

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### ESTADOS UNIDOS

#### DESACELERAÇÃO DO CUSTO DE PRODUÇÃO BENEFICIA A INFLAÇÃO

O custo unitário do trabalho, isto é, o custo da mão de obra por unidade produzida, desacelerou nos últimos trimestres, como reflexo do arrefecimento da subida da compensação total ao trabalho e da recuperação da produtividade do trabalho. Essa dinâmica diminui a pressão altista sobre os preços de venda praticado pelas empresas. A queda do preço das commodities, a normalização das cadeias de produção e a moderação na demanda por produtos industrializados também têm ajudado no processo desinflacionário. Desde julho do ano passado até agora, a inflação ao consumidor acumulada em doze meses passou de 8,5% para 3,2%, caracterizando uma importante desinflação. A variação mensal do núcleo da inflação excluindo alimentação e energia tem se aproximado do patamar compatível com a meta de 2,0%, o que facilita o fim do ciclo de aperto monetário pelo Fed.

### BOX 1. ÍNDICES SAFRAPAY DE ATIVIDADE

### INFLAÇÃO

#### BOAS INDICAÇÕES NO IPCA DE JULHO E RISCOS ASSIMÉTRICOS PARA BAIXO

O IPCA de julho foi melhor do que o sugerido pela sua variação mensal de 0,12%. Apesar do número cheio ter ficado ligeiramente acima da previsão do mercado, sua composição foi mais favorável, com desaceleração da inflação de serviços, indicador de particular interesse do Banco Central do Brasil no momento. Os riscos inflacionários se mostram assimétricos para baixo, aumentando as chances da inflação de 2023 acabar abaixo de 5% e dentro da banda de tolerância do regime de metas.

### FISCAL

#### AS ALTERNATIVAS PARA A GESTÃO DO ESTOQUE DE PRECATÓRIOS

Desde os anos 1990 a União pagou os precatórios de forma regular e pontual, em período previsível após a sua apresentação pelo Poder Judiciário. Essa prática foi quebrada em 2021, quando o governo arguiu dificuldade em pagar o fluxo relativamente alto com que se deparou no período em que a Covid ainda estava afetando a economia brasileira. O atraso no pagamento dos precatórios federais, sancionado pelas emendas constitucionais 113 e 114 de 2021 (“PEC dos Precatórios”) tem levado a um acúmulo de valores a pagar no último ano e meio. A perspectiva de que o fluxo de novos precatórios diminua em 2023-24 e o desejo de se reestabelecer a reputação de pronto pagamento desses títulos tem estimulado o governo a pensar formas de pagar o estoque de 2021-22 sem ferir a credibilidade fiscal que a atual administração tem granjeado, evitando também o risco de se deparar com a necessidade de pagar R\$ 200 bilhões em 2027, prazo em que a moratória instituída pelas emendas 113 e 114 se extinguirá. O pagamento do estoque de precatórios não exige nem justifica que essa despesa deixe de ser classificada como primária.

**EDUARDO YUKI**  
eduardo.yuki@safra.com.br

**FABIO KLEIN**  
fabio.klein@safra.com.br

**LIVIO MAYA**  
livio.maya@safra.com.br

**MATHEUS ROSIGNOLI**  
matheus.rosignoli@safra.com.br

**JOÃO FELIPE ARAUJO**  
joaofelipe.araujo@safra.com.br

**GIOVANNI PAZ**  
giovanni.paz@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**  
matheus.macon@safra.com.br

**ANDRESSA LOPES**  
andressa.lopes@safra.com.br



**CALENÁRIO ECONÔMICO**



**SAFRA INDICADORES**

Leia mais sobre  
Economia e Finanças em

**O ESPECIALISTA**

## EUA – DESACELERAÇÃO DO CUSTO DE PRODUÇÃO BENEFICIA A INFLAÇÃO

A teoria econômica postula que a remuneração de um trabalhador deve ser proporcional à sua produtividade. O trabalhador com mais qualificação, por exemplo, tende a ser mais produtivo e mais bem remunerado. Se a compensação do trabalhador subir mais rápido do que a sua produtividade, a empresa apresentará redução de lucratividade, a não ser que possa aumentar o preço das suas vendas. A relação entre a remuneração nominal do trabalho e a produtividade da mão de obra, chamada de custo unitário do trabalho, pode, portanto, iluminar a dinâmica da inflação ao consumidor, havendo em geral uma correlação positiva entre as duas variáveis.

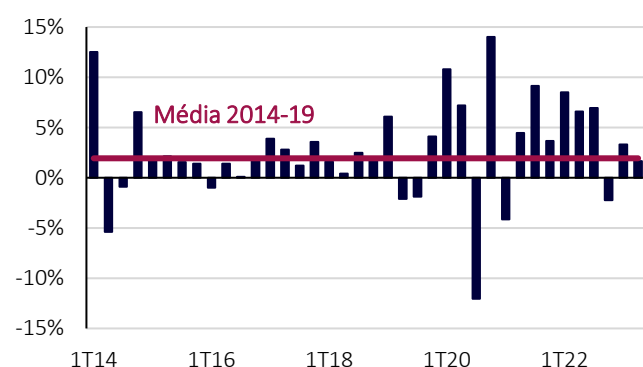
**A remuneração do trabalhador vai além do seu salário.** A sua compensação total inclui salários, suplementos como horas extras, benefícios e outros custos trabalhistas, refletindo melhor o custo efetivo do trabalho. O crescimento da compensação total ficou próximo da média histórica anterior à pandemia nos três últimos trimestres e tem crescido proporcionalmente menos do que a média dos salários. Uma possível razão para essa discrepância estaria no maior dinamismo da base da pirâmide dos salários, onde a proporção de outros benefícios é menor do que aquela do topo dessa pirâmide, que tem subido mais devagar.

