

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### ESTADOS UNIDOS

#### MERCADO DE TRABALHO ARREFECENDO GRADUALMENTE

Os dados do mercado de trabalho americano arrefeceram em julho, corroborando a tendência de desaquecimento que vigora há vários trimestres. Alguns fatores pontuais prejudicaram o desempenho da criação de empregos e contribuíram para uma alta mais forte da taxa de desemprego no mês passado. Diante da maior confiança quanto ao desaquecimento da economia, o Fed deve iniciar em setembro um ciclo de corte de juros, com a possibilidade de reduzir a taxa básica em 0,25% em cada uma das três reuniões restantes de 2024.

### ESTADOS UNIDOS

#### PRÊMIO DE RISCO NA TRAJETÓRIA DOS JUROS AMERICANOS?

A queda de juros ao longo de 2025 pode ser um pouco mais rápida do que aquela que vinha sendo consenso dos economistas e do mercado até recentemente, na medida em que a curva de juros a termo (forward curve) atual reflete um prêmio de risco próximo a 1 ponto percentual ao ano. Utilizamos um modelo linear de estrutura a termo para estimar este prêmio e projetar a trajetória do juro. Parte do prêmio de risco estimado reflete um aumento do prêmio pelo risco de inflação, a um tempo em que o déficit fiscal e o risco de medidas inflacionárias no próximo quadriênio ganham destaque entre os investidores.

### INFLAÇÃO

#### DIVERGÊNCIA ENTRE COMPONENTES

Em julho, o IPCA variou um pouco acima do esperado, mas a abertura mostrou aceleração de importantes métricas de núcleo de inflação, em contraste com a dinâmica benigna dos alimentos. Incluindo as mudanças tributárias recentes no preço do cigarro, prevemos inflação de 4,3% para 2024.

### BOX 1: ATA DO COPOM INDICA UM COMITÊ UNANIMEMENTE VIGILANTE

**EDUARDO YUKI****FABIO KLEIN****GIOVANNI PAZ****LAURA D'OLIVAL****LIVIO MAYA****LUCAS YUKI OKUNO****MAILLIW SERAFIM****MATHEUS MAÇON****MATHEUS ROSIGNOLI****CALENDÁRIO ECONÔMICO****SAFRA INDICADORES**

Leia mais sobre  
Economia e Finanças em

**O ESPECIALISTA**

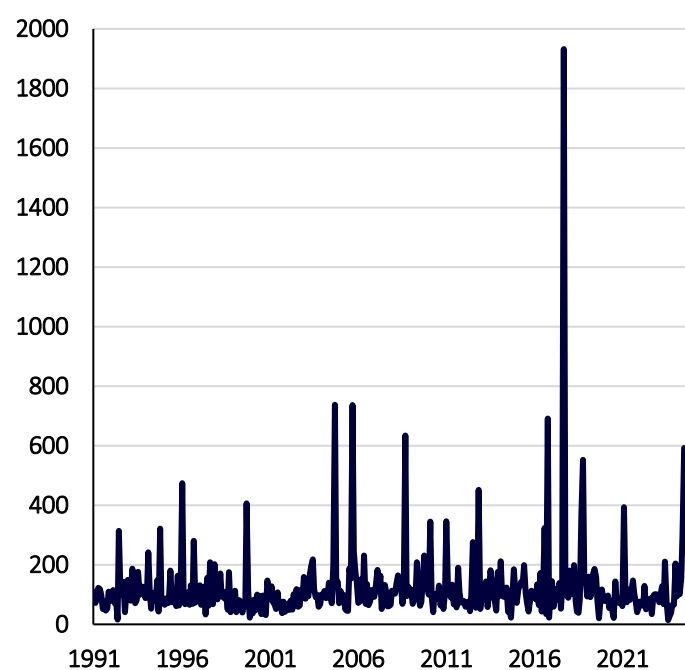
**ESTADOS UNIDOS – MERCADO DE TRABALHO ARREFECENDO GRADUALMENTE**

Os dados de mercado de trabalho nos EUA para o mês de julho apresentaram nova desaceleração. A criação de postos de trabalho reportada pelas empresas (change in nonfarm payrolls) ficou em apenas 114 mil, vindo de 179 mil em junho. A população ocupada, calculada com base na pesquisa com os indivíduos (household survey), aumentou apenas 67 mil e a taxa de desemprego subiu de 4,1% para 4,3%. Por fim, o ritmo mensal de crescimento dos salários também desacelerou, passando de 0,32% para 0,23%.

O aumento da taxa de desemprego gerou preocupações em analistas de que a economia americana poderia estar próxima da recessão, visão que não compartilhamos. Os preços de mercado refletiram esse temor, especialmente os títulos do tesouro com maturidade mais curta, cujas taxas apresentaram forte queda no dia da divulgação do dado. Apesar disso, alguns fatores pontuais e temporários podem ter contribuído para a leitura mensal.

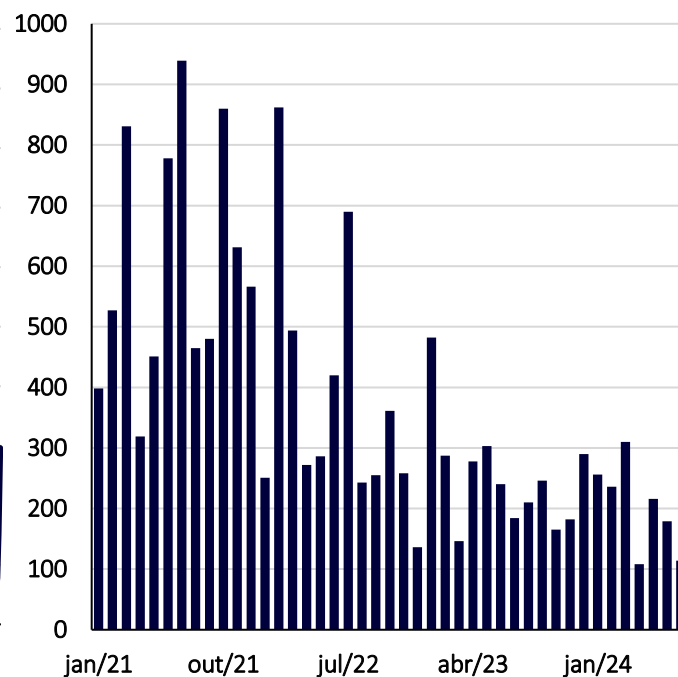
A criação de empregos reportada pelas empresas pode ter sido prejudicada pelos efeitos do furacão Beryl, que atravessou o país no início do mês. O indicador de pessoas afastadas do trabalho em razão de problemas climáticos registrou um valor particularmente alto em julho, já considerado o ajuste sazonal. Por se tratar de um afastamento temporário essas pessoas não são excluídas da população ocupada reportada no household survey, mas podem ser excluídas do dado do payroll a depender da notificação das empresas.

**Gráfico 1. Afastamento por fator climático**  
(milhares de pessoas, com ajuste sazonal)



Fonte: BLS e Banco Safr.

**Gráfico 2. Criação de emprego (payroll)**  
(milhares, com ajuste sazonal)



Fonte: BLS e Banco Safr.

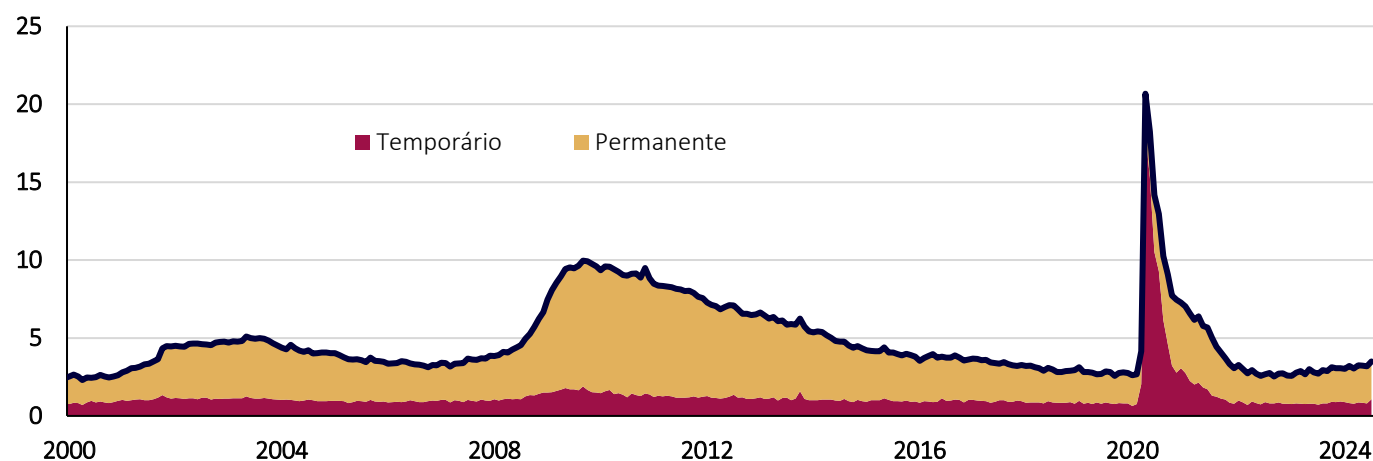
## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 09 de agosto de 2024

Além dos efeitos climáticos sobre o payroll, a população ocupada cresceu pouco, especialmente ao se considerar a alta mais forte da força de trabalho. O número de indivíduos que perderam o emprego (job losers) tem aumentado desde meados do ano passado, o que vem elevando gradualmente a taxa de desemprego, em resposta ao aperto monetário realizado nos últimos anos. A perda de emprego pode ser dividida entre temporária e permanente, sendo que a segunda costuma ser mais relevante (Gráfico 3). Apesar disso, em julho, a maior alta ocorreu no desemprego temporário (Gráfico 4), que apresenta uma dinâmica mais volátil e pode ser revertido em alguma medida nos próximos meses. Assim, é possível que os dados de agosto compensem, ainda que parcialmente, o fraco desempenho de julho.

### Gráfico 3. Pessoas que perdem emprego

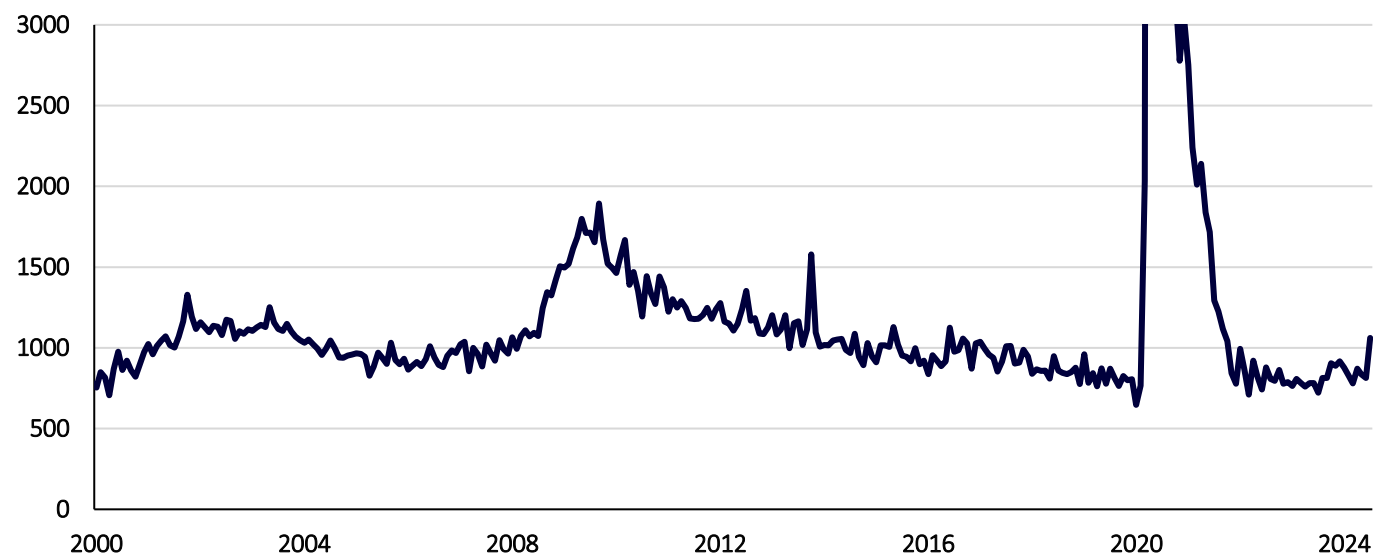
(milhares, com ajuste sazonal)



Fonte: BLS e Banco Safr.

### Gráfico 4. Pessoas em layoff temporário

(milhares, com ajuste sazonal)



Fonte: BLS e Banco Safr.

