

SUMÁRIO EXECUTIVO

ESTADOS UNIDOS

EXPANSÃO DA MÃO DE OBRA?

Há quase um ano ficou evidente o desequilíbrio entre a oferta e demanda de mão de obra nos EUA, com a demanda voltando na tendência pré-covid e a oferta abaixo do nível antes da pandemia. Nos últimos trimestres o Fed conseguiu estabilizar a demanda por trabalho, mas apenas recentemente a oferta começou a responder. Esse aumento da oferta de mão de obra está concentrado entre jovens com menor escolaridade, perfil parecido com as vagas em aberto de alguns segmentos do setor de serviços. Essa expansão tenderá a diminuir a pressão de custos, e por um efeito de composição também desacelerar o índice de salários.

INFLAÇÃO

O RETORNO DOS TRIBUTOS SOBRE ENERGIA E COMBUSTÍVEIS

O IPCA de fevereiro variou 0,84%, acima do esperado, com significativa contribuição da necessária volta de alguns tributos, que também impactarão os preços em março. Além disso, os núcleos de inflação foram pressionados por produtos de higiene pessoal e alimentação fora do domicílio. A política monetária será cautelosa enquanto os efeitos da retomada dos tributos não se diluírem.

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**

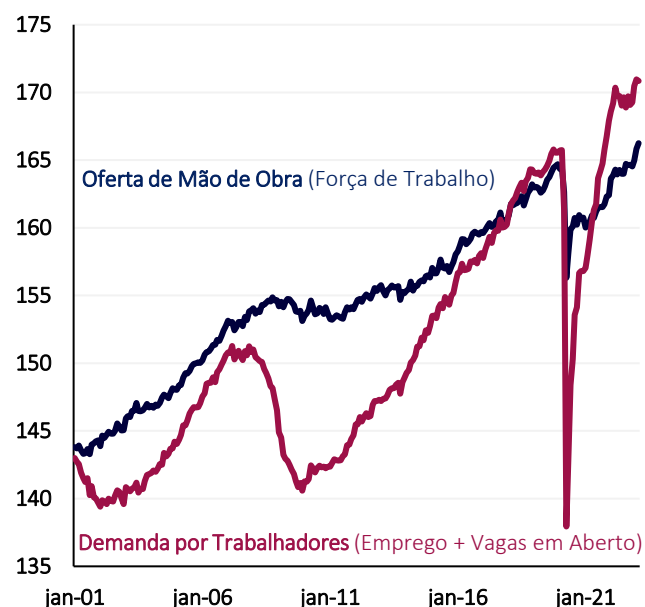
Leia mais sobre
Economia e Finanças em

O ESPECIALISTA

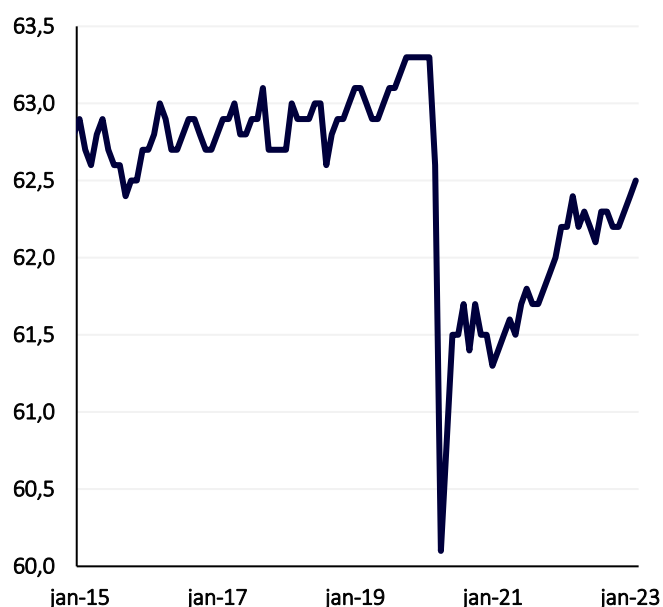
ESTADOS UNIDOS – EXPANSÃO DA MÃO DE OBRA?

