

SUMÁRIO EXECUTIVO

ESTADOS UNIDOS

SURPRESA NO *CPI* NÃO INDICA QUEBRA DA DESINFLAÇÃO

O Índice de Preços ao Consumidor (*CPI*) nos EUA surpreendeu desfavoravelmente. Seu núcleo, que exclui preços de alimentos e energia, voltou a acelerar, subindo 0,4% no mês, o maior percentual em quase um ano e acima das expectativas de mercado. Essa surpresa altista se deveu em grande parte ao custo da moradia, que corresponde a um terço da cesta de consumo. Houve alta acima do previsto no valor implícito do uso da moradia própria (*OER*) e o aluguel médio das residências não desacelerou. A variação de ambos os itens se resume a uma média ponderada da variação dos preços desses serviços nos últimos seis meses, não refletindo exatamente a flutuação mensal dos preços de novos aluguéis, que tem sido baixa ou até negativa. Houve também uma pequena aceleração de preço de outros serviços, mas o gradual esfriamento do mercado de trabalho deve limitar a sua alta, enquanto a atual fraqueza dos preços de commodities ajuda a moderar os preços dos bens. A desinflação deve prosseguir, até pelos sinais de menor entusiasmo do consumidor nas compras. Surpresas no *CPI* têm impacto limitado no comportamento do *Fed*, cuja meta mira o deflator do consumo (*PCE*), que anda perto de 2% em termos anualizados, com alguma folga em relação às projeções do *Fed*, indicando um cenário compatível com cortes de juros ainda no primeiro semestre de 2024.

BOX 1. ÍNDICE SAFRAPAY DE ATIVIDADE

FISCAL

RETROSPECTIVA 2023 E PROJEÇÕES 2024

O resultado fiscal do governo central em 2023 refletiu em grande parte o trato de problemas herdados do ano anterior, como o aumento das transferências às famílias e a postergação do pagamento dos precatórios emitidos a partir de 2021. As implicações dessas despesas para 2024 são distintas, tendo o aumento das transferências impacto permanente, enquanto o do pagamento dos precatórios postergados restrito a 2023. As contas em 2024 deverão ser influenciadas, por outro lado, pela continuação dos esforços de aumento de arrecadação, cujos resultados ainda são, no entanto, difíceis de estimar com precisão. Com isso, somado a novas discussões sobre a remuneração do funcionalismo público, aumenta o risco de que o déficit primário de 2024 ultrapasse os 0,6% do PIB que prevemos atualmente, distanciando o resultado previsto ainda mais da meta de déficit zero atualmente defendida pelo governo.

EDUARDO YUKI
eduardo.yuki@safra.com.br

ANDRESSA LOPES
andressa.lopes@safra.com.br

FABIO KLEIN
fabio.klein@safra.com.br

GIOVANNI PAZ
giovanni.paz@safra.com.br

LIVIO MAYA
livio.maya@safra.com.br

LUCAS YUKI OKUNO
lucas.okuno@safra.com.br

MAILLIW SERAFIM
mailliw.serafim@safra.com.br

MATHEUS MAÇON
matheus.macon@safra.com.br

MATHEUS ROSIGNOLI
matheus.rosignoli@safra.com.br



CALENÁRIO ECONÔMICO



SAFRA INDICADORES

Leia mais sobre
Economia e Finanças em

O ESPECIALISTA

ESTADOS UNIDOS – SURPRESA NO CPI NÃO INDICA QUEBRA DA DESINFLAÇÃO

A inflação de janeiro nos EUA voltou a acelerar e ficar acima das projeções. A variação mensal do índice de preços ao consumidor (*CPI*), ajustada à sazonalidade, foi de 0,31% em janeiro, com variação interanual de 3,1%. Já o núcleo, que exclui os preços de alimentos e energia, subiu 0,39% mês contra mês, a maior alta desde fevereiro do ano passado. Na comparação com janeiro de 2023 o núcleo está 3,9% mais alto. Todos esses valores ficaram acima das expectativas medianas de mercado, que para o núcleo eram de 0,28% m/m e 3,7% a/a. Essa surpresa inflacionária, no entanto, foi provocada principalmente por itens relacionados ao custo da moradia e não deve ser recorrente.

O custo da moradia é contabilizado no CPI a partir de duas métricas. A primeira é o custo médio dos aluguéis da residência principal, conhecido como *rent of primary residence*, que é capturado a partir de contratos de aluguel em vigor em dado momento. A segunda métrica é o custo implícito do usufruto da residência própria, *owners equivalent rent (OER)*. A forma de calcular esse custo implícito parte do princípio do “custo de oportunidade” de morar na sua própria casa, ou seja, o quanto o dono daquela propriedade deixa de ganhar se a tivesse alugado, ou de forma equivalente, quanto estaria disposto a pagar por uma casa semelhante que não fosse sua. O valor do OER é inferido em duas etapas, primeiro perguntando-se ao morador quanto ele estaria disposto a pagar para morar ali ou por quanto ele avalia que a residência poderia ser alugada. Essa informação proporciona o peso do item na cesta de consumo. A variação percentual a cada mês do custo do item propriamente dito é estimada a partir da variação dos aluguéis de residências parecidas em localidade próxima.