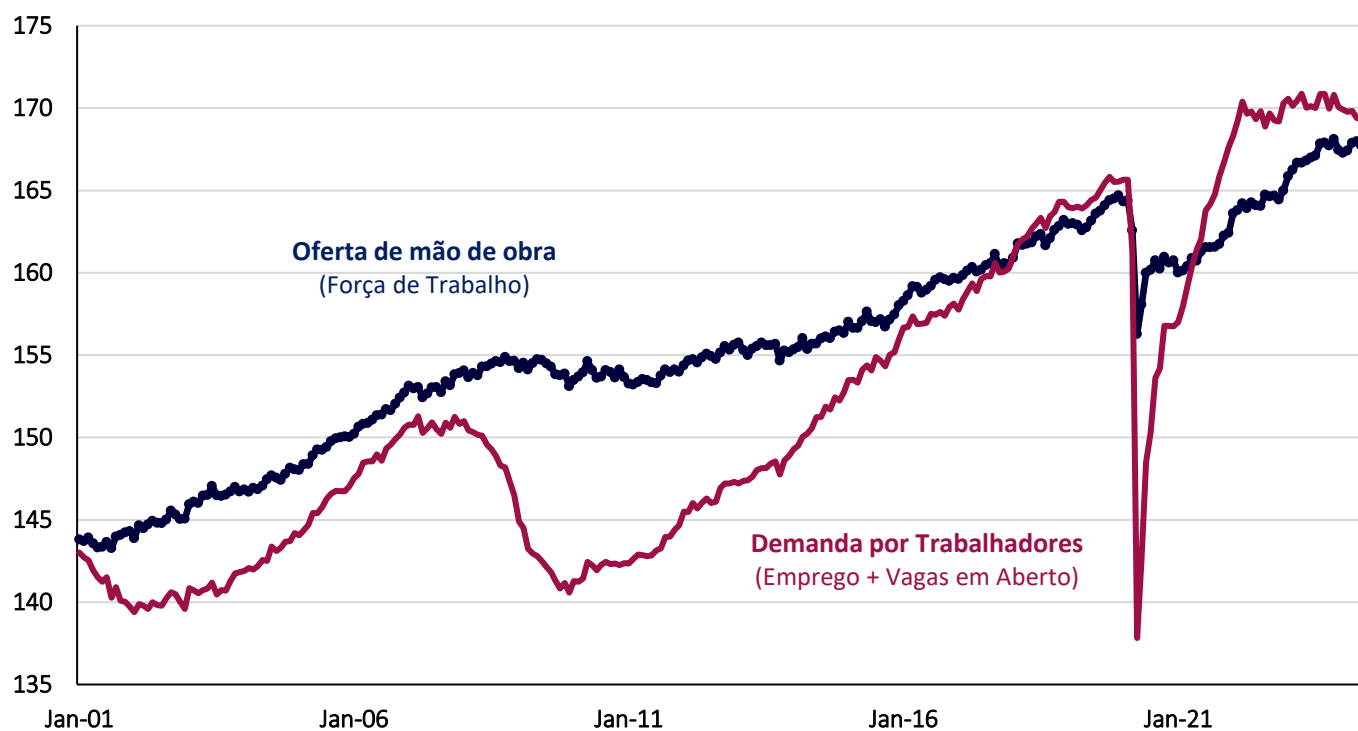
## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 09 de agosto de 2024

Ainda que parte da piora de julho possa ser revertida, a tendência de enfraquecimento do mercado de trabalho persiste. A estabilização do lucro corporativo a preços constantes nos últimos trimestres tem antecipado o enfraquecimento da procura por novos trabalhadores pelas empresas. Enquanto isso, a oferta de mão de obra continua em expansão, com importante impulso da imigração. Assim, o excesso de demanda por mão de obra, que no auge chegou a ser de mais de seis milhões de pessoas no início de 2022, já está próximo de um milhão, mesmo patamar observado antes da pandemia. Além disso, os pedidos voluntários de demissão estão em queda, bem como o número de vagas em aberto, o que costuma indicar um mercado de trabalho menos resiliente e com menor pressão salarial. Mesmo a alta da taxa de desemprego não chega a ser novidade, já que ela está gradativamente subindo há vários meses e em linha com a alta dos pedidos de seguro-desemprego. Ainda assim, essa alta não parece indicar necessariamente uma recessão, mas um desaquecimento gradual da economia, conforme esperado pelos efeitos da política monetária restritiva.

Gráfico 5. Equilíbrio do mercado de trabalho

(milhões de pessoas)

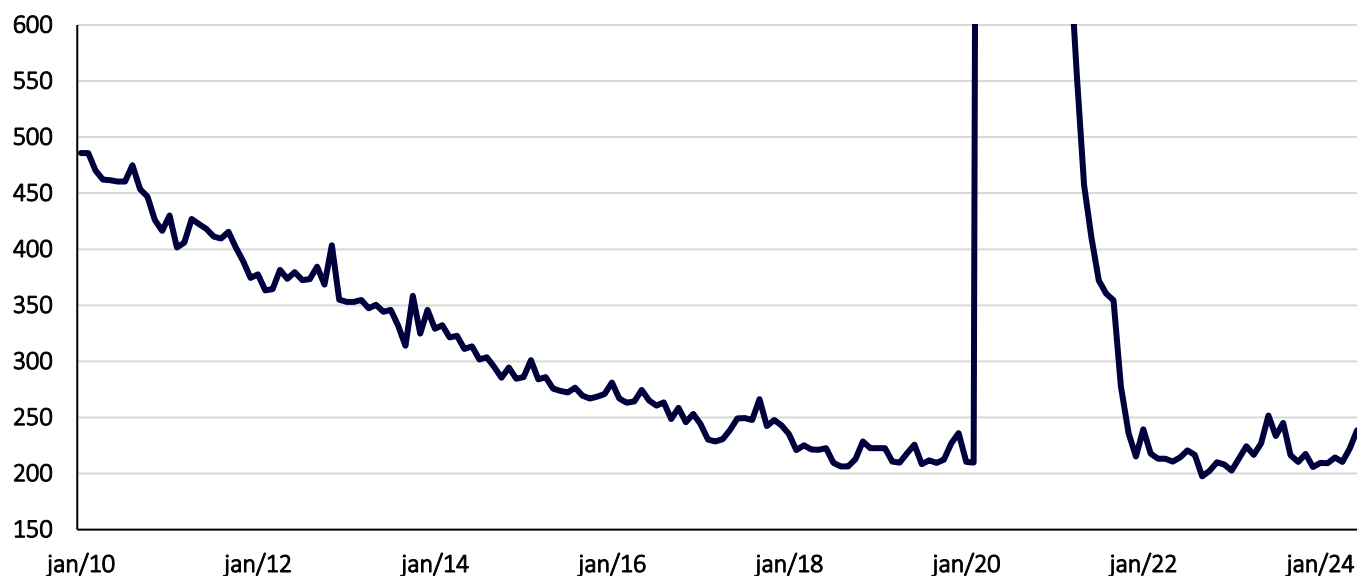


Fonte: BLS e Banco Safr.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 09 de agosto de 2024

Gráfico 6. Novos pedidos de seguro desemprego  
(milhares, com ajuste sazonal)



Fonte: BLS e Banco Safr.

Dessa forma, os dados mais recentes corroboram a visão de que a economia americana segue em um processo de desaceleração, conforme o esperado, em meio à política monetária contracionista e à ausência de impulso fiscal neste ano. Em meio a isso, a inflação deve seguir arrefecendo, o que deve dar ao Fed a confiança necessária para iniciar um ciclo de distensão monetária na próxima reunião. Esse ganho de confiança permitiria ainda que a autoridade monetária seja mais consistente em seus movimentos, cortando a taxa básica de juros em 0,25% nas três reuniões restantes deste ano, terminando assim com a taxa de Fed Funds no intervalo entre 4,50% e 4,75% em 2024.

