

SUMÁRIO EXECUTIVO

FISCAL

ARCABOUÇO FISCAL: SEM SURPRESAS, MAS COM DESAFIOS

O governo apresentou nessa terça-feira o tão esperado arcabouço fiscal. O texto veio dentro do previsto, sem grandes surpresas. Pela regra, a dinâmica de gasto respeitará um sistema que busca vincular o crescimento das despesas com a expansão das receitas, condicionado a limites mínimos e máximos de crescimento real dos gastos, de metas de resultado primário e de investimentos. O desenho busca fazer com que a despesa cresça em ritmo inferior ao da receita (a não ser nos casos de estagnação ou queda real da arrecadação), o que levaria à uma queda do gasto em relação ao PIB. Porém, em função do ponto de partida fraco (déficit primário e dívida elevada nesse ano), o ajuste proposto é muito gradual e altamente dependente de receitas adicionais e de crescimento econômico. Nossas simulações mostram o desafio para atingirmos as metas de resultado primário indicadas na PLDO.

ATIVIDADE

MUDARAM AS SÉRIES, NADA MUDOU

Nas últimas semanas, os principais indicadores de atividade econômica foram divulgados. No início de março, o IBGE anunciou que suas séries passariam por revisão metodológica “para retratar mudanças econômicas”. Pequenas alterações vieram: alguns itens entraram e outros saíram das amostras e os pesos foram atualizados. Apesar das alterações, os indicadores sugerem o mesmo diagnóstico: diante dos altos juros, a demanda doméstica e a atividade apresentam desempenho modesto.

CHINA

PUJANÇA DA ATIVIDADE CHINESA NO INÍCIO DO ANO

O PIB chinês mostrou bom crescimento no primeiro trimestre. Apesar da desaceleração esperada para os meses à frente, a meta de crescimento econômico de 5% para esse ano pode ser superada. A combinação de aumento da interação social, forte acúmulo de poupança pessoal nos últimos três anos e estímulos governamentais deverá sustentar a atividade no curto prazo, em especial através de um maior consumo das famílias, ao passo que a economia global desacelera.

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

FISCAL – ARCABOUÇO FISCAL: SEM SURPRESAS, MAS COM DESAFIOS

O texto do projeto de lei complementar contendo a proposta do novo arcabouço fiscal veio dentro do previsto, sem grandes surpresas. Comentamos a seguir os principais pontos:

1. Limites de despesas e de meta de resultado primário: define as bandas de resultado primário, a velocidade de crescimento real do gasto como proporção da receita real e limite inferior e superior para o crescimento real da despesa. Tais regras são permanentes, mas os valores de tolerância passam a ser definidos na primeira LDO de cada novo governo, o que está alinhado à ideia de garantir flexibilidade da regra a mudanças nas prioridades de governo. Especificamente para o período 2024 a 2027, a proposta já define esses valores:

- a) a banda de primário teria adicional de 0,25 p.p. do PIB acima ou abaixo da meta central (definida na LDO)
- b) o crescimento real do gasto seria equivalente a 70% do crescimento real da receita, podendo ser reduzido para 50% em exercício posterior caso o resultado primário fique abaixo do limite inferior
- c) o gasto real sujeito ao limite cresceria no mínimo 0,6% a.a. (mínimo) e no máximo 2,5% a.a.

Assim, entre 2024 e 2027, ao definir um ritmo de crescimento dos gastos inferior ao das receitas e supondo crescimento da economia, a proposta garante queda da relação despesa/PIB. Já em caso de crescimento real zero ou negativo das receitas, a proposta garante crescimento real mínimo do gasto, em linha com o intuito dos formuladores de prover a regra de componente anticíclico.

2. Receitas recorrentes como base de referência: as receitas usadas seriam as receitas federais recorrentes, isto é, a receita total deduzida de receitas de dividendos, concessões e privatizações, *royalties* e transferências legais a estados e municípios. O período de referência seria a receita acumulada real em 12 meses até junho do exercício anterior à LOA. Essa escolha atende a dois objetivos: 1) evitar que fatores exógenos atípicos, muitas vezes alheios à vontade do governo – como alta nos preços de commodities – sejam transformadas em gastos permanentes e 2) garantir previsibilidade e realismo na definição dos limites de despesas, ao se utilizar como referência receitas realizadas ao invés de projetadas.

3. Bônus de primário para investimentos: não foi definida a regra de 1/3 do excedente do primário (isto é, o resultado primário acima do limite superior) para investimentos e 2/3 para pagamento de dívida, conforme sinalizado alguns dias antes. O texto apenas diz que o Poder Executivo poderá usar esse bônus para investimentos, acrescido este que seria temporário e não seria acrescido do limite de gasto de referência para o ano seguinte, evitando o “efeito cremalheira” (acúmulo de gastos temporários transformados em permanentes). Porém, o limite máximo de 1/3 destinando para investimentos foi definido para o período 2025-2028. Ou seja: a regra geral não traz uma exigência de que parte do excedente seja destinada ao pagamento do serviço da dívida, mas impôs esse limite à atual gestão e metade da próxima.

