

## SUMÁRIO EXECUTIVO

---

### INFLAÇÃO

#### NOVIDADES QUE NÃO DEVEM ALTERAR O CURSO DA POLÍTICA MONETÁRIA

A inflação continua mostrando sinais benignos, inclusive nos núcleos, permitindo a continuidade do ciclo de afrouxamento monetário. Para o ano de 2024, ajustamos nossa projeção do IPCA para 3,5% em virtude do aumento de imposto sobre combustíveis. Enquanto a maior tributação dificulta a convergência da inflação para o centro da meta no próximo ano, acreditamos que os núcleos continuarão em trajetória benigna e o COPOM deverá focar apenas nos efeitos secundários desse evento.

### MERCADO DE TRABALHO

#### PNAD

A força de trabalho brasileira está cada vez mais educada e continua absorvendo trabalhadores com mais de 40 anos de idade. Tem havido crescimento significativo do número de pessoas com ensino superior completo desde 2019, com a absorção no emprego de um número de pessoas equivalente ao aumento de pessoas com esse nível de educação. Em contraste, continua caindo a participação na ocupação de pessoas com educação fundamental incompleta. Com isso, o crescimento da média salarial é dado mais pelo aumento da participação de pessoas com maior grau de educação entre os ocupados do que pelo aumento real mais rápido para grupos de mesmo nível educacional. Essas tendências facilitam o aumento de produtividade da economia.

**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**

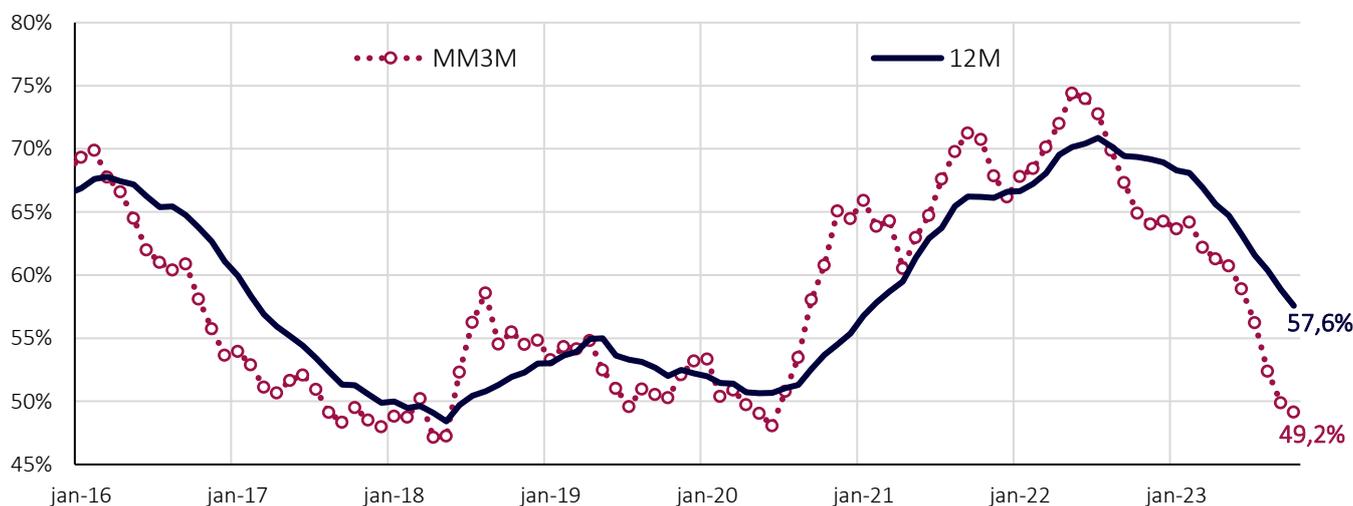
## INFLAÇÃO – NOVIDADES QUE NÃO DEVEM ALTERAR O CURSO DA POLÍTICA MONETÁRIA

O IPCA-15 de outubro mostrou que a inflação permanece bem comportada. O resultado de 0,21% na comparação mensal ficou em linha com a nossa projeção (0,22%) e com a mediana de projeções do mercado (0,20%). Em 12 meses, o indicador acumula alta de 5,05%.

