

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### FISCAL

#### IMPACTOS DO REAJUSTE REAL DO SALÁRIO MÍNIMO NA ATIVIDADE E NAS CONTAS PÚBLICAS

O governo indicou nessa semana a intenção de retomar a política de reajuste real do salário mínimo (SM). O reajuste do SM seria dado pela variação do INPC do ano anterior, mais o crescimento do PIB de dois anos antes, conforme fórmula adotada entre 2012 e 2019. Estima-se que o aumento real de 1% do SM aumenta a demanda agregada em 0,1 p.p. do PIB. A política, no entanto, tem potencial arrecadatório inferior ao seu custo fiscal, dada sua repercussão no reajuste das aposentadorias e outras transferências às famílias. Além disso, um aumento significativamente acima do IPCA de transferências que correspondem a quase 50% das despesas do governo central significaria compressão em outras despesas para atender o novo arcabouço fiscal, risco exacerbado pela diferença dos anos de referência para o reajuste do SM (t-2) e das despesas como um todo (t-1).

### INFLAÇÃO

#### INFLAÇÃO AFETA SALÁRIO... E SALÁRIO AFETA INFLAÇÃO

Pre vemos variação de 5,3% para o INPC neste ano, o que, somada à variação do PIB de 2022, resultará num aumento de 8,2% para o salário mínimo em 2024. O ganho real no rendimento deve ter impacto altista moderado na inflação no médio prazo, em especial na inflação de serviços. A reancoragem das expectativas de inflação poderia ajudar no processo de controle inflacionário, sem o custo de perda de poder aquisitivo da população.

### BOX. AFROUXAMENTO MONETÁRIO EM AGOSTO

O Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa Selic em 13,75% a.a. no último dia 03, conforme esperado. O comunicado divulgado após a reunião sinaliza espaço limitado para o início do corte da taxa de juros em junho, mas adicionou elementos um pouco mais suaves na descrição do cenário econômico em relação aos últimos documentos oficiais, especialmente uma ligeira queda na projeção de inflação no cenário alternativo e a redução parcial da incerteza fiscal. Acreditamos que a aprovação do arcabouço fiscal, as novas medidas arrecadatórias, a deflação no atacado e o arrefecimento do rendimento nominal possibilitarão cortes de juros a partir de agosto, para 11,75% até o final do ano.

**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 – IMPACTOS DO REAJUSTE REAL DO SALÁRIO MÍNIMO NA ATIVIDADE E NAS CONTAS PÚBLICAS

No dia 1º de Maio, o governo confirmou novo aumento real do Salário Mínimo (SM) para 2023 e a intenção de dar aumentos reais também nos próximos anos. O aumento para 2023 deu-se por meio da MP 1.172/2023, elevando o salário mínimo de R\$ 1.302 para R\$ 1.320. O novo valor implica num aumento de 2,8% acima da correção pelo INPC do SM de 2022 (R\$ 1.212). No 1º de maio também foi anunciada a intenção do governo de retomar a fórmula da política de reajuste real do salário mínimo que vigorou entre 2012 e 2019, pela qual acrescenta-se o crescimento do PIB de dois anos antes ao reajuste pelo INPC do ano anterior.

**Reajustes do salário mínimo têm impactos fiscais relevantes.** Muitas despesas primárias são afetadas pelo SM, como os benefícios previdenciários, assistenciais e o abono salarial. Uma estimativa conservadora, baseada na quantidade de beneficiários desses pagamentos e assumindo que todos ganham exatamente o SM, indica que cada 1% de aumento do SM equivale a uma alta de R\$ 4,6 bi/ano<sup>1</sup> nas despesas do governo central. No ano corrente, o reajuste para R\$ 1.302 de janeiro a abril corresponde a uma alta real de 1,4% em comparação ao valor dado pelo INPC, enquanto o aumento para R\$ 1.320 de maio a dezembro equivale a uma alta real de 2,8% ao INPC. Somadas e ponderadas pelos respectivos períodos de vigência, as duas altas implicaram em despesas adicionais de R\$ 11 bilhões em 2023.

