

SUMÁRIO EXECUTIVO

FISCAL

EVOLUÇÃO DOS GASTOS COM EMENDAS PARLAMENTARES

As emendas parlamentares, que contribuem de forma crucial para o processo orçamentário, tiveram seus montantes grandemente ampliados e se tornaram largamente impositivas. No orçamento de 2023 elas compõem um quinto das despesas discricionárias, isto é, gastos não associados a programas de transferências e outros de caráter continuado e obrigatório. O momento da execução dessas despesas, apesar da obrigatoriedade do seu empenho no mesmo ano no caso das emendas impositivas, está sujeito à decisão do Executivo, de forma mais ou menos discricionária, constituindo-se em objeto de barganha política. Apesar de não apresentarem risco maior ao cumprimento da meta fiscal de 2023, o gasto associado às emendas merece algum escrutínio para verificação de sua efetividade e coerência com as principais políticas públicas.

INFLAÇÃO

DEFLAÇÃO NO ATACADO

Pre vemos variação de -2,5% para o IGP-M em 2023, graças à importante queda dos preços internacionais das principais *commodities* e da recente apreciação da taxa de câmbio. Os núcleos da inflação do atacado na indústria também devem ficar bem comportados, refletindo a normalização das cadeias globais de suprimento e a queda do preço do frete marítimo.

