

Para acessar o relatório completo clique [aqui](#).

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) atualiza suas projeções para as variáveis macrofiscais nos meses de maio e novembro. Nesses meses, são incorporados os dados realizados e também reavaliadas as hipóteses por trás de cada um dos cenários (base, otimista e pessimista), de modo a garantir que as previsões reflitam o estado atual da economia. Segue-se o detalhamento dos novos números.

### 1.1 Atualização das projeções macroeconômicas: 2019 a 2030

**Principais mudanças no curto prazo.** As projeções das principais variáveis sofreram alterações substanciais desde maio de 2019, com destaque para a perspectiva de crescimento econômico (de 1,8% para 1,0%), da taxa de inflação (de 4,2% para 3,2%) e da taxa básica de juros (de 6,5% ao ano para 4,5% ao ano). A Tabela 1 sintetiza as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base e os alternativos (otimista e pessimista).

**TABELA 1. PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS (2019-2030)**

	2018	Cenário Base					Cenário Otimista					Cenário Pessimista				
		2019	2020	2021	2022	2023-2030	2019	2020	2021	2022	2023-2030	2019	2020	2021	2022	2023-2030
<b>a. Versão Atual (RAF 34 – Nov/19)</b>																
PIB – Taxa de variação real (%)	1,1	1,0	2,2	2,5	2,5	2,3	1,0	2,8	3,3	3,1	3,5	1,0	1,4	1,5	1,4	1,2
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	3,0	2,3	2,6	2,6	2,7	2,3	2,3	3,3	3,7	3,4	3,5	2,2	1,3	0,9	1,0	1,2
IPCA (%)	3,7	3,2	3,5	3,6	3,4	3,5	3,1	3,4	3,4	3,2	3,3	3,3	4,4	5,1	4,9	5,0
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,9	4,0	4,0	3,9	3,9	4,1	3,9	3,8	3,6	3,6	3,8	4,1	4,1	4,4	4,5	5,1
Prêmio de risco – Embi (final de período)	276	230	230	225	225	225	200	180	175	175	175	250	300	350	350	350
Selic (%) - final de período	6,4	4,5	4,5	6,0	6,5	7,0	4,5	4,0	5,0	5,8	5,8	4,5	7,3	8,0	9,0	10,3
Juros reais (%)	2,6	1,2	0,9	2,4	2,9	3,4	1,3	0,6	1,5	2,4	2,4	1,1	2,7	2,8	3,9	5,1
<b>b. Versão passada (RAF 28 – Mai/19)</b>																
PIB – Taxa de variação real (%)	1,1	1,8	2,2	2,3	2,1	2,2	1,9	3,0	3,1	3,2	3,3	1,3	1,5	1,0	1,1	1,3
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	3,0	2,3	2,2	2,3	2,1	2,2	2,8	3,1	2,7	2,8	2,9	2,0	1,2	1,0	1,1	1,3
IPCA (%)	3,7	4,2	4,0	4,0	3,9	3,8	4,1	3,8	3,5	3,4	3,4	4,8	5,2	5,4	5,6	5,8
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,9	4,0	3,9	3,9	3,9	4,2	3,7	3,6	3,6	3,6	3,8	4,5	4,3	4,4	4,6	5,3
Prêmio de risco – Embi (final de período)	276	250	230	225	225	225	200	180	175	175	175	350	350	350	350	350
Selic (%) - final de período	6,4	6,5	7,5	8,0	8,0	8,0	6,5	7,0	7,0	7,0	7,0	6,5	10,5	12,0	12,0	12,0
Juros reais (%)	2,6	2,2	3,4	3,8	3,9	4,0	2,3	3,1	3,4	3,5	3,5	1,6	5,0	6,2	6,1	5,9
<b>c. Diferença em p.p. (a-b)</b>																
PIB – Taxa de variação real (%)	-	-0,7	-0,1	0,2	0,3	0,1	-0,9	-0,2	0,2	-0,1	0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,3	-0,1
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	-	0,0	0,3	0,4	0,5	0,1	-0,5	0,2	1,0	0,7	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
IPCA (%)	-	-1,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-1,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-1,5	-0,8	-0,4	-0,7	-0,8
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	-	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
Prêmio de risco – Embi (final de período)	-	-20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-100	-50	-	-	-
Selic (%) - final de período	-	-2,0	-3,0	-2,0	-1,5	-1,0	-2,0	-3,0	-2,0	-1,3	-1,3	-2,0	-3,3	-4,0	-3,0	-1,7
Juros reais (%)	-	-1,0	-2,5	-1,5	-1,0	-0,6	-1,0	-2,5	-1,8	-1,0	-1,0	-0,5	-2,3	-3,4	-2,1	-0,8

Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração e projeções: IFI.

