

## SUMÁRIO EXECUTIVO

---

### ZONA DO EURO

#### DISPARIDADE ENTRE PAÍSES

O PIB real da Zona do Euro continuou apresentando desempenho modesto, apesar de ter vindo ligeiramente acima das expectativas no segundo trimestre de 2023. As grandes economias do bloco têm sofrido mais do que os países menores desde o último trimestre de 2019, em especial a Alemanha, cujo setor industrial é mais relevante na composição do PIB. Apesar disso, a inflação excluindo alimentação e energia acumulada em doze meses permanece elevada, em 5,5%, especialmente pela alta dos preços de serviços. Assim, o BCE sinalizou que manterá a política monetária restritiva por mais tempo, o que deve exercer pressão sobre a atividade econômica.

### BOX 1. COPOM REDUZ TAXA SELIC PARA 13,25%

### FISCAL

#### RELAÇÃO ENTRE INFLAÇÃO E REGRA DE GASTO

Há uma forte relação entre inflação e regras de gasto no Brasil. O teto dos gastos instituído pela EC 95/2016, assim como seu substituto, previsto no novo regime fiscal (PLP 93/2023), estabeleceram que o gasto federal previsto no orçamento anual seja corrigido pela inflação do ano anterior, sendo que este último também permite crescimento real entre 0,6% a 2,5%. Assim, a depender da dinâmica inflacionária e do período escolhido para o índice de correção (por exemplo, o IPCA de junho ou de dezembro em 12 meses), o gasto do ano seguinte poderá ser maior ou menor. Outra regra importante é a diferença entre o IPCA (aplicado à regra geral de gasto) e o INPC (que indexa o salário mínimo e, conseqüentemente, gastos previdenciários e assistenciais). As diferenças entre esses índices em 2023 terão impacto relevante para a elaboração e execução do orçamento em 2024.

**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

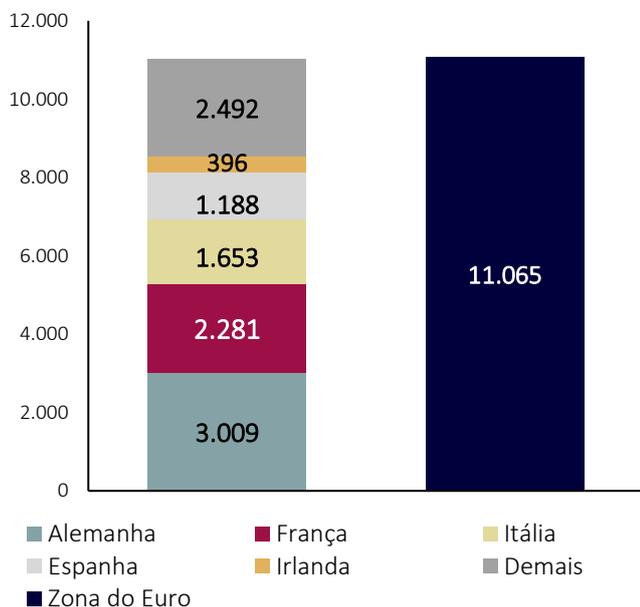
**CALENÁRIO ECONÔMICO****SAFRA INDICADORES**Leia mais sobre  
Economia e Finanças em**O ESPECIALISTA**

**ZONA DO EURO – DISPARIDADE ENTRE PAÍSES**

O PIB da zona do Euro cresceu 0,3% no segundo trimestre desse ano em relação ao trimestre imediatamente anterior, ligeiramente acima do esperado pela mediana das expectativas em 0,2%. Apesar da surpresa positiva, esse crescimento é modesto e corrobora a tendência de atividade econômica fraca dos últimos anos. A Alemanha, maior economia do bloco, não cresceu no trimestre passado, enquanto a França apresentou alta de 0,5%. Já a Itália, terceira maior economia, registrou retração de 0,3% e a Espanha cresceu 0,4%. Na comparação com o quarto trimestre de 2019, que antecedeu a pandemia, as quatro maiores economias do bloco acumulam crescimento de 0,9%, enquanto a zona do euro como um todo acumula expansão de 2,8%.

