valor ilustrativo do exercício, deve-se lembrar que o MAPP é um modelo simplificado e que a autoridade monetária toma suas decisões baseada em uma larga gama de modelos e outras considerações, inclusive subjetivas. Nesse sentido, vale ressaltar que na formulação do MAPP a incerteza da economia afeta a atividade econômica apenas pelo lado da demanda. Modelos com especificações alternativas, no qual o aumento da incerteza afeta o crescimento potencial da economia, por exemplo, poderiam mostrar resultados diferentes. O exercício também destaca o papel das variáveis exógenas à política monetária, notadamente no que concerne a “incerteza”, com seus efeitos na atividade econômica.

Gráfico 1. Inflação



Fonte: IBGE e Banco Safrá

Gráfico 2. Hiato do Produto

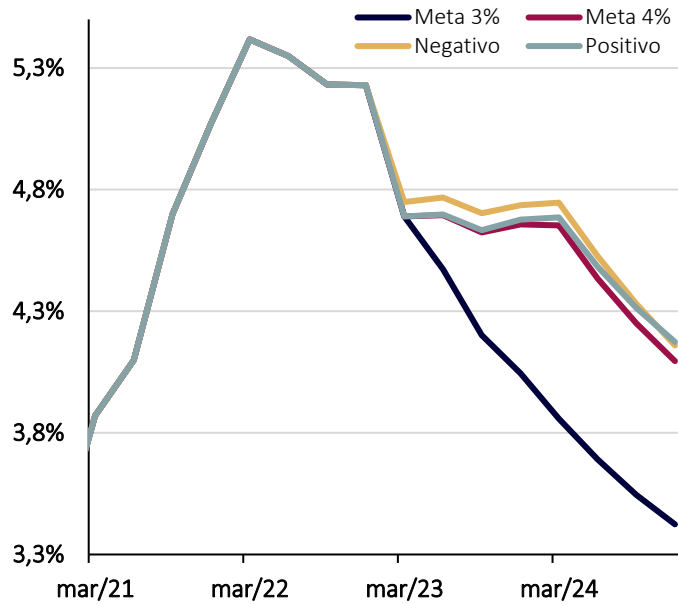


Fonte: BCB e Banco Safrá

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

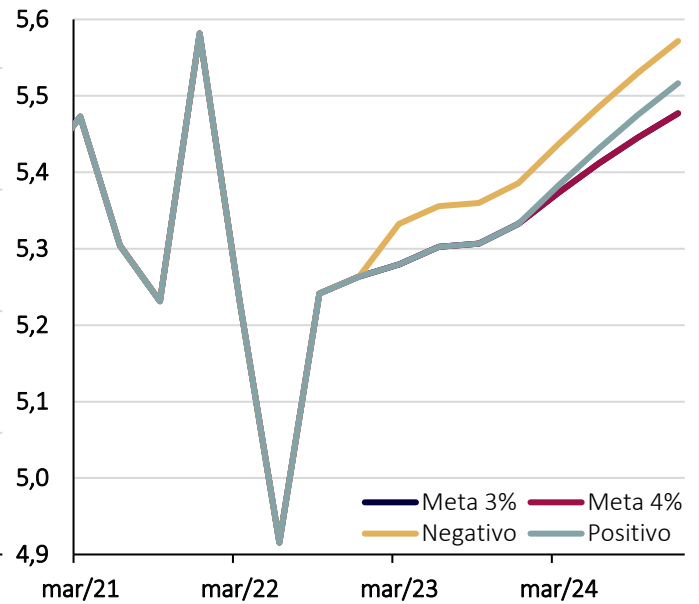
Brasil | 20 de janeiro de 2023

Gráfico 3. Expectativas de Inflação



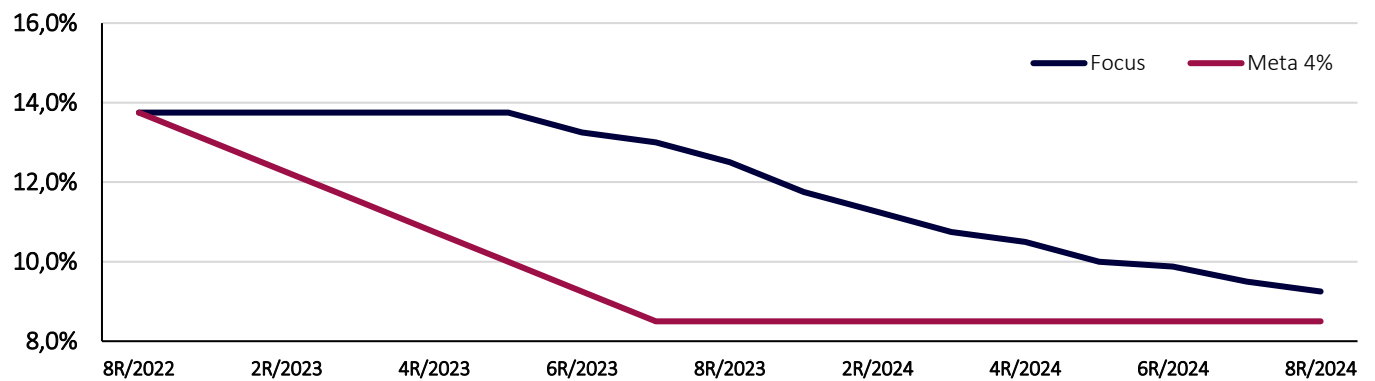
Fonte: BCB e Banco Safr

Gráfico 4. Taxa de Câmbio



Fonte: Bloomberg e Banco Safr

Gráfico 5. Trajetória da Selic



Fonte: BCB e Banco Safr


**BOX. ÍNDICES SAFRAPAY DE ATIVIDADE APONTAM QUEDA EM DEZEMBRO**

O Banco Safr desenvolveu uma família de indicadores mensais da atividade econômica brasileira a partir dos dados anonimizados de transações financeiras da SafrPay®. Essa família, além de dar uma indicação mensal do “pulso da economia”, proporciona elementos importantes para se projetar com boa