

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

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

Nesta edição do RAF atualizamos as projeções das variáveis macroeconômicas relevantes para a construção dos cenários fiscais, tendo em vista os números realizados do quarto trimestre de 2018 e o conjunto de informações já disponíveis sobre o estado da economia no primeiro trimestre de 2019. O detalhamento dos novos números será apresentado em uma seção específica. Como destaque, o crescimento econômico deve seguir em ritmo mais moderado que o previsto inicialmente, tendo sido revisado de 2,3% para 1,8% em 2019.

1.1 Simulações dos parâmetros macroeconômicos

As novas projeções do cenário macroeconômico da IFI estão sintetizadas na Tabela 1.

TABELA 1. SIMULAÇÃO DOS CENÁRIOS ALTERNATIVOS

Versão Atual				Cenário Base			Cenário Otimista			Cenário Pessimista		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030
PIB - Crescimento real	-3.31	1.06	1.12	1.77	2.24	2.17	1.93	3.01	3.31	1.28	1.47	1.26
Massa salarial - Crescimento real	-3.09	2.62	2.07	2.32	2.23	2.17	2.79	3.11	2.86	2.00	1.23	1.26
IPCA	6.29	2.95	3.75	4.21	3.97	3.83	4.10	3.79	3.41	4.85	5.19	5.81
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.26	3.31	3.87	3.99	3.87	4.15	3.67	3.56	3.75	4.54	4.34	5.30
Selic - final de período	13.65	7.00	6.40	6.50	7.50	8.00	6.50	7.00	7.00	6.50	10.50	12.00
Juros reais	6.93	3.94	2.56	2.20	3.40	4.02	2.30	3.09	3.47	1.57	5.04	5.85
Versão passada (RAF 22 - Nov/18)	2016	2017	2018	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030
PIB - Crescimento real	-3.31	1.06	1.12	2.30	2.36	2.20	2.91	3.40	3.41	1.13	1.38	1.44
Massa salarial - Crescimento real	-3.09	2.62	2.07	2.38	2.79	2.20	3.60	3.62	2.95	1.51	1.77	1.44
IPCA	6.29	2.95	3.75	4.25	3.84	3.92	3.65	3.60	3.66	5.23	5.28	5.85
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.26	3.31	3.87	3.69	3.73	4.10	3.36	3.35	3.61	3.92	4.00	4.91
Selic - final de período	13.65	7.00	6.40	8.00	8.50	8.50	7.00	7.00	7.00	9.50	10.50	12.00
Juros reais	6.93	3.94	2.56	3.60	4.49	4.41	3.23	3.28	3.22	4.06	4.96	5.81
Diferença em p.p. entre as versões atual e passada	2016	2017	2018	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030
PIB - Crescimento real	0.00	0.00	0.00	-0.53	-0.11	-0.03	-0.97	-0.39	-0.11	0.15	0.08	-0.17
Massa salarial - Crescimento real	0.00	0.00	0.00	-0.06	-0.55	-0.03	-0.81	-0.50	-0.09	0.48	-0.54	-0.17
IPCA	0.00	0.00	0.00	-0.04	0.13	-0.10	0.45	0.19	-0.25	-0.37	-0.08	-0.04
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	0.00	0.00	0.00	0.30	0.14	0.05	0.31	0.21	0.15	0.62	0.34	0.39
Selic - final de período	0.00	0.00	0.00	-1.50	-1.00	-0.50	-0.50	0.00	0.00	-3.00	0.00	0.00
Juros reais	0.00	0.00	0.00	-1.40	-1.09	-0.39	-0.93	-0.19	0.25	-2.49	0.08	0.04

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

Principais resultados do cenário. Em linhas gerais, a atualização das projeções macroeconômicas da IFI no cenário base para o horizonte 2019-2030 contempla:

- Crescimento médio da economia um pouco menor no curto prazo;
- Inflação menor na média do período;
- Juros básicos mais baixos; e
- Taxa de câmbio média ligeiramente mais depreciada, sobretudo no curto prazo.

Fraqueza da atividade econômica no período recente motiva revisão do PIB no curto prazo. O menor crescimento esperado para o PIB no biênio 2019-2020 ocorre em função da demora na retomada da expansão cíclica da economia.

