

SUMÁRIO EXECUTIVO

POLÍTICA MONETÁRIA

PARA ONDE DEVE IR A SELIC?

O mercado precifica uma queda significativa da Selic em 2023 e 2024, especialmente quando se decompõe a curva de juros entre mudanças no valor esperado da Selic e um prêmio de risco. Os economistas, por outro lado, ainda divergem sobre o provável caminho da taxa do Banco Central, com alguns apontando para a desaceleração da economia e outros para os riscos fiscais que poderiam ter impacto na inflação por canais nem sempre explicitados, mas que podem ser simplificados agrupados entre o de impulso à demanda e o de piora do câmbio. Nossa análise dos efeitos da política monetária aponta que a estagnação da demanda doméstica e a redução das pressões inflacionárias, além de outros fatores, permitirão que o BCB inicie um ciclo de redução da taxa de juros em meados desse ano, com maior probabilidade para a reunião de junho, levando a taxa Selic para 11,25% a.a. em dezembro.

INFLAÇÃO

PREMISSAS E RESULTADOS MAIS FAVORÁVEIS

As boas indicações trazidas pelo IPCA de março e a apreciação do real apontam para uma inflação em 2023 mais baixa do que o projetado até agora: nossa projeção passou de 6,20% para 5,80%. Excluindo o impacto da recomposição dos tributos sobre combustíveis e energia, o IPCA poderia fechar 2023 dentro das bandas de flutuação da meta de inflação.

BOX. ÍNDICES SAFRAPAY DE ATIVIDADE

FISCAL

ESTADOS APRESENTAM DESEMPENHO MODESTO NO PRIMEIRO BIMESTRE

A melhora fiscal observada nos estados nos últimos anos foi interrompida a partir do segundo semestre de 2022, fruto principalmente de medidas tomadas ao nível federal que resultaram em perdas de receitas e aumento de gastos. O ano de 2023 inicia-se marcado por essa herança, impondo desafio aos governadores. Os dados fiscais relativamente fracos do primeiro bimestre confirmam nossa expectativa de desempenho modesto para os estados em 2023, cujo resultado primário deve ficar entre zero a R\$ 10 bilhões (0,1% do PIB), mesmo considerando medidas de recuperação de receitas sendo implementadas.

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



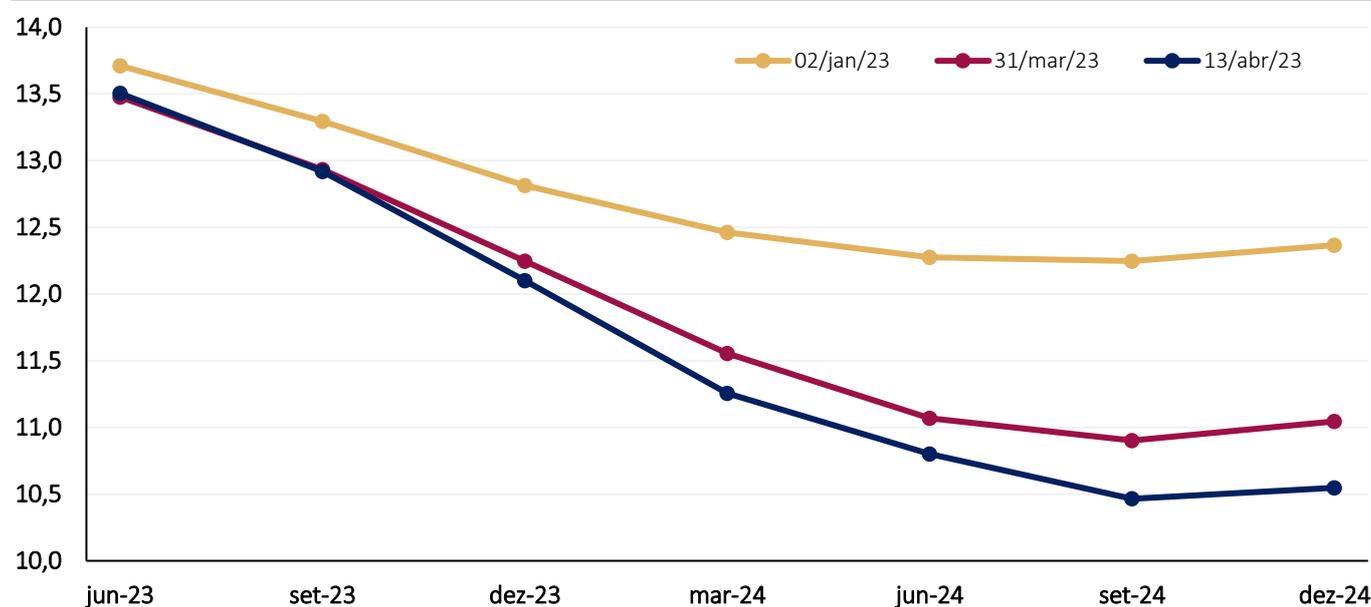
SAFRA INDICADORES

Leia mais sobre
Economia e Finanças em

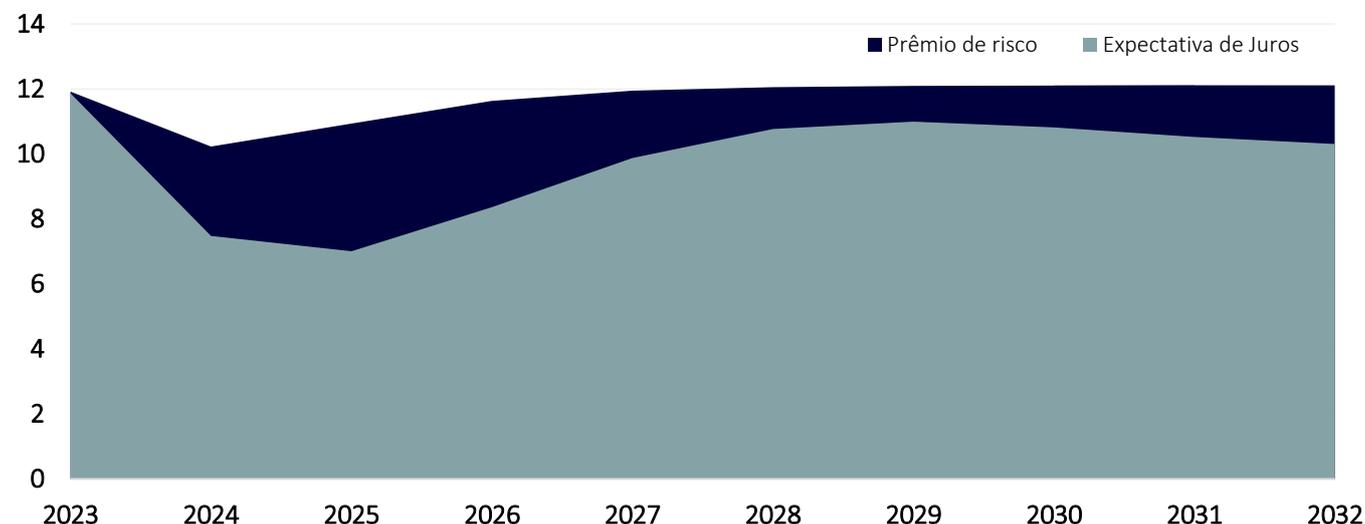
O ESPECIALISTA

POLÍTICA MONETÁRIA – PARA ONDE DEVE IR A SELIC?