## **ESTADOS UNIDOS – PRÊMIO DE RISCO NA TRAJETÓRIA DOS JUROS AMERICANOS?**

O esfriamento da economia americana já era percebido desde o começo do ano e, após alguns sobressaltos no segundo semestre, o Fed indica cortes de juros a partir de setembro próximo. Há vários meses, diversos indicadores de renda, consumo, encomendas, emprego, preços no atacado etc. vêm apontando o esfriamento da economia americana, com reflexos favoráveis na inflação e na perspectiva de cortes de juros esse ano. A aceleração de alguns desses indicadores recentemente, notadamente do mercado de trabalho e de queda da inflação do consumidor (CPI/PCE), deu ao Fed a confiança necessária para começar os cortes de juros nos EUA nos próximos meses. As projeções do mercado sobre a trajetória dos juros, assim como as indicações dadas pelo “gráfico de pontos” (dot plot) que reflete a opinião dos membros do comitê de política monetária do Fed (FOMC) sobre essa trajetória, são, no entanto, conservadoras. A curva de juros a termo, especialmente antes dos eventos de agosto, apontava para uma queda dos juros mais lenta do que a sugerida por alguns modelos estatísticos desenvolvidas pelo time de macroeconomia do Banco Safr, como o apresentado no Safr Semanal de 02/08/2024.

**Pode-se indagar se as curvas de rendimentos (yield curves) indicam apenas a expectativa de onde estarão os juros curtos em certo horizonte ou se elas incluem algum outro componente.** Pode-se utilizar essas curvas e a informação proporcionada pelo mercado financeiro através delas para complementar o conjunto de informação projetado por séries temporais macroeconômicas como as derivadas através do modelo de fatores discutido no Semanal de 2 de agosto. Como se sabe, da curva de rendimentos pode-se derivar a curva a “termo” (forward rate), que reflete a taxa de juros de curto prazo que poderá vigorar em dado horizonte, formando a estrutura a termo da taxa de juros. Mas a taxa a termo não é exatamente a esperança matemática do valor da taxa de juros curta em dado horizonte, podendo ser decomposta no valor esperado da taxa e um prêmio, que se pode qualificar como de risco. Essa decomposição pode ser obtida por modelos lineares dinâmicos da estrutura a termo das taxas de juros dos EUA (“Affine Term Structure Model” – ATSM)<sup>1</sup>. Esse tipo de decomposição pode ser feito tanto para estimar o valor esperado da taxa de juros nominal, quanto para se inferir os juros reais em determinado horizonte. No segundo caso, isso é conseguido decompondo-se a curva de rendimentos dos títulos indexados à inflação (CPI), conhecidos como TIPS. Com isso, pode-se decompor o prêmio de risco nominal entre um componente de prêmio real e um componente de prêmio de inflação. O ATSM implementado aqui isola três fatores, tanto para os rendimentos nominais, quanto para os resíduos dos rendimentos reais sobre os fatores nominais.

**O modelo da estrutura a termo dos EUA discutido a seguir tem frequência trimestral.** As curvas de rendimento nominal e real vêm de Gürkaynak et al. (2007) e abrangem o período de 2004 a 2024. No caso dos rendimentos reais, a utilização das curvas é mais difícil por conta da defasagem dos ajustes decorrentes da inflação, que faz os retornos de curto prazo serem muito voláteis (Abrahams, Adrian, Crump, Moench - - 2016). Seguindo a metodologia de Abrahams et al., buscamos replicar os rendimentos de títulos reais com vencimentos a partir de oito trimestres.

---

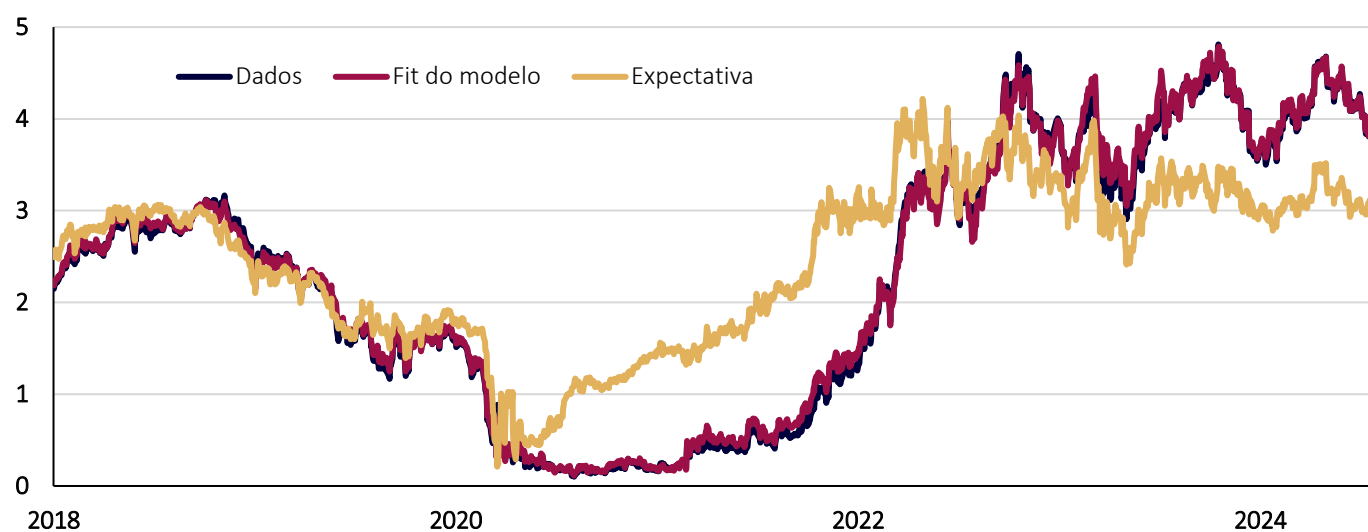
<sup>1</sup> O modelo de estrutura de termo afim postula um fator de desconto estocástico log-linear. Ele assume que a inflação e os juros nominais de curto prazo são uma função afim de um conjunto de variáveis de estado. As restrições de não arbitragem levam a uma solução afim para os preços nominais e reais dos títulos. Veja Ang e Piazzesi (2003). Estimamos a dinâmica dos nossos seis fatores (três componentes principais dos rendimentos nominais e três componentes principais dos rendimentos reais) usando um procedimento GMM que visa replicar as condições de ortogonalidade de MQO sobre as regressões de dinâmica do vetor autorregressivo dos fatores e de previsão de retornos.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 09 de agosto de 2024

O modelo ATSM aplicado para um horizonte de 2 anos mostra bastante aderência às observações da taxa a termo e uma decomposição significativa dessa taxa entre valor esperado e prêmio de risco (Gráfico 7). A taxa a termo nominal observada (linha vinho) é bem próxima da taxa estimada pelo modelo (linha azul). A curva amarela, por seu lado, representa a expectativa de juros de curto prazo dois anos à frente, sendo a diferença entre a curva azul e a amarela o prêmio de risco predito pelo modelo.