**Qual o impacto do reajuste do SM nas contas públicas, considerando também seus efeitos sobre a atividade econômica?** Para estimar o custo fiscal líquido do reajuste real do SM, calcula-se o impacto na arrecadação decorrente do aumento de renda da população, e o quanto esse aumento é custeado pelas despesas de transferências, como as aposentadorias. Essa estimativa pode-se dar a partir de 1) dados do mercado de trabalho e da previdência, especialmente da parcela de trabalhadores e aposentados que tem renda de até 1 salário mínimo, 2) dados das contas nacionais, principalmente a participação do consumo das famílias no PIB, 3) carga tributária sobre o consumo nos três níveis de governo e 4) premissas sobre o multiplicador do consumo e elasticidade receita-PIB.

**A renda dos que percebem até um salário mínimo é próxima a R\$ 1 trilhão por ano.** Do total de 98 milhões de pessoas ocupadas, em torno de 36 milhões recebem até 1 S.M. (Tabela 1), totalizando em um ano uma massa de renda de R\$ 613,8 bilhões. Já na previdência, do total de 32 milhões de aposentados, em torno de 21 milhões (65% do total) recebem 1 SM, somando recebimentos anuais de R\$ 356,9 bilhões. No total, ativos e aposentados que recebem até 1 SM somam 57 milhões de pessoas e R\$ 970,7 bilhões em massa de rendimentos. Essa massa de renda responde por quase 14% do consumo das famílias e 9,1% do PIB (Tabela 2).

**Tabela 1. Pessoas ativas e aposentadas com renda de 1 salário mínimo - 2023**

Ativos (milhões)	PESSOAS TOTAIS		PESSOAS ATÉ 1 SM		Aposentados (milhões)		Ativos e Aposentados (Total)
Ocupados	98		36		Até 1 SM	21	57
Renda Média Mensal (R\$ 1,00)	R\$ 2.900		R\$ 1.320		Renda Média Mensal	R\$ 1.320	--
Massa de Renda mensal (R\$ mi)	R\$ 284.200		R\$ 47.216		Massa de Renda mensal (R\$ mi)	R\$ 27.456	--
<b>13 meses (R\$ mi)</b>	<b>R\$ 3.694.600</b>		<b>R\$ 613.813</b>		<b>13 meses (R\$ mi)</b>	<b>R\$ 356.928</b>	<b>R\$ 970.741</b>

Fonte: PNAD/IBGE, BEPS/INSS e Banco Safrá

**Tabela 2. PIB e Consumo**

PIB (R\$ mi)	R\$
Total (2023, est. Banco Safrá)	R\$ 10.705.000
Consumo	R\$ 6.958.250
Consumo pessoas até 1 SM	R\$ 970.741
<i>% consumo total</i>	14,0%
<i>% PIB</i>	9,1%

Fonte: IBGE e Banco Safrá

<sup>1</sup> Uma outra estimativa, baseada no gasto anual efetivo das despesas previdenciárias e assistenciais associadas ao salário mínimo (que considera não apenas a quantidade de beneficiários, mas também o valor médio dos benefícios, muito próximos ao do SM), traz impactos ainda maiores: cada 1% de aumento do SM elevaria os gastos anuais em R\$ 7,0 bilhões (contra R\$ 4,6 bi na estimativa anterior). Assim, a mera correção inflacionária aumentaria os gastos em R\$ 41,5 bi (contra R\$ 27,4 bi).

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de maio de 2023

A carga tributária sobre o consumo é perto de 20%. A Tabela 3 mostra a carga tributária sobre o consumo nos três níveis federativos, além de incluir as receitas previdenciárias (incidentes sobre a folha de salários e/ou faturamento das empresas), que juntos totalizam 19,5% do PIB ou R\$ 2.087 bilhões.