O mercado precifica uma queda significativa da Selic em 2023 e 2024, especialmente quando se decompõe a curva de juros entre mudanças no valor esperado da Selic e um prêmio de risco (Gráfico 1 e Gráfico 2). Os economistas, por outro lado, ainda divergem sobre o provável caminho da taxa do Banco Central, com alguns apontando para a desaceleração da economia e outros para os riscos fiscais que poderiam ter impacto na inflação por canais nem sempre explicitados, mas que podem ser simplificados agrupados entre o de impulso à demanda e o de piora do câmbio. A seguir verificam-se esses principais fatores, destacando-se o efeito acumulado do aperto monetário iniciado há dois anos sobre a economia nos próximos meses, especialmente na ausência dos estímulos fiscais e parafiscais que marcaram 2022, além de menções ao impacto do anúncio do arcabouço fiscal nas expectativas e ao desempenho das exportações ao longo do ano em um ambiente de aparente acomodação da política monetária americana.

Gráfico 1. Taxa Selic Precificada pelo Mercado


Fonte: BCB e Banco Safr

Gráfico 2. Decomposição da Taxa de Juros


Fonte: Anbima, Bloomberg e Banco Safr

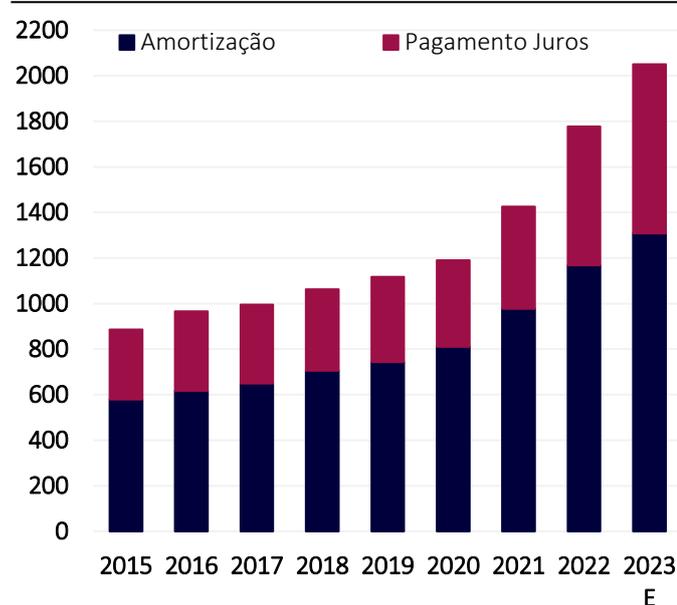
Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 14 de abril de 2023

A política monetária possui vários canais de transmissão para a atividade econômica e a inflação. Além disso, existe uma defasagem natural de alguns trimestres entre um ciclo de aperto monetário e a redução das pressões de preços. Os dados mais recentes sugerem que os efeitos da taxa Selic no patamar significativamente restritivo alcançado em agosto passado começam a se propagar com mais intensidade sobre a economia brasileira.

No caso das famílias, a elevação do custo do crédito tem contribuído para o aumento do comprometimento de renda com serviço de dívida e prejudicado o orçamento pessoal. A estabilização da concessão de crédito não rotativo também está restringindo as possibilidades de consumo. Além disso, a acomodação do mercado de trabalho, manifestada na redução da população ocupada na PNAD e especialmente na queda das admissões de emprego formal no CAGED, é uma resposta das empresas compatível com a percepção de desaceleração da economia. Assim, o consumo crescerá modestamente esse ano.

Gráfico 3. Serviço de Dívida das Famílias
(R\$ bilhões)



Fonte: BCB e Banco Safr

Gráfico 4. População Ocupada
(ajustada sazonalmente, milhões de pessoas)



Fonte: IBGE e Banco Safr

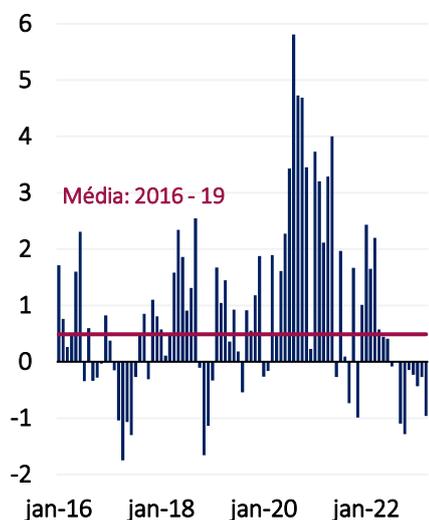
As decisões de produção das empresas, assim como as de investimentos, dependem da taxa de juros e das perspectivas de demanda. Uma taxa de juros restritiva diminui o uso de capital de giro e o apetite por aquisição de novas máquinas e equipamentos. Além dos reflexos sobre o investimento, o atual cenário tende a diminuir as intenções de aumentos de preços pelas companhias, com reflexo nos preços ao consumidor. Essa menor pressão nos preços reflete também fatores globais decorrentes em parte do aperto monetário ao redor do mundo.

O desaquecimento mundial tem reduzido o preço das commodities no mercado internacional, que somado a estabilidade da nossa taxa de câmbio, tem gerado queda do nível do preço no atacado (IPA do IGP) desde julho do ano passado. A persistência deflacionária nos preços dos insumos básicos e a desaceleração do ritmo de aumento dos salários têm arrefecido os custos de produção, o que antecipou o atual processo de desinflação ao consumidor (Gráfico 7).