**Gráfico 7. Decomposição da taxa a termo de dois anos entre expectativa e prêmio**  
(% por ano)



Fonte: FED e Banco Safr.

A decomposição da curva de rendimentos dos EUA aponta para um valor esperado para a taxa de curto prazo em dois anos próximo ao dado pelo modelo de fator dinâmico (DFM) e menor do que a expectativa dos economistas. A Tabela 1 apresenta a diferença entre o valor da taxa dos Fed Funds (taxa de curto prazo) hoje e a estimada para vários horizontes pelo modelo de estrutura a termo dos juros americanos (ATSM) ou pelo modelo de fator dinâmico (DFM), assim como as projeções de mercado obtidas a partir das informações coligidas pela Bloomberg.<sup>2</sup> O modelo DFM prevê taxas de juros daqui um ano 2.1 pontos percentuais (p.p.) abaixo das de hoje. As taxas ao final de 2025 (cinco trimestres) estariam 2.3 p.p. abaixo das de hoje. As taxas previstas pelo modelo de estrutura a termo (ATSM) estariam 2.0 p.p. e 2.2 p.p. naquele horizonte. Ambas as curvas têm previsão, portanto, de quedas mais rápidas do que as estimativas de mercado publicadas no começo do mês, que apontam para -1.5 p.p. e -1.6 p.p. em três e cinco semestres à frente.<sup>3</sup> A discrepância entre os modelos e as projeções de mercado sugerem que essas projeções incluem um prêmio de risco em adição à expectativa dos juros curtos naquele horizonte.

<sup>2</sup> O cenário de mercado pressupõe dois cortes de 25 pontos-base nas taxas em 2024, e que os juros terminam 2025 em 4%.

<sup>3</sup> Observe na figura 1 que o modelo afim perde a taxa de juros atual (vencimento = 1 no gráfico) em cerca de 0,25%. Como o erro de precificação de juros é geralmente baixo (R2 = 98%), podemos desconsiderar esse erro nas projeções para vencimentos acima de um trimestre.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 09 de agosto de 2024

**Tabela 1. Variação na taxa de juros (Fed Fund Rate) em relação à taxa atual**  
(pontos percentuais, horizonte em trimestres)

Horizonte	2024 (ATSM)	2024 (DFM)	2024 (Mercado)
1	-1,0	-1,5	-0,7
2	-1,4	-1,8	-1,0
3	-1,7	1,9	-1,3
4	-2,0	-2,1	-1,5
5	-2,2	-2,3	-1,6

Fonte: FRED (St. Louis FED) e Banco Safr.

**Historicamente as quedas de juros têm sido mais fortes do que as previstas pela atual curva de mercado.** Nos principais episódios de corte de juros nos últimos 35 anos (Tabela 2), verifica-se que a queda de juros em cinco semestres tende a ser bastante acentuada. A dimensão dos cortes refletiu, é bem verdade, o fato de que no passado a taxa de juros era em média mais alta do que tem sido observado desde 2007, como sugerido pela menor amplitude dos cortes de 2019, quando a taxa de juros ainda se encontrava em patamares baixos. Hoje, com a taxa de juros a 5,25-5,50%, sem dúvida há espaço para ela cair até o patamar de 3,00%, se necessário e adequado. Ou seja, representando cortes de 2,0-2,5 p.p. no espaço de um a dois anos.

**Tabela 2. Variação da taxa de juros (Fed Fund Rate) em ciclos de corte a partir do pico**  
(%, horizonte em trimestres)

Horizonte	1989-06	2000-12	2007-06	2019-06	2024 (ATSM)	2024 (DFM)	2024 (Market)
1	-0,6	-0,9	-0,2	-0,2	-1,0	-1,5	-0,6
2	-1,1	-2,1	-0,8	-0,8	-1,4	-1,8	-0,8
4	-1,5	-4,3	-3,2	-2,3	-2,0	-2,1	-1,3
6	-2,0	-4,7	-4,7	-2,3	-2,4	-2,5	-1,7
8	-3,9	-5,0	-5,1	-2,3	-2,7	-2,8	-2,2

Fonte: FRED (St. Louis FED) e Banco Safr.

**A decomposição da curva de juros nominal entre juros reais e inflação aponta para um prêmio de inflação negativo.** O prêmio nominal, isto é, a diferença entre a taxa a termo e a taxa esperada para determinado momento, é a soma do prêmio real e do prêmio de inflação:

$$\text{Prêmio Nominal}^n = \text{Prêmio Real}^n + \text{Inflação}^n \quad (1)$$

O recente aumento do prêmio nominal é quase inteiramente explicado por um aumento no prêmio de inflação, que deixou de ser negativo (Gráfico 8). Essa virada do prêmio de inflação para cima indica que preços de mercado parecem também oferecer uma recompensa ao risco dos investidores expostos a cenários em que a inflação dos EUA se mantenha alta. Conforme conjecturado no Safr Semanal da semana passada, tais cenários de inflação relativamente alta podem estar associados a expectativas de pressão fiscal por conta do déficit alto, até pelo aumento da carga de juros da dívida pública, assim como da adoção de tarifas aduaneiras ou outras medidas inflacionárias na próxima administração americana. Na medida em

