

SUMÁRIO EXECUTIVO

ESTADOS UNIDOS

ALGUNS FATORES MODERANDO O CONSUMO E A INFLAÇÃO

As possibilidades de expansão do consumo em 2024 devem esbarrar na taxa de crescimento da renda disponível, que está cada vez mais moderada. A preços constantes, a renda disponível ficou estagnada em janeiro, refletindo também a moderação da compensação pelo trabalho, que subiu apenas 0,1% no mês. A possibilidade de expandir o gasto acima do crescimento da renda pela redução da taxa de poupança se tornará mais difícil em 2024, na medida em que o excesso de poupança acumulada durante a pandemia se esgota. Com isso a taxa de poupança deverá subir, também estimulada pelos juros altos, pela contenção do crédito decorrente de certa fragilização dos bancos menores e incipiente aumento da inadimplência das pessoas na esteira de um mercado de trabalho menos dinâmico. O esfriamento da demanda deve manter a inflação em xeque e facilitar o relaxamento monetário até a metade do ano.

FISCAL

O PRIMEIRO MÊS DO NOVO ARCABOUÇO FISCAL

Janeiro foi o mês de estreia da execução orçamentária sob a égide do novo arcabouço fiscal (LC 200/23). O desempenho fiscal razoável refletiu principalmente o resultado de medidas de recuperação de receitas adotadas no ano passado, algumas com efeito transitório. Do lado do gasto, o forte crescimento real de diversas despesas obrigatórias e discricionárias acende um sinal de alerta para os próximos meses.

BOX 1. ESTÁVEL NO QUARTO TRIMESTRE, PIB CRESCE 2,9% EM 2023

INFLAÇÃO

O SERVIÇO DE DESINFLACIONAR A ECONOMIA

O IPCA-15 variou menos que o esperado pelo mercado em fevereiro, com dinâmica benigna em alimentos, mas uma nova surpresa altista na inflação de serviços. A recorrente aceleração de preços de serviços acende um sinal de alerta para a política monetária, mas não altera as perspectivas de corte de juros no curto prazo.

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



CALENDÁRIO ECONÔMICO



SAFRA INDICADORES

Leia mais sobre
Economia e Finanças em

O ESPECIALISTA

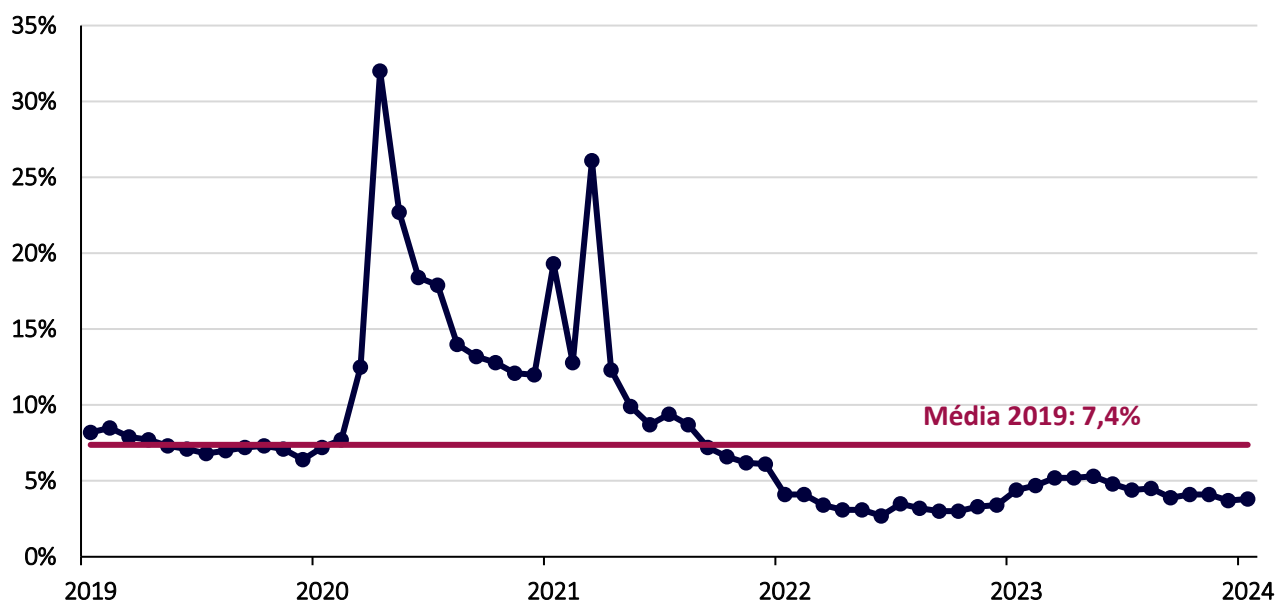
ESTADOS UNIDOS – ALGUNS FATORES MODERANDO O CONSUMO E A INFLAÇÃO

A renda pessoal disponível a preços constantes ficou parada no mês de janeiro, refletindo a estagnação da renda do trabalho. A compensação pelo trabalho, que inclui salários, comissões, bonificações e auxílios, é o principal componente da renda disponível. Essa compensação, que representa o custo total da mão de obra, cresceu apenas 0,1% no mês. Assim, incluindo um pequeno aumento da taxa de poupança, o consumo pessoal, descontando a inflação, caiu 0,1% em relação ao nível de dezembro. O começo do ano sugere que a exuberância do consumo observada em 2023 não se manterá nos próximos trimestres.