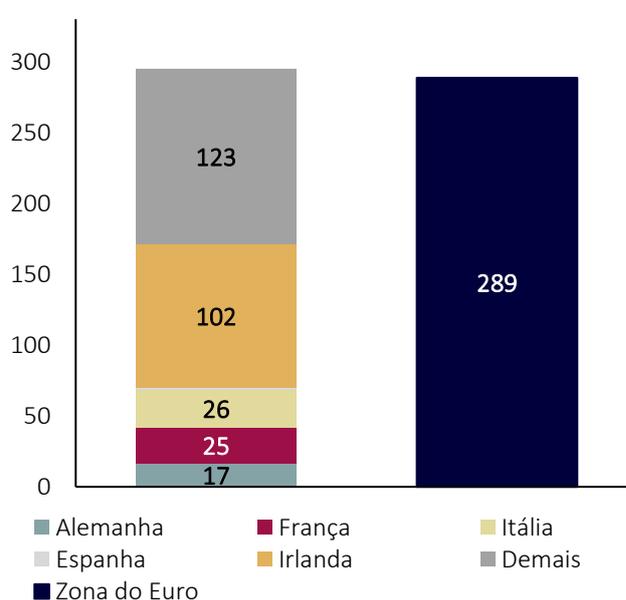
A disparidade entre o crescimento agregado da região e a expansão dos quatro maiores países reflete o desempenho mais robusto das economias menores. Apesar de responderem por pouco mais de 26% do PIB total da zona do Euro, essas economias contribuíram com 76% do crescimento do período para a região, como mostram os gráficos 1 e 2. Em particular, a Irlanda tem crescido a taxas muito elevadas e contribuiu com cerca de um terço do crescimento agregado. Essa expansão acelerada do PIB irlandês resultou, principalmente, de uma série de incentivos fiscais que atraíram grandes empresas estrangeiras, especialmente empresas americanas do setor de alta tecnologia. Os demais países acumularam expansão de 5,2% no período, um ritmo ainda lento, mas maior em comparação com os países centrais.

**Gráfico 1. Nível do PIB: 2T23**  
(PIB acumulado em 4 trimestres, EUR Bn)



Fonte: Eurostat e Banco Safr.

**Gráfico 2. Variação do PIB: 2T23 – 4T19**  
(PIB acumulado em 4 trimestres, EUR Bn)



Fonte: Eurostat e Banco Safr.

A estabilidade da demanda e da produção manufatureira global nos últimos trimestres tem prejudicado especialmente a Alemanha. O setor industrial responde por aproximadamente 25% do PIB do país. A produção industrial não tem tido ganhos relevantes desde o início de 2021 e as perspectivas para o setor vêm se deteriorando. O PMI manufaturados de julho, por exemplo, recuou para 38,8 pontos, nível consideravelmente abaixo do observado na maior parte das economias desenvolvidas e que indica contração. Assim, a estagnação industrial restringe as possibilidades de expansão da economia alemã e, conseqüentemente, prejudica o bloco europeu.

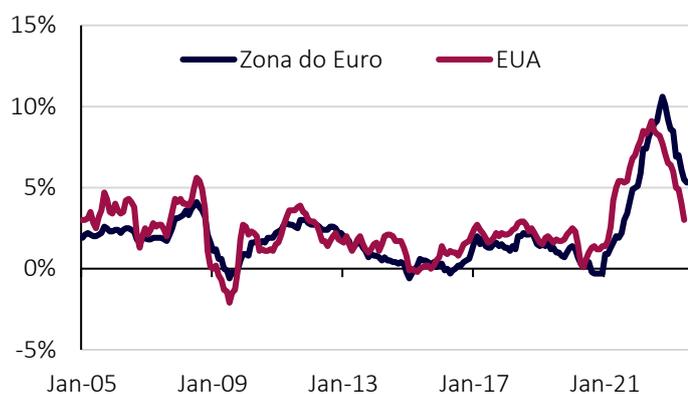
## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 04 de agosto de 2023

A inflação na zona do Euro vem desacelerando, embora ainda se encontre em nível desconfortável. O índice de preços harmonizado, que usa a mesma metodologia para medir a inflação ao consumidor em todos os países da região, acumulou em junho alta de 5,3% na variação interanual. Esse patamar é alto na comparação com a economia americana e com a meta de 2% do Banco Central Europeu (BCE), mas já representa uma desaceleração em relação à máxima de 10,6%, registrada em outubro do ano passado. Parte relevante desse arrefecimento ocorreu em bens, refletindo a queda do preço das commodities no mercado internacional e a normalização das cadeias de produção.

Por outro lado, o núcleo da inflação, que exclui alimentos, energia, álcool e tabaco, ainda permanece em 5,5%, perto das máximas. Essa rigidez é consequência, principalmente, das pressões de custos trabalhistas com os aumentos salariais mais expressivos nos últimos trimestres. Assim, a inflação de serviços acelerou de 3,4% em junho do ano passado para 5,4% no mesmo mês deste ano.

