

## SUMÁRIO EXECUTIVO

---

### ESTADOS UNIDOS

#### DESINFLAÇÃO EM CURSO

A inflação ao consumidor ficou em 0,4% no mês passado, em linha com a nossa projeção, e acumulou alta de 4,9% nos últimos doze meses. O destaque positivo é a confirmação de que a inflação de serviços desacelerou pelo segundo mês consecutivo, beneficiada pela queda de preços em saúde e alojamento. O desaquecimento da atividade e o ajuste gradual do mercado de trabalho deverão manter o processo desinflacionário ao longo dos próximos trimestres, talvez com algumas surpresas, dependendo dos desdobramentos das pressões sobre os bancos pequenos e médios nos EUA.

### BOX 1. TOMANDO PULSO DO SUDESTE ASIÁTICO

#### INFLAÇÃO

##### GRADUAL DESINFLAÇÃO E NATURAL INÉRCIA DE SERVIÇOS

A inflação de alimentos pressionou o IPCA em abril, que teve variação de 0,61%, acima do esperado. Mais importante, a média dos núcleos de inflação mostrou leve repique, puxada por uma inflação de serviços que impõe alguma resistência ao alívio inflacionário esperado para o ano.

### BOX 2. ÍNDICES SAFRAPAY DE ATIVIDADE

**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

**GIOVANNI PAZ**

giovanni.paz@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**

matheus.macon@safra.com.br

**MATHEUS WIRTH**

matheus.wirth@safra.com.br

**CALENDÁRIO ECONÔMICO****SAFRA INDICADORES**

Leia mais sobre

## ESTADOS UNIDOS – DESINFLAÇÃO EM CURSO

As pressões de preços na economia americana estão diminuindo com os efeitos do aperto monetário. A inflação ao consumidor acumulada em doze meses atingiu 4,9% em abril, abaixo do patamar de 8,2% do mesmo mês do ano passado. O núcleo, que exclui alimentação e energia, também desacelerou de 6,1% para 5,5% no mesmo período, ainda acima do nível compatível com os objetivos do banco central.

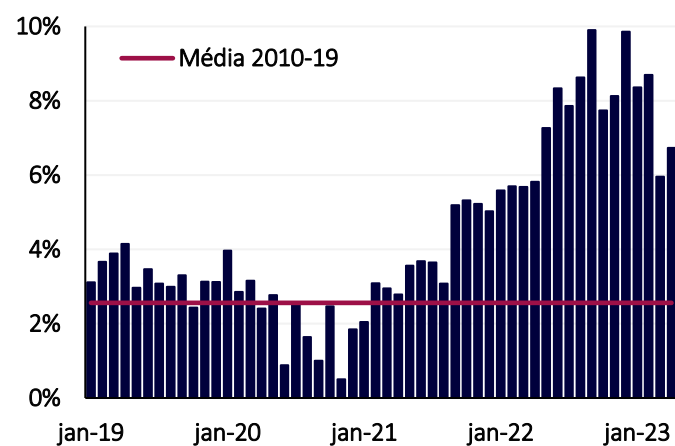
O aumento da taxa de juros vem apertando as condições de crédito, mesmo antes da percepção de certa fragilidade no setor bancário, o que esfria a demanda doméstica. Além disso, o arrefecimento da atividade mundial tem colaborado para a queda do preço das commodities, com reflexos nos preços ao consumidor. A isso se junta a normalização das cadeias de produção, que tem contribuído para a redução de preços dos bens industrializados.

Os estoques de bens manufaturados no atacado em relação às vendas já superam o patamar anterior da pandemia, o que tem diminuído as encomendas industriais nos últimos meses. Assim, a combinação de queda do preço de insumos básicos, restabelecimento das condições de produção e contenção da demanda têm sido acompanhados pela diminuição da inflação de bens de 9,7% sobre 12 meses em abril do ano passado para 2,1% em abril de 2023. Vale assinalar a queda do preço de veículos usados em 6,6% nos últimos doze meses.

A inflação de serviços também apresentou sinais mais positivos nos últimos meses. O aumento da taxa de juros hipotecária de 3% a.a. em meados de 2021 para cerca de 6,5% a.a. atualmente diminuiu sensivelmente a procura por crédito imobiliário. A queda das vendas de imóveis em 19% nos últimos doze meses reduziu o preço de imóveis usados, o que historicamente antecipa os movimentos dos preços dos aluguéis. Como esperado, a inflação de aluguel começou a moderar recentemente e esperamos que continue arrefecendo gradualmente nos próximos trimestres.