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

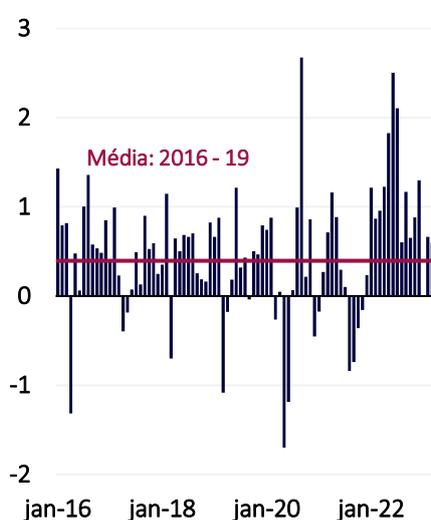
Brasil | 14 de abril de 2023

Gráfico 5. IPA-DI
(variação mensal, com ajuste sazonal)



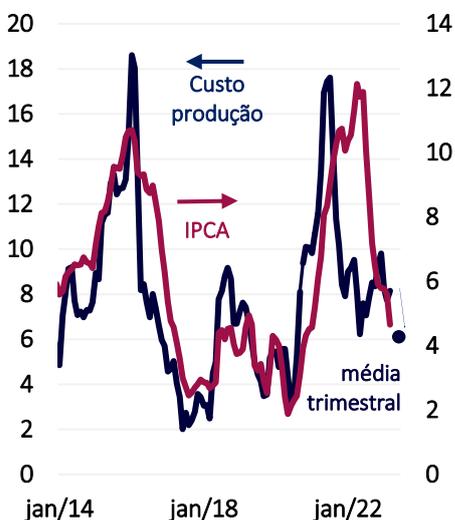
Fonte: FGV e Banco Safr

Gráfico 6. Rendimento Médio
(variação mensal, com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safr

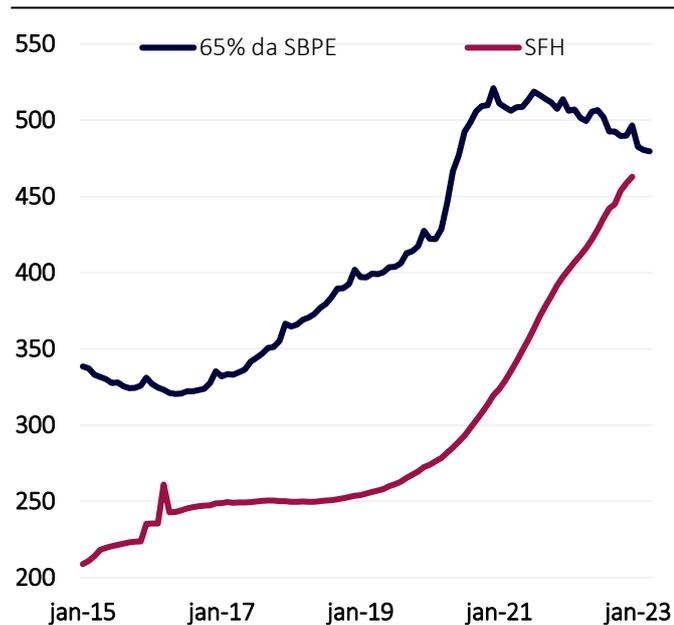
Gráfico 7. Custo de Produção e IPCA
(variação interanual)



Fonte: IBGE e Banco Safr

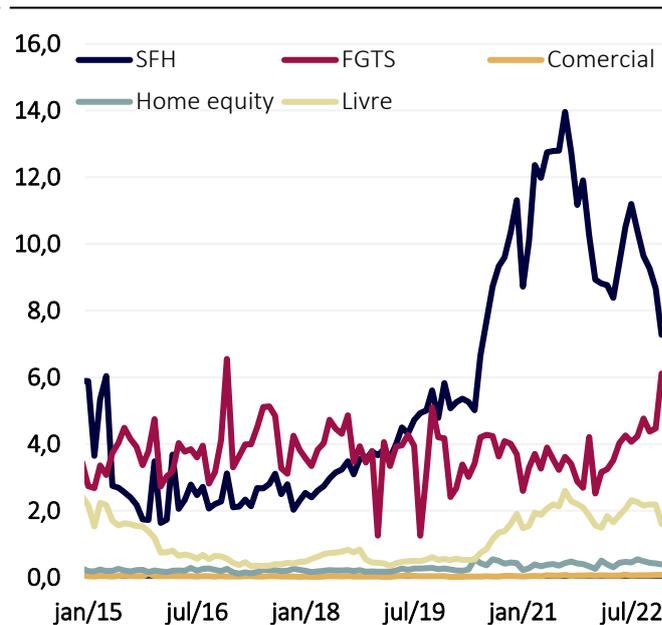
Olhando para frente, o investimento também deverá ser afetado pelo aparente esgotamento dos recursos da caderneta de poupança para o financiamento imobiliário, até pelo aumento dos resgates líquidos na esteira do aumento da Selic. A caderneta é a principal fonte de recursos do financiamento imobiliário através do SFH (Sistema Financeiro da Habitação), de modo que a redução do saldo da poupança afeta a oferta de crédito no setor, o que deve se somar à queda da demanda por imóveis, também em função dos diversos efeitos da política monetária, como refletido na queda de lançamentos nos últimos meses, depois de um enorme aumento aos tempos da Selic a 2% ao ano (Gráfico 9). A desaceleração da construção civil terá reflexos no PIB e no emprego.

Gráfico 8. Saldo de Financiamento SFH (R\$ bi)



Fonte: BCB e Banco Safr

Gráfico 9. Financiamento Imobiliário (fluxo mensal, R\$ bi)



Fonte: BCB e Banco Safr

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 14 de abril de 2023

Ainda entre os fatores deflacionários pode-se alinhar a robustez do real, reflexo das boas exportações e do significativo diferencial de juros entre a moeda brasileira e a americana. A aparente acomodação da política monetária americana, com provável estabilização dos juros naquele país, abre espaço para um menor impacto no câmbio de um eventual relaxamento monetário no Brasil. A safra de grãos desse ano deve ser recorde, os preços das commodities tem se sustentado e a importação de pequenos valores, que disparou nos dois últimos anos por conta de uma brecha tributária, deve diminuir com o provável fechamento dessa brecha, dando um pequeno suporte adicional ao câmbio. O câmbio também deve ser favorecido pela disseminação entre investidores estrangeiros de uma visão benigna da dinâmica fiscal trazida pelo recente anúncio do arcabouço fiscal. Dado que o PIB está abaixo do seu valor potencial e prevê-se um baixo ritmo de crescimento à frente, a atual política fiscal tampouco pressiona a demanda doméstica de maneira a atrapalhar o processo de desinflação.

Considerando os fatores acima, o IPCA deverá encerrar esse ano em 5,8%, considerando-se um câmbio um pouco acima de R\$ 5,00/US\$. Esse valor reflete importante aumento nos tributos sobre combustíveis e energia, que não se repetirão ano que vem, ainda que influencie a inflação de 2024 pelos seus efeitos, por exemplo, no reajuste do salário mínimo no final de 2023. Excluindo os efeitos diretos da reoneração de tributos esperada para esse ano, o IPCA de 2023 fecharia em 4,7%, dentro da banda ao redor da meta (3,25% + 1,5%). Retirando-se os efeitos do corte de tributos em 2022 e a sua recomposição em 2023, a queda da inflação seria de 4 pontos percentuais, dados os 8,7% em 2022 excluindo corte de tributos. Trata-se de efeito substantivo, decorrente de uma Selic correspondente nos meses recentes a uma taxa de juros real instantânea entre 5% e 7% ao ano, bem acima dos juros neutros de 4%.

