

## SUMÁRIO EXECUTIVO

---

### BOX. ÍNDICES SAFRAPAY DE ATIVIDADE

#### CUSTO DE PRODUÇÃO

##### DESACELERAÇÃO NO CUSTO DE PRODUÇÃO SUPORTA PROCESSO DESINFLACIONÁRIO

O ritmo de aumento do custo de produção das empresas brasileiras arrefeceu nos últimos meses com a queda do preço das commodities, o menor crescimento do salário nominal e a ausência de pressão relevante nos preços de energia elétrica. Acreditamos que essa tendência continuará nesse ano, o que ajudará a reduzir os núcleos de inflação no médio prazo e colaborará para a discussões sobre o grau de aperto monetário após a divulgação do novo arcabouço fiscal.

#### FISCAL

##### DÉFICIT PRÓXIMO A 1% DO PIB CONTINUA COMO CENÁRIO CENTRAL

A Emenda Constitucional n. 126/2022 abriu espaço para um déficit primário de R\$ 231,5 bi (2,1% do PIB) para o governo central em 2023, que é o quadro apresentado no decreto de programação orçamentária e financeira publicado em 17/02. No entanto, a sinalização do governo de limitar esse déficit a R\$ 100-120 bilhões dada no começo de janeiro continua crível, mesmo em um cenário conservador para a arrecadação e a inclusão de algumas despesas não previstas ainda no Orçamento. A formalização dessa intenção, especialmente na parte do gasto, deve-se dar com a avaliação bimestral de receitas e o correspondente decreto de programação a ser editado no final de março, quando também deve ser apresentado o novo arcabouço fiscal. O resultado projetado pela Fazenda ajuda a sustentar a economia, inclusive por se alinhar ao cenário indicado pelo BC como indispensável para relaxar a política monetária. Ele, no entanto, ainda está longe do superávit primário de 1,5%-2,0% do PIB para estabilizar a dívida pública.

**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**

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 17 de fevereiro de 2023



### BOX. ÍNDICES SAFRAPAY DE ATIVIDADE APONTAM NOVA QUEDA EM JANEIRO

O Índice SafrPay do Comércio Ampliado ficou estagnado em janeiro ante a dezembro, e apresentou alta de 2,6% na comparação com janeiro de 2022. Já o Índice SafrPay do Comércio Restrito registrou retrações de 0,8% m/m e 4,1% a/a. No mês anterior, os índices variaram -0,3% m/m e -3,0% m/m respectivamente, enquanto os índices correspondentes do IBGE apresentaram alta de 0,4% m/m e queda de -2,6% m/m respectivamente.

A categoria de 'Veículos, Parte e Peças' foi a que sofreu a maior retração em janeiro, entre os segmentos do Índice SafrPay do Comércio Ampliado, caindo 3,9% m/m e -0,50% na comparação interanual.

Já o Índice SafrPay de Serviços apresentou alta de 1,0% m/m em janeiro, ante queda de 1,2% m/m em dezembro, e alta de 3,1% m/m do índice da pesquisa correspondente do IBGE para o mês de dezembro divulgada em 10 de fevereiro. Na comparação interanual, o Índice SafrPay subiu 6,8% em janeiro.

O Índice SafrPay de Serviços mostrou recuperação na maior parte das categorias, com exceção da categoria de 'Informação e Comunicação', que recuou 4% m/m e a de 'Outros' que caiu 0,5% m/m.

A recuperação marginal do setor de serviços não foi suficiente para conter a queda de -0,9% m/m do Índice SafrPay da Atividade Econômica Brasileira, que combina comércio, serviços e indústria. Na comparação com janeiro de 2022, o Índice SafrPay de Atividade apresentou queda de 0,2% a/a ante alta de 3,0% a/a em dezembro. O resultado corrobora a desaceleração da economia, já capturada pelo baixo crescimento no índice de atividade econômica do Banco Central, (IBC-Br) divulgado em 16/01/2022, que variou +0,3% m/m em dezembro de 2022 ante queda de 0,55% m/m em novembro.

A desaceleração da economia é compatível com os efeitos esperados da manutenção da política monetária em terreno restritivo nos últimos trimestres.