**Gráfico 1. Inflação de Aluguel**

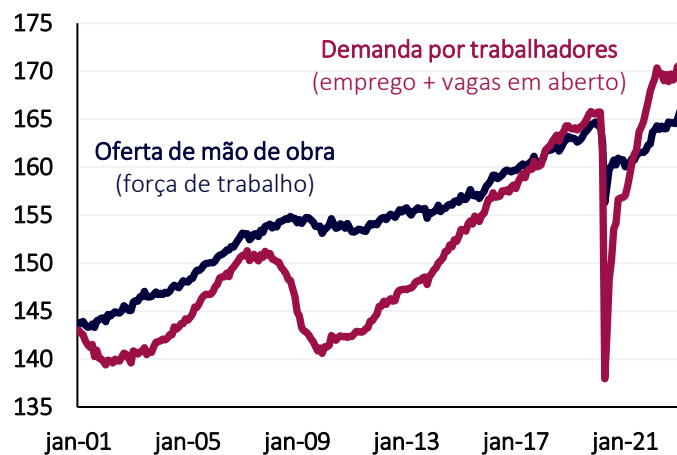
(mensal, com ajuste sazonal e anualizada)



Fonte: BLS e Banco Safr

**Gráfico 2. Mercado de Trabalho**

(milhões de pessoas)



Fonte: BLS e Banco Safr

Outra fonte de alívio para a inflação de serviços é o ajuste gradual do mercado de trabalho. Diante do desaquecimento da atividade, as empresas diminuíram o número de vagas de emprego em aberto de 12,0 milhões em março do ano passado para 9,6 milhões em março desse ano, ainda acima do patamar de 7,0 milhões anterior à pandemia. Esse movimento foi capaz de estabilizar a demanda por trabalhadores nos últimos três trimestres. Além disso, a oferta de mão de obra ganhou tração, especialmente pelo aumento de imigrantes, o que permitiu a redução do excesso de demanda por trabalhadores de 6,0 milhões para 3,7 milhões ao longo dos últimos doze meses.

O reequilíbrio gradual do mercado de trabalho ajuda a arrefecer os custos trabalhistas e, conseqüentemente, colabora para reduzir a inflação de serviços. O ritmo de aumento do salário médio nominal passou de 5,9% em março do ano passado para 4,5% em abril, aproximando-se do ritmo histórico de 3,0% - 3,5%.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

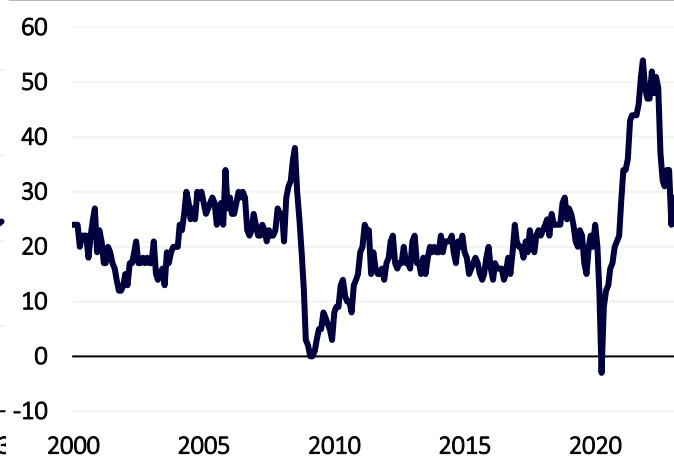
Brasil | 12 de maio de 2023

Gráfico 3. Salário Médio Nominal (variação interanual)