O crescimento de 3,2% do consumo em 2023 se deu por razões temporárias. Ele ocorreu apesar da taxa de juros relativamente alta (acima de 2% reais), em parte pelo nível baixo da taxa de poupança das famílias. A poupança cresceu muito durante a pandemia, com as transferências de renda feitas pelo governo e as restrições ao consumo de serviços usufruídos de maneira presencial, como viagens e refeições fora de casa. Esse excesso chegou a US\$ 2,5 trilhões, e vem sendo gasto gradualmente, resultando em uma taxa de poupança abaixo da média histórica e permitindo um crescimento mais robusto do consumo.

Gráfico 1. Taxa de Poupança Pessoal

(Porcentagem da renda disponível)



Fonte: BEA e Banco Safr

Há diversos fatores apontando para um consumo mais fraco em 2024, a começar pelo provável aumento da taxa de poupança das famílias. No ritmo atual de gastos, o excesso de poupança deve acabar pelo meado de 2024, o que já começa a induzir as famílias a conterem suas despesas. O aumento da taxa de poupança ainda deve ser estimulado pela sua maior remuneração, na esteira do aumento de juros pelo Fed. A isso ainda se soma a estagnação do crédito às famílias, com expansão do cartão de crédito e queda de outras formas de financiamento, em geral mais baratas (Gráfico 2). As famílias também estão sentindo o fim de alguns programas de alívio implementados durante a covid, inclusive a suspensão do pagamento das dívidas universitárias, que alcança mais de 20 milhões de famílias.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 01 de março de 2024

Gráfico 2. Saldo de Empréstimos Bancários para Consumidor

(preços constantes, variação trimestral anualizada)

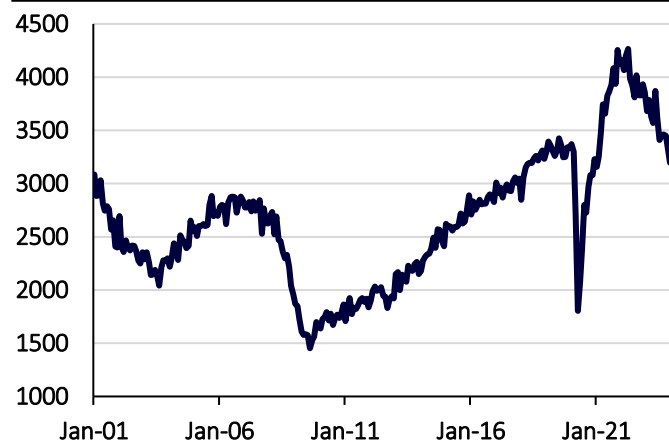


Fonte: Fed e Banco Safrá

A desaceleração da criação de emprego também contribuirá para arrefecer o consumo. Poucos setores continuam contratando com força, e os pedidos de demissão pelos trabalhadores tem se tornado menos frequentes, o que indica moderação do mercado de trabalho, inclusive dos ganhos salariais à frente (Gráfico 3). A menor disponibilidade de renda e de poupança acumulada já se traduz no aumento dos atrasos nos pagamentos de dívidas, que devem elevar a taxa de inadimplência das famílias no futuro próximo. Essa dinâmica, junto com as perdas sofridas pelos bancos devidas ao impacto do aumento dos juros sobre o valor dos ativos bancários com taxas pré-fixadas, tem restringido a concessão de crédito, fechando outro caminho para sustentar o consumo. Ainda há setores compensando os atrasos trazidos pela covid, notadamente o setor da saúde, onde ocorre retomada de procedimentos eletivos, postergados pela sobrecarga do setor em 2020-21. Mas a recuperação do consumo nesse setor, que alcançou mais de 5% em 2023, também deve começar a moderar – em janeiro, seu crescimento reduziu para 0,3%, o que pode ser um início de arrefecimento. Uma desaceleração ainda mais forte é esperada para o setor de bens e veículos de recreação, cujo crescimento de 7,4% em 2023 não deve se repetir.

Gráfico 3. Pedidos de Demissão

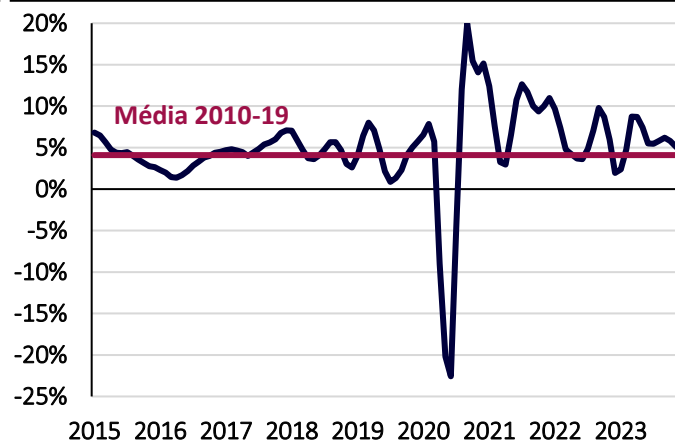
(milhares de pedidos)



Fonte: BLS e Banco Safrá.