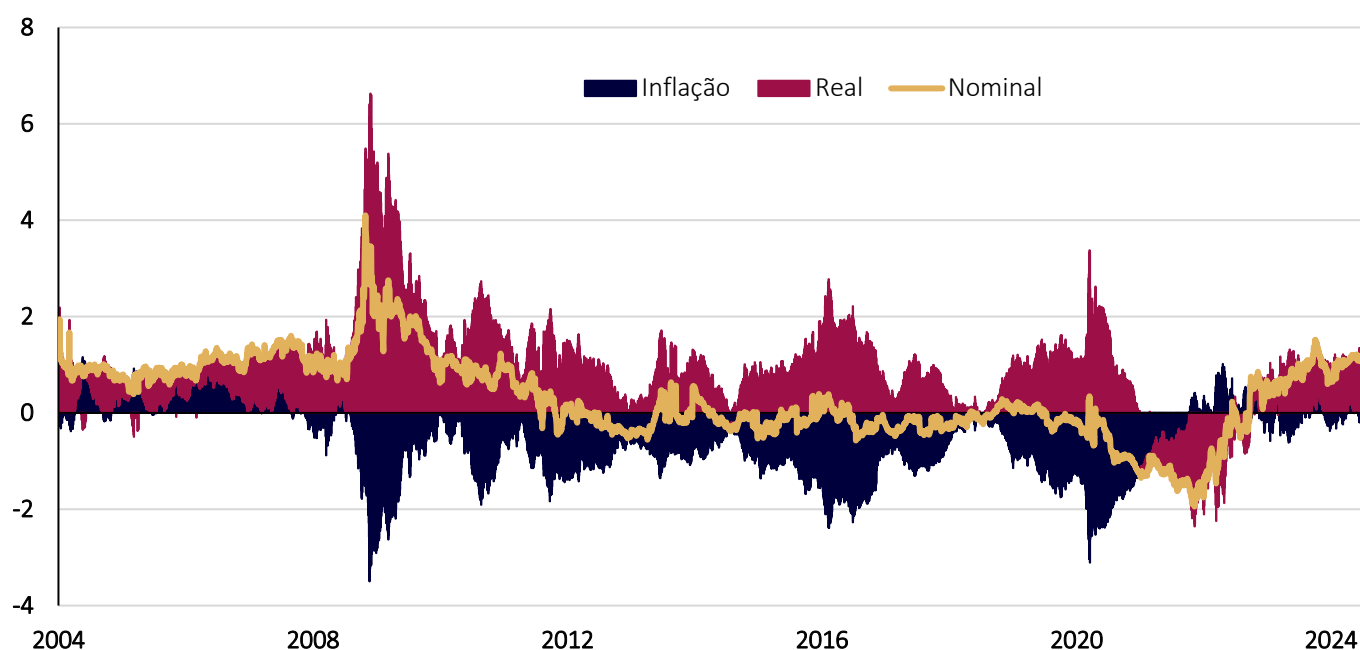


## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 09 de agosto de 2024

que os investidores em títulos nominais também estão expostos a surpresas altistas da inflação, o prêmio associado a esse risco se traduz no aumento dos rendimentos exigidos dos títulos nominais. Ou seja, o prêmio de inflação vem pressionando para cima o prêmio de risco das taxas a termo e na curva de rendimento dos títulos do tesouro (yield curve). Isso ajuda a explicar por que essa curva e as taxas a termo se mantêm acima do valor esperado dos juros de curto prazo no horizonte de dois anos e mais.

**Gráfico 8. Fontes de prêmio de risco nominal oito trimestres à frente**  
(% por ano)



Fonte: FED e Banco Safr.

Em resumo, a queda de juros ao longo de 2025 pode ser um pouco mais rápida do que aquela que vinha sendo consenso dos economistas e do mercado até recentemente, na medida em que a curva de juros a termo (forward curve) atual reflete um prêmio de risco próximo a 1 ponto percentual ao ano. Parte desse prêmio de risco reflete um aumento do prêmio pelo risco de inflação, a um tempo em que o déficit fiscal e o risco de medidas inflacionárias no próximo quadriênio ganham destaque entre os investidores.

### Referências

Ang, A. and Piazzesi, M. (2003). A no-arbitrage vector autoregression of term structure dynamics with macroeconomic and latent variables. *Journal of Monetary Economics*, 50(4):745–787.

Gürkaynak, R., Sack, B., and Wright, J. (2007). The U.S. Treasury yield curve: 1961 to the present. *Journal of Monetary Economics*, 54(8):2291–2304.

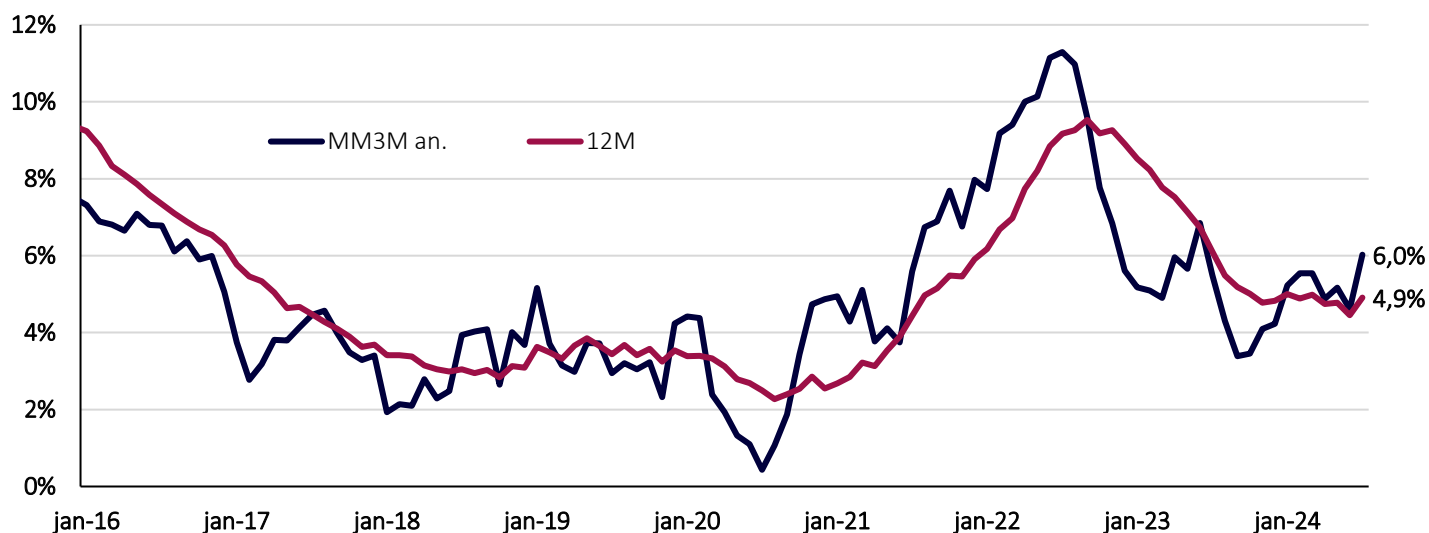
Abrahams, M., Adrian, T., Crump, R. K., Moench, E., and Yu, R. (2016). Decomposing real and nominal yield curves. *Journal of Monetary Economics*, 84:182-200.

**INFLAÇÃO – DIVERGÊNCIA ENTRE COMPONENTES**

O segundo semestre do ano começou com uma leve surpresa altista na inflação. O IPCA de julho variou 0,38% na comparação mensal, resultado um pouco acima da projeção do Banco Safr e da mediana de projeções do mercado, ambas em 0,35%. Com isso, a inflação acumulada em 12 meses subiu dos 4,23% registrados em junho para 4,50%, coincidindo com a banda superior da meta de inflação.

Soma-se a esse resultado o comportamento desfavorável da inflação na abertura por componentes. Os preços de serviços e de bens industriais aceleraram mais do que o esperado e explicam a totalidade do desvio de projeção. Dentre os itens, destaque para as altas de automóveis, alimento para animais, serviço bancário e hospedagem. Essas surpresas puxaram os núcleos de inflação para além do previsto por nós.

Medidas subjacentes da inflação aceleraram na métrica de médias móveis trimestrais, considerando os dados com ajuste sazonal e anualizados. Influenciado pela alta mensal de condomínio, a inflação subjacente dos serviços subiu para 6,0% nos três meses findos em julho, ante 4,6% em junho. Houve elevação também na média dos cinco núcleos mais acompanhados pelo Banco Central do Brasil, de 3,8% para 4,7% na passagem do mês.