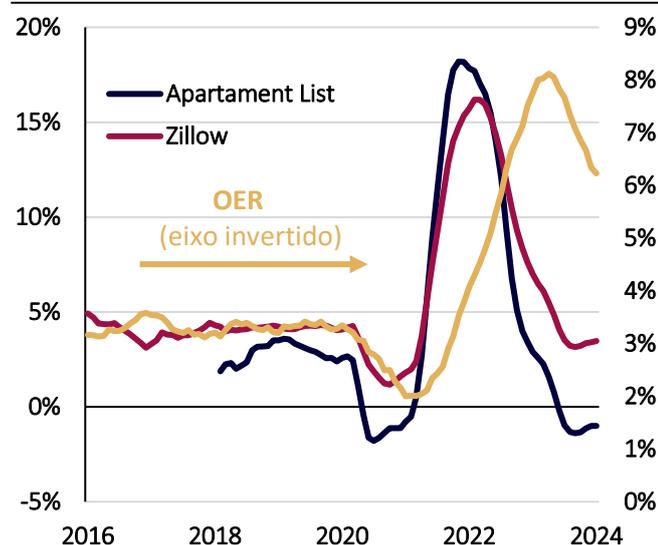
Ambas as métricas do custo da moradia procuram refletir a variação da média desse custo para todos os consumidores em certo período, e não apenas a variação dos preços dos novos contratos de aluguel. Essa é uma distinção importante e decorre do fato de que os imóveis analisados são divididos em seis grupos e seus preços verificados em janelas móveis com seis meses de defasagem. Assim, no dado de janeiro são coletados os preços dos imóveis verificados em julho do ano anterior, enquanto em fevereiro serão coletados os preços dos imóveis verificados pela última vez em agosto. Desta forma, os imóveis analisados não são os mesmos em todos os períodos. Nesse caso, se após um período de subida persistente os novos contratos de aluguel pararem de aumentar de preço, os itens do *CPI* poderão continuar subindo ainda por mais algum tempo, refletindo as altas do passado que impactam os contratos que não venceram ainda. É preciso considerar também que a maior parte dos contratos de aluguel não varia com grande frequência (60% deles são renovados a cada 12 meses contra apenas 31% de renovação mensal).

A divergência entre a variação do preço de novos contratos de aluguel e da média dos aluguéis refletida no CPI tem sido observada nos últimos meses. O índice privado Zillow, que acompanha os preços das residências para alugar ou que acabaram de ser alugadas, voltou para um ritmo de crescimento próximo ao anterior à pandemia, enquanto o *Apartment List*, mais focado em apartamentos está até em território deflacionário. A diferença do pico de variação desses índices em relação ao do aluguel no *CPI* reflete exatamente essa defasagem entre novos contratos e a evolução da variação média do universo total de contratos. Essa distinção não escapou aos serviços de estatística, que também publicam um índice do custo do aluguel para novos inquilinos, o *new tenant rent*. Esse indicador reflete apenas o ocorrido com os novos contratos e seu comportamento é similar ao dos dois indicadores privados mencionados acima, cujo pico de variação também antecedeu o do *OER* e do *rent of primary residence*.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

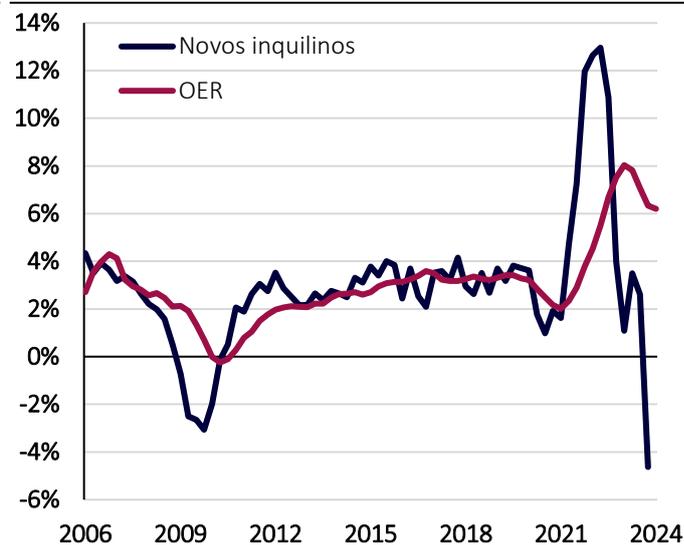
Brasil | 16 de fevereiro de 2024

Gráfico 1. Inflação de Aluguel
(Variação interanual)



Fonte: Zillow, Apartmentlist, BLS e Banco Safr.

