

SUMÁRIO EXECUTIVO

BRASIL

DADOS DE CRÉDITO DÃO SINAIS POSITIVOS PARA ATIVIDADE NO INÍCIO DE 2024

A política monetária mais flexível, ainda que em terreno restritivo, deverá apoiar o crescimento da economia brasileira em 2024. Apesar das crescentes incertezas sobre 2025, projetamos a Selic em 8,75% até o final do ano corrente. A queda do custo do crédito ajudará a diminuir o comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida, apesar do aumento do endividamento, aumentando, junto com um mercado de trabalho robusto, o espaço para o consumo no orçamento das famílias. As taxas de juros mais amenas e a vitalidade do consumo estimularão as empresas a financiar investimentos que aumentem sua capacidade de produção. A expansão do investimento poderá, no entanto, vir a se ressentir de falta de clareza na política econômica e da maior incerteza fiscal que se delinea para 2025.

BOX1. ÍNDICE SAFRAPAY DE ATIVIDADE

FISCAL

SEM IMPULSO FISCAL EM 2024

O impulso fiscal busca avaliar os efeitos das decisões de contas públicas sobre a atividade econômica. Por diferentes abordagens, estimamos que não haverá impulso fiscal nesse ano, contribuindo para o processo desinflacionário e para a redução da taxa básica de juros.

ESTADOS UNIDOS

A RECENTE EXPANSÃO DA OFERTA E A INFLAÇÃO

A inflação americana caiu em 2023, apesar do vigor do consumo das famílias. A flexibilização da oferta agregada ajudou nesse resultado, inclusive via queda dos preços das importações. O receio de que esse movimento esteja se enfraquecendo e deixando de se contrapor ao dinamismo do preço dos serviços tem sido fonte de preocupação de parte do mercado. A expansão da força de trabalho e da produtividade da economia deve, no entanto, facilitar a realização da aparente intenção do Fed de começar a cortar juros até o próximo trimestre, considerando-se ainda os indicadores de enfraquecimento da demanda doméstica e o impulso fiscal negativo que deve ser observado nos próximos meses.

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**

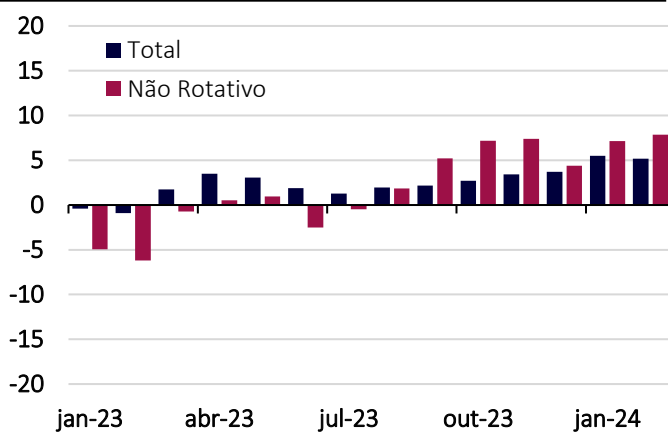
ATIVIDADE – DADOS DE CRÉDITO DÃO SINAIS POSITIVOS PARA ATIVIDADE NO INÍCIO DE 2024

A política monetária mais flexível, ainda que em terreno restritivo, deverá apoiar o crescimento da economia brasileira em 2024. Apesar das crescentes incertezas sobre 2025, projetamos a Selic em 8,75% até o final do ano corrente. A queda do custo do crédito ajudará a diminuir o comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida, apesar do aumento do endividamento, aumentando, junto com um mercado de trabalho robusto, o espaço para o consumo no orçamento das famílias. As taxas de juros mais amenas e a vitalidade do consumo estimularão as empresas a financiar investimentos que aumentem sua capacidade de produção. A expansão do investimento poderá, no entanto, vir a se ressentir de falta de clareza na política econômica e da maior incerteza fiscal que se delinea para 2025.

Os dados de crédito do primeiro bimestre de 2024 corroboram o cenário da queda da Selic ajudar o financiamento da economia que temos desenhado desde meados do ano passado. Considerando os dados relativos a fevereiro, as concessões com recursos livres no acumulado dos últimos três meses cresceram 5,2% no segmento de PF e 4,6% no PJ, com ajuste sazonal. Os sinais positivos não veem só do volume de crédito, a qualidade também tem melhorado, com as linhas de crédito não-rotativo, menos ligadas a situações emergenciais e mais relacionadas com a aquisição de novos bens e investimentos, crescendo nos últimos meses a taxas acima do observado no total das concessões.

Gráfico 1. Crédito PF: Recursos livres

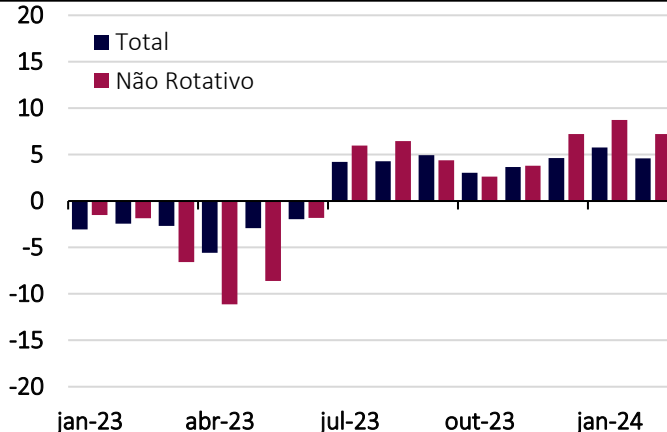
(variação acumulada em 3 meses, com ajuste sazonal, %)



Fonte: BCB e Banco Safr.

Gráfico 2. Crédito PJ: Recursos Livres

(variação acumulada em 3 meses, com ajuste sazonal, %)



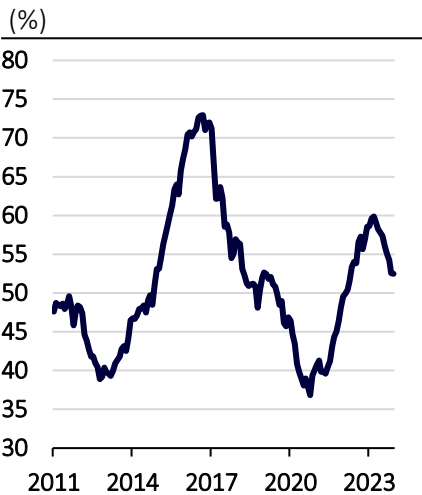
Fonte: BCB e Banco Safr.