**Tabela 3. Carga tributária sobre o consumo e salário**

Carga Tributária sobre Consumo	% PIB	R\$ mi
PIS/COFINS	3,9%	R\$ 414.053
IPI	0,8%	R\$ 84.706
I.Importação	0,5%	R\$ 53.967
ICMS	7,3%	R\$ 784.685
ISS	2,0%	R\$ 214.100
<b>SUB TOTAL</b>	<b>14,5%</b>	<b>R\$ 1.551.510</b>
Previdência	5,0%	R\$ 535.549
<b>TOTAL</b>	<b>19,5%</b>	<b>R\$ 2.087.059</b>

Fonte: Receita Federal e Banco Safrá

A análise do impacto do aumento do SM na atividade econômica e nas contas públicas aponta para um aumento do **déficit primário de R\$2,2 bilhões para cada ponto percentual de aumento (Tabela 4)**. Supondo um multiplicador do consumo de 1,3 e elasticidade receita-PIB de 1,0, conclui-se que o aumento real de 1% do SM aumenta a demanda agregada em R\$ 12,1 bilhões (equivalente a uma alta de 0,1 p.p. do PIB). Mas seu potencial arrecadatório de R\$ 2,4 bilhões é inferior ao custo fiscal da medida de pelo menos R\$ 4,6 bi, o que resulta em um **déficit primário anual de R\$ 2,2 bi**.

O tamanho do reajuste real do SM, em conjunto com eventual diferença entre o IPCA e o INPC, pode gerar **pressões relevantes sobre o orçamento**. Dado o aumento real do PIB de 2,9% em 2022, a aplicação da reedição da regra de reajuste real do salário mínimo se traduziria em despesas adicionais de R\$ 6,5 bi a valores de 2023 acima daquelas decorrentes do reajuste usando apenas o INPC. Esse efeito será em parte atenuado, em 2024, pela diferença entre o IPCA e INPC de 2023, que servirão de base para o reajuste das despesas sujeitas aos novos limites fiscais e do SM. Projetamos IPCA e INPC de 5,8% e 5,3% este ano, respectivamente. Essa diferença de 0,5%, aplicado sobre o volume de gastos sujeitos ao SM, resultaria em um ganho de espaço fiscal da ordem de R\$ 4 bilhões para o crescimento das demais despesas, sendo, portanto, um atenuante às pressões vindas do reajuste real do SM. Ainda assim, ele é insuficiente para cobrir o custo total de R\$ 6,5 bi. Nos anos em que o IPCA for inferior ao INPC, haveria uma pressão orçamentária adicional além daquela resultante do reajuste real, comprimindo ainda mais os demais gastos.

O aumento do SM acima da inflação também significa **compressão nos outros gastos para se atender os limites decorrentes do novo arcabouço fiscal**. A coexistência de regras distintas de correção do gasto total e do SM pode fazer com que o reajuste real do SM tenda a superar o aumento tendencial médio correspondente a 70% do aumento de receita, supondo, por exemplo, um crescimento de receita equivalente ao do PIB e um crescimento do PIB de 2%. No caso de aumento do SM de 2,9%, o crescimento das aposentadorias sujeitas ao piso do SM seria o dobro do crescimento admitido para a despesa total. Dado o tamanho das aposentadorias e outros benefícios indexados ao SM, seria necessário comprimir outras despesas, chocando-se com a expectativa de também se garantir pisos para as despesas de saúde, educação e investimentos em geral, o que pode fragilizar a implementação do arcabouço fiscal.

**Tabela 4. Impactos econômicos e fiscais do aumento de 1% do salário mínimo**

IMPACTOS: Impulso x Custo Fiscal de aumento de 1% Sal.Min	
Multiplicador do Consumo	1,3
Elasticidade Receita-PIB	1,0
Aumento no Consumo	R\$ 12.134
Aumento no PIB (p.p.)	0,11%
Aumento na Despesa Primária	R\$ 4.600
Aumento Receita Primária	R\$ 2.366
(Receita - Despesa)	-R\$ 2.234