Tabela Box 1. Projeções dos Índices SafrPay para Atividade Econômica

PROJEÇÕES - ÍNDICES SAFRAPAY	dez/22		jan/23	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
<b>Safrapay Restrito</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>3,1%</b>
Supermercados	-0,7%	3,2%	0,9%	4,3%
Combustíveis	-5,6%	17,6%	-2,2%	25,1%
Vestuário	-19,1%	-22,7%	22,4%	-11,1%
Móveis e Eletrodomésticos	3,2%	3,4%	0,3%	7,9%
Demais artigos de uso pessoal	-1,6%	-4,9%	0,0%	-4,4%
Material de Construção	10,9%	2,8%	5,6%	5,8%
Veículos, partes e peças	3,9%	-4,8%	-3,9%	-0,5%
<b>Safrapay Ampliado</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,6%</b>
<b>Safrapay Serviços</b>	<b>-1,2%</b>	<b>7,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>6,8%</b>
Prestados às famílias	-3,2%	17,3%	1,5%	19,3%
Informação e comunicação	-1,3%	6,2%	-4,0%	3,8%
Profissionais, administrativos e complementares	-0,4%	6,0%	2,1%	5,2%
Transportes	-1,2%	10,1%	4,5%	8,6%
Outros	0,1%	-1,3%	-0,5%	3,4%
<b>Safrapay Atividade</b>	<b>-0,2%</b>	<b>3,0%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-0,2%</b>

Fonte: IBGE e Banco Safr

## CUSTO DE PRODUÇÃO – DESACELERAÇÃO NO CUSTO DE PRODUÇÃO SUPPORTA PROCESSO DESINFLACIONÁRIO

O custo de produção das empresas é formado por vários fatores, como mão de obra, insumos industriais e agrícolas, energia elétrica, entre outros. Utilizamos o rendimento médio da PNAD, os preços no atacado do IPA-DI e o índice de preço da energia elétrica do IPCA para construir uma proxy da variação do custo de produção nacional. Nosso indicador evidencia que, desde meados do ano passado, o ritmo de aumento do custo de produção desacelerou sensivelmente, liderando o processo de redução do IPCA. O arrefecimento do custo de produção foi consequência da queda dos preços no atacado, menor expansão dos salários e ausência de pressão na energia.

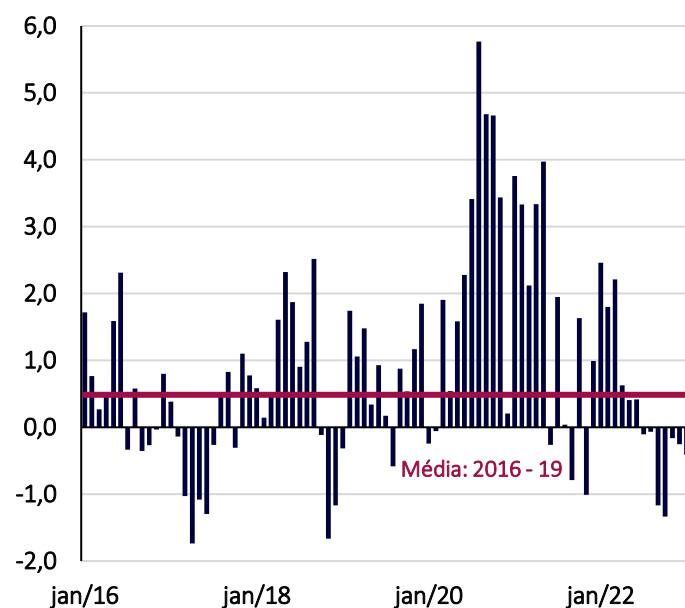
### 1. Preços no atacado

A queda do preço das commodities internacionais em moeda local tem gerado deflação no atacado desde julho do ano passado, como mostra a Figura 1. O IPA-DI, com ajuste sazonal, acumulou queda de preços de 3,5% nos últimos sete meses. Essa deflação aconteceu tanto nos itens agrícolas como industriais. Mesmo excluindo produtos alimentícios, combustíveis e extrativa mineral, o núcleo do IPA-DI Industrial está em deflação desde agosto. O índice de difusão dos preços no atacado também está substancialmente abaixo da média histórica. Assim, a queda do preço dos insumos tem ajudado a conter o ritmo de alta dos custos de produção e, consequentemente, colaborado para a desinflação ao consumidor.