aproximação e antecedência os resultados das Pesquisas Mensais do Comércio (PMC) e dos Serviços (PMS) publicados pelo IBGE e do Índice de Atividade do Banco Central (IBC-Br). Ela se constitui de Índices SafrPay do Comércio Restrito e Ampliado, de Serviços e de Atividade Econômica.

O Índice SafrPay do Comércio Restrito registrou retrações de 3,0% m/m e 1,9% a/a em dezembro, após o índice correspondente do IBGE recuar 0,6% m/m e aumentar 1,5% a/a em novembro. **A categoria vestuário foi a que sofreu a maior retração entre os segmentos do varejo no Índice SafrPay, caindo 19,1% em relação a novembro e 22,7% na comparação interanual. Já o Índice SafrPay do Comércio Ampliado mostra queda de 0,3% m/m e 2,3% a/a para essas atividades em dezembro.** A Pesquisa Mensal do Comércio Ampliado do IBGE divulgada em 11/01/2023 apontou retração de 0,6% m/m e 1,4% a/a em novembro de 2022.

O Índice SafrPay de Serviços apresentou queda de 1,2% m/m em dezembro, ante estabilidade do índice da pesquisa correspondente do IBGE para o mês de novembro. Na comparação interanual, o Índice SafrPay subiu 7,9% em dezembro. **Praticamente todas as atividades terciárias apresentaram retração na margem em dezembro de 2022, com destaque para a queda de 3,2% nos serviços prestados às famílias, que já havia apresentado redução na pesquisa do IBGE para novembro.** Esse comportamento implica forte desaceleração da recuperação dessa categoria ao longo de 2022, sugerindo crescimento interanual à frente menor do que os 17,3% capturados pelo Índice SafrPay em dezembro.