**Expectativa de alta de 1,0% para o PIB em 2019.** A nova projeção de 1,0% para o crescimento do PIB em 2019 contempla expansão de 0,3% da atividade econômica no terceiro trimestre em relação ao trimestre anterior (com ajuste sazonal) e 0,8% na comparação com o terceiro trimestre de 2018. A liberação de recursos depositados em contas do FGTS e do PIS/PASEP (R\$ 42 bilhões), caso sejam efetivamente utilizados para consumo e redução de endividamento das famílias, deve ajudar a impulsionar o PIB no último período do ano (expectativa de 0,5% em relação ao trimestre anterior e 1,8% na comparação com o quarto trimestre de 2018). A economia está em uma trajetória de recuperação, embora em um ritmo mais lento do que se esperava anteriormente.

**Menor dinamismo do setor industrial limita recuperação da atividade no curto prazo.** De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE, o volume produzido pela indústria de transformação no terceiro trimestre recuou 0,6% em relação ao trimestre finalizado em junho. A taxa de variação acumulada em 12 meses, negativa em 0,6% em setembro, realça a tendência de perda de dinamismo da produção industrial, que tem contribuído para constringer a recuperação da atividade econômica de forma mais ampla. As vendas do segmento de transformação têm

sofrido os efeitos da desaceleração do crescimento global, em especial o enfraquecimento da demanda argentina, principal parceiro comercial na indústria.

**Projeção do PIB para 2020 mantida em 2,2%.** A perspectiva é que o crescimento no próximo ano deverá ser impulsionado pelo avanço do consumo privado e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), refletindo o baixo patamar da taxa de juros e a expansão do crédito privado. A contribuição da demanda interna para o crescimento da economia é estimada em 1,3 ponto percentual (p.p.) em 2019 e 2,2 p.p. em 2020. As exportações líquidas (demanda externa), por sua vez, devem apresentar contribuições de -0,3 p.p. e 0,0 p.p.. O abrandamento do crescimento da economia mundial e do volume de comércio ajuda a explicar a diminuição das perspectivas de crescimento das exportações brasileiras. As projeções para o PIB e seus componentes (oferta e demanda) estão detalhadas na Tabela 2.

**TABELA 2. PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>PIB e componentes (variação real)</b>	0.5%	-3.5%	-3.3%	1.1%	1.1%	<b>1.0%</b>	<b>2.2%</b>
Agropecuária	2.8%	3.3%	-5.2%	12.5%	0.1%	<b>2.1%</b>	<b>2.5%</b>
Indústria	-1.5%	-5.8%	-4.6%	-0.5%	0.6%	<b>0.0%</b>	<b>1.9%</b>
Serviços	1.0%	-2.7%	-2.3%	0.5%	1.3%	<b>1.4%</b>	<b>2.3%</b>
Consumo das Famílias	2.3%	-3.2%	-3.9%	1.4%	1.9%	<b>1.9%</b>	<b>2.3%</b>
Consumo do Governo	0.8%	-1.4%	0.2%	-0.9%	0.0%	<b>-0.3%</b>	<b>0.4%</b>
Formação Bruta de Capital Fixo	-4.2%	-13.9%	-12.1%	-2.5%	4.1%	<b>2.6%</b>	<b>3.2%</b>
Exportação	-1.6%	6.8%	0.9%	5.2%	4.1%	<b>-0.4%</b>	<b>1.7%</b>
Importação	-2.3%	-14.2%	-10.3%	5.0%	8.5%	<b>1.3%</b>	<b>1.8%</b>
<b>Contribuições para a variação real do PIB (p.p.)</b>							
Demanda interna	0.4	-6.4	-4.7	1.0	1.7	<b>1.3</b>	<b>2.2</b>
Exportações líquidas	0.1	2.9	1.4	0.1	-0.6	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>

Fonte: IBGE. Elaboração e projeções: IFI.