**As medidas de produtividade do trabalho nos EUA, por seu lado, melhoraram recentemente.** Enquanto as horas trabalhadas agregadas subiram apenas 0,2% no segundo trimestre em relação ao primeiro, a produção expandiu em ritmo mais intenso. Combinadas, essas variações resultaram na expansão da produtividade do trabalho em 0,9% no trimestre.

**Assim, o custo unitário do trabalho tem desacelerado, colaborando com o processo desinflacionário (Gráfico 1).** A variação trimestral anualizada desse custo passou de 8,5% no 1T22 para 1,7% no 2T23, próxima da média anterior à pandemia.

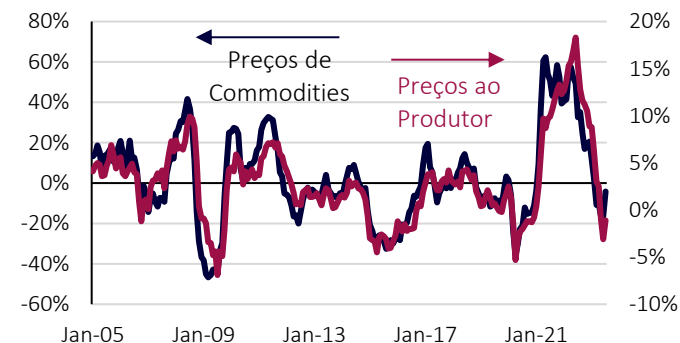
**A queda do preço das commodities nos últimos trimestres tem sido outro fator favorável ao processo desinflacionário.** A queda do preço de insumos básicos, aliada à normalização das cadeias de produção, tem contribuído para os preços de bens finais no atacado recuarem 1,1% nos últimos doze meses (Gráfico 2). Essa queda e a estabilização da demanda por produtos industrializados têm esfriado a inflação ao consumidor.

**Gráfico 1. Custo unitário do trabalho**  
(Variação trimestral anualizada)



Fonte: BLS e Banco Safr.

**Gráfico 2. EUA: Inflação**  
(Variação anual)



Fonte: BLS, Bloomberg e Banco Safr.

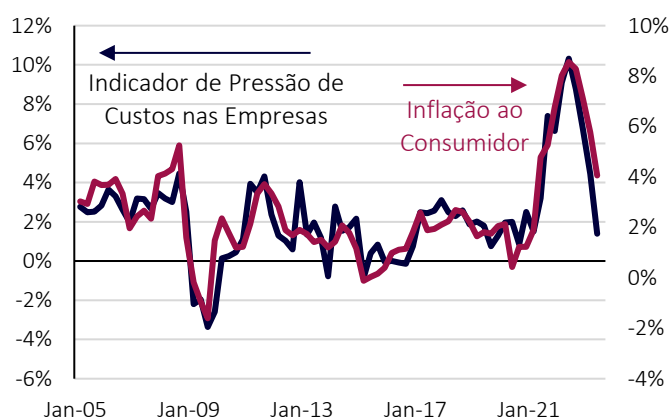
Um indicador de custo de produção que inclua os custos de mão de obra e dos insumos no atacado pode capturar a dinâmica esboçada acima. Esse índice está desacelerando substancialmente desde meados do ano passado e sua tendência indica que o processo de desinflação deverá persistir nos próximos trimestres (Gráfico 3).

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 11 de agosto de 2023

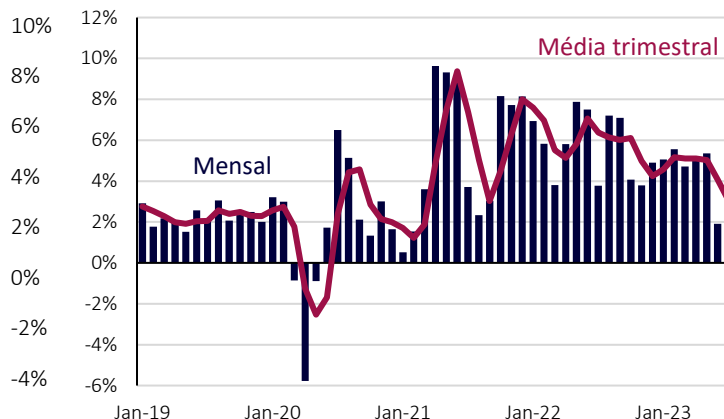
A tendência declinante da variação do preços também se encontra na evolução recente do núcleo da inflação, que exclui alimentação e energia. Esse índice também está retornando para patamar compatível com o centro da meta (Gráfico 4).

**Gráfico 3. EUA: Custo de produção e inflação**  
(Variação interanual da média trimestral)



Fonte: BLS e Banco Safr

**Gráfico 4. EUA: Núcleo de inflação**  
(Com ajuste sazonal e anualizada)



Fonte: BLS e Banco Safr

A moderação nos aumentos da compensação do trabalho e a melhoria da produtividade, junto à queda do preço das commodities e a normalização das cadeias de produção, estão dissipando as pressões inflacionárias do lado da oferta. A acomodação na demanda por bens e, de maneira muito incipiente, para alguns serviços, sugere uma trajetória de preços com mais desinflação à frente. Essa perspectiva facilita o fim do ciclo de aperto monetário pelo Fed.

