

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### FISCAL

#### ENTENDENDO A TRIBUTAÇÃO FEDERAL SOBRE BENEFÍCIOS DE ICMS E SEUS IMPACTOS

O governo conta com os efeitos de recentes decisões judiciais sobre a incidência de imposto de renda sobre benefícios do ICMS para arrecadar R\$ 90 bilhões adicionais por ano. A robustez dessa expectativa é difícil de avaliar, mas nossas estimativas apontam potencial de arrecadação bruta entre R\$ 44,5 e R\$70,6 bi (equivalente a R\$ 25,6 bi e R\$40,6 bi líquido para a União), dependendo da inclusão ou não do crédito presumido (uma modalidade de benefício de ICMS) na base de cálculo do IRPJ/CSLL.

#### BOX 1. ESTIMANDO O POTENCIAL DE GANHO DE ARRECAÇÃO DA INCLUSÃO DOS BENEFÍCIOS DO ICMS.

### SETOR EXTERNO

#### SALDO COMERCIAL RECORDE EM 2023

A balança comercial brasileira atingiu em julho um valor recorde, com um superávit acumulado em 12 meses de USD 76 bilhões. Pelos dados semanais até agora, esse resultado pode ser ainda mais robusto em agosto. Esse crescimento, apesar da queda dos preços das commodities no mercado internacional, se explica principalmente pela forte expansão do volume exportado de diversos produtos chave. Além disso, a fraca demanda doméstica, inclusive de insumos para a agricultura, tem se traduzido na queda do volume importado. Assim, o superávit comercial em 2023 deverá chegar a USD 80 bilhões, maior valor da série histórica de superávits anuais. A despeito da desaceleração da economia mundial, também projetamos um forte superávit em 2024, de USD 65 bilhões, o terceiro maior valor da série. A força da balança comercial tem sustentado o real em relação ao dólar, apesar da pressão no sentido contrário exercida pelo aumento dos juros americanos. Um aumento da confiança na política econômica brasileira e a retomada da demanda doméstica no país na esteira do arrefecimento da inflação podem ajudar a manter o valor do real à frente, mesmo com a queda prevista para a Selic nos próximos 12 meses.

### INFLAÇÃO

#### INFLAÇÃO CONDUZIDA POR REVERSÕES DE DESCONTOS

O IPCA-15 de agosto refletiu a reversão de descontos concedidos em julho e ficou um pouco acima do esperado, variando 0,28% na comparação mensal. Métricas de núcleo seguem arrefecendo, o que caracteriza a continuidade do processo desinflacionário, e suportam nossa expectativa de redução da taxa básica de juros para 11,75%, no final deste ano, e 8,75%, no próximo.

**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

**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**

## **FISCAL – ENTENDENDO A TRIBUTAÇÃO FEDERAL SOBRE BENEFÍCIOS DE ICMS E SEUS IMPACTOS**

---

**Algumas medidas legislativas em anos recentes implicaram significativa erosão da base de cálculo do imposto de renda da pessoa jurídica.** A principal mudança nessa direção ocorreu no bojo do grande arranjo feito em 2017 para regularizar os benefícios fiscais dados unilateralmente pelos estados a empresas em anos anteriores. Esse arranjo foi consagrado na LC 160/2017, que suprimiu o entendimento de inconstitucionalidade que pesava sobre esses incentivos e barrou a concessão de novos benefícios, procurando trazer um fim à chamada guerra fiscal. Mais tarde, a LC 186/2021 consagrou por mais 15 anos, benefícios de ICMS destinados à manutenção ou ao incremento das atividades comerciais, dentre outras finalidades.

**No bojo da convalidação dos benefícios, a LC 160/2017 subtraiu o efeito econômico de vários deles da base de cálculo do Imposto de Renda.** O art. 9º desta lei alterou a Lei 12.973/2014, adicionando-lhe o parágrafo 4º ao seu artigo 30º, estabelecendo que *"os incentivos e os benefícios fiscais ou financeiro-fiscais relativos ao imposto previsto no inciso II do caput do art. 155 da Constituição Federal (isto é, o ICMS) concedidos pelos Estados e pelo Distrito Federal, são considerados subvenções para investimento (grifo nosso), vedada a exigência de outros requisitos ou condições não previstas neste artigo"*. Com isso, se subtraía o ganho econômico decorrente desses benefícios à tributação do IR. O comando foi ainda reforçado no também criado parágrafo 5º, que diz que *"o disposto no § 4º deste artigo aplica-se inclusive aos processos administrativos e judiciais ainda não definitivamente julgados"*.