Taxas menores têm reduzido a pressão do endividamento das famílias. As taxas de juros com recursos livres no setor da pessoa física caíram mais de 5.4 p.p desde o começo da flexibilização da Selic em agosto passado, enquanto a inadimplência caiu 0,6 p.p, chegando a 5.5 p.p., e o comprometimento de renda das famílias caiu 1,7 p.p., aproximando-se de 25 p.p. em janeiro.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

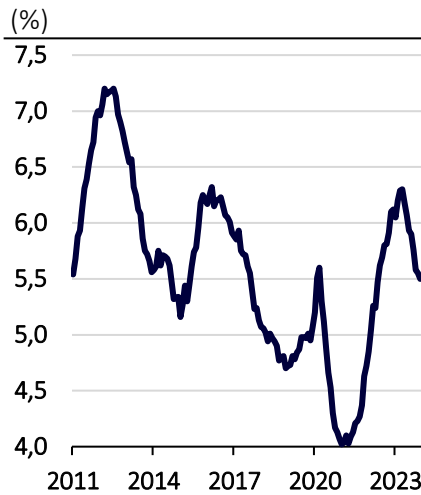
Brasil | 05 de abril de 2024

Gráfico 3. Crédito PF: Taxa de Juros - Recursos Livres



Fonte: BCB e Banco Safr

Gráfico 4. Crédito PF: Taxa de Inadimplência - Recursos Livres



Fonte: BCB e Banco Safr

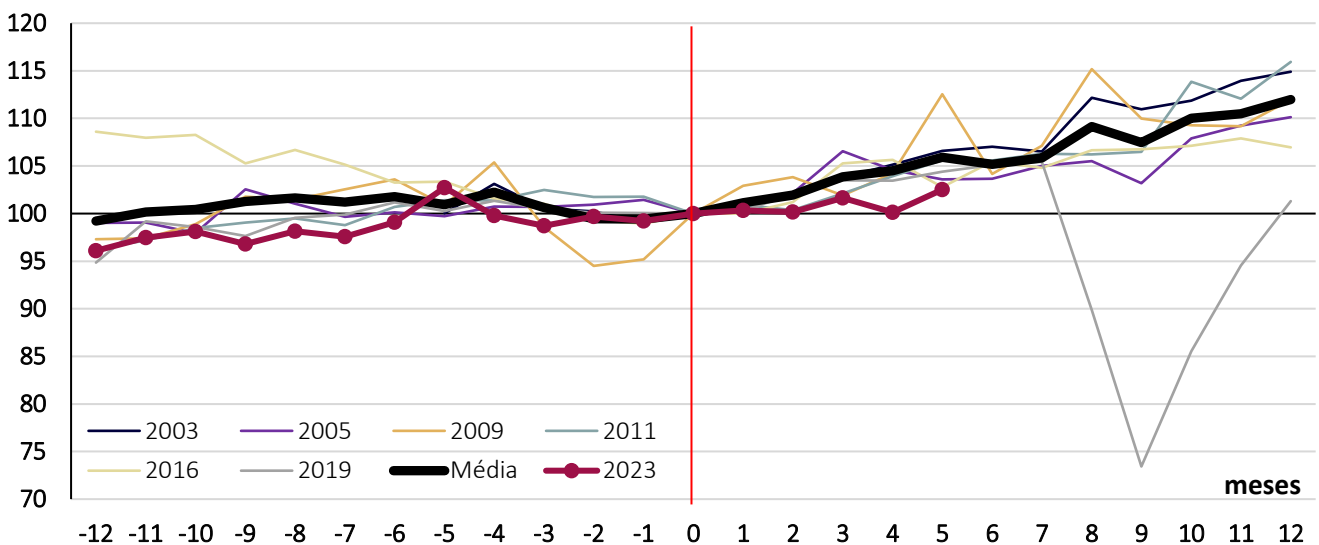
Gráfico 5. Comprometimento de Renda das Famílias



Fonte: BCB e Banco Safr

Historicamente, as vendas no varejo (PMC) apresentam uma correlação positiva com a queda dos juros (Gráfico 6). No atual ciclo tem ainda havido uma demora para as vendas reagirem, mas os dados do último mês já começam a se alinhar ao padrão habitual.

Gráfico 6. Brasil: Varejo ampliado
(mês do início da redução da Selic = 100)



Fonte: IBGE e Banco Safr

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de abril de 2024

No segmento PJ, o impacto da política monetária na taxa de juros ainda não foi muito grande. Desde o início da flexibilização monetária, as taxas de juros com recursos livres caíram 1,1 p.p e a inadimplência, que subiu em meses anteriores, retornou ao mesmo patamar observado em de agosto de 2023.

Gráfico 7. Crédito PJ: Taxa de Juros - Recursos Livres



Fonte: BCB e Banco Safr.

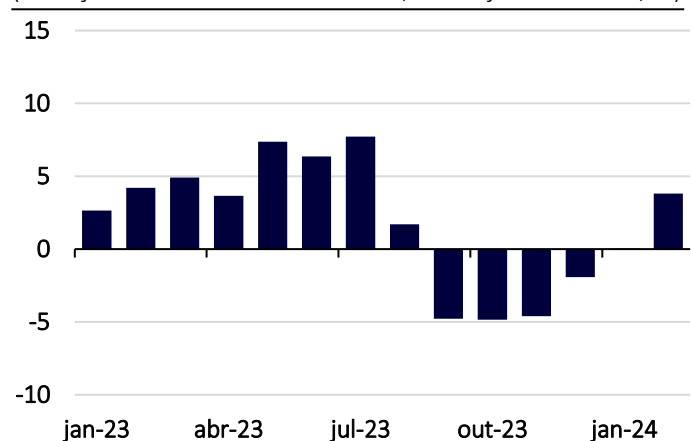
Gráfico 8. Crédito PJ: Inadimplência em Recursos Livres (variação acumulada em 3 meses, com ajuste sazonal, %)



Fonte: BCB e Banco Safr.

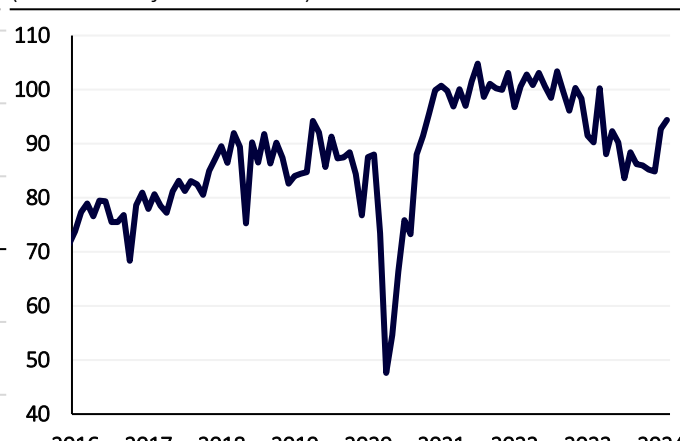
Apesar da morosidade na reação do crédito bancário às empresas, as linhas de crédito mais relacionadas a aquisição de novos bens pelas firmas (aquisição de veículos, aquisição de outros bens, arrendamento mercantil e comprar) vêm se recuperando, o que deve ajudar a financiar a recuperação do investimento em 2024. Os primeiros reflexos podem ser vistos na PIM de bens de capital que registrou forte aumento no primeiro bimestre do ano.