**BOX 1. Índice Safrapay de Atividade cresce 0,8% julho**

O Índice Safrapay do Comércio Ampliado apresentou queda de 0,8% no mês de julho em relação a junho, e recuou 2% na comparação com o mesmo mês no ano anterior. O Índice Safrapay do Comércio Restrito registrou queda de 1,4% m/m e de 2,6% na variação interanual. No ano, o Índice Safrapay do Comércio Ampliado registra uma variação de -2,8%, enquanto o Restrito apresenta alta de 0,3%.

As quedas das vendas de Combustíveis e Vestuário destacam-se no Índice Safrapay do Comércio Ampliado. O primeiro setor apresentou variação de -2,7% m/m e -19,1% a/a, e o segundo de -10,3% m/m e -20,5% a/a. Do lado positivo, o segmento de Móveis e Eletrodomésticos apresentou alta de 0,5% m/m e 3,6% a/a.

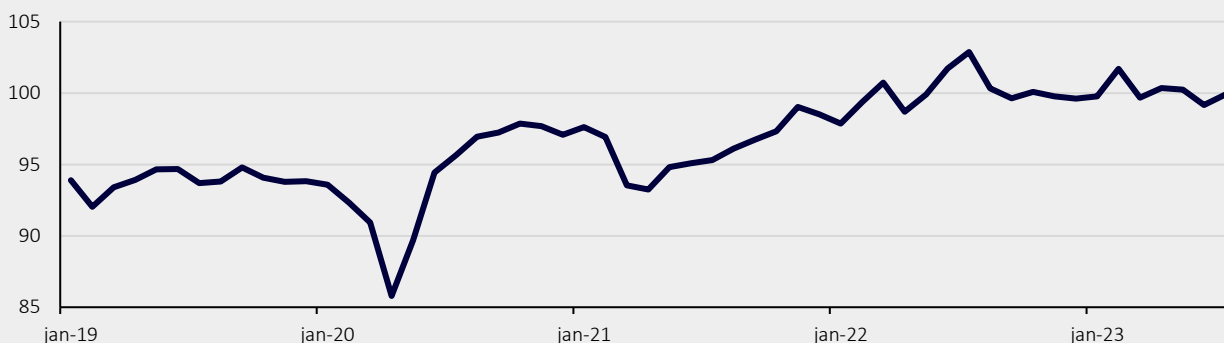
O setor de serviços apresentou alta de 1,3% m/m e 0,9% a/a. O desempenho positivo na variação mensal foi puxado pelo segmento de Transportes, que cresceu 2,8% m/m, ainda que caindo 1% a/a. Os demais segmentos, no entanto, apresentaram variações negativas na comparação com o mês anterior, com destaque aos serviços prestados às famílias, com -0,6% m/m que, além disso, mostrou queda de 13,8% a/a.

O Índice Safrapay da Atividade Econômica Brasileira, que combina comércio, serviços e indústria, fechou o mês de julho com alta de 0,8% em relação ao mês de junho e uma queda de 2,8% na comparação interanual. Apesar da alta na margem, puxada principalmente pelo setor de serviços, a atividade econômica brasileira permaneceu de modo geral estacionada. Esse comportamento segue corroborando o cenário antecipado pelo COPOM do Banco Central, conforme os objetivos da política monetária.

**Tabela Box 1. Projeções dos Índices Safrapay para Atividade Econômica**

ÍNDICES SAFRAPAY	jun/23		jul/23	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
<b>Safrapay Comércio Restrito</b>	<b>0,8%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-2,6%</b>
Supermercados	2,0%	1,1%	-0,6%	0,7%
Combustíveis	-1,0%	-8,7%	-2,7%	-19,1%
Vestuário	4,3%	-11,2%	-10,3%	-20,5%
Móveis e Eletrodomésticos	-3,9%	-0,1%	0,5%	3,6%
Demais artigos de uso pessoal	-0,4%	3,5%	0,3%	2,0%
Material de Construção	-0,8%	-14,7%	0,1%	-13,5%
Veículos, partes e peças	1,0%	8,0%	-2,5%	4,9%
<b>Safrapay Comércio Ampliado</b>	<b>1,0%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-2,0%</b>
<b>Safrapay Serviços</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,9%</b>
Prestados às famílias	-0,5%	-11,0%	-0,6%	-13,8%
Informação e comunicação	0,8%	9,8%	-0,2%	8,5%
Profissionais, administrativos e complementares	0,0%	1,9%	-0,2%	2,0%
Transportes	-0,7%	-4,6%	2,8%	-1,0%
Outros	3,3%	6,9%	-0,2%	1,3%
<b>Safrapay Atividade</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-2,8%</b>

Fonte: IBGE e Banco Safr

**Gráfico Box 1. Índice Safrapay de Atividade**


Fonte: Banco Safr

**Safr Semanal – Análise Macroeconômica**

Brasil | 11 de agosto de 2023

**Gráfico Box 2. Índice Safrapay de Atividade do Comércio**


Fonte: IBGE e Banco Safr

**Gráfico Box 3. Índice Safrapay de Atividade de Serviços**


Fonte: IBGE e Banco Safr

Com os valores dos Índices Safrapay e outros indicadores setoriais, atualizamos nosso tracking de atividade, que aponta agora para variações do IBC-Br de -0,2% m/m e -1,7% a/a em julho de 2023. Assim, os indicadores corroboram nosso cenário base de desempenho modesto da demanda doméstica nesse ano, que deverá ser seguido por uma recuperação ao longo do próximo ano com os efeitos do ciclo de queda da taxa de juros.