Fonte: BLS e Banco Safr

Gráfico 4. NFIB: Intenção de aumentar preço

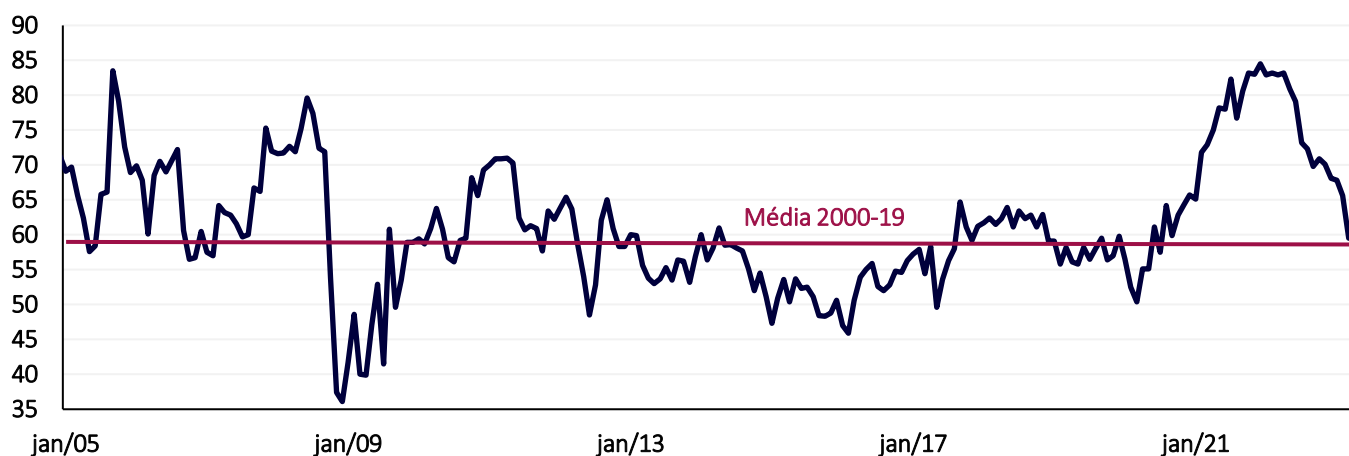


Fonte: NFIB e Banco Safr

Outros indicadores qualitativos corroboram o processo de desinflação. Pesquisas com empresas de pequeno porte indicam que a intenção de aumentar o preço nos próximos três meses voltou ao patamar pré-pandemia (Gráfico 4).

A muito tradicional pesquisa com dirigentes de empresas (ISM) também mostra que os preços pagos pelo próprio setor de serviços retornaram à média do período 2000-19, não obstante seu dinamismo (Gráfico 5).

Gráfico 5. ISM Não Manufaturados (preços pagos)



Fonte: ISM e Banco Safr

Esse processo de desaceleração pode ser intensificado com as incertezas que rondam os bancos pequenos e médios — que são aqueles que financiam diretamente grande parte das empresas nos EUA. Ao problema da instabilidade nos depósitos bancários, juntou-se recentemente uma crescente preocupação com a qualidade dos empréstimos para o imobiliário comercial, especialmente prédios de escritórios. Parte desse crédito precisará ser refinanciado e os bancos enfrentarão o dilema de manter empréstimos com colateral frágil ou liquidar o crédito com possíveis perdas. Nessas circunstâncias é natural que os bancos sejam cautelosos na concessão de qualquer crédito, impactando outros segmentos das suas carteiras e afetando a atividade econômica como um todo. Cenários em que a questão do impacto do imobiliário comercial sobre os bancos são relevantes resultam em maior desemprego e em geral um esfriamento mais acelerado da inflação, talvez acompanhados de uma queda antecipada dos juros. Esses cenários se tornam mais extremos quando incluem alguma probabilidade de problemas com a solidez da dívida pública na esteira de um eventual impasse na questão da elevação do teto de endividamento do governo federal. Um risco na direção altista, por outro lado, tem sido a expansão do déficit do governo central, decorrente de queda da arrecadação e certa aceleração das despesas, em contraste com o comportamento das contas fiscais em 2022.



## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 12 de maio de 2023

Portanto, estimamos que a política monetária tem exercido seu papel moderador, levando a inflação ao consumidor de 6,4% sobre 12 meses em 2022 para 2,6% em 2023. Esse processo tem sido auxiliado pela queda do preço de combustíveis e pela baixa inflação de bens industrializados, contrapondo-se à inércia típica dos serviços. O núcleo da inflação, onde alimentos e combustíveis são excluídos, deverá diminuir para 3,6% nesse ano, ante 5,7% no ano passado, refletindo a flexão também no setor de serviços. Esse cenário pode ser retardado pelo risco de deterioração do déficit do governo central e acelerado pelas eventuais repercussões da instabilidade dos depósitos bancários e queda de preço no setor imobiliário comercial, assim como maiores dúvidas sobre a credibilidade da dívida pública federal, que impactem na atividade econômica e se traduzam em rápido aumento do desemprego.

**BOX 1. TOMANDO PULSO DO SUDESTE ASIÁTICO**
**Tabela Box 1. Evolução da inflação na Ásia (acumulado em 12 meses)**

Inflação								
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coreia do Sul	0,7	1,0	1,9	1,5	0,4	0,5	2,5	5,1
Filipinas	0,7	2,2	2,9	5,2	2,4	3,3	3,1	8,1
Índia	5,6	3,4	5,2	2,1	7,4	4,6	5,7	5,7
Indonésia	3,4	3,0	3,6	3,1	2,7	1,7	1,9	5,5
Malásia	2,1	2,1	3,8	1,0	0,7	-1,1	2,5	3,4
Tailândia	-0,9	1,1	0,8	0,4	0,9	-0,3	2,2	5,9

Fonte: Bloomberg e Banco Safrá

**Tabela Box 2. Evolução dos juros na Ásia (% a.a.)**

Taxa de juros								
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coreia do Sul	1,5	1,3	1,5	1,8	1,3	0,5	1,0	3,3
Filipinas	4,0	3,0	3,0	4,8	4,0	2,0	2,0	5,5
Índia	6,8	6,3	6,0	6,5	5,2	4,0	4,0	6,3
Indonésia	7,5	4,8	4,3	6,0	5,0	3,8	3,5	5,5
Malásia	3,3	3,0	3,0	3,3	3,0	1,8	1,8	2,8
Tailândia	1,5	1,5	1,5	1,8	1,3	0,5	0,5	1,3

Fonte: Bloomberg e Banco Safrá

**Tabela Box 3. Evolução do PIB na Ásia (variação em 12 meses)**

Variação do PIB								
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coreia do Sul	2,8	2,9	3,2	2,9	2,2	-0,7	4,1	2,6
Filipinas	6,3	7,1	6,9	6,3	6,1	-9,5	5,7	7,6
Índia	7,2	8,6	6,7	6,2	3,3	1,6	5,2	4,4
Indonésia	5,0	4,9	5,2	5,2	5,0	-2,2	5,0	5,0
Malásia	5,0	4,4	5,8	4,8	4,4	-5,5	3,3	8,7
Tailândia	3,1	3,4	4,2	4,2	2,1	-6,1	1,5	2,6

Fonte: Bloomberg e Banco Safrá

**Tabela Box 4. Evolução da dívida na Ásia (% do PIB)**

Dívida								
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coreia do Sul	40,8	41,2	40,1	40,0	42,1	48,7	51,3	54,3
Filipinas	39,6	37,3	38,1	37,1	37,0	51,6	57,0	57,5
Índia	69,0	68,9	69,7	70,4	75,0	88,5	84,7	83,1
Indonésia	27,0	28,0	29,4	30,4	30,6	39,7	41,1	39,9
Malásia	57,0	55,8	54,4	55,6	57,1	67,7	69,3	66,3
Tailândia	42,6	41,7	41,8	41,9	41,1	49,4	58,4	60,5

Fonte: FMI e Banco Safrá

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 12 de maio de 2023

**Tabela Box 5. Evolução da poupança na Ásia (% do PIB)**

	Taxa de Poupança							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coreia do Sul	36,7	36,7	36,9	36,0	35,0	36,3	36,9	36,2
Filipinas	23,7	24,2	24,9	24,6	25,3	20,6	17,5	17,0
Índia	31,1	29,5	29,1	30,0	29,8	29,4	28,9	29,1
Indonésia	32,0	32,0	32,1	31,6	31,1	31,9	31,2	31,1
Malásia	28,4	28,4	28,3	26,1	24,4	24,1	26,3	24,5
Tailândia	29,3	31,6	32,6	30,8	30,8	27,2	24,9	26,5

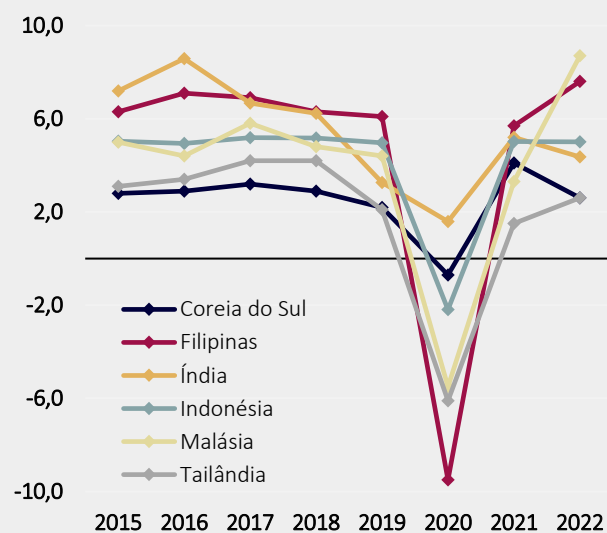
Fonte: FMI e Banco Safrá

**Tabela Box 6. Evolução do juro real na Ásia (% a.a.)**

	Juro Real							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Coreia do Sul	0,8	0,3	-0,4	0,3	0,9	0,0	-1,5	-1,9
Filipinas	3,3	0,8	0,1	-0,5	1,6	-1,3	-1,1	-2,6
Índia	1,1	2,8	0,8	4,4	-2,2	-0,6	-1,7	0,5
Indonésia	4,2	1,7	0,6	2,9	2,3	2,1	1,6	0,0
Malásia	1,2	0,9	-0,8	2,3	2,3	2,9	-0,8	-0,7
Tailândia	2,4	0,4	0,7	1,4	0,4	0,8	-1,7	-4,6

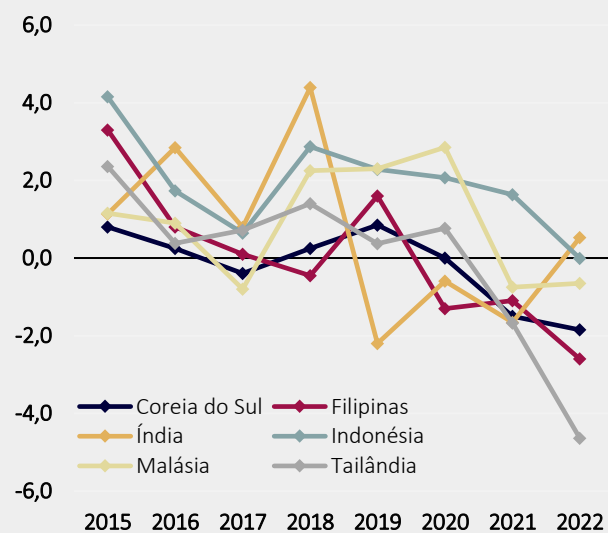
Fonte: Bloomberg e Banco Safrá

**Gráfico Box 1. Variação do PIB (variação 12 meses)**



Fonte: Bloomberg e Banco Safrá

**Gráfico Box 2. Taxa de Juros Real (% a.a.)**



Fonte: Bloomberg e Banco Safrá

## INFLAÇÃO – GRADUAL DESINFLAÇÃO E NATURAL INÉRCIA DE SERVIÇOS

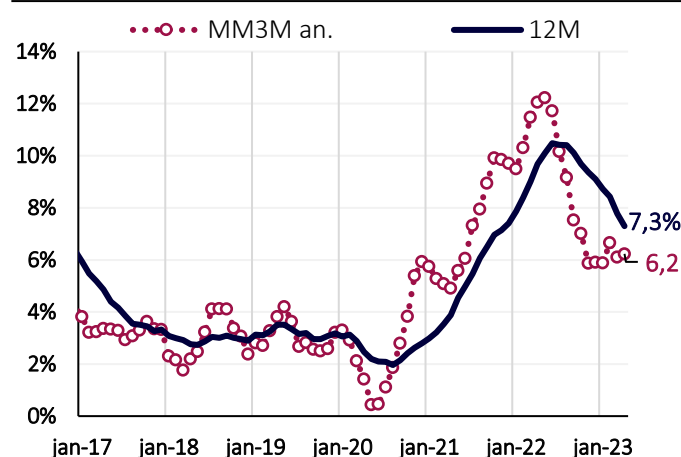
O IPCA de abril teve variação um pouco acima das expectativas. O índice marcou alta mensal de 0,61%, ante nossa projeção de 0,57% e mediana de projeção do mercado de 0,55%. Apesar da surpresa altista, esse resultado trouxe a inflação acumulada em 12 meses mais para baixo, de 4,65% em março para 4,18%. Nossas projeções sugerem que a inflação interanual deve continuar em tendência de baixa até junho, arrefecendo até próximo de 4,00%. Daí em diante, o IPCA deve acelerar, refletindo a dissipação dos efeitos da redução tributária sobre preços de energia do segundo semestre do ano passado, fechando o ano em 5,80%.

O destaque da leitura de abril foi a aceleração de alimentos. Carnes e leite in natura tiveram alta acima do esperado e respondem pela maior parte do desvio de projeção. Isso suaviza a importância da surpresa altista – alimentos costumam ter inflação volátil e muitas vezes estão pouco correlacionadas com o ciclo econômico. Não à toa, a maior parte dos núcleos de inflação expurgam a variação desses itens. De uma maneira geral, a queda no preço de commodities agrícolas, a redução no preço dos fertilizantes e a apreciação recente da taxa de câmbio devem deixar a inflação de alimentos controlada neste ano, variando 2,0% segundo nossas projeções.

Por outro lado, os preços administrados tiveram arrefecimento mais intenso que o esperado. A gasolina teve leve deflação no mês, mostrando que a elevação parcial de tributos federais foi totalmente dissipada. Além disso, o efeito do reajuste de 5,60% autorizado para os medicamentos teve repasse menor que o projetado para preços finais.

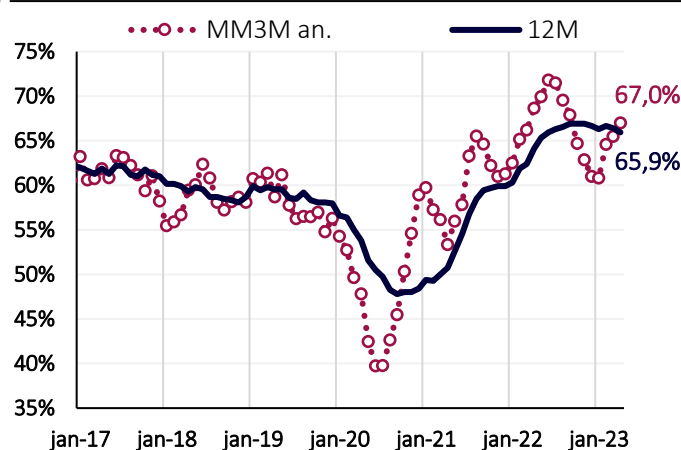
A inflação de serviços veio ligeiramente mais pressionada, assim como os núcleos. A elevação de preço em itens como conserto de automóvel, transporte por aplicativo e alimentação fora do domicílio mais do que compensou o alívio em alguns bens industriais. Isso levou a média dos cinco núcleos que o Banco Central do Brasil (BCB) mais acompanha a variar 0,51% na comparação mensal (ante projeção de 0,48%) e 6,23% na média móvel de três meses anualizada e dessazonalizada. O comportamento recente desses núcleos exemplifica a nossa percepção de que a inflação deve ceder de maneira gradual neste ano – desde novembro de 2022 estão oscilando ao redor de 6,00%, como ilustrado no gráfico abaixo.