Gráfico 4. Compensação Nominal do Trabalho

(variação trimestral com ajuste sazonal e anualizada)



Fonte: BEA e Banco Safrá.

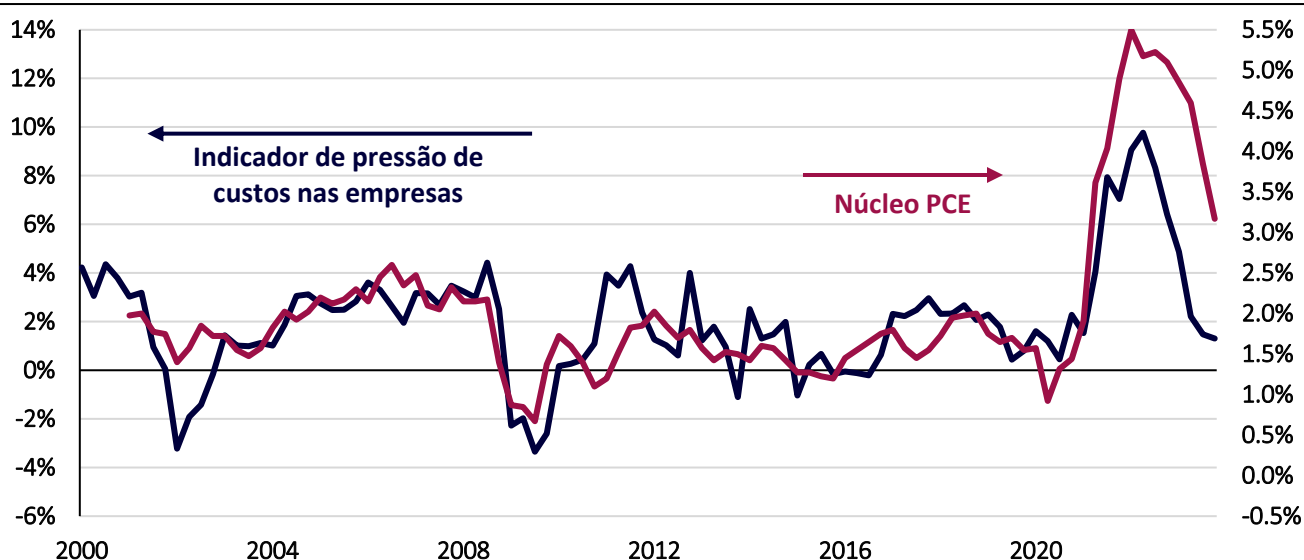
Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 01 de março de 2024

A moderação salarial e dos preços dos insumos, inclusive importados, tem se traduzido em pouca pressão nos custos das empresas, diminuindo a necessidade de seu repasse para os preços aos consumidores. Essa moderação de custos é oportuna, já que o Livro Bege do Fed tem apontado maior sensibilidade dos consumidores a aumentos de preços, o que tem ajudado na desinflação dos últimos trimestres. A tendência de redução da inflação e da demanda deverão dar confiança para o Fed iniciar o ciclo de corte de juros na primeira metade de 2024.

Gráfico 5. Inflação Americana

(Variação interanual)



Fonte: BEA e Banco Safr

FISCAL – O PRIMEIRO MÊS DO NOVO ARCABOUÇO FISCAL

O resultado primário do governo central foi fortemente influenciado pelo bom desempenho das receitas.

O superávit primário de R\$ 79,3 bilhões do Governo Central ficou um pouco abaixo dos R\$ 82,5 bilhões do mesmo mês do ano passado (a preços de jan/24), mas em linha com a mediana de mercado de R\$ 80 bi (Tabela 1). Excluindo o pagamento de R\$ 6,6 bilhões (em termos reais) de dividendos e juros sobre o capital próprio da Petrobras, sem contrapartida em janeiro de 2024, o resultado do ano passado teria sido de R\$ 75,9 bi, inferior ao deste ano. Feito esse ajuste, a receita líquida teria crescido, em termos reais, 6,0% (o dobro do crescimento observado de 3,0%) e em linha com o crescimento real de 7,0% nas receitas administradas e previdenciária, sugerindo um bom desempenho da arrecadação como um todo.

Medidas legislativas ajudaram as receitas de janeiro. As receitas administradas (crescimento real de 6,9%) e previdenciária (7,1%) cresceram R\$ 16,4 bilhões em comparação ao ano passado. De acordo com relatório de janeiro da Receita Federal, somente as mudanças na tributação de fundos exclusivos e combustíveis geraram ganhos de R\$ 5,8 bi. Os principais destaques da arrecadação em relação a janeiro de 2023 foram: i) aumento de R\$ 6,5 bi na Cofins, devido principalmente à reoneração de combustíveis e ao bom desempenho do setor financeiro; ii) aumento de R\$ 3,8 bi no Imposto sobre a Renda Retido na Fonte, principalmente o IRRF – Rendimentos do Capital (R\$ 2,3 bilhões), resultado das mudanças de tributação de fundos de investimento exclusivos; iii) aumento de R\$ 2,6 bilhões da CSLL, também refletindo boa arrecadação do setor financeiro; e iv) redução no recebimento de dividendos da Petrobrás no valor de R\$ 6,6 bilhões.