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

MATHEUS WIRTH

matheus.wirth@safra.com.br

**CALENDRÁRIO ECONÔMICO****SAFRA INDICADORES**Leia mais sobre
Economia e Finanças em

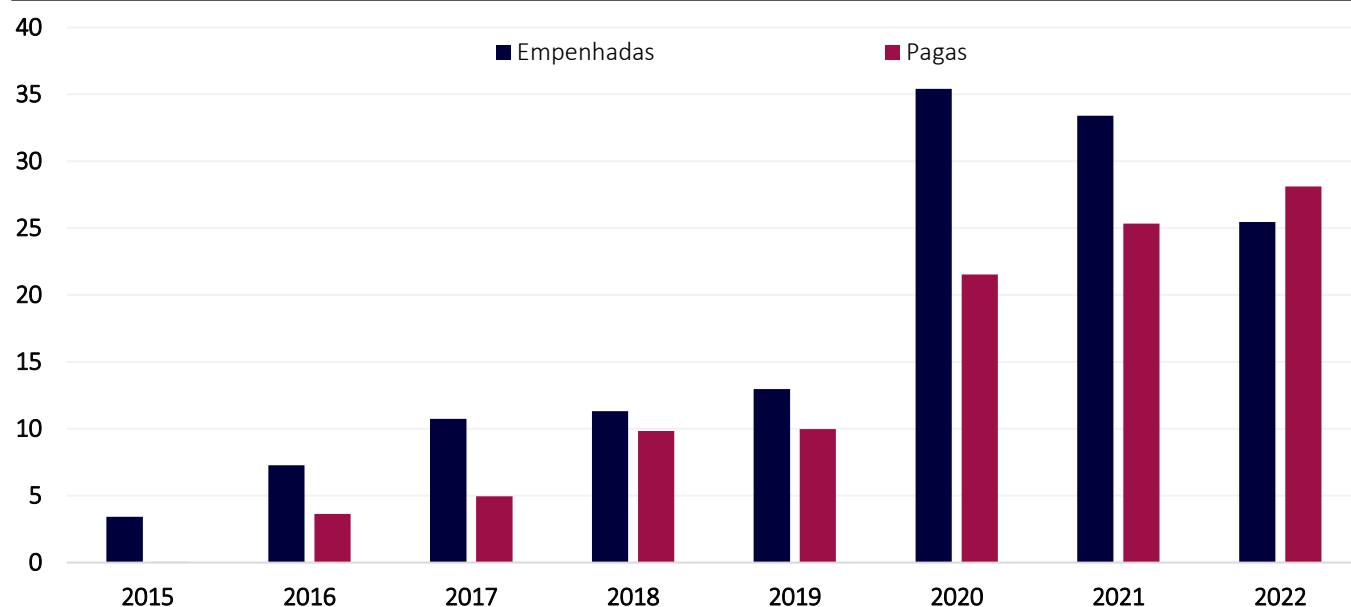
O ESPECIALISTA

FISCAL – EVOLUÇÃO DOS GASTOS COM EMENDAS PARLAMENTARES

O volume de emendas parlamentares empenhadas e pagas cresceu de forma significativa na última década. O valor de emendas empenhadas passou de R\$ 3,5 bilhões em 2015 para R\$ 25,5 bilhões em 2022, após um pico durante a pandemia. Para 2023, as emendas previstas em orçamento totalizam R\$ 36,5 bilhões.

O aumento de emendas tende a deslocar outras despesas, o que se mostrou controverso durante a vigência do teto de gastos. No projeto de lei orçamentária para 2023 (PLOA), por exemplo, diversas despesas discricionárias e quase obrigatórias— como despesa com merenda escolar— foram comprimidas, levando a uma recomposição de certas dotações a partir das eleições de 2022. Em outros casos, o governo encareceu a deputados próximos incluírem despesas habituais como emendas, de forma a suprirem-se fundos para gastos em atividades chave.

Gráfico 1. Emendas parlamentares empenhadas e pagas por ano (R\$ bilhões)



Fonte: SIGA Brasil e Banco Safr

O montante de emendas empenhadas e pagas nos últimos anos tem-se mantido muito superior aos níveis pré pandemia. Os reduzidos pagamentos de emendas em 2015 e 2016 foram reflexo de contingenciamentos orçamentários e da sua concorrência com a execução de outros gastos. Em 2015, praticamente não houve pagamento de emendas, diante do aperto financeiro vigente no período, inclusive para quitar as dezenas de bilhões de reais de pagamentos atrasados do governo para o BNDES, BB, CEF, etc. A efetivação desses pagamentos se deu após autorização do Congresso e criou um patamar de gastos totais que foi aproveitado em 2016 para quitar restos a pagar de toda sorte e estabelecer um valor folgado para o teto de gastos instituído pela Emenda n. 95 de 2016. Essa folga só foi consumida em 2019, na sequência do gradual ritmo de pagamento de emendas entre 2017-18. Os volumes empenhados e pagos nos três últimos superam em muito os valores anteriores à pandemia. Além disso, a liberdade que o governo tinha no passado para controlar o volume de pagamentos foi erodida por medidas em anos recentes que tornaram as emendas cada vez mais impositivas. No orçamento de 2023, 79% são de execução obrigatória, percentual que apesar de elevado, é inferior aos 98% em 2022, aí incluindo R\$ 16,5 bilhões de emendas do relator (RP9).

As emendas parlamentares tem correspondido a parte substancial do gasto classificado como discricionário, apesar de muitas delas serem impositivas. Do total de R\$ 147,8 bi em despesas classificadas como discricionárias em 2022, R\$ 33,9 bi (23%) tinham como fonte emendas parlamentares, incluindo os R\$ 16,5 bi em emendas do relator. A razão porque uma despesa imposta ao governo seja classificada como discricionária quando da sua execução se prende à autonomia dessas despesas em relação aos programas obrigatórios do governo, como pagamento de aposentadorias do INSS, seguro desemprego, educação ou mesmo o bolsa família após o beneficiário ter adquirido o direito a essa

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 19 de maio de 2023

transferência. A participação das emendas nas despesas discricionárias também é significativa em 2023. Do total previsto pelo governo de R\$ 195 bi em despesas discricionárias, R\$ 36,5 bi (20%) referem-se a emendas. Neste valor se inclui a transformação de R\$ 19,4 bi que no projeto (PLOA) enviado pelo governo em 2022 como de relator, que foram realocados em emendas individuais e de bancada, após as emendas de relator terem sido declaradas inconstitucionais.