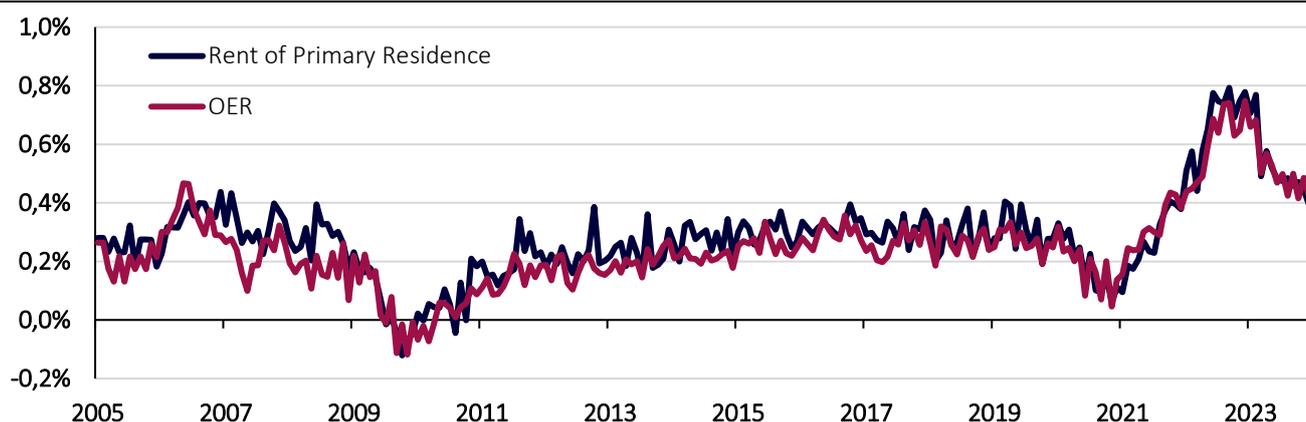
Gráfico 2. Inflação de Aluguel
(variação interanual, CPI)



Fonte: BLS, Fed de Cleveland e Banco Safr.

Os dois índices de custo de moradia também apresentaram divergência entre si em janeiro, o que é surpreendente, já que as variações do *rent of primary residence* e do *OER* são baseadas nos mesmos dados. As séries históricas dessas duas variáveis apontam para divergências mínimas ao longo do tempo (gráfico 3). Assim, é pouco comum uma divergência como a observada em janeiro, quando o *OER* subiu 0,56% e o *rent of primary residence*, 0,36%. A forte subida do *OER* é ainda mais surpreendente dado que, sendo uma média sobre vários meses, a sua volatilidade tende a ser pequena, sugerindo que sua súbita alta resulte principalmente de fatores técnicos e, em especial, da reponderação da contribuição dos principais mercados imobiliários para o índice consolidado efetuada na virada do ano. Essa reponderação é um tanto subjetiva, porque refletindo o “custo de oportunidade” assinalado pelos proprietários de casas pode ter sido exacerbada pela volatilidade do mercado imobiliário como um todo na esteira da pandemia. Tem havido forte variação no valor dos imóveis em cidades pequenas *versus* grandes em função da intenção de abandono dos grandes centros com a pandemia e o trabalho remoto, assim como entre regiões. Houve, ainda um aumento do peso do custo da moradia, principalmente própria, dentro do *CPI* como um todo.

Gráfico 3. Inflação de aluguel
(mensal com ajuste sazonal)



Fonte: BLS e Banco Safr

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 16 de fevereiro de 2024

A divergência entre os índices do custo de moradia é relevante nesse momento por duas razões. A primeira é pelo sinal de curto prazo, dado que a variação do *rent* foi próxima à do mês anterior — apontando para a gradual convergência da inflação desse item da cesta do consumidor, enquanto a do *OER* poderia sinalizar a fragilidade dessa convergência (no mês de dezembro o *OER* variou 0,4%, como o *rent*). A segunda é que, devido ao peso do *OER*, sua alta inesperada acabou impactando o próprio *CPI*. Se o *OER* tivesse subido o mesmo que em dezembro, em linha com o que aconteceu com os aluguéis (*rent*) a variação total do núcleo *CPI* teria sido de 0,32%, e não de 0,39% e ficaria mais próxima das expectativas.

O *CPI* de janeiro também mostrou uma aceleração da inflação de serviços excluindo aluguel e passagem aérea. A variação mensal desse núcleo da inflação superou em janeiro a casa dos 10% anualizados, após ajuste sazonal. Trata-se da maior variação desde 2020, estando consideravelmente acima da média histórica. Esse dado, no entanto, é muito volátil e pode estar particularmente afetado pelo processo de ajuste sazonal, fragilizado pela magnitude dos movimentos do início da pandemia. O significado dessa variação deve ser visto, portanto, no contexto dos fatores que mais impactam os preços dos serviços, entre eles o custo da mão-de-obra. Apesar do baixo nível de desemprego, a variação desse custo tem sido moderada, estando atualmente perto de 4,5% ao ano, ritmo que não sustentaria uma inflação anual de serviços de dois dígitos. O bom comportamento dos preços dos serviços deve ser acompanhado ainda por aquele dos bens, que devem se beneficiar do arrefecimento dos preços das commodities nos mercados internacionais e do consumo fraco na Europa, China e Japão. Mesmo no ambiente doméstico é esperada uma desaceleração do consumo, o que em parte pode já estar refletido no fraco desempenho das vendas de varejo de janeiro.