As despesas cresceram mais que as receitas. O crescimento real da despesa total foi de 6,8% ano contra ano. Esse ritmo está acima do crescimento real autorizado pela regra geral do arcabouço fiscal, que seria de 1,7%. Esse limite é dado por 70% do crescimento real das receitas recorrentes observadas em 12 meses até junho do ano anterior, o qual foi de 2,4%. O ritmo de crescimento das despesas em janeiro também está acima do limite máximo de 2,5%, que poderá ser aplicado considerando a exceção prevista pelo art.14º da LC 200/23¹, que permite usar-se da eventual diferença positiva entre a previsão das receitas de 2024 (a constar no 2º relatório bimestral) contra a receita acumulada nos doze meses até dezembro de 2023 (ao invés dos 12 meses até junho), em função da distorção criada pelo corte de tributos feito logo antes da eleição de 2022 e que culminaram em perdas de receitas a partir de então e ao longo do primeiro semestre de 2023.

¹ Art. 14. No exercício financeiro de 2024, o limite do Poder Executivo poderá ser ampliado por crédito suplementar, após a segunda avaliação bimestral de receitas e despesas primárias (n.a. a ocorrer em meados de 20 de maio), em montante decorrente da aplicação de índice equivalente à diferença entre 70% do crescimento real da receita para 2024 estimado nessa avaliação em comparação com a receita arrecadada em 2023 e o índice calculado para fins do crescimento real do limite da despesa primária do Poder Executivo estabelecido na lei orçamentária anual para 2024, calculados nos termos do inciso I do § 1º do art. 3º, respeitado o limite superior (n.a. 2,5%) de que trata o § 1º do art. 5º desta Lei Complementar (...).

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 01 de março de 2024

Tabela 1. Resultado Primário do Governo Central
 (R\$ Milhões, valores a preços de Jan/2024)

Discriminação	jan/23	jan/24	24 x 23 (R\$)	24 x 23 (%)
1. RECEITA TOTAL ^{1/}	269.040	279.052	10.013	3,7%
1.1 - Receita Administrada pela RFB	185.798	198.693	12.895	6,9%
1.1.01 Imposto sobre a Importação	5.135	5.490	356	6,9%
1.1.02 IPI	5.098	5.138	40	0,8%
1.1.03 Imposto sobre a Renda	103.352	106.058	2.706	2,6%
1.1.04 IOF	5.644	5.168	-476	-8,4%
1.1.05 Cofins	25.481	31.976	6.495	25,5%
1.1.06 PIS/Pasep	8.655	9.416	761	8,8%
1.1.07 CSLL	28.924	31.495	2.571	8,9%
1.1.08 CPMF	0	0	0	--
1.1.09 CIDE - Combustíveis	2	244	242	13114,5%
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	3.508	3.708	200	5,7%
1.2 - Incentivos Fiscais	0	0	0	--
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	48.309	51.747	3.438	7,1%
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	34.933	28.613	-6.320	-18,1%
1.4.1 Concessões e Permissões	754	707	-47	-6,2%
1.4.2 Dividendos e Participações	6.592	0	-6.592	-100,0%
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	1.289	1.584	296	22,9%
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	17.566	16.832	-734	-4,2%
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	2.108	1.687	-421	-20,0%
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	2.471	2.594	123	5,0%
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	0	0	0	--
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	4.152	5.208	1.056	25,4%
2. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA ^{2/}	38.304	41.378	3.074	8,0%
3. RECEITA LÍQUIDA (1-2)	230.735	237.674	6.939	3,0%
4. DESPESA TOTAL	148.274	158.337	10.063	6,8%
4.1 Benefícios Previdenciários	65.539	68.430	2.892	4,4%
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	29.798	30.927	1.129	3,8%
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	22.614	26.937	4.323	19,1%
4.3.01 Abono e Seguro Desemprego	4.045	4.866	822	20,3%
4.3.02 Anistiados	13	13	0	2,3%
4.3.03 Apoio Fin. EE/MM	241	0	-241	-100,0%
4.3.04 Benefícios de Legislação Especial e Indenizações	58	57	-1	-1,2%
4.3.05 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	7.246	8.415	1.169	16,1%
4.3.06 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	0	0	0	--
4.3.07 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	165	121	-44	-26,6%
4.3.08 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0	0	0	--
4.3.09 Fabricação de Cédulas e Moedas	15	13	-2	-13,8%
4.3.10 FUNDEB (Complem. União)	7.094	8.622	1.528	21,5%
4.3.11 Fundo Constitucional DF (Custeio e Capital)	145	272	127	87,5%
4.3.12 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	996	1.002	6	0,6%
4.3.13 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e LC nº 176 de 2020	347	332	-15	-4,3%
4.3.14 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	226	251	25	11,2%
4.3.15 Subsídios, Subvenções e Proagro	1.713	2.630	916	53,5%
4.3.16 Transferências ANA	0	0	0	-100,0%
4.3.17 Transferências Multas ANEEL	131	173	42	32,5%
4.3.18 Impacto Primário do FIES	179	170	-9	-4,8%
4.3.19 Financiamento de Campanha Eleitoral	0	0	0	--
4.3.20 Demais Despesas Obrigatórias	0	0	0	--
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	30.323	32.043	1.720	5,7%
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	25.024	25.739	715	2,9%
4.4.2 Despesas Discricionárias	5.299	6.304	1.004	18,9%
5. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL - ACIMA DA LINHA (3 - 4)	82.462	79.337	-3.125	-3,8%