Gráfico 6. Média dos Núcleos



Fonte: IBGE e Banco Safr

Gráfico 7. Índice de Difusão de Serviços



Fonte: IBGE e Banco Safr

Os serviços devem impor alguma resistência à desinflação dos preços livres. Uma métrica que reforça esse ponto é o índice de difusão dos itens de serviços – houve evidente aceleração desde a virada do ano e o patamar do índice segue acima do registrado entre 2017 e 2019.

Em suma, a leitura de abril do IPCA mostra que o processo de desinflação segue seu curso, com natural inércia na área de serviços, apesar da moderação salarial indicada pelos dados da PNAD. Acreditamos que o segundo semestre do ano será marcado por leituras mais amenas de inflação, após a neutralização dos efeitos das alterações tributárias efetuadas em 2022.

## BOX 2. ÍNDICES SAFRAPAY MANTÊM-SE ABAIXO DOS NÍVEIS DO COMEÇO DO ANO PASSADO

O Índice Safrapay do Comércio Ampliado apresentou alta de 2,2% no mês de abril em relação a março, mas recuou 1,9% na comparação com o mesmo mês no ano anterior. O Índice Safrapay do Comércio Restrito registrou alta de +3,1% m/m e 0,6% a/a.

Dentre os segmentos do Índice Safrapay do Comércio Ampliado, a construção continua caindo, enquanto móveis e eletrodomésticos mostrou algum fôlego. A variação no segmento de Material de Construção foi de -3,2% m/m e -17,2% a/a, enquanto aquela de Móveis e Eletrodomésticos foi de +7,7% m/m, com aumento também vis-à-vis 2022 (+5,6% a/a). Vestuário, por seu lado, caiu no mês a mês (-3,2%), e drasticamente na comparação anual (-25,8% a/a).

O setor de serviço continua se recuperando, com alta de 0,7% m/m no Índice Safrapay de Serviços, que também subiu 3,3% a/a em abril. O bom desempenho do Índice deveu-se aos segmentos de Informação e Comunicação (+0,9% m/m e +8,5% a/a), Serviços Profissionais e Administrativos (+1,6% m/m e +3,6% a/a) e Transportes (+0,7% m/m e +3,6% a/a).

O Índice Safrapay da Atividade Econômica Brasileira, que combina comércio, serviços e indústria, fechou o mês de abril com um avanço marginal 0,2% m/m, mas queda de 1,2% em relação ao mês de abril do ano anterior. 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 vestuário, material de construção e veículos. Além disso, o recuo do indicador na comparação interanual evidencia a importância dos múltiplos estímulos fiscais e parafiscais dados à economia em 2022 (liberação FGTS, adiantamento do 13º salário, etc.) que não têm se repetido em 2023.

Tabela Box 1. Projeções dos Índices Safrapay para Atividade Econômica

PROJEÇÕES - ÍNDICES SAFRAPAY	mar/23		abr/23	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
<b>Safrapay Comércio Restrito</b>	<b>0,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>0,6%</b>
Supermercados	1,0%	6,1%	-0,6%	0,1%
Combustíveis	-0,6%	17,8%	3,5%	-8,0%
Vestuário	24,8%	-20,6%	-3,2%	-25,8%
Móveis e Eletrodomésticos	-4,6%	-6,7%	7,7%	5,6%
Demais artigos de uso pessoal	-1,5%	-2,6%	6,6%	4,1%
Material de Construção	9,3%	-2,0%	-3,2%	-17,2%
Veículos, partes e peças	-6,9%	-2,0%	-3,9%	-1,5%
<b>Safrapay Comércio Ampliado</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-1,9%</b>
<b>Safrapay Serviços</b>	<b>0,7%</b>	<b>5,5%</b>	<b>0,7%</b>	<b>3,3%</b>
Prestados às famílias	-1,3%	10,3%	-1,1%	-8,4%
Informação e comunicação	1,5%	3,8%	0,9%	8,5%
Profissionais, administrativos e complementares	-1,0%	3,4%	1,6%	3,6%
Transportes	1,2%	8,2%	0,7%	3,6%
Outros	-1,1%	1,2%	-1,3%	-0,4%
<b>Safrapay Atividade</b>	<b>0,1%</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-1,2%</b>

Fonte: IBGE e Banco Safr



**Safr Semanal – Análise Macroeconômica**

Brasil | 12 de maio de 2023

Com os valores dos Índices Safrapay e outros indicadores setoriais, atualizamos nosso tracking de atividade, que aponta agora para um crescimento do IBC-Br de 0,2% m/m e 0,2% a/a em abril de 2023.