Gráfico 9. Crédito PJ: Linhas para a aquisição de bens (variação acumulada em 3 meses, com ajuste sazonal, %)



Fonte: BCB e Banco Safr.

Gráfico 10. Bens de Capital (nível com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e Banco Safr.

Em resumo, a flexibilização da política monetária já tem se traduzido em mais crédito, especialmente para o consumidor. A nossa expectativa é que esse processo continue e se intensifique ao longo do ano, com o auxílio do dinamismo no mercado de trabalho brasileiro e da desinflação mundial, levando a um crescimento real de 3% para o consumo das famílias em 2024.

BOX 1. Índices Safrapay com alta do comércio e serviços em março, mas nível baixo vis-à-vis 2023

O Índice Safrapay do Comércio apresentou desempenho bom no conceito Restrito, mas fraco no conceito Ampliado. O comércio restrito registrou alta de 0,5% no mês de março em relação ao mês anterior e de 1,8% na comparação interanual. Já o indicador ampliado, que inclui Material de construção e Veículos, partes e peças, fechou o mês com variações de 0,1% m/m e -5,5% a/a, dada a significativa queda interanual das vendas de Material de Construção, entre outros fatores. Na variação mensal, destacam-se positivamente Combustíveis e Material de Construção, com altas de 1,6% e 2,2% respectivamente. Do lado negativo, o principal destaque foi Veículos, partes e peças que, após dois meses seguidos de crescimento, apresentou queda de 4,8% na comparação mensal dessazonalizada.

O Índice Safrapay de Atividade de Serviços apresentou variação mensal positiva de 1,5% em março, após um mês de fevereiro estagnado. O crescimento anual foi de apenas 0,4%. Este crescimento foi influenciado principalmente por Serviços profissionais e Transportes, com altas respectivas de 2,8% e 1,8% m/m. Do lado negativo está a atividade de Serviços prestados às famílias, registrando variações de -0,7% m/m e -5,7% a/a.

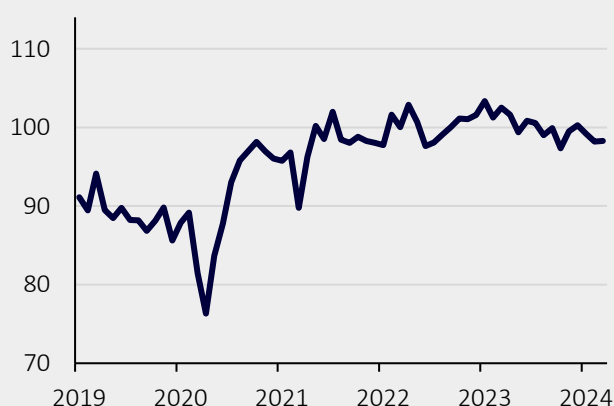
O Índice Safrapay da Atividade Econômica Brasileira, que combina comércio, serviços e indústria, fechou o mês de março com alta de 0,4% em relação ao mês anterior e -1,3% na comparação interanual, refletindo em parte a contração interanual do comércio ampliado. Este índice vai na mesma direção dos índices de comércio e serviço, mas em magnitude um pouco menor devido a diferenças no ajuste sazonal das séries. Desta forma, os Índices Safrapay apontam um mês de crescimento geral da economia, mas com destaque para o setor de serviços, que continua sua tendência recente de alta.

Tabela Box 1. Brasil: Índices Safrapay

ÍNDICES SAFRAPAY	mar/24	
	% m/m	% a/a
Safrapay Comércio Restrito	0,5%	1,8%
Supermercados	-0,9%	2,4%
Combustíveis	1,6%	-2,1%
Vestuário	-0,4%	-7,4%
Móveis e Eletrodomésticos	0,9%	17,8%
Demais artigos de uso pessoal	0,0%	-0,9%
Material de Construção	2,2%	-15,8%
Veículos, partes e peças	-4,8%	-20,8%
Safrapay Comércio Ampliado	0,1%	-5,5%
Safrapay Serviços	1,5%	0,4%
Prestados às famílias	-0,7%	-5,7%
Informação e comunicação	0,6%	3,8%
Profissionais, administrativos e complementares	2,8%	-2,3%
Transportes	1,8%	-0,3%
Outros	3,9%	6,2%
Safrapay Atividade	0,4%	-1,3%

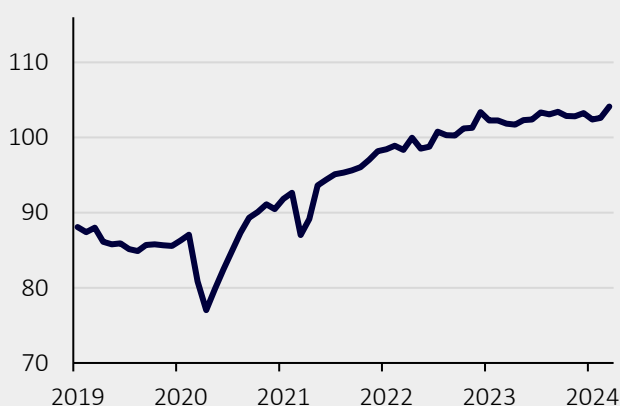
Fonte: Banco Safra

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



Fonte: Banco Safra

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



Fonte: Banco Safra

Conceitos e Definições

O impulso fiscal busca avaliar os efeitos das decisões de contas públicas sobre a atividade econômica. Sendo o impulso fiscal obtido a partir da variação do resultado primário de um ano para o outro, a literatura acadêmica recomenda que sejam excluídos do cálculo do impulso os fatores não recorrentes que estariam alheios à vontade do governo, o que implica no *resultado primário recorrente*, isto é, excluindo as receitas e despesas extraordinárias e pontuais. Adicionalmente, podemos analisar o impulso fiscal a partir do chamado *resultado primário ajustado ao ciclo*, ou seja, o resultado primário livre dos efeitos do ciclo da atividade econômica, principalmente sobre as receitas, que tendem a ser cíclicas.

Tais considerações metodológicas são relevantes, mas não resolvem totalmente o problema de subjetividade nas escolhas das variáveis a serem excluídas ou da acuracidade e confiabilidade dos procedimentos econométricos utilizados para limpar os efeitos cíclicos da atividade. Em outras palavras, os resultados do cálculo do resultado primário recorrente ou ajustado ao ciclo podem variar a depender das escolhas e métodos adotados.

Metodologia

Adotamos três abordagens distintas para a avaliação do impulso fiscal:

- **Abordagem 1: Cálculo do impulso fiscal a partir da variação do resultado primário do Setor Público Consolidado, a partir das métricas “abaixo da linha” divulgadas pelo Banco Central.**

Essa abordagem tem o mérito de avaliar o impulso fiscal agregado de todos os entes públicos. Por outro lado, como a métrica “abaixo da linha” leva em conta apenas o resultado primário, não é possível qualificar as receitas e despesas.