**Crescimento mundial menos vigoroso.** No âmbito da economia internacional, as premissas utilizadas pela IFI derivam dos cenários construídos pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) no relatório *World Economic Outlook (WEO)*<sup>1</sup>. Em seu último relatório, na edição de outubro, o FMI reduziu novamente a expectativa para o crescimento do PIB mundial em 2019, de 3,2% para 3,0% - após expansão de 3,8% em 2017. Para 2020, espera-se expansão maior, de 3,4%.

**Cenário externo marcado por incertezas.** O crescimento menos vigoroso da economia global, dentre outras razões, reflete o aumento de tensões geopolíticas e comerciais sobre o volume de comércio internacional (cuja expectativa de expansão em 2019 foi reduzida de 2,5%, na edição de julho, para 1,1% atualmente), a confiança, os investimentos, a demanda por bens de capital e a produção industrial, que tem enfraquecido substancialmente. A adoção de políticas acomodatórias pelos Bancos Centrais em economias avançadas e em mercados emergentes tem amortecido o impacto dessas tensões sobre a atividade produtiva. Na avaliação do FMI, na ausência de estímulos monetários, o crescimento global seria 0,5 p.p. mais baixo em 2019 e 2020.

**TABELA 3. PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME MUNDIAL E DOS PRINCIPAIS PARCEIROS COMERCIAIS BRASILEIROS**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024
Mundo	3,6%	3,5%	3,4%	3,8%	3,6%	<b>3,0%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,6%</b>
Economias avançadas	2,1%	2,3%	1,7%	2,5%	2,3%	<b>1,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,6%</b>
Mercados emergentes e economias em desenvolvimento	4,7%	4,3%	4,6%	4,8%	4,5%	<b>3,9%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,8%</b>
China	7,3%	6,9%	6,7%	6,8%	6,6%	<b>6,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,5%</b>
Estados Unidos	2,5%	2,9%	1,6%	2,4%	2,9%	<b>2,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,6%</b>
Área do Euro	1,4%	2,1%	1,9%	2,5%	1,9%	<b>1,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>
Argentina	-2,5%	2,7%	-2,1%	2,7%	-2,5%	<b>-3,1%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>3,2%</b>

Fonte: FMI. Elaboração: IFI. No apêndice estatístico do WEO, as projeções são apresentadas para os anos de 2019, 2020 e 2024.

**Economia brasileira segue operando com elevada ociosidade.** A atualização do cálculo do hiato do produto (variável que corresponde à diferença entre o PIB observado e o PIB potencial) pela IFI mostra um nível de ociosidade ainda

<sup>1</sup> Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economic-outlook-october-2019>.

relativamente elevado nos fatores de produção. As estimativas do segundo trimestre de 2019 apontam um valor ainda negativo, embora com grande divergência nos resultados de cada abordagem metodológica utilizada: filtro Hodrick-Prescott (-0,7%); filtro HP multivariado (-1,1%); função de produção que faz uso do filtro HP para extrair as tendências da taxa de desemprego, do NUCI e da produtividade (-3,0%) e função de produção com algumas das recomendações metodológicas propostas pela Comissão Europeia (-5,8%). Em termos práticos, é importante ressaltar que todo método possui suas limitações. Para efeito da construção do cenário macroeconômico, adotou-se a estimativa de -3,0%.

**Hiato do produto deverá voltar à neutralidade em 2022.** No cenário base, espera-se que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) seja eliminada ao final de 2022, com estímulos promovidos pela política monetária. A partir de então, o PIB passaria a evoluir em linha com o seu crescimento potencial (2,3%) e a inflação alcançaria a meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (3,5%).

**Projeção para o crescimento do PIB no médio prazo é de 2,3%.** A estimativa do crescimento potencial (conceito que pode ser expresso como o crescimento máximo de produção que a economia pode alcançar sem gerar pressões inflacionárias) é realizada a partir da abordagem da função de produção<sup>2</sup>, levando-se em conta uma hipótese para a evolução da produtividade total dos fatores e as perspectivas para o crescimento do estoque de capital e da força de trabalho. A tabela 4 detalha a taxa de crescimento de cada um dos fatores (capital e trabalho) e da produtividade no desempenho do produto potencial no horizonte de projeção e em recortes para subperíodos selecionados.