Apesar das emendas serem integradas a grandes grupos de ações, sua exata destinação em alguns casos não é evidente. A abertura das emendas por órgão de execução mostra que a maior parte delas encontram-se nos ministérios da saúde (40%), desenvolvimento regional, cidades e transportes (ex-infraestrutura). Também há um número significativo de emendas para a educação e desenvolvimento social (ex-cidadania). Emendas nesses ministérios correspondem a 70% do total de emendas autorizadas para 2023 e quase 90% dos acréscimos de despesas feitos ao PLOA na esteira da aprovação da “PEC da Transição” (EC 126/2022), que dava conformidade aos aumentos de gastos decorrentes de decisões ao longo do ano passado, notadamente o aumento do valor do benefício do bolsa família.

As pastas com as maiores parcelas de emendas previstas para o ano são, em grande medida, as mesmas que tiveram as maiores suplementações de recursos na LOA após a PEC da Transição (Tabela 1). Muitas dessas pastas são responsáveis por despesas indispensáveis que tiveram seus montantes fortemente reduzidos na PLOA 2023 original, apresentada em agosto do ano passado, mas recompostas na LOA final (e.g. despesas na farmácia popular), além da atualização de algumas outras despesas (valor das bolsas de estudo, congelado desde 2015). As ações exatas em que os recursos das emendas serão aplicados às vezes é difícil de acompanhar, notadamente aquelas no grupo “transferências a estados e municípios” (19% do total, conhecidas popularmente como emendas “pix”), cujo uso do recurso está sujeito à discricção da autoridade subnacional, também se subtraindo ao exame direto do Tribunal de Contas da União. Em outros casos, os programas ou ações tem característica genérica no orçamento, como “reforço” ou “ampliação” de ações já existentes, cujos detalhes serão dados no momento do empenho da emenda.

Tabela 1. Emendas Parlamentares por órgão (R\$ milhões)

Órgão/Ministério	Autorizado (A)	% Total	Empenhado (B)	Pago total (C)	Taxa de Execução (C/A)
MINISTÉRIO DA SAÚDE	14.778	40%	1.151	676	5%
TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS, DISTRITO FEDERAL E MUNICÍPIOS	7.015	19%	-	1.698	24%
MINISTÉRIO DA INTEGRAÇÃO E DO DESENVOLVIMENTO REGIONAL	4.055	11%	51	941	23%
MINISTÉRIO DAS CIDADES	3.831	10%	-	20	1%
MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO	1.511	4%	0	319	21%
MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO E ASSISTÊNCIA SOCIAL, FAMÍLIA E COMBATE À FOME	918	3%	200	119	13%
MINISTÉRIO DOS TRANSPORTES	726	2%	217	93	13%
MINISTÉRIO DA DEFESA	673	2%	59	227	34%
MINISTÉRIO DO TURISMO	544	1%	21	45	8%
MINISTÉRIO DA JUSTIÇA E SEGURANÇA PÚBLICA	507	1%	14	113	22%
MINISTÉRIO DO ESPORTE	473	1%	6	6	1%
MINISTÉRIO DA AGRICULTURA E PECUÁRIA	471	1%	0	243	52%
MINISTÉRIO DA CULTURA	260	1%	-	2	1%
MINISTÉRIO DOS DIREITOS HUMANOS E CIDADANIA	145	0%	-	7	5%
MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO	121	0%	4	1	1%
OUTROS	97	0%	-	-	-
MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO	94	0%	-	9	10%
MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO AGRÁRIO E AGRICULTURA FAMILIAR	90	0%	-	1	1%
MINISTÉRIO DAS COMUNICAÇÕES	55	0%	2	1	2%
MINISTÉRIO DO MEIO AMBIENTE E MUDANÇA DO CLIMA	54	0%	-	7	13%
MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS	27	0%	3	0	0%
MINISTÉRIO DE PORTOS E AEROPORTOS	20	0%	0	2	10%
MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES	15	0%	0	0	0%
PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA	10	0%	1	0	0%
MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA	7	0%	1	0	0%
MINISTÉRIO DOS POVOS INDÍGENAS	6	0%	-	0	0%
MINISTÉRIO DA FAZENDA	0	-	-	5	--
TOTAL	36.503	100%	1.730	4.535	12%