4. Exceções à nova regra de gasto: a série de itens excluídos do limite da nova regra de gasto são em sua grande maioria as exceções já existentes ao atual teto de gastos. Sendo estes limites constitucionais, não poderiam ser alterados por uma lei complementar. Nesse sentido, o arcabouço proposto não altera a situação atual, mas traz uma novidade positiva: exclui do rol de exceções eventual capitalização do Tesouro Nacional aos bancos estatais. Assim, tais aportes, se ocorrerem, contariam para o limite da regra, eventualmente consumindo o espaço fiscal de outras despesas

5. Flexibilizações da LRF: a proposta suaviza a exigência de contingenciamentos de despesas em casos de descumprimento da meta de primário. Pela proposta, em casos de risco para o cumprimento da meta fiscal, a limitação de empenho de despesas, que antes era uma obrigação da LRF, passa a ser uma opção do gestor. Além disso, a nova proposta diz que descumprir a meta de primário não configura infração da LRF. A “punição” seria que, caso o resultado primário ficasse abaixo do limite inferior, no ano seguinte o crescimento real do gasto como proporção da receita real seria menor (isto é, o gasto real aceleraria menos).

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

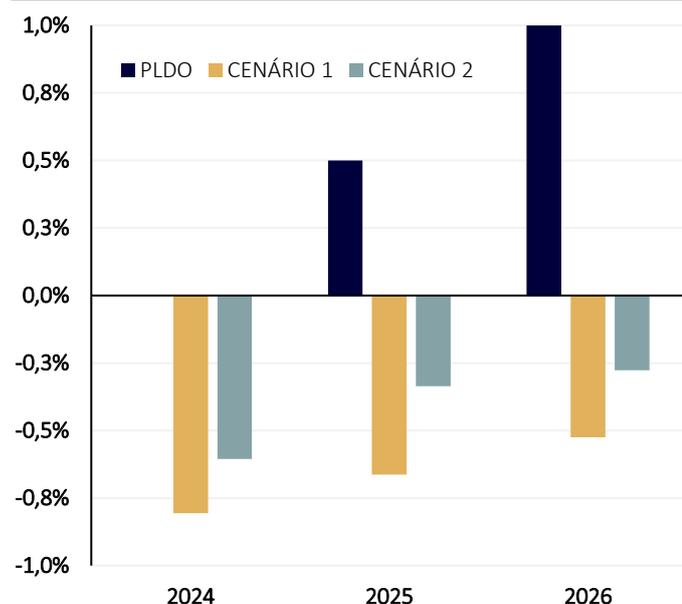
Brasil | 20 de abril de 2023

Apesar do texto apresentado ter vindo dentro do esperado, seus desafios permanecem. Em função do ponto de partida fraco da situação fiscal, caracterizado por déficit fiscal primário e dívida elevada nesse ano, o ajuste proposto é muito gradual, altamente dependente de receitas adicionais e crescimento econômico, como mostramos a seguir.

Os cenários simulados abaixo mostram o desafio de o governo cumprir as metas de resultado primário indicadas na PLDO. São apresentados dois cenários em contraste com os números incluídos na PLDO. Os cenários 1 e 2 simulam a nova regra do arcabouço usando diferentes hipóteses macroeconômicas e de medidas de receitas. As premissas de cada cenário e os principais parâmetros macroeconômicos estão detalhados na Tabela 1. Ambos contêm medidas mais modestas de receitas e incorporam o crescimento real do salário mínimo, vinculado no PIB per capita do ano anterior. Vale lembrar que a PLDO foi elaborada com base no ordenamento atual do teto dos gastos, mas incorporando R\$ 172 bi de gastos adicionais em 2024 condicionados à aprovação do novo arcabouço. Além disso, não considerou a correção real do salário mínimo.

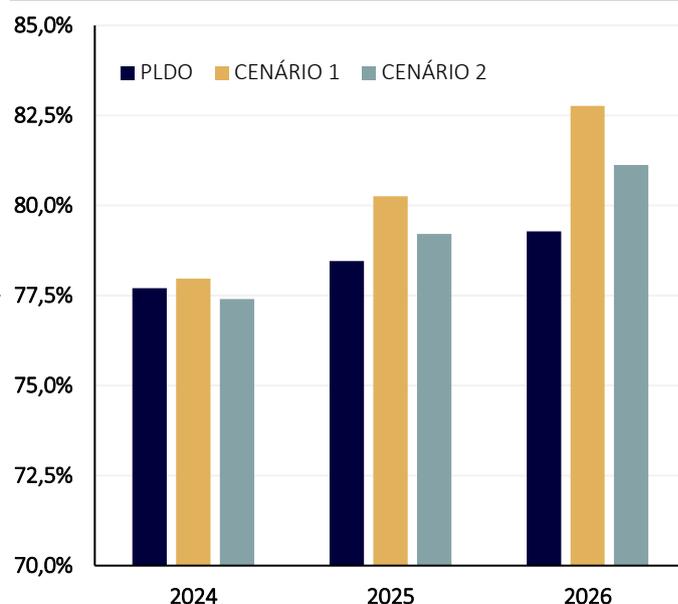
A análise das simulações (Gráfico 1 e Gráfico 2) mostra que a melhora do resultado fiscal e a conseqüente dinâmica mais favorável da dívida são fortemente influenciadas pelo sucesso das medidas de arrecadação e pelas taxas de crescimento econômico e juro real. Os cenários 1 e 2, em comparação à PLDO, sinalizam resultados primários mais fracos e níveis de dívida maiores, mesmo considerando juros reais inferiores aos da PLDO.