O Índice SafrPay da Atividade Econômica Brasileira, que combina comércio, serviços e indústria, fechou o mês de dezembro com recuo de 0,2% m/m e crescimento 3,0% a/a. O resultado sugere continuidade da retração da atividade econômica, registrada no índice de atividade do Banco Central, IBC-Br divulgado em 13/01/2022, que recuou 0,55% em novembro de 2022. A desaceleração da economia é compatível com a manutenção da política monetária em terreno restritivo e menor impulso fiscal, estendendo-se até o setor de serviços, geralmente menos sensível ao crédito.

**Tabela Box 1. Projeções dos Índices SafrPay para Atividade Econômica**

PROJEÇÕES - ÍNDICE SAFRAPAY	nov/22		dez/22	
	m/m %	a/a %	m/m %	a/a %
<b>SafrPay Varejo Restrito</b>	<b>1,1%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-1,9%</b>
Supermercados	3,2%	4,4%	-0,7%	3,2%
Combustíveis	-3,6%	26,1%	-5,6%	17,6%
Vestuário	-7,0%	-14,5%	-19,1%	-22,7%
Móveis e Eletrodomésticos	1,9%	-3,9%	3,2%	3,4%
Demais Artigos de Uso Pessoal	3,4%	-8,3%	-1,6%	-4,9%
<b>SafrPay Varejo Ampliado</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-2,3%</b>
Materiais de Construção	4,6%	-9,5%	10,9%	2,8%
Veículos, partes e peças	-7,7%	5,3%	3,9%	-4,8%
<b>SafrPay Serviços</b>	<b>2,8%</b>	<b>7,9%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>7,9%</b>
Prestados às famílias	8,2%	17,5%	-3,2%	17,3%
Informações e comunicação	3,7%	6,7%	-1,3%	6,2%
Profissionais, administrativos e complementares	1,6%	4,3%	-0,4%	6,0%
Transportes	0,7%	10,0%	-1,2%	10,1%
Outros	5,4%	2,2%	0,1%	-1,3%
<b>SafrPay Atividade</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>3,0%</b>

Fonte: Banco Safr

**Safrá Semanal – Análise Macroeconômica**  
Brasil | 20 de janeiro de 2023

**FISCAL – A DESPESA DA UNIÃO AUTORIZADA PARA 2023 E MECANISMOS PARA LIMITAR O DÉFICIT PRIMÁRIO A 1% DO PIB**

Tabela 1. Despesas dos Órgãos do Governo (R\$ bilhões)