Fonte: SIGA Brasil (Senado Federal) e Banco Safr

Sem prejuízo do caráter impositivo da maior parte das emendas, o governo ainda controla o momento da sua “liberação”. Em alguns casos, como o do Fundo Nacional de Saúde, há um cronograma para a apresentação das

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 19 de maio de 2023

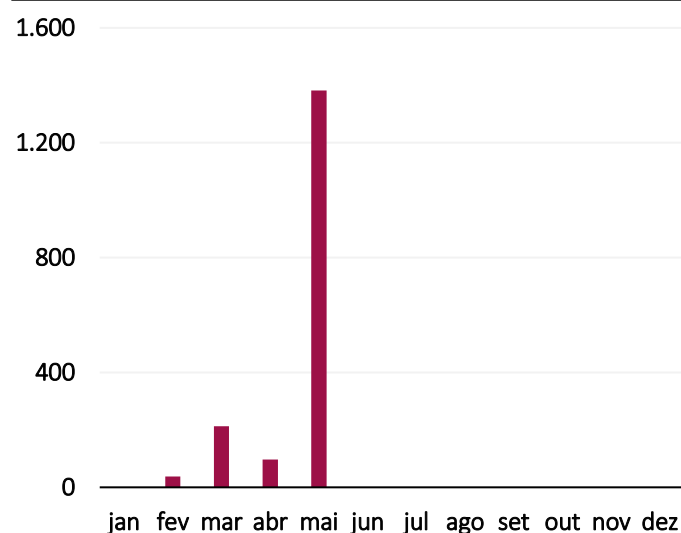
emendas, sua organização pelo executivo e começo de empenho ([Acesse aqui](#)). Em outros casos o processo é mais discricionário, estando a cargo do Ministério das Relações Institucionais, que pode dosá-lo de acordo com as demandas do Congresso e das pautas em votação em cada casa legislativa. Até maio desse ano, apenas R\$ 1,7 bi de emendas foram empenhadas, representando apenas 5% do total autorizado na LOA 2023 (Tabela 2). Esse ritmo mostra que não há linearidade no volume empenhado, já que 40% do ano já se passou. Destaca-se, ainda, a concentração dos empenhos em maio (Gráfico 2), movimento contemporâneo às importantes votações previstas para as próximas semanas, notadamente aquela do novo regime fiscal.

Tabela 2. Emendas Parlamentares de 2023 (R\$ milhões)

Tipo	Autorizado	Empenhado	Pago total	% Autorizado
INDIVIDUAL	21.246	1.430	2.826	13%
BANCADA ESTADUAL (RP 7)	7.692	238	927	12%
COMISSÃO SENADO FEDERAL	7.116	38	3	0%
COMISSÃO CÂMARA DOS DEPUTADOS	342	8	4	1%
COMISSÃO MISTA DO CONGRESSO	109	16	2	2%
RELATOR GERAL (RP 9)	0	0	773	--
Total	36.505	1.730	4.536	12%

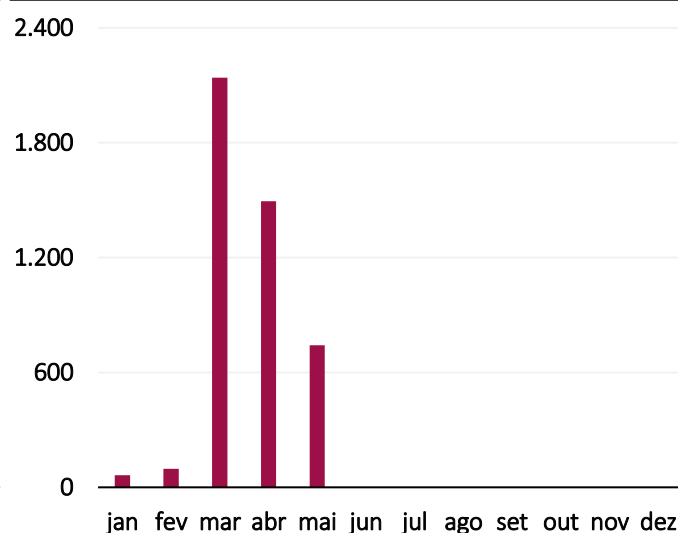
Fonte: SIGA Brasil (Senado Federal) e Banco Safr