**O entendimento de que o IR não alcançaria os efeitos de subvenções de ICMS decorre da vontade de que a liberalidade dos estados não seja diluída por ação da União.** Esse entendimento pretendia originalmente proteger os benefícios, tais como isenções de ICMS na compra de máquinas ou insumos para a construção de instalações, voltados a atrair novos investimentos. O impacto econômico desses benefícios seria obviamente diminuído se a tributação federal incidisse sobre eles. Com a LC 160/2017, deixou de ser necessário demonstrar que um dado benefício estava associado a particular investimento, permitindo considerar que subvenções à operação do negócio eram associadas à viabilidade econômica do investimento, subtraindo-se automaticamente à tributação federal. Esse entendimento foi ainda ampliado em 2018, quando a 1ª Seção do STJ, ao julgar embargos de divergência (EREsp n. 1517492) decidiu que créditos presumidos de ICMS tampouco integrariam as bases de cálculo do IRPJ/CSLL, sob a mesma tese de evitar a possibilidade de esvaziamento ou redução do incentivo fiscal estadual, considerando esse risco um desvirtuamento da repartição das competências tributárias dentro do pacto federativo. Dado o vulto dos incentivos do ICMS, o impacto dessas decisões na arrecadação do IRPJ não demorou a se manifestar.

**Em 2023, a incidência ou não do IR sobre benefícios do ICMS voltou ao STJ, cuja decisão deu um entendimento um pouco mais favorável ao fisco federal.** Os acórdãos dos recursos repetitivos do Tema 1.182, dados pela 1ª Seção do STJ e publicados em 12 de junho, definiram não ser possível excluir certos benefícios fiscais do ICMS – redução de base de cálculo, diminuição de alíquota, isenção, diferimento e outros – da base de cálculo do IRPJ/CSLL, salvo quando atendidos os requisitos previstos no artigo 10 da LC 160/2017 e no artigo 30 da Lei 12.973/2014, isto é, quando o destino do benefício é para investimentos e se o registro da subvenção for feita em reserva de lucros, para absorção de prejuízos ou para aumento do capital social. Na esteira da decisão judicial a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN) publicou nota que, aparentemente, mantinha a exclusão dos créditos presumidos da incidência do IR, mas reiterava que o entendimento não se estendia a outros benefícios.

**Ainda que seja difícil estimar impacto da recente decisão do STJ na arrecadação federal, nossas estimativas são bem mais conservadoras do que os R\$ 90 bilhões por ano anunciados pelo governo.** A decisão do STJ obviamente não podia se contrapor à LC 160/2017 e, portanto, se limitou a dizer que a Receita Federal poderia fiscalizar as empresas e estabelecer se, por exemplo, a redução de alíquotas na venda de produtos seria essencial à viabilidade do investimento ou não. A decisão abre, portanto, possibilidade de novos litígios, dado que o lançamento da Receita se baseará na sua

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 25 de agosto de 2023

avaliação se o benefício é “estranho” ou não ao objetivo de apoiar o investimento. Apesar da ambiguidade da aplicação da decisão do STJ sem um esclarecimento a ser proporcionado por legislação adicional, pode-se estimar o valor máximo que a tributação do ganho econômico dos benefícios do ICMS pode trazer aos cofres federais. Para tanto, usamos dados de alguns dos principais estados e aplicamos a alíquota padrão do IRPJ/CSLL sobre o valor desses benefícios (34%), incluindo ou não os créditos presumidos (ver detalhes metodológicos do cálculo no *box* abaixo). Tomando como base nossa estimativa do valor total dos benefícios fiscais em anos recentes, aí inclusos os créditos presumidos, chega-se a um total entre R\$ 170-180 bilhões em benefícios de ICMS, que sujeito à alíquota federal de 34%, levaria a um ganho perto de R\$ 60 bilhões ao ano, dos quais metade apenas seria da União (o restante indo para estados e municípios).