- **Abordagem 2: Cálculo do impulso fiscal a partir da variação do resultado primário do Governo Central, a partir da métrica “acima da linha” divulgada pelo Tesouro Nacional.**

Apesar de restrito apenas ao GC (que representa em torno da metade das receitas e despesas de todo o setor público), essa abordagem permite desagregar o impulso fiscal em receitas e despesas, indicando se, por exemplo, a eventual expansão da atividade promovida por um impulso positivo está sendo promovida por redução de receitas, aumento de despesas ou ambos. Assim, é possível calcular o resultado primário recorrente, eliminando as receitas e despesas pontuais e extraordinárias.

Neste ponto, fizemos os seguintes ajustes:

1) calculamos a receita recorrente do Governo Central de forma similar à regra do novo arcabouço fiscal (LC 200/2023), dada pela receita total menos concessões e permissões, dividendos e participações, receitas de recursos naturais e transferências constitucionais (deduzidas a parcela de recursos naturais para evitar dupla contagem).

2) optamos por adotar a despesa total, da forma como é divulgada pelo Tesouro, sem qualquer exclusão, mantendo inclusive os créditos extraordinários.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de abril de 2024

Apesar de a Constituição Federal prever que a abertura de créditos extraordinários seja admitida somente para atender a despesas imprevisíveis e urgentes, comoção interna ou calamidade pública, o fato é que esses gastos ganharam relevância a partir de 2020. Chegaram a representar 22% do gasto total naquele ano, decaindo para 7,3% em 2021 e 2,6% em 2022, acima da média histórica de 0,5% entre 2000-2019. Como a maior parte desses créditos foram transferências diretas de renda às famílias, seu efeito sobre a demanda agregada nos últimos anos tem sido relevante, de forma que a opção por excluí-los geraria distorções nos resultados.

- **Abordagem 3: Cálculo do impulso fiscal a partir da variação do resultado primário do Governo Central Ajustado ao Ciclo.**

Além de se beneficiar das propriedades de abordagem 2, aqui busca-se limpar os efeitos cíclicos da atividade sobre o resultado fiscal. Em primeiro lugar, estima-se uma *proxy* para o hiato do PIB, dado pela diferença entre o PIB efetivo (realizado) e o PIB tendencial de longo prazo, calculado por meio do filtro Hodrick–Prescott. Em seguida, estima-se as elasticidades das receitas e de diferentes grupos de despesas sobre o hiato do produto. Por fim, calcula-se as receitas e despesas ajustadas ao ciclo para se chegar ao resultado primário ajustado ao ciclo.

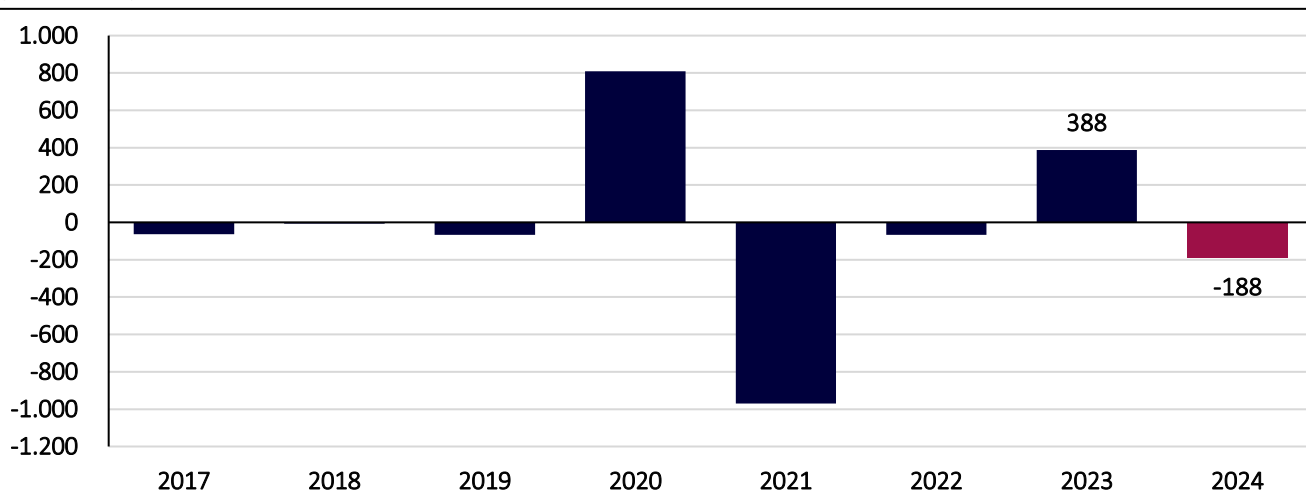
Todas as variáveis foram deflacionadas e dessazonalizadas. Por fim, o impulso previsto para 2024, em todos os casos, está baseado na nossa projeção de déficit primário de 0,6% do PIB para o setor público consolidado, sendo -0,6% do PIB para o governo central e zero para demais entes (estados, municípios e estatais).

Resultados

Abordagem 1: cálculo do impulso fiscal a partir da variação do resultado primário do Setor Público Consolidado

O gráfico 11 mostra que houve impulso fiscal em torno de R\$ 388 bilhões no ano passado, sendo em torno da metade realizada pelo governo federal e a outra parte pelos estados e municípios. Para esse ano, essa métrica indica impulso fiscal negativo, ou seja, sem contribuição para a expansão da demanda doméstica.

Gráfico 11. Impulso Fiscal do Setor Público (R\$ bilhões)



Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de abril de 2024

Em relação ao governo federal, a expansão fiscal capturada em 2023 é consequência da manutenção dos auxílios e transferências implementados no segundo semestre de 2022 (Auxílio Brasil) e que vigoraram durante todo o ano passado (Bolsa Família). Além disso, inclui a recomposição de alguns gastos e investimentos da PEC da Transição. Por fim, metade do impulso federal foi a antecipação do pagamento em dezembro passado de R\$ 92 bilhões do estoque de precatórios acumulados desde 2021, após mudanças constitucionais implementadas naquele ano.