Gráfico 2. Emendas Totais Empenhadas em 2023 (R\$ milhões)



Fonte: SIGA Brasil (Senado Federal) e Banco Safr e Banco Safr

Gráfico 3. Emendas Totais Pagas em 2023 (R\$ milhões)



Fonte: SIGA Brasil (Senado Federal) e Banco Safr e Banco Safr

O volume e ritmo de emendas pagas tem sido superior ao das emendas empenhadas, refletindo o saldo de restos a pagar do ano passado (Gráfico 3). Os pagamentos até agora somam R\$ 4,5 bilhões, 12% do total previsto para o ano, e representam primordialmente o pagamento de emendas empenhadas em anos passados. Na virada para esse ano, havia um saldo a pagar da ordem de R\$ 6,5 bilhões, principalmente de emendas do relator (R\$ 5 bilhões). O pagamento da emenda alguns meses após o seu empenho é natural em despesas de investimentos, em que a execução e verificação da despesa tomam tempo. A questão temporal dá, por vezes, maior atratividade a emendas de custeio, por exemplo, na saúde, onde a execução pode se dar em poucos meses com aumento de determinadas intervenções em alguma região.

A efetividade das emendas parlamentares ilustra o dilema entre o foco nos riscos fiscais de curto prazo e na sustentabilidade fiscal de médio prazo. O ritmo de pagamento de emendas antigas ou de 2023, apesar de envolver montantes expressivos e maiores do que a margem de tolerância para a execução fiscal preconizada no novo arcabouço fiscal (0,25% do PIB) não parece um risco expressivo para o cumprimento das metas fiscais em 2023, o que diminui o

Safr Semanal – Análise Macroeconômica

Brasil | 19 de maio de 2023

escrutínio do mercado sobre essas linhas de gasto da União. O problema da execução de emendas de custeio em certas áreas é a sua eventual pouca coerência com as ações de políticas públicas mais estruturadas, o que tende a diminuir a efetividade do gasto público incrementado por emendas.

Pautar o gasto por sua efetividade e eficiência é fundamental para permitir que o governo e a sociedade alcancem seus objetivos, tanto de crescimento econômico como de equidade social, com uma carga fiscal tolerável e gastos transparentes, condições indispensáveis para a sustentabilidade fiscal de longo prazo e solvência do estado. Princípio, aliás, adotado pelo substitutivo do projeto de lei do Arcabouço Fiscal, recém apresentado, que inclui a exigência de análise da qualidade do gasto nos anexos da Lei de Diretrizes Fiscais anual, regulamentando o comando presente no parágrafo 16 do artigo 37 da Constituição Federal desde a aprovação da Emenda Constitucional n.109 de 2021.