Gráfico 4. Inflação

(a/a%)



Fonte: BLS e Banco Safr

Em resumo, a surpresa do *CPI* de janeiro não altera a tendência de a inflação americana continuar convergindo para a meta do *Fed*, que aliás não se refere ao *CPI*, mas ao deflator do consumo, o *PCE*. A variação do núcleo deste tem ficado ao redor de 2% anualizados desde julho do ano passado, abaixo da projeção do *Fed*, o que dá até um espaço para alguma volatilidade no índice nos meses à frente. Em particular, a súbita variação do custo implícito da moradia na casa própria (*OER*) registrada em janeiro deve ser avaliada no contexto da persistente desaceleração do preço dos novos aluguéis e da pouca pressão inflacionária vinda de fora, além da moderação das variações salariais nos EUA. Os dados continuam, portanto, compatíveis com o começo da redução de juros pelo *Fed* ainda no primeiro semestre de 2024.

BOX 1. Índices Safrapay sinalizam retração do comércio e serviços em janeiro

Os Índices Safrapay apontam uma acomodação da economia em janeiro, após dois meses de alta. O Índice Safrapay do Comércio Restrito apresentou queda de 0,2% no mês de janeiro em relação ao mês anterior, com ajuste sazonal, após registrar alta de 0,7% em dezembro do ano passado. O indicador ampliado, que inclui Material de construção e Veículos, partes e peças, ficou em janeiro 1,1% abaixo do nível verificado em dezembro.

Houve dispersão importante entre componentes de ambos os índices de varejo. Dentre as atividades em retração, destacam-se Materiais de construção e Combustíveis, com variações negativas de -2,7% m/m e de -1,6% m/m, respectivamente. Do lado positivo, acham-se as atividades de Vestuário e Veículos, partes e peças, com altas respectivas de 14,8% m/m e 4,8% m/m. As vendas em Supermercados mantiveram-se estagnadas por um segundo mês.

O Índice Safrapay de Atividade de Serviços também apresentou retração mensal de 1,1% em janeiro, após alta de 0,8% em dezembro. O desempenho negativo foi fruto principalmente da queda em Serviços Prestados às Famílias, com queda de 2,7% m/m, após expansão nos dois meses anteriores. Esse item, que inclui os ingressos para eventos artísticos, tem tido comportamento volátil.

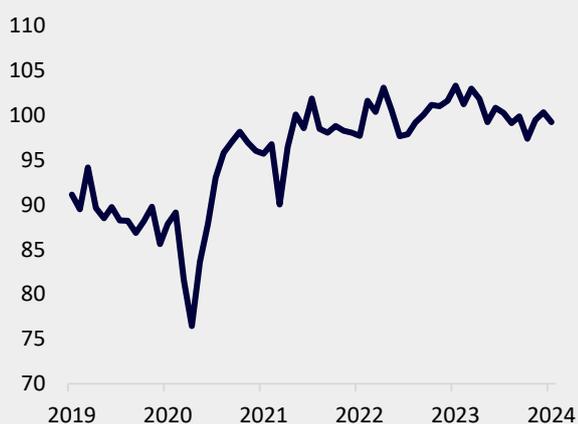
Apesar da acomodação da demanda doméstica sugerida pelos Índices Safrapay em janeiro, acreditamos que a continuidade do processo desinflacionário e a redução da taxa de juros estimularão o consumo das famílias ao longo dos próximos trimestres.

Tabela Box 1. Brasil: Saldo comercial (US\$ bi, acumulado jan-set)

ÍNDICES SAFRAPAY	dez/23		jan/24	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Safrapay Comércio Restrito	0,7%	0,8%	-0,2%	-0,1%
Supermercados	0,1%	4,3%	0,0%	3,5%
Combustíveis	2,1%	-6,9%	-1,6%	-7,1%
Vestuário	-12,7%	-4,7%	14,8%	-10,4%
Móveis e Eletrodomésticos	-0,7%	-0,2%	2,7%	3,3%
Demais artigos de uso pessoal	3,2%	-1,4%	-2,4%	-3,7%
Material de Construção	2,2%	-8,8%	-2,7%	-8,8%
Veículos, partes e peças	-4,7%	-8,5%	4,8%	-9,2%
Safrapay Comércio Ampliado	0,8%	-1,8%	-1,1%	-2,9%
Safrapay Serviços	0,8%	-0,2%	-1,1%	0,4%
Prestados às famílias	0,5%	-1,4%	-2,7%	-7,7%
Informação e comunicação	0,8%	1,7%	0,0%	2,6%
Profissionais, administrativos e complementares	-0,6%	-3,2%	-0,5%	-3,6%
Transportes	0,7%	0,5%	-0,4%	1,0%
Outros	1,1%	0,6%	0,3%	8,9%