A abertura do indicador, contudo, revelou uma composição ainda mais favorável do que a sugerida pela variação do índice geral. Houve forte surpresa altista em passagens aéreas, um item cuja inflação é frequentemente descartada no cálculo de núcleos de inflação por ter comportamento volátil e muitas vezes descorrelacionada do ciclo econômico. Outro componente cuja inflação tem mais correlação com fatores climáticos do que com as decisões de política monetária é a de alimentos, que teve deflação menos intensa que a esperada. As coletas diárias de preços do setor têm sugerido aceleração à frente, em especial pelas pressões em carnes e alimentos in natura.

Os demais componentes seguem evidenciando um cenário benigno para a inflação. Bens industriais e administrados foram destaques de baixa, inclusive o componente dos serviços subjacentes. Assim, as métricas de núcleo seguem cedendo na média móvel de três meses, enquanto os índices de difusão têm rodado em patamar similar ao do triênio 2017-2019, mesmo quando exclui-se os alimentos do cálculo.

**Gráfico 1. Índice de Difusão Ex-Alimentação (%)**



Fonte: IBGE e Banco Safr.

Em termos de política monetária, esse resultado corrobora nossa expectativa de continuidade do ciclo de corte de juros. É fato que o período entre reuniões do COPOM enalteceu diferentes fatores em comparação aos declarados no balanço de riscos, mas prevemos que as projeções de inflação da autoridade monetária devem sofrer poucas alterações frente ao divulgado em setembro. Assim, o ritmo de afrouxamento deve seguir em 50 pontos-base por reunião.

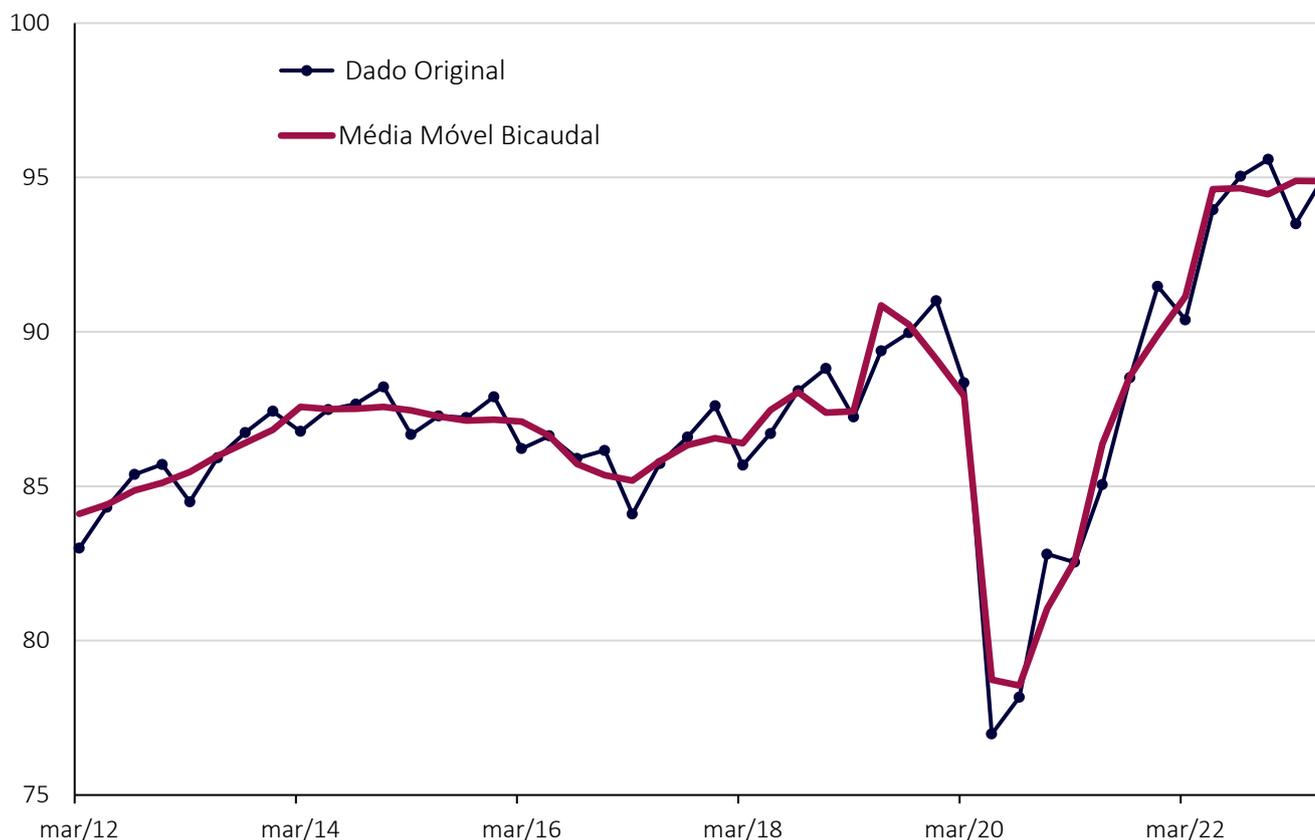
Para o ano de 2024, contudo, o anúncio recente de elevação de imposto estadual sobre os combustíveis adiciona cerca de 20 pontos-base na nossa projeção do IPCA, agora em 3,5%. Enquanto a decisão dificulta a convergência da inflação para o centro da meta no próximo ano, acreditamos que os núcleos continuarão em trajetória benigna e o COPOM deverá focar apenas nos efeitos secundários desse evento, minimizando o impacto de uma possível revisão altista das suas próprias projeções