Portanto, a informação sobre a perspectiva da Selic presente nas curvas de juros da dívida pública é corroborada por importante conjunto de fatores econômicos apontando para a possibilidade de queda da Selic nos próximos meses. Essa informação alinha-se àquela apresentada no relatório Semanal do dia 31 de março, indicando qual o risco da inflação de 2024 sair da banda de tolerância com a atual curva de juros de mercado, conforme divulgado no Relatório Trimestral de Inflação publicado pelo BC em março de 2023, e simulações de uma queda mais acelerada da Selic baseadas no modelo de pequeno porte divulgado pelo BC.

Em suma, a estagnação da demanda doméstica e a redução das pressões inflacionárias permitirão que o BCB inicie um ciclo de redução da taxa de juros em meados desse ano, com maior probabilidade para a reunião de junho, levando a taxa Selic para 11,25% a.a. em dezembro.

INFLAÇÃO – PREMISSAS E RESULTADOS MAIS FAVORÁVEIS

O IPCA de março trouxe novidades encorajadoras para a inflação. O índice variou 0,71% na comparação mensal, um resultado ainda em patamar elevado, mas abaixo do consenso de mercado, de 0,77%, e da nossa projeção, de 0,76%. Excluindo a alta de gasolina, que refletiu nesse mês a reoneração parcial dos impostos federais, a variação teria sido próxima de 0,30%, o que anualizado estaria próximo a 3,7%.

Para além da surpresa baixista do índice geral, a composição do IPCA também foi favorável. Enquanto todo o desvio da nossa projeção ficou concentrada em itens de alimentação, tipicamente com inflação mais volátil e menos correlacionada com o ciclo econômico, a variação de serviços e de bens industriais ficou bem comportada. A média dos núcleos do Banco Central do Brasil (BCB), por exemplo, subiu apenas 0,36% nessa leitura. Na Média Móvel de 3 Meses (MM3M), tanto o índice de difusão como essa média de núcleos voltaram a ceder na margem.

O câmbio também deve trazer menor pressão inflacionária até o fim do ano. A redução das incertezas no âmbito político e fiscal somado ao superávit projetado de US\$ 64 bilhões para a balança comercial neste ano, impulsionada principalmente pela forte exportação de grãos e bons preços internacionais, devem sustentar o real frente ao dólar além do que esperávamos. Com isso, adotamos uma taxa de câmbio de R\$5,10/US\$ em nosso cenário base, ante R\$5,50/US\$ até agora.

A atualização das projeções levou a variação do IPCA em 2023 de 6,20% para 5,80%. Essa redução se deve principalmente às mudanças no câmbio e à informação do IPCA de março, restando inalteradas as outras hipóteses, como bandeira tarifária e preço internacional do petróleo. A inflação em 2024, por sua parte caiu de 3,5% para 3,4%, com o melhor comportamento de alguns preços administrados e a virtual convergência dos preços livres para a atual meta de inflação. Mesmo os preços de serviços, ligados ao salário mínimo e outras indexações que resultam em elevada inércia inflacionária, aponta para alta de cerca de 4,1% no ano que vem.

Tabela 1. Abertura da Inflação

Abertura da inflação	Peso	Resultados				Projeções	
		2019	2020	2021	2022	2023	2024
IPCA	100%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	5,8%	3,4%
Administrados	24,8%	5,5%	2,6%	16,9%	-3,8%	10,9%	4,1%
Livres	75,2%	3,8%	5,2%	7,7%	9,4%	4,1%	3,2%
Bens Industriais	24,1%	1,6%	3,2%	11,9%	9,5%	2,7%	2,0%
Serviços	35,0%	3,3%	1,7%	4,8%	7,6%	6,0%	4,1%
Alim. Domicílio	15,9%	7,8%	18,2%	8,2%	13,2%	2,0%	3,0%

Fonte: IBGE e Banco Safr

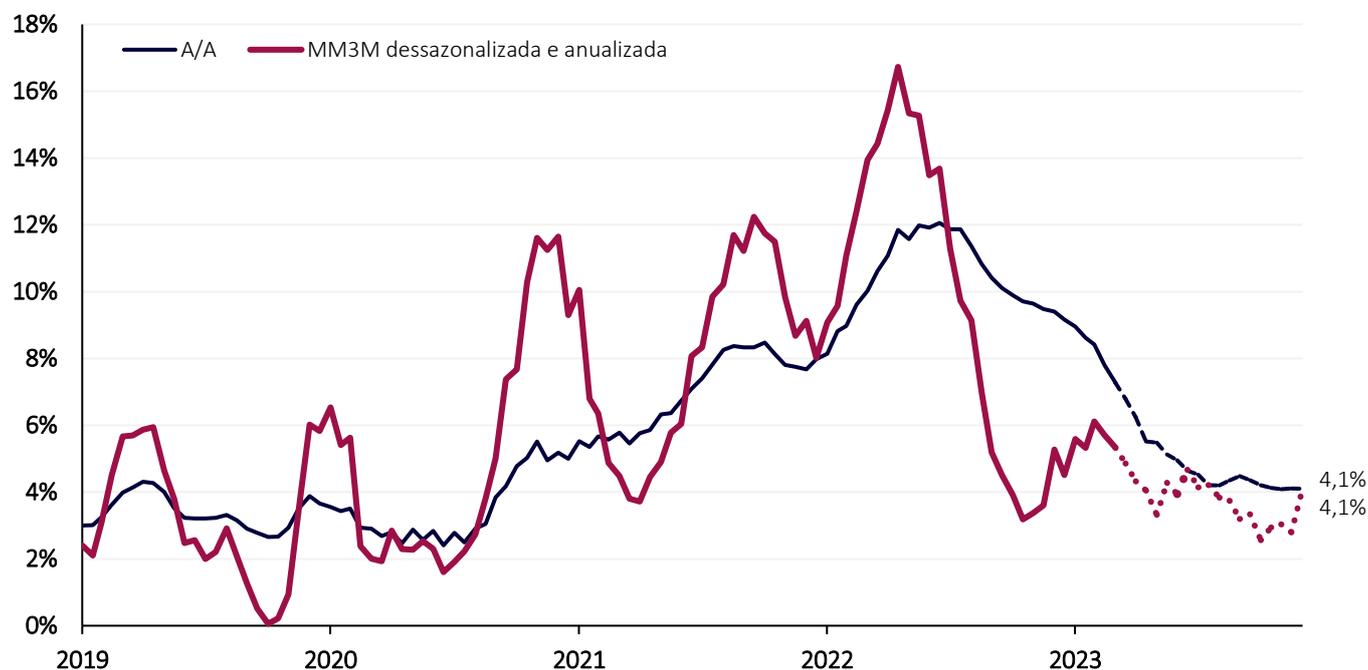
Apesar da revisão baixista da projeção anual, a inflação dos próximos meses deve ser pressionada pelos preços administrados. Em abril, o reajuste autorizado de 5,60% para os preços de medicamentos deve adicionar pelo menos 10 pontos base ao índice. O IPCA do mês de maio deve capturar reajustes importantes na tarifa de água e esgoto em alguns estados, além da elevação do preço de certas modalidades de jogos de azar. Já em junho e julho, esperamos que a inflação da gasolina volte a subir, desta vez em reação à maior tributação do ICMS e de PIS e COFINS.