Após a pandemia, a demanda por mão de obra pareceu retomar a tendência de crescimento dos últimos 10 anos, enquanto a recuperação da oferta de mão de obra foi bem mais lenta. A estabilização da oferta de trabalho refletiu o desinteresse de voltar ao trabalho daqueles que haviam adiantado sua aposentadoria durante a pandemia, assim como uma estagnação do trabalho dos imigrantes. O descompasso entre demanda e oferta, que não se via desde os tempos da guerra no Vietnã, contribuiu para um aumento da rotatividade e dos salários na saída da pandemia.

Desde o ano passado a política monetária começou a fazer efeito na demanda por trabalho, que se estabilizou, ainda que em um nível alto. Com isso, o excesso de vagas em relação ao número de pessoas dispostas a trabalhar parou de crescer, mas se manteve perto de 5 milhões, um nível extraordinariamente alto. Recentemente, esse cenário começou a mudar, ainda que por enquanto apenas ligeiramente, com o ingresso de quase 2 milhões de pessoas na força de trabalho. O número de pessoas dispostas a trabalhar aumentou em 419 mil em fevereiro, crescendo em 1,7 milhão nos últimos três meses. A proporção de pessoas em idade ativa querendo trabalhar passou de 62,2% para 62,5% nos três meses até fevereiro de 2023. Essa taxa continua, no entanto, quase meio ponto percentual abaixo dos níveis pré-pandemia.

Gráfico 1. Mercado de Trabalho (milhões de pessoas)


Fonte: BLS e Banco Safrá

Gráfico 2. Taxa de Participação


Fonte: BLS e Banco Safrá

A oferta de mão de obra está crescendo em quase todas as faixas etárias, principalmente naquela de 20 a 34 anos de idade. Por nível educacional, o destaque positivo foi na população com menor instrução, favorecendo o emprego em alguns segmentos do setor de serviços.

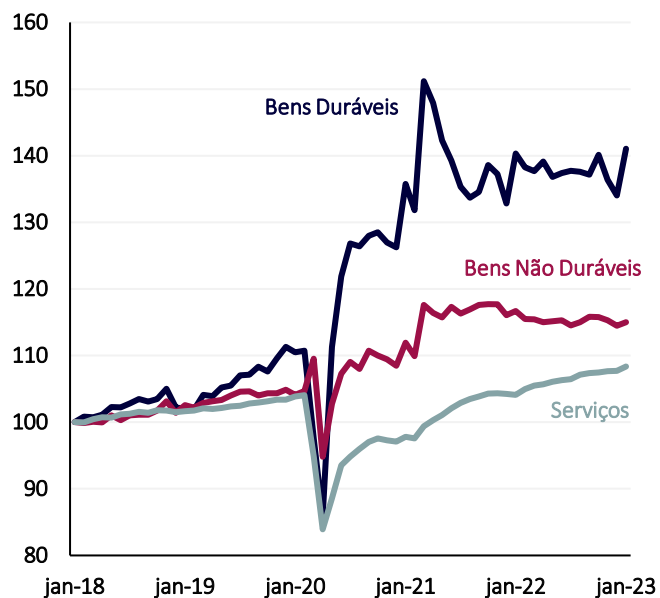
Esse aumento na oferta de trabalho acompanha o dinamismo do emprego. Em fevereiro, a criação líquida de empregos alcançou 311 mil posições, com destaque para os setores de 'lazer e hospitalidade' e 'educação e saúde', onde o número de trabalhadores aumentou em 179 mil. O dinamismo do emprego nesses setores reflete o aumento do consumo das famílias com serviços, em contraste com a estagnação do consumo (real) de bens, duráveis ou não. O aumento da força de trabalho acima da geração de emprego elevou a taxa de desemprego de 3,4% em janeiro para 3,6% em fevereiro.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 10 de março de 2023