INFLAÇÃO – DEFLAÇÃO NO ATACADO

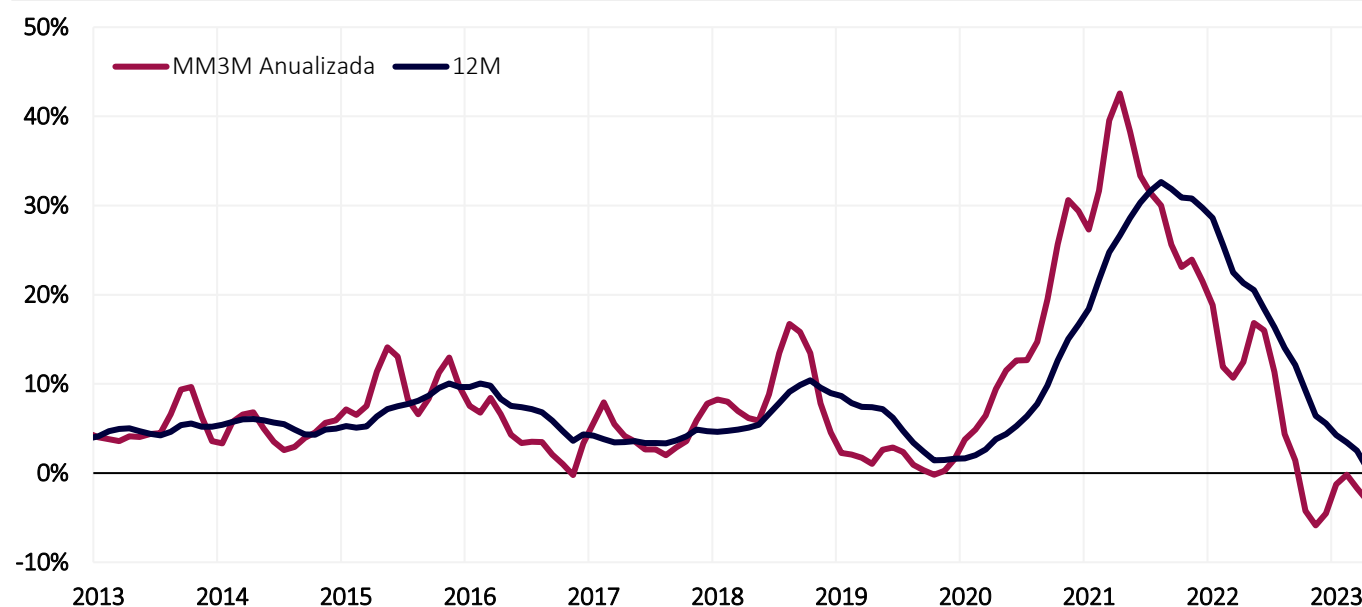
Os preços no atacado vêm caindo nos últimos meses. O Índice de Preços no Atacado da FGV (IPA) mostra uma variação acumulada nos últimos 12 meses de -4,5%, resultado de uma deflação de pouco mais de 7,0% para os produtos agrícolas e de 3,5% para os produtos industriais.

A queda dos preços de *commodities* nos mercados internacionais se acelerou recentemente, com as perspectivas de arrefecimento da economia mundial. O preço do minério de ferro, do petróleo, da soja e do milho tiveram queda nos mercados internacionais entre 5% e 12% desde a virada do mês. Isso, somado à recente apreciação da taxa de câmbio, tem se traduzido em importantes quedas nos mercados nacionais, com reflexos nos índices gerais de preço (IGP).

A deflação nos índices gerais de preço, que combinam atacado e varejo, tem surpreendido e deve continuar. O IGP-10, que serve como uma aproximação do que será o IGP-M do mesmo mês, teve de queda de 1,52% em maio, comparado com seu nível em abril. A variação foi maior do que a mediana das projeções do mercado, de -1,25%. Em suma, os IGPs agregam a variação do IPA, o índice de preços ao consumidor (IPC) e o índice de custos da construção, (INCC), com maior peso para o primeiro.

A deflação na ponta vai além das *commodities* e retrata a descompressão de diversos custos da indústria. A média móvel trimestral dessazonalizada do núcleo do IPA Industrial, que exclui alimentos industrializados, minério de ferro e produtos derivados do petróleo do componente de produtos industriais no atacado está em deflação desde novembro de 2022. Essa queda reflete vários fatores, inclusive a normalização das cadeias globais de suprimento e a redução do preço dos fretes marítimos.