A recomposição de tributos deve adicionar 1,1 p.p. ao IPCA de 2023. Tirando-se essa contribuição, a inflação estaria abaixo do limite superior da banda de flutuação da meta (de 1,5 p.p. para além do objetivo central de 3,25%). Esse fato reflete-se também na variação de preços livres, que expurga a maior parte dos efeitos diretos da elevação de tributos. Nos próximos meses a variação trimestral anualizada e interanual desses preços devem cair para perto de 4,1%.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 14 de abril de 2023

Gráfico 10. IPCA: Variação de Preços Livres (%)



Fonte: IBGE e Banco Safr | Após março de 2023, os dados consideram a projeção do Banco Safr para os preços livres

Em suma, as evidências se acumulam de uma dinâmica desinflacionaria favorável após dois anos de crescente aperto monetário, com os juros em território restritivo desde o terceiro trimestre do ano passado. O principal vetor de pressão para o IPCA remanescente parece ser a recomposição de certos preços administrados, em especial a gasolina, que subirá em reflexo à reoneração de tributos federais e estaduais. Excluindo esse fator, o IPCA poderia fechar já em 2023 dentro das bandas de flutuação da meta de inflação.


BOX. ÍNDICES SAFRAPAY DE ATIVIDADE REGISTRA LEVE ALTA EM MARÇO

O Índice Safrapay de Atividade ficou praticamente estável, com queda nos setores mais sensíveis aos juros e expansão dos serviços.

O Índice Safrapay do Comércio Ampliado apresentou queda de 0,3% no mês de março em relação a fevereiro, e variação positiva de 0,5% na comparação com o mesmo mês no ano anterior. Já o Índice Safrapay do Comércio Restrito registrou alta de +0,9% m/m e 2,1% a/a.

O Índice Safrapay do Comércio Ampliado registrou especial alta na categoria de Vestuário e queda em veículos e eletrodomésticos. Vestuário aumentou 24,8% m/m, embora ainda tenha registrado retração de 20,6% na comparação interanual. A categoria Veículos, partes e peças apresentou queda 6,9% m/m e de 2,0% a/a, enquanto a de Móveis e Eletrodomésticos caiu 4,6% m/m e 6,7% a/a.

O Índice Safrapay de Serviços continuou subindo, com alta de 0,7% m/m e 5,5% a/a em março. O bom desempenho do Índice deveu-se aos segmentos de Transportes (+1,2% m/m e +8,2% a/a) provavelmente influenciado pelo escoamento da safra de soja e Informação e Comunicação (+1,5% m/m e +3,8% a/a), refletindo a digitalização de muitas empresas.

O Índice Safrapay da Atividade Econômica Brasileira, que combina comércio, serviços e uma variável indicativa para a indústria, fechou o mês de março com um avanço marginal 0,1% m/m e com alta de 1,5% em relação a 2022. A quase estabilidade do Índice Safrapay da Atividade Econômica Brasileira na margem, é resultado da combinação do bom desempenho do setor de serviços com as vendas mais fracas dos setores mais sensíveis ao crédito como eletrodomésticos, mobiliário e automóveis.

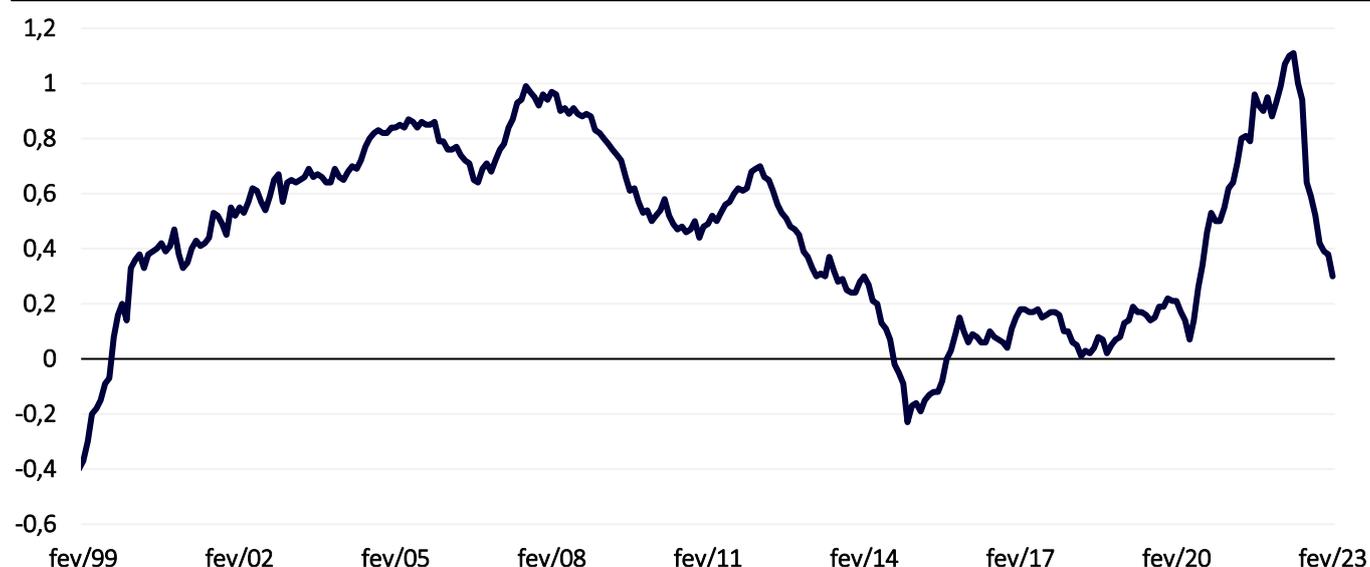
Tabela Box 1. Projeções dos Índices SafráPay para Atividade Econômica