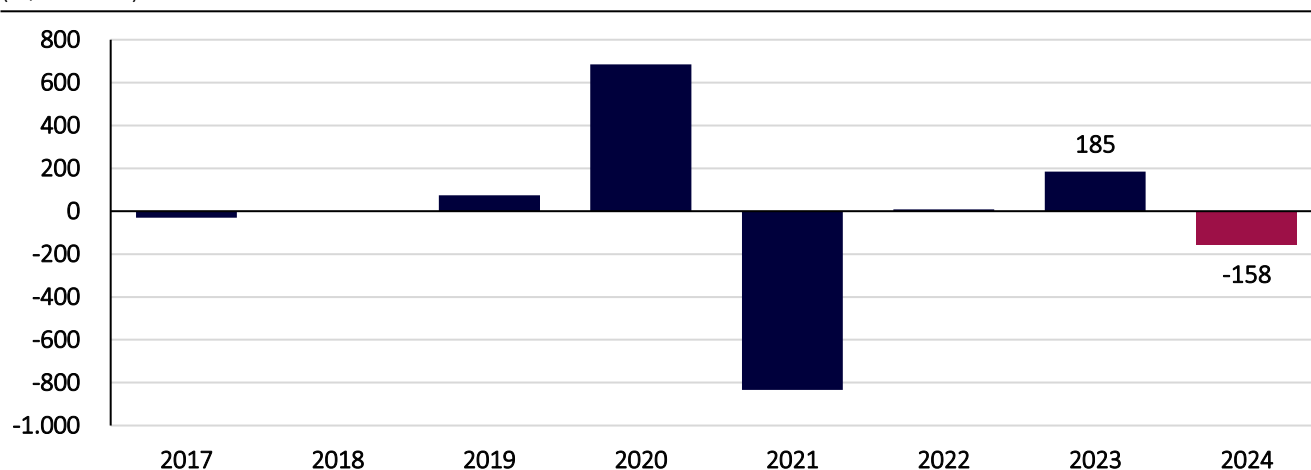
Do ponto de vista dos estados e municípios, a desoneração tributária sobre energia, combustíveis e comunicação, também implementadas em meados de 2022 e que tiveram continuidade na maior parte do ano de 2023, ocasionaram redução das receitas, levando a um impulso positivo para a atividade no ano passado.

O impulso fiscal previsto para esse ano está negativo em R\$ 188 bilhões, pois esperamos melhora do resultado primário com as medidas extraordinárias de arrecadação do governo federal, recomposição do ICMS sobre combustíveis e redução dos gastos a preços constantes. Importante salientar que cerca de metade desse esforço fiscal é causado pelo efeito base da antecipação de precatórios realizada no final do ano passado, mas que deverá impactar a atividade, de fato, somente nesse ano. Assim, ajustando ao evento dos precatórios, o impulso fiscal negativo seria metade do que a métrica indica, em torno de R\$ 96 bilhões (0,8% do PIB).

- **Abordagem 2: Cálculo do impulso fiscal a partir da variação do resultado primário do Governo Central**

O resultado aplicado ao governo central (Gráfico 12) é similar ao apresentado na abordagem 1. As mesmas explicações acima elencadas cabem aqui.

Gráfico 12. Impulso Fiscal do Governo Central
(R\$ bilhões)



Fonte: Banco Safr

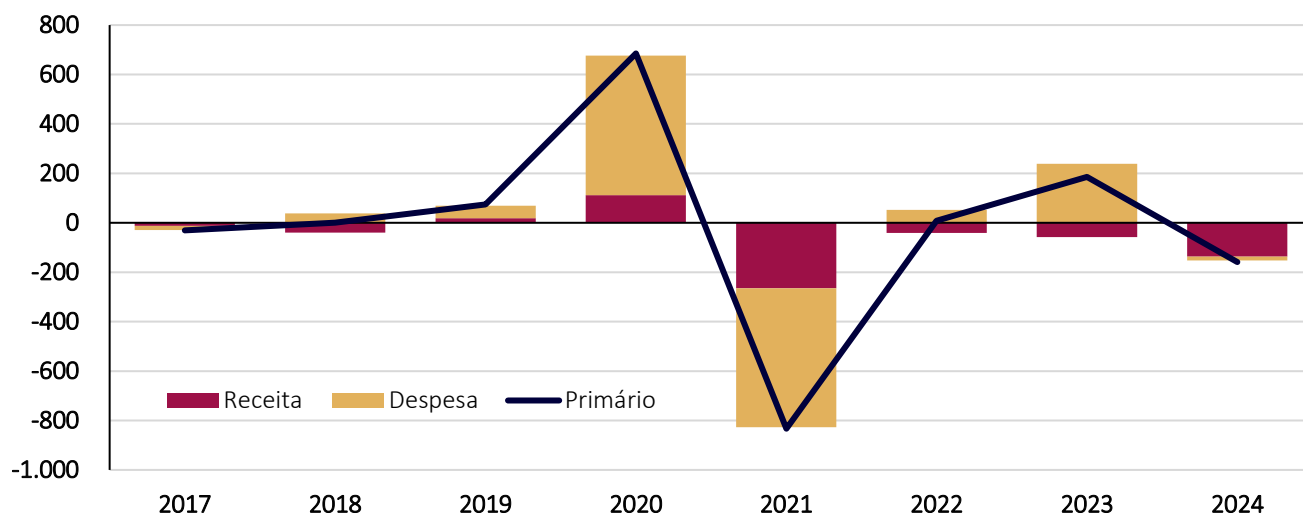
Já a decomposição do impulso fiscal entre receitas e despesas (gráfico 13) mostra que a principal contribuição para a contração fiscal esse ano virá das receitas. O movimento reflete a melhora do resultado fiscal de -2,1% do PIB em 2023 para -0,6% do PIB em 2024 (segundo nossa projeção), puxada principalmente por um ajuste fiscal baseado em grande parte pelo aumento de receitas. Do total de R\$ 168 bilhões estimados pelo governo com as medidas, incorporamos R\$ 107 bilhões de receita bruta e R\$ 74 bilhões de líquida para a União.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de abril de 2024

Gráfico 13. Impulso Fiscal do Governo Central

(R\$ bilhões)



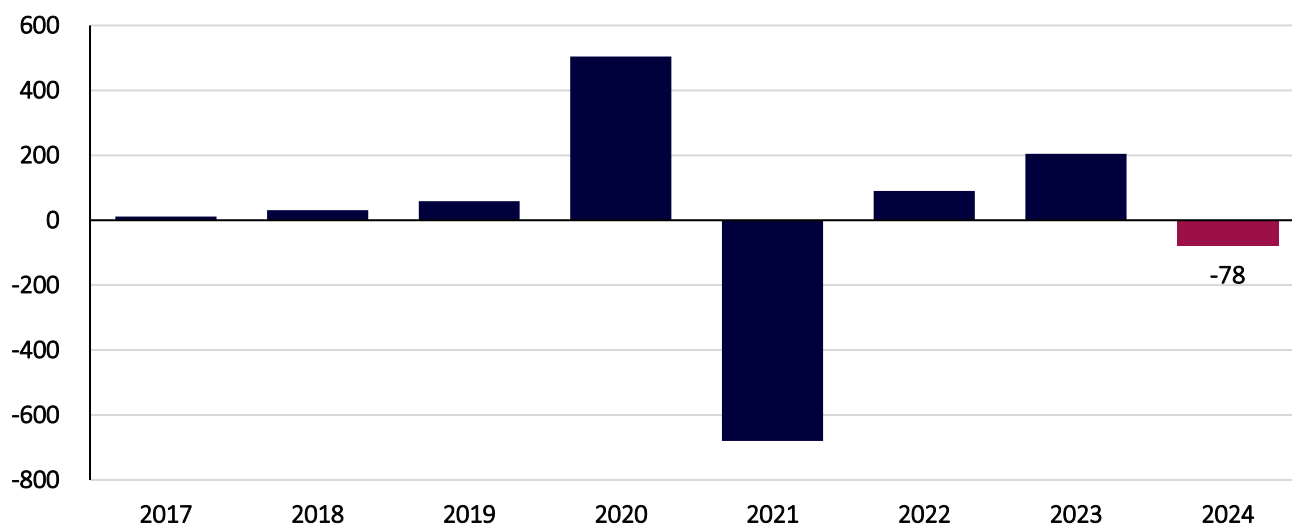
Fonte: Banco Safr

- **Abordagem 3: Cálculo do impulso fiscal a partir da variação do resultado primário do Governo Central Ajustado ao Ciclo.**