**Gráfico 3. Inflação ao consumidor**  
(Variação interanual)



Fonte: Eurostat, BLS e Banco Safr.

**Gráfico 4. Zona do Euro: Inflação**  
(Variação interanual)



Fonte: Eurostat e Banco Safr.

Em sua mais recente decisão de política monetária, o BCE reforçou a preocupação com a inflação ainda elevada e julgou apropriado manter a taxa de juros em patamar restritivo por mais tempo, eliminando a possibilidade de flexibilização nos próximos encontros. A autoridade monetária sinalizou que as próximas decisões dependerão da evolução do cenário econômico. Atribuímos maior probabilidade para um último aumento da taxa de juros para 4,00% a.a..

Portanto, a política monetária restritiva e o espaço limitado dos governos para novos estímulos fiscais devem arrefecer adicionalmente a demanda doméstica e a atividade, o que será necessário para desacelerar a inflação ao consumidor ao longo dos próximos trimestres.

**BOX 1. REDUÇÃO DA TAXA SELIC, CONFORME ESPERADO**

O Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic em 0,50 p.p., para 13,25% a.a., conforme a expectativa do Banco Safr. O comunicado afirmou que a melhora do quadro inflacionário e a queda das expectativas de inflação “*permitiram acumular a confiança necessária para iniciar um ciclo gradual de flexibilização monetária*”.

A projeção de inflação da autoridade monetária permaneceu em 3,4% para 2024 e diminuiu para 3,0% em 2025, exatamente o centro da meta. Essas estimativas utilizaram a hipótese de que a taxa Selic caminhará para 9,25% a.a. até Dez-24 e 8,75% a.a. em Dez-25. Isso corrobora a nossa expectativa de um ciclo de afrouxamento monetário relevante, com a possibilidade de levar a taxa Selic para 8,75% a.a., sem prejuízo ao cumprimento das metas de inflação no horizonte relevante.

O comunicado também explicitou que “*os membros do Comitê, unanimemente, antevem redução de mesma magnitude nas próximas reuniões*”. Dessa forma, o BCB indicou que a velocidade de cruzeiro pretendida, aos olhos das informações atuais, é redução da taxa Selic em 0,50 p.p. por reunião, também alinhada com o nosso cenário.

Importante lembrar que o BCB estima taxa de juros real neutra em 4,5% a.a. e, considerando uma inflação hipotética em torno da meta, a taxa de juros nominal neutra estaria entre 7,5% a.a. e 8,0% a.a.. Isso ilustra que, mesmo após a redução da taxa de juros do início desse mês, a política monetária continua em território contracionista e contribuirá para o processo desinflacionário em curso.

Portanto, mantemos a nossa expectativa de que a taxa Selic caminhará para 11,75% a.a. em dezembro desse ano e 8,75% a.a. no final do próximo ano. A redução da taxa de juros contribuirá para a recuperação gradual da demanda doméstica, com aceleração do consumo das famílias de 1,5% em 2023 para 2,5% em 2024.

**FISCAL - RELAÇÃO ENTRE INFLAÇÃO E REGRA DE GASTO**

Desde o advento do teto dos gastos (EC 95/2016) e agora com sua substituição pelo novo regime fiscal (PLP 93/2023, ainda pendente de aprovação final pela Câmara dos Deputados), o gasto federal estabelecido no orçamento anual (LOA) passou a ser corrigido pela inflação do ano anterior. Na sua versão original, a regra do teto dos gastos limitava o crescimento dos gastos do ano seguinte ao IPCA acumulado em 12 meses até junho do ano anterior, sem crescimento real. Em 2021, essa regra foi alterada, passando a contemplar o IPCA realizado de janeiro a junho e o IPCA projetado de julho a dezembro, sendo que essa projeção seria elaborada e atualizada mensalmente pelo Poder Executivo junto à comissão mista de orçamento para ajudar na elaboração do orçamento. Já o novo regime fiscal, de acordo com a última versão do PLP 93/2023, voltou a usar o IPCA em 12 meses até junho, mas permitindo que sua eventual diferença com o IPCA de dezembro possa ser utilizada para ampliar o limite de gastos por meio de crédito suplementar, apenas impedindo que essa ampliação seja incorporada à base de cálculo dos exercícios seguintes (com exceção de 2024, primeiro ano de vigência da nova regra). **Portanto, a depender da dinâmica inflacionária e do período escolhido para o índice de correção (por exemplo, o IPCA de junho ou de dezembro em 12 meses), o gasto do ano seguinte poderá ser maior ou menor.**

**Diferenças de inflação motivaram alteração na regra do teto em 2021 para permitir expansão dos gastos.** Naquele ano, o IPCA 12 meses até junho foi de 8,4%, enquanto o IPCA de dezembro fechou em 10,1%. Somente essa diferença de 1,7%, aplicada ao teto de 2021 (R\$ 1,5 trilhão) permitiria uma ampliação de R\$ 25 bilhões nos gastos em 2022. Esse montante seria suficiente para cobrir quase a totalidade dos gastos de custeio e investimento dos demais poderes (ex-Executivo) e de subsídios e subvenções naquele ano. Com a troca do período do índice de inflação, junto com mudanças nas regras de pagamentos dos crescentes precatórios, ficou afastado o risco iminente de rompimento do teto naquele ano. Os efeitos ainda presentes da covid19 criaram a justificativa para a alteração das regras.

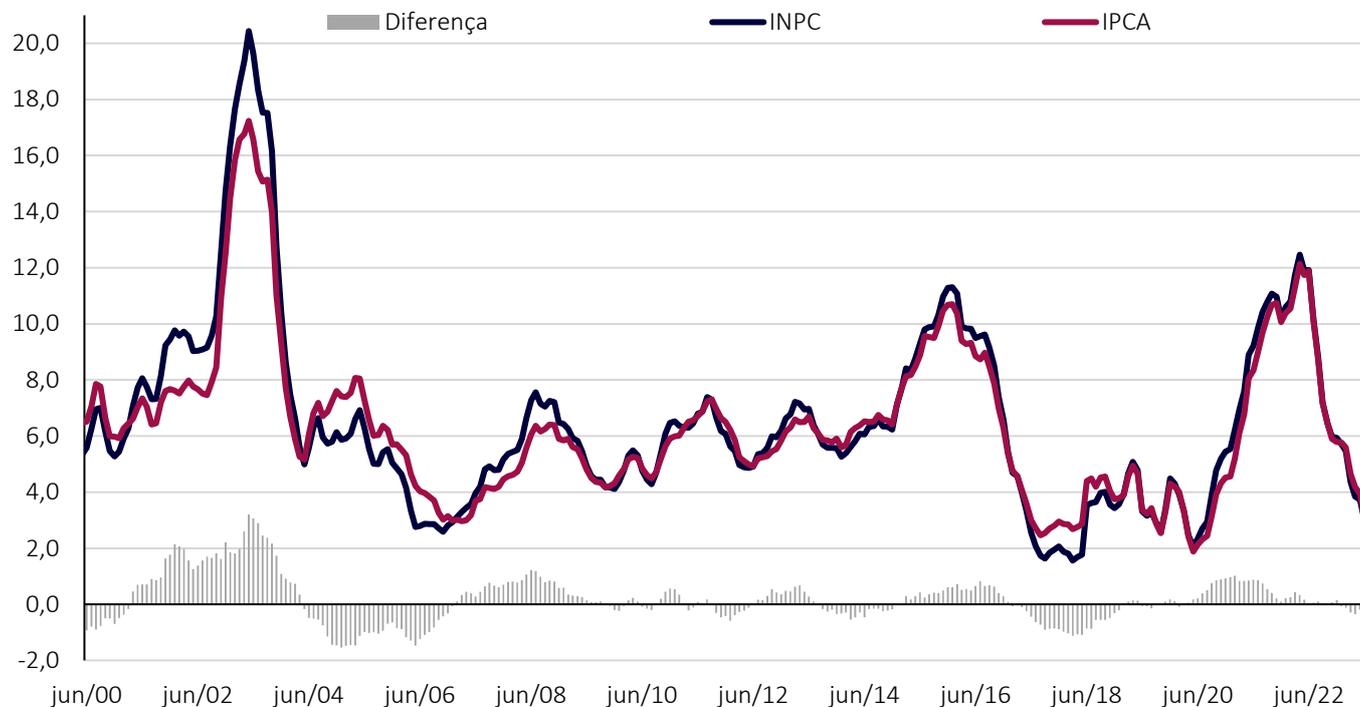
**A história em parte se repete agora, ainda que por causas distintas.** O IPCA em 12 meses de junho deste ano fechou em 3,2%, enquanto o IPCA projetado pelo Safrá para dezembro deve ser de 5,0%. A diferença de 1,8%, aplicada ao gasto de 2023 a servir de base para 2024 (estimado em R\$ 2,04 trilhões) implica numa diferença de R\$ 36,7 bilhões nos gastos no ano que vem. Esse tem sido um dos pontos mais sensíveis na atual discussão do novo arcabouço, uma vez que impacta fortemente a elaboração e execução dos gastos ano que vem. Vale lembrar que a inflação mais baixa até junho desse ano carrega consigo o impacto do corte casuístico de tributos sobre combustíveis e eletricidade efetuado no meio de 2022, e que tem sido revertido pelos governos federal e estadual como forma de recuperarem – ao menos parcialmente – as receitas perdidas. Nossa estimativa de déficit primário de 0,5% em 2024 tem como premissa a correção pelo IPCA de dezembro, complementado por medidas adicionais de receitas no montante líquido de R\$ 51 bilhões e crescimento real do PIB de 2,5%. Apesar da folga maior de gasto possibilitada pelo uso do IPCA mais elevado de dezembro, consideramos provável algum contingenciamento ano que vem (da ordem de R\$ 20 bilhões) em função do risco de cumprimento da meta de déficit zero, conforme deverá aparecer nas avaliações bimestrais de receitas e despesas.

**Outra regra importante é a diferença entre o IPCA (aplicado à regra geral de gasto) e o INPC (que indexa o salário mínimo e, consequentemente, gastos previdenciários e assistenciais).** Historicamente, há forte correlação entre o INPC e o IPCA, porém com algumas diferenças ao longo dos anos (gráfico). Sob a nova regra do teto, sempre que o INPC for maior que o IPCA, cria-se uma pressão orçamentária, à medida em que a inflação mais forte dos benefícios previdenciários e assistenciais – que correspondem à quase 40% dos gastos primários totais – levaria a um crescimento mais forte desses gastos obrigatórios frente aos demais, ocasionalmente levando à compressão das despesas discricionárias (custeio e investimento). Mas nesse ano deve ocorrer o contrário: projetamos IPCA de 5,0% e INPC de 4,4%. A diferença de 0,6% aplicada sobre os benefícios previdenciários e assistenciais associados ao salário mínimo (estimados em R\$ 720 bilhões) deverá gerar um alívio orçamentário da ordem de R\$ 4,5 bilhões. Importante frisar que não estamos considerando aqui outro fator relevante de pressão orçamentária: a regra de correção real do salário mínimo, que sendo baseada no PIB de dois anos antes, pode gerar descompasso com a regra de crescimento real do novo arcabouço. O PIB de 2022, a servir de referência para o ganho real do mínimo em 2024, foi de 2,9%, superior ao limite máximo de 2,5% de crescimento real proposto no PLP 93/2023.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 04 de agosto de 2023

**Gráfico 5. INPC e IPCA**  
(% em 12 meses)



Fonte: IBGE e Banco Safr

No conjunto, portanto, a possibilidade de se usar o IPCA de dezembro no lugar de junho, combinado ao fato do INPC fechar abaixo do IPCA este ano, deverá gerar um espaço de R\$ 41 bilhões no orçamento ano que vem, o que deverá facilitar a elaboração da LOA. Não se trata de um gasto novo, mas tão somente do resultado das diferenças nos índices de inflação aplicadas às atuais regras fiscais. O valor expressivo revela a importância de um bom desenho de regra orçamentária, que idealmente deveria evitar sua sensibilidade à volatilidade conjuntural que afeta as dinâmicas inflacionárias

**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****PMC: Vendas no Varejo Restrito**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	-1,0	0,7
A/A %	-1,0	2,0

Na quarta-feira o IBGE divulga os dados do setor de varejo para o mês de junho. As vendas nos supermercados devem ser beneficiadas pela recente deflação de alimentos e por isso devem devolver a queda do mês de maio. Isso deve ajudar o desempenho do setor no mês. Esperamos alta de 0,7% na variação mensal e 2,0% na variação interanual.

**BRASIL****PMS: Pesquisa Mensal de Serviços**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,9	0,3
A/A %	4,7	0,3

Na quinta-feira o IBGE divulga os dados do setor de serviços para junho. O setor deve continuar em expansão, embora esta tende a ser mais modesta que a registrada em maio. Esperamos alta mensal de 0,3% e alta de 4,3% na variação interanual.