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safrá

A evolução dos gastos obrigatórios merece ser monitorada. O crescimento real de muitos gastos obrigatórios no primeiro mês do ano deu-se em ritmo bem superior àquele autorizado pelo novo arcabouço para o ano todo. Os pagamentos de benefícios previdenciários subiram 4,4% em relação a janeiro de 2023, enquanto os de benefícios de prestação continuada LOAS/RMV subiram 16%. Juntas, essas despesas acrescentaram R\$ 4,1 bi em gastos reais ante jan/23, com crescimento médio ponderado de 7,8%. Tal alta foi reflexo do aumento no número de beneficiários, descomprimido esse ano, e da política de valorização do salário-mínimo, o qual subiu 3,0% acima da inflação por conta da sua indexação ao crescimento do PIB dois anos antes. O crescimento do salário-mínimo acima da inflação será fonte de pressão sobre o orçamento nesse e nos próximos anos.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 01 de março de 2024

Fundeb deve apresentar crescimento real acima da regra geral até 2026. Ainda dentro de gastos sociais obrigatórios, destaca-se o crescimento de R\$ 1,5 bilhão na complementação da União ao FUNDEB, relacionado em parte ao aumento escalonado do percentual de complementação da União sobre a base de arrecadação do fundo (previsto na EC nº 108/2020), que subiu de 17% para 19% este ano. Essa complementação continuará a subir até 2026, quando atingirá 23%, o que implicará em acréscimos anuais reais da ordem de R\$ 6 a R\$ 7 bi nesta, de acordo com nossas estimativas. Além disso, o esforço arrecadatário geral deve favorecer as despesas com o Fundo, que são vinculadas às receitas.

Outro gasto obrigatório com crescimento acima da margem anual do arcabouço foi aquele com pessoal, cujo crescimento real foi de 3,8%. A LOA prevê que o gasto com pessoal cresça 4,0% em termos reais frente à 2023, ou 8,0%, se descontarmos os pagamentos de precatórios antecipados em dezembro, que inflaram a base de 2023. Alcançar esse crescimento não exige aumentos de salários em 2024, já que parte dele reflete os aumentos de salários autorizados no meado do ano passado, que agora impactam o ano cheio. Além de reajustes passados, a LOA destaca, sem muitos detalhes, outros fatores que explicariam a alta de despesa prevista para o ano, como concursos e incorporação de servidores de ex-territórios. Ao levantarmos nos volumes III a V da LOA o total de despesas “extras” de pessoal (nas linhas “Reserva de Contingência Fiscal - Primária - Recursos para atendimento do art. 169, § 1º, inciso II da Constituição”), chegamos num total de aproximadamente R\$ 10 bilhões, sendo aproximadamente R\$ 1 bi para Educação, R\$ 6,6 bi para o Executivo (ex-Educação) e outros R\$ 3 bi para demais poderes. Assim, haveria, em tese, um espaço de R\$ 10 bilhões para o governo alocar de forma livre, inclusive com reajustes. O uso dessa margem extrapolaria nossas projeções de despesa com pessoal, que está R\$ 11 bilhões abaixo daquela na LOA, podendo resultar em um déficit primário para o governo central em 2024 de 0,7%, em contraste com nossa previsão de déficit de 0,6% do PIB.

Os gastos discricionários com saúde também estão em alta. As despesas do Poder Executivo sujeitas à programação financeira subiram R\$ 1,7 bi, com aumento de R\$ 1,0 bilhão ou 19% de variação real nas despesas discricionárias, destacando-se ações na função Saúde (R\$ 1,1 bi), que subiram 123%. Por regra, o aumento dos limites para a saúde é indexado à receita, que acaba por neutralizar parte do ganho fiscal obtido com o aumento da arrecadação. Essa pressão estrutural poderá forçar a contingenciamentos orçamentários indesejados e/ou inviáveis. O fim da vinculação dos gastos com saúde à receita e sua sujeição ao critério global do arcabouço poderia resultar em economia de R\$ 12 bi anuais no curto prazo e até R\$ 24 bi no longo prazo, quando se incorporam os fatores exponenciais ao cálculo ao longo do tempo.

Em resumo, o primeiro mês do primeiro ano do novo arcabouço fiscal foi marcado por um desempenho razoável, mas concentrado em receitas, aí incluindo o resultado de medidas extras de arrecadação cujos ganhos são em parte não recorrentes. Do lado do gasto, ainda que seja prematuro extrapolar o desempenho de apenas um mês para o restante do ano, o forte crescimento real de diversas despesas obrigatórias e discricionárias em ritmo superior ao preconizado pela nova regra fiscal acende um sinal de alerta, afastando as projeções da meta zero para o primário anunciada pelo governo e consagrada na LOA 2024. Nossa projeção de déficit primário de R\$ 70 bilhões (-0,6% do PIB) não considera reajustes salariais para a função pública em 2024, mas prevê contingenciamento da ordem de R\$ 25,5 bilhões, implicando no crescimento real das despesas de 3,6%, descontados os precatórios pagos em dezembro.

BOX 1. ESTÁVEL NO QUARTO TRIMESTRE, PIB CRESCE 2,9% EM 2023

O PIB real brasileiro ficou estável no quarto trimestre de 2023 em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal. O resultado foi ligeiramente abaixo das expectativas em torno de 0,1%. Com este resultado, o PIB cresceu 2,9% no ano passado.