**Nossos cálculos para o ano de 2024 apontam potencial de arrecadação perto de R\$ 45 bilhões brutos (ou R\$ 25,6 bilhões líquidos para a União), desconsiderando os créditos presumidos.** O valor bruto poderia chegar a R\$ 70,6 bi (ou R\$ 40,6 bi líquido), caso o crédito presumido fosse posteriormente incluído na base de cálculo do IRPJ/CSLL (Tabela 1). De fato, segundo apontado recentemente pela imprensa, a Fazenda estaria estudando uma alteração no artigo 30 da Lei 12.973/ 2014 para tornar mais claro os requisitos necessários para que créditos de ICMS não sejam tributados, incluindo aí possíveis mudanças na permissão na tributação de crédito presumido.

**Tabela 1. Estimativas da Arrecadação de IRPJ/CSLL sobre Benefícios de ICMS.**  
(R\$ milhões)

	Estimativas da Arrecadação de IRPJ/CSLL sobre Benefícios de ICMS (R\$ bilhões)						Cenário com crédito presumido	
	ICMS Total	Benefícios ICMS- Total (em média 26% do ICMS total)	Benefícios ICMS - Crédito Presumido (em média 10% do ICMS total)	Benefícios de ICMS ex. cré. presumido (em média 16% do ICMS total)	IRPJ/CSLL (34%) - Arrecadação Bruta	IRPJ/CSLL (34%) - Arrecadação Líquida (após transferência a estados e municípios)	IRPJ/CSLL (34%) com crédito presumido	IRPJ/CSLL (34%) - Arrecadação Líquida (após transferência a estados e municípios)
	I	II	III	IV=II-III	(34% x IV)	(aprox. 58% do bruto)	(34% x II)	(aprox. 58% do bruto)
2021	652.472	169.332	62.627	106.706	36.280	20.861	57.573	33.104
2022	690.779	179.274	66.303	112.971	38.410	22.086	60.953	35.048
2023 (e)	756.022	196.206	72.566	123.640	42.038	24.172	66.710	38.358
2024 (e)	800.495	207.748	76.834	130.913	44.511	25.594	70.634	40.615

Fonte: LDO's (Estados selecionados), Banco Safrá.

**Há riscos altistas e baixistas para nossa projeção.** Um risco altista seria a tributação dos benefícios passados, baseada no recente entendimento do STJ. Isso poderia incluir 5 anos na base de cálculo do IRPJ/CSLL, com um impacto único de até R\$ 100 bilhões. Do lado baixista, cabe lembrar que nossa estimativa é de um teto da arrecadação, supondo, entre outros fatores uma alíquota de 34% para o IRPJ/CSLL, o que pode exagerar o impacto efetivo da tributação federal, que poderia se traduzir em uma alíquota efetiva mais próxima de 31%. Além disso, não se excluiu da projeção subvenções e incentivos associados de forma incontroversa aos investimentos (e.g., alívio na tributação de máquinas e equipamentos) e não com a operação do negócio. Ou seja, mesmo uma rigorosa fiscalização da Receita Federal deverá excluir alguns subsídios da base de cálculo do IRPJ/CSLL. Considerando esses dois riscos baixistas, é possível que o impacto recorrente da decisão do STJ para a receita líquida federal fique abaixo de R\$ 20 bilhões por ano, se não for reforçada por nova legislação.

Em suma, ainda que a recente decisão do STJ tenha sido um passo importante para limitar a erosão da base tributária da União, seu efeito recorrente sobre a receita líquida federal parece ser menor do que os R\$ 90 bilhões indicados pelo governo. Nossas projeções sugerem um potencial de arrecadação bruta de R\$ 44,5 bi (líquida de R\$ 25,6 bi para a União). Incluindo essa arrecadação na nossa projeção de resultado primário de 2024, chega-se a um déficit de 0,5% do PIB, o que é melhor do que o projetado para 2023 (-0,9% do PIB), mas inferior à meta fiscal de zero e do limite inferior de -0,25% do PIB definido pela LDO 2024.