**MERCADO DE TRABALHO – PNAD**

A força de trabalho brasileira está cada vez mais educada e continua absorvendo trabalhadores com mais de 40 anos de idade. O gráfico 2 apresenta a evolução do número de brasileiros ocupados de acordo com a Pesquisa Nacional de Amostra de Domicílios (PNAD) contínua<sup>1</sup>. Desde 2022, o nível do emprego ultrapassou o nível pré-COVID e continua crescendo, ainda que em ritmo mais lento. O número de pessoas ocupadas aumentou em 5,6 milhões desde meados de 2019, com aumento de 1 milhão nos 12 meses até junho de 2023. O aumento no volume agregado da ocupação tem sido acompanhado por mudanças na composição da força de trabalho e uma notável integração de trabalhadores com mais de 40 anos de idade, especialmente aqueles com maior nível educacional.

**Gráfico 2. População empregada**

(Milhões de pessoas)



Fonte: PNAD, IBGE e Banco Safr.

**Tabela 1. Variação do número de ocupados em relação ao 2T23 (milhares)**

Varição desde 2T19	Varição desde 2T22
2T19	2T22
5.614	1.053,06

Fonte: PNAD, IBGE e Banco Safr.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 27 de outubro de 2023

O maior aumento no número de pessoas ocupadas capturado pela PNAD está nas faixas acima de 40 anos, que respondem por pouco menos de 70% dos 5,6 milhões de novas posições ocupadas desde 2019, ainda que representem apenas 44% do total dos ocupados no segundo trimestre de 2023 (Tabelas 1 e 2). Trata-se de informação importante, já que muitos desses trabalhadores são experientes e podem estar no pico de sua produtividade, especialmente considerando a participação de novos ocupados com ensino superior. O único senão em relação a esses números pode se dar, talvez, pela forma como a pesquisa é desenvolvida – quer no que tange às abordagens na rua quanto aos telefonemas, que pode ter algum viés a favor de pessoas com maior idade (e.g., jovens de modo geral não têm telefones fixos). Essa ressalva é importante em vista do crescimento relativamente modesto da ocupação entre as pessoas de 20 a 40 anos, não obstante sua participação na ocupação como um todo ser maior que a das pessoas acima de 40 anos.