Gráfico 1. Simulações de Resultado Primário (% PIB)



Fonte: PLDO e Banco Safr

Gráfico 2. Simulações de Dívida Bruta (% PIB)



Fonte: PLDO e Banco Safr

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de abril de 2023

Tabela 1. Parâmetros Macroeconômicos e Premissas dos Cenários

PLDO			
	2024	2025	2026
PIB real (%)	2,3%	2,8%	2,4%
IPCA	3,5%	3,0%	3,0%
INPC	3,3%	3,1%	3,1%
Selic média	11,1%	9,4%	8,8%
Juro real (IPCA)	7,3%	6,3%	5,6%
Sal.Mínimo (R\$)	1.389	1.434	1.480
Sal.Mínimo (var%)	5,2%	3,3%	3,1%
PIB nominal	11.503	12.322	13.083
Deflator PIB	4,9%	4,2%	3,7%
Premissas			
1) salário mínimo apenas pelo INPC			
2) receitas adicionais (acima do PIB nominal) de R\$ 132 bi em 2024			
3) crescimento real da receita 12 meses jun/23: 3,6%			
4) crescimento real do gasto em 24: 2,5%			
CENÁRIO 1			
	2024	2025	2026
PIB real (%)	1,5%	1,5%	1,5%
IPCA	3,4%	3,0%	3,0%
INPC	3,4%	3,0%	3,0%
Selic média	9,5%	8,5%	8,5%
Juro real (IPCA)	5,9%	5,3%	5,3%
Sal.Mínimo (R\$)	1.394	1.453	1.509
Sal.Mínimo (var%)	5,6%	4,2%	3,8%
PIB nominal	11.289	11.860	12.459
Deflator PIB	3,9%	3,5%	3,5%
Premissas			
1) salário mínimo pelo INPC + PIB per capita			
2) receitas adicionais (acima do PIB nominal) de R\$ 66 bi em 2024			
3) crescimento real da receita 12 meses jun/23: 3,6%			
4) crescimento real do gasto em 24: 2,5%			
CENÁRIO 2			
	2024	2025	2026
PIB real (%)	2,5%	2,5%	2,5%
IPCA	3,4%	3,0%	3,0%
INPC	3,4%	3,0%	3,0%
Selic média	9,5%	8,5%	8,5%
Juro real (IPCA)	5,9%	5,3%	5,3%
Sal.Mínimo (R\$)	1.394	1.467	1.539
Sal.Mínimo (var%)	5,6%	5,3%	4,9%
PIB nominal	11.401	12.095	12.831
Deflator PIB	3,9%	3,5%	3,5%
Premissas			
1) salário mínimo pelo INPC + PIB per capita			
2) receitas adicionais (acima do PIB nominal) de R\$ 100 bi em 2024 + R\$ 25 bi em 2025			
3) crescimento real da receita 12 meses jun/23: 3,6%			
4) crescimento real do gasto em 24: 2,5%			

Fonte: PLDO e Banco Safr

ATIVIDADE – MUDARAM AS SÉRIES, NADA MUDOU

Nas últimas semanas, os principais indicadores de atividade econômica foram divulgados. No início de março, o IBGE anunciou que suas séries passariam por revisão metodológica “para retratar mudanças econômicas”. Pequenas alterações vieram: alguns itens entraram e outros saíram das amostras e os pesos foram atualizados. Apesar disso, os indicadores sugerem o mesmo diagnóstico: diante dos juros em patamar contracionista, a demanda doméstica e a atividade apresentam desempenho modesto.

Em janeiro, a atividade econômica ficou estagnada. A atividade industrial recuou 0,3%, as vendas no varejo ampliado apresentaram crescimento moroso, de 0,2%, e os serviços despencaram 3,1%. Em relação a janeiro de 2022, apenas o setor de serviços apresentou bom avanço, crescendo 6,1%.

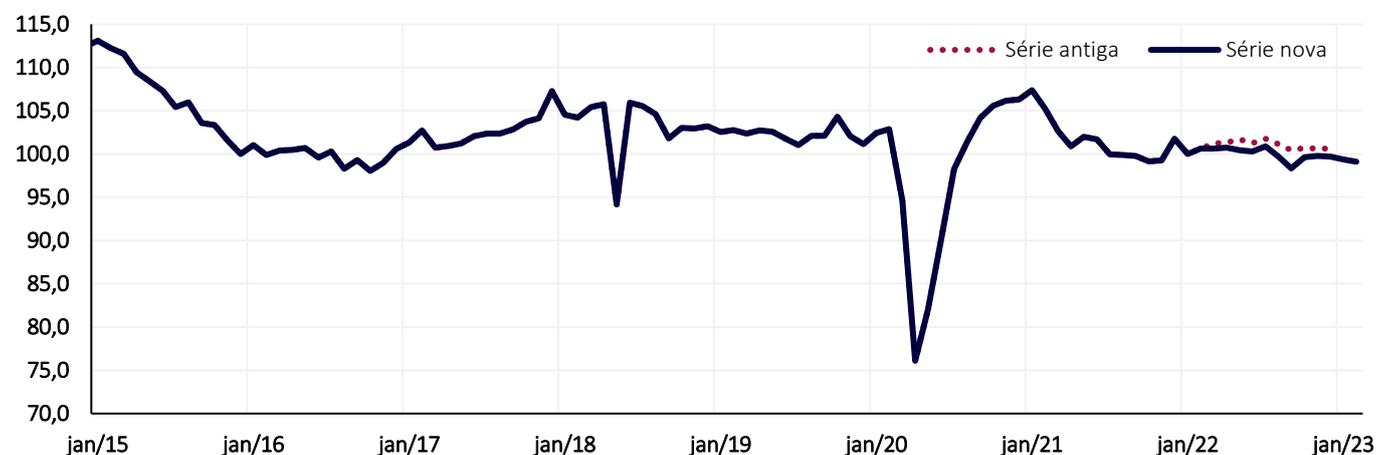
Tabela 2. Indicadores de atividade no mês de janeiro (%)