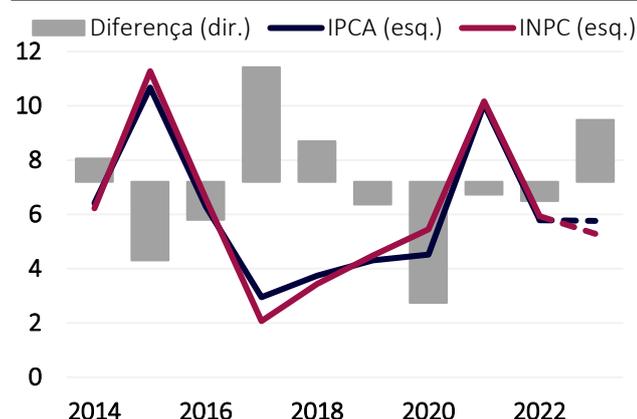
Fonte: Banco Safrá

## INFLAÇÃO – INFLAÇÃO AFETA SALÁRIO... E SALÁRIO AFETA INFLAÇÃO

O INPC deve ter variação abaixo do IPCA neste ano. O índice que mede o crescimento de preços das classes sociais mais baixas deve variar 5,3% em 2023, ao passo que prevemos alta de 5,8% para o IPCA no mesmo período. O INPC toma como base a cesta de consumo da população com rendimento de 1 a 5 salários mínimos, cuja renda é proporcionalmente mais dispendida em gastos essenciais do que com supérfluos. Como consequência, o peso de itens de alimentação e bens industrializados básicos é superior ao medido pelo IPCA. De maneira análoga, os pesos de serviços, como os relacionados a turismo e lazer, e de combustíveis são inferiores aos encontrados no IPCA.

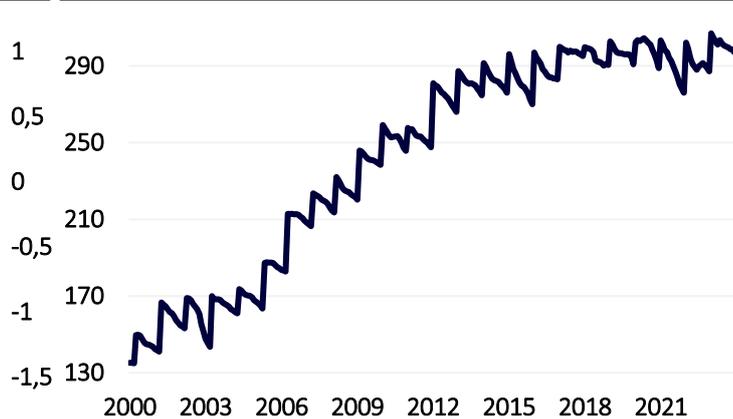
O alívio inflacionário previsto para os alimentos e para os bens industrializados neste ano será determinante para o arrefecimento do INPC. A queda no preço de *commodities*, a acomodação da taxa de câmbio e a normalização das cadeias globais de suprimento pesam a favor de um alta modesta para esses dois componentes. Já a inflação de serviços deve apresentar uma desinflação mais gradual, dadas as contribuições altistas advindas da inércia inflacionária e do mercado de trabalho. Por fim, a elevação de tributos federais e estaduais devem pressionar os preços de combustíveis, onerando proporcionalmente mais as classes econômicas mais elevadas.

**Gráfico 1. IPCA, INPC e hiato dos índices (inflação anual)**



Fonte: IBGE e Banco Safr

**Gráfico 2. Salário Mínimo Real (preços de janeiro/2000)**



Fonte: IBGE e Banco Safr

O INPC deste ano servirá de base para o aumento do salário mínimo em 2024. Se confirmada a projeção de 5,3% para o INPC, o crescimento do salário mínimo seria de 8,2%, já incorporando no cálculo o crescimento do PIB de 2022, de 2,9%, como indica a regra sugerida pelo governo. Isso significa que o salário mínimo poderá apresentar ganho real no próximo ano, assim como um crescimento superior ao de salários cuja negociação de reajuste usa o IPCA para medir a recomposição de poder aquisitivo.

O aumento da renda real tende a impactar mais a inflação de serviços. O setor é intensivo em mão de obra e encararia uma elevação de custos superior aos demais setores, tudo o mais constante. Pelo lado da demanda, entretanto, o ganho de rendimento geraria um impulso ao consumo, o que poderia se refletir em pressão altista não apenas para serviços, mas para todos preços livres.

Nossas estimações sugerem que a situação do mercado de trabalho e os ganhos reais do salário mínimo explicam parte da dinâmica da inflação de serviços. Segundo nosso modelo, a cada ponto percentual de ganho real do salário mínimo, a inflação de serviços subjacentes sobe em cerca de 30 pontos base e o IPCA em pouco mais de 5 pontos base. Assim, um aumento real do salário mínimo em 2,9% no próximo ano impactaria a inflação moderadamente em torno de 15 pontos base ao longo de doze meses. Vale ressaltar que o efeito nos demais preços livres tende a aumentar essa estimativa total. Ressaltamos que os impactos aparecem com defasagem ao longo do tempo.