Despesas em R\$ Bilhões	2022		2023		2023 x 2022				
	ORGÃO	Autorizado	Pago (inclui RP pagos)	PLOA	LOA final	x PLOA 2023	x Aut 2022	Variação Real (IPCA)	% do Aumento Total
		A	B	C	D	D-C	D-A	D/A	X PLOA
MINISTÉRIO DO TRABALHO E PREVIDÊNCIA	922	907	973	980	6	57	0%	4%	
<b>MINISTÉRIO DA CIDADANIA</b>	<b>203</b>	<b>205</b>	<b>199</b>	<b>277</b>	<b>78</b>	<b>74</b>	<b>29%</b>	<b>48%</b>	
<b>MINISTÉRIO DA SAÚDE</b>	<b>166</b>	<b>164</b>	<b>163</b>	<b>184</b>	<b>21</b>	<b>17</b>	<b>4%</b>	<b>13%</b>	
<b>MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO</b>	<b>142</b>	<b>138</b>	<b>147</b>	<b>159</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	
MINISTÉRIO DA DEFESA	122	118	121	123	2	0	-5%	1%	
MINISTÉRIO DA ECONOMIA	41	33	37	39	2	-2	-10%	1%	
<b>MINISTÉRIO DA INFRAESTRUTURA</b>	<b>21</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>29</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>35%</b>	<b>7%</b>	
MINISTÉRIO DA JUSTIÇA E SEGURANÇA PÚBLICA	19	18	19	20	1	1	0%	1%	
<b>MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO REGIONAL</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>7</b>	<b>32</b>	<b>25</b>	<b>16</b>	<b>84%</b>	<b>15%</b>	
MINISTÉRIO DA AGRICULTURA, PECUÁRIA E ABASTECIMENTO	16	13	13	15	2	0	-7%	1%	
MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA	10	6	9	9	0	-1	-13%	0%	
<b>MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÕES</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>18</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>98%</b>	<b>3%</b>	
MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES	4	4	5	5	0	0	2%	0%	
ADVOCACIA GERAL DA UNIÃO	4	4	4	4	0	0	-4%	0%	
BANCO CENTRAL DO BRASIL	4	4	4	4	0	0	-5%	0%	
MINISTÉRIO DAS COMUNICAÇÕES	3	2	3	3	0	0	-10%	0%	
MINISTÉRIO DO MEIO AMBIENTE	3	3	3	4	1	1	12%	0%	
<b>MINISTÉRIO DO TURISMO</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>140%</b>	<b>3%</b>	
PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA	1	1	2	2	0	0	6%	0%	
CONTROLADORIA GERAL DA UNIÃO	1	1	1	1	0	0	0%	0%	
MINISTÉRIO DA MULHER, DA FAMÍLIA E DOS DIREITOS HUMANOS	1	1	0	1	0	0	-15%	0%	
GABINETE DA VICE PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA	0	0	0	0	0	0	-10%	0%	
<b>RESERVA DE CONTINGÊNCIA</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>-10</b>	<b>5</b>	<b>134%</b>	<b>-6%</b>	
PODERES	78	74	86	86	0	8	4%	0%	
ENCARGOS FINANCEIROS E OPERAÇÕES DE CRÉDITO	179	125	150	152	2	-27	-20%	1%	
<b>TOTAL DESPESAS PRIMÁRIAS</b>	<b>1.972</b>	<b>1.859</b>	<b>1.997</b>	<b>2.161</b>	<b>164</b>	<b>189</b>	<b>4%</b>	<b>100%</b>	
<b>% PIB</b>	<b>20%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>20%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,7%</b>			
<b>TOTAL DESPESAS PRIMÁRIAS (ex - Poderes e Encargos Financeiros)</b>	<b>1.716</b>	<b>1.659</b>	<b>1.761</b>	<b>1.923</b>	<b>162</b>	<b>207</b>	<b>6%</b>		
<b>% PIB (ex - Poderes e Encargos Financeiros)</b>	<b>17,1%</b>	<b>16,5%</b>	<b>16,1%</b>	<b>17,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,9%</b>			

Fonte: SIGA Brasil, LOA 2023 (Lei 14.535/2023) e Banco Safrá

O quadro acima compara as despesas autorizadas para 2022 (e o gasto efetivo até meados de dezembro) com os gastos previstos no Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2023 e no relatório final do Congresso, traduzido na Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2023. Nele é possível verificar em quais ministérios se concentraram as maiores variações de recursos (em R\$ bilhões), tanto em relação a 2022 quanto ao PLOA 2023. Além dos valores nominais, foi indicado o crescimento real (% acima da variação do IPCA) da LOA 2023 contra Autorizado 2022, e a contribuição de cada ministério para a diferença entre a LOA23 e o PLOA23.

Nos aumentos de dotação na LOA em relação ao PLOA se destacam os Ministérios da Cidadania, responsável pelo Bolsa Família (+ R\$ 78 bi), da Saúde (+R\$ 21 bi) e da Educação (+R\$ 12 bi) – onde houve recomposição para contemplar programas como Farmácia Popular, Merenda e Ônibus Escolar, entre outros. Também há aumentos significativos nos Ministérios da Infraestrutura (+R\$ 12 bi) e Desenvolvimento Regional (+R\$ 25 bi), que tiveram seus recursos aumentados pela explicitação do destino das emendas parlamentares, inclusive as célebres RP9 (emendas do relator). Essas emendas, cujos valores somavam R\$ 19,4 bilhões em 2023, estavam em sua maior parte alocadas em Reserva de Contingência, tendo sido posteriormente redistribuídos entre as emendas individuais de pagamento obrigatório (RP6) e Ministérios como resultado da decisão do STF, que considerou o instituto do RP9 original inconstitucional. O aumento na Previdência se cingiu essencialmente à variação do INPC, que indexa os seus benefícios.