JANEIRO - 2023					
	IBC-Br	Produção Industrial	Vendas no Varejo		Serviços
			Restrito	Ampliado	
M/M	0,0	-0,3	3,8	0,2	-3,1
T/T	-1,3	0,4	-0,8	0,2	0,8
A/A	3,0	0,3	2,6	0,5	6,1
12m	3,0	-0,2	1,3	-0,5	8,0

Fonte: IBGE, BCB e Banco Safrá

Na PIM, a nova série não muda a leitura de que a indústria está estagnada desde o segundo trimestre de 2021, mas sinaliza que, na ponta, o setor está em um patamar um pouco pior do que a série anterior sugeria. A leitura de fevereiro da PIM ainda apresentou nova queda na produção industrial de 0,2% no mês. Em ambas as leituras, o destaque negativo foi para a indústria de transformação, que caiu 0,9% em janeiro e mais 0,5% em fevereiro.

A revisão na metodologia da PIM focou na exclusão de itens que saíram da cesta do consumidor brasileiro e a substituição por novos. Saem da pesquisa máquina de costura, antenas, reproduzidor de sinais etc., e entram aparelhos de GPS, robôs industriais e alguns alimentos processados. O peso da indústria extrativa cresceu, passando de 11,2% para 14,6%.

Gráfico 3. PIM: Indústria total (índice jan/22 = 100, dessazonalizado)


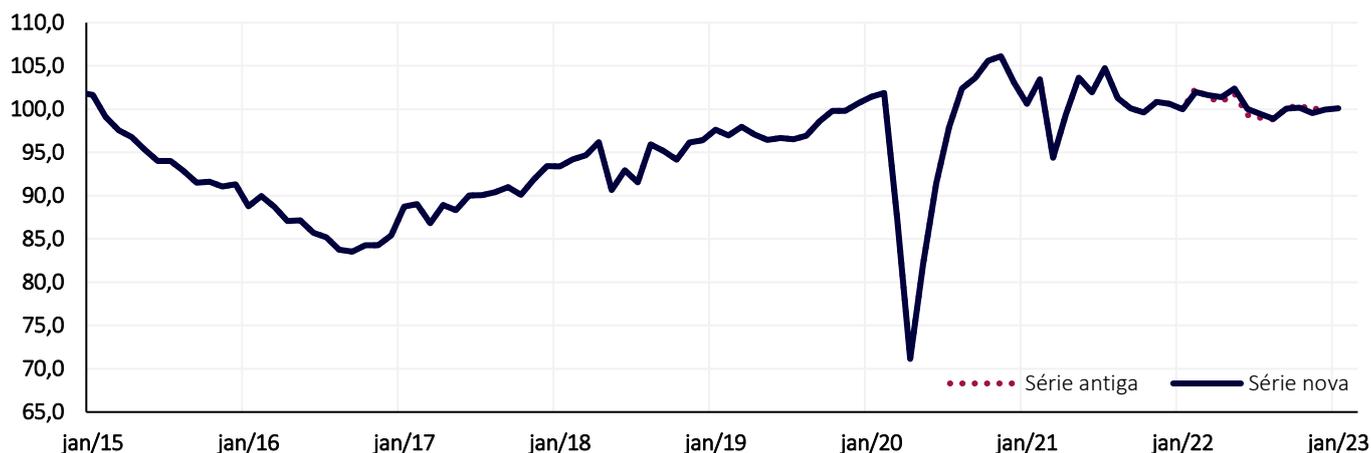
Fonte: IBGE e Banco Safrá

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de abril de 2023

Segundo a PMC, o varejo ampliado continua estagnado desde o segundo trimestre de 2022. O varejo restrito apresentou maior volatilidade, mas também não cresceu durante o período. Na leitura de janeiro, houve alta na maioria dos itens, com destaque para ‘Vestuário’, que cresceu 27,9% no mês. Por outro lado, o comércio de veículos e produtos farmacêuticos e perfumaria apresentaram retração em janeiro. Na PMC, poucas alterações metodológicas foram implementadas. O principal foi a inclusão da nova abertura ‘Atacarejo’ no varejo ampliado.

Gráfico 4. PMC: Varejo ampliado (índice jan/22 = 100, dessazonalizado)