Os resultados obtidos pela abordagem do resultado primário ajustado ao ciclo mostram que há um pequeno impulso fiscal pelas despesas. Mas, esse impulso vindo das despesas deve ser mais do que compensado pelo efeito de aumento da arrecadação, resultando ao final em um impulso negativo de R\$ 78 bilhões (Gráficos 4 e 5).

Gráfico 14. Impulso Fiscal do Governo Central Ajustado ao Ciclo

(R\$ bilhões)

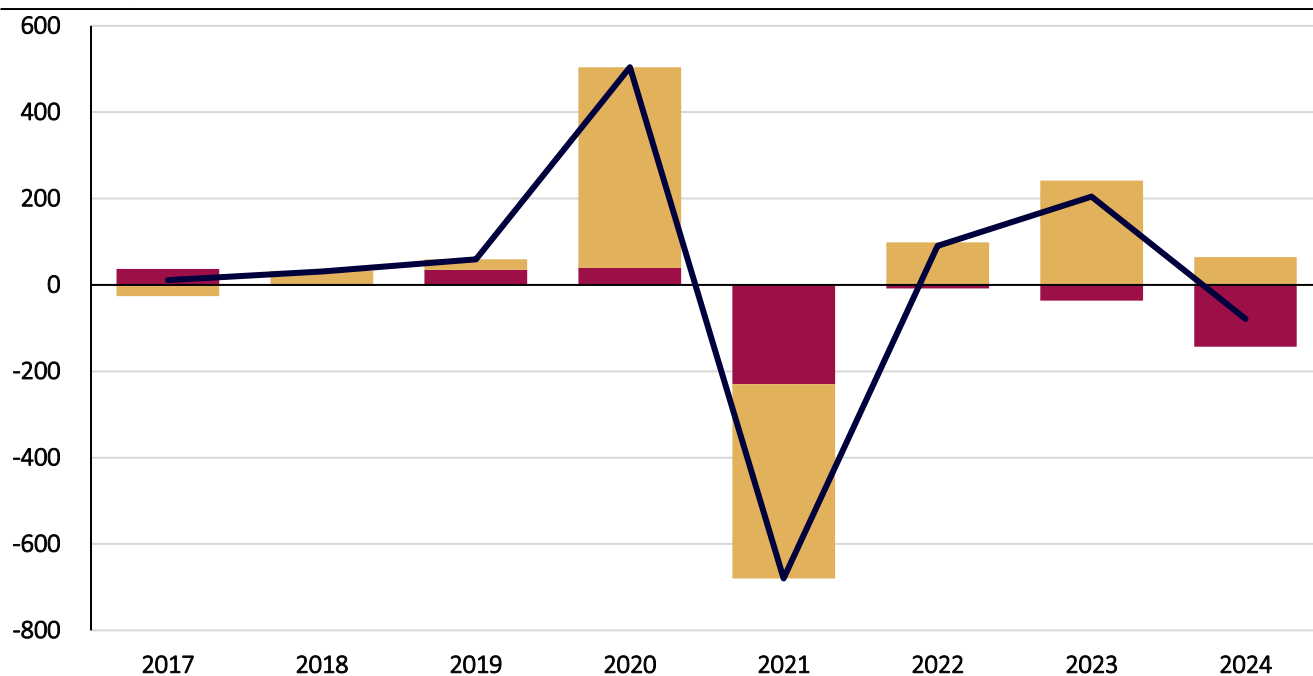


Fonte: Banco Safr

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de abril de 2024

Gráfico 15. Impulso Fiscal do Governo Central Ajustado ao Ciclo
(R\$ bilhões)



Fonte: Banco Safr

Conclusão

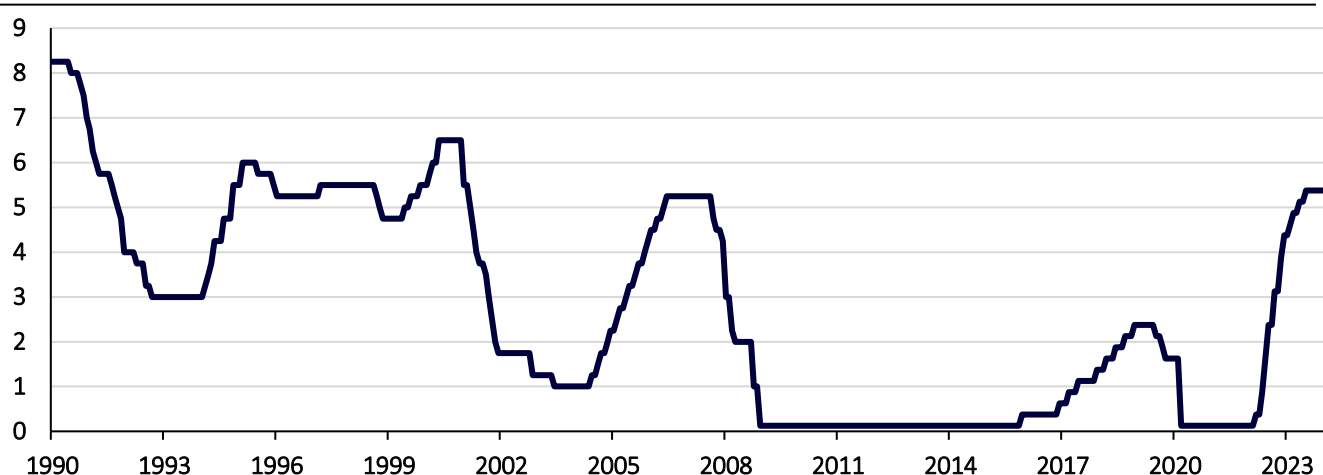
Por diferentes abordagens, mostramos que não haverá impulso fiscal para a demanda doméstica nesse ano. Nesse sentido, a política fiscal de curto prazo reitera a nossa expectativa de continuidade do processo desinflacionário e contribui para manutenção do ciclo de afrouxamento monetário.