Gráfico 4. IGP-M: Núcleo do IPA Industrial



Fonte: FGV e Banco Safr

A curva futura de *commodities* aponta para mais quedas, caracterizando a “*backwardation*”, o que, mesmo com uma pequena depreciação do câmbio, aponta para comportamento favorável desses produtos em reais. Mesmo com uma taxa de câmbio de R\$5,10/US\$ no final de 2023, nosso cenário base aponta para manutenção da tendência de enfraquecimento do IGP-M até o final do ano. Nossa projeção para a variação anual do IGP-M em 2023 foi, assim, revisada de 0,0% para -2,5%. Esse comportamento dos preços nos atacados cria um viés de baixa para o IPCA em 2023.

DESTAQUES DA SEMANA**BRASIL****IPCA-15: Inflação ao Consumidor**

	ANTERIOR	SAFRA
M/M %	0,57	0,65
A/A %	4,16	4,22

Na quinta-feira, será divulgado o IPCA-15 referente a maio. Esperamos uma inflação maior para o mês, comparativamente ao mês anterior, com o índice avançando 0,65% (ante avanço de 0,57% em abril). A elevação inflacionária deve ser reflexo dos maiores efeitos do reajuste de medicamentos em Saúde. Por outro lado, deve haver desaceleração do grupo Transportes, puxado pelo arrefecimento da inflação de combustíveis e pela deflação esperada para passagens aéreas. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a inflação deve sair de 4,16% para 4,22%.

BRASIL**Arrecadação Federal**

	ANTERIOR	SAFRA
R\$ bilhões	171,0	205,2

Na próxima semana será divulgado o dado de arrecadação federal referente a abril. O valor projetado é de R\$ 205,2 bilhões para o mês, frente a 171,0 bilhões no mês anterior. Para o ano, projetamos arrecadação total de R\$ 2,36 trilhões.

Safrá Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 19 de maio de 2023

CALENDÁRIO ECONÔMICO

SEMANA DE 21 A 27 DE MAIO								
PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO	SAFRA	RELEVÂNCIA
DOMINGO, 21								
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 1 ano	mai/23	%	3,7	3,7	---	●
China	22:15	Anúncio da taxa básica de 5 anos	mai/23	%	4,3	4,3	---	●
SEGUNDA-FEIRA, 22								
Brasil	08:25	BCB: Pesquisa Focus	19/mai	---	---	---	---	●
Z. do Euro	11:00	Confiança do consumidor - Preliminar	mai/23	pontos	-17,5	-16,5	---	●
Japão	21:30	PMI: Índice composto - Preliminar	mai/23	pontos	49,5	---	---	●
TERÇA-FEIRA, 23								
Z. do Euro	05:00	PMI: Índice composto - Preliminar	mai/23	pontos	54,1	53,5	---	●
Brasil	08:00	FGV: IPC-S	3 Sem.	M/M %	0,60	---	---	●
EUA	11:00	Índice de manufatura de Richmond	mai/23	pontos	-10,0	-8,0	---	●
EUA	11:00	Vendas de residências novas	abr/23	M/M %	9,6	-3,4	---	●
QUARTA-FEIRA, 24								
Reino Unido	03:00	Índice de preços ao consumidor (CPI)	abr/23	M/M %	0,8	0,7	---	●
Alemanha	05:00	IFO: Confiança empresarial	mai/23	pontos	93,6	93,0	---	●
Brasil	14:30	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública	abr/23	R\$ trilhões	5,9	---	---	●
EUA	15:00	Ata do FOMC	03/mai	---	---	---	---	●
QUINTA-FEIRA, 25								
Alemanha	03:00	Produto interno bruto (PIB) - Final	1T23	T/T %	0,0	0,0	---	●
Brasil	05:00	FIPE: IPC semanal	3 Sem.	M/M %	0,44	---	---	●
Brasil	09:00	IBGE: IPCA-15	mai/23	M/M %	0,57	0,64	0,65	●
EUA	09:30	Índice de manufatura de Kansas	mai/23	pontos	4,16	4,21	4,22	●
EUA	09:30	Produto interno bruto (PIB) - Segunda Leitura	abr/23	T/T %	1,1	1,1	---	●
EUA	11:00	Vendas de residências pendentes	abr/23	M/M %	-5,2	1,1	---	●
EUA	12:00	Índice de manufatura de Kansas	mai/23	pontos	-10,0	---	---	●
SEXTA-FEIRA, 26								
Brasil	08:00	FGV: INCC-M	mai/23	M/M %	0,23	---	---	●
EUA	09:30	Consumo das famílias (PCE)	abr/23	M/M %	0,0	0,4	---	●
EUA	09:30	Índice de preços do consumo das famílias (PCE)	abr/23	M/M %	0,1	0,3	---	●
EUA	09:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	abr/23	A/A %	4,2	4,3	---	●
EUA	09:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	abr/23	M/M %	0,3	0,3	---	●
EUA	09:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	abr/23	A/A %	4,6	4,6	---	●
EUA	09:30	Encomendas de bens duráveis - Preliminar	abr/23	M/M %	2,8	-1,0	---	●
EUA	09:30	Renda pessoal	abr/23	M/M %	0,3	0,4	---	●
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan) - Final	mai/23	pontos	57,7	58,0	---	●
NA SEMANA								
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	abr/23	R\$ bilhões	171,0	202,0	205,2	●