**TABELA 4. TAXA DE CRESCIMENTO DO ESTOQUE DE CAPITAL, ESTOQUE DE TRABALHO E PRODUTIVIDADE TOTAL DOS FATORES**

	Estoque de capital	Estoque de trabalho	Produtividade	PIB potencial
1997 - 2018	2.4%	2.0%	0.4%	2.6%
1997 - 2004	1.6%	2.7%	0.0%	2.3%
2005 - 2010	3.5%	1.6%	1.6%	3.9%
2011 - 2018	2.1%	1.4%	-0.2%	1.7%
<b>2023 - 2030</b>	<b>2.1%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>2.3%</b>

Fonte e projeções: IFI.

**Assim como o produto potencial e o hiato do produto, a estimação da taxa de juros real natural (ou neutra) é uma variável não observada e de difícil estimação.** A variável constitui, no entanto, um ponto de referência na condução da política monetária sob o regime de metas de inflação, pois representa a taxa de juros consistente com o crescimento do PIB igual ao crescimento potencial e com a taxa de inflação na meta. A taxa de juros, estando abaixo da taxa natural, estimula a atividade econômica. Quando a taxa de juros se posiciona acima da taxa natural, seu efeito sobre o PIB é contracionista. Uma forma simples de estimar a taxa de juros natural é com o uso de filtros estatísticos. A extração da tendência da taxa de juros real *ex-ante* sugere que a taxa natural vem recuando ao longo do tempo e se encontra ao redor de 2,5% no curto prazo.

**Taxa real de juros no médio prazo convergirá para 3,5%, aproximadamente.** De maneira alternativa, estimativas baseadas na paridade de juros descoberta, em que a taxa de juros doméstica é igual a taxa de juros internacional adicionada ao prêmio de risco país e à depreciação esperada da taxa de câmbio produzem estimativas próximas de 3,5%. As taxas de juros dos títulos públicos de longo prazo também são utilizadas como aproximação para a taxa de juros natural, e vêm oscilando entre 3,0% e 3,5%). No médio prazo, assumiu-se que a taxa real de juros no convergirá para 3,5%, aproximadamente, patamar que é compatível com um nível de taxa de juros efetiva praticada pelo Federal Reserve Bank (descontada da inflação americana), conforme projeções do *Congressional Budget Office* (CBO), próximo de zero; prêmio de risco-país (medido pelo *Embi*) de aproximadamente 220 pontos e depreciação esperada da taxa de câmbio ao redor de 1,2%. No cenário divulgado em maio pela IFI, essa taxa era de 4,3% ao ano. Sua redução é influenciada por diversos fatores, dentre os quais se destaca o nível persistentemente elevado de ociosidade da economia, que tem mantido a inflação abaixo da meta; e os juros externos em dinâmica favorável.

<sup>2</sup> Para mais detalhes, acesse o Estudo Especial nº 4 "Hiato do produto na economia brasileira: estimativas da IFI pela metodologia de função de produção", disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE\\_04\\_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y).

**Expectativa é que taxa Selic alcance o patamar de 7,0% no médio prazo.** Mantidas as atuais condições da economia, com a recuperação gradual da atividade econômica e o fechamento do hiato do produto, que deverá ocorrer no fim de 2022, um novo ciclo de aperto monetário poderá ter início, levando a taxa Selic para 7,0% ao ano (3,5% correspondente à taxa de juros real natural acrescida a meta de inflação de 3,5%) a partir de 2023 – e mantida nesse patamar durante todo horizonte de projeção.