**Gráfico 9. Serviços subjacentes**

Fonte: IBGE e Banco Safr.

Do lado benigno, a inflação de alimentos segue surpreendendo para baixo. Destaque para a forte queda de preço dos produtos in natura em julho. As carnes também mostram bom comportamento neste ano, com deflação em todos os meses desde fevereiro.

## Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 09 de agosto de 2024

Esperamos arrefecimento da variação mensal do IPCA em agosto, para próximo de 0,10%, em virtude de três fatores. Em primeiro lugar, o preço dos combustíveis deve desacelerar, refletindo a dissipação dos impactos do reajuste ocorrido no começo de julho. Além disso, a tarifa de energia elétrica deve ter alívio em agosto, dada a definição de bandeira tarifária verde para o mês. Por fim, as coletas diárias sugerem que os alimentos devem seguir no terreno deflacionário.

Em setembro, a inflação deve ser pressionada pela alta nos preços dos cigarros, em reação às mudanças nas alíquotas de impostos e ao novo preço mínimo estabelecido. Essa novidade nos fez revisar a projeção do IPCA de 2024 de 4,1% para 4,3%, o que ainda significa o cumprimento da meta de inflação.

Tabela 3. Abertura da Inflação

Abertura da inflação	Peso	Resultados				Proj.	
		2020	2021	2022	2023	2024	2025
IPCA	100%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,1%	3,5%
Administrados	25,8%	2,6%	16,9%	-3,8%	9,1%	4,9%	4,0%
Livres	74,2%	5,2%	7,7%	9,4%	3,1%	3,8%	3,4%
Bens Industriais	23,1%	3,2%	11,9%	9,5%	1,1%	2,3%	2,0%
Serviços	35,4%	1,7%	4,8%	7,6%	6,2%	4,8%	4,1%
Alim. Domicílio	15,6%	18,2%	8,2%	13,2%	-0,5%	3,7%	3,5%

Fonte: IBGE e Banco Safr.

## Box 1: Ata do Copom indica um comitê unanimemente vigilante

A ata referente à última reunião do Copom destacou a preocupação do comitê com o cenário inflacionário, em um ambiente de adversidades na economia internacional e certa surpresa com a persistência de indicadores de atividade econômica e de mercado de trabalho domésticos. Em vista do potencial impacto dos desenvolvimentos fiscais recentes e da eventual repercussão do câmbio na inflação, o Comitê, a despeito da decisão de manter a taxa Selic em 10,50% ao ano, argumentou que o “momento corrente é de ainda maior cautela e de acompanhamento diligente dos condicionantes da inflação”.

**O Copom também deu destaque à desancoragem das expectativas de inflação.** A ata sublinhou que haveria hoje um balanço de riscos mais para alta da inflação do que para a baixa, e que ancorar as expectativas de inflação diminui o custo de se manter a estabilidade dos preços. É, portanto, uma prioridade do comitê trazer as expectativas de inflação no horizonte relevante para a meta, mesmo em um cenário em que o bom desempenho da ocupação aumente as preocupações sobre a inflação.

**O modelo de projeção do Copom, já incorporando uma taxa de câmbio mais depreciada, indicou inflação acima da meta para o horizonte relevante.** A depender da hipótese para a taxa de juros dos próximos trimestres, as projeções da autoridade monetária para a inflação do 1T26 acumulada em quatro trimestres (que simboliza o atual horizonte relevante) ficaram em 3,4% e 3,2%. No primeiro caso, é assumida a trajetória de juros sugerida pela pesquisa Focus, cuja perspectiva era de redução de 100 pontos-base na taxa Selic em 2025. Já no segundo caso, a Selic é mantida em 10,50% por todo o período, permitindo redução de 0,2 p.p. na projeção de inflação.

**Ao discutir a condução da política monetária, o Comitê ressaltou que “o desenrolar do cenário será particularmente importante para definir os próximos passos”.** Duas estratégias foram expostas. A primeira é avaliar se a taxa de juros no atual patamar é suficientemente contracionista para levar a inflação para a meta. Por outro lado, houve unanimidade na afirmação de que o Copom “não hesitará em elevar a taxa de juros para assegurar a convergência da inflação à meta se julgar apropriado”. Em qualquer caso, a possibilidade de um relaxamento monetário nos EUA é considerada como real, apesar das incertezas sobre a atividade e inflação nesse país, mas qualquer relação mecânica entre a Selic e as taxas de juros americanas é descartada.

Em suma, a dinâmica das expectativas de inflação e da taxa de câmbio, essa última bastante dependente da evolução do cenário internacional, devem determinar a condução da política monetária nos próximos meses. Acreditamos que a evolução do cenário será compatível com a estratégia de manutenção dos juros em 10,50% até o final deste ano. A eventual queda da taxa de juros americana em setembro e o impulso fiscal negativo que deve ser observado no Brasil também na última parte do ano devem favorecer essa perspectiva.

**DESTAQUES DA SEMANA****BRASIL****ATIVIDADE - PMC**

	<b>ANTERIOR</b>	<b>SAFRA</b>
Restrito (M/M %)	1,2	-0,1
Ampliado (M/M %)	0,8	1,4
Restrito (A/A %)	8,1	5,9
Ampliado (A/A %)	5,0	4,0

As vendas no varejo devem ter desempenho misto nas aberturas, ainda reverberando o impacto das enchentes no Rio Grande do Sul. As vendas nos supermercados perderão força com o findar do efeito estocagem observado no mês anterior em decorrência do desastre climático no sul do país. Já as vendas de veículos devem se recuperar no mês, dando empuxo a PMC no conceito ampliado.

**BRASIL****ATIVIDADE - PMS**

	<b>ANTERIOR</b>	<b>SAFRA</b>
(M/M %)	0,0	1,0
(A/A %)	0,8	1,2

O setor de serviços deve ter bom desempenho em decorrência da normalização da mobilidade no Rio Grande do Sul em junho. Porém, existe uma incerteza grande em relação a esta divulgação devido à forte oscilação que ocorrerá no deflator da atividade de transportes dado o fim das isenções extraordinárias de pedágio no Rio Grande do sul.