Gráfico 3. Consumo das Famílias

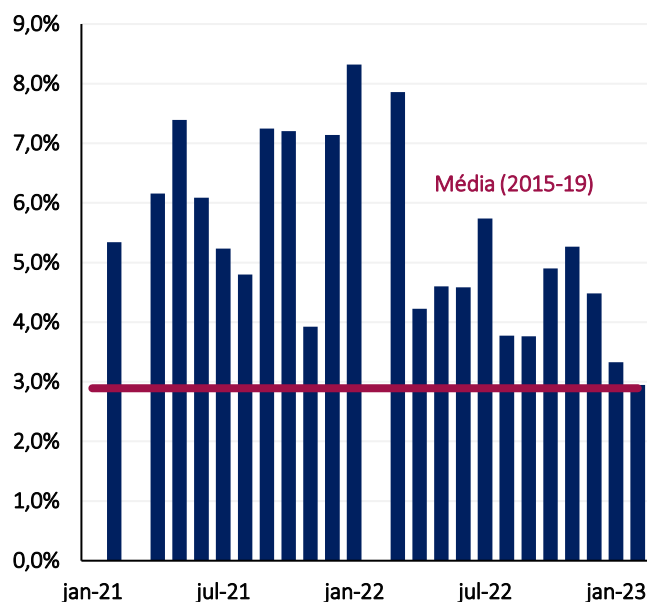
(real, por setor, jan18 = 100)



Fonte: BEA e Banco Safrá

Gráfico 4. Salário Nominal

(variação mensal com ajuste sazonal e anualizado)



Fonte: BLS e Banco Safrá

A expansão da oferta de mão de obra é compatível com o menor ritmo de alta dos salários nos últimos meses (Gráfico 4). Uma alta do salário nominal com taxas anualizadas de 3% é bastante próxima à média histórica e pode ser não inflacionária, na medida em que o PIB também se expanda, refletindo o aumento de produtividade da mão de obra, inclusive pela retomada do investimento das empresas em novas máquinas e equipamentos e pela incorporação de novas formas e processos de trabalho, muitas vezes com o auxílio da tecnologia de informação.

Apesar dos sinais encorajadores, e a provável desaceleração dos custos de produção, o núcleo da inflação continuará a crescer em ritmo maior do que a média da década passada. Estimamos que ao longo de 2023 ele caia de 5,6% em janeiro para 3,4% em dezembro, ainda acima da meta de 2,0%.

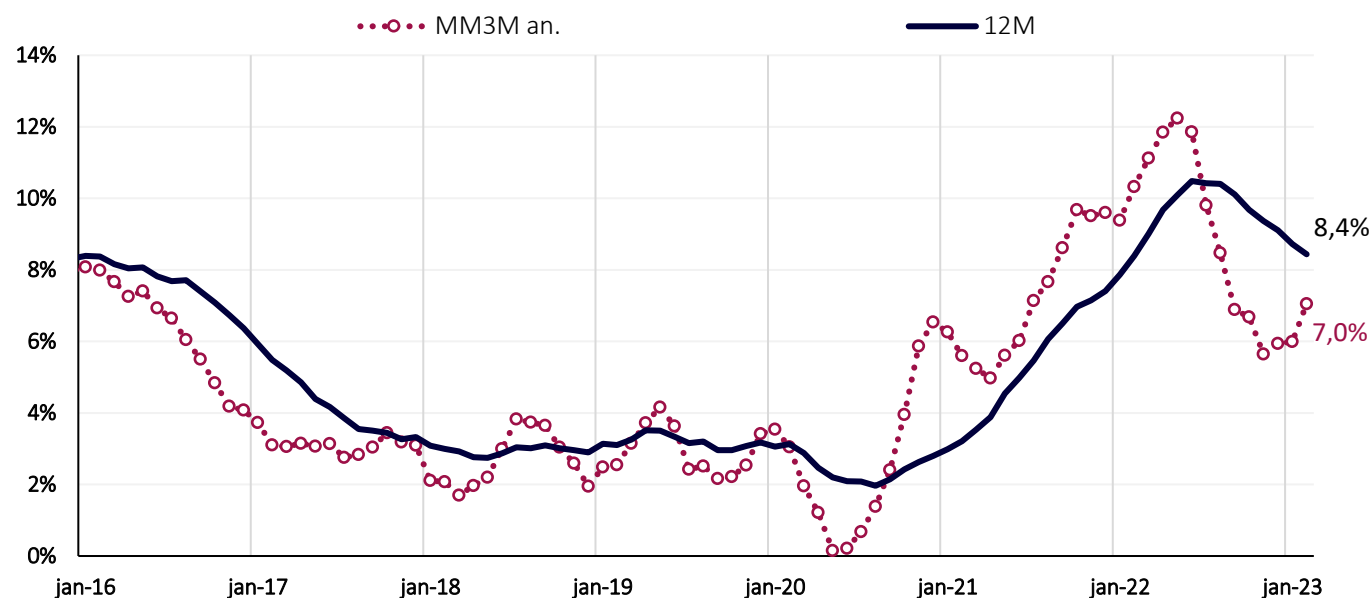
Apesar das grandes flutuações das taxas de juros de médio e longo prazo nos EUA, acreditamos que a trajetória de desinflação delineada acima poderá se dar mais pela manutenção dos juros altos por vários trimestres do que por um aumento rápido dos juros para além de 5,5%. Os efeitos defasados de uma taxa perto de 5,5% por um tempo mais longo deverão se fazer sentir ao longo de 2023 e, especialmente, em 2024.