**Tabela 2. Variação, por idade, do número de ocupados em relação ao 2T23 (milhares)**

	Variação desde 2T19		Variação desde 2T22		Proporção dos empregados (% do total)	
	2T19	2T22	2T23			
<b>&lt;=20</b>	137,9	-133,9	5,1			
<b>21-30</b>	891,0	11,2	23,9			
<b>31-40</b>	663,7	-64,2	26,8			
<b>41-50</b>	1.937,9	482,9	22,9			
<b>51-60</b>	1.149,1	357,0	14,9			
<b>&gt;60</b>	834,4	400,1	6,4			

Fonte: PNAD, IBGE e Banco Safr.

A segunda tendência notável nesses quatro anos é a queda do emprego entre pessoas com menor nível de ensino. O número de empregados com ensino fundamental incompleto e fundamental completo caiu em relação à 2019 e à 2022<sup>2</sup> (Tabela 3). As categorias médio e superior completos representam respectivamente 45% e 23% dos ocupados. Apesar da discrepância no total, o número de novas vagas destinadas a cada uma dessas duas categorias foi similar: aproximadamente um milhão desde 2022. Em suma, os novos empregados brasileiros têm um perfil com maior grau de educação, com destaque para o crescimento de empregados com ensino superior.

**Tabela 3. Variação, por grau de escolaridade, do número de ocupados em relação ao 2T23 (milhares)**

	Variação desde 2T19		Variação desde 2T22		Proporção dos empregados (% do total)	
	2T19	2T22	2T23			
<b>Fundamental incompleto</b>	-2.535,5	-712,9	18,2			
<b>Fundamental completo</b>	-164	-347,6	13,8			
<b>Médio completo</b>	4616	1.074,7	44,8			
<b>Superior Completo</b>	3.572,7	1.054,3	23,2			

Fonte: PNAD, IBGE e Banco Safr.

<sup>1</sup> Neste trabalho, definimos um indivíduo empregado ou ocupado como um indivíduo que recebe renda efetiva do trabalho superior a zero.

<sup>2</sup> A soma das linhas das tabelas filtradas pode não coincidir com a variação de emprego total porque muitas vezes a informação do indivíduo não é coletada e não é possível inferir a informação a partir de outros campos da pesquisa

**Safrá Semanal – Análise Macroeconômica**

Brasil | 27 de outubro de 2023

**Tabela 4. Variação de ocupados no setor privado em relação ao 2T23 (milhares)**

	Variação desde 2T19	Variação desde 2T22	Proporção dos empregados (%)
	2T19	2T22	2T23
<b>Agricultura</b>	214,6	-224,6	8,4
<b>Indústria</b>	503,5	64,3	14,6
<b>Construção</b>	431,2	-303,5	8,3
<b>Comércio</b>	987,4	-76,3	21,8
<b>Transporte</b>	426,6	241,6	6,1
<b>Hospitalidade</b>	67,5	109,3	6,3
<b>Informação</b>	418,9	-81,5	2,0
<b>Financeiro</b>	326,0	84,5	2,4
<b>Ciência e administrativo</b>	614,3	339,6	9,4
<b>Administração pública</b>	-48,4	-21,0	0,0
<b>Educação</b>	55,0	76,0	3,0
<b>Saúde</b>	803,4	365,3	4,7
<b>Doméstico</b>	-196,0	9,9	6,9
<b>Outros</b>	228,5	128,4	6,1

Fonte: PNAD, IBGE e Banco Safrá.

**Analisamos em seguida o emprego por setor de atividade, diferenciando servidores públicos e privados.** O setor privado foi responsável por 4,8 milhões dos empregos criados desde 2019, e 700 mil dos criados desde 2022 (Tabela 4). O setor de saúde se destaca como de segundo maior crescimento desde 2019 e maior crescimento desde 2022 (apesar de empregar 5% da mão-de-obra privada em 2T23). Entretanto, não necessariamente os setores que mais cresceram desde 2019 cresceram mais também em 2022/23, e vice-versa. Por exemplo, o comércio (maior empregador no setor privado, 21,8% do total) foi quem mais aumentou o número de postos desde 2019. Entretanto, a quantidade de postos no comércio caiu nos últimos doze meses, após recuperação de uma queda vertiginosa durante a pandemia. Em diferentes magnitudes, o mesmo pode ser dito dos setores de construção, informação e agricultura.