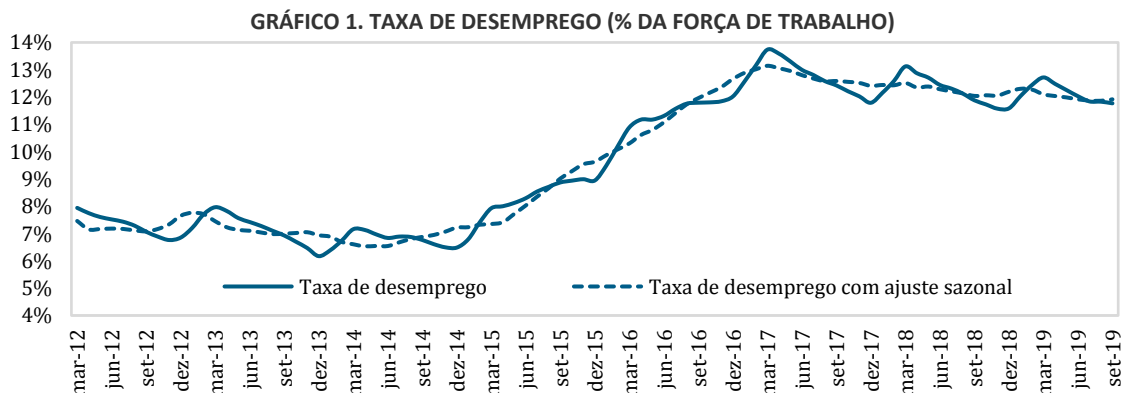
**Cenários alternativos.** Como forma de captar as incertezas inerentes às projeções do cenário macroeconômico, apresentamos, além do cenário base, as trajetórias das principais variáveis macrofiscais em dois cenários alternativos (otimista e pessimista). Considerando a estrutura de projeções macroeconômicas de longo prazo da IFI, as incertezas inerentes ao ambiente econômico são capturadas, principalmente, pelo prêmio de risco-país, afetando consequentemente as dinâmicas da taxa de câmbio, da taxa de inflação, da taxa real de juros e do crescimento econômico.

**Cenário otimista.** No cenário otimista, assume-se que o prêmio de risco caminharia para um patamar mais confortável (de 200 pontos aproximadamente). O ambiente mais propício ao crescimento econômico, proporciona fôlego adicional para a retomada cíclica da atividade. O encaminhamento de medidas de consolidação fiscal (passo inicial dado com a promulgação da Reforma da Previdência e com a apresentação das PECs nºs 186, 187 e 188) e o compromisso do governo com uma agenda de aumento da produtividade criaria condições para juros mais baixos (2,4%, em média, entre 2023 e 2030) e elevação da taxa de crescimento do PIB potencial (3,5%).

**Cenário pessimista.** No cenário pessimista, assume-se que o prêmio de risco atingiria patamar mais próximo de 350 pontos. A taxa de câmbio, por essa razão, tenderia a se depreciar de maneira mais intensa, com impacto sobre a inflação. Nesse cenário, a taxa de juros seria mais alta (5,1%), restringindo a perspectiva de recuperação do crescimento econômico. O andamento vagaroso da agenda de melhora do ambiente de negócios e da produtividade resultaria em uma taxa média de crescimento econômico mais baixa também no médio prazo (1,2%).

## 1.2 Mercado de trabalho

**Taxa de desemprego ficou estável em setembro.** A taxa de desemprego segundo apuração do IBGE na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) foi de 11,8% no trimestre encerrado em setembro, situando-se 0,1 ponto percentual abaixo da observada no mesmo período do ano anterior. O contingente de desocupados na economia situa-se em 12,5 milhões de pessoas, um patamar ainda elevado. A relativa estabilidade da taxa de desemprego na comparação anual refletiu o crescimento da população ocupada (1,6%), muito próximo ao da força de trabalho (1,5%). Considerando-se a série com ajuste sazonal calculada pela IFI, é possível observar que a taxa de desemprego vem recuando lentamente: 13,1% em abril de 2017, ;12,3% em janeiro de 2019 e 11,9% em setembro (Gráfico 1).



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Aumento da ocupação segue concentrado nos segmentos informais.** Nos 12 meses encerrados em setembro de 2019, o crescimento da população ocupada (1,8%) foi sustentado pelo avanço mais robusto do emprego sem carteira no setor

privado (4,2%) e por conta própria (4,0%), enquanto o número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado subiu apenas 0,3% nessa base de comparação (Tabela 5).