Na ótica da oferta, o setor agropecuário retraiu 5,3% no último trimestre do ano passado, ainda assim acumulando um desempenho exuberante de 15,1% em 2023. A surpresa positiva ficou por conta da indústria, que cresceu 1,3% no trimestre, com destaque para os setores extrativo mineral e construção civil. Na ótica da demanda, o consumo das famílias caiu 0,2% no trimestre, apesar da expansão das vendas no varejo e dos serviços prestados às famílias no mesmo período, de acordo com as pesquisas PMC e PMS. O investimento mostrou reação no último trimestre expandindo 0,9%. A recuperação do investimento é fundamental para a expansão da capacidade de produção da economia brasileira e recomposição da razão capital trabalho que caiu no país nos últimos anos.

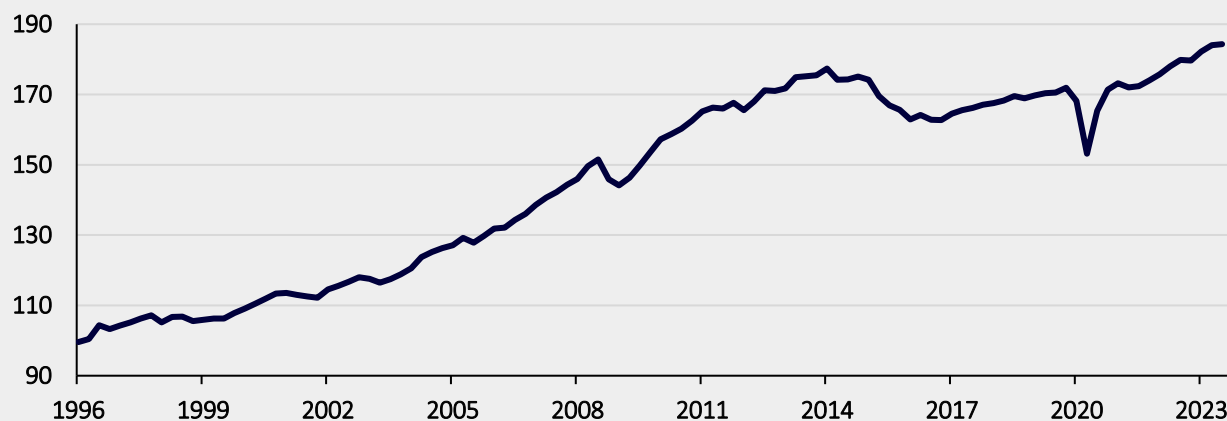
Apesar do resultado ligeiramente abaixo do esperado, a abertura do PIB dá sinais positivos para 2024. O consumo deve voltar a expandir ao longo desse ano na esteira da dinâmica positiva do mercado de trabalho e da redução da taxa de juros. A redução do custo de capital contribui para o aumento dos investimentos pelas empresas, que já esboçou reação no último trimestre do ano passado. Dessa forma, a composição da demanda agregada contribui para um cenário da expansão da atividade concomitante ao processo desinflacionário.

Tabela Box 1. PIB Brasil: Componentes

PIB	Variação Interanual (%)		Variação Trimestral (%)		Variação Anual (%)
	3T23	4T23	3T23	4T23	
Componentes					2023
Agropecuária Total	8.8	0.0	-5.6	-5.3	15.1
Indústria total	1.0	2.9	0.6	1.3	1.6
Extrativa mineral	7.2	10.8	0.7	4.7	8.7
Transformação	-1.5	-0.5	0.0	-0.2	-1.3
Construção civil	-4.5	0.9	-3.7	4.2	-0.5
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	7.3	8.7	3.3	2.8	6.5
Serviços total	1.8	1.9	0.3	0.3	2.4
Comércio	0.7	-0.1	-0.1	-0.8	0.6
Transporte, armazenagem e correio	1.6	0.0	-1.0	-0.6	2.6
Serviços de informação	1.6	-0.3	0.9	-0.1	2.6
Intermediação financeira, seguros, previdência complementar e serviços relativos	7.0	5.6	1.3	0.7	6.6
Outros serviços	1.1	2.4	0.5	1.2	2.8
Atividades imobiliárias e aluguel	3.6	2.7	1.4	0.1	3.0
Administração, saúde e educação públicas	0.4	1.7	0.5	0.1	1.1
Valor adicionado a preços básicos	2.1	2.3	0.1	-0.1	3.0
Impostos líquidos sobre produtos	1.2	0.7	-	-	2.1
PIB a preços de mercado	2.0	2.1	0.0	0.0	2.9
Consumo das Famílias	3.3	2.3	0.9	-0.2	3.1
Consumo da administração pública	0.8	3.0	0.6	0.9	1.7
Formação Bruta da Capital Fixo	-6.8	-4.4	-2.2	0.9	-3.0
Exportação	10.0	7.3	2.8	0.1	9.1
Importação	-6.1	-0.9	-2.1	0.9	-1.2

Fonte: IBGE e Banco Safrá

Gráfico Box 1. Brasil: PIB real (índice com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safrá