## **BOX 1. Estimando o potencial de ganho de arrecadação da inclusão dos benefícios do ICMS**

**Nossa estimativa do potencial de arrecadação da inclusão dos benefícios fiscais do ICMS na base de cálculo do IRPJ/CSLL deu-se com os seguintes passos:**

- Seleção de 9 estados representativos das 5 regiões (São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, Bahia, Goiás, Pernambuco, Rio Grande do Norte e Rondônia), que juntos respondem por quase 70% do ICMS total do Brasil.
- Identificação dos benefícios de ICMS de cada estado (em média, benefícios do ICMS equivalem a 26% do ICMS total).
- Identificação dos benefícios de ICMS do tipo “crédito presumido” de cada estado (em média, crédito presumido de ICMS equivale a 10% do ICMS total ou 37% dos benefícios de ICMS). Pelo STJ, essa modalidade continua a ser não tributada pelo fisco federal.
- Cálculo da base de benefícios de ICMS sujeita à tributação de IRPJ/CSLL (base tributável federal = benefício ICMS total - crédito presumido).
- Estimativa da arrecadação total de ICMS em 2023 e 2024.
- Estimativa da arrecadação de IRPJ/CSLL sobre a base de ICMS tributável (arrecadação federal = alíquota de 34% de IRPJ/CSLL x base tributável de ICMS).

**SETOR EXTERNO – SALDO COMERCIAL RECORDE EM 2023**

A balança comercial acumulou superávit de USD 54,5 bi entre janeiro e julho desse ano, acima dos USD 39,6 bi do mesmo período do ano passado. O elevado saldo comercial reflete principalmente o aumento do volume exportado em 9,3% e a queda do volume importado em 1,8%. No caso das exportações, as principais contribuições vieram do petróleo (alta de 30%) e da soja (alta de 20%), além do milho e minério de ferro. A maturação dos investimentos no setor petrolífero e a enorme safra de grãos estão sustentando nossas vendas ao exterior, mesmo em ambiente de arrefecimento da economia mundial, traduzido na queda do preço de diversas commodities.

A importação tem vindo fraca, inclusive pela queda das compras de fertilizantes e inseticidas, após a forte alta nas compras desses insumos no ano passado com o temor dos efeitos do conflito no leste europeu. Os demais produtos não apresentam expansão, refletindo o desempenho modesto da demanda doméstica agregada e da taxa de câmbio real em patamar historicamente depreciado.

Os dados das três primeiras semanas de agosto sugerem que o forte desempenho comercial se manteve nesse mês. Extrapolando esses dados para o restante do mês, a média trimestral com ajuste sazonal e anualizada da balança comercial está ao redor de USD 100 bilhões, um recorde histórico (Gráfico 1).

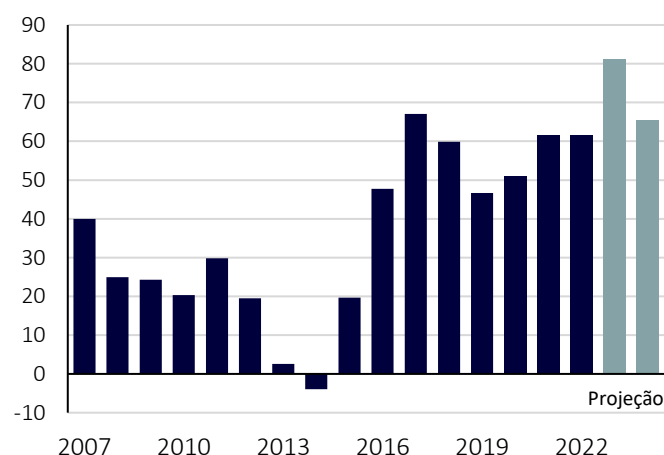
Assim, atualizamos nossa projeção de superávit comercial para 2023 de USD 75 bilhões para USD 80 bilhões. Para o próximo ano, estimamos superávit comercial de USD 65 bi, o terceiro maior resultado da série histórica (Gráfico 2). As exportações deverão ser beneficiadas pelo aumento da produção de petróleo e de soja, enquanto as importações crescerão com a retomada da demanda doméstica devida à redução da taxa de juros.

**Gráfico 1. Brasil: Balança Comercial**  
(USD bilhões)



Fonte: SECEX/MDIC e Banco Safr.

**Gráfico 2. Brasil: Balança Comercial**  
(USD bilhões)



Fonte: SECEX/MDIC e Banco Safr.