EUA – A RECENTE EXPANSÃO DA OFERTA E A INFLAÇÃO

Em março de 2022 o Federal Reserve iniciou um forte movimento de elevação da taxa básica de juros da economia americana, que saltou do intervalo entre 0,0% e 0,25% para o intervalo entre 5,25% e 5,50% em julho do ano passado, patamar mantido desde então. Apesar de este ter sido um dos ciclos mais intensos de aperto monetário da história, a atividade americana se manteve em patamares altos, com o PIB acumulando crescimento real de 2,5% no ano de 2023 e a taxa de desemprego ainda próxima às mínimas já registradas. Apesar disso, a inflação se manteve em queda, criando a expectativa de relaxamento monetário em 2024.

Gráfico 16. EUA: Taxa de Juros

(média entre as bandas inferior e superior definidas pelo Fed, %)



Fonte: FED e Banco Safr

Para entender como foi possível chegar a um cenário de juro alto, atividade forte e inflação desacelerando é preciso voltar às origens da recente onda inflacionária, que remonta ao início da pandemia de Covid-19 há pouco mais de quatro anos. Diante do impacto inicial da presença do vírus os governos impuseram medidas severas de confinamento, que afetaram negativamente a atividade de diversos setores, especialmente nos serviços. Mesmo após a retomada da mobilidade a partir do segundo semestre de 2020, os desafios do lado da oferta permaneceram. Problemas no transporte marítimo se multiplicaram resultando em fretes mais caros, enquanto a continuação do confinamento da China prejudicou os suprimentos de insumos industriais e provocou certo descompasso na oferta e demanda de semicondutores, o que afetou a produção de equipamentos eletrônicos e automóveis. Tudo isso comprometeu o setor industrial e obrigou as empresas a pagarem mais pelos seus insumos. A invasão russa da Ucrânia exacerbou o quadro de aumento de preços das commodities energéticas, fertilizantes e commodities agrícolas. Assim, a inflação recebeu novo impulso e acumulou os valores mais altos em cerca de quatro décadas.

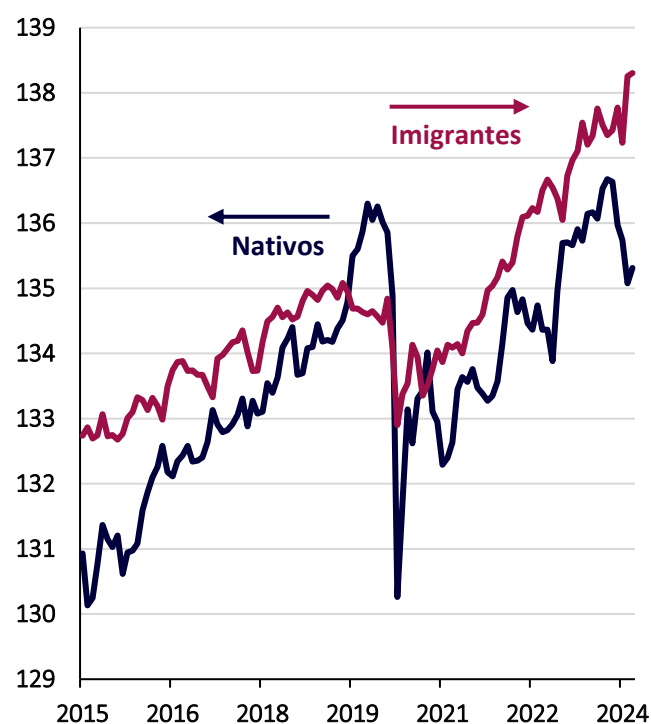
Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de abril de 2024

A partir de meados de 2022 a situação começou a mudar. O fim das restrições de mobilidade na China permitiu a retomada das exportações de insumos industriais e a melhora nas condições de transporte. O pouco apetite pelo consumo da população chinesa verificado mesmo com fim dos confinamentos no país ainda liberaram bens de consumo manufaturados para o mercado internacional, o que contribuiu para baratear gradativamente o seu preço. Além disso, as exportações de petróleo e de produtos agrícolas se acomodaram após alguns trimestres da guerra na Ucrânia. As restrições de oferta que pressionaram os preços para cima em 2021-22 começaram a se relaxar, levando à gradual normalização da produção e alívio inflacionário ao redor do mundo no ano passado.

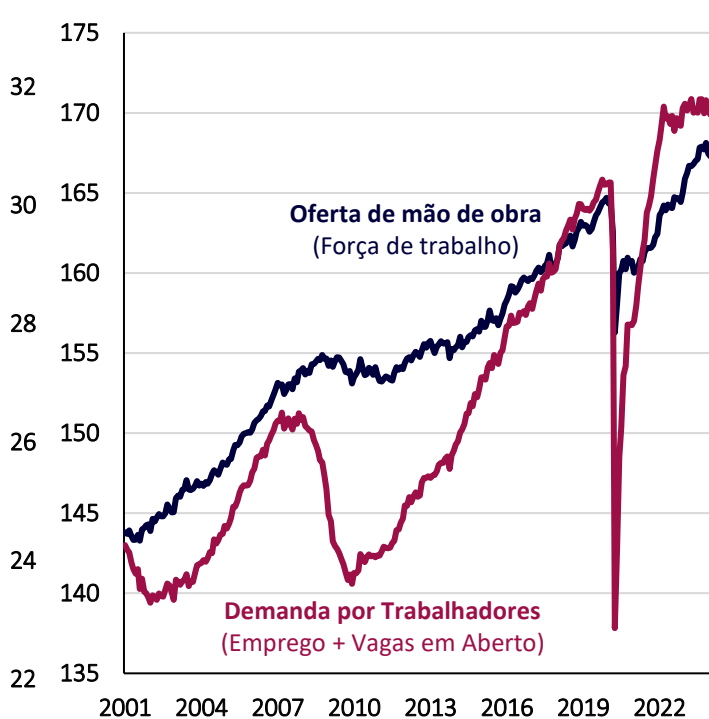
A economia americana se beneficiou em 2023 não só de preços de importação mais baixos, como de uma retomada da imigração, que havia sido fortemente reduzida pelas políticas adotadas a partir de 2017 e especialmente pela Covid-19. Essa imigração e a maior participação na força de trabalho dos imigrantes há mais tempo nos EUA têm ajudado a diminuir o hiato entre a demanda e oferta de trabalho. Esse hiato que chegou a 6 milhões de potenciais empregos já caiu para perto de 2,5 milhões. Ele tem sido acompanhado por maior retenção dos empregados e mais facilidade de recrutar, o que tende a reduzir os custos trabalhistas. Esses, especialmente quando se considera a remuneração total, têm crescido sem impor grandes pressões às empresas.

Gráfico 17. Força de Trabalho
(milhões com ajuste sazonal)



Fonte: BLS e Banco Safr.