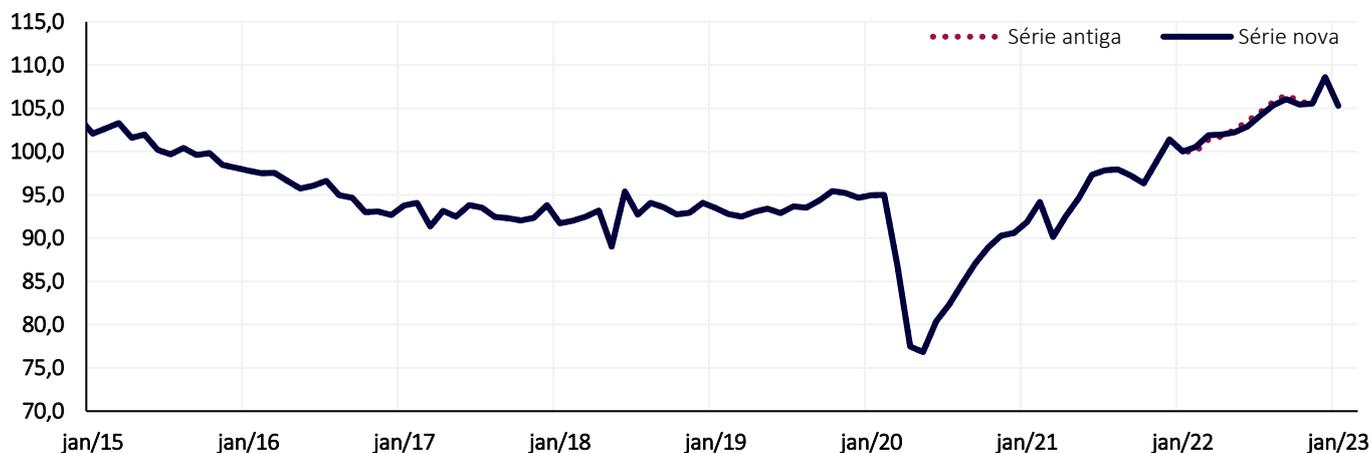


Fonte: IBGE e Banco Safr

A nova série da PMS segue mostrando a trajetória de crescimento dos serviços ao longo de 2022. Em janeiro, o setor devolveu o crescimento apresentado em dezembro de 2022. Em especial, assistimos a reversão das altas de ‘Transportes’ e ‘Outros serviços’, que cresceram 2,8% e 9,4% em dezembro e caíram 3,7% e 9,9% em janeiro, respectivamente. O resultado dos últimos meses sugere arrefecimento nos serviços, que devem apresentar crescimento menor nesse ano em relação ao ano passado.

As mudanças metodológicas na PMS acompanharam as alterações no padrão de consumo dos brasileiros após a pandemia. Entraram na cesta serviços digitais, como aplicativos de transporte, empresas de *delivery*, *streaming* de músicas e filmes e armazenamento em nuvem.

Gráfico 5. PMS: Serviços totais (índice jan/22 = 100, dessazonalizado)



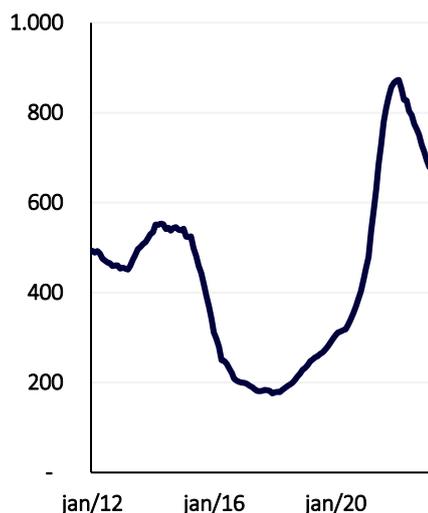
Fonte: IBGE e Banco Safr

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 de abril de 2023

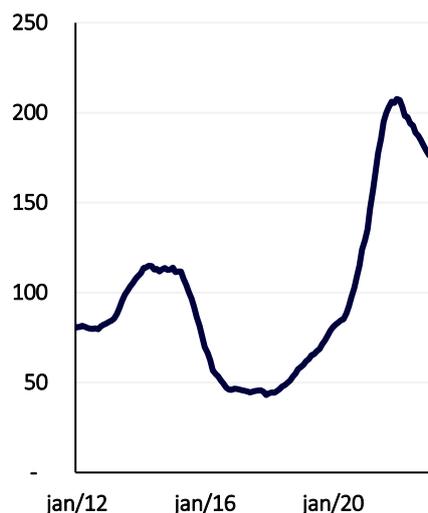
Além da estagnação na indústria e no comércio e do arrefecimento nos serviços, outros indicadores também indicam maior fraqueza da atividade econômica. No mercado imobiliário, a ABECIP indica queda no volume de residências financiadas e no valor financiado nos últimos 12 meses desde o segundo trimestre de 2022. A Secovi também apontou queda nos lançamentos de imóveis na cidade de São Paulo durante o último trimestre do ano passado.

Gráfico 6. Unidades financiadas
(milhares, acumulado em 12 meses)



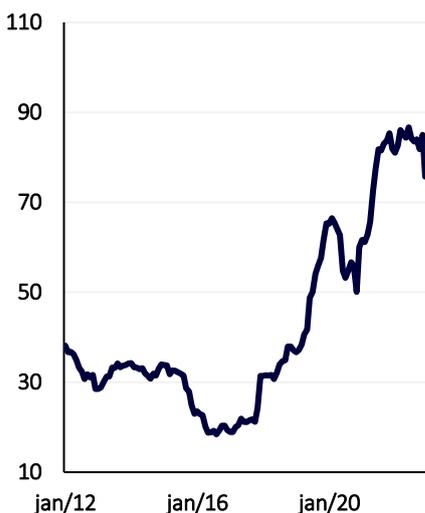
Fonte: ABECIP e Banco Safr

Gráfico 7. Valor financiado
(R\$ bilhões, acumulado em 12 meses)