PROJEÇÕES - ÍNDICES SAFRAPAY	fev/23		mar/23	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Safrapay Comércio Restrito	-0,7%	0,5%	0,9%	2,1%
Supermercados	1,5%	3,9%	1,0%	6,1%
Combustíveis	4,0%	21,5%	-0,6%	17,8%
Vestuário	-24,7%	-35,6%	24,8%	-20,6%
Móveis e Eletrodomésticos	-6,5%	-2,1%	-4,6%	-6,7%
Demais artigos de uso pessoal	0,5%	-3,7%	-1,5%	-2,6%
Material de Construção	-11,1%	-7,0%	9,3%	-2,0%
Veículos, partes e peças	4,9%	1,7%	-6,9%	-2,0%
Safrapay Comércio Ampliado	-0,3%	0,1%	-0,3%	0,5%
Safrapay Serviços	0,9%	6,4%	0,7%	5,5%
Prestados às famílias	-1,3%	13,7%	-1,3%	10,3%
Informação e comunicação	-0,4%	3,3%	1,5%	3,8%
Profissionais, administrativos e complementares	1,3%	5,0%	-1,0%	3,4%
Transportes	2,6%	9,5%	1,2%	8,2%
Outros	-1,1%	3,2%	-1,1%	1,2%
Safrapay Atividade	0,2%	1,5%	0,1%	1,5%

Fonte: IBGE e Banco Safrá

FISCAL – ESTADOS APRESENTAM DESEMPENHO MODESTO NO PRIMEIRO BIMESTRE**Breve histórico: 2017 a 2022**

Os estados brasileiros vinham apresentando contínua melhora fiscal nos últimos anos, partindo de um resultado primário próximo a zero em 2017 para um *superávit* de 0,9% do PIB em 2021, sendo este o 2º melhor resultado da série, perdendo apenas para o *superávit* de 1,0% do PIB em 2007 (Gráfico 11).

Gráfico 11. Resultado Primário dos Estados (% PIB)

Fonte: BCB e Banco Safr

Os anos de 2018 e 2019 foram marcados por uma combinação de recuperação econômica e bom desempenho do setor de petróleo, com alta dos preços em 2018 (o preço médio do Brent subiu 30% ante 2017) e aumento da produção em 2019 (alta de 8% em relação a 2018), fatores que impulsionaram as receitas de ICMS e de *royalties*. Ao mesmo tempo, muitos estados implementavam ajustes fiscais em meio à programas de reequilíbrio fiscal promovidos pelo governo federal, como o Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal (Lei Complementar 156 de 2016) e o Regime de Recuperação Fiscal (Lei Complementar 159 de 2017).

Já os anos de 2020 e 2021 foram marcados pela crise da Covid-19, cuja combinação de auxílios federais (direto para fortalecimento de caixa dos estados e indireto para suporte à renda das famílias) e isolamento social acabou gerando forte migração do consumo de serviços para bens, o que impulsionou consideravelmente as receitas de ICMS. Tais ganhos de receitas, associados ao congelamento de salários de servidores por dois anos (condição para recebimento do auxílio federal) fortaleceu o caixa dos estados, que encerrou 2022 com caixa líquido (caixa bruto descontadas as obrigações financeiras de curto prazo, como restos a pagar) de R\$ 95,4 bilhões, um recorde. Os dados foram extraídos do Relatório de Gestão Fiscal do Siconfi (Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro) no site do Tesouro Nacional.

A melhora fiscal acima descrita foi reforçada no primeiro semestre de 2022, em meio à forte alta dos preços de commodities, mas interrompida a partir do segundo semestre, fruto principalmente da redução das alíquotas de ICMS sobre setores essenciais, do reajuste salarial de diversas categorias de servidores e da elevação dos investimentos em meio ao ano eleitoral. Muitas dessas medidas decorreram de decisões tomadas ao nível federal, como as leis complementares 192 e 194 de 2022, que mudaram a sistemática de cobrança do ICMS sobre combustíveis, energia e telecomunicações e pisos salariais de professores, com impactos relevantes na folha estadual. Mostramos no Safr Semanal de 27 de janeiro de 2023 que as LCs 192 e 194 gerariam perdas da ordem de R\$ 90 bilhões em 2023, impondo riscos para a capacidade de pagamento de alguns estados, com potenciais efeitos negativos para credores, incluindo fornecedores de bens e serviços e o próprio Tesouro Nacional.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 14 de abril de 2023

Situação atual: o que esperar em 2023

O ano de 2023 inicia-se marcado por essa herança, impondo desafio aos governadores. Tais dificuldades motivaram negociações políticas e revisão dos entendimentos jurídicos por parte dos governadores junto ao governo federal, com intermediação do STF, para revisão dos efeitos das leis LC 192 e 194/2022. Assim, desde o final do ano passado os estados vêm implementando diversas ações de recuperação de receitas, como aumento das alíquotas modais do ICMS, recomposição de tributos sobre combustíveis, retomada da incidência do ICMS sobre tarifas de transmissão e distribuição de energia elétrica (TUST e TUSD) e revisão do acordo de compensação da União aos estados decorrente das perdas de receitas incorridas no segundo semestre do ano passado. A soma de tais medidas, além de outras com impactos nos gastos (como o reajuste do piso do magistério definido pelo Ministério da Educação cujo impacto deve ser de R\$ 21,4 bi) devem levar a um resultado primário entre zero a R\$ 10 bilhões (0,1% do PIB) para os estados esse ano.

Os dados fiscais relativamente fracos do primeiro bimestre corroboram nossa expectativa de desempenho modesto para esses entes em 2023. De acordo com o Banco Central, os estados acumularam *superávit* primário de R\$ 24,8 bilhões de janeiro a fevereiro, inferior em R\$ 9 bilhões ao resultado do mesmo período de 2022 (R\$ 33,8 bilhões). A metodologia de cálculo do BC “abaixo da linha” vê apenas o saldo final, impedindo identificar se tal piora decorre de receitas menores e/ou despesas maiores. Porém, dados extraídos do Siconfi permitem uma análise “acima da linha”, com decomposição do resultado entre receitas e despesas (Tabela 2).

Nota-se que o saldo entre receitas e despesas totais piorou em R\$ 10,6 bilhões no primeiro bimestre de 2023 em comparação a 2022. Em termos monetários, essa piora foi causada principalmente pelo aumento das despesas, cuja alta de R\$ 8,7 bi superou bastante a queda de R\$ 1,8 bi das receitas. Porém, quando se considera a variação real (descontada a inflação), a maior queda encontra-se nas receitas (-10,4%), principalmente em impostos (-15,4%), parcialmente atenuada pela alta das transferências correntes da União (+2,9%). Já as despesas apresentaram queda real bem mais modesta (-3,6%), que teria sido maior não fosse o aumento dos gastos com pessoal, única linha com variação real positiva (1,0%). Gastos com custeio (outras despesas correntes) caíram 3,7% e investimentos despencaram 42%. A continuidade de quedas dessas linhas nessas magnitudes sugere baixa contribuição dos estados ao consumo do governo no PIB.