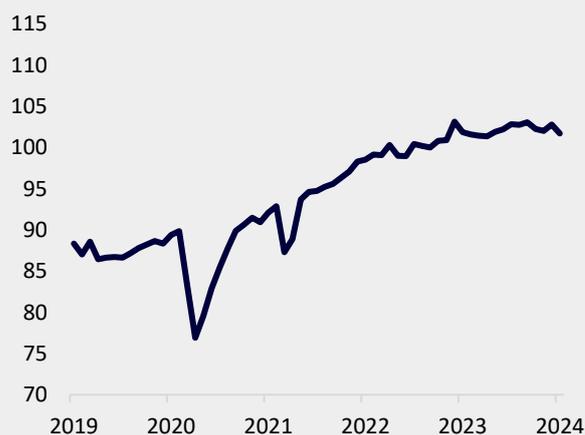
Fonte: Banco Safrá

Gráfico Box 1. Índice Safrapay do Comércio (s.a.)



Fonte: Banco Safrá

Gráfico Box 2. Índice Safrapay de Serviços (s.a.)



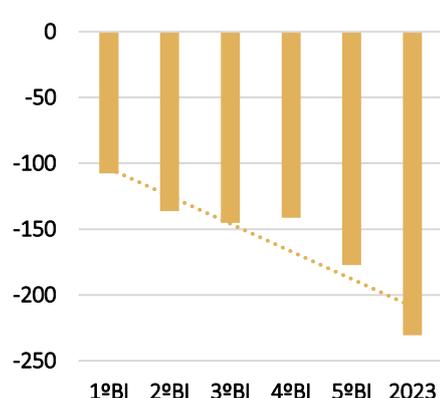
Fonte: Banco Safrá

FISCAL – RETROSPECTIVA 2023 E PROJEÇÕES 2024
1. Retrospectiva 2023

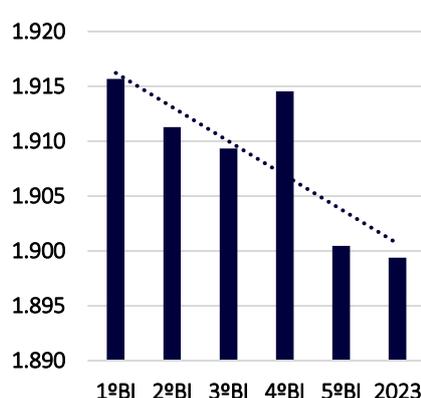
O resultado primário do Governo Central de 2023 satisfaz a meta exigida pela Lei, mas refletiu déficit primário bem superior às projeções bimestrais do governo. O déficit primário de R\$ 230,5 bilhões (-2,1% do PIB) foi mais intenso do que aquele previsto no último relatório do 5º bimestre (-R\$ 177 bilhões ou cerca de -1,7% do PIB) e mais que o dobro do déficit previsto no início do ano (-R\$ 107 bilhões ou -1,0% do PIB) (Gráfico 5).

A deterioração do resultado no final do ano deveu-se em grande parte ao pagamento de precatórios, cujo pagamento inicialmente devido em 2022 havia sido postergado até 2027. Em dezembro de 2023, o Governo Central fez o pagamento extraordinário de R\$ 92,4 bi de precatórios que, por força das Emendas Constitucionais 113 e 114 (2021), tiveram seus pagamentos postergados por até 5 anos. Desconsiderando esse valor, o déficit primário ainda seria de R\$ 138,1 bi (1,3% do PIB), influenciado pela compensação a estados e municípios pela perda de receita que sofreram por medidas tomadas a nível nacional em 2022, que acabou somando R\$ 15 bilhões. Esse primário ajustado também ao pagamento dessa compensação ficou um pouco pior que o projetado pelo governo no começo de 2023 (-R\$ 110 bilhões), ainda que, incluindo as compensações, tenha ficado um pouco melhor do que a média das projeções do setor privado (Prisma Fiscal) feitas em dezembro (-R\$ 147 bilhões.)

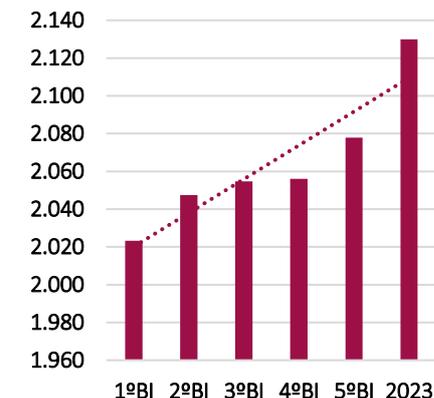
A evolução das projeções bimestrais do governo aponta para poucas surpresas do lado da receita e a paulatina inclusão de despesas por conta da regularização do quadro fiscal procurada pelo governo (Gráficos 6 e 7). A receita líquida realizada ficou R\$ 16,3 bi abaixo daquela prevista no 1º bimestre, em parte pela postergação da entrada de R\$ 13 bi de depósitos compulsórios judiciais vindos da Caixa Econômica Federal, empurrada para 2024, sem que tenha havido grande divergência na arrecadação recorrente efetiva em relação àquela projetada pelo governo. Do lado da despesa, as maiores mudanças foram, como visto, devidas ao pagamento dos precatórios e compensação aos estados e municípios. Ainda assim, merece registro a aceleração da despesa previdenciária recorrente (i.e., excluindo precatórios), em parte pela redução da “fila” do INSS, isto é o estoque de pedidos de benefícios pendentes, com implicações relevantes para 2024 e anos seguintes.