TRACKING - ATIVIDADE	jun/23		jul/23	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
<b>PMC Restrito</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,5%</b>
Supermercados	1,7%	3,3%	0,4%	4,3%
Combustíveis	-0,6%	9,2%	-1,8%	-4,7%
Vestuário	1,4%	-6,7%	-7,0%	-13,6%
Móveis e Eletrodomésticos	0,1%	1,4%	-1,7%	1,8%
Artigos farmacêuticos	1,0%	7,1%	0,3%	6,6%
Material de Escritório	-2,2%	-7,0%	1,3%	-5,9%
Livros e revistas	4,2%	7,4%	0,1%	-0,7%
Outros artigos de uso pessoal	2,0%	-10,9%	3,5%	-7,6%
Material de Construção	-0,4%	-2,6%	-0,1%	-1,6%
Veículos, partes e peças	2,6%	10,1%	1,4%	21,2%
<b>PMC Ampliado (ex. Atacado)</b>	<b>1,3%</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,9%</b>	<b>5,3%</b>
Atacado especializado	-	26,4%	-	21,2%
<b>PMC Ampliado</b>	<b>2,4%</b>	<b>8,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>8,1%</b>
<b>PMS</b>	<b>0,9%</b>	<b>4,9%</b>	<b>0,2%</b>	<b>3,0%</b>
<b>Serviços Prestados às Famílias</b>	<b>3,1%</b>	<b>8,3%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>0,9%</b>
Alojamento e Alimentação	2,3%	8,8%	-1,8%	0,0%
Outros serviços prestados às famílias	4,5%	6,2%	2,7%	6,9%
<b>Serviços de informação e comunicação</b>	<b>0,8%</b>	<b>5,6%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>4,0%</b>
Telecomunicações	-0,8%	1,6%	0,2%	4,1%
Serviços de Tecnologia da Informação	0,5%	8,7%	0,7%	4,7%
Serviços audiovisuais	-0,6%	6,3%	2,7%	5,4%
<b>Serviços administrativos</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,4%</b>	<b>6,7%</b>
Serviços técnico-profissionais	3,1%	2,7%	2,3%	8,7%
Serviços administrativos e complementares	-1,8%	1,2%	1,3%	5,5%
<b>Transportes</b>	<b>1,0%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-0,4%</b>
Transporte terrestre	0,3%	6,1%	-2,3%	2,3%
Transporte aquaviário	-1,0%	14,0%	-2,9%	-2,5%
Transporte aéreo	-1,0%	20,2%	-1,9%	5,3%
Armazenagem	1,6%	2,4%	0,3%	-7,9%
<b>Outros</b>	<b>0,5%</b>	<b>4,9%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,0%</b>
<b>PIM</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-1,2%</b>
Extrativas	2,9%	11,0%	-5,5%	1,7%
Transformação	-0,2%	-1,5%	-0,3%	-2,0%
<b>IBC-br</b>	<b>-0,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-1,7%</b>
PMC	2,4%	8,3%	0,3%	8,1%
PMS	0,9%	4,9%	0,2%	3,0%
PIM	0,1%	0,3%	-0,8%	-1,2%

Fonte: IBGE e Banco Safr

## INFLAÇÃO - BOAS INDICAÇÕES NO IPCA DE JULHO E RISCOS ASSIMÉTRICOS PARA BAIXO

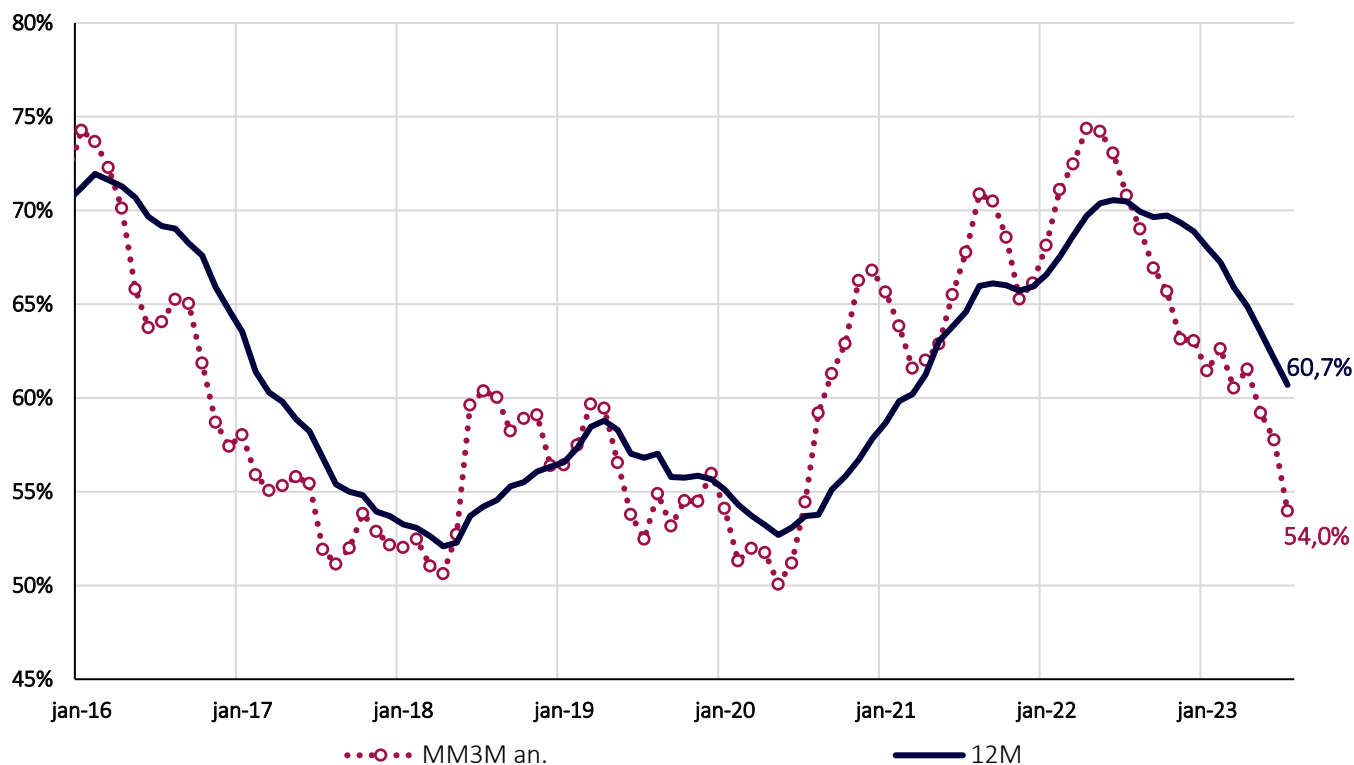
A inflação de julho traz bons sinais para a trajetória futura. O IPCA variou 0,12% na comparação com junho, praticamente em linha com a nossa projeção, de 0,09%, e com a mediana do mercado, de 0,08%. Apesar da inflação acumulada em 12 meses ter acelerado de 3,16% para 3,99%, o resultado é bom. A elevação interanual reflete o descarte do cálculo de 12 meses da deflação de 0,68% de julho do ano passado, quando houve redução de tributos sobre combustíveis e energia elétrica. A inflação interanual continuará subindo nos próximos meses, à medida em que os efeitos diretos dos cortes de tributos antes das eleições saiam do cálculo do índice, estabilizando-se no último trimestre.

A composição da inflação foi benigna, ao mostrar um arrefecimento maior do que o projetado para os serviços. O destaque ficou para a desaceleração de alimentação fora do domicílio e para a queda de conserto de automóvel. Por outro lado, houve surpresa altista com automóveis novos, devolvendo grande parte da queda de julho gerada pelos descontos tributários concedidos pelo governo. Completando o quadro, a inflação de combustíveis subiu um pouco mais do que o previsto, mas a deflação de alimentos ficou alinhada com a nossa projeção.

Importante para a avaliação de política monetária, os núcleos de inflação seguiram a tendência de baixa. Considerando os dados com ajuste sazonal e em médias móveis de três meses, houve melhora da média dos cinco núcleos mais avaliados pelo Banco Central do Brasil (BCB) e expressiva redução do índice de difusão, ambos de aproximando dos patamares compatíveis com a meta.

Gráfico 5. Índice de difusão

(%)



## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 11 de agosto de 2023

**Os riscos para a inflação são assimétricos para baixo, apesar do atual desalinhamento no preço dos combustíveis.** Os preços de alimentos têm mostrado alívio relevante na margem, em especial com queda em produtos in natura e carnes, para além da sazonalidade. Seu comportamento lembra aquele registrado em 2017, quando esse componente marcou deflação de 4,9% no ano. O preço do etanol e da gasolina ao consumidor, que também tem caído, pode voltar a subir, dada a recente alta do preço internacional do petróleo, que tem levado a um descompasso entre preços internos e externos. Vindo a ser compensada, essa diferença poderá aumentar a inflação de curto prazo.

**Finalmente, elencamos como risco baixista uma desaceleração mais pronunciada da inflação de serviços.** A taxa de desemprego está baixa e a renda real do trabalhador vem se recuperando, mas o efeito dessas circunstâncias para o preço dos serviços não é mecânico, até porque o preço de muitos deles depende de outros fatores. É o caso, por exemplo, dos serviços de restaurantes e lanchonetes, que tendem a se beneficiar do alívio no preço dos alimentos. As passagens aéreas e serviços de turismo, por seu lado, refletem a variação do câmbio e podem se beneficiar da sua apreciação nos próximos meses.

**Já para o médio prazo, os riscos nos parecem mais equilibrados, de forma a não impor viés para a projeção de 3,30% para o IPCA de 2024.** Uma desaceleração global mais forte, por exemplo, pode deprimir a demanda mundial por bens industriais, aliviando o preço de bens duráveis e semiduráveis no Brasil. Por outro lado, o evento climático El Niño pode trazer rupturas na produção de alguns alimentos aqui e em outros países, pressionando seus preços para cima.

**A atual dinâmica da inflação traz riscos assimétricos baixistas. Esses apontam para grande probabilidade de a inflação em 12 meses em dezembro de 2023 ficar abaixo de 5% e mesmo dentro da banda de tolerância do regime de metas, isto é, abaixo de 4,75%, se não houver altas nos preços globais do petróleo. Esse resultado facilitaria levar a inflação de 2024 muito próxima da meta de 3%.**

## FISCAL - AS ALTERNATIVAS PARA A GESTÃO DO ESTOQUE DE PRECATÓRIOS

### Breve histórico

**Precatórios, assim como as Requisições de Pequeno Valor (RPV), são títulos executivos judiciais certos, líquidos e exigíveis.** De acordo com o Conselho de Justiça Federal, “são requisições de pagamento expedida pela Justiça para determinar que um órgão ou entidade pública pague determinada dívida, resultante de uma ação judicial para a qual não cabe mais recurso”. Desde a estabilização da economia, criou-se uma tradição na União de cumprimento da determinação constitucional, estabelecendo que seus precatórios seriam pagos em prazo previsível após sua apresentação pelo Judiciário durante o ciclo de preparação do orçamento do ano seguinte. Tipicamente os precatórios apresentados até abril eram pagos no ano seguinte.