A força da balança comercial no próximo ano deverá sustentar a taxa de câmbio em favor do real. Por outro lado, a redução do diferencial de taxa de juros internacional (taxa de juros brasileira – taxa de juros mundial) pode diminuir o fluxo financeiro para o Brasil, limitando as perspectivas de maior apreciação cambial, pelo menos no curto prazo. Um eventual aumento do investimento estrangeiro dependerá da perspectiva de crescimento sustentável que vier a se formar nos próximos meses. Para isso, será importante que haja confiança quanto ao bom desempenho fiscal nos próximos 3 anos.

Portanto, a confiança no bom desempenho fiscal e na convergência da inflação para a meta pode ajudar a traduzir os vultosos superávits comerciais projetados para 2023 e 2024 em um câmbio favorável ao real.

## INFLAÇÃO – INFLAÇÃO CONDUZIDA POR REVERSÕES DE DESCONTOS

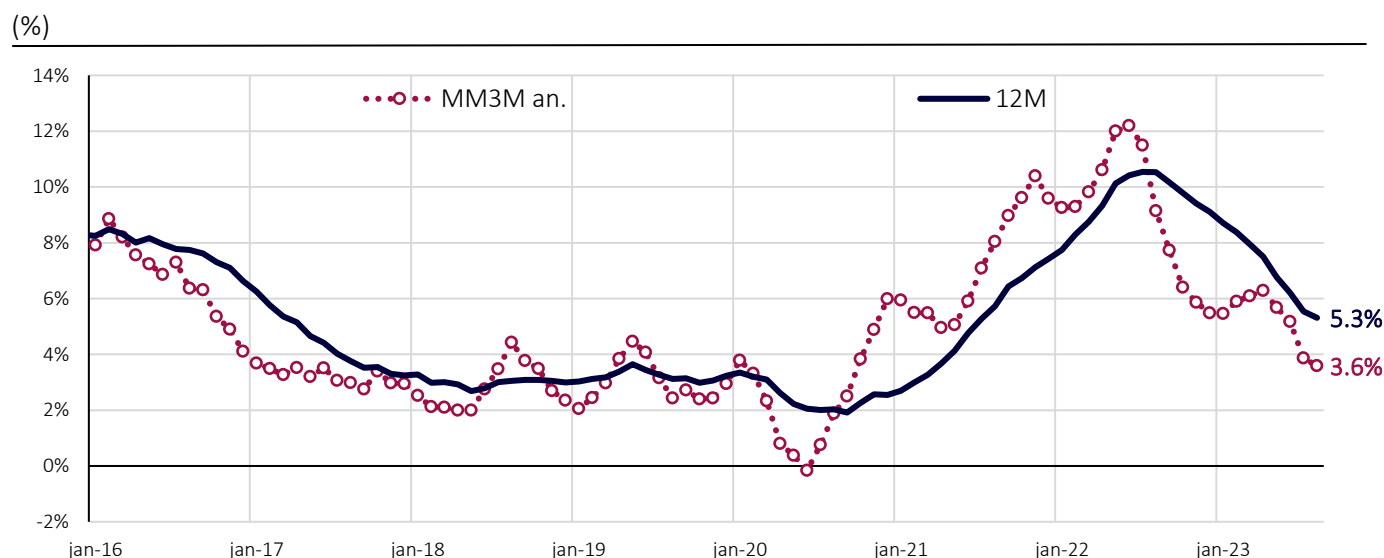
**A inflação acelerou no começo de agosto.** O IPCA-15 registrou alta de 0,28% na comparação mensal, ficando um pouco acima da nossa projeção (0,24%), e bem acima do consenso de mercado (0,16%).

**A reversão de descontos concedidos em julho explica a alta do índice geral.** Automóveis novos mostraram variação de 2,94%, devolvendo quase a totalidade das quedas registradas em junho (-0,84%) e julho (-2,34%), quando vigorou o programa de crédito tributário que visava reduzir o preço de veículos populares. De maneira similar, houve redução da tarifa de energia elétrica em julho (-3,45%) por conta da devolução de bônus de Itaipu aos consumidores. Isso foi revertido em agosto, levando o item a variar 4,59%. A contribuição desses dois itens soma 27 pontos-base, ou seja, representa praticamente toda a alta do IPCA-15 de agosto.