**Em sentido contrário, alguns setores passaram a crescer apenas recentemente.** É o caso do setor de transportes, das atividades científicas e administrativas, e dos setores de hospitalidade e educação. Todos estes setores sofreram fortemente com a pandemia, de modo que parte do crescimento recente pode ser, em teoria, atribuído ao aumento de mobilidade e interação social dos últimos trimestres.

**Safrá Semanal – Análise Macroeconômica**

Brasil | 27 de outubro de 2023

**Tabela 5. Variação de empregados no setor público em relação ao 2T23 (milhares)**

	Variação desde 2T19	Variação desde 2T22	Proporção dos empregados (% do total)
	2T19	2T22	2T23
<b>Agricultura</b>	0,2	-0,9	0,0
<b>Indústria</b>	-49,4	-8,4	2,2
<b>Construção</b>	2,9	4,6	0,1
<b>Comércio</b>	-2,5	-15,1	0,2
<b>Transporte</b>	-25,0	-23,3	1,6
<b>Hospitalidade</b>	-0,1	1,3	0,0
<b>Informação</b>	1,3	4,5	0,1
<b>Financeiro</b>	8,4	5,8	1,8
<b>Ciência e administrativos</b>	3,1	-9,8	0,8
<b>Administração pública</b>	221,2	99,0	42,7
<b>Educação</b>	245,7	122,5	34,8
<b>Saúde</b>	381,2	146,4	15,3
<b>Doméstico</b>	0	0	0

Fonte: PNAD, IBGE e Banco Safrá.

O setor público respondeu por cerca de 14% das vagas criadas no país desde o segundo trimestre de 2019, mas 33% das vagas que foram criadas desde o segundo trimestre de 2022. Nos últimos doze meses, a população ocupada na administração pública aumentou em 99 mil, na educação pública em 123 mil e na saúde pública em 146 mil.

**Tabela 6. Variação, por tipo de vínculo, do número de ocupados em relação ao 2T23 (milhares)**

	Variação desde 2T19	Variação desde 2T22	Proporção dos empregados (% do total)
	2T19	2T22	2T23
<b>Formal</b>	2.897,6	1.352,1	52,7
<b>Informal</b>	1.348,7	121,0	17,5
<b>Empregador</b>	-92,3	-48,8	4,4
<b>Autônomo</b>	1.460,1	-371,1	25,5

Fonte: PNAD, IBGE e Banco Safrá.

Consideramos, por fim, a variação no emprego por grau de formalidade (Tabela 6). Desde 2019, as categorias de trabalho formal, informal e por conta própria (autônomo) criaram vagas em proporção mais ou menos similar ao seus respectivos tamanhos. No entanto, nos últimos doze meses, a imensa maioria das vagas criadas foram formais (1,3 milhões). O setor informal assalariado contribuiu com 121 mil novos postos. O trabalho autônomo, responsável por mais de um quarto das vagas de trabalho no país, recuou 370 mil. Estes números, somados à queda da taxa de desocupação em 2022-23, sugerem migração da mão-de-obra do trabalho por conta própria em direção ao setor formal.

Em suma, o nível da educação e da idade da força de trabalho estão aumentando. A elevação da participação de pessoas com maior grau de educação beneficia a produtividade e, conseqüentemente, permite aumento da média salarial sem pressão relevante no custo unitário do trabalho. Nosso indicador do custo de produção das empresas continua apresentando variação modesta e suporta nossa estimativa de núcleos de inflação bem comportados ao longo dos próximos trimestres.

**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****IGPM: Inflação no Atacado**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,37	0,49
A/A %	-5,97	-4,57

Na segunda-feira, a FGV divulga os dados de inflação no atacado do mês de outubro. O índice deve apresentar variação mensal de 0,49 devido à menor deflação de produtos agropecuários, destacando-se a alta do milho e do boi. Quanto aos produtos industriais, projetamos uma elevação guiada pelo aumento do preço do petróleo e do minério de ferro.