Fonte: ABECIP e Banco Safr

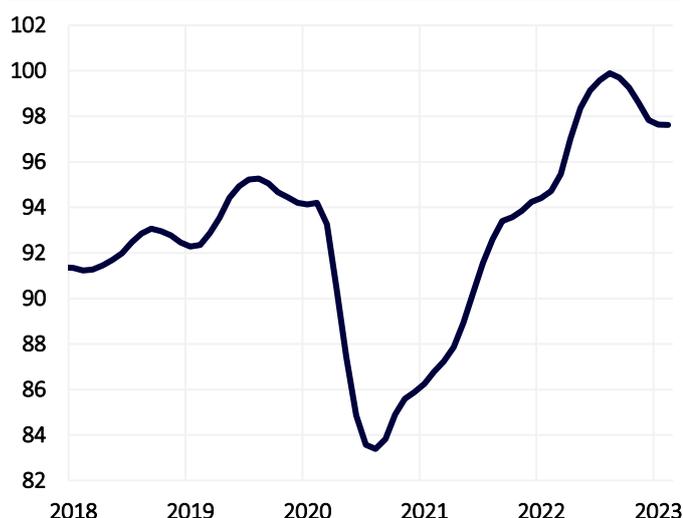
Gráfico 8. Lançamentos em São Paulo
(milhares, acumulado em 12 meses)



Fonte: Secovi e Banco Safr

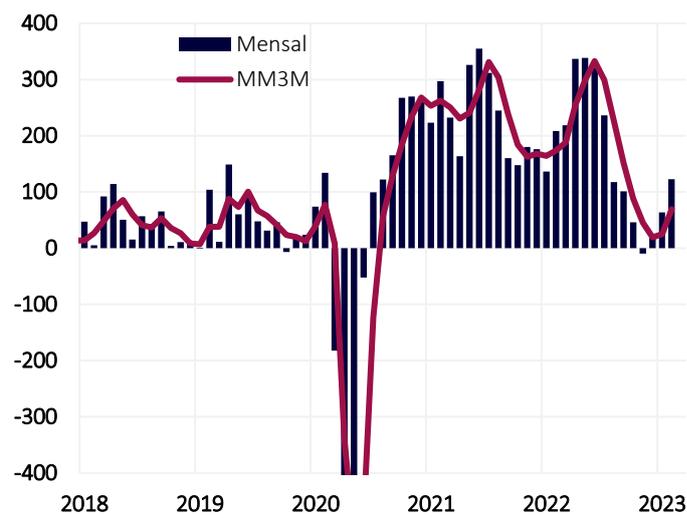
PNAD e Caged também mostraram arrefecimento no mercado de trabalho. A PNAD indica queda na população ocupada desde setembro de 2022 e o Caged tem apresentado desaceleração da criação líquida de empregos formais, além de redução das admissões nos últimos meses.

Gráfico 9. População Ocupada
(milhões, mm3m, dessazonalizado)



Fonte: PNAD e Banco Safr

Gráfico 10. Criação de vagas formais
(milhões, dessazonalizado)



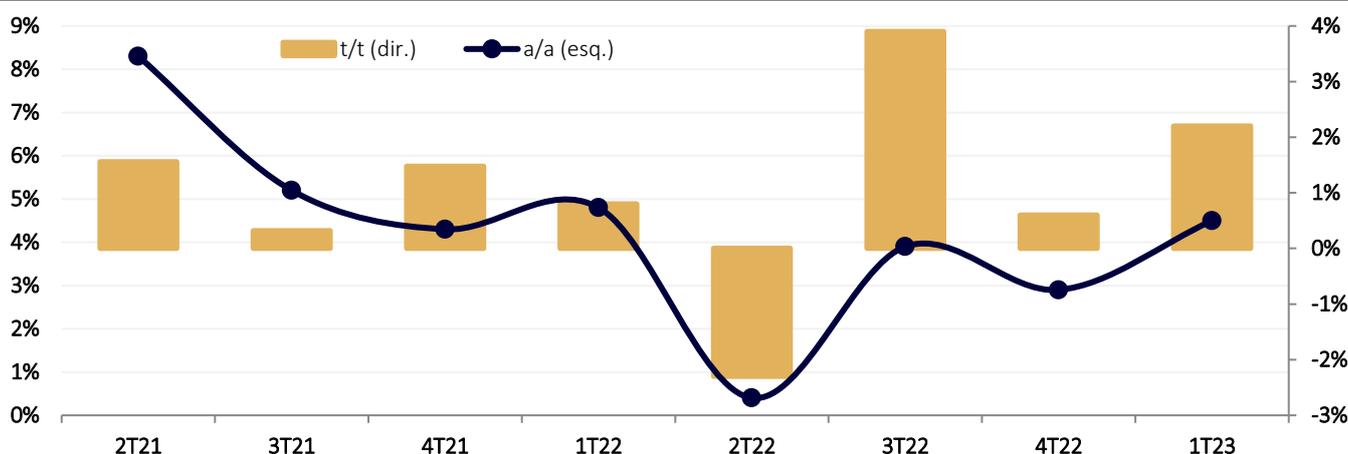
Fonte: Caged e Banco Safr

Portanto, as novas séries divulgadas pelo IBGE não mudam a nossa percepção de arrefecimento da atividade econômica. O ciclo de aperto monetário e o alto comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida, que estava em 27,1% em janeiro, prejudicam a capacidade de consumo das famílias e as decisões de investimentos das empresas, suportando nossa expectativa de estabilização da demanda doméstica nesse ano.

CHINA – PUJANÇA DA ATIVIDADE CHINESA NO INÍCIO DO ANO

A economia chinesa teve crescimento robusto no primeiro trimestre. A variação do PIB real de 4,5% na comparação interanual e de 2,2% em relação ao quarto trimestre do ano passado superaram a mediana de expectativas (de 4,0% e 2,0%, respectivamente), confirmando o bom momento da atividade. O resultado indica que, salvo grandes alterações no cenário e a despeito das incertezas com relação a evolução da atividade econômica global, a economia poderá ultrapassar a meta de crescimento deste ano, de “cerca de 5,0%”.