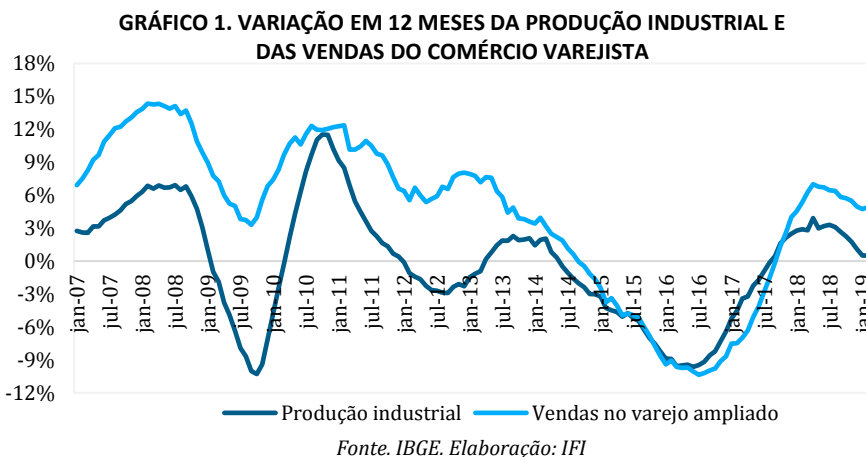
Com efeito, a atualização do cálculo do hiato do produto pela IFI¹ revela uma ociosidade ainda relativamente elevada nos fatores de produção. De acordo com o exercício realizado, o hiato do produto fecharia apenas em 2021, mesma constatação feita quando da revisão do cenário realizada em novembro passado. Ou seja, no curto prazo, a economia tende a operar abaixo do crescimento potencial.

Expectativa de alta de 1,8% do PIB em 2019, e de 2,2% em 2020. A nova projeção da IFI contempla expansões do PIB, no cenário base, de 1,8% em 2019 e de 2,2% em 2020. Na atualização anterior, as variações previstas eram de 2,3% e 2,4%, respectivamente. A expansão mais fraca do PIB no último trimestre de 2018 e as informações já divulgadas referentes aos primeiros meses de 2019 evidenciam perda de fôlego da atividade, especialmente na indústria.

Na atividade industrial, o segmento extrativo sofreu o impacto do rompimento da barragem da Vale em Brumadinho/MG, em janeiro, enquanto o segmento de transformação tem sofrido os efeitos do enfraquecimento da demanda argentina, principal parceiro comercial brasileiro na indústria, além da dinâmica mais fraca da demanda doméstica.

Indústria opera no campo negativo, e varejo exhibe crescimento menor.

As condições ainda desfavoráveis do mercado de trabalho impedem a recuperação do consumo interno de bens e serviços. A título de ilustração, nos 12 meses encerrados em março de 2019, os índices de produção física da indústria² e das vendas no varejo ampliado³ registraram variações de -0,1% e 3,9%, nesta ordem (Gráfico 1). As trajetórias declinantes das séries reforçam a fragilidade da recuperação econômica, em que se verifica um quadro de perda de fôlego a partir do segundo semestre de 2018.



Consenso de mercado prevê crescimento menor no curto prazo. As divulgações recentes do Boletim Focus, do Banco Central, têm trazido revisões para baixo das projeções do PIB em 2019. Isso se deve, principalmente, a incertezas relacionadas ao ambiente doméstico, além dos já mencionados números de atividade abaixo do previsto no primeiro trimestre.

Projeção para o comportamento dos juros no curto prazo também sofreu alteração. Outra alteração importante no cenário macroeconômico da IFI diz respeito à trajetória esperada para a taxa básica de juros, Selic. Na última revisão, a expectativa era de início de aperto nas condições monetárias pelo Banco Central em 2019.

¹ Para maiores informações, ver o Estudo Especial nº4, de 2018, intitulado: “Hiato do Produto na Economia Brasileira: Estimativas da IFI pela Metodologia de Função de Produção”, dos autores Rodrigo Octávio Orair e Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti. Disponível em http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf.

² Pesquisa Industrial Mensal (PIM) – Produção Física, do IBGE.

³ Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), do IBGE. O índice de vendas no varejo ampliado é o mais abrangente da pesquisa, contemplando, entre outros segmentos, a comercialização de veículos e de material de construção.

IFI projeta Selic em 6,5% ao ano em 2019 e elevação a 7,5% ao ano no fim de 2020. A nova avaliação é que a Selic deva permanecer no atual patamar de 6,5% ao ano ao longo de 2019 em razão do comportamento benigno da inflação e da ociosidade no emprego de fatores de produção. Mantidas as atuais condições da economia, com a recuperação esperada a partir deste ano e assumindo a trajetória de fechamento do hiato do produto no fim de 2021, um novo ciclo de aperto monetário poderá ter início em 2020, quando os juros básicos devem alcançar 7,5% ao ano.