Mais importante seria a redução de expectativas de inflação. Esse componente, que tende a afetar as decisões de reajustes de preços por parte das empresas, tem oscilado acima do nível compatível com a meta de inflação. Uma reancoragem de expectativas poderia ajudar no processo de controle inflacionário, sem o custo de perda de poder aquisitivo da população.

## AFROUXAMENTO MONETÁRIO EM AGOSTO

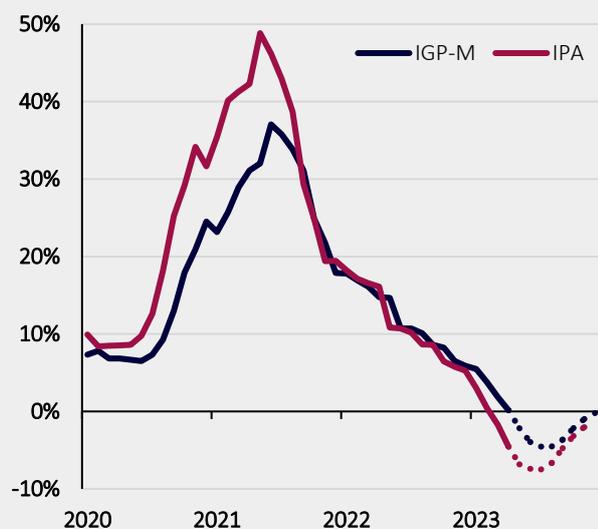
### 1. O comunicado sugere espaço limitado para redução de juros em junho

O BCB afirmou que a desaceleração da atividade segue conforme esperada pelo comitê e a inflação continua acima do intervalo compatível com a meta. As projeções de inflação do BCB no cenário de referência não mudaram desde o último Copom, sendo que a estimativa para este ano está em 5,8% e para o próximo ano, em 3,6%. Esse cenário utiliza a hipótese de que o preço do petróleo seguirá em patamar condizente com o mercado futuro da *commodity* nos próximos seis meses e subirá 2% ao ano posteriormente. O comitê adotou taxa de câmbio de R\$ 5,05 por dólar (ante R\$ 5,25 em março), evoluindo, a partir daí, segundo a paridade de poder de compra. Para a taxa de juros, as projeções utilizam a premissa de que a taxa Selic cairá para 12,50% a.a. no final deste ano e para 10,00% a.a. ao final 2024. Importante destacar que no cenário alternativo, com juros estáveis em 13,75% a.a. em todo o horizonte, a projeção para o IPCA de 2024 diminuiu marginalmente de 3,0%, previstos na reunião anterior, para 2,9%.

O comitê descreveu que os principais riscos altistas para a inflação são uma maior persistência da inflação mundial, a incerteza sobre o desenho final do arcabouço fiscal a ser aprovado pelo Congresso e uma desancoragem “maior, ou mais duradoura” das expectativas de inflação. Por outro lado, dentre os riscos baixistas, destacou uma queda adicional do preço das *commodities*, uma desaceleração mais acentuada da atividade global e uma desaceleração mais intensa da concessão de crédito no país. Adicionou a informação de que a reoneração dos combustíveis e a apresentação do arcabouço fiscal reduziram parte da incerteza fiscal, mas que a deterioração das expectativas de inflação ainda “demanda maior atenção da condução da política monetária”.

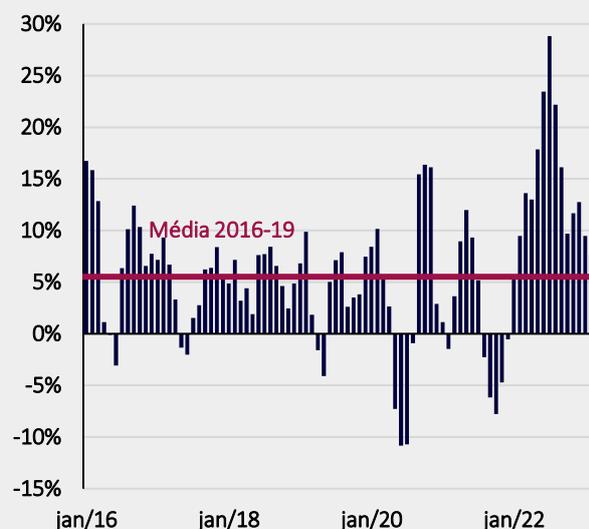
O comunicado afirmou ainda que, “apesar de ser um cenário menos provável, não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado”. Esse trecho também foi levemente suavizado em relação à comunicação anterior. Por fim, avaliou que “a conjuntura demanda paciência e serenidade”, o que indica uma postura austera da autoridade monetária para a próxima reunião.