**TABELA 5. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO**

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Percentual em relação ao total de ocupados		
	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19
<b>População ocupada</b>	<b>93.584</b>	<b>93.631</b>	<b>93.801</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Com carteira assinada no setor privado	33.146	33.042	33.075	0,0%	0,3%	0,3%	35,4%	35,3%	35,3%
Sem carteira assinada no setor privado	11.658	11.795	11.838	4,5%	4,4%	4,2%	12,5%	12,6%	12,6%
Trabalhador doméstico	6.280	6.287	6.276	-0,2%	-0,4%	-0,4%	6,7%	6,7%	6,7%
Setor público	11.714	11.671	11.683	1,4%	1,0%	1,0%	12,5%	12,5%	12,5%
Empregador	4.331	4.348	4.368	2,0%	1,6%	1,1%	4,6%	4,6%	4,7%
Conta Própria	24.227	24.293	24.434	3,8%	4,0%	4,0%	25,9%	25,9%	26,0%
<b>Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social</b>	<b>58,547</b>	<b>58,411</b>	<b>58,475</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>62,6%</b>	<b>62,4%</b>	<b>62,3%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Subutilização da força de trabalho indica fragilidade do mercado de trabalho.** Em setembro, o contingente de pessoas acima de 14 anos de idade desocupadas, subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas (que trabalharam menos de 40 horas semanais e estavam dispostas a trabalhar mais) ou desalentadas (que desistiram de procurar emprego, mas que estariam em condições de assumir alguma ocupação) totalizou 24,2 milhões de indivíduos. Embora o número de pessoas nessas condições venha recuando nos últimos trimestres, o volume é 1,1% superior ao observado no mesmo período de 2018. Vale destacar, de toda forma, que o número de pessoas fora da força de trabalho por razões associadas ao desalento está diminuindo (Tabela 6).

**TABELA 6. INDICADORES DE SUBUTILIZAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO**

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Trimestre contra mesmo trimestre do ano anterior		
	jul/19	ago/19	set/19	jun/19	jul/19	ago/19
Desocupados	12.569	12.565	12.515	-2,0%	-0,8%	0,5%
Subocupados por insuficiência de horas trabalhadas	7.333	7.233	7.044	12,4%	8,5%	3,4%
Desalentados	4.831	4.712	4.703	1,2%	0,0%	-0,7%
<b>Total</b>	<b>24.733</b>	<b>24.510</b>	<b>24.262</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,1%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Desemprego elevado e subutilização da força de trabalho reduz pressões sobre reajustes salariais.** A perda de poder de barganha pelos trabalhadores constitui uma possível explicação para a estagnação na variação do rendimento real nos últimos meses. O rendimento médio real habitualmente recebido ficou estável em setembro frente ao mesmo período de 2018. O rendimento real dos trabalhadores com carteira assinada recuou 1,0% nessa base de comparação, ao passo que o rendimento dos sem carteira e conta própria cresceram 2,6% e 1,3%, respectivamente.

**TABELA 7. INDICADORES DE RENDIMENTO POR POSIÇÃO**

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19
<b>Rendimento médio nominal (em R\$)</b>	<b>2.286</b>	<b>2.298</b>	<b>2.298</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,6%</b>
<b>Rendimento médio real (em R\$)</b>	<b>2.291</b>	<b>2.300</b>	<b>2.298</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,7%</b>
Com carteira assinada no setor privado	2.173	2.186	2.183	-1,0%	-0,5%	-1,0%	-0,9%	-1,0%	-0,9%
Sem carteira assinada no setor privado	1.430	1.433	1.407	5,1%	4,3%	2,6%	5,8%	5,7%	5,3%
Trabalhador doméstico	904	905	897	-0,1%	0,8%	0,0%	-0,9%	-0,8%	-0,8%
Setor público	3.654	3.676	3.659	0,5%	1,8%	0,9%	2,4%	2,0%	2,0%
Empregador	5.677	5.723	5.852	2,4%	-1,0%	1,1%	2,3%	1,2%	2,0%
Conta Própria	1.670	1.670	1.676	-0,9%	-0,7%	1,3%	0,4%	0,5%	0,8%
<b>Massa salarial (em milhões de R\$)</b>	<b>209.014</b>	<b>210.073</b>	<b>210.424</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,5%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

### 1.3 Inflação e juros

**Em outubro, IPCA atingiu 2,54% em 12 meses.** De acordo com o IBGE, o IPCA apresentou alta de 0,1% em outubro, após ter registrado deflação de 0,04% em setembro. Com esse resultado, a inflação ao consumidor acumulada em 12 meses passou de 2,89% em setembro para 2,54% em outubro.