Câmbio deve encerrar 2019 a R\$ 3,99/US\$, e R\$ 3,87/US\$ no fim de 2020. A terceira alteração relevante do cenário diz respeito à projeção para a taxa de câmbio (R\$/US\$). Na revisão de novembro de 2018, a expectativa era de uma taxa de R\$ 3,69/US\$ em dezembro de 2019. A projeção atual contempla a taxa de câmbio em R\$ 3,99/US\$ no fim do corrente ano. Para 2020, a projeção para o câmbio subiu de R\$ 3,73/US\$ para R\$ 3,87/US\$.

1.2 Premissas do cenário

Nesta seção, são detalhadas as principais premissas utilizadas na revisão do cenário macroeconômico de longo prazo da IFI.

Fatores que motivaram a revisão do cenário externo. No âmbito da economia internacional, as premissas utilizadas pela IFI derivam de cenários construídos pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo *Congressional Budget Office* (CBO). Em linhas gerais, no último ano, as projeções de crescimento para a economia mundial em 2019 e 2020 sofreram revisões importantes em razão de alguns fatores:

- Aumento das tensões comerciais entre Estados Unidos e China;
- Eventos de estresse nas economias da Argentina e da Turquia;
- Interrupções na produção de automóveis na Alemanha;
- Políticas de crédito mais restritivas na China; e
- Normalização da política monetária em economias avançadas.

Assim como no Brasil, houve desaceleração da atividade econômica no mundo nos últimos meses. A partir do segundo semestre de 2018, conforme destacado pelo FMI na edição de abril de 2019 do *World Economic Outlook* (WEO)⁴, houve significativo enfraquecimento na expansão econômica mundial, com perspectiva de que essa trajetória permaneça no primeiro semestre de 2019. A projeção do órgão para o crescimento da economia mundial em 2019 é de 3,3%, ante expectativa de 3,7% na revisão de outubro de 2018 do referido documento.

Houve aumento de incertezas no ambiente econômico mundial. Conforme destacado pelo FMI, o ambiente econômico ficou mais desafiador para muitos países, com aumento nas incertezas no curto prazo derivadas de uma convergência de crescimento das economias avançadas a patamares próximos aos respectivos produtos potenciais de longo prazo.

Políticas acomodatórias devem acelerar marginalmente a atividade no segundo semestre do ano. Para o FMI, é possível que ocorra alguma aceleração no crescimento no segundo semestre de 2019 em razão da adoção de políticas acomodatórias em economias importantes, em um contexto de ausência de pressões inflacionárias relevantes, mesmo com o fechamento do hiato do produto em muitos países.

⁴ O documento pode ser obtido em <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019>. Acesso em 30 de abril de 2019.

Comportamento da economia chinesa traz riscos. Como riscos para a materialização desse cenário, o organismo chama a atenção para a possibilidade de um menor crescimento da economia chinesa, o que pode afetar a atividade em muitos países, entre os quais, o Brasil, assim como a possibilidade de uma saída desordenada do Reino Unido da União Europeia.

Tensões comerciais não devem gerar impacto concentrado no curto prazo sobre o Brasil. Para o Brasil, eventos econômicos relevantes na China podem afetar a dinâmica da atividade local. No cenário traçado pela IFI, as incertezas relacionadas às tensões comerciais entre Estados Unidos e China tendem a se dissipar no médio prazo, afetando de maneira gradual variáveis como a taxa de câmbio, os preços das *commodities* e o prêmio de risco-país.

Conforme destacado na seção anterior, uma alteração relevante nas premissas do cenário consistiu em deslocar o início do ciclo de aperto monetário de 2019 para 2020, dada a elevada ociosidade na economia e a ausência de pressões inflacionárias relevantes.

Alteração na trajetória do prêmio de risco-país sobre o cenário de longo prazo. Uma segunda modificação implementada nesta atualização de cenário diz respeito à trajetória assumida para a variável do prêmio de risco-país. Foi promovido um maior distanciamento entre as trajetórias da variável no cenário base e otimista da IFI em razão: (i) da perspectiva de manutenção de maior liquidez internacional, dado que o *Federal Reserve* (FED), o Banco Central dos Estados Unidos, sinalizou a intenção de não elevar mais os juros básicos daquela economia este ano; e (ii) das incertezas locais relacionadas à aprovação de medidas pelo governo que encaminhem soluções para o desequilíbrio fiscal dos entes de todos os níveis da federação, assim como ações que melhorem o ambiente de negócios doméstico e estimulem o aumento da produtividade da economia.