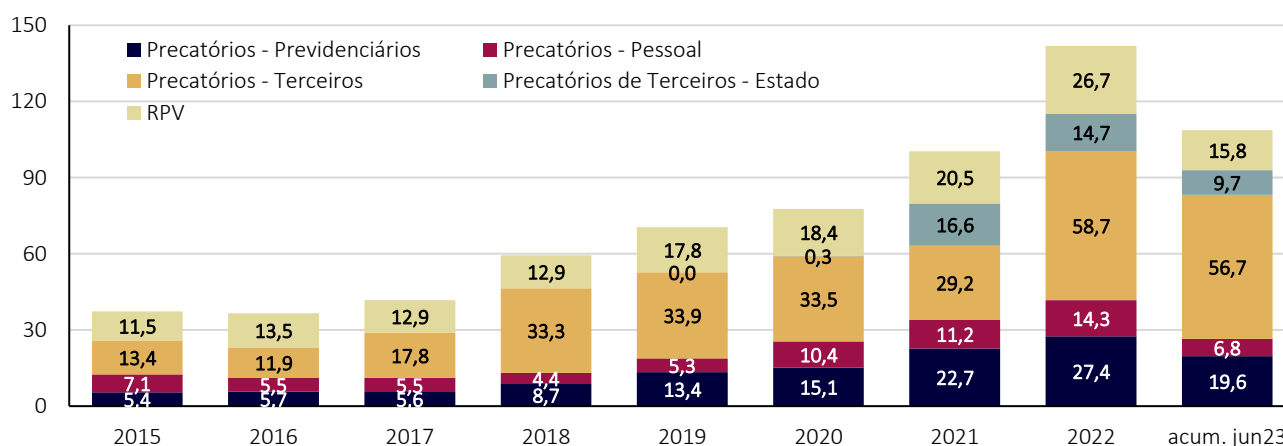
**A diferença entre precatórios e RPV deriva do valor abaixo de 60 salários mínimos (R\$ 79.200) associado às RPVs.** Estas têm prioridade de pagamento em relação àqueles. Do ponto de vista de sua natureza, os precatórios podem ser de natureza alimentar (maioria dos casos), envolvendo ações judiciais referentes a salários, pensões, aposentadorias e indenizações por morte ou invalidez, ou de natureza não alimentar, quando decorrem de ações de outras espécies, como desapropriações e resolução favorável ao contribuinte de disputa sobre tributos devidos, além de, por exemplo, prejuízos causados por planos econômicos.

**O pagamento de um precatório é uma despesa primária, pois se trata de um pagamento por itens tais como serviço, aquisição ou indenização da União.** O fato de esse pagamento decorrer de uma decisão judicial e corresponder a “atrasados” não o faz diferente daqueles feitos por razão contratual sem controvérsia. A hipótese de que ele se deva a fato fora do controle do governo não o distingue da despesa para, por exemplo, socorrer a população afetada por um ato da natureza ou por doenças imprevistas. Tampouco eventuais diferenças temporais o distinguem do pagamento de uma aposentadoria, que nada mais é do que o pagamento diferido pelo serviço prestado por um funcionário. Ou seja, é descabida a comparação do precatório com uma dívida para efeitos de tratá-lo como uma despesa financeira e não primária. O pagamento de precatórios deve ser considerado uma despesa primária que pode, ou não, ser excepcionalizada do cálculo do cumprimento das metas primárias do governo em dado período.

**O estoque de sentenças judiciais, inclusive precatórios, cresceu de maneira significativa após 2016, especialmente após 2019 (Gráfico 6).** O pagamento desses compromissos também cresceu a partir de 2020 (Gráfico 7), ainda que, em ritmo bem menor que o fluxo de expedição de precatórios e outras sentenças judiciais. Em 2021, o governo se declarou surpreendido pelo aumento desse fluxo apresentado pelo Judiciário para pagamento em 2022 e promoveu uma alteração na Constituição Federal permitindo uma moratória no pagamento desses títulos para, entre vários motivos, atender ao limite de gastos primários determinado pela Emenda Constitucional 95/2016 (teto dos gastos).

### Gráfico 6. Estoque de Precatórios e Requisições de Pequeno Valor contra a União

(R\$ bilhões)

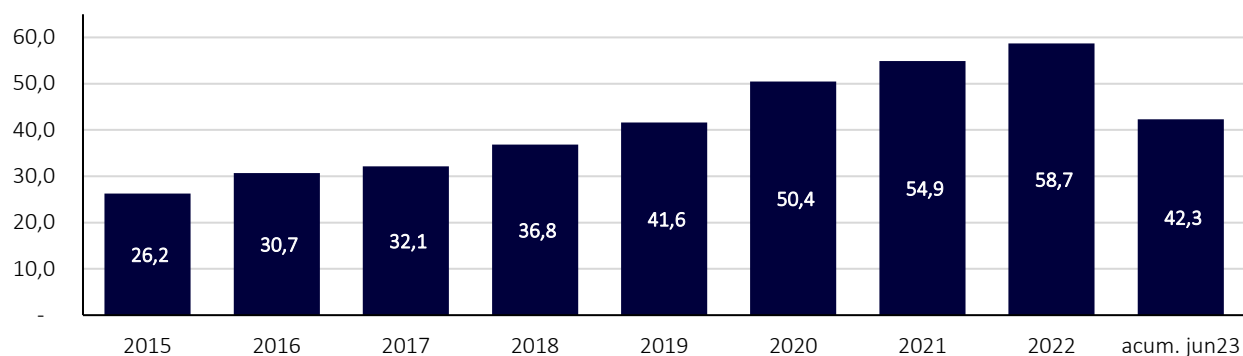




## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 11 de agosto de 2023

**Gráfico 7. Precatórios e Requisições de Pequeno Valor Pagos**  
(R\$ bilhões)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Safr