**Gráfico Box 1. Projeções IGP-M**  
(variação interanual)



Fonte: FGV e Banco Safr

**Gráfico Box 2. Rendimento médio nominal**  
(variação trimestral, dessazonalizado e anualizado)



Fonte: IBGE e Banco Safr

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de maio de 2023

### *2. Mas, esperamos mudança no balanço de riscos nos próximos meses*

Acreditamos que o balanço de riscos melhorará ao longo dos próximos meses. Em primeiro lugar, a aprovação do arcabouço fiscal pelo Congresso e novas medidas que fortaleçam a arrecadação tributária ajudarão a reduzir a incerteza fiscal, com possíveis efeitos benéficos sobre as expectativas de inflação de longo prazo.

Em segundo lugar, a queda dos preços de *commodities* em moeda local estão gerando deflação consistente no atacado desde meados do ano passado, o que contribui para amenizar os custos de produção de bens. Estimamos que o IPA apresentará deflação de 2% nesse ano, com viés baixista (Gráfico Box 1).

Por fim, a estabilização da população ocupada desde o quarto trimestre do ano passado tem colaborado para a desaceleração do rendimento médio nominal (Gráfico Box 2). O arrefecimento dos salários também contribui para o desaquecimento dos custos de produção de bens e serviços, o que beneficiará a dinâmica da inflação no médio prazo.

**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****IPCA: Inflação ao consumidor**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,71	0,57
A/A %	4,65	4,15

Na sexta-feira, será divulgado o IPCA referente ao mês de abril. Projetamos alta de 0,57% nos preços no mês, valor mais baixo que os 0,71% de março. Essa desinflação deve ser efeito da dissipação dos efeitos de reoneração de importos federais, que pressionou o preço de combustíveis em março. Do outro lado, devemos assistir uma aceleração nos preços de medicamentos nesse mês, tendo em vista o reajuste autorizado pela agência reguladora no começo do mês. Em 12 meses, a inflação acumulada deve chegar a 4,15%, ante 4,65% no mês anterior.

**BRASIL****PIM: Produção industrial**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	-0,2	1,2
A/A %	-2,4	1,0

Na quarta-feira, será publicada a PIM de março. Esperamos uma alta mais forte no mês, com destaque para a indústria extrativa. Projetamos alta de 1,2% na produção industrial, revertendo as baixas dos últimos três meses. Na variação anual, esperamos alta de 1,0%, contra -2,4% no mês anterior.

**ESTADOS UNIDOS****CPI: Inflação ao consumidor**

	ANTERIOR	SAFRA
Índice cheio (M/M %   A/A %)	0,1   5,0	0,5   5,1
Núcleo (M/M %   A/A %)	0,4   5,6	0,4   5,5

Nos Estados Unidos, a divulgação do CPI de abril está marcada para quarta-feira. Projetamos alta de 0,5% no índice cheio e de 0,4% no núcleo (que desconsidera preços de alimentos e energia). Isso significa que o núcleo deve repetir a variação de março. Em 12 meses, a inflação acumulada deve atingir 5,1% no índice cheio (vs. 5,0% em mar/23) e 5,5% no núcleo (vs. 5,6% em mar/23)