Medidas de consolidação fiscal e de estímulo ao aumento da produtividade podem fazer cair mais o risco-país. Considerando a estrutura do modelo de projeções macroeconômicas de longo prazo da IFI, incertezas inerentes ao ambiente econômico são capturadas pela variável do prêmio de risco-país e pelos contratos futuros de juros negociados na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Tanto no cenário base, quanto no cenário otimista, as trajetórias assumidas para o risco-país são (i) de declínio nos próximos anos em razão da perspectiva de aprovação de medidas de consolidação fiscal, como a reforma da previdência; e (ii) do compromisso do governo com uma agenda de aumento da produtividade da economia.

Estudos acadêmicos sobre reformas fiscais e impacto sobre a economia. Há trabalhos acadêmicos que destacam os efeitos de reformas fiscais sobre o crescimento da economia. Os resultados desses trabalhos, como o de Karam *et al.* (2010), sugerem existir impactos positivos de reformas dos sistemas previdenciários, tanto no curto, quanto no longo prazos.

Impacto da fixação de idade mínima sobre os regimes previdenciários e a economia é relevante no curto prazo. No curto prazo, o aumento da idade mínima para acesso aos benefícios previdenciários, ao manter os indivíduos por mais tempo na ativa, tiraria pressão dos governos para cortar benefícios previdenciários ou aumentar a carga tributária da economia⁵. Esse resultado pode ser importante para o Brasil, tendo em vista que as pessoas que se aposentam atualmente por tempo de contribuição são, em média, trabalhadores de maior renda, mais escolarizados e mais produtivos. Ou seja, manter por mais tempo no mercado de trabalho indivíduos com capacidade laborativa tende a melhorar a dinâmica das despesas previdenciárias de um país.

⁵ Ver, por exemplo, Karam, P., D. Muir, J. Pereira & A. Tuladhar. *Macroeconomic Effects of Public Pension Reforms*. IMF Working Paper (WP) 10/297, Dez 2010. Disponível em <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10297.pdf>. Acesso em 10 de maio de 2019.

No longo prazo, consolidação fiscal cria condições para juros menores, favorecendo a economia. Os efeitos no longo prazo, por sua vez, ocorrem sobre a taxa neutra de juros, isto é, os juros de equilíbrio que, na definição de Wicksell⁶, equilibram poupança e investimento, ou a taxa de juros consistente com a estabilidade da economia. A ideia por trás desse resultado é que a reforma previdenciária, maior componente da despesa governamental no Brasil, permitiria reduzir estruturalmente os juros de equilíbrio da economia, ampliando os horizontes de planejamento de empresas e consumidores, o que, por sua vez, incentivaria os investimentos e o consumo das famílias.

Efeitos do envelhecimento populacional. Conforme explorado nas duas últimas edições deste Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), o envelhecimento populacional traz outros problemas ao país, além daqueles relacionados à sustentação dos regimes previdenciários existentes. A principal consequência do fenômeno se dá sobre o mercado de trabalho, com o esgotamento das condições de crescimento com incorporação de trabalhadores aos processos produtivos da economia.

Resumidamente, a trajetória assumida para o prêmio de risco-país nos próximos anos contempla as seguintes premissas:

QUADRO 1. DESCRITIVO DAS PREMISSAS ASSOCIADAS À CONSTRUÇÃO DAS TRAJETÓRIAS PARA A VARIÁVEL DE RISCO-PAÍS

	Base	Otimista	Pessimista
Previdência	80% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. 100% do impacto projetado pela IFI para o abono salarial. Não considera alteração nas regras atuais do BPC	100% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. 100% do impacto projetado pela IFI para o abono salarial. Não considera alteração nas regras atuais do BPC	40% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. Não considera alteração nas regras atuais do abono salarial e do BPC
Produtividade	Aprovação de medidas de aperfeiçoamento de marcos legais, de modo a melhorar o ambiente de negócios do país	Aprovação de medidas de aperfeiçoamento de marcos legais, de modo a melhorar o ambiente de negócios do país. Mudança em relação ao cenário base se dá em relação à velocidade de aprovação dessas normas	Lento andamento da agenda de melhora da produtividade da economia
Ambiente externo	Convergência do crescimento da economia chinesa a níveis mais baixos, com dissipação no médio prazo de incertezas associadas a medidas protecionistas praticadas pelos Estados Unidos que tendam a reduzir a corrente de comércio internacional	Convergência do crescimento da economia chinesa a níveis mais baixos, com dissipação no médio prazo de incertezas associadas a medidas protecionistas praticadas pelos Estados Unidos que tendam a reduzir a corrente de comércio internacional	Acirramento das tensões comerciais entre Estados Unidos e China, com significativa redução na corrente de comércio internacional e convergência do crescimento da economia chinesa a patamares mais baixos em um curto horizonte temporal