### 2. Rendimento médio nominal

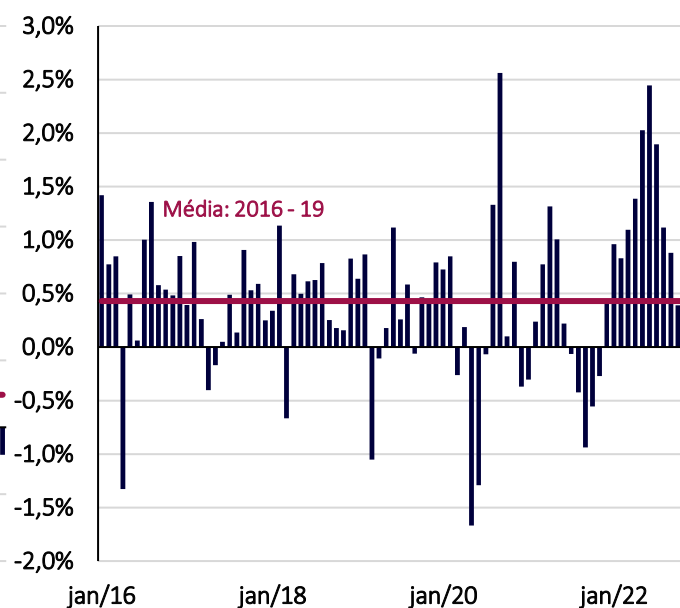
O ritmo de aumento do rendimento médio nominal ainda está acima da média do período anterior da pandemia, mas é importante observar que houve uma desaceleração relevante no segundo semestre do ano passado. O aperto nas condições financeiras e o desaquecimento do consumo das famílias têm reduzido a confiança dos empresários e, consequentemente, prejudicado o desempenho do mercado de trabalho. Aliado à redução da inflação pela queda de tributos em meados do ano passado, o ritmo de reajuste salarial mensal desacelerou nos últimos meses.

**Gráfico 1. IPA-DI**  
(variação mensal, com ajuste sazonal)



Fonte: FGV e Banco Safr

**Gráfico 2. Rendimento Médio Nominal**  
(variação mensal, com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safr

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

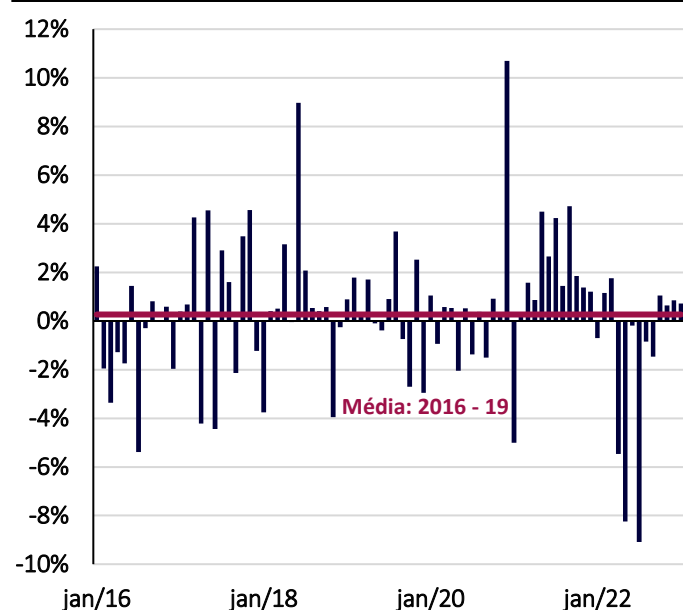
Brasil | 17 de fevereiro de 2023

### 3. Preço da energia elétrica

O preço da energia elétrica não tem sofrido alteração relevante nos últimos meses, após a forte queda com a redução de tributos. A ausência de pressão nesse insumo de produção também ajudou a conter os aumentos de preços ao consumidor.