**BRASIL****IPCA: Inflação ao consumidor**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	-0,08	0,09
A/A %	3,16	3,96

Na sexta-feira, o IBGE deve divulgar os dados de da inflação ao consumidor de junho. Após o IPCA-15 ter registrado deflação de 0,07%, esperamos 0,09% no IPCA, sendo guiado por uma menor deflação de alimentos e de automóveis (dissipação dos efeitos gerados pelo crédito tributário concedido em julho), mas também por uma alta em preços de combustíveis.

**ESTADOS UNIDOS****CPI: Inflação ao consumidor**

	ANTERIOR	SAFRA
Índice cheio (M/M %   A/A %)	0,2   3,0	0,4   3,6
Núcleo (M/M %   A/A %)	0,2   4,8	0,2   4,8

Nos Estados Unidos, a divulgação do CPI de julho está marcada para quinta-feira. Projetamos alta de 0,4% para o índice cheio e 0,2% para o núcleo (que desconsidera preços de alimentos e energia). O aumento recente dos preços da gasolina no Golfo do México deve ser repassado rapidamente aos consumidores e junto com a elevação de preços de commodities agrícolas nas últimas semanas deve pressionar a inflação cheia no mês. O núcleo deve continuar em patamar baixo, seguindo com tendência de desinflação.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 04 de agosto de 2023

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 06 A 12 DE AGOSTO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
<b>SEGUNDA-FEIRA, 07</b>								
Alemanha	03:00	Produção industrial	jun/23	M/M %	-0,2	-0,4	---	●
Brasil	08:00	FGV: IGP-DI	jul/23	M/M %	-1,45	-7,45	---	●
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	04/ago	---	---	---	---	●
Brasil	10:00	Anfavea: Produção de veículos	jul/23	mil unidades	189,2	---	---	●
China	---	Balança comercial	jul/23	US\$ bilhões	70,6	68	---	●
<b>TERÇA-FEIRA, 08</b>								
Alemanha	03:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Final	ago/23	M/M %	0,3	0,3	---	●
EUA	07:00	NFIB: Otimismo pequenos negócios	jul/23	pontos	90,5	91	---	●
Brasil	08:00	Ata do Copom	02/ago	---	---	---	---	●
EUA	09:30	Balança comercial	jun/23	US\$ bilhões	-69,0	-65,0	---	●
China	22:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	jul/23	A/A %	0,0	-0,5	---	●
China	22:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	jul/23	A/A %	-5,4	-4,0	---	●
<b>QUARTA-FEIRA, 09</b>								
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo restrito	jun/23	M/M%	1,1	---	<b>0,7</b>	●
				A/A %	3,0	---	<b>2,0</b>	●
Japão	20:50	Índice de preços ao produtor (PPI)	jul/23	M/M %	-0,2	0,2	---	●
<b>QUINTA-FEIRA, 10</b>								
Brasil	09:00	IBGE: Pesquisa mensal de serviços	jun/23	M/M %	0,9	---	<b>0,3</b>	●
				A/A %	4,7	---	<b>4,3</b>	●
EUA	09:30	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia)	jul/23	M/M %	0,2	0,2	<b>0,2</b>	●
				A/A %	4,8	4,8	<b>4,8</b>	●
EUA	09:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	jul/23	M/M %	0,2	0,2	<b>0,4</b>	●
				A/A %	3,0	3,3	<b>3,6</b>	●
Brasil	---	Discurso de Roberto Campos na CAE	ago/23	---	---	---	---	●
<b>SEXTA-FEIRA, 11</b>								
Reino Unido	03:00	Produto interno bruto (PIB)	2T23	T/T %	0,1	0,0	---	●
Reino Unido	03:00	Produção industrial	jun/23	M/M %	-0,6	0,0	---	●
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	jun/23	M/M %	-2,0	---	<b>0,1</b>	●
				A/A %	2,2	---	<b>1,4</b>	●
Brasil	09:00	IBGE: IPCA	jul/23	M/M %	-0,08	0,06	<b>0,09</b>	●
				A/A %	3,16	---	<b>3,96</b>	●
EUA	09:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	jul/23	A/A %	0,1	0,2	---	●
EUA	09:30	Núcleo PPI (excluindo alimentos e energia)	jul/23	A/A %	2,4	2,4	---	●
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Final	ago/23	pontos	71,6	71	---	●
<b>NA SEMANA</b>								
China	---	Crédito total	jul/23	¥ bilhões	4224,1	3050,0	---	●
China	---	Novos empréstimos	jul/23	¥ trilhões	3,0	---	---	●

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 04/08/2023)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 04 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	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 | 04 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 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.