**BRASIL****Dados de mercado de trabalho**

	ANTERIOR	SAFRA
Caged (Mil vagas)	220,8	210,0
PNAD (%)	7,8	7,8

Na próxima segunda-feira o Ministério do Trabalho e Emprego deve divulgar os dados do Caged de setembro. A criação líquida de empregos formais deve vir próxima à observada em agosto, com a abertura de 210 mil novos postos. Na terça-feira o IBGE divulgará os dados da PNAD de setembro, em que a taxa de desemprego deve permanecer em 7,8%

**BRASIL****PIM: Produção Industrial**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,4	0,6
A/A %	0,5	1,0

Na próxima quarta-feira o IBGE deve divulgar os dados da produção industrial de setembro. A indústria extrativa deve apresentar crescimento mais forte por conta da produção de petróleo, enquanto a de transformação deve apresentar crescimento modesto. Esperamos crescimento de 0,6% no mês, acumulando alta de 1,0% na comparação com setembro de 2022

**MUNDO****Decisões de política monetária**

	ANTERIOR	SAFRA
COPOM (%)	12,75	12,25
FED (%)	5,375	5,375

Na quarta-feira o comitê de política monetária do Fed (FOMC) se reúne para decidir a taxa de juros da economia americana. Conforme sinalizado por diversos diretores em falas públicas recentes esperamos que haja uma maioria de membros favoráveis à manutenção da taxa no intervalo entre 5,25% e 5,50%. No mesmo dia os membros do Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) se reúnem para decidir o valor da taxa Selic. O comitê deve prosseguir no ciclo de flexibilização monetária, reduzindo a taxa em 0,5 p. p. para 12,25%