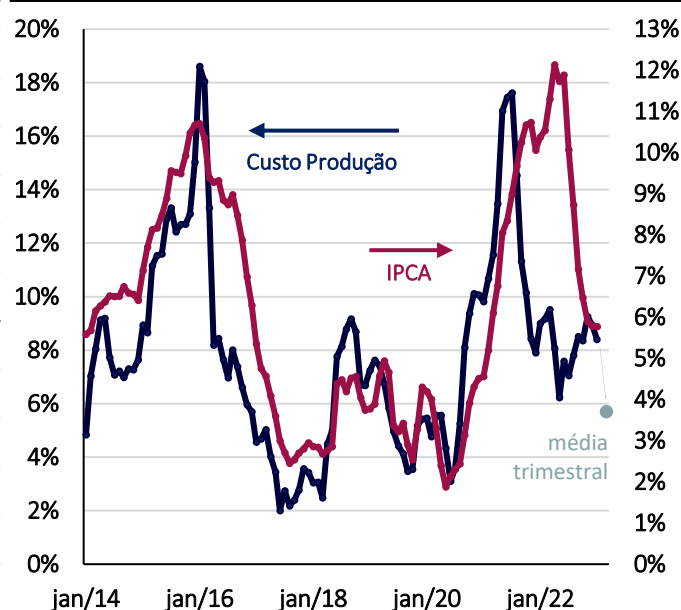
Dessa forma, o ritmo de aumento do custo de produção das empresas tem desacelerado e colaborado para o processo de redução da inflação ao consumidor, como evidencia o Gráfico 4.

Gráfico 3. Preço da Energia Elétrica  
(variação mensal, com ajuste sazonal)



Fonte: FGV e Banco Safr

Gráfico 4. Custo de Produção e IPCA  
(variação interanual)



Fonte: IBGE e Banco Safr

Acreditamos que o nosso indicador continuará desacelerando nos próximos trimestres. Em primeiro lugar, o mercado futuro de commodities internacional sinaliza ausência de pressão nos preços no atacado à frente (se não houver desvalorização cambial, o IPA pode apresentar variação nula nesse ano). Em segundo lugar, a elevada taxa de juros real manterá a tendência de arrefecimento da atividade e do mercado de trabalho, com consequências para os reajustes salariais. Por fim, com menor peso no nosso indicador, o preço da energia elétrica deverá subir pontualmente no curto prazo com alterações tributárias (TUSD e TUST) em alguns Estados.

Os preços ao consumidor têm sido muito afetados por pressões de custos nos últimos anos. O próprio banco central divulgou no dia 10 de janeiro que o hiato do PIB contribuiu com -0,45p.p. ao desvio do IPCA 2022 em relação ao centro da meta. Dessa forma, uma análise de custos ajuda a entender a inflação passada, presente e futura.

Portanto, os componentes que exerceram pressão altista sobre o IPCA nos últimos dois anos estão arrefecendo e suportam a tendência de desinflação à frente, excetuando os aumentos de impostos necessários para ajudar no processo de consolidação fiscal. Nossa projeção de IPCA 2023 em 6,2% inclui aumento de PIS/Cofins sobre combustíveis e aumento de ICMS sobre gasolina, além elevação de tributos em alguns Estados. Excluindo esses fatores pontuais, o IPCA ficaria em torno de 5% nesse ano. Menor pressão de custos e arrefecimento da demanda doméstica permitirão a discussão sobre o grau de aperto monetário necessário, após a divulgação do novo arcabouço fiscal.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 17 de fevereiro de 2023

### FISCAL – DÉFICIT PRÓXIMO A 1% DO PIB CONTINUA COMO CENÁRIO CENTRAL

A Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2023 prevê um déficit primário de R\$ 231,5 bi (2,1% do PIB) para o governo central. O valor inclui os efeitos da PEC da Transição (EC 126/2022, aprovada em 21 de dezembro), que ampliou os gastos em R\$ 168 bilhões. Grande parte desses gastos, detalhados no decreto de programação orçamentária e financeira publicado em 17 de fevereiro, resulta do aumento do valor do Auxílio Brasil para R\$ 600/mês e a acomodação de emendas parlamentares, além da recomposição de várias despesas na saúde e educação para seus níveis históricos.