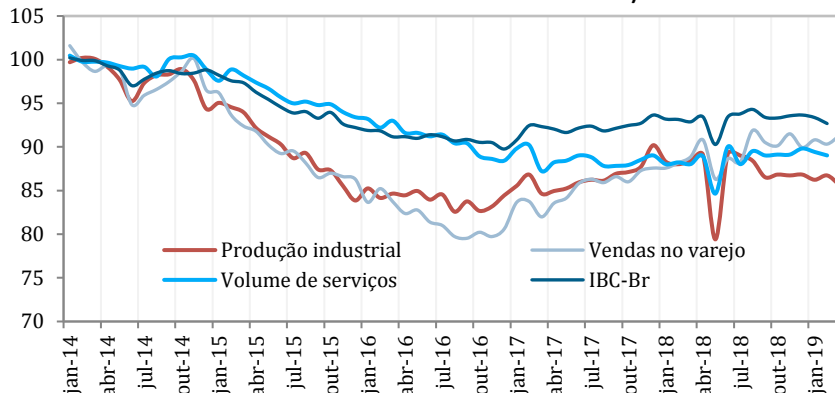
Fonte e elaboração: IFI.

⁶ Ver Barcellos Neto, P. C. F & M. S. Portugal. *The Natural Rate of Interest in Brazil between 1999 and 2005*. Revista Brasileira de Economia, vol. 63, nº 2, Apr/Jun 2009. Disponível em http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-71402009000200003. Acesso em 10 de maio de 2019.

1.3 Indicadores de atividade econômica

Retomada da atividade econômica evidenciada pelo IBC-Br ainda é gradual. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), construído por variáveis representativas da produção agropecuária, da indústria, do comércio e dos serviços, recuou 0,68% no primeiro trimestre de 2019 frente ao quarto trimestre de 2018, na série com ajuste sazonal. Em março, o índice caiu 2,52% na comparação com fevereiro de 2018, ao passo que, na comparação do acumulado de 12 meses, houve incremento de 1,1%. A partir de exercícios realizados pela IFI, o comportamento dos principais indicadores coincidentes de atividade econômica sugere que o resultado do PIB do primeiro trimestre, a ser divulgado pelo IBGE em 30

GRÁFICO 2. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA (SÉRIES DESSAZONALIZADAS - 1ºT 2014 = 100)



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI

de maio próximo, tenha caído 0,9% frente ao trimestre anterior na comparação dos dados livres da influência sazonal. O Gráfico 2 exibe como tem evoluído, desde 2014, o IBC-Br, as vendas no varejo, o volume de serviços e a produção industrial.

Do lado da oferta, indicadores setoriais com informações ao longo do primeiro trimestre de 2019 estão em queda, sugerindo fraco desempenho para o PIB no período. O volume de serviços – setor com peso de aproximadamente 73% no PIB – mostrou variação de -0,4% entre janeiro e fevereiro, segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE. A atividade do setor cresceu 3,9% na comparação anual e apenas 0,7% no acumulado em doze meses. A produção industrial, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) referente a março, recuou 1,3% na comparação com o mês anterior, na série com ajuste sazonal. Na comparação com março de 2018, a produção industrial recuou 6,1% e ficou praticamente estável quando se considera a variação acumulada dos 12 meses encerrados em março (-0,1%).

TABELA 2. INDÚSTRIA: TAXAS DE CRESCIMENTO

Indicadores	Mês/ mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19
Produção industrial	-0.7%	0.6%	-1.3%	-2.3%	2.1%	-6.1%	0.5%	0.5%	-0.1%
Indústria extrativa	-0.6%	-15.7%	-1.7%	0.8%	-10.0%	-14.0%	0.8%	0.5%	-0.4%
Indústria de transformação	0.0%	0.8%	-0.5%	-2.6%	4.0%	-4.9%	0.4%	0.5%	0.0%
Bens de Capital	-2.4%	4.7%	0.4%	0.8%	-10.0%	-14.0%	5.5%	5.5%	3.6%
Bens intermediários	-0.1%	-1.1%	-1.5%	-7.0%	6.8%	-11.4%	-0.2%	-0.3%	-0.6%
Bens de consumo duráveis	0.9%	3.6%	-1.3%	-1.2%	-0.4%	-4.4%	6.0%	5.9%	2.9%
Bens de consumo não duráveis	0.1%	0.5%	-1.1%	-4.9%	12.6%	-15.8%	-0.5%	-0.2%	-0.4%