**Outros componentes tiveram inflação ligeiramente acima do projetado.** Esse é o caso de vestuário, produtos de higiene pessoal e cursos regulares, esse último refletindo os reajustes de meio de ano nas mensalidades. Por outro lado, os alimentos seguem em forte deflação (-0,99%), e de maneira disseminada, puxando o índice de difusão para baixo.

**Apesar da surpresa altista, métricas de núcleo seguem arrefecendo.** Considerando a média móvel trimestral com ajuste sazonal e anualizada, a média dos cinco núcleos mais acompanhados cedeu de 3,9% para 3,6%, próxima do patamar que vigorava antes da pandemia (Gráfico 3). O componente de serviços subjacentes, frequentemente citado pela autoridade monetária, passou de 4,9% para 4,7%, ainda acima do intervalo que ocorreu entre 2017 e 2019, mas em trajetória de desaceleração. Assim, os sinais de um cenário inflacionário mais benigno têm se avolumado.

**Gráfico 3. Média dos núcleos**



Fonte: IBGE e Banco Safr

**Em suma, a leitura do IPCA-15 de agosto deve ser analisada sob a ótica de uma reversão de efeitos baixistas que incidiram no mês anterior.** Expurgando esse fator, a inflação tem mostrado bom comportamento. Enxergamos um viés baixista para a projeção de 5,0% para o IPCA deste ano e seguimos confiantes de que haverá uma desinflação para próximo da meta em 2024.

**Esse cenário inflacionário é baseado numa trajetória de redução da taxa de juros para 11,75% a.a. no final desse ano e 8,75% no próximo, o que significa que a restrição monetária será reduzida gradativamente nos próximos trimestres.**

**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****PIB: Produto Interno Bruto**

	ANTERIOR	SAFRA
T/T %	1,9	0,3
12 meses %	3,3	3,1

Na próxima sexta-feira o IBGE deve divulgar os dados do PIB do segundo trimestre. A demanda doméstica no período não apresentou avanços significativos e sem o apoio da agropecuária a atividade deve apresentar um quadro geral de estabilidade. Esperamos um crescimento trimestral de 0,3%, que corresponde a alta de 3,1% em doze meses.

**BRASIL****IGP-M: Inflação no Atacado**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	-0,72	-0,03
A/A %	-7,72	-7,09

Na quarta-feira a FGV irá divulgar o IGP-M do mês de agosto. O índice deve apresentar variação mensal de -0,03%, devido à menor deflação de produtos agropecuários e à recente alta do preço do petróleo. No ano a deflação acumulada deve ser de 7,09%.

**BRASIL****Dados de Mercado de Trabalho**

	ANTERIOR	SAFRA
Taxa de desemprego (%)	8,0	7,9
Caged (milhares)	157,2	125,0

Ao longo da semana serão divulgados os dados de mercado de trabalho para o mês de julho. Na quarta-feira está prevista a divulgação do Caged pelo Ministério do Trabalho, que ainda deve apresentar criação líquida de emprego embora em ritmo menor do que o observado em 2022. Esperamos a criação de 125 mil vagas. Na quinta-feira o IBGE divulga os dados da PNAD, que deve apresentar redução do desemprego para 7,9%.