Gráfico 18. Mercado de Trabalho
(milhões de pessoas)



Fonte: BLS e Banco Safr.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de abril de 2024

O mercado de trabalho também tem se beneficiado das inovações tecnológicas recentes, refletidas no aumento da produtividade do trabalho. À medida que esta evolui, é possível expandir o produto para a mesma quantidade de fatores de produção utilizados, diminuindo as pressões inflacionárias. Tem recebido bastante exposição a contribuição, por exemplo, da inteligência artificial no aumento da capacidade de produção dos trabalhadores em diversos setores, reduzindo a sua demanda – a demanda total por trabalho, ou seja, vagas abertas ou preenchidas, estagnou nos últimos trimestres, apesar da continuidade do crescimento econômico. A transformação tecnológica tem se traduzido também no uso da capacidade instalada das empresas: apesar do comportamento muito moderado do investimento em equipamentos, as medidas de uso da capacidade instalada vêm caindo no setor industrial, não obstante o crescimento econômico.

Gráfico 19. EUA: Nível de Utilização da Capacidade Instalada (%)



Fonte: FED e Banco Safr

Em resumo, as restrições na oferta agregada (global) contribuíram para o surto inflacionário de 2021, enquanto a gradual reversão dessas restrições ao longo de 2022 e 2023, junto com uma política monetária mais apertada na maior parte das economias ocidentais, tem facilitado a queda da inflação nos últimos 12 meses. No caso dos EUA, o aumento da oferta de mão de obra nos últimos meses se reflete na redução do hiato no mercado de trabalho, o que junto aos ganhos de produtividade tem reduzido o custo unitário do trabalho e diminuído a utilização da capacidade instalada da indústria, apesar dos níveis de produção relativamente robustos. Considerando a menor pressão do lado da demanda, decorrente da moderação no crescimento da remuneração total dos trabalhadores e da acomodação da oferta de crédito, assim como da diminuição do déficit fiscal do governo federal prevista para 2024, as condições para um arrefecimento do consumo e continuação da convergência da inflação para 2% parecem estar se alinhando, o que também foi notado pelo presidente do Fed Jerome Powell. **De fato, o consumo discricionário tem arrefecido segundo o Livro Bege do Fed e, apesar de ainda haver alguma expansão no primeiro trimestre, a tendência para o ano deve ser de desaceleração, o que ainda permite manter como provável a hipótese de os cortes nas taxas de juros começarem até o próximo trimestre.**

DESTAQUES DA SEMANA**BRASIL****Índice De Preço Ao Consumidor**

(M/M %)

(A/A %)

	ANTERIOR	SAFRA
(M/M %)	0,83	0,28
(A/A %)	4,50	4,05

Na próxima quarta-feira o IBGE deverá divulgar os dados do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) referente ao mês de março. Nossa expectativa é de uma variação de 0,28% em relação ao mês anterior. O arrefecimento da inflação se deve principalmente à dissipação dos reajustes de Educação e à desaceleração dos preços de combustíveis. Em 12 meses, a inflação deve desacelerar para 3,76%, vindo de 4,05% no mês anterior.

BRASIL**Pesquisa Mensal de Comércio Ampliado**

(M/M%)

(A/A%)

	ANTERIOR	SAFRA
(M/M%)	2,4	-0,9
(A/A%)	6,8	6,0

Após forte alta em janeiro, as vendas do varejo ampliado devem recuar na margem, devolvendo parte do crescimento no mês passado, porém ainda mantendo um forte ritmo de crescimento interanual.

BRASIL**Pesquisa Mensal de Serviços**

(M/M %)

(A/A %)

	ANTERIOR	SAFRA
(M/M %)	0,7	0,2
(A/A %)	4,5	5,0

A Pesquisa Mensal de Serviços deve registrar o quarto crescimento seguido na margem, mantendo um alto nível de atividade do setor.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de abril de 2024

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 07 A 13 DE ABRIL

PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRÁ	RELEVÂNCIA
SEGUNDA-FEIRA, 08								
Alemanha	03:00	Produção industrial	fev/24	M/M %	1,0	0,5	---	●
Brasil	10:00	Anfavea: Produção de veículos	mar/24	mil unidades	189,7	---	---	●
TERÇA-FEIRA, 09								
Brasil	05:00	FIPE: IPC semanal	1 Sem.	M/M %	0,38	---	---	●
EUA	07:00	NFIB: Otimismo pequenos negócios	mar/24	pontos	89,4	90,0	---	●
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	05/abr	---	---	---	---	●
Japão	20:50	Índice de preços ao produtor (PPI)	mar/24	M/M %	0,2	0,3	---	●
QUARTA-FEIRA, 10								
Brasil	09:00	IBGE: IPCA	mar/24	M/M %	0,83	---	0,28	●
				A/A %	4,50	---	4,05	
EUA	09:30	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia)	mar/24	M/M %	0,4	0,3	---	●
				A/A %	3,8	3,7	---	
EUA	09:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	mar/24	M/M %	0,4	0,3	---	●
				A/A %	3,2	3,5	---	
EUA	15:00	Ata FOMC	20/mar	---	---	---	---	●
China	22:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	mar/24	A/A %	0,7	0,4	---	●
China	22:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	mar/24	A/A %	-2,7	-2,8	---	●
QUINTA-FEIRA, 11								
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo restrito	fev/24	M/M%	2,5	---	-1,8	●
				A/A %	4,1	---	2,5	
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo ampliado	fev/24	M/M%	2,4	---	-0,9	●
				A/A %	6,8	---	6	
Z. do Euro	09:15	ECB: Decisão da taxa de juros	11/abr	%	4,50	---	---	●
Z. do Euro	09:45	Discurso Christine Lagarde	11/abr	---	---	---	---	●
EUA	09:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	mar/24	A/A %	1,6	---	---	●
EUA	09:30	Núcleo PPI (excluindo alimentos e energia)	mar/24	A/A %	2,0	---	---	●
SEXTA-FEIRA, 12								
Japão	01:30	Produção Industrial - Revisão	mar/24	M/M %	-0,1	---	---	●
Alemanha	03:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Revisão	abr/24	M/M %	0,4	0,4	---	●
Reino Unido	03:00	Produção industrial	fev/24	M/M %	-0,2	0,0	---	●
Brasil	09:00	IBGE: Pesquisa mensal de serviços	fev/24	M/M %	0,7	---	0,2	●
				A/A %	4,5	---	5	
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Final	abr/24	pontos	79,4	78,7	---	●
NA SEMANA								
China	---	Crédito total	mar/24	¥ bilhões	1521,1	4800,0	---	●
China	---	Novos empréstimos	mar/24	¥ trilhões	1,5	3,7	---	●
China	---	Balança comercial	mar/24	US\$ bilhões	39,7	72,2	---	●

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 05/04/2024)

OBSERVAÇÕES IMPORTANTES:

- I) Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Banco Safrá ("Safrá"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Banco Safrá ou da Safrá Corretora de Valores e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018.
- 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 Safrá 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 Safrá 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 deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Banco Safrá, à Safrá Corretora de Valores e demais empresas do grupo econômico do Safrá.
- 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 Safrá. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Safrá 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 Safrá.
- V) Esse material pode conter endereços e hyperlinks para websites de terceiros. O Banco Safrá 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 Safrá.
- 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.

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 05 de abril 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%	2,0%
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 | 05 de abril 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.