Gráfico 11. China: Crescimento do PIB



Fonte: National Bureau of Statistics of China

O motor do crescimento em 2023 deve ser o consumo das famílias. Entre 2020 e 2022, o ritmo de crescimento da renda disponível foi sensivelmente superior à expansão do consumo pessoal, o que permitiu acúmulo de US\$ 517 bi de excesso de poupança em relação ao padrão anterior da pandemia. Isso colabora para a retomada da atividade econômica após a retirada das restrições à mobilidade, especialmente no setor de serviços.

Em março, as vendas no varejo cresceram 10,6% na comparação interanual. Já a produção de serviços variou 9,2% ante o mesmo mês do ano anterior. Ambos os resultados estão alinhados com a forte recuperação dos índices PMI de não-manufatura até março, assim como com a típica expansão do consumo de serviços e de bens relacionados a viagens e lazer que as economias apresentam com o fim das restrições sanitárias. Destaque também para a venda de automóveis, que cresceu 11,5% em março.

Os investimentos seguem mostrando comportamento díspar entre os setores. Os investimentos no setor manufatureiro e em infraestrutura registraram crescimento interanual pouco abaixo de 10%, com suporte do financiamento público. Enquanto isso, o setor imobiliário continua em retração e, considerando seu elevado peso na economia, prejudica o desempenho da atividade no médio prazo.

O setor externo parece ter dado um fôlego para a indústria, mas a perspectiva à frente é de maior dependência do mercado interno. Enquanto a expansão de 3,9% da produção industrial em março desse ano em relação ao mesmo mês do ano passado frustrou as expectativas, houve crescimento de setores importantes, como o de material de construção e o automotivo. A desaceleração econômica prevista para os principais parceiros comerciais da China, como EUA e Zona do Euro, tende a reduzir a demanda por produtos industriais, de forma que o consumo doméstico pode preencher parte desse vácuo.

Em suma, é esperado arrefecimento da atividade econômica chinesa nos próximos trimestres com a dissipação dos efeitos do aumento da mobilidade social, continuidade do ajuste estrutural do mercado imobiliário e o pior desempenho de parceiros comerciais. Isso não deve impedir, entretanto, que a meta anual de variação do PIB seja cumprida. O forte acúmulo de poupança pessoal nos últimos anos e os estímulos governamentais tendem a dar sustentação para a atividade no curto prazo, em especial através de um maior consumo, ao passo que a economia global desacelera, visando o controle inflacionário.

DESTAQUES DA SEMANA

BRASIL		ANTERIOR	SAFRA
IPCA-15: Inflação ao Consumidor	M/M %	0,69	0,57
	A/A %	5,36	4,16

Na quarta-feira, será divulgado o IPCA-15 referente a abril. Esperamos uma inflação pouco menor para o mês, comparativamente ao mês anterior, com o índice avançando 0,57% (ante avanço de 0,69% em março). O alívio inflacionário deve ser reflexo da dissipação da alta de impostos que elevaram o IPCA-15 de março. No acumulado 12 meses, a inflação deve registrar queda, indo de 5,36% para 4,16%.

BRASIL		ANTERIOR	SAFRA
Atividade Econômica	IBC-Br (M/M % A/A %)	0,0 3,0	0,2 1,4
	Varejo Restrito (M/M % A/A %)	3,8 2,6	-0,7 0,0
	Varejo Ampliado (M/M % A/A %)	0,2 0,5	0,6 -1,5
	PMS (M/M % A/A %)	-3,1 6,1	0,5 5,7

Ao longo da semana, devem sair vários indicadores de atividade econômica para o mês de fevereiro. Na terça-feira, a PMC deve indicar, na variação mensal, contração de 0,7% nas vendas no varejo restrito e avanço de 0,6% no varejo ampliado (que considera veículos, materiais de construção e ‘atacarejo’). Na quinta, a divulgação da PMS deve mostrar avanço moderado dos serviços, que devem crescer 0,5% no mês. Por último, o IBC-Br sai na sexta-feira e deve mostrar um pequeno crescimento de 0,2% na atividade econômica e fevereiro.

BRASIL		ANTERIOR	SAFRA
Dados de Emprego	Taxa de desemprego (%)	8,6	9,1
	Caged (em milhares)	242	35

Nos dados de emprego, o Caged será divulgado na quinta-feira e deve indicar criação líquida de 35 mil vagas de trabalho em março (contra 242 mil em fevereiro). A PNAD-contínua sai na sexta-feira e deve mostrar alta na taxa de desemprego, que deve caminhar de 8,6% para 9,1% em março.

BRASIL		ANTERIOR	SAFRA
Resultados Fiscais	Resultado Primário do Governo Central (R\$ bi)	-41,0	-5,5
	Resultado Primário do Setor Público (R\$ bi)	-26,5	1,0
	Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	56,6	56,5

Na quinta-feira, o Tesouro Nacional deve divulgar o resultado primário do governo central de março. Projetamos déficit de R\$ 5,5 bi (ante déficit de R\$ 41,0 bi em fevereiro). Na sexta-feira, o Banco Central completa as divulgações fiscais da semana, com a divulgação do resultado primário e da dívida líquida do setor público para março. Projetamos pequeno superávit de R\$ 1,0 bi e dívida líquida de 56,5% do PIB (contra déficit de R\$ 26,5 bi e dívida de 56,6% do PIB em fevereiro).