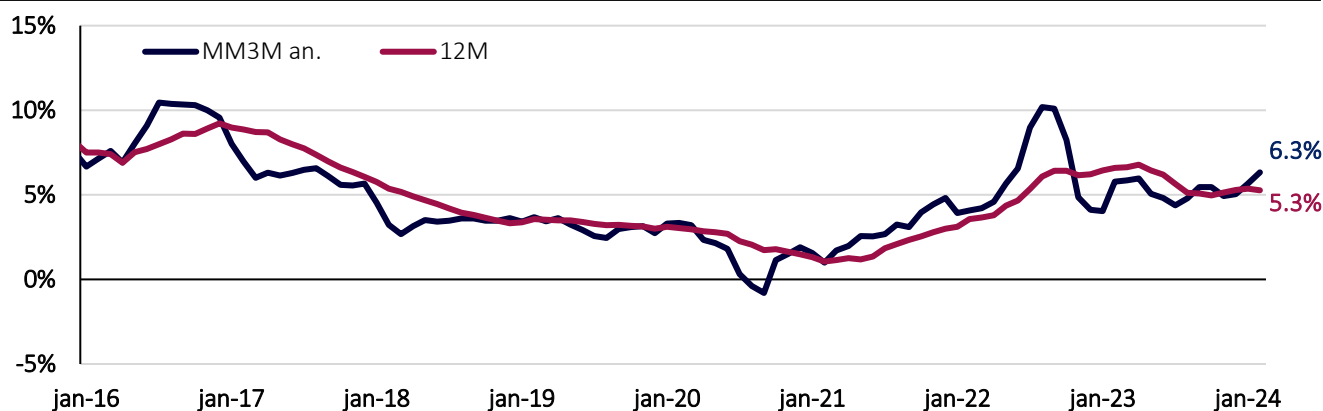
INFLAÇÃO – O SERVIÇO DE DESINFLACIONAR A ECONOMIA

Em fevereiro, o IPCA-15 marcou alta de 0,78% na comparação mensal. O resultado coincidiu com a nossa projeção, mas ficou um pouco abaixo da mediana do mercado, de 0,83%. No acumulado em 12 meses, a inflação ficou praticamente de lado, ao passar de 4,47% em janeiro para os atuais 4,49%.

Os serviços voltaram a surpreender para cima. O IPCA-15 capturou reajustes de comunicação, como os dos preços de combo de telefonia, internet e tv por assinatura. Além disso, houve aceleração de alimentação fora do domicílio e de serviços intensivos em trabalho. Assim, alguns núcleos voltaram a apresentar tendência de alta na margem, com variações em média móvel superando o teto da meta de inflação.

Gráfico 6. Inflação: Serviços Intensivos em Trabalho

(%)



Fonte: IBGE e Banco Safr

Por outro lado, a inflação de alimentos veio abaixo do projetado. Após dois meses de inflação pressionada, os alimentos arrefeceram de forma mais intensa nesta leitura. Destaque para a desaceleração dos produtos in natura e a deflação de carnes. As divulgações mais recentes da inflação ao produtor, assim como as curvas futuras de commodities agrícolas sugerem que a inflação de alimentos pode ter bom comportamento ao longo deste ano, em especial por conta da provável dissipação do evento climático *El Niño* nas próximas semanas.

Outro destaque é a alta de educação. Por questões metodológicas, os efeitos da elevação do preço dos cursos regulares se concentram no segundo mês do ano – o IPCA registra variação igual à observada no IPCA-15 de fevereiro. Assim, as mensalidades de pré-escola, ensino fundamental e médio tiveram incremento de mais de 8%, enquanto o ensino superior e a pós-graduação mostraram altas mais tímidas, próximas a 3%. No geral, a variação deste subgrupo de cursos ficou alinhada com a nossa expectativa, ao subir 6,13% no mês.

Olhando à frente, a inflação de fevereiro deve ser alta, em parte pelos já comentados reajustes de educação. Além disso, os combustíveis impactarão o IPCA de fevereiro por conta do aumento de impostos estaduais ocorrido no começo do mês.

Em termos de política monetária, as repetidas surpresas na inflação de serviços acendem um sinal de alerta, mas não alteram as perspectivas de corte de juros no curto prazo, isto é, até junho. Como argumentado nos discursos dos membros do Copom, o segundo estágio da desinflação tende a ser mais lento, exigindo cautela e paciência na condução da inflação para a meta.

DESTAQUES DA SEMANA**BRASIL****PIM: Pesquisa Mensal da Indústria**

	ANTERIOR	SAFRA
(M/M%)	1,1	-1,8
(A/A%)	1,0	3,4

Na próxima quarta-feira o IBGE divulga os dados da produção industrial de janeiro. Após um bom desempenho nos últimos meses, a indústria deve apresentar queda de 1,8% na variação mensal com ajuste sazonal. Porém, na comparação interanual o setor deve crescer 3,4%.