INFLAÇÃO – O RETORNO DOS TRIBUTOS SOBRE ENERGIA E COMBUSTÍVEIS

O IPCA de fevereiro mostrou alta de 0,84%, resultado acima da nossa projeção e do consenso de mercado, ambos em 0,78%. Para isso contribuiu a alta da gasolina, até antes da reoneração parcial dos impostos federais, e da tarifa de energia elétrica, refletindo a reinclusão das tarifas de transmissão e distribuição (TUST e TUSD) na base de cálculo do ICMS em alguns estados. Apesar disso, a inflação acumulada em 12 meses cedeu de 5,77% para 5,60%.

Medidas de núcleo variaram levemente acima do esperado, por conta de aumentos de preço de bens industriais e de serviços subjacentes. A forte alta de produtos de higiene pessoal e a maior pressão em alimentação fora do domicílio explicam essa dinâmica mais desfavorável. Também houve reversão da queda da média móvel de 3 meses dos núcleos ajustados sazonalmente e dos índices de difusão.

Gráfico 5. Média dos Núcleos (%)



Fonte: IBGE e Banco Safr

O aumento do preço dos combustíveis pressionará a inflação de março e a do ano de 2023. Essa alta, aliada ao efeito residual de TUST e TUSD, devem adicionar pelo menos 25 pontos-base à variação da inflação de março, levando o IPCA a subir 0,75% no período. O efeito da volta dos tributos sobre a inflação de 2023 é de aproximadamente 1 ponto percentual, pelas nossas estimativas, significando que a inflação do ano, estimada em 6,2% seria de pouco acima de 5,0% desconsiderando a volta dos tributos. A diferença se deve, entre outros fatores, à provável elevação da alíquota do ICMS sobre a gasolina em cerca de 4 pontos percentuais, com impacto de quase 30 pontos-base na inflação. Esse aumento, refletindo o abandono da tese de essencialidade da gasolina, deve ocorrer nos próximos meses.

A inflação ainda sugere cautela nas decisões de taxa de juros. Os núcleos, que expurgam parte dos efeitos das mudanças tributárias e procuram medir a inflação dos elementos mais correlacionados com a demanda interna, seguem em patamar incompatível com uma meta de inflação de 3% ao ano e devem ter uma convergência lenta em direção a esse valor. O Banco Central também terá que lidar com a deterioração das expectativas de inflação de 2024 e 2025 observada desde o começo do ano. Sem embargo, o enfraquecimento da atividade econômica, até pela contração do crédito, pode dar outra dinâmica à política monetária, se vier a ser acompanhada pelo arrefecimento dos núcleos da inflação.