As despesas primárias totais, excluindo Encargos Financeiros da União e Operações de Crédito, além de outros Poderes (Legislativo, Judiciário, MP e DPU), cresceram em R\$ 207 bilhões (com Reserva de Contingência). Elas

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de janeiro de 2023

passaram dos 17,1% do PIB autorizados em 2022 para 17,6% do PIB na LOA 2023, variação cuja alta de 0,5% do PIB corresponde grosso modo à variação das transferências do Bolsa Família entre o executado em 2022 (próximo de 1,0% do PIB) e o previsto agora para 2023 (1,5% do PIB). O novo patamar do programa de transferência de renda é o triplo dos históricos 0,5% do PIB que vigoraram até 2019, antes das alterações do Bolsa Família. Trata-se de um aumento em grande parte permanente, a ser acomodado parcialmente pelo aumento do PIB à frente.

**Vale notar que o PLOA23 contemplava os Poderes com aumentos (perto de 12% nominais),** acima da inflação da época da sua confecção e ainda maior considerando os efeitos dos cortes no ICMS e suspensão do PIS-Cofins sobre combustíveis na inflação do terceiro trimestre de 2022, que resultaram em uma inflação final abaixo de 6% em 2022. Esses aumentos foram mantidos no relatório final da LOA 2023 (variação zero).

**A despesa primária total beneficiou-se, ainda, de uma redução dos Encargos Financeiros da União — EFUs e operações de crédito,** traduzida principalmente por uma menor expectativa de pagamentos de sentenças judiciais (e.g. precatórios), tendência que vem se estabelecendo desde o realinhamento temporal das obrigações de pagamento pela União de precatórios e alguns encargos análogos ocorrida por PEC em 2021.

**À luz dessas cifras, a pergunta que se coloca é de onde se podem fazer economias.** Há sinalização de que o Bolsa Família terá seu rol de beneficiários revisto, assim como a arquitetura de seus benefícios, com potencial de economia de até R\$ 15 bilhões. Além disso, há uma expectativa que o aumento de despesas com obras seja moderado, ainda que provavelmente possa haver gastos com Restos a Pagar que sempre encontram promotores no Legislativo, especialmente quando a dotação é financiada com recursos de emendas. O tempo para se planejarem grandes obras pode dilatar o tempo até o uso das dotações previstas para Infraestrutura e Desenvolvimento Regional, com impacto no gasto ainda em 2023.

**Um detalhe técnico a ser considerado é que como a meta primária admite um déficit de 2% do PIB, os decretos de programação orçamentária e financeira de 2023 iniciais não deverão prever forte contingenciamento de despesa.** Caberá provavelmente ao Ministério do Planejamento fazer que a programação orçamentária nos primeiros decretos deixe a maior parte do limite de empenhos para a segunda metade do ano. Assim o decreto previsto para 31 de janeiro próximo poderá limitar o empenho mensal a 1/18 da dotação anual, para se alinhar ao objetivo enunciado pelo Ministro da Fazenda de limitar o déficit primário do ano corrente em 1% do PIB (R\$ 100-110 bilhões), com o concurso também do fortalecimento da arrecadação de receitas primárias.

**DESTAQUES DA SEMANA**

BRASIL		ANTERIOR	SAFRA
<b>IPCA-15: Inflação ao Consumidor</b>	M/M %	0,52	0,49
	A/A %	5,90	5,81

Na terça-feira, será divulgado o IPCA-15 referente a janeiro. Esperamos uma menor inflação para o mês, com o índice avançando 0,49% (ante avanço de 0,52% em dezembro). No acumulado 12 meses, a inflação também deve registrar queda, indo de 5,90% para 5,81%. Esse resultado deve ser resultado do arrefecimento da alta de combustíveis, puxando a categoria de Transportes para baixo. Ao mesmo tempo, deve haver pressão inflacionária em Bens Industriais, especialmente em artigos de residência e bens de higiene pessoal, o que deve ser um fator de alta para a inflação do mês.