Gráfico 5. Resultado Primário
(R\$ bilhões)


Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safr

Gráfico 6. Receita Líquida
(R\$ bilhões)


Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safr

Gráfico 7. Despesa primária
(R\$ bilhões)


Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safr

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de novembro de 2023

A execução das despesas “discricionárias” ficou, sem grande surpresa, abaixo do previsto nas avaliações bimestrais. Esse resultado pode ser explicado pela ampliação relativamente generosa do limite (de empenho e pagamento) de várias dessas despesas no orçamento de 2023, na esteira da PEC da Transição do final de 2022. Essa ampliação deu-se especialmente para os investimentos, que vinham sendo comprimidos nos últimos anos, e despesas correntes associadas ao valor de bolsas, merendas, e outros programas, congeladas por vários anos. O aumento de despesas correntes se deu de pronto, mas a retomada do investimento sempre tem alguma defasagem em relação à mudança de política, dado o tempo necessário para estruturar e licitar esse investimento. Assim, apesar de uma aceleração nos pagamentos das despesas discricionárias no final de 2023, os recursos autorizados e não gastos caíram de R\$ 34,4 bi em novembro para R\$ 19,8 bi em dezembro. Essa margem não gasta pode, ou não, criar pressão no orçamento de 2024, dependendo se os limites de empenho não usados caíram mais rápido que os de pagamentos. O uso mais intenso dos limites de empenho tem o potencial de gerar restos a pagar, i.e., obrigações de despesas futuras. Assinale-se que o estoque de restos a pagar processados, i.e., prontos para o pagamento, aumentou em apenas R\$ 8 bilhões na virada de 2023 para 2024.

2. Projeções 2024

Projetamos déficit primário de pouco menos de R\$ 70 bi (-0,6% do PIB) em 2024, com a melhora derivando de novas receitas e a não repetição de algumas despesas. Trata-se de uma melhora de R\$ 160 bilhões face ao resultado de 2023 (Tabela 2) e de R\$ 81 bi frente a esse resultado ajustado às despesas não recorrentes (Tabela 1). Estima-se um aumento de R\$ 68 bi em relação a 2023 na receita líquida (i.e, depois da repartição da receita bruta com Estados e Municípios), fruto das diversas medidas legislativas aprovadas em 2023, além de R\$ 13 bi da citada entrada depósitos judiciais da Caixa Econômica Federal. No tocante às medidas legislativas, o governo projeta ganhos de R\$ 168 bi em receitas extras brutas, contra nossa estimativa de R\$ 106 bi. No cômputo geral, temos uma receita líquida inferior em R\$ 82 bi ao previsto pelo governo. Além da diferença em relação às medidas, parte dessa discrepância deve-se também à diferença de R\$ 17 bilhões nas receitas “Receitas Não Administradas” pela Receita Federal do Brasil previstas pelo orçamento, que somam R\$ 318,3 bi (contra nossa estimativa de R\$ 300,6 bi). cremos que os R\$ 40 bilhões de arrecadação com concessões e permissões de ferrovias incluídos na LOA 2024 não são compatíveis com as ações do Ministério do Transporte até agora. A eventual reavaliação da renovação de algumas ferrovias, ora em curso, deverá proporcionar receitas bem menores que R\$ 40 bi e serão espalhadas em vários anos.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 24 de novembro de 2023

Tabela 1. Resultado Primário do Governo Central Ajustado de 2023 e Projeção 2024
(R\$ bilhões)

Resultado Primário 2023 e 2024 (R\$ bi)	
Primário 2023 (A)	-230,5
% PIB	-2,1%
Ajustes em 2023 (B)	83,4
<i>Precatórios</i>	92,4
<i>Compensação ICMS</i>	15
<i>Saque PIS/PASEP</i>	-24
Primário 2023 ajustado (C = A + B)	-147,1
% PIB	-1,4%
Medidas 2024 (D)	81
Medidas de receitas	68
Depósito Judicial CEF	13
Primário 2024 (C + D)	-66,1
% PIB	-0,6%