Para atenuar o déficit e sinalizar compromisso com a responsabilidade fiscal, o Ministério da Fazenda (MF) apresentou, logo nos primeiros dias do ano, a expectativa de receitas mais altas e o esboço de um conjunto de medidas de curto prazo. Apesar de ainda ausentes no decreto de 17/02, somadas, a reestimativa e as ações descritas pelo MF devem diminuir o déficit de 2023 para pouco mais de R\$ 100 bilhões (perto de 1% do PIB). Essas medidas apontam para mudanças no tratamento do contencioso tributário, como na Medida Provisória que trata do Carf, e cortes de despesas.

As medidas parecem ter surtido algum efeito positivo na visão do mercado e da autoridade monetária. As projeções fiscais dos analistas econômicos representados no Prisma do MF convergem para menos de R\$ 125 bilhões, valor não muito diferente dos R\$ 92,9 bilhões projetados por eles em novembro passado. Aquelas no questionário do BCB Pré-Copom de fevereiro melhoraram ligeiramente em relação ao questionário antes da aprovação da PEC, passando de um déficit de R\$ 116 bi, para um de R\$ 113 bi. Já a última ata do COPOM reconheceu os esforços do governo, apontando "...que a execução do pacote apresentado pelo Ministério da Fazenda deveria atenuar o risco fiscal", porém ponderando que "...será importante acompanhar os desafios na sua implementação". Nossas projeções apontam déficit primário de R\$ 114 bilhões para o governo central esse ano (Tabela 1 e Tabela 2).

Tabela 1. Resultado Primário do Governo Central 2023 – Medidas adicionais e premissas (R\$ bilhões)

Receita Líquida (R\$ bi)	Decreto de Programação <sup>1</sup>	Programação com Pacote Min Fazenda	Safr
<b>Receita Líquida Projetada (A)</b>	<b>1.806</b>	<b>1.998</b>	<b>1.919</b>
<b>Diferença em relação à LOA</b>		<b>192</b>	<b>114</b>
PIS/Cofins sobre Combustíveis		29	25
Receita com Ativos do PIS/Pasep		23	23
PIS/Cofins sobre Receita Financeira		4	4
Aproveitamento crédito ICMS		30	
Incentivo redução litigiosidade Carf		50	
Incentivo à denúncia espontânea		20	
Subestimação de receitas		36	62

Despesa Total (R\$ bi)	Decreto de Programação <sup>1</sup>	Programação com Pacote Min Fazenda	Safr
<b>Despesa Total Projetada (B)</b>	<b>2.034</b>	<b>1.984</b>	<b>2.034,3</b>
<b>Diferença em relação à LOA</b>		<b>-50</b>	<b>1</b>
Revisão Contratos e Programas <sup>2</sup>		-25	-18
Execução Inferior ao Autorizado <sup>3</sup>		-25	-10
Salário Mínimo R\$ 1320			8
Piso Enfermagem			16
Compensação ICMS			13
Remanejamento de dotações			-8

Resultado Primário (R\$ bi)	LOA	LOA com Pacote Min Fazenda	Safr
<b>Resultado Primário (A-B)</b>	<b>-228</b>	<b>14</b>	<b>-115</b>

Fonte: LOA 2023, Ministério da Fazenda e Banco Safr | <sup>1</sup> LOA inclui PEC Transição (R\$ 145 bi aumento de teto + R\$ 23 bi investimentos fora teto); <sup>2</sup> Incluímos revisão do Bolsa Família; <sup>3</sup> Inclui menor despesa com investimentos em relação ao liberado pela PEC Transição