BRASIL		ANTERIOR	SAFRA
<b>Resultado Primário do Governo Central</b>	R\$ bilhões	-14,7	6,1

Na próxima sexta-feira, o Tesouro Nacional divulgará o Resultado Primário do Governo Central no mês de dezembro. A expectativa é de superávit de R\$ 6,1 bilhões, ante déficit de R\$ 14,7 bilhões em novembro.

BRASIL		ANTERIOR	SAFRA
<b>Caged: Criação Líquida de Empregos</b>	Em milhares	135,5	-375,0

Na próxima semana serão publicados os dados de variação líquida de empregos formais no mês de dezembro. Esperamos a destruição líquida de 375,0 mil postos de trabalho. Tradicionalmente, os desligamentos superaram as contratações no último mês do ano, em virtude do fim dos contratos de trabalho. Para o ano completo de 2022, esperamos criação líquida de 2,1 milhões vagas de trabalho.



Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 20 de janeiro de 2023

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 22 A 28 DE JANEIRO									
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA	
<b>SEGUNDA-FEIRA, 23</b>									
Brasil	08:00	FGV: IPC-S	3 Sem.	M/M %	0,49	---	---		●
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	20/jan	---	---	---	---		●
Z. do Euro	12:00	Confiança do consumidor - Preliminar	jan/23	pontos	-22,2	-20,0	---		●
Z. do Euro	14:45	Discurso de Christine Lagarde (Presidente do ECB)	---	---	---	---	---		●
Japão	21:30	PMI: Índice composto - Preliminar	jan/23	pontos	48,9	---	---		●
<b>TERÇA-FEIRA, 24</b>									
Z. do Euro	06:00	PMI: Índice composto - Preliminar	jan/23	pontos	49,3	49,9	---		●
Z. do Euro	06:00	S&P Global: Manufatura da Zona do Euro - Preliminar	jan/23	pontos	47,8	48,5	---		●
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	jan/23	M/M %	0,52	0,50	<b>0,49</b>		●
EUA	12:00	Índice de manufatura de Richmond	jan/23	A/A %	5,90	---	<b>5,81</b>		●
EUA	12:00	Índice de manufatura de Richmond	jan/23	pontos	1,0	---	---		●
<b>QUARTA-FEIRA, 25</b>									
Alemanha	06:00	IFO: Confiança empresarial	jan/23	pontos	88,6	90,2	---		●
<b>QUINTA-FEIRA, 26</b>									
Brasil	05:00	FIPE: IPC semanal	3 Sem.	M/M %	0,67	---	---		●
Brasil	08:00	FGV: INCC-M	jan/23	M/M %	0,27	---	<b>0,37</b>		●
Brasil	09:30	BCB: Conta corrente	dez/22	US\$ bilhões	-0,1	---	---		●
Brasil	09:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	dez/22	US\$ bilhões	8,3	---	---		●
EUA	10:30	Produto interno bruto (PIB) - Primeira Leitura	out/22	T/T %	3,2	2,6	---		●
EUA	10:30	Encomendas de bens duráveis - Preliminar	dez/22	M/M %	-2,1	2,9	---		●
EUA	12:00	Vendas de residências novas	dez/22	M/M %	5,8	-3,5	---		●
EUA	13:00	Índice de manufatura de Kansas	jan/23	pontos	-9,0	---	---		●
Brasil	14:30	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública	dez/22	R\$ trilhões	5,9	---	---		●
<b>SEXTA-FEIRA, 27</b>									
Brasil	09:30	BCB: Estoque de crédito	dez/22	M/M %	1,0	---	---		●
EUA	10:30	Consumo das famílias (PCE)	dez/22	R\$ trilhões	5,3	---	---		●
EUA	10:30	Consumo das famílias (PCE)	dez/22	M/M %	0,1	-0,1	---		●
EUA	10:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	dez/22	M/M %	0,1	0,0	---		●
EUA	10:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	dez/22	A/A %	5,5	5,0	---		●
EUA	10:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	dez/22	M/M %	0,2	0,3	---		●
EUA	10:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	dez/22	A/A %	4,7	4,4	---		●
EUA	10:30	Renda pessoal	dez/22	M/M %	0,4	0,2	---		●
EUA	12:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan)	jan/23	pontos	64,6	64,6	---		●
EUA	12:00	Vendas de residências pendentes	dez/22	M/M %	-4,0	-1,0	---		●
Brasil	14:30	Tesouro: Resultado primário do governo central	dez/22	R\$ bilhões	-14,7	-12,0	<b>6,1</b>		●
<b>NA SEMANA</b>									
Brasil	---	Caged: Criação líquida de empregos formais	dez/22	mil vagas	135,5	---	<b>-375,0</b>		●
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	dez/22	R\$ bilhões	172,0	210,5	<b>209,9</b>		●
Alemanha	---	Vendas no varejo	dez/22	A/A %	-5,1	---	---		●
China	---	Ano Novo Lunar (Feriado Nacional)	---	---	---	---	---		●