DESTAQUES DA SEMANA**ESTADOS UNIDOS****CPI: Preços ao Consumidor**

Núcleo CPI (M/M %|A/A %)

CPI (M/M %|A/A %)

ANTERIOR	SAFRA
0,4 5,6	0,4 5,5
0,5 6,4	0,4 6,0

Na próxima terça-feira, será divulgado o CPI do mês de fevereiro dos Estados Unidos. Nossa projeção é de que a variação do núcleo do indicador seja de 0,4% na margem e de 5,5% na variação anual (contra 0,4% e 5,6%, no mês anterior, respectivamente). Ao mesmo tempo, o índice cheio deverá avançar 0,4% na variação mensal e 6,0% na comparação ano contra ano, ante avanço de 0,5 M/M % e 6,4 A/A % em janeiro.

BRASIL**Taxa de Desemprego Trimestral (PNAD)**

PNADc (%)

ANTERIOR	SAFRA
7,9	8,1

A PNAD-contínua virá a público na sexta-feira (17 de março), trazendo os dados de desemprego no trimestre encerrado em janeiro. Esperamos uma taxa de desemprego de 8,1%, número acima do observado na divulgação passada, de 7,9%.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 10 de março de 2023

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 12 A 18 DE MARÇO									
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA	
SEGUNDA-FEIRA, 13									
Brasil	Brasil	BCB: Pesquisa Focus	10/mar	---	---	---	---		●
TERÇA-FEIRA, 14									
EUA	07:00	NFIB: Otimismo pequenos negócios	fev/23	pontos	90,3	---	---		●
EUA	09:30	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia)	fev/23	M/M %	0,4	0,4	0,4		●
				A/A %	5,6	5,5	5,5		●
EUA	09:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	fev/23	M/M %	0,5	0,4	0,4		●
				A/A %	6,4	6,0	6,0		●
Japão	20:50	Ata do BOJ	jan/23	%	---	---	---		●
China	22:20	Taxa de Empréstimo de Médio Prazo de 1 ano	mar/23	%	2,8	2,8	---		●
China	23:00	Produção Industrial	fev/23	A/A %	3,6	2,6	---		●
China	23:00	Vendas no varejo	fev/23	A/A %	-0,2	3,5	---		●
QUARTA-FEIRA, 15									
EUA	09:30	Vendas no varejo	fev/23	M/M %	3,0	0,1	---		●
EUA	09:30	Índice de manufatura de Nova Iorque	mar/23	pontos	-5,8	-7,4	---		●
EUA	09:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	fev/23	A/A %	6,0	5,4	---		●
EUA	09:30	Núcleo PPI (excluindo alimentos e energia)	fev/23	A/A %	5,4	5,2	---		●
EUA	11:00	NAHB: Mercado imobiliário residencial	mar/23	pontos	42	41	---		●
EUA	11:00	Estoques Industriais	jan/23	M/M %	0,3	0,0	---		●
QUINTA-FEIRA, 16									
Japão	01:30	Produção Industrial - Final	jan/23	M/M %	-4,6	---	---		●
Brasil	08:00	FGV: IGP-10	mar/23	M/M %	0,02	---	---		●
Brasil	08:00	FGV: IPC-S	2 Sem.	M/M %	0,48	---	---		●
EUA	09:30	Índice de manufatura da Filadélfia	mar/23	pontos	-24,3	-14,8	---		●
EUA	09:30	Início de construção de novas residências	fev/23	M/M %	-4,5	0,1	---		●
EUA	09:30	Índice de preços de Importação	fev/23	A/A %	0,8	---	---		●
EUA	09:30	Índice de preços de Exportação	fev/23	A/A %	2,3	---	---		●
Z. do Euro	10:15	ECB: Decisão da taxa de juros	16/mar	%	3,00	3,50	---		●
SEXTA-FEIRA, 17									
Brasil	05:00	FIPE: IPC semanal	2 Sem.	M/M %	0,39	---	---		●
Z. do Euro	07:00	Índice de preços ao consumidor (CPI) - Final	fev/23	A/A %	0,8	0,8	---		●
Z. do Euro	07:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia) - Final	fev/23	A/A %	5,6	5,6	---		●
Brasil	09:00	IBGE: PNAD contínua - taxa de desemprego trimestral	jan/23	%	7,9	8,2	8,1		●
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Preliminar	mar/23	pontos	67,0	67,0	---		●