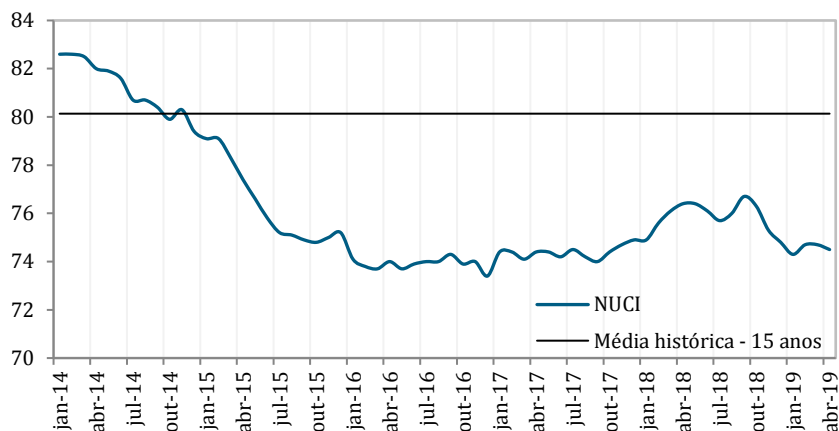
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A indústria brasileira segue operando com elevado grau de ociosidade. Como consequência do baixo dinamismo da produção, o nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) da indústria, calculado pela FGV, permanece em patamar ainda bem abaixo de sua média histórica (80,1%). Entre março e abril, na série com ajuste sazonal, o indicador recuou 0,2 ponto percentual, atingindo 74,5%.

Paralelamente, há uma tendência de redução do grau de incerteza da economia. O Índice de Incerteza da Economia, produzido pela FGV, diminuiu 2,1 pontos entre fevereiro e março (atingindo 109,2 pontos), porém em um patamar superior à média dos últimos anos (102,5 pontos).

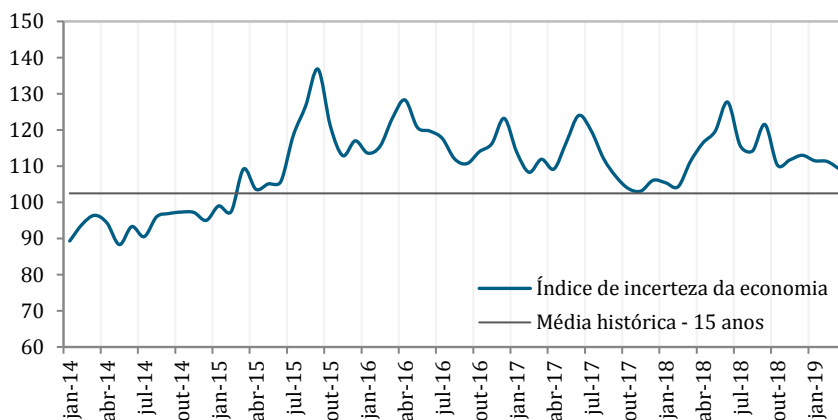
As vendas no comércio varejista mostraram expansão em março. O volume de vendas no comércio varejista (Pesquisa Mensal de Comércio) no conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção, avançou 1,1% entre fevereiro e março, considerando a série com ajuste sazonal. No comparativo anual, o índice recuou 3,5%, acumulando alta de 3,9% nos 12 meses encerrados em março.

GRÁFICO 3. NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 4. ÍNDICE DE INCERTEZA DA ECONOMIA



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

1.4 Mercado de trabalho

A manutenção da taxa de desemprego em patamar elevado em termos históricos é indicativo da ociosidade presente na economia. O indicador divulgado pelo IBGE na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) atingiu 12,7% da força de trabalho no trimestre encerrado em março, recuando 0,4 ponto percentual em comparação com o mesmo período de 2018.

O total de pessoas desocupadas chegou a 13,4 milhões (247 mil a menos comparativamente a março de 2018). A

diminuição da taxa de desemprego em termos anuais refletiu o crescimento da população ocupada (1,4%) em maior magnitude que a variação da população economicamente ativa (0,9%).

População ocupada cresce mais em situações de informalidade. Assim como observado nos últimos meses, o crescimento da ocupação ocorre em posições sem carteira assinada ou conta própria, evidenciando relativa fragilidade na recuperação do mercado de trabalho (Tabela 3). A projeção da IFI para a ocupação em 2019 é de expansão de 1,3% frente a 2018.