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 17 de fevereiro de 2023

A principal diferença entre nossa projeção e a LOA ou a expectativa do MF está nas receitas (Tabela 1). Nossa receita líquida é superior em R\$ 114 bilhões à da LOA expressa no decreto de programação, alcançando R\$ 1.919 bilhão. Ela também se distingue daquela que resultaria da plena efetividade das medidas propostas pelo MF. O potencial dessas medidas inclui R\$ 29 bi de receitas adicionais decorrentes da reoneração de combustíveis (ex-diesel), R\$ 23 bilhões devidos à incorporação de recursos do PIS/PASEP não demandados por cotistas às receitas da União, R\$ 4 bi da reversão do decreto que desonerou o PIS/COFINS sobre receitas financeiras, além de R\$ 100 bi produzidas por medidas associadas à revisão do tratamento do contencioso tributário. Consideramos que apenas as três primeiras terão resultado efetivo, de R\$ 52 bilhões. Por outro lado, enquanto o MF considera que a LOA subestima a arrecadação de 2023 em R\$ 36 bilhões, nossa projeção adiciona R\$ 26 bi à LOA, totalizando R\$ 63 bi. Essa estimativa inclui uma queda nominal do IRPJ de diversos segmentos da economia e um pequeno aumento de arrecadação de PIS/COFINS acima do crescimento do PIB, por conta do exaurimento dos créditos criados pela decisão do STF em 2021 de eliminar o ICMS da base de incidência daquelas contribuições.

No tocante às despesas, nossa projeção de R\$ 2.034 bilhões é apenas R\$ 0,5 bilhão superior à da LOA, apesar de apresentar variações expressivas em algumas linhas do orçamento. Por exemplo, consideramos R\$ 28,5 bi em créditos extraordinários, ausentes da LOA (Tabela 2). Esses créditos refletem a expectativa de pagamento de metade dos R\$ 25 bi previstos de compensação da União aos estados pela perda de ICMS decorrente da lei complementar 194/2022 (a outra metade seria paga ano que vem) e R\$ 16 bi em compensação da União aos entes subnacionais referente ao recém aprovado piso nacional de enfermagem. Por outro lado, há economia próxima a R\$ 29 bi nas despesas do Poder Executivo sujeitas à programação financeira, na esteira da revisão de contratos e programas (R\$ 18 bi) e da execução de certas ações em nível inferior ao autorizado (R\$ 10 bi). No primeiro caso, a estimativa tem por base a extinção de fraudes no Bolsa Família (fruto principalmente do desmembramento de famílias em famílias unipessoais), permitindo economia de R\$ 17,5 bi. No segundo a economia adviria da provável falta de tempo hábil para a contratação, execução e pagamento de projetos mais ambiciosos, tanto entre despesas discricionárias quanto entre algumas com controle de fluxo. Nossas projeções incluem ainda R\$ 9 bilhões a mais de benefícios da Previdência em relação à LOA e algumas reduções de outras despesas obrigatórias que compensam parcialmente o custo dos Créditos Extraordinários projetados.

Tabela 2. Resultado Primário do Governo Central 2023 (R\$ milhões)

Discriminação	2023 (proj. Safr)	LOA 2023	2023 x LOA 2023 (R\$)	2023 x LOA 2023 (%)
	A	B	(A-B)	(A/B)
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	<b>2.391.636</b>	<b>2.258.607</b>	<b>133.028</b>	<b>5,9%</b>
<i>I.1 - Receita Administrada pela RFB</i>	1.496.415	1.378.416	117.999	8,6%
<i>I.2 - Incentivos Fiscais</i>	0	-130	130	
<i>I.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS</i>	585.613	595.073	-9.460	-1,6%
<i>I.4 - Receitas Não Administradas pela RFB</i>	309.608	285.119	24.489	8,6%
<b>II. TRANSF. A ESTADOS E MUNICÍPIOS</b>	<b>471.853</b>	<b>452.887</b>	<b>18.966</b>	<b>4,2%</b>
<b>III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)</b>	<b>1.919.783</b>	<b>1.805.720</b>	<b>114.062</b>	<b>6,3%</b>
<b>IV. DESPESA TOTAL 2/</b>	<b>2.034.283</b>	<b>2.033.843</b>	<b>440</b>	<b>0,0%</b>
<i>IV.1 Benefícios Previdenciários</i>	873.565	864.635	8.930	1,0%
<i>IV.2 Pessoal e Encargos Sociais</i>	366.442	367.809	-1.367	-0,4%
<i>IV.3 Outras Despesas Obrigatórias</i>	299.609	277.575	22.035	7,9%
IV.3.7 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	28.500	0	28.500	
<b>IV.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira</b>	<b>494.667</b>	<b>523.824</b>	<b>-29.157</b>	<b>-5,6%</b>
IV.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	341.878	365.546	-23.668	-6,5%
<i>dos quais Auxílio Brasil/Bolsa Família</i>	158.220	175.700	-17.480	-9,9%
<i>outras obrigatórias com controle de fluxo</i>	183.658	189.846	-6.188	-3,3%
IV.4.2 Discricionárias	152.788	158.278	-5.490	-3,5%
<b>V. PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL</b>	<b>-114.500</b>	<b>-228.122</b>	<b>113.622</b>	