## Safrá Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 25 de agosto de 2023

### CALENDÁRIO ECONÔMICO

#### SEMANA DE 27 DE AGOSTO A 02 DE SETEMBRO

PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
<b>SEGUNDA-FEIRA, 28</b>								
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	25/ago	---	---	---	---	●
Brasil	08:30	BCB: Estoque de crédito	jul/23	M/M % R\$ trilhões	0,1 5,4	---	---	●
EUA	11:30	Índice de manufatura de Dallas	ago/23	pontos	-20,0	---	---	●
<b>TERÇA-FEIRA, 29</b>								
EUA	10:00	FHFA: Índice de preços de casas	jun/23	M/M %	0,7	---	---	●
EUA	11:00	JOLTS: Abertura de postos de trabalho	jul/23	milhares	9582,0	---	---	●
EUA	11:00	Conference Board: Confiança do consumidor	ago/23	pontos	117,0	116,3	---	●
Brasil	14:30	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública	jul/23	R\$ trilhões	6,2	---	---	●
<b>QUARTA-FEIRA, 30</b>								
Brasil	08:00	FGV: IGP-M	ago/23	M/M % A/A %	-0,72 -7,72	---	-0,03 -7,09	●
Alemanha	09:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI)	ago/23	M/M %	0,3	0,3	---	●
EUA	09:15	ADP: Variação dos postos de trabalho	ago/23	milhares	324,0	200	---	●
EUA	09:30	Produto interno bruto (PIB) - Segunda Leitura	jul/23	T/T %	2,4	2,4	---	●
EUA	11:00	Vendas de residências pendentes	jul/23	M/M %	0,3	---	---	●
Brasil	14:30	Tesouro: Resultado primário do governo central	jul/23	R\$ bilhões	-45,2	-27	-19,7	●
Japão	20:50	Produção Industrial	jul/23	M/M %	2,4	-1,3	---	●
Japão	20:50	Vendas no varejo	jul/23	M/M %	-0,6	0,9	---	●
China	22:30	PMI: Índice Composto	ago/23	pontos	51,1	---	---	●
Brasil	-	Caged: Criação líquida de empregos formais	jul/23	mil vagas	157,2	133	125,0	●
<b>QUINTA-FEIRA, 31</b>								
Alemanha	03:00	Vendas no varejo	jul/23	A/A %	0,4	-1,4	---	●
Z. do Euro	06:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos, energia, álcool e tabaco)	ago/23	A/A %	5,5	5,3	---	●
Z. do Euro	06:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI)	ago/23	A/A %	5,3	5,1	---	●
Z. do Euro	06:00	Taxa de desemprego	jul/23	%	6,4	6,4	---	●
Z. do Euro	08:30	Ata do ECB	jul/23	---	---	---	---	●
Brasil	08:30	BCB: Resultado primário do setor público	jul/23	R\$ bilhões	-48,9	-34,7	-21,8	●
Brasil	08:30	BCB: Dívida líquida do setor público	jul/23	% do PIB	59,1	59,4	59,7	●
Brasil	09:00	IBGE: PNAD contínua - Taxa de Desemprego Trimestral	jul/23	%	8,0	8,0	7,9	●
EUA	09:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	jul/23	M/M % A/A %	0,2 3,0	0,2 3,3	---	●
EUA	09:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	jul/23	M/M % A/A %	0,2 4,1	0,2 4,3	---	●
EUA	10:45	Índice de manufatura de Chicago	ago/23	pontos	42,8	44,1	---	●
China	22:45	Caixin: PMI Manufatura	ago/23	pontos	49,2	49,2	---	●
<b>SEXTA-FEIRA, 01</b>								
Brasil	09:00	IBGE: Produto interno bruto (PIB)	2T23	T/T % 12 meses	1,9 4,0	0,3 3,3	0,3 3,1	●
EUA	09:30	Rendimento médio por hora trabalhada	ago/23	A/A %	4,4	4,3	---	●
EUA	09:30	Taxa de desemprego	ago/23	%	3,5	3,5	---	●
EUA	09:30	Variação dos postos de trabalho	ago/23	milhares	187,0	170	---	●
EUA	11:00	ISM: Índice de atividade industrial	ago/23	pontos	46,4	47,0	---	●
EUA	11:00	Gastos em construção civil	jul/23	M/M %	0,5	0,5	---	●
Brasil	15:00	MDIC: Balança comercial mensal	ago/23	US\$ bilhões	9,0	---	---	●
EUA	---	Vendas de veículos	ago/23	milhões	15,7	---	---	●
<b>NA SEMANA</b>								
Brasil	---	Fenabreve: Vendas de autoveículos	ago/23	mil unidades	225,6	---	---	●

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 25/08/2023)



Safr Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 25 de agosto de 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	65	47
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	346	341
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	281	294
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-47	-59
Conta Corrente (% do PIB)	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-2,2%	-2,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	68,9	78,2	69	45	46	91	48	60
IDP (% do PIB)	3,3%	4,1%	3,7%	3,1%	2,9%	4,7%	2,2%	2,6%
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	4,93	4,95
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-4,5%	0,5%
<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%	-6,9%
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

\*\* Ótica do Balanço de Pagamentos (BCB)

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

## Safra Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 25 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

**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 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 DESSOS 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.