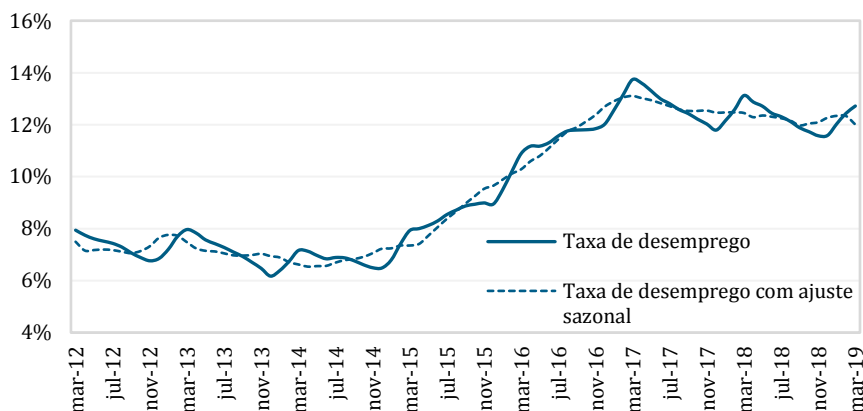
TABELA 3. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Percentual em relação ao total de ocupados			Variação acumulada em 12 meses		
	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19
População ocupada	92.291	91.880	91.863	100,0%	100,0%	100,0%	1,4%	1,3%	1,4%
Com carteira assinada no setor privado	32.866	32.979	32.918	35,6%	35,9%	35,8%	-1,2%	-0,9%	-0,7%
Sem carteira assinada no setor privado	11.254	11.075	11.124	12,2%	12,1%	12,1%	4,7%	4,5%	4,3%
Trabalhador doméstico	6.223	6.167	6.108	6,7%	6,7%	6,6%	0,8%	0,1%	0,2%
Setor público	11.461	11.279	11.362	12,4%	12,3%	12,4%	2,2%	2,1%	2,1%
Empregador	4.502	4.523	4.435	4,9%	4,9%	4,8%	4,6%	4,3%	3,4%
Conta Própria	23.831	23.711	23.750	25,8%	25,8%	25,9%	3,0%	2,7%	3,0%
Trabalhadores que contribuem para a previdência social	58.523	58.520	58.407	63,4%	63,7%	63,6%	0,4%	0,6%	0,6%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Os ganhos de renda em termos reais continuam ocorrendo, mas os avanços seguem em ritmo moderado. Nos últimos 12 meses encerrados em março, o rendimento médio do trabalho e a massa salarial avançaram, nessa ordem, 0,9% e 2,4% em termos reais (Tabela 4).

GRÁFICO 5. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

TABELA 4. RENDIMENTO MÉDIO REAL E MASSA SALARIAL

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19
Rendimento médio nominal (em R\$)	2.272	2.287	2.291	4,7%	4,6%	5,5%	4,5%	4,6%	4,9%
Rendimento médio real (em R\$)	2.290	2.298	2.291	0,8%	0,7%	1,4%	0,7%	0,8%	0,9%
Com carteira assinada no setor privado	2.153	2.152	2.165	-2,0%	-1,7%	0,2%	-0,3%	-0,6%	-0,4%
Sem carteira assinada no setor privado	1.382	1.376	1.350	9,8%	9,1%	5,2%	4,3%	5,2%	5,9%
Trabalhador doméstico	900	906	909	0,1%	0,0%	-1,0%	0,2%	-0,1%	-0,6%
Setor público	3.703	3.714	3.706	4,3%	3,2%	2,3%	3,4%	2,9%	2,9%
Empregador	5.555	5.692	5.691	-4,9%	-3,2%	2,3%	-4,7%	-2,8%	-2,4%
Conta Própria	1.695	1.695	1.671	2,1%	1,8%	0,6%	0,8%	1,1%	1,1%
Massa salarial em termos reais (em milhões de R\$)	206.283	206.093	205.289	2,0%	2,1%	3,3%	2,1%	2,2%	2,4%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.5 Inflação e juros