Fonte: Tesouro Nacional, LOA 2023 e Banco Safr

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 17 de fevereiro de 2023

As indicações do início do ano são encorajadoras, mas o quadro fiscal só se consolidará com a publicação da reavaliação bimestral das receitas e despesas e do novo arcabouço fiscal em finais de março. Entre os indícios positivos, verifica-se que o decreto de 17/02 incluiu uma distribuição conservadora dos limites para as despesas discricionárias e com controle de fluxo, liberando apenas 1/18 da dotação anual por mês, até o final do terceiro bimestre, assim postergando despesas até a apresentação do arcabouço fiscal. Além disso, nossa coleta proprietária prevê alta de 4% na arrecadação federal a preços constantes em janeiro de 2023 frente a janeiro de 2022. Também merece menção que a MP do Carf, que reforça o poder da União no julgamento do contencioso tributário, tem avançado no Congresso, ainda que mediante concessões em relação a multas e juros devidos. **Portanto, as indicações dão razoável robustez às projeções de déficit primário perto de R\$100-120 bilhões, mesmo considerando um menor dinamismo nos preços do petróleo e da economia como um todo nesse ano em relação ao ano passado.**

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

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,55	0,65
A/A %	5,87	5,52

O IPCA-15 de fevereiro deve variar 0,65%, resultado acima da taxa de 0,55% registrado em janeiro. Em termos interanuais, a inflação deve ceder de 5,87% para 5,52%. A aceleração do índice na comparação mensal deve ser reflexo dos reajustes de cursos, no grupo Educação. Por outro lado, deve haver um arrefecimento da inflação de bens industriais, como vestuário e produtos de higiene pessoal, além de uma menor alta em alimentos.

**BRASIL****Arrecadação Federal**

	ANTERIOR	SAFRA
R\$ bilhões	210,2	258,8

A arrecadação federal de janeiro deve ter tido bom desempenho. O valor projetado de R\$ 258,8 bi representa alta real de quase 4,0% frente a janeiro de 2022. Para o ano, projetamos arrecadação total de R\$ 2,38 trilhões, alta real de 2,0% frente a 2022.

**BRASIL****Caged: Criação Líquida de Vagas de Trabalho**

	ANTERIOR	SAFRA
Em milhares	-431,0	100,0

Esperamos criação líquida de 100,0 mil vagas de trabalho em janeiro de 2023, ante destruição líquida de 431,0 mil vagas em dezembro de 2022.



Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 17 de fevereiro de 2023

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 19 A 25 DE FEVEREIRO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
<b>DOMINGO, 19</b>								
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 1 ano	fev/23	%	3,7	3,7	---	●
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 5 anos	fev/23	%	4,3	4,3	---	●
<b>SEGUNDA-FEIRA, 20</b>								
Z. do Euro	12:00	Confiança do consumidor - Prévia	fev/23	pontos	-20,9	-19,0	---	◐
Japão	21:30	PMI: Índice composto - Prévia	fev/23	pontos	48,9	---	---	◐
Brasil	---	Feriado: Carnaval	---	---	---	---	---	●
<b>TERÇA-FEIRA, 21</b>								
Z. do Euro	06:00	PMI: Índice composto - Prévia	fev/23	pontos	50,3	50,8	---	◐
Z. do Euro	06:00	Índice de Manufatura da Zona do Euro - Prévia	fev/23	pontos	48,8	49,4	---	◐
Z. do Euro	07:00	ZEW: Confiança econômica	fev/23	pontos	16,7	---	---	◐
Alemanha	07:00	ZEW: Confiança do Investidor (Expectativas)	fev/23	pontos	16,9	19,5	---	◐
EUA	12:00	Vendas de residências usadas	jan/23	M/M %	-1,5	2,2	---	◐
Brasil	---	Feriado: Carnaval	---	---	---	---	---	●
<b>QUARTA-FEIRA, 22</b>								
Alemanha	04:00	Índice de Preços ao Consumidor - Final	fev/23	M/M %	1,0	1,0	---	◐
Alemanha	06:00	Ifo: Confiança empresarial	fev/23	pontos	90,2	91,0	---	◐
Brasil	14:00	BCB: Pesquisa Focus	17/fev	---	---	---	---	●
EUA	16:00	Ata do FOMC	---	---	---	---	---	●
Brasil	---	Feriado: Quarta-feira de Cinzas (até 13h)	---	---	---	---	---	●
<b>QUINTA-FEIRA, 23</b>								
Z. do Euro	07:00	Índice de preços ao consumidor (CPI) - Final	fev/23	A/A %	8,5	8,6	---	◐
Z. do Euro	07:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia) - Final	fev/23	A/A %	5,2	5,2	---	◐
EUA	10:30	Produto interno bruto (PIB) - Segunda Leitura	jan/23	T/T %	2,9	2,9	---	●
EUA	13:00	Índice de manufatura de Kansas	fev/23	pontos	-1,0	---	---	◐
Japão	20:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	jan/23	A/A %	4,0	4,3	---	◐
<b>SEXTA-FEIRA, 24</b>								
Alemanha	04:00	Produto interno bruto (PIB) - Final	4T22	T/T %	-0,2	-0,2	---	◐
Brasil	08:00	FGV: INCC-M	fev/23	M/M %	0,32	---	---	◐
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	fev/23	M/M %	0,55	---	0,65	◐
Brasil	09:30	BCB: Conta corrente	jan/23	A/A %	5,87	---	5,52	◐
Brasil	09:30	BCB: Conta corrente	jan/23	US\$ bilhões	-10,9	---	---	●
Brasil	09:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	jan/23	US\$ bilhões	5,6	---	---	●
EUA	10:30	Consumo das famílias (PCE)	jan/23	M/M %	-0,2	1,3	---	●
EUA	10:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	jan/23	M/M %	0,1	0,5	---	●
EUA	10:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	jan/23	A/A %	5,0	4,9	---	●
EUA	10:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	jan/23	M/M %	0,3	0,4	---	●
EUA	10:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	jan/23	A/A %	4,4	4,3	---	●
EUA	10:30	Renda pessoal	jan/23	M/M %	0,2	0,9	---	◐
EUA	12:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Preliminar	fev/23	pontos	66,4	66,4	---	◐
EUA	12:00	Vendas de residências novas	jan/23	M/M %	2,3	0,7	---	◐
Brasil	14:30	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública	jan/23	R\$ trilhões	6,0	---	---	●
<b>NA SEMANA</b>								
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	jan/23	R\$ bilhões	210,2	243,0	258,8	◐
Brasil	---	Caged: Criação líquida de empregos formais	jan/23	mil vagas	-431,0	---	100,0	●

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 17/02/2023)

**Safr Semanal – Análise Macroeconômica**

Brasil | 17 de fevereiro 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	1.947	2.062
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,2%	9,3%	8,8%
<b>II - SETOR EXTERNO</b>								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	44,5	57,3	43,4	26,5	32,4	36	44	24
Exportações (US\$ bilhões)	184	218	240	226	211	284	341	322
Importações (US\$ bilhões)	140	161	196	199	178	248	296	297
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-24	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-75
Conta Corrente (% do PIB)	-1,4%	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-3,6%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	74,3	68,9	78,2	69	45	46	91	78
IDP (% do PIB)	4,1%	3,3%	4,1%	3,7%	3,1%	2,9%	4,7%	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	5,29
Varição Cambial	4,3%	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	2,5%
<b>III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)</b>								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-156	-111	-108	-62	-703	65	126	-111
Resultado Primário (% do PIB)	-2,5%	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-1,0%
Resultado Nominal	-9,0%	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,7%	-9,3%
Dívida Bruta	69,8%	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	73,5%	76,3%
<b>IV - INFLAÇÃO</b>								
IPCA	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	6,2%
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	1,7%	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	-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 Safr

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

## Safra Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 17 de fevereiro 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 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.