**BRASIL****ATIVIDADE – IBC-Br**

	<b>ANTERIOR</b>	<b>SAFRA</b>
(M/M %)	0,2	0,6
(A/A %)	1,3	2,6

Em meio a resultados positivos do varejo, da produção industrial e do setor de serviços, esperamos que o IBC-Br registre expansão de 0,6% na variação mensal, com ajuste sazonal, o que equivale a uma expansão de 2,6% na variação interanual.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica  
Brasil | 09 de agosto de 2024

## CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 11 A 17 DE AGOSTO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
<b>SEGUNDA-FEIRA, 12</b>								
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	09/ago	---	---	---	---	●
Japão	20:50	Índice de preços ao produtor (PPI)	jul/24	M/M %	0,2	0,4	---	●
<b>TERÇA-FEIRA, 13</b>								
Z. do Euro	06:00	ZEW: Confiança econômica	ago/24	pontos	43,7	---	---	●
Alemanha	06:00	ZEW: Confiança do Investidor (Expectativas)	ago/24	pontos	41,8	---	---	●
EUA	07:00	NFIB: Otimismo pequenos negócios	jul/24	pontos	91,5	91,5	---	●
Brasil	09:00	IBGE: Pesquisa mensal de serviços	jun/24	M/M %	0,0	---	1,0	●
EUA	09:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	jul/24	A/A %	0,8	---	1,2	●
EUA	09:30	Índice de preços ao produtor (PPI)	jul/24	A/A %	2,6	---	---	●
EUA	09:30	Núcleo PPI (excluindo alimentos e energia)	jul/24	A/A %	3,0	---	---	●
<b>QUARTA-FEIRA, 14</b>								
Reino Unido	03:00	Índice de preços ao consumidor (CPI)	jul/24	M/M %	0,1	---	---	●
Z. do Euro	06:00	Produto interno bruto (PIB) - Segunda Leitura	2T24	T/T %	0,3	---	---	●
Z. do Euro	06:00	Produção industrial	jun/24	M/M %	-0,6	---	---	●
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo restrito	jun/24	M/M %	1,2	---	-0,1	●
				A/A %	8,1	---	5,9	●
Brasil	09:00	IBGE: Vendas no varejo ampliado	jun/24	M/M %	0,8	---	1,4	●
				A/A %	5,0	---	4,0	●
EUA	09:30	Núcleo CPI (excluindo alimentos e energia)	jul/24	M/M %	0,1	0,2	---	●
				A/A %	3,3	3,2	---	●
EUA	09:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	jul/24	M/M %	-0,1	0,2	---	●
				A/A %	3,0	2,9	---	●
Japão	20:50	Produto interno bruto (PIB) - Preliminar	2T24	T/T %	-2,9	2,3	---	●
China	22:20	Taxa de Empréstimo de Médio Prazo de 1 ano	ago/24	%	2,3	2,3	---	●
China	23:00	Investimento fixo	jul/24	A/A %	3,9	3,9	---	●
China	23:00	Produção Industrial	jul/24	A/A %	5,3	5,5	---	●
China	23:00	Vendas no varejo	jul/24	A/A %	2,0	2,7	---	●
<b>QUINTA-FEIRA, 15</b>								
Japão	01:30	Produção Industrial - Final	jul/24	M/M %	-3,6	---	---	●
Reino Unido	03:00	Produto interno bruto (PIB) - Preliminar	2T24	T/T %	0,7	---	---	●
Reino Unido	03:00	Produção industrial	jun/24	M/M %	0,2	---	---	●
EUA	09:30	Índice de manufatura da Filadélfia	ago/24	pontos	13,9	5,5	---	●
EUA	09:30	Vendas no varejo	jul/24	M/M %	0,0	0,3	---	●
EUA	09:30	Índice de manufatura de Nova Iorque	ago/24	pontos	-6,6	-5,5	---	●
EUA	09:30	Índice de preços de Importação	jul/24	A/A %	1,6	---	---	●
EUA	09:30	Índice de preços de Exportação	jul/24	A/A %	0,7	---	---	●
EUA	10:15	Nível de utilização da capacidade industrial	jul/24	%	78,8	78,7	---	●
EUA	10:15	Produção industrial	jul/24	M/M %	0,6	0,0	---	●
EUA	11:00	NAHB: Mercado imobiliário residencial	ago/24	pontos	42,0	42,0	---	●
EUA	11:00	Estoques Industriais	jun/24	M/M %	0,5	0,3	---	●
<b>SEXTA-FEIRA, 16</b>								
Z. do Euro	06:00	Balança comercial	jun/24	€ Bilhões	12,3	---	---	●
Brasil	08:00	FGV: IGP-10	ago/24	M/M %	0,45	---	---	●
Brasil	09:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	jun/24	M/M %	0,25	---	0,6	●
				A/A %	1,3	---	2,6	●
EUA	09:30	Início de construção de novas residências	jul/24	M/M %	3,0	0,0	---	●
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Preliminar	ago/24	pontos	66,4	66,4	---	●

\* Fonte: Bloomberg (atualizado em 09/08/2024)

**Safr Semanal – Análise Macroeconômica**

Brasil | 09 de agosto de 2024

**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%	4,8%	3,0%	2,9%	2,5%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.585	7.004	7.389	7.610	9.012	10.080	10.856	11.628
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.173	2.203
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	12,6%	12,2%	11,8%	13,8%	14,0%	9,6%	7,8%	8,0%
<b>II - SETOR EXTERNO **</b>								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	57	44	30	36	42	52	92	78
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	340	344	337
Importações (US\$ bilhões)	161	195	196	175	242	289	252	259
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-25	-54	-65	-25	-40	-41	-22	-42
Conta Corrente (% do PIB)	-1,2%	-2,8%	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,1%	-1,0%	-1,8%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	69	78	69	38	46	75	64	73
IDP (% do PIB)	3,3%	4,1%	3,7%	2,6%	2,8%	3,8%	3,0%	3,2%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	5,25
Variação Cambial	1,5%	17,1%	4,0%	28,9%	7,4%	-6,5%	-7,2%	8,4%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Média do período	3,19	3,65	3,95	5,16	5,40	5,16	4,99	5,28
Variação Cambial	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-3,3%	5,7%
<b>III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)</b>								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	65	126	-249	-88
Resultado Primário (% do PIB)	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-2,3%	-0,8%
Resultado Nominal	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-8,9%	-7,6%
Dívida Bruta	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	74,3%	77,9%
<b>IV - INFLAÇÃO</b>								
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,3%
IGP-M	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-3,2%	4,0%
Deflator implícito do PIB	3,7%	4,5%	4,2%	6,5%	11,4%	9,5%	4,7%	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%	10,50%
Taxa Selic - Média do Período	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	13,25%	10,71%
<b>VI - ECONOMIA INTERNACIONAL</b>								
EUA - Varição Real do PIB	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	2,5%	2,2%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds) ***	1,4%	2,4%	1,6%	0,1%	0,1%	4,4%	5,4%	4,6%

\* Informações em vinho indicam projeções do Banco Safr

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

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

**ANÁLISE MACROECONÔMICA****EDUARDO YUKI****FABIO KLEIN****GIOVANNI PAZ****LAURA D'OLIVAL****LIVIO MAYA****LUCAS YUKI OKUNO****MAILLIW SERAFIM****MATHEUS MAÇON****MATHEUS ROSIGNOLI**

Entre em contato via: [macroeconomia@safra.com.br](mailto:macroeconomia@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 MATERIAIS 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 DE 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 NESSE 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.