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

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 24 A 30 DE ABRIL									
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA	
SEGUNDA-FEIRA, 24									
Alemanha	05:00	IFO: Confiança empresarial	abr/23	pontos	93,3	---	---	●	
Brasil	08:00	FGV: IPC-S	3 Sem.	M/M %	0,52	---	---	●	
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	21/abr	---	---	---	---	●	
EUA	11:30	Índice de manufatura de Dallas	abr/23	pontos	-15,7	---	---	●	
TERÇA-FEIRA, 25									
Brasil	05:00	FIPE: IPC semanal	3 Sem.	M/M %	0,36	---	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Conta corrente	mar/23	US\$ bilhões	-2,8	---	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	mar/23	US\$ bilhões	6,5	---	---	●	
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo restrito	fev/23	M/M%	3,8	---	-0,7	●	
				A/A %	2,6	---	0,0	●	
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo ampliado	fev/23	M/M%	0,2	---	0,6	●	
				A/A %	0,5	---	-1,5	●	
Brasil	09:00	Discurso de Campos Neto (Presidente do BCB)	---	---	---	---	---	●	
EUA	10:00	S&P-CS20: Índice de preços de casas	fev/23	A/A %	2,6	---	---	●	
EUA	11:00	Índice de manufatura de Richmond	abr/23	pontos	-5,0	---	---	●	
EUA	11:00	Conference Board: Confiança do consumidor	abr/23	pontos	104,2	104,1	---	●	
EUA	11:00	Vendas de residências novas	mar/23	M/M %	1,1	-1,6	---	●	
QUARTA-FEIRA, 26									
Brasil	08:30	BCB: Estoque de crédito	mar/23	M/M %	-0,1	---	---	●	
				R\$ trilhões	5,3	---	---	●	
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	abr/23	M/M %	0,69	---	0,57	●	
				A/A %	5,36	---	4,16	●	
EUA	09:30	Encomendas de bens duráveis - Preliminar	mar/23	M/M %	-1,0	0,7	---	●	
Brasil	14:30	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública	mar/23	R\$ trilhões	5,9	---	---	●	
QUINTA-FEIRA, 27									
Brasil	08:00	FGV: IGP-M	abr/23	M/M %	0,05	---	-0,70	●	
				A/A %	0,17	---	-1,91	●	
Brasil	09:00	IBGE: Pesquisa mensal de serviços	fev/23	M/M %	-3,1	---	0,5	●	
				A/A %	6,1	---	5,7	●	
EUA	09:30	Produto interno bruto (PIB) - Primeira Leitura	jan/23	T/T %	2,6	2,0	---	●	
EUA	11:00	Vendas de residências pendentes	mar/23	M/M %	0,9	1,0	---	●	
EUA	12:00	Índice de manufatura de Kansas	abr/23	pontos	0,0	---	---	●	
Brasil	14:30	Tesouro: Resultado primário do governo central	mar/23	R\$ bilhões	-41,0	---	-5,5	●	
Japão	20:50	Vendas no varejo	mar/23	M/M %	2,1	-0,6	---	●	
Brasil	---	Caged: Criação líquida de empregos formais	mar/23	mil vagas	241,8	---	35,0	●	
SEXTA-FEIRA, 28									
Alemanha	04:55	Taxa de desemprego	abr/23	%	5,6	---	---	●	
Alemanha	05:00	Produto interno bruto (PIB) - Preliminar	1T23	T/T %	-0,4	---	---	●	
Z. do Euro	06:00	Produto interno bruto (PIB) - Primeira Leitura	1T23	T/T %	0,0	---	---	●	
Brasil	08:30	BCB: Resultado primário do setor público	mar/23	R\$ bilhões	-26,5	---	1,0	●	
Brasil	08:30	BCB: Dívida líquida do setor público	mar/23	% do PIB	56,6	---	56,5	●	
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	fev/23	M/M %	0,0	---	0,2	●	
				A/A %	3,0	---	1,4	●	
Brasil	09:00	IBGE: PNAD contínua - taxa de desemprego trimestral	mar/23	%	8,6	---	9,1	●	
Alemanha	09:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Preliminar	abr/23	M/M %	0,8	---	---	●	
EUA	09:30	Consumo das famílias (PCE)	mar/23	M/M %	0,2	-0,1	---	●	
				M/M %	0,3	0,1	---	●	
EUA	09:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	mar/23	A/A %	5,0	4,1	---	●	
				M/M %	0,3	0,3	---	●	
EUA	09:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	mar/23	A/A %	4,6	4,5	---	●	
				M/M %	1,0	1,1	---	●	
EUA	09:30	Índice do Custo da Mão de Obra	1T23	M/M %	1,0	1,1	---	●	
EUA	09:30	Renda pessoal	mar/23	M/M %	0,3	0,2	---	●	
EUA	10:45	Índice de manufatura de Chicago	abr/23	pontos	43,8	43,4	---	●	
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Final	abr/23	pontos	63,5	63,5	---	●	
SÁBADO, 29									
China	22:30	PMI: Índice de serviços	abr/23	pontos	58,2	---	---	●	
China	22:30	PMI: Índice de manufatura	abr/23	pontos	51,9	---	---	●	
China	22:30	PMI: Índice composto	abr/23	pontos	57	---	---	●	
NA SEMANA									
Alemanha	---	Vendas no varejo	mar/23	A/A %	-5,9	1,6	---	●	
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	mar/23	R\$ bilhões	159,0	172,3	169,4	●	

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 20/04/2023)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 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.

Safra Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 20 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.