Tabela 2. Receitas e Despesas dos Estados: 1º bimestre 2023 x 2022

	2023	2022		2023 x 2022	
	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	var % nominal	var % real (IPCA)
RECEITAS TOTAIS (A)	192.466	194.273	-1.807	-0,9%	-10,4%
RECEITAS CORRENTES	190.853	189.303	1.550	0,8%	-8,8%
IMPOSTOS	103.872	111.018	-7.146	-6,4%	-15,4%
TRANSFERÊNCIAS CORRENTES	53.524	47.049	6.475	13,8%	2,9%
DEMAIS RECEITAS CORRENTES	33.458	31.236	2.222	7,1%	-3,1%
RECEITAS DE CAPITAL	1.613	4.970	-3.357	-67,5%	-70,6%
DESPESAS TOTAIS (B)	142.074	133.299	8.774	6,6%	-3,6%
DESPESAS CORRENTES	135.595	124.258	11.337	9,1%	-1,3%
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	83.816	75.094	8.722	11,6%	1,0%
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	47.292	44.419	2.873	6,5%	-3,7%
JUROS E ENCARGOS DA DÍVIDA	4.487	4.745	-258	-5,4%	-14,5%
DESPESAS DE CAPITAL	6.479	9.042	-2.562	-28,3%	-35,2%
INVESTIMENTOS	2.229	3.489	-1.260	-36,1%	-42,2%
OUTRAS DESPESAS DE CAPITAL	4.250	5.553	-1.303	-23,5%	-30,8%
RECEITAS MENOS DESPESAS TOTAIS (A - B)	50.392	60.974	-10.581	-17,4%	-25,2%

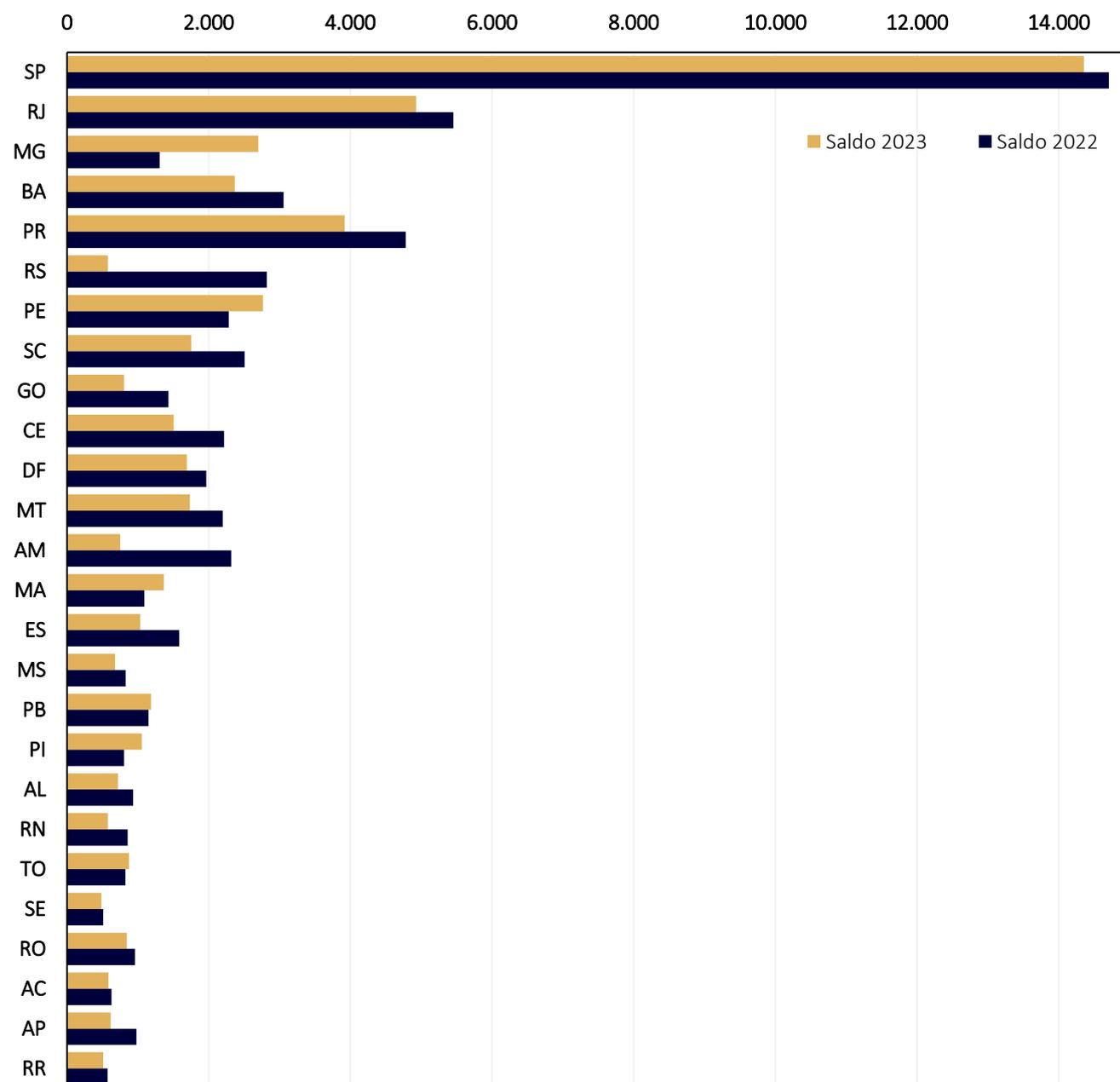
Fonte: Siconfi/Tesouro Nacional e Banco Safr | Por falta de dados, não foi incluído o estado do Pará

A piora do saldo entre receitas e despesas nesse bimestre foi generalizada entre os estados, sendo poucos os que apresentaram desempenho melhor esse ano (Gráfico 12/Gráfico 9). Tal dado reforça que os desafios a serem enfrentados são comuns à grande maioria dos governadores, conferindo-lhes importante papel nas negociações políticas que virão no bojo das medidas de recuperação de receitas federais (como a revisão da incidência de IRPJ/CSLL sobre benefícios do ICMS) e nas discussões da reforma tributária.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 14 de abril de 2023

Gráfico 12. Saldo de Receitas e Despesas no 1º bimestre de 2023 x 2022 (R\$ milhões)



Fonte: Siconfi/Tesouro Nacional e Banco Safr | * Por falta de dados, não foi incluído o estado do Pará

DESTAQUES DA SEMANA**BRASIL****IBC-Br: Atividade Econômica**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,3	-1,7
A/A %	1,4	1,0

Nesta segunda-feira, o Banco Central divulgará seu índice de atividade econômica para o mês de janeiro. Projetamos queda na margem, com o índice recuando 1,7% (ante avanço de 0,3% em dezembro). Na variação interanual, esperamos alta de 1,0%, contra alta de 1,4% no mês anterior.