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 09/03/2023)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 10 de março de 2023

SAFRA INDICADORES

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
I - ATIVIDADE ECONÔMICA								
Varição Real do PIB	-3,3%	1,3%	1,8%	1,4%	-4,1%	4,6%	2,9%	1,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.269	6.585	7.004	7.389	7.610	8.899	9.915	10.758
PIB (US\$ bilhões correntes)	1.800	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.010
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,2%	9,3%	8,9%
II - SETOR EXTERNO								
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
Variação 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
Variação Cambial	4,3%	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	2,5%
III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-156	-111	-108	-62	-703	65	126	-114
Resultado Primário (% do PIB)	-2,5%	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-1,1%
Resultado Nominal	-9,0%	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,7%	-9,4%
Dívida Bruta	69,8%	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	73,4%	76,5%
IV - INFLAÇÃO								
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%
V - JUROS								
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%
VI - ECONOMIA INTERNACIONAL								
EUA - Varição Real do PIB	1,7%	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	0,3%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds) **	0,625%	1,375%	2,375%	1,625%	0,125%	0,125%	4,375%	5,375%

* Informações em vinho indicam projeções do Banco Safr

** Média do intervalo do objetivo do Fed funds.

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 DESSOS ENDEREÇOS TAMBÉM NÃO SE CONSTITUI, SOB NENHUMA HIPÓTESE, COMO ALGO PRODUZIDO PELO BANCO SAFRA.

OBSERVAÇÃO ADICIONAL: ESTE MATERIAL NÃO LEVA EM CONSIDERAÇÃO OS OBJETIVOS, SITUAÇÃO FINANCEIRA OU NECESSIDADES ESPECÍFICAS DE QUALQUER CLIENTE EM PARTICULAR. OS CLIENTES PRECISAM OBTER ACONSELHAMENTO FINANCEIRO, LEGAL, CONTÁBIL, ECONÔMICO, DE CRÉDITO E DE MERCADO INDIVIDUALMENTE, COM BASE EM SEUS OBJETIVOS E CARACTERÍSTICAS PESSOAIS ANTES DE TOMAR QUALQUER DECISÃO FUNDAMENTADA NA INFORMAÇÃO AQUI CONTIDA. AO ACESSAR ESTE MATERIAL, VOCÊ DECLARA E CONFIRMA QUE COMPREENDE OS RISCOS RELATIVOS AOS MERCADOS ABORDADOS NESTE RELATÓRIO E ÀS LEIS EM SUA JURISDIÇÃO REFERENTES A PROVISÃO E VENDA DE PRODUTOS DE SERVIÇO FINANCEIRO. VOCÊ RECONHECE QUE ESTE MATERIAL CONTÉM INFORMAÇÕES PROPRIETÁRIAS E CONCORDA EM MANTER ESTA INFORMAÇÃO SOMENTE PARA SEU USO EXCLUSIVO.

CENTRAL DE SUPORTE PESSOA JURÍDICA
CAPITAL E GRANDE SÃO PAULO: (11) 3175 8248
DEMAIS LOCALIDADES: 0800 015 7575
ATENDIMENTO PERSONALIZADO DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 8H ÀS 19H30, EXCETO FERIADOS.

CENTRAL DE ATENDIMENTO SAFRA: 0300 105 1234
ATENDIMENTO PERSONALIZADO DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 9H ÀS 19H, EXCETO FERIADOS.

SAC - SERVIÇO DE ATENDIMENTO AO CLIENTE: 0800 772 5755 - ATENDIMENTO 24 HORAS, 7 DIAS POR SEMANA.

OUIDORIA (CASO JÁ TENHA RECORRIDO AO SAC E NÃO ESTEJA SATISFEITO/A): 0800 770 1236
DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 9H ÀS 18H, EXCETO FERIADOS.