Fonte: Banco Central e Banco Safrá

Projetamos um crescimento total da despesa menor que a LOA, mas com diferenças em diversas linhas de gasto. No total, prevemos gasto R\$ 10,8 bi inferior à previsão do governo, o que resultaria em um crescimento nominal de 2,0% da despesa total em relação a 2023 (contra 3,0% na LOA), aí considerado o gasto com precatórios pagos em 2023. O menor dinamismo na folha de pessoal estimada hoje responderia por despesas a menor em R\$ 16,7 bi em relação à LOA, se não houver expansão de gasto imprevista na remuneração do funcionalismo federal ao longo do ano. Além disso, adotamos um contingenciamento das despesas discricionárias de R\$ 25,5 bi, necessário para o cumprimento da meta de primário e por construção não existente na LOA. Por outro lado, prevemos gastos previdenciários R\$ 28 bi maiores que o governo, estimativa alcançada com as hipóteses de correção dos benefícios pela inflação e pelo salário-mínimo sobre a base limpa de 2023 (excluídos os pagamentos extraordinários de precatórios) e de crescimento tendencial no estoque de beneficiados. Também temos R\$ 21,8 bi de gasto a mais que a LOA devido à extensão da desobrigação do pagamento da contribuição patronal por certas empresas, confirmada pela derrubada do veto do Executivo à lei que mantinha essa vantagem fiscal. O governo enviou uma MP tratando desse assunto (desoneração) no último dia de 2023, a qual continua enfrentando resistência, mas pode vir a diminuir parcialmente essa discrepância de nossas projeções em relação à LOA 2024, se tiver algum sucesso no Congresso.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 16 de fevereiro de 2024

Tabela 2. Resultado Primário do Governo Central 2023 e 2024

(R\$ bilhões)

Discriminação	2023	2024			2024 x 2023 (%)	
	REALIZADO	SAFRA	LOA	(SAFRA x PLOA)	SAFRA	LOA
1. RECEITA TOTAL	2.351.401	2.596.583	2.709.492	-112.910	10%	15%
1.1 - Receita Administrada pela RFB	1.439.303	1.662.454	1.758.773	-96.319	16%	22%
1.2 - Incentivos Fiscais	-78	-67	-67	0	-14%	-14%
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	592.667	633.561	632.414	1.146	7%	7%
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	319.510	300.635	318.372	-17.737	-6%	0%
2. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA 2/	452.013	487.567	518.268	-30.701	8%	15%
3. RECEITA LÍQUIDA (1-2)	1.899.387	2.109.083	2.191.224	-82.141	11%	15%
4. DESPESA TOTAL	2.129.923	2.178.838	2.188.383	-9.545	2%	3%
4.1 Benefícios Previdenciários	898.873	942.029	913.940	28.089	5%	2%
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	363.727	363.542	380.220	-16.678	0%	5%
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	357.508	331.846	324.176	7.670	-7%	-9%
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	509.814	541.421	570.048	-28.627	6%	12%
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	326.422	349.974	358.126	-8.152	7%	10%
4.4.2 Despesas Discricionárias	183.392	191.448	211.922	-20.474	4%	16%
4.4.2.1 Despesas Discricionárias						
4.4.2.2 d/q Bolsa Família	166.312	166.312	169.500	-3.188	0%	2%
5. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL - ACIMA DA LINHA (3 - 4)	-230.535	-69.755	2.841	-72.596		
% PIB	-2,1%	-0,6%	0,0%			

Fonte: Banco Central e Banco Safrá

Em resumo, o significativo déficit do governo central em 2023, além de refletir a regularização fiscal estabelecida na PEC da Transição, incorpora o pagamento antecipado dos precatórios diferidos pelas ECs 13 e 114 de 2021 e a compensação aos estados e municípios decidida pelo STF decorrente da redução do ICMS sobre certos produtos imposta em 2022. O aumento das transferências às famílias consagrada na PEC da Transição continuará impactando o orçamento de 2024, já que é uma despesa permanente, mas o pagamento de precatórios e a compensação aos Estados e Municípios não devem ser repetidas. As preocupações para 2024 se concentram no aumento projetado para o gasto previdenciário, bem acima daquele previsto pelo Governo, e na efetividade parcial das medidas de aumento de arrecadação já aprovadas ou em discussão, inclusive relativas à desoneração da contribuição patronal para o INSS em certos segmentos da economia. Além disso, há o risco que novas expansões com o gasto com o funcionalismo federal impliquem em um déficit primário em 2024 pior que o 0,6% do PIB que projetamos atualmente.

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

(M/M%)

(A/A%)

	ANTERIOR	SAFRA
(M/M%)	0,0	0,8
(A/A%)	2,2	0,5

Na segunda-feira, o Banco Central divulgará o Índice de Atividade Econômica de dezembro. O IBC-Br deve crescer 0,8% na variação mensal com ajuste sazonal no mês de dezembro. Apesar do mal resultado varejo no mês, os bons resultados da indústria e do setor de serviços devem impulsionar o crescimento da economia como um todo em dezembro.