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 05 de maio de 2023

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 07 A 13 DE MAIO									
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA	
<b>SEGUNDA-FEIRA, 08</b>									
Alemanha	03:00	Produção industrial	mar/23	M/M %	2,0	-1,2	---	●	
Brasil	08:00	FGV: IGP-DI	abr/23	M/M %	-0,34	-1,12	---	●	
Brasil	08:00	FGV: IPC-S	1 Sem.	M/M %	0,50	---	---	●	
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	05/mai	---	---	---	---	●	
Brasil	10:00	Anfavea: Produção de veículos	abr/23	mil unidades	221,8	---	---	●	
China	---	Balança Comercial	abr/23	US\$ bilhões	88,2	70,3	---	●	
<b>TERÇA-FEIRA, 09</b>									
Brasil	05:00	FIPE: IPC semanal	1 Sem.	M/M %	0,40	---	---	●	
EUA	07:00	NFIB: Otimismo pequenos negócios	abr/23	pontos	90,1	89,7	---	●	
Brasil	08:00	Ata do Copom	03/mai	---	---	---	---	●	
<b>QUARTA-FEIRA, 10</b>									
Alemanha	03:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Final	mai/23	M/M %	0,4	0,4	---	●	
Brasil	09:00	IBGE: Produção industrial	mar/23	M/M %	-0,2	0,7	<b>1,2</b>	●	
				A/A %	-2,4	0,3	<b>1,0</b>	●	
EUA	09:30	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia)	abr/23	M/M %	0,4	0,3	<b>0,4</b>	●	
				A/A %	5,6	5,4	<b>5,5</b>	●	
EUA	09:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	abr/23	M/M %	0,1	0,4	<b>0,5</b>	●	
				A/A %	5,0	5,0	<b>5,1</b>	●	
China	22:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	abr/23	A/A %	0,7	0,3	---	●	
China	22:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	abr/23	A/A %	-2,5	-3,2	---	●	
<b>QUINTA-FEIRA, 11</b>									
Reino Unido	08:00	BoE: Decisão da taxa de juros	11/mai	%	4,25	4,50	---	●	
EUA	09:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	abr/23	A/A %	2,7	2,4	---	●	
EUA	09:30	Núcleo PPI (excluindo alimentos e energia)	abr/23	A/A %	3,4	3,3	---	●	
China	---	Balança de Pagamentos - Preliminar	1T23	US\$ bilhões	103,1	---	---	●	
<b>SEXTA-FEIRA, 12</b>									
Reino Unido	03:00	Produto interno bruto (PIB) - Preliminar	1T23	T/T %	0,1	0,1	---	●	
Reino Unido	03:00	Produção industrial	mar/23	M/M %	-0,2	0,0	---	●	
Brasil	09:00	IBGE: IPCA	abr/23	M/M %	0,71	0,53	<b>0,57</b>	●	
				A/A %	4,65	4,11	<b>4,15</b>	●	
EUA	09:30	Índice de preços de Importação	abr/23	A/A %	-4,6	---	---	●	
EUA	09:30	Índice de preços de Exportação	abr/23	A/A %	-4,8	---	---	●	
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Preliminar	mai/23	pontos	63,5	63,0	---	●	
<b>NA SEMANA</b>									
China	---	Crédito total	abr/23	¥ bilhões	5380,0	160,7	---	●	
China	---	Novos empréstimos	abr/23	¥ trilhões	3,9	1,4	---	●	

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 05/05/2023)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 05 de maio 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%	1,2%	-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%
<b>II - SETOR EXTERNO</b>								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	44,5	57,3	43,4	26,5	32,4	36	44	44
Exportações (US\$ bilhões)	184	218	240	226	211	284	341	341
Importações (US\$ bilhões)	140	161	196	199	178	248	296	297
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-24	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-61
Conta Corrente (% do PIB)	-1,4%	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-2,9%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	74,3	68,9	78,2	69	45	46	91	87
IDP (% do PIB)	4,1%	3,3%	4,1%	3,7%	3,1%	2,9%	4,7%	4,2%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	5,10
Varição 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
Varição Cambial	4,3%	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-1,1%
<b>III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)</b>								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-156	-111	-108	-62	-703	65	126	-108
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%	-4,6%	-8,5%
Dívida Bruta	69,8%	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	77,2%
<b>IV - INFLAÇÃO</b>								
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%
<b>V - JUROS</b>								
Taxa Selic - Meta (Final de Período)	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%
Taxa Selic - Média do Período	14,15%	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	13,25%
<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.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de maio 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

**GIOVANNI PAZ**

giovanni.paz@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.