**Risco de rompimento do teto dos gastos motivou mudança nas regras de pagamentos de precatórios em 2021.** Para possibilitar a elaboração da LOA 2022 dentro do teto de gastos, as Emendas Constitucionais nº 113 e 114/2021 (“PEC dos Precatórios”) mudaram a regra de indexação desse teto (do IPCA 12 meses até junho para até dezembro) e criaram limites para o pagamento de sentenças judiciais e precatórios a cada ano (subtetos), postergando o pagamento dos valores expedidos pelo Poder Judiciário que ultrapassassem esse limite. A postergação se estenderia até 2027, quando a União deveria quitar de uma vez todo o estoque de precatórios que houvesse sido acumulado.

### Situação Atual

As EC nº113 e 114/2021 criaram alternativas de quitação de precatórios, incluindo pagamento em dinheiro com desconto de 40% e através de “encontro de contas”, i.e., a utilização dos títulos para quitação das obrigações decorrentes da compra de ativos públicos ou de dívidas tributárias. A PEC definiu que tais amortizações do estoque de precatórios seriam excluídas do teto dos gastos, sem deixar de afetar o resultado primário da União. Esses mecanismos se mostraram de pouco uso, até pela dificuldade da sua regulamentação e aceitação pela União para quitação das obrigações previstas.

As emendas constitucionais também previram a atualização do estoque de precatórios pela Selic—o que significa um custo de carregamento para a União bem acima da inflação nos últimos trimestres. Com isso, e dada a diferença entre a expedição de novos precatórios nos anos recentes, perto de R\$ 90 bilhões, e o pagamento dos compromissos existentes (R\$ 55 bilhões), o Tesouro Nacional vem prevendo desde o ano passado que o estoque de precatórios poderia alcançar R\$ 200 bilhões em 2027, valor próximo de 1,5% do PIB.

Mais recentemente o governo também tem estimado que o fluxo de novos precatórios pode diminuir já para 2024. Nessa situação, a questão dos precatórios adquire, até certo ponto, um caráter distinto daquele projetado no ano passado e em 2021. Especificamente, ela deixa de ser um risco fiscal de rápido crescimento e adquire a feição de um problema limitado em que o governo sinaliza interesse em resolver. Se o estoque para de crescer, porque a previsão do fluxo novo cabe dentro da capacidade de pagamento do governo, pode haver mérito em o governo quitar o estoque remanescente antes do prazo limite dado pelas ECs nº 113 e 114.

### Situação prospectiva

O pagamento do estoque de precatórios atrasados e o restabelecimento de previsibilidade no pagamento total dos precatórios expedidos daqui em diante têm um valor reputacional para a União, e concorre para o fortalecimento da credibilidade fiscal que o governo busca alcançar. Trata-se, portanto, de uma decisão em que é ponderado, em um ambiente de esforço fiscal, o interesse do setor público em aumentar suas despesas para quitar compromissos atrasados por conta da moratória de 2021. Trata-se da normalização das relações do estado com o setor privado e outras esferas do setor público, refletida na aceleração dos pagamentos nos meses recentes.

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 11 de agosto de 2023

O governo deve ser cuidadoso ao efetivar o pagamento dos precatórios não só do ponto de vista fiscal e da comunicação dos seus objetivos para não sobressaltar o mercado, mas também no lado técnico. Não há vantagem evidente em mudar o tratamento dado aos precatórios pela contabilidade pública, especialmente no que tange a tratar daqui para frente o seu pagamento como despesa financeira. Não há necessidade tampouco de tratar a despesa com os atrasados como um ajuste patrimonial, sendo o pagamento dos valores devidos ao BNDES e outros bancos federais em 2015 um exemplo em que a regularização de atrasados afetou o resultado primário, após o Congresso Nacional ajustar a meta primária para refletir o impacto fiscal dessa regularização que se fazia imperativa no momento. Provavelmente, o mais adequado e que trará maior benefícios para a gestão fiscal será ajustar a meta de resultado primário no ano em que o pagamento ocorrer, para refletir esse pagamento excepcional, continuando os pagamentos de atrasados e de novos fluxos a sensibilizar o resultado primário.

Estando a questão da conveniência e forma de tratamento do pagamento dos precatórios posta de maneira clara, resta avaliar a velocidade com que o governo pretende fazer esses pagamentos. As alternativas são variadas, podendo corresponder a um pagamento único de todos os precatórios em data a ser definida, ou pagamentos múltiplos ao longo de um calendário. Aí também caberá a avaliação do interesse público pelo governo, provavelmente em harmonia com os outros Poderes e possivelmente no bojo da discussão da Lei Orçamentária Anual para 2024.

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

	<b>ANTERIOR</b>	<b>SAFRA</b>
M/M %	-2,0	0,3
A/A %	2,15	1,6

Na segunda-feira, o Banco Central divulga o seu Índice de Atividade Econômica (IBC-Br) para o mês de junho. Após vir com uma forte queda que surpreendeu as expectativas de mercado em maio o índice deve apresentar leve recuperação em junho, mês em que os principais indicadores econômicos do IBGE também apresentaram alta. Esperamos que o índice avance 0,3% no mês, acumulando alta de 1,6% no ano. A projeção está um pouco acima daquela derivada do tracking de atividade a partir do Safrapay (ver box Índices Safrapay para Atividade Econômica).

