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)

		Cenário Base					Cenário Otimista					Cenário Pessimista				
a. Versão Atual (RAF 34 – Nov/19)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023-2030**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023-2030**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023-2030**
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. Versão passada (RAF 28 – Mai/19)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023-2030**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023-2030**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023-2030**
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
c. Diferença em p.p. (a-b)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023-2030**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023-2030**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023-2030**
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 constranger 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
PIB e componentes (variação real)	0.5%	-3.5%	-3.3%	1.1%	1.1%	**1.0%**	**2.2%**
Agropecuária	2.8%	3.3%	-5.2%	12.5%	0.1%	**2.1%**	**2.5%**
Indústria	-1.5%	-5.8%	-4.6%	-0.5%	0.6%	**0.0%**	**1.9%**
Serviços	1.0%	-2.7%	-2.3%	0.5%	1.3%	**1.4%**	**2.3%**
Consumo das Famílias	2.3%	-3.2%	-3.9%	1.4%	1.9%	**1.9%**	**2.3%**
Consumo do Governo	0.8%	-1.4%	0.2%	-0.9%	0.0%	**-0.3%**	**0.4%**
Formação Bruta de Capital Fixo	-4.2%	-13.9%	-12.1%	-2.5%	4.1%	**2.6%**	**3.2%**
Exportação	-1.6%	6.8%	0.9%	5.2%	4.1%	**-0.4%**	**1.7%**
Importação	-2.3%	-14.2%	-10.3%	5.0%	8.5%	**1.3%**	**1.8%**
Contibuições para a variação real do PIB (p.p.)							
Demanda interna	0.4	-6.4	-4.7	1.0	1.7	**1.3**	**2.2**
Exportações líquidas	0.1	2.9	1.4	0.1	-0.6	**-0.3**	**0.0**

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)*[1]. 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 acomodatícias 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%	**3,0%**	**3,4%**	**3,6%**
Economias avançadas	2,1%	2,3%	1,7%	2,5%	2,3%	**1,7%**	**1,7%**	**1,6%**
Mercados emergentes e economias em desenvolvimento	4,7%	4,3%	4,6%	4,8%	4,5%	**3,9%**	**4,6%**	**4,8%**
China	7,3%	6,9%	6,7%	6,8%	6,6%	**6,1%**	**5,8%**	**5,5%**
Estados Unidos	2,5%	2,9%	1,6%	2,4%	2,9%	**2,4%**	**2,1%**	**1,6%**
Área do Euro	1,4%	2,1%	1,9%	2,5%	1,9%	**1,2%**	**1,4%**	**1,3%**
Argentina	-2,5%	2,7%	-2,1%	2,7%	-2,5%	**-3,1%**	**-1,3%**	**3,2%**

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

[1] 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[2], 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%
2023 - 2030	**2.1%**	**0.9%**	**0.9%**	**2.3%**

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.

[2] 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.

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.

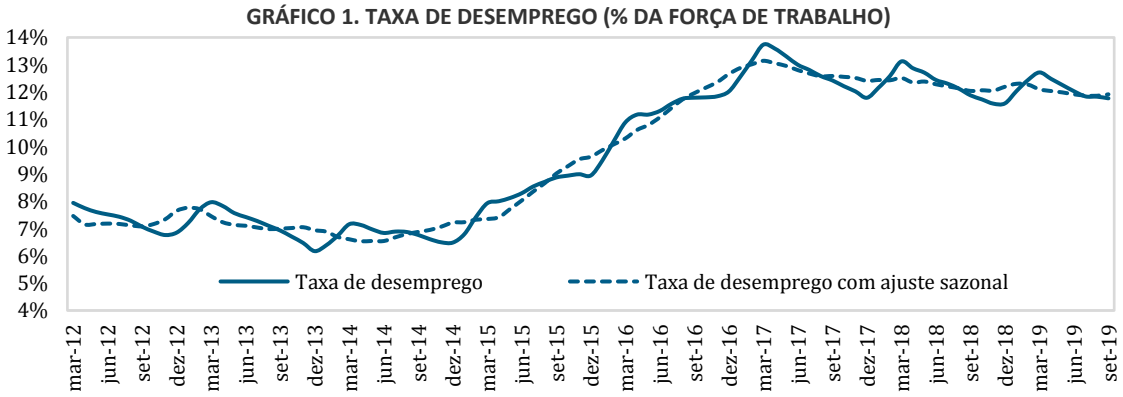
Cenário otimista. No cenário otimista, assume-se que o prêmio de risco caminharia para um patamar mais confortável (de 200 pontos aproximadamente). O ambiente mais propício ao crescimento econômico, proporciona fôlego adicional para a retomada cíclica da atividade. O encaminhamento de medidas de consolidação 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).

GRÁFICO 1. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



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
População ocupada	**93.584**	**93.631**	**93.801**	**1,8%**	**1,8%**	**1,8%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
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%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	**58,547**	**58,411**	**58,475**	**0,9%**	**1,0%**	**0,9%**	**62,6%**	**62,4%**	**62,3%**

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%
Total	**24.733**	**24.510**	**24.262**	**2,5%**	**2,0%**	**1,1%**

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
Rendimento médio nominal (em R$)	**2.286**	**2.298**	**2.298**	**3,6%**	**3,2%**	**3,3%**	**5,0%**	**4,6%**	**4,6%**
Rendimento médio real (em R$)	**2.291**	**2.300**	**2.298**	**-0,1%**	**-0,2%**	**0,1%**	**0,8%**	**0,6%**	**0,7%**
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%
Massa salarial (em milhões de R$)	**209.014**	**210.073**	**210.424**	**2,2%**	**1,8%**	**1,8%**	**2,7%**	**2,4%**	**2,5%**

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[3] (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
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA	**4.66%**	**3.37%**	**3.22%**	**3.43%**	**2.89%**	**2.54%**
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%
Média dos núcleos de inflação	**3.41%**	**3.22%**	**3.00%**	**3.04%**	**2.82%**	**2.80%**

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

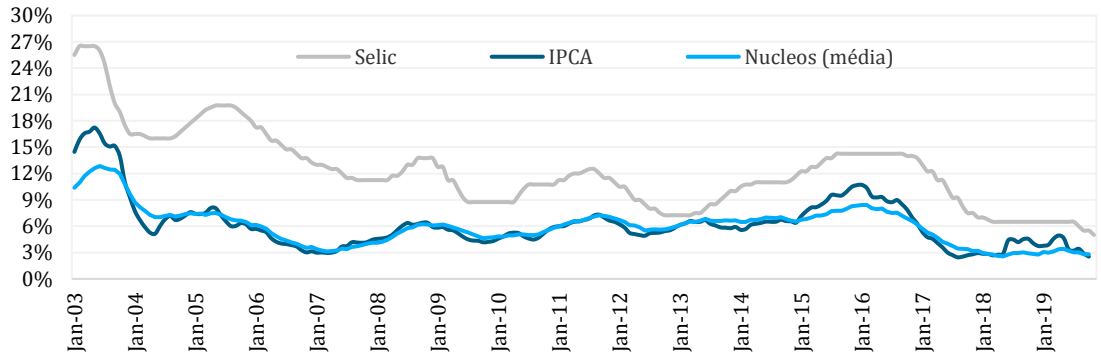
Expectativas de inflação permanecem abaixo da meta. Outro elemento que reforça o cenário comportado para o IPCA são as expectativas dos agentes com respeito à inflação acumulada para os próximos 12 meses. Segundo informações das Expectativas de Mercado do Boletim Focus do Banco Central, compiladas pela 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

[3] 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