BRASIL**Arrecadação Federal**

R\$ bilhões

	ANTERIOR	SAFRA
R\$ bilhões	231,3	284,5

A arrecadação federal de janeiro deve apresentar números bastante positivos. A estimativa de R\$ 284,5 bi deve apresentar crescimento real de 8,3% na comparação anual, sendo esta a maior variação desde junho de 2022 (18%). O desempenho positivo deverá ser observado em praticamente todos os tributos, reflexo principalmente dos efeitos das medidas legislativas de aumento de receitas implementados ao longo do ano passado. Para o ano, projetamos arrecadação total de R\$ 2.570 bilhões (7,0% a/a real).

Safr Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 16 de fevereiro de 2024

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 18 A 24 DE FEVEREIRO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
SEGUNDA-FEIRA, 19								
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	dez/23	M/M %	0,01	0,75	0,80	●
				A/A %	2,19	0,50	0,50	●
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 1 ano	fev/24	%	3,45	3,45	---	●
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 5 anos	fev/24	%	4,2	4,1	---	●
EUA	---	Feriado: President's Day	---	---	---	---	---	---
TERÇA-FEIRA, 20								
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	16/fev	---	---	---	---	●
QUARTA-FEIRA, 21								
Z. do Euro	12:00	Confiança do consumidor - Preliminar	fev/24	pontos	-16,1	-15,8	---	●
EUA	16:00	Ata FOMC	31/jan	---	---	---	---	●
Japão	21:30	PMI: Índice composto - Preliminar	fev/24	pontos	51,5	---	---	●
QUINTA-FEIRA, 22								
Z. do Euro	06:00	PMI: Índice composto - Preliminar	fev/24	pontos	47,9	48,5	---	●
Z. do Euro	07:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Preliminar	fev/24	A/A %	2,8	2,8	---	●
Z. do Euro	07:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia) - Preliminar	fev/24	A/A %	3,3	3,3	---	●
EUA	12:00	Vendas de residências existentes	jan/24	M/M %	-1,0	5,0	---	●
SEXTA-FEIRA, 23								
Alemanha	04:00	Produto interno bruto (PIB) - Final	4T23	T/T %	-0,3	-0,3	---	●
Alemanha	06:00	IFO: Confiança empresarial	fev/24	pontos	85,2	85,8	---	●
NA SEMANA								
Brasil	---	Caged: Formação líquida de empregos formais	jan/24	mil vagas	-430,2	99,1	---	●
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	jan/24	R\$ bilhões	231,2	277,0	284,5	●

SAFRA INDICADORES

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
I - ATIVIDADE ECONÔMICA								
Varição Real do PIB	1,3%	1,8%	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	3,0%	2,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	9.012	10.080	10.880	11.654
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.180	2.403
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	12,6%	12,2%	11,8%	13,8%	14,0%	9,6%	7,8%	8,0%
II - SETOR EXTERNO **								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	57	43	27	32	36	44	81	74
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	344	349
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	264	275
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-25	-55	-68	-28	-46	-48	-29	-33
Conta Corrente (% do PIB)	-1,2%	-2,9%	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-1,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	69	78	69	38	46	91	62	49
IDP (% do PIB)	3,3%	4,1%	3,7%	2,6%	2,8%	4,7%	2,8%	2,6%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,86	4,80
Variação Cambial	1,5%	17,1%	4,0%	28,9%	7,4%	-6,5%	-6,1%	-2,0%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Média do período	3,19	3,65	3,95	5,16	5,40	5,16	4,99	4,85
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,3%	-3,2%
III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	65	126	-249	-66
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-2,3%	-0,6%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-8,9%	-6,6%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	74,3%	76,0%
IV - INFLAÇÃO								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,5%
IGP-M	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-3,2%	2,0%
Deflator implícito do PIB	3,7%	4,5%	4,2%	6,5%	11,4%	9,5%	4,8%	4,5%
V - JUROS								
Taxa Selic - Meta (Final de Período)	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	8,75%
Taxa Selic - Média do Período	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	13,25%	9,79%
VI - ECONOMIA INTERNACIONAL								
EUA - Varição Real do PIB	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	2,5%	1,7%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds) ***	1,4%	2,4%	1,6%	0,1%	0,1%	4,4%	5,4%	4,6%

* Informações em vinho indicam projeções do Banco Safr

** Ótica do Balanço de Pagamentos (BCB)

*** Média do intervalo do objetivo do Fed funds.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 16 de fevereiro de 2024

ANÁLISE MACROECONÔMICA

EDUARDO YUKI
eduardo.yuki@safra.com.br

ANDRESSA LOPES
andressa.lopes@safra.com.br

FABIO KLEIN
fabio.klein@safra.com.br

GIOVANNI PAZ
giovanni.paz@safra.com.br

LÍVIO MAYA
livio.maya@safra.com.br

LUCAS YUKI
lucas.yuki@safra.com.br

MAILLIW SERAFIM
mailliw.serafim@safra.com.br

MATHEUS MAÇON
matheus.macon@safra.com.br

MATHEUS ROSIGNOLI
matheus.rosignoli@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 NESTE RELATÓRIO E TAIS ENDEREÇOS E HYPERLINKS SÃO FORNECIDOS APENAS PARA SUA INFORMAÇÃO. O CONTEÚDO DESSSES 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.