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 11 de agosto de 2023

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 13 A 19 DE AGOSTO									
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA	
<b>SEGUNDA-FEIRA, 14</b>									
Brasil	08:25	Pesquisa Focus	11/ago	---	---	---	---	●	●
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	jun/23	M/M %	-2,0	0,5	<b>0,3</b>	●	●
				A/A%	2,2	1,8	<b>1,6</b>	●	●
Japão	20:50	Produto interno bruto (PIB)	2T23	T/T %	2,7	2,9	---	●	●
China	22:20	Taxa de Empréstimo de Médio Prazo de 1 ano	ago/23	%	2,65	2,65	---	●	●
China	23:00	Investimento fixo	jul/23	A/A %	3,8	3,8	---	●	●
China	23:00	Produção Industrial	jul/23	A/A %	4,4	4,3	---	●	●
China	23:00	Vendas no varejo	jul/23	A/A %	3,1	4,2	---	●	●
<b>TERÇA-FEIRA, 15</b>									
Z. do Euro	06:00	ZEW: Confiança econômica	ago/23	pontos	-12,2	---	---	●	●
EUA	09:30	Vendas no varejo	jul/23	M/M %	0,2	0,4	---	●	●
EUA	09:30	Índice de manufatura de Nova Iorque	ago/23	pontos	1,1	-0,6	---	●	●
EUA	09:30	Índice de preços de Importação	jul/23	A/A %	-6,1	---	---	●	●
EUA	09:30	Índice de preços de Exportação	jul/23	A/A %	-12,0	---	---	●	●
EUA	11:00	NAHB: Mercado imobiliário residencial	ago/23	pontos	56,0	56,0	---	●	●
EUA	11:00	Estoques Industriais	jun/23	M/M %	0,2	0,2	---	●	●
<b>QUARTA-FEIRA, 16</b>									
Reino Unido	03:00	Índice de preços ao consumidor (CPI)	jul/23	M/M %	0,1	-0,5	---	●	●
Z. do Euro	06:00	Produção industrial	jun/23	M/M %	0,2	-0,1	---	●	●
EUA	09:30	Início de construção de novas residências	jul/23	M/M %	-8,0	1,1	---	●	●
EUA	09:30	Nível de utilização da capacidade industrial	jul/23	%	78,9	79,3	---	●	●
EUA	10:15	Produção industrial	jul/23	M/M %	-0,5	0,3	---	●	●
EUA	15:00	Ata FOMC	26/jul	---	---	---	---	●	●
<b>QUINTA-FEIRA, 17</b>									
Z. do Euro	06:00	Balança comercial	jun/23	€ Bilhões	-0,9	---	---	●	●
Brasil	08:00	FGV: IGP-10	ago/23	M/M %	-1,10	---	---	●	●
EUA	09:30	Índice de manufatura da Filadélfia	ago/23	pontos	-13,5	-10,6	---	●	●
Japão	20:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	jul/23	A/A %	3,3	3,3	---	●	●
<b>SEXTA-FEIRA, 18</b>									
Z. do Euro	06:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Final	jul/23	A/A %	5,3	5,3	---	●	●
Z. do Euro	06:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia) - Final	jul/23	A/A %	5,5	5,5	---	●	●

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 11/08/2023)

**SAFRA INDICADORES**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
<b>I - ATIVIDADE ECONÔMICA</b>								
Varição Real do PIB	1,3%	1,8%	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	2,1%	2,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	8.899	9.915	10.680	11.469
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.149	2.312
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,2%	9,3%	8,6%	9,1%
<b>II - SETOR EXTERNO</b>								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	57,3	43,4	26,5	32,4	36	44	60	50
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	342	351
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	283	301
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-52	-56
Conta Corrente (% do PIB)	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-2,4%	-2,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	68,9	78,2	69	45	46	91	76	90
IDP (% do PIB)	3,3%	4,1%	3,7%	3,1%	2,9%	4,7%	3,5%	4,0%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,90	5,00
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	4,97	4,95
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,8%	-0,3%
<b>III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)</b>								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	65	126	-95	-56
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-0,9%	-0,5%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-7,4%	-7,2%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	77,1%	79,0%
<b>IV - INFLAÇÃO</b>								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	5,0%	3,3%
IGP-M	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-3,5%	2,0%
<b>V - JUROS</b>								
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%	9,88%
<b>VI - ECONOMIA INTERNACIONAL</b>								
EUA - Varição Real do PIB	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	1,6%	0,7%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds)**	1,375%	2,375%	1,625%	0,125%	0,125%	4,375%	5,375%	4,875%

\* Informações em vinho indicam projeções do Banco Safr

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

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 11 de agosto de 2023

### ANÁLISE MACROECONÔMICA

**EDUARDO YUKI**

eduardo.yuki@safra.com.br

**FABIO KLEIN**

fabio.klein@safra.com.br

**LÍVIO MAYA**

livio.maya@safra.com.br

**MATHEUS ROSIGNOLI**

matheus.rosignoli@safra.com.br

**JOÃO FELIPE ARAÚJO**

joaofelipe.araujo@safra.com.br

**GIOVANNI PAZ**

giovanni.paz@safra.com.br

**MATHEUS MAÇON**

matheus.macon@safra.com.br

**ANDRESSA LOPES**

andressa.lopes@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 DESTE 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.