**Tabela Box 2. Tracking para Atividade Econômica**

TRACKING - ATIVIDADE	mar/23		abr/23	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
<b>PMC Restrito</b>	<b>-0,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,2%</b>
Supermercados	0,0%	2,7%	-3,3%	1,6%
Combustíveis	-6,9%	6,1%	-1,3%	3,5%
Vestuário	-0,6%	-4,7%	-2,5%	-14,1%
Móveis e Eletrodomésticos	-4,8%	1,2%	3,9%	-1,5%
Artigos farmacêuticos	1,6%	1,8%	-2,2%	-2,7%
Material de Escritório	1,5%	-6,7%	-5,9%	-21,9%
Livros e revistas	-1,3%	4,3%	-0,4%	-23,0%
Outros artigos de uso pessoal	-5,8%	-18,3%	5,1%	-3,8%
<b>PMC Ampliado</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-2,5%</b>
Material de Construção	2,3%	-4,0%	-3,0%	-12,6%
Veículos, partes e peças	4,1%	-1,1%	-13,2%	-6,7%
<b>PMS</b>	<b>1,0%</b>	<b>6,1%</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,9%</b>
<b>Serviços Prestados às Famílias</b>	<b>-2,5%</b>	<b>11,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>-5,0%</b>
Alojamento e Alimentação	-2,1%	13,1%	2,5%	-2,8%
Outros serviços prestados às famílias	-4,8%	3,7%	2,9%	-17,9%
<b>Serviços de informação e comunicação</b>	<b>-0,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>5,0%</b>
Telecomunicações	-1,7%	3,7%	-0,2%	2,8%
Serviços de Tecnologia da Informação	1,1%	11,4%	0,1%	10,9%
Serviços audiovisuais	-1,1%	4,8%	-0,3%	-3,5%
<b>Serviços técnico-profissionais</b>	<b>-0,8%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,1%</b>
Serviços técnico-profissionais	-1,2%	7,7%	3,8%	1,7%
Serviços administrativos e complementares	-0,5%	0,5%	0,2%	2,7%
<b>Transportes</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>6,7%</b>
Transporte terrestre	2,9%	12,4%	2,8%	12,9%
Transporte aquaviário	-1,1%	7,5%	2,2%	12,7%
Transporte aéreo	4,3%	5,3%	-1,7%	-8,7%
Armazenagem	1,4%	-1,0%	-0,6%	-4,6%
<b>Outros</b>	<b>3,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>1,9%</b>
<b>PIM</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-2,2%</b>
Extrativas	-0,1%	0,0%	-0,5%	1,0%
Transformação	1,4%	0,4%	-0,3%	-2,7%
<b>IBC-br</b>	<b>-0,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
PMC	-0,8%	-0,3%	-0,8%	-2,5%
PMS	1,0%	6,1%	0,5%	3,9%
PIM	1,1%	0,9%	-0,6%	-2,2%

Fonte: IBGE e Banco Safr

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

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	3,3	-0,4
A/A %	2,8	2,3

Nesta sexta-feira, o BCB divulgará seu índice de atividade econômica referente a março. Após avançar incríveis 3,3% em fevereiro, no embalo do bom desempenho do setor agroexportador, esperamos que a atividade encolha 0,4% no mês. Na variação interanual, esperamos avanço de 2,3% (ante 2,8% em fevereiro). A projeção está um pouco acima daquela derivada do tracking de atividade a partir do Safrapay.

**BRASIL****PMS: Pesquisa Mensal de Serviços**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	1,1	1,1
A/A %	5,4	5,1

Na terça-feira, será publicada a PMS de março. Esperamos que o volume de serviços avance 1,1%, repetindo a variação do mês anterior. No entanto, na abertura, esperamos um recuo em serviços prestados às famílias. Na variação interanual, os serviços devem ter crescido em 5,1% (ante 5,4% em fevereiro). A projeção está ligeiramente acima daquela derivada do tracking de atividade a partir do Safrapay.