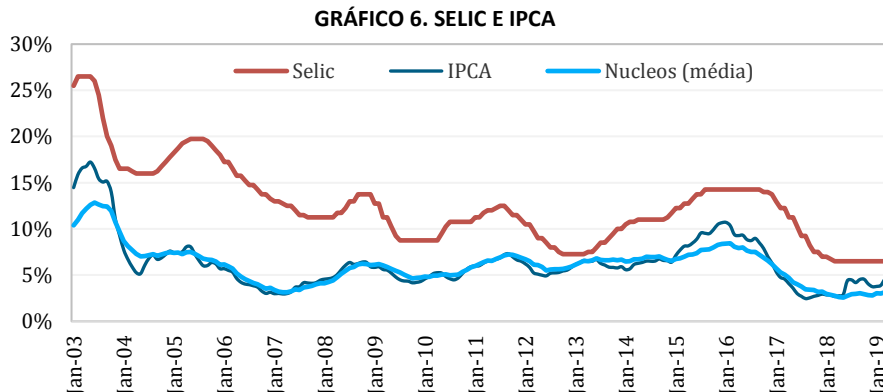
A taxa de variação em doze meses registrada pelo IPCA subiu de 4,6% em março para 4,9% em abril. A mudança de patamar verificada em abril esteve associada tanto a uma aceleração em preços livres, quanto em administrados. No grupo dos preços livres, as maiores influências foram observadas em Alimentação e Bebidas, com alta de 0,63%, e em Saúde e Cuidados Pessoais, com aumento de 1,51% em abril. Neste grupo, foram registradas elevações relevantes em preços de medicamentos (2,25%), planos de saúde (0,80%), itens de higiene pessoal (2,76%), e perfumes (6,56%).

TABELA 5. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

Inflação ao consumidor	Variação acumulada em 12 meses					
	nov/18	dez/18	jan/19	fev/19	mar/19	abr/19
Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC	3,6%	3,4%	3,6%	3,9%	4,7%	5,1%
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA	4,0%	3,7%	3,8%	3,9%	4,6%	4,9%
Preços administrados	7,4%	6,2%	6,0%	5,7%	6,3%	6,8%
Preços livres	2,9%	2,9%	3,0%	3,3%	4,0%	4,3%
Alimentação no domicílio	4,4%	4,5%	4,4%	6,3%	8,7%	9,1%
Industriais	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,4%	1,8%
Serviços	3,3%	3,3%	3,7%	3,3%	3,6%	3,9%
Média dos núcleos de inflação	2,8%	2,8%	3,0%	3,0%	3,1%	3,4%

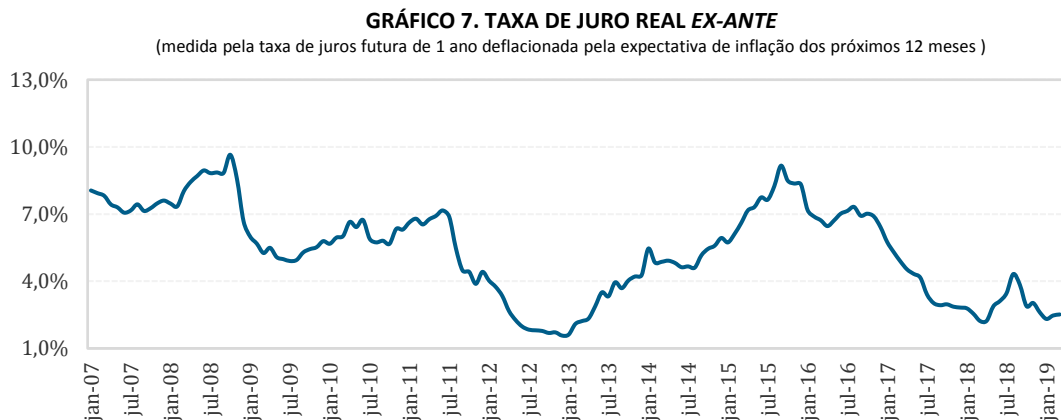
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

As estimativas de mercado para o IPCA obtidas no Boletim Focus situam-se em 4,0% para 2019, 4,0% para 2020, e 3,75% para 2021. Nas últimas semanas, no entanto, as projeções de 2019 têm sido alteradas para cima, contemplando a aceleração inflacionária verificada nas últimas leituras do IPCA. Para 2020 e 2021, as projeções têm se mantido ancoradas nos valores mencionados.



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI

No comunicado divulgado após a última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), o Banco Central reiterou considerar o cenário inflacionário simétrico em seu balanço de riscos. De acordo com o colegiado, o nível de ociosidade da economia doméstica produz viés baixista para a trajetória inflacionária. Por outro lado, frustração de expectativas em relação à continuidade das reformas fiscais e uma possível deterioração do cenário externo são vetores que podem elevar prêmios de risco e pressionar a inflação nos próximos meses.



Fonte: BM&F e Banco Central. Elaboração: IFI.

O Gráfico 8, por sua vez, mostra taxas de juros longas mais baixas em abril frente a janeiro (em termos reais), indicando, possivelmente, maior otimismo dos agentes em relação à aprovação de medidas de consolidação fiscal por parte do governo este ano.