* Fonte: Bloomberg (atualizado em 19/05/2023)

Safr Semanal – Análise Macroeconômica
Brasil | 19 de maio de 2023

SAFRA INDICADORES

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
I - ATIVIDADE ECONÔMICA								
Varição Real do PIB	-3,3%	1,3%	1,8%	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	1,0%
PIB (R\$ bilhões correntes)	6.269	6.585	7.004	7.389	7.610	8.899	9.915	10.705
PIB (US\$ bilhões correntes)	1.800	2.063	1.917	1.873	1.476	1.649	1.920	2.106
Tx. De Desemprego Nacional (média no ano)	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,2%	9,3%	8,9%
II - SETOR EXTERNO								
Balança Comercial (US\$ bilhões)	44,5	57,3	43,4	26,5	32,4	36	44	44
Exportações (US\$ bilhões)	184	218	240	226	211	284	341	341
Importações (US\$ bilhões)	140	161	196	199	178	248	296	297
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-24	-22	-51	-65	-26	-28	-56	-61
Conta Corrente (% do PIB)	-1,4%	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,9%	-2,9%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	74,3	68,9	78,2	69	45	46	91	87
IDP (% do PIB)	4,1%	3,3%	4,1%	3,7%	3,1%	2,9%	4,7%	4,2%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	5,10
Variação Cambial	-16,5%	1,5%	17,1%	4,0%	28,9%	7,4%	-6,5%	-2,3%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Média do período	3,48	3,19	3,65	3,95	5,16	5,40	5,16	5,08
Variação Cambial	4,3%	-8,3%	14,5%	8,0%	30,7%	4,6%	-4,3%	-1,6%
III - SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)								
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-156	-111	-108	-62	-703	65	126	-108
Resultado Primário (% do PIB)	-2,5%	-1,7%	-1,5%	-0,8%	-9,4%	0,7%	1,3%	-1,0%
Resultado Nominal	-9,0%	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,6%	-4,4%	-4,6%	-8,5%
Dívida Bruta	69,8%	73,7%	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	72,9%	77,2%
IV - INFLAÇÃO								
IPCA	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	5,8%
IGP-M	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-2,5%
V - JUROS								
Taxa Selic - Meta (Final de Período)	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%
Taxa Selic - Média do Período	14,15%	9,83%	6,56%	5,92%	2,81%	4,81%	12,63%	13,25%
VI - ECONOMIA INTERNACIONAL								
EUA - Varição Real do PIB	1,7%	2,2%	2,9%	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	0,5%
EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds) **	0,625%	1,375%	2,375%	1,625%	0,125%	0,125%	4,375%	5,125%

* Informações em vinho indicam projeções do Banco Safr

** Média do intervalo do objetivo do Fed funds.

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

MATHEUS WIRTH

matheus.wirth@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 NESSE 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.