**BRASIL****PMC: Vendas no Varejo**

	ANTERIOR	SAFRA
Varejo restrito (M/M %   A/A %)	-0,1   1,0	-0,7   0,5
Varejo ampliado (M/M %   A/A %)	1,7   -0,2	-0,1   0,7

Por fim, na quarta-feira virá a público a PMC de março. Esperamos recuo de 0,7% no varejo restrito. O avanço nas vendas de veículos deve reduzir a queda do varejo ampliado, para o qual esperamos recuo de 0,1%. Na variação interanual, esperamos que o varejo restrito tenha avançado 0,5% (ante 1,0% em fevereiro) e o varejo ampliado tenha crescido 0,7% (ante -0,2% em fevereiro). A projeção está acima daquela derivada do tracking de atividade a partir do Safrapay.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 12 de maio de 2023

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 14 A 20 DE MAIO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
<b>DOMINGO, 14</b>								
Japão	20:50	Índice de preços ao produtor (PPI)	abr/23	M/M %	0,0	0,0	---	●
China	22:20	Taxa de Empréstimo de Médio Prazo de 1 ano	mai/23	%	2,8	2,8	---	●
<b>SEGUNDA-FEIRA, 15</b>								
Z. do Euro	06:00	Produção industrial	mar/23	M/M %	1,5	-2,6	---	●
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	12/mar	---	---	---	---	●
EUA	09:30	Índice de manufatura de Nova Iorque	mai/23	pontos	10,8	-1,5	---	●
China	23:00	Investimento fixo	abr/23	A/A %	5,1	5,7	---	●
China	23:00	Produção Industrial	abr/23	A/A %	3,9	10,8	---	●
China	23:00	Vendas no varejo	abr/23	A/A %	10,6	22,0	---	●
<b>TERÇA-FEIRA, 16</b>								
Z. do Euro	06:00	Produto interno bruto (PIB) - Preliminar	1T23	T/T %	0,1	0,1	---	●
Z. do Euro	06:00	ZEW: Confiança econômica	mai/23	pontos	6,4	---	---	●
Z. do Euro	06:00	Balança comercial	mar/23	€ Bilhões	-0,1	---	---	●
Alemanha	06:00	ZEW: Confiança do Investidor (Expectativas)	mai/23	pontos	4,1	-5,0	---	●
Brasil	08:00	FGV: IPC-S	2 Sem.	M/M %	0,61	---	---	●
Brasil	09:00	IBGE: Pesquisa mensal de serviços	mar/23	M/M %	1,1	---	1,1	●
EUA	09:30	Vendas no varejo	abr/23	A/A %	5,4	---	5,1	●
EUA	10:15	Nível de utilização da capacidade industrial	abr/23	%	79,8	79,7	---	●
EUA	10:15	Produção industrial	abr/23	M/M %	0,4	0,0	---	●
EUA	11:00	NAHB: Mercado imobiliário residencial	mai/23	pontos	45,0	45,0	---	●
EUA	11:00	Estoques Industriais	mar/23	M/M %	0,2	0,0	---	●
Z. do Euro	11:00	Discurso de Christine Lagarde (Presidente do ECB)	---	---	---	---	---	●
Japão	20:50	Produto interno bruto (PIB) - Preliminar	1T23	T/T %	0,1	0,8	---	●
<b>QUARTA-FEIRA, 17</b>								
Japão	01:30	Produção Industrial - Final	abr/23	M/M %	0,8	---	---	●
Brasil	05:00	FIPE: IPC semanal	2 Sem.	M/M %	0,40	---	---	●
Z. do Euro	06:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Final	mai/23	A/A %	7,0	7,0	---	●
Z. do Euro	06:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia) - Final	mai/23	A/A %	5,6	5,6	---	●
Brasil	08:00	FGV: IGP-10	mai/23	M/M %	-0,58	---	---	●
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo restrito	mar/23	M/M %	-0,1	---	-0,7	●
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo ampliado	mar/23	A/A %	1,0	---	0,5	●
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo ampliado	mar/23	M/M %	1,7	---	-0,1	●
EUA	09:30	Início de construção de novas residências	abr/23	A/A %	-0,2	---	0,7	●
EUA	09:30	Início de construção de novas residências	abr/23	M/M %	-0,8	-1,4	---	●
<b>QUINTA-FEIRA, 18</b>								
Z. do Euro	05:00	Boletim Econômico do ECB	---	---	---	---	---	●
EUA	09:30	Índice de manufatura da Filadélfia	mai/23	pontos	-31,3	-18,0	---	●
EUA	11:00	Vendas de residências usadas	abr/23	M/M %	-2,4	-3,3	---	●
Japão	20:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	abr/23	A/A %	3,2	3,5	---	●
<b>SEXTA-FEIRA, 19</b>								
Alemanha	03:00	Índice de preços ao produtor (PPI)	abr/23	M/M %	7,5	4,3	---	●
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	mar/23	M/M %	3,3	---	-0,4	●
EUA	16:00	Discurso de Jerome Powell (Presidente do Fed)	---	---	---	---	---	●
Z. do Euro	16:00	Discurso de Christine Lagarde (Presidente do ECB)	---	---	---	---	---	●

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 12/05/2023)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 12 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	2.106
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.

**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.