**CALENDÁRIO ECONÔMICO**
**SEMANA DE 29 DE OUTUBRO A 04 DE NOVEMBRO**

PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
<b>SEGUNDA-FEIRA, 30</b>								
Alemanha	06:00	Produto interno bruto (PIB) - Preliminar	3T23	T/T %	0,0	---	---	●
Z. do Euro	07:00	Confiança do consumidor - Final	out/23	pontos	-17,9	---	---	●
Brasil	08:00	FGV: IGP-M	out/23	M/M %	0,37	---	<b>0,49</b>	●
				A/A %	-5,97	---	<b>-4,57</b>	●
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	27/out	---	---	---	---	●
Alemanha	10:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Preliminar	out/23	M/M %	0,3	---	---	●
EUA	11:30	Índice de manufatura de Dallas	out/23	pontos	-18,1	---	---	●
Japão	20:50	Produção Industrial - Preliminar	set/23	M/M %	-0,7	2,3	---	●
Japão	20:50	Vendas no varejo	set/23	M/M %	0,1	0,2	---	●
China	22:30	PMI: Índice Composto	out/23	pontos	52,0	---	---	●
Japão	---	Reunião BOJ	30/out	%	0	0	---	●
Brasil	---	Caged: Criação líquida de empregos formais	set/23	mil vagas	220844	---	<b>210000</b>	●
<b>TERÇA-FEIRA, 31</b>								
Z. do Euro	07:00	Produto interno bruto (PIB) - Avançado	3T23	T/T %	0,1	---	---	●
Z. do Euro	07:00	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia) - Preliminar	out/23	A/A %	4,5	4,2	---	●
Z. do Euro	07:00	Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - Preliminar	out/23	M/M %	0,3	0,3	---	●
Brasil	09:00	IBGE: PNAD contínua - taxa de desemprego trimestral	set/23	%	7,8	---	<b>7,8</b>	●
EUA	09:30	Custo do empregador	3T23	T/T %	1,0	1,0	---	●
EUA	10:00	S&P-CS20: Índice de preços de casas	ago/23	A/A %	0,1	---	---	●
EUA	10:45	Índice de manufatura de Chicago	out/23	pontos	44,1	---	---	●
EUA	11:00	Conference Board: Confiança do consumidor	out/23	pontos	103,0	100,0	---	●
Japão	21:30	PMI: Índice de manufaturados - Final	out/23	pontos	49,9	---	---	●
China	22:45	Caixin: PMI manufaturados	out/23	pontos	50,6	50,8	---	●
<b>QUARTA-FEIRA, 01</b>								
Brasil	09:00	IBGE: Produção industrial	set/23	M/M %	0,4	---	<b>0,6</b>	●
				A/A %	0,5	---	<b>1,0</b>	●
EUA	09:15	ADP: Variação dos postos de trabalho	out/23	milhares	89,0	135	---	●
EUA	11:00	ISM: Índice de atividade industrial	out/23	pontos	49,0	49	---	●
EUA	11:00	JOLTS: Abertura de postos de trabalho	set/23	milhares	9610,0	---	---	●
EUA	11:00	Gastos em construção civil	set/23	M/M %	0,5	0,4	---	●
Brasil	15:00	MDIC: Balança comercial mensal	out/23	US\$ bilhões	8,9	---	---	●
EUA	15:00	Fed: Decisão da taxa de juros	01/nov	%	5,50	5,50	<b>5,50</b>	●
EUA	15:03	Discurso Jerome Powell	01/nov	---	---	---	---	●
Brasil	18:30	Copom: Decisão da taxa de juros	01/nov	%	12,75	---	<b>12,25</b>	●
EUA	---	Vendas de veículos	out/23	milhões	15,7	15,1	---	●
<b>QUINTA-FEIRA, 02</b>								
Alemanha	05:55	Taxa de desemprego	out/23	%	5,7	---	---	●
Z. do Euro	06:00	PMI Manufaturados - Final	out/23	pontos	43	---	---	●
Reino Unido	09:00	BoE: Decisão da taxa de juros	02/nov	%	5,25	---	---	●
EUA	09:30	Custo da mão de obra - Preliminar	3T23	M/M %	2,2	1,0	---	●
EUA	09:30	Produtividade do Trabalho - Preliminar	3T23	M/M %	3,5	4,0	---	●
EUA	11:00	Encomendas industriais	set/23	M/M %	1,2	1,0	---	●
China	22:45	Caixin: PMI Índice composto	out/23	pontos	50,9	---	---	●
Brasil	---	Feriado: Finados	---	---	---	---	---	●
<b>SEXTA-FEIRA, 03</b>								
Brasil	05:00	FIPE: IPC mensal	out/23	M/M %	0,29	---	---	●
Z. do Euro	07:00	Taxa de desemprego	set/23	%	6,4	---	---	●
EUA	09:30	Rendimento médio por hora trabalhada	out/23	A/A %	4,2	---	---	●
EUA	09:30	Taxa de desemprego	out/23	%	3,8	3,8	---	●
EUA	09:30	Variação dos postos de trabalho	out/23	milhares	336,0	173	---	●
EUA	11:00	ISM: Índice de atividade de serviços	out/23	pontos	53,6	53,0	---	●
<b>NA SEMANA</b>								
Alemanha	---	Vendas no Varejo	set/23	M/M %	-1,2	0,5	---	●
Brasil	---	Fenabreve: Vendas de autoveículos	out/23	mil unidades	197,7	---	---	●

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 27/10/2023)

**Safrá Semanal – Análise Macroeconômica**

Brasil | 27 de outubro 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%	3,0%	2,4%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	8.899	9.915	10.703	11.453
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.137	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	67	72
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	343	355
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	276	283
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-49	-35
Conta Corrente (% do PIB)	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-2,3%	-1,5%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	68,9	78,2	69	45	46	91	45	49
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	5,01	4,95
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,0%	-1,1%
<b>III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)</b>								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	65	126	-127	-66
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-1,2%	-0,6%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-7,8%	-6,9%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	75,6%	77,8%
<b>IV - INFLAÇÃO</b>								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,5%
IGP-M	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-4,0%	2,0%
Deflator implícito do PIB	3,7%	4,5%	4,2%	6,5%	11,4%	9,5%	4,8%	4,5%
<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%	9,79%
<b>VI - ECONOMIA INTERNACIONAL</b>								
EUA - Varição Real do PIB	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	2,2%	1,1%
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 Safrá

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

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

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 27 de outubro 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 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.