BRASIL**PIM: Produção Industrial**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	-0,3	0,2
A/A %	0,3	-1,8

Na quarta-feira, serão divulgados os dados de produção industrial de fevereiro, já com a nova metodologia do IBGE. A nossa projeção indica avanço de 0,2% na margem e queda de 1,8% na comparação interanual. Em janeiro foram registradas variações de -0,3% m/m e 0,3% a/a.

BRASIL**Arrecadação Federal**

	ANTERIOR	SAFRA
R\$ bilhões	159,0	169,4

Na próxima semana será divulgado o resultado da Arrecadação Federal de março. Esperamos uma arrecadação de R\$ 169,4 bilhões, valor abaixo do resultado do mês anterior, de R\$ 159,0 bilhões. O dado resultará em queda real de 1,6% na comparação anual, a primeira do ano.

CHINA**Atividade Econômica**

	ANTERIOR	CONSENSO
PIB (12 meses)	2,9	3,9
Investimento Fixo (A/A %)	5,5	5,8
Produção Industrial (A/A %)	2,4	2,6
Vendas no Varejo (A/A %)	3,5	3,7

Na China, serão divulgados dados de atividade econômica nesta segunda-feira. O consenso projeta aceleração do PIB no primeiro trimestre de 2023, com crescimento de 3,9% em 12 meses (contra 2,9% no quarto trimestre de 2022). Para março, o mercado espera que o investimento fixo deva se manter forte, com alta de 5,8% a/a; a produção industrial deve acelerar e crescer 2,6% no mês; e o comércio deve apresentar forte avanço, com variação de 3,7%.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 14 de abril de 2023

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 16 A 22 DE ABRIL								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
DOMINGO, 16								
China	22:20	Taxa de Empréstimo de Médio Prazo de 1 ano	abr/23	%	2,8	2,8	---	●
SEGUNDA-FEIRA, 17								
Brasil	08:00	FGV: IGP-10	abr/23	M/M %	0,05	---	---	●
Brasil	08:00	FGV: IPC-S	2 Sem.	M/M %	0,70	---	---	●
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	14/abr	---	---	---	---	●
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	jan/23	M/M % A/A %	0,3 1,4	0,6 1,9	-1,7 1,0	●
EUA	09:30	Índice de manufatura de Nova Iorque	abr/23	pontos	-24,6	-16,5	---	●
EUA	11:00	NAHB: Mercado imobiliário residencial	abr/23	pontos	44,0	44,0	---	●
China	23:00	Produto interno bruto (PIB)	1T23	A/A %	2,9	3,9	---	●
China	23:00	Investimento fixo	mar/23	A/A %	5,5	5,8	---	●
China	23:00	Produção Industrial	jan/23	A/A %	2,4	2,6	---	●
China	23:00	Vendas no varejo	jan/23	A/A %	3,5	3,7	---	●
TERÇA-FEIRA, 18								
Brasil	05:00	FIPE: IPC semanal	2 Sem.	M/M %	0,41	---	---	●
Z. do Euro	06:00	ZEW: Confiança econômica	abr/23	pontos	10,0	---	---	●
Z. do Euro	06:00	Balança comercial	fev/23	€ Bilhões	-11,3	---	---	●
Alemanha	06:00	ZEW: Confiança do Investidor (Expectativas)	abr/23	pontos	13,0	15,2	---	●
EUA	09:30	Início de construção de novas residências	mar/23	M/M %	9,8	-3,1	---	●
QUARTA-FEIRA, 19								
Japão	01:30	Produção Industrial - Final	mar/23	M/M %	4,5	---	---	●
Reino Unido	03:00	Índice de preços ao consumidor (CPI)	mar/23	M/M %	1,1	0,5	---	●
Z. do Euro	06:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Final	abr/23	A/A %	6,9	6,9	---	●
Z. do Euro	06:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia) - Final	abr/23	A/A %	5,7	5,7	---	●
Brasil	09:00	IBGE: Produção industrial	fev/23	M/M % A/A %	-0,3 0,3	---	0,2 -1,8	●
EUA	13:20	Fed: Livro Beige	---	---	---	---	---	●
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 1 ano	abr/23	%	3,7	3,7	---	●
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 5 anos	abr/23	%	4,3	4,3	---	●
QUINTA-FEIRA, 20								
Alemanha	03:00	Índice de preços ao produtor (PPI)	mar/23	M/M %	15,8	9,6	---	●
EUA	09:30	Índice de manufatura da Filadélfia	abr/23	pontos	-23,2	-19,0	---	●
EUA	11:00	Vendas de residências usadas	mar/23	M/M %	14,5	-1,8	---	●
Z. do Euro	11:00	Confiança do consumidor - Preliminar	abr/23	pontos	-19,2	-18,5	---	●
Japão	20:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	mar/23	A/A %	3,3	3,2	---	●
SEXTA-FEIRA, 21								
Z. do Euro	05:00	PMI: Índice composto - Preliminar	abr/23	pontos	47,3	48,0	---	●
Brasil	---	Feriado: Tiradentes	---	---	---	---	---	●
NA SEMANA								
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	mar/23	R\$ bilhões	159,0	---	169,4	●

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 14/04/2023)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 14 de abril 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%	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	1,0%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.269	6.585	7.004	7.389	7.610	8.899	9.915	10.705
PIB (US\$ bilhões correntes)	1.800	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.095
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	45
Exportações (US\$ bilhões)	184	218	240	226	211	284	341	334
Importações (US\$ bilhões)	140	161	196	199	178	248	296	289
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-24	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-60
Conta Corrente (% do PIB)	-1,4%	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-2,8%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	74,3	68,9	78,2	69	45	46	91	83
IDP (% do PIB)	4,1%	3,3%	4,1%	3,7%	3,1%	2,9%	4,7%	4,0%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	5,10
Variação Cambial	-16,5%	1,5%	17,1%	4,0%	28,9%	7,4%	-6,5%	-2,3%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Média do período	3,48	3,19	3,65	3,95	5,16	5,40	5,16	5,11
Variação Cambial	4,3%	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-1,1%
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%	-4,6%	-8,6%
Dívida Bruta	69,8%	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	77,4%
IV - INFLAÇÃO								
IPCA	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	5,8%
IGP-M	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	0,0%
V - JUROS								
Taxa Selic - Meta (Final de Período)	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,25%
Taxa Selic - Média do Período	14,15%	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	12,96%
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%	4,875%

* Informações em vinho indicam projeções do Banco Safr

** Média do intervalo do objetivo do Fed funds.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 14 de abril 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.