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 20/01/2023)

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 20 de janeiro de 2023

## SAFRA INDICADORES

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
<b>I - ATIVIDADE ECONÔMICA</b>								
Varição Real do PIB	-3,3%	1,3%	1,8%	1,4%	-4,1%	4,6%	3,2%	1,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.269	6.585	7.004	7.389	7.610	8.899	10.056	10.911
PIB (US\$ bilhões correntes)	1.800	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.946	2.030
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,2%	9,4%	9,4%
<b>II - SETOR EXTERNO</b>								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	44,5	57,3	43,4	26,5	32,4	36	42	27
Exportações (US\$ bilhões)	184	218	240	226	211	284	343	324
Importações (US\$ bilhões)	140	161	196	199	178	248	301	297
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-24	-22	-51	-65	-26	-28	-58	-72
Conta Corrente (% do PIB)	-1,4%	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-3,0%	-3,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	74,3	68,9	78,2	69	45	46	80	78
IDP (% do PIB)	4,1%	3,3%	4,1%	3,7%	3,1%	2,9%	4,1%	3,8%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	5,50
Varição Cambial	-16,5%	1,5%	17,1%	4,0%	28,9%	7,4%	-6,5%	5,4%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Média do período	3,48	3,19	3,65	3,95	5,16	5,40	5,16	5,36
Varição Cambial	4,3%	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	3,8%
<b>III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)</b>								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-156	-111	-108	-62	-703	65	123	-128
Resultado Primário (% do PIB)	-2,5%	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,2%	-1,2%
Resultado Nominal	-9,0%	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,5%	-9,0%
Dívida Bruta	69,8%	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	75,5%	78,4%
<b>IV - INFLAÇÃO</b>								
IPCA	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	6,0%
IGP-M	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	3,0%
<b>V - JUROS</b>								
Taxa Selic - Meta (Final de Período)	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	12,50%
Taxa Selic - Média do Período	14,15%	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	13,60%
<b>VI - ECONOMIA INTERNACIONAL</b>								
EUA - Varição Real do PIB	1,5%	2,3%	3,0%	2,2%	-3,5%	5,7%	1,9%	-0,5%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds) **	0,625%	1,375%	2,375%	1,625%	0,125%	0,125%	4,375%	5,125%

\* Informações em vinho indicam projeções do Banco Safrá

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

## Safra Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de janeiro de 2023

### ANÁLISE MACROECONÔMICA

**EDUARDO YUKI**

eduardo.yuki@safra.com.br

**FABIO KLEIN**

fabio.klein@safra.com.br

**LÍVIO MAYA**

livio.maya@safra.com.br

**MATHEUS ROSIGNOLI**

matheus.rosignoli@safra.com.br

**JOÃO FELIPE ARAÚJO**

joaofelipe.araujo@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**

matheus.macon@safra.com.br

**MATHEUS WIRTH**

matheus.wirth@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.