BRASIL**Dados Fiscais**

	ANTERIOR	SAFRA
Resultado Primário do Setor Público (R\$ bi)	-129,6	99,3
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	60,9	60,6

Na quinta-feira, o Banco Central deve divulgar as estatísticas fiscais consolidadas de janeiro. Considerando o resultado primário positivo do Governo Central, já divulgado pelo Tesouro, de R\$ 79,3 bilhões e estimativa de superávit de R\$ 20 bilhões para o conjunto de estados, municípios e estatais, prevemos superávit primário de R\$ 99,3 bilhões para o setor público consolidado, valor próximo ao observado em jan/2023 (R\$ 99 bilhões). Tal resultado, em conjunto com outros fatores, deve levar à pequena redução da dívida líquida de 60,8% do PIB em dezembro para 60,6% do PIB em janeiro.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 01 de março de 2024

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 03 A 09 DE MARÇO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
SEGUNDA-FEIRA, 04								
Brasil	05:00	FIPE: IPC mensal	fev/24	M/M %	0,46	---	---	🕒
Japão	20:50	Tóquio CPI	fev/24	A/A%	1,8	2,5	---	🕒
Japão	21:30	PMI: Índice Composto - Final	fev/24	pontos	50,3	---	---	🕒
China	22:45	Caixin: PMI Índice composto	fev/24	pontos	52,5	---	---	🕒
Brasil	---	Fenabreve: Vendas de Veículos	fev/24	mil unidades	161,6	---	---	🕒
TERÇA-FEIRA, 05								
Z. do Euro	06:00	PMI: Índice Composto - Final	fev/24	pontos	48,9	48,9	---	🕒
Z. do Euro	07:00	Índice de preços ao produtor (PPI)	jan/24	A/A %	-10,6	-8,0	---	🕒
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	01/mar	---	---	---	---	🕒
EUA	12:00	ISM: Índice de atividade de serviços	fev/24	pontos	53,4	53,0	---	🕒
EUA	12:00	Encomendas industriais	jan/24	M/M %	0,2	-2,2	---	🕒
QUARTA-FEIRA, 06								
Z. do Euro	07:00	Vendas no varejo	jan/24	M/M %	-1,1	0,2	---	🕒
Brasil	08:30	BCB: Conta corrente	jan/24	US\$ bilhões	-5,8	-5,4	---	🕒
Brasil	08:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	jan/24	US\$ bilhões	-0,4	5,1	---	🕒
Brasil	09:00	IBGE: Produção industrial	jan/24	M/M %	1,1	---	-1,8	🕒
				A/A %	1,0	---	3,4	🕒
EUA	10:15	ADP: Variação dos postos de trabalho	fev/24	milhares	107,0	150,0	---	🕒
EUA	12:00	Discurso Jerome Powell na Câmara	---	---	---	---	---	🕒
EUA	12:00	JOLTS: Abertura de postos de trabalho	jan/24	milhares	9026,0	---	---	🕒
Brasil	15:00	MDIC: Balança comercial mensal	fev/24	US\$ bilhões	6,5	---	---	🕒
EUA	16:00	FED: Livro Beige	---	---	---	---	---	🕒
China	---	Balança comercial	fev/24	US\$ bilhões	---	110,3	---	🕒
QUINTA-FEIRA, 07								
Alemanha	04:00	Encomendas industriais	jan/24	M/M %	8,9	-6,5	---	🕒
Brasil	08:00	FGV: IGP-DI	fev/24	M/M %	-0,27	---	---	🕒
Brasil	08:30	BCB: Resultado primário do setor público	jan/24	R\$ bilhões	-129,6	98,0	99,3	🕒
Brasil	08:30	BCB: Dívida líquida do setor público	jan/24	% do PIB	60,9	---	60,6	🕒
Z. do Euro	10:15	ECB: Decisão da taxa de juros	07/mar	%	4,50	4,50	---	🕒
EUA	10:30	Custo da mão de obra - Final	4T23	M/M %	0,5	0,7	---	🕒
EUA	10:30	Produtividade do Trabalho - Final	4T23	M/M %	3,2	3,1	---	🕒
EUA	10:30	Balança comercial	jan/24	US\$ bilhões	-62,2	-61,5	---	🕒
Z. do Euro	10:45	Discurso Christine Lagarde	07/mar	---	---	---	---	🕒
EUA	12:00	Discurso Jerome Powell na Senado	---	---	---	---	---	🕒
SEXTA-FEIRA, 08								
Alemanha	04:00	Produção industrial	jan/24	M/M %	-1,6	0,6	---	🕒
Alemanha	04:00	Índice de preços ao produtor (PPI)	jan/24	M/M %	-1,2	0,1	---	🕒
Z. do Euro	07:00	Produto interno bruto (PIB) - Final	4T23	T/T %	0,0	0,0	---	🕒
Brasil	08:30	BCB: Estoque de crédito	jan/24	M/M %	1,4	---	---	🕒
				R\$ trilhões	5,8	---	---	🕒
EUA	10:30	Rendimento médio por hora trabalhada	fev/24	A/A %	4,5	4,3	---	🕒
EUA	10:30	Taxa de desemprego	fev/24	%	3,7	3,7	---	🕒
EUA	10:30	Variação dos postos de trabalho	fev/24	milhares	353,0	180,0	---	🕒
China	22:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	fev/24	A/A %	-0,8	0,2	---	🕒
China	22:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	fev/24	A/A %	-2,5	-2,6	---	🕒
NA SEMANA								
Brasil	---	Anfavea: Produção de veículos	fev/24	mil unidades	152,6	---	---	🕒

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 01/03/2024)

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 01 de março de 2024

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%	2,9%	2,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	9.012	10.080	10.856	11.628
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.176	2.398
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%	4,7%	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 Safrá

** Ótica do Balanço de Pagamentos (BCB)

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

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 01 de março 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 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.