**Comportamento dos núcleos reforça cenário confortável para a inflação.** A média dos núcleos de inflação acompanhados pelo Banco Central (diversas medidas que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade) passou de 2,82% em setembro para 2,80% em outubro, no acumulado em 12 meses. Vale destacar que as métricas de núcleos mais sensíveis ao ciclo econômico<sup>3</sup> (IPCA-EX2 e IPCA EX-3) permanecem abaixo (2,40% e 2,70%) do limite inferior de tolerância (2,75%) da meta de inflação fixada em 4,25% para 2019.

**TABELA 8. IPCA E NÚCLEOS DE INFLAÇÃO**

Inflação ao consumidor						
	mai/19	jun/19	jul/19	ago/19	set/19	out/19
<b>Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA</b>	<b>4.66%</b>	<b>3.37%</b>	<b>3.22%</b>	<b>3.43%</b>	<b>2.89%</b>	<b>2.54%</b>
Preços administrados	6.53%	3.74%	3.24%	3.74%	2.87%	2.21%
Preços livres	4.01%	3.23%	3.22%	3.33%	2.90%	2.66%
<b>Média dos núcleos de inflação</b>	<b>3.41%</b>	<b>3.22%</b>	<b>3.00%</b>	<b>3.04%</b>	<b>2.82%</b>	<b>2.80%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

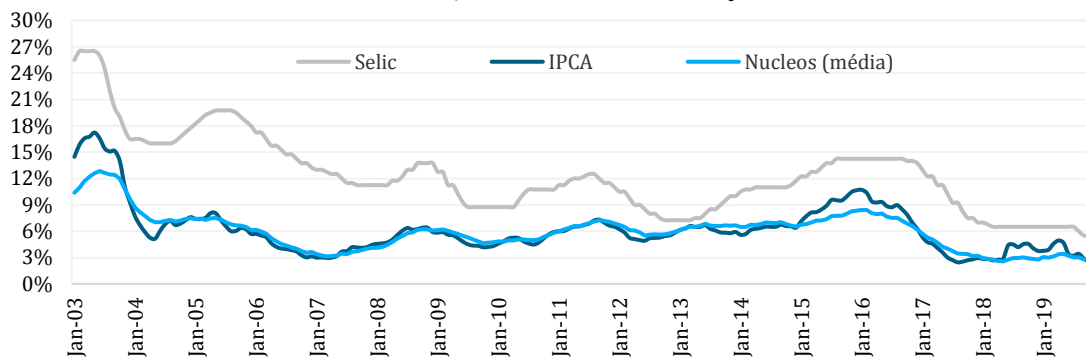
**Expectativas de inflação permanecem abaixo da meta.** Outro elemento que reforça o cenário comportado para o IPCA são as expectativas dos agentes com respeito à inflação acumulada para os próximos 12 meses. Segundo informações das Expectativas de Mercado do Boletim Focus do Banco Central, compiladas pela IFI, a inflação média esperada pelos agentes para os próximos 12 meses era de 3,47% em outubro (abaixo da meta de 4,0% fixada para 2020). A título de ilustração, em dezembro de 2015, essa expectativa era de 6,96%.

**Taxa básica de juros deve ficar em 4,5% em dezembro.** O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central reduziu a taxa básica de juros (Selic) para 5,0% ao ano. O cenário confortável de inflação observado tanto pelo índice cheio quanto pelas medidas de inflação subjacentes, as expectativas inflacionárias abaixo da meta e o nível de ociosidade

<sup>3</sup> Ver <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/boxrelatoriosinf/RI201806B5P-ri201806b5p.pdf>

elevado na economia criam condições para mais uma redução da taxa Selic. O Banco Central, em seus comunicados mais recentes, sinalizou uma queda de 0,5 ponto percentual, encerrando 2019 em 4,5% ao ano.

**GRÁFICO 2. SELIC, IPCA E NÚCLEOS DE INFLAÇÃO**



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI