

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

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de novembro apresenta a atualização das projeções da IFI para as variáveis macrofiscais no curto (2022–2023) e no médio prazo (2024–2031). A incorporação de dados realizados e a reavaliação das hipóteses por trás de cada um dos cenários (base, otimista e pessimista) permitem que as previsões reflitam o estado atual da economia. O objetivo de manter atualizados os três cenários é evidenciar o grau de incerteza das projeções, bem como sua dependência em relação a diferentes configurações da conjuntura. Uma visão geral de como são elaboradas as projeções dos parâmetros macroeconômicos que subsidiam os cenários fiscais da IFI foi apresentada no Estudo Especial nº 13<sup>1</sup>.

Comparativamente ao cenário apresentado em maio de 2022<sup>2</sup>, os desafios em relação ao ambiente externo se intensificaram. O aperto monetário rápido e sincronizado na maioria das economias avançadas para moderar as pressões inflacionárias persistentes, o prolongamento da guerra na Ucrânia, com redução progressiva da oferta de energia para a Europa, e a manutenção de medidas de restrição à mobilidade para conter a transmissão de covid-19 na China reforçam uma perspectiva de desaceleração do crescimento global nos próximos trimestres. Em relatório recente, o Fundo Monetário Internacional (FMI) revisou para baixo as estimativas para a economia mundial.

A economia brasileira cresceu acima do previsto durante o primeiro semestre, beneficiada, em parte, pela consolidação do processo de reabertura da economia, pela normalização das atividades presenciais e pelo efeito sobre o consumo das famílias de medidas de estímulo à renda disponível. Os dados recentes de atividade econômica sugerem uma dinâmica de menor crescimento do consumo e do PIB no terceiro e quarto trimestres, apesar da recuperação do mercado de trabalho (vista na queda da taxa de desemprego e na interrupção da queda dos salários) e dos estímulos fiscais em curso.

Embora as medidas de núcleo de inflação permaneçam em patamar elevado, bem acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta, o IPCA surpreendeu favoravelmente sob o efeito das medidas tributárias sobre combustíveis, energia e serviços de comunicação (adotadas em julho) e do repasse da queda das cotações internacionais de commodities para os preços domésticos. No caso dos preços administrados, vale destacar que a variação acumulada em doze meses, que em junho estava em 11,7%, baixou para -2,8% em outubro, refletindo sobretudo o comportamento da gasolina (+26,9% para -22,3%) e da energia elétrica (de +2,2% para -18,2%). Em setembro, o Copom encerrou o ciclo de aperto monetário reforçando a estratégia de manutenção da taxa Selic em 13,75% a.a. por um período prolongado para assegurar a convergência das expectativas de inflação à meta.

As perspectivas econômicas carregam um grau de volatilidade e incerteza acima do usual, tanto pela conjuntura externa adversa quanto pelo desafio do novo governo eleito em coordenar as expectativas sobre as contas públicas, diante da necessidade de conciliar a ampliação do deficit primário e a restauração das regras fiscais. No cenário base, a IFI projeta desaceleração no ritmo de crescimento real do PIB da economia brasileira para 2,6% em 2022 e 0,9% em 2023 (de 4,6% em 2021). No médio prazo, a previsão para o crescimento real do PIB é de 2,0%. Prevê-se também que a inflação ao consumidor desacelere de 10,1% em 2021 para 5,6% em 2022 e para 4,6% em 2023, com convergência gradual para a meta (3,0%).

---

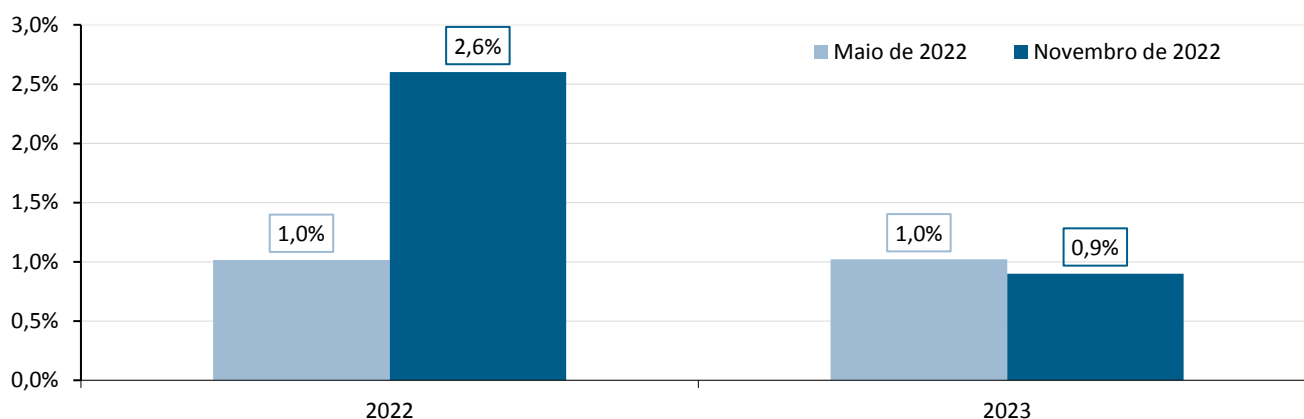
<sup>1</sup> Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/577405/EE13.pdf>.

<sup>2</sup> Disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/597893/RAF64\\_MAI2022.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/597893/RAF64_MAI2022.pdf)

### 1.1 Projeções de curto prazo

**PIB deve crescer 2,6% em 2022.** A IFI estima que o PIB avance 0,4% no terceiro trimestre e recue 0,3% no quarto trimestre na comparação com o período imediatamente anterior, após ajuste sazonal, o que representaria um quadro de moderação do ritmo de expansão verificada no primeiro (1,1%) e segundo trimestres (1,2%). Com essa dinâmica trimestral, a variação real do PIB em 2022 é estimada em 2,6%, um aumento de 1,6 ponto percentual (p.p.) comparativamente à projeção apresentada em maio de 2022 (1,0%), quando ocorreu a última revisão ampla das principais variáveis macroeconômicas e fiscais para o horizonte de médio prazo. A mudança em relação à projeção anterior, sobretudo pela aceleração da atividade ao longo do primeiro semestre do ano, pode ser atribuída, em grande medida, à expectativa de um crescimento mais robusto do consumo das famílias, impulsionado por medidas como a elevação do benefício do Programa Auxílio Brasil (PAB) de R\$ 224 para R\$ 400 e a liberação de cerca de R\$ 30 bilhões dos recursos do FGTS.

**GRÁFICO 1. TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DO PIB POR DATA DE PUBLICAÇÃO DO RAF**

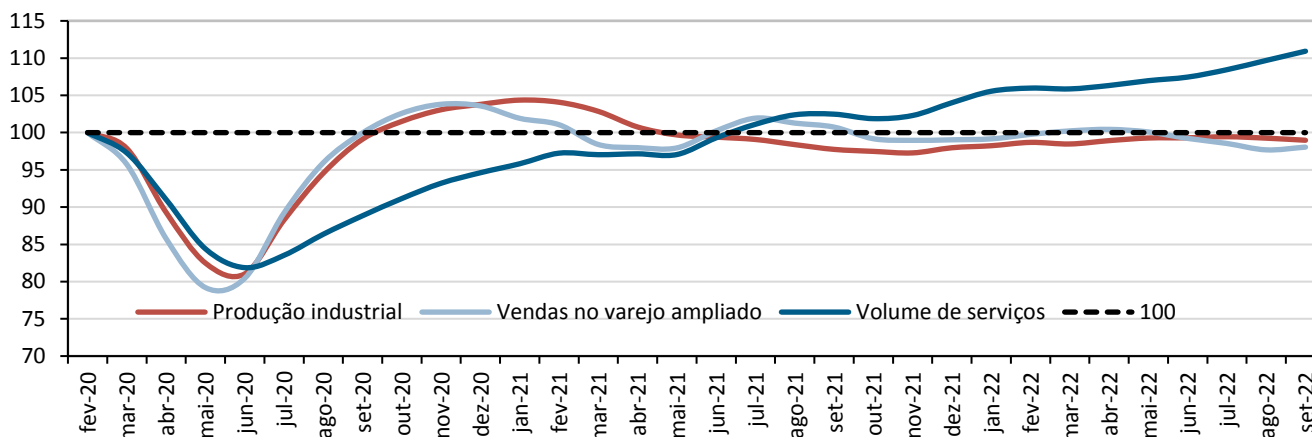


Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

**Enfraquecimento da atividade econômica no terceiro e quarto trimestres.** Os dados recentes de atividade econômica sugerem uma dinâmica de menor crescimento do PIB no segundo semestre. De acordo com as pesquisas setoriais do IBGE, a produção industrial e o consumo de bens (volume de vendas no comércio varejista) registraram variações de -0,3% e -1,2%, enquanto o consumo de serviços (volume de receita do setor de serviços) avançou 3,2% na comparação com o trimestre anterior, após ajuste sazonal.

O setor de serviços (Gráfico 2) segue como principal vetor de crescimento da atividade econômica, beneficiado pela consolidação do processo de reabertura da economia e pela normalização das atividades presenciais, enquanto o varejo e a indústria evoluem abaixo do período pré-pandemia. Alguns dados disponíveis para o quarto trimestre mostram redução da confiança de empresários e consumidores, apontando na direção de enfraquecimento da economia também no quarto trimestre.

**GRÁFICO 2. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA (Nº ÍNDICE - FEV/20=100)**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

**Para 2023, projeta-se crescimento de 0,9%.** Ainda que o cenário base considere a manutenção do benefício extra do Auxílio Brasil, promovendo certa resiliência ao consumo, os efeitos restritivos da política monetária doméstica sobre a demanda interna e da moderação do crescimento da economia global (sobretudo de parceiros comerciais como China, Estados Unidos e Zona do Euro) contribuem para a desaceleração esperada da economia doméstica.

A previsão do crescimento real do PIB no curto prazo é obtida pela soma dos componentes da ótica da despesa, detalhados na Tabela 1. A contribuição da demanda interna para o crescimento da economia nesse e no próximo ano é estimada em 2,0 p.p. e 1,1 p.p., respectivamente. A menor contribuição da demanda interna na passagem de 2022 para 2023 é explicada, sobretudo, pela perspectiva de desaceleração do consumo das famílias. As exportações líquidas (demanda externa), por sua vez, devem apresentar contribuições de 0,6 p.p. e -0,2 p.p., refletindo a expectativa de desaceleração nas exportações de bens e serviços dado o menor ímpeto da demanda por importações dos parceiros comerciais.

**TABELA 1. PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME**

	2021	2022	2023
<b>PIB e componentes (variação real)</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,9%</b>
Consumo das famílias	3,6%	3,5%	1,0%
Consumo do Governo	2,0%	1,1%	1,0%
Formação Bruta de Capital Fixo	17,2%	-0,5%	1,5%
Exportação	5,8%	3,0%	1,8%
Importação	12,4%	0,0%	3,0%
<b>Contribuições para a variação real do PIB (p.p.)</b>			
<b>Demanda interna</b>	<b>5,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>
Consumo das Famílias	2,3	2,3	0,6
Consumo do Governo	0,5	0,2	0,2
Investimento (FBCF e variação de estoques)	2,9	-0,5	0,3
<b>Exportações líquidas</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,2</b>

Fonte: IBGE. Elaboração e projeções: IFI.

**Desaceleração do crescimento mundial.** Na edição do *World Economic Outlook (WEO)*<sup>3</sup> de outubro, o FMI avalia que as perspectivas para a economia global do próximo ano pioraram desde a última atualização, ocorrida em julho. O quadro de ampla desaceleração da atividade econômica reflete a desestabilização gerada pela invasão da Ucrânia pela Rússia, o aperto monetário rápido e sincronizado na maioria das economias avançadas para moderar as pressões inflacionárias persistentes e o arrefecimento do crescimento econômico na China, reflexo da política de tolerância zero à covid-19 e da crise no setor imobiliário. O FMI estima que o PIB mundial desacelere de 6,0% em 2021 para 3,2% em 2022 e 2,7% em 2023. Prevê-se que a inflação global aumente de 6,4% em 2021 para 9,1% em 2022, diminuindo para 5,1% em 2023 (Tabela 2).

**TABELA 2. PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO REAL E INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR NO *WORLD ECONOMIC OUTLOOK* DO FMI (OUTUBRO)**

	PIB real (var. %)			Inflação ao consumidor (var. % 12m)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
<b>Mundo</b>	<b>6,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>6,4</b>	<b>9,1</b>	<b>5,1</b>
<b>Economias avançadas</b>	<b>5,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>5,2</b>	<b>7,0</b>	<b>3,2</b>
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	7,4	6,4	2,3
Área do Euro	5,2	3,1	0,5	5,0	8,8	4,5
Reino Unido	7,4	3,6	0,3	5,4	11,3	6,3
<b>Economias emergentes</b>	<b>6,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>7,3</b>	<b>10,6</b>	<b>6,4</b>
China	8,1	3,2	4,4	1,8	2,7	1,8
Brasil	4,6	2,8	1,0	10,1	6,0	4,7

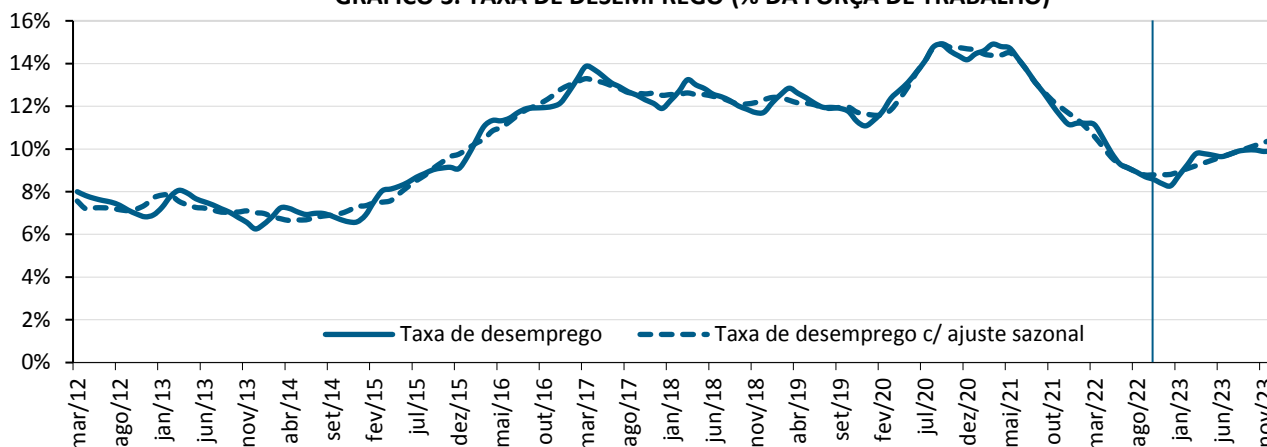
Fonte: FMI (*World Economic Outlook Database*). Elaboração: IFI.

**Mercado de trabalho segue aquecido.** Os dados do mercado de trabalho relativos ao trimestre encerrado em setembro mantêm uma dinâmica positiva, embora o avanço da ocupação e a queda da taxa de desemprego estejam ocorrendo em um ritmo mais brando quando comparados com os trimestres anteriores. A taxa de desemprego alcançou 8,7% da força de trabalho no trimestre encerrado em setembro, situando-se 3,9 p.p. abaixo da taxa registrada no mesmo período do ano anterior (12,6%). Em agosto, a redução havia sido de 4,2 p.p. A população ocupada nos segmentos informais da economia (39,1 milhões de pessoas) cresceu 3,8% na comparação com o mesmo período do ano anterior, enquanto o emprego formal (60,1 milhões) subiu 8,8% no período – ainda que um avanço menos acentuado que o do trimestre anterior (9,5%). De acordo com o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados do Ministério do Trabalho e Previdência (Caged), o estoque de trabalhadores formais em setembro subiu 6,0% em relação ao mesmo período de 2021, com destaque ao desempenho do setor da construção civil (10,8%) e dos serviços (7,2%), com variações mais elevadas comparativamente à agropecuária (3,9%) e à indústria de transformação (3,8%).

Em relação aos rendimentos, o salário médio real no trimestre encerrado em setembro avançou 2,5% frente ao mesmo período do ano anterior (primeira variação positiva em um ano e meio), refletindo a magnitude dos reajustes nominais acima da inflação. Influenciada positivamente pela dinâmica recente da renda real e, principalmente, pelo aumento da população ocupada, a massa salarial avançou 9,9% em termos reais na mesma comparação. O ritmo de geração de empregos, de toda forma, deve seguir em desaceleração nos próximos meses em linha com a perspectiva de arrefecimento da atividade econômica. No cenário base, a taxa média de desemprego alcançaria 9,4% em 2022, subindo para 9,8% em 2023.

<sup>3</sup> Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

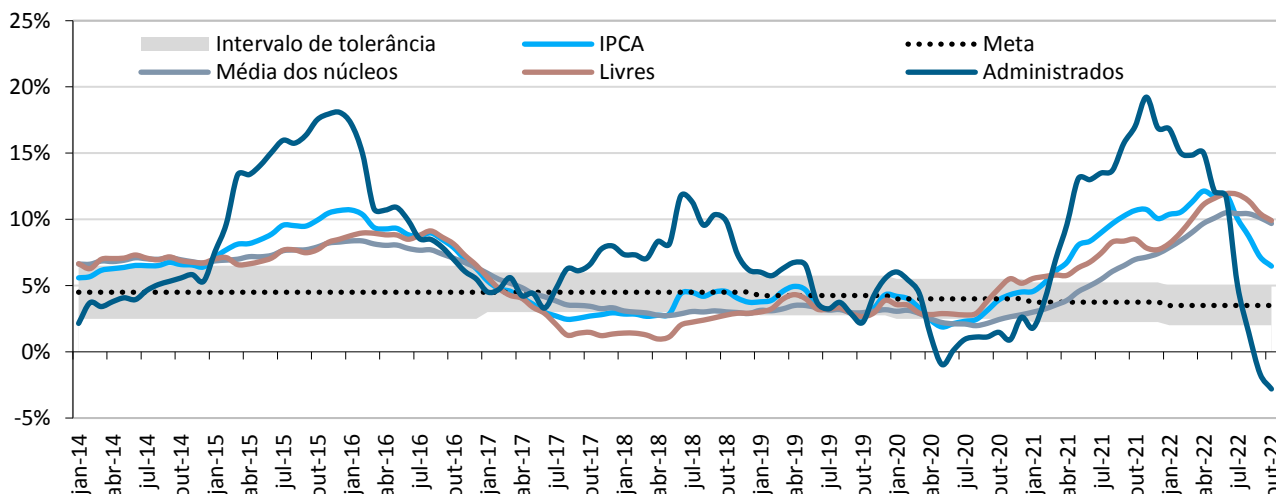
**GRÁFICO 3. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Inflação ao consumidor atingiu 6,47% nos últimos doze meses encerrados em outubro.** O IPCA de outubro registrou variação de 0,59%, com alta acumulada de 6,47% nos últimos 12 meses (ante 7,17% em setembro). Após ter registrado deflação nos últimos três meses, o IPCA voltou a subir em outubro. A variação do conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, passou de -1,21% para +0,18%, refletindo, em parte, o recuo menos intenso da gasolina (-1,56% em outubro ante -8,33% em setembro). Já os preços livres exibiram alta de 0,73%, acelerando frente a agosto (0,02%), com pressões vindas de serviços (0,67%), alimentação no domicílio (0,80%) e bens industriais (0,75%). A média dos núcleos de inflação acompanhados pelo Banco Central – medidas que buscam retirar da inflação total a influência de itens de maior volatilidade – passou de 0,41% em setembro para 0,55% em agosto. No acumulado em 12 meses, a média desacelerou de 10,12% para 9,69%, permanecendo em patamar elevado, muito acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta de inflação para 2022.

**GRÁFICO 4. IPCA, META DE INFLAÇÃO E INTERVALO DE TOLERÂNCIA (% 12 MESES)**

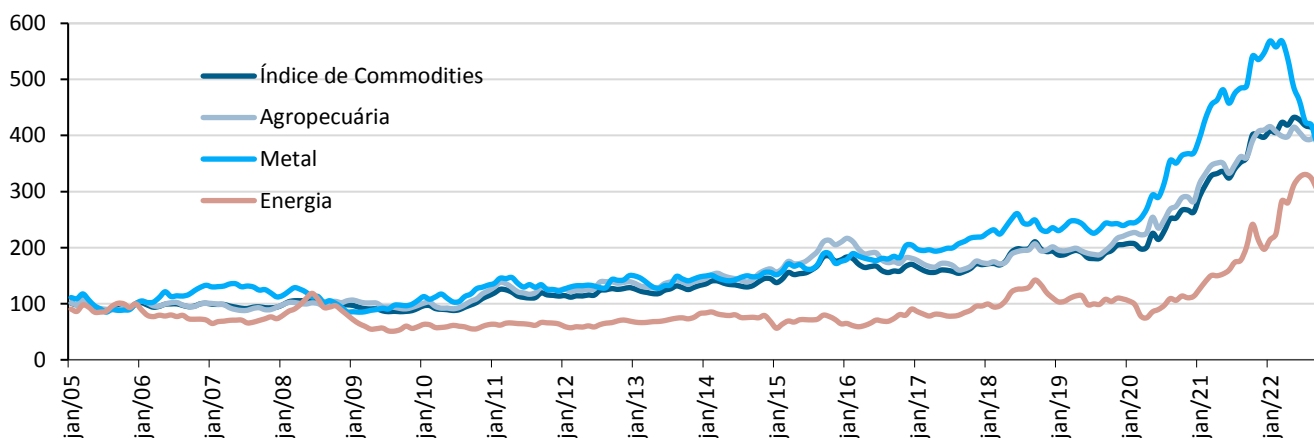


Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

**Preços das commodities em reais mantêm tendência de queda.** O Índice de Commodities – Brasil (IC-Br) calculado pelo Banco Central recuou 3,5% entre setembro e outubro, após cair 1,4% no mês anterior. Em doze meses, o IC-Br

acumula contração de 1,7%, desacelerando substancialmente em relação a setembro (+13,4%). A abertura do índice mostra que o recuo tem sido disseminado entre os componentes: commodities agropecuárias (-2,1%), metálicas (-1,6%) e energia (-7,8%). Esse desempenho reflete, em parte, a redução dos preços no mercado internacional com a perspectiva de enfraquecimento da demanda por matérias-primas. Enquanto as restrições de oferta ligadas à guerra na Ucrânia dão suporte aos preços de commodities, o ambiente externo desafiador (em um contexto de aperto sincronizado de juros nos Estados Unidos e na Europa e desaceleração da economia chinesa) é um fator de contenção, ao reduzir a demanda por matérias-primas.

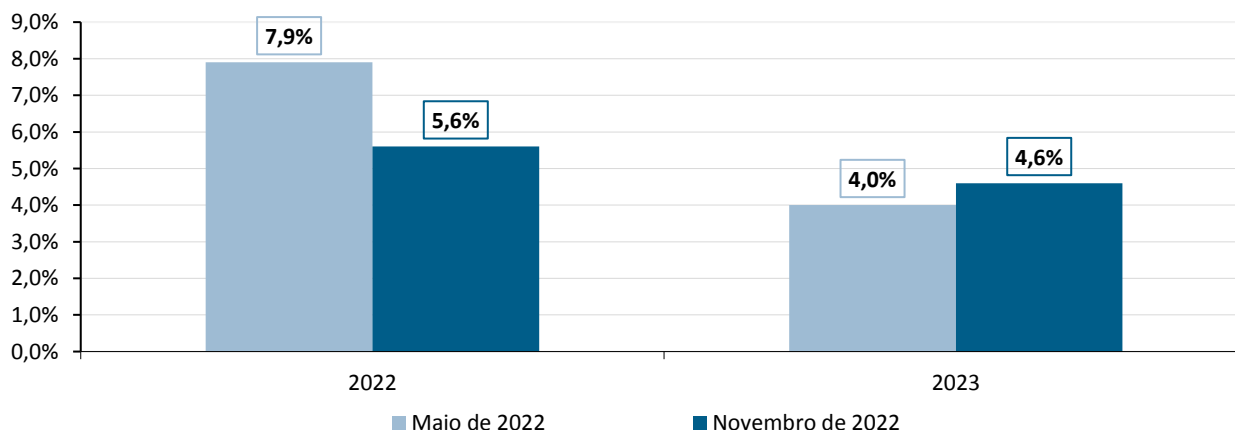
**GRÁFICO 5. ÍNDICE DE COMMODITIES EM REAIS**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**IPCA deve encerrar 2022 em 5,6%, desacelerando para 4,6% em 2023.** Os dados recentes corroboram a perspectiva para o IPCA de 2022 em 5,6%, variação inferior à projeção apresentada em maio (7,9%), refletindo, em parte, o efeito das medidas de cortes de impostos autorizadas em julho (combustíveis, energia elétrica residencial e telecomunicações) e da redução nos preços de combustíveis motivada pela queda do preço do petróleo. Para 2023, a inflação projetada desaceleraria para 4,6% (ainda acima da meta de 3,25%), sob as hipóteses de manutenção das desonerações de impostos federais (PIS/Cofins e Cide) sobre combustíveis, da relativa estabilidade da taxa de câmbio nominal (R\$/US\$ 5,10 em 2022 e R\$/US\$ 5,17 em 2023), da continuidade da queda no preço de commodities, com retorno gradual à média histórica, e do enfraquecimento da atividade econômica doméstica.

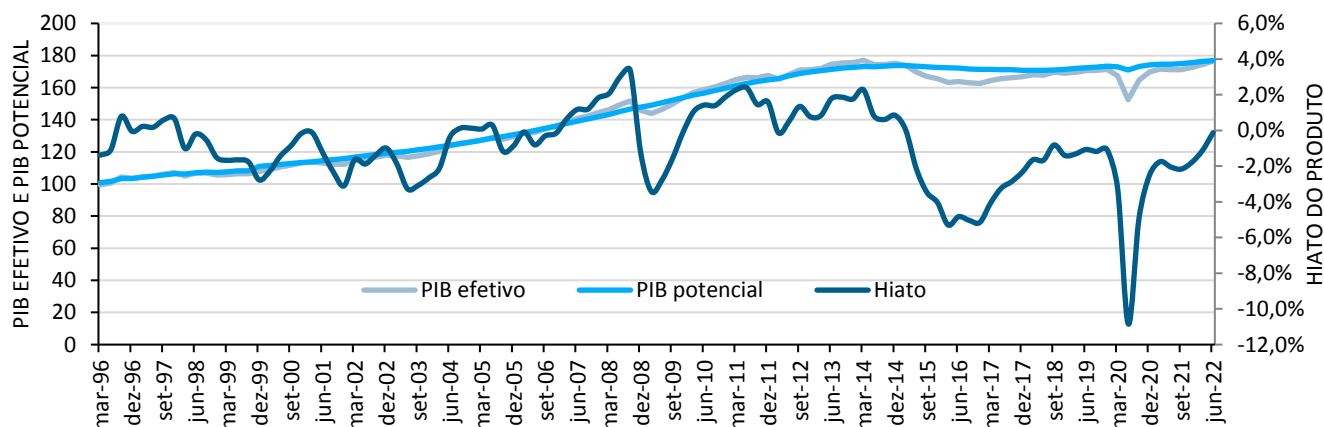
**GRÁFICO 6. PROJEÇÃO DA IFI PARA O IPCA POR DATA DE PUBLICAÇÃO DO RAF**



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

**Hiato do produto aproximou-se de zero no segundo trimestre de 2022.** Após ampliação substancial verificada na recessão de 2020 causada pela pandemia, observa-se, no período recente, fechamento gradual do hiato do produto, estimado em -0,1% no segundo trimestre de 2022. O Gráfico 7 exhibe a evolução do hiato do produto, calculado como a diferença (percentual) entre o produto efetivo e o produto potencial (tendência de médio ou longo prazo), entre o primeiro trimestre de 1996 e o segundo trimestre de 2022. A avaliação sobre a posição cíclica da economia (o tamanho do hiato do produto) é conduzida pela IFI com a utilização de diversas abordagens em virtude da elevada incerteza existente na extração do produto potencial. Em termos práticos, como todo método possui suas vantagens e limitações, a estimativa central do hiato do produto, para efeito da construção do cenário macroeconômico, advém da comparação e avaliação de um conjunto de metodologias<sup>4</sup>. Ao longo de 2023, espera-se que o hiato do produto permaneça no campo negativo, reflexo, em grande medida, da postura contracionista da política monetária e da perspectiva de desaceleração econômica global.

**GRÁFICO 7. PIB E HIATO DO PRODUTO (% PIB POTENCIAL)**



Fonte: IBGE e IFI.

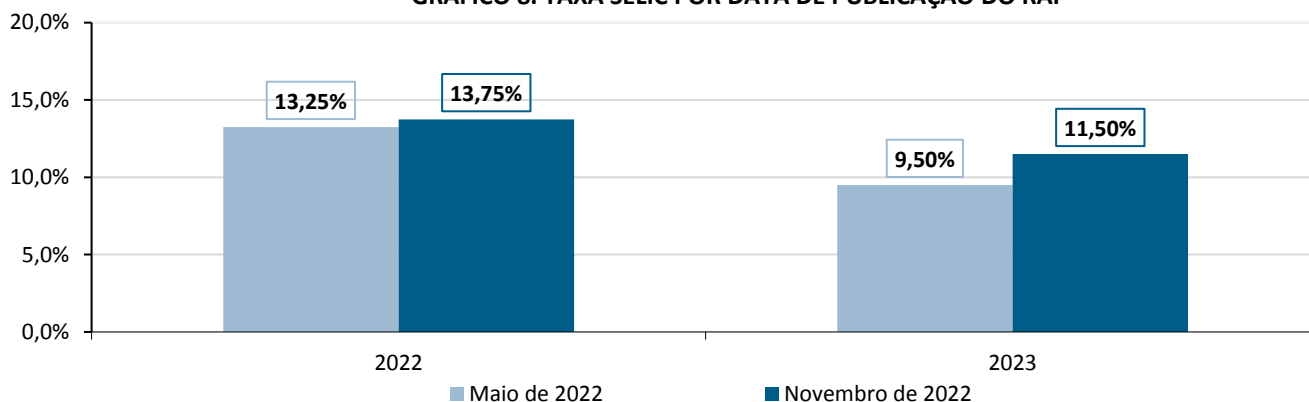
**Copom mantém taxa Selic em 13,75% ao ano.** Em outubro, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75% a.a. Na comunicação divulgada após a reunião, o Comitê afirmou que avaliará se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros no patamar atual por um período longo será suficiente para levar a inflação à meta no horizonte relevante (primeiro trimestre de 2024).

**Copom espera convergência da inflação à meta em 2024.** As projeções de inflação do Copom no cenário de referência, em que se utiliza a trajetória de juros extraída da Pesquisa Focus, as projeções de inflação situam-se em 5,8% para 2022, 4,8% para 2023 e 2,8% para 2024. Segundo o Comitê, a incerteza em torno das projeções é elevada e a variância do balanço de riscos para a inflação prospectiva é maior que a usual. Entre os fatores de alta, menciona a maior persistência das pressões inflacionárias globais, a incerteza sobre o futuro do arcabouço fiscal do país e estímulos fiscais adicionais que impliquem sustentação da demanda agregada, além do hiato do produto mais estreito em função do nível de atividade resistente no curto prazo. Entre os riscos de baixa, ressalta uma queda adicional nos preços das commodities em moeda local, uma desaceleração da atividade econômica mais acentuada do que a projetada e a manutenção dos cortes de impostos projetados para serem revertidos em 2023.

<sup>4</sup> Filtro Hodrick–Prescott (HP); filtro HP multivariado, seguindo Areosa (2008); filtro de Hamilton, seguindo Quast e Wolters (2019), e funções de produção que fazem uso do filtro HP/ filtro HP multivariado/ filtro de Hamilton e modelos no formato de espaço de estados, seguindo Orair e Bacciotti (2018), para extrair as tendências da taxa de desemprego, do NUCI e da produtividade total dos fatores. As estimativas tendenciais foram obtidas a partir de séries históricas ampliadas para minimizar o viés de final da amostra.

**Taxa Selic é projetada em 13,75% a.a. em 2022 e 11,50% a.a. em 2023.** O cenário base da IFI contempla que a taxa Selic permaneça no patamar de 13,75% a.a. até meados de 2023, recuando para 11,50% a.a. ao fim do próximo ano. A IFI avalia que a manutenção das expectativas para o IPCA de 2024 (horizonte relevante) acima da meta – refletindo incertezas sobre a sustentabilidade da política fiscal – limitaria a redução dos juros ao longo do próximo ano.

**GRÁFICO 8. TAXA SELIC POR DATA DE PUBLICAÇÃO DO RAF**



Fonte: Banco Central do Brasil e IFI. Elaboração: IFI.

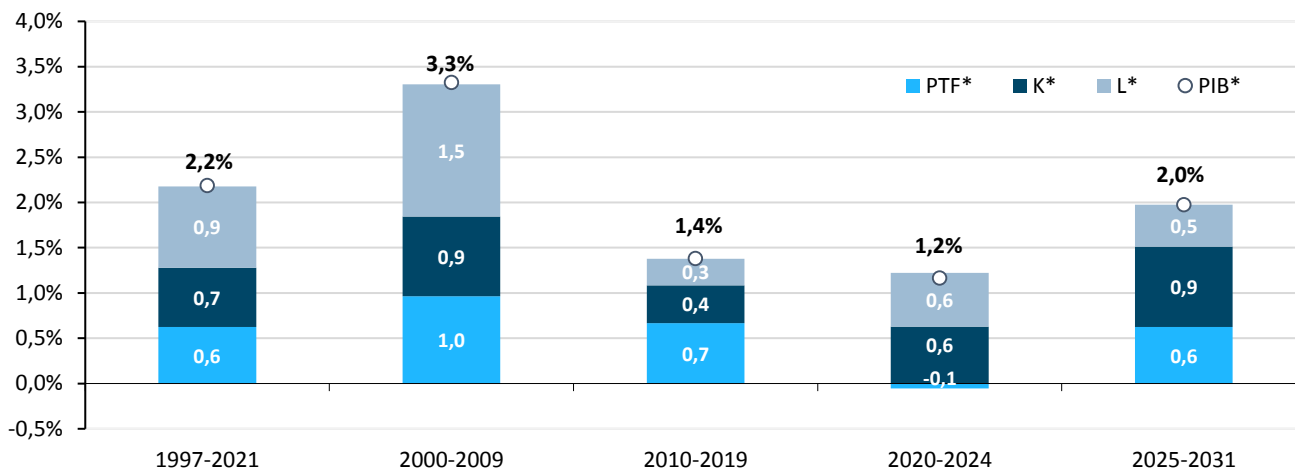
## 1.2 Projeções de médio prazo

**Projeção para o crescimento real do PIB no médio prazo é de 2,0%.** No cenário base, espera-se que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) seja eliminada em meados de 2024, momento em que o PIB passa a evoluir em linha com o seu crescimento potencial, simulado pela IFI a partir da abordagem da função de produção<sup>5</sup>. No horizonte 2024–2031, assume-se que o crescimento do PIB estabilize ao redor de 2,0%, pouco abaixo da média histórica (1997–2021) de 2,2% (Gráfico 9). Esse valor é composto pelas seguintes contribuições: +0,6 p.p. da produtividade total dos fatores (próxima da média histórica), +0,9 p.p. do estoque de capital (superior à média histórica de 0,7 p.p.) e +0,5 p.p. do estoque de trabalho (abaixo da média histórica de 0,9 p.p., pois se espera que a força de trabalho cresça mais lentamente devido ao envelhecimento da população).

<sup>5</sup> De acordo com essa metodologia, o nível de produto reflete o tamanho do estoque de capital, o número de horas trabalhadas que a população ocupada oferta e a produtividade total dos fatores (produtividade combinada dos insumos capital e trabalho). Para mais informações acesse o Estudo Especial (EE) nº 4, disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE\\_04\\_2018.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf).



GRÁFICO 9. DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB POTENCIAL (P.P.)



Fonte: IFI.

**Taxa de inflação caminha para a meta (3,0%), enquanto a taxa Selic converge para 7,0%.** A partir do momento em que o PIB efetivo se iguala ao PIB potencial e a taxa de inflação se ancora na meta (3,0%), o valor estimado para a taxa Selic caminha para o valor da taxa de juros nominal natural (taxa de juros real natural acrescida da meta de inflação). No horizonte de projeções, assume-se que a taxa de juros real (ao redor de 4,0%) siga uma relação de paridade, através da qual a taxa de juros doméstica se iguala à taxa de juros internacional<sup>6</sup> acrescida do prêmio de risco-país<sup>7</sup> e da depreciação esperada da taxa de câmbio<sup>8</sup>. No cenário base, o prêmio de risco é mantido em 300 pontos e a taxa de câmbio alcançaria R\$/US\$ 5,36 entre 2024 e 2031 (taxa de variação no período ao redor de 0,8% ao ano).

**Diferença média entre deflator implícito do PIB e IPCA assumida no médio prazo é de 0,7 p.p.** Para 2022, a projeção do deflator implícito do PIB (9,4%) é definida através de uma média ponderada entre as variações médias do IPCA (9,2%) e do IGP-DI (10,3%). A partir de 2023, a previsão para o deflator (5,0%) é construída a partir das seguintes hipóteses: (i) a diferença média entre as taxas de variação do deflator do consumo das famílias e do IPCA, observada historicamente, permaneça nos próximos anos, (ii) o deflator do consumo do governo e o deflator da formação bruta de capital fixo (FBCF) cresçam de forma alinhada ao IPCA, e (iii) o deflator das exportações cresça em linha com o deflator das importações (o que implica um cenário neutro para a evolução dos termos de troca). Dessa forma, assume-se que o deflator implícito do PIB evolua 0,7 p.p. acima do IPCA no médio prazo.

A Tabela 3 compara as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base e para os alternativos com as que foram apresentadas no RAF de maio de 2022.

<sup>6</sup> Como medida da taxa de juros internacional, considera-se a taxa de juros efetiva praticada pelo *Federal Reserve Bank* (Fed) descontada a inflação americana. As premissas utilizadas pela IFI para essas variáveis derivam dos cenários apresentados pelo FMI e pelo *Congressional Budget Office* (CBO) em suas publicações.

<sup>7</sup> A trajetória do risco-país (representado pela variável Embi-Br) é definida arbitrariamente, a partir da avaliação e julgamento de premissas sobre o ambiente doméstico e internacional.

<sup>8</sup> Assume-se que a variação da taxa de câmbio no médio prazo é dada pela diferença entre as inflações doméstica e externa.

**TABELA 3. PROJEÇÕES DO CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA**

a. Versão Atual (Novembro)	Base			Otimista			Pessimista		
	2022	2023	2024-2031	2022	2023	2024-2031	2022	2023	2024-2031
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.741	10.323	13.526	9.753	10.325	14.090	9.737	10.352	13.967
PIB – Taxa de variação nominal (%)	12,2	6,0	5,9	12,4	5,9	6,9	12,2	6,3	6,6
PIB – Taxa de variação real (%)	2,6	0,9	2,0	2,8	1,4	3,0	2,5	0,3	1,0
Deflator implícito do PIB (%)	9,4	5,0	3,8	9,3	4,4	3,8	9,5	6,0	5,5
IPCA (%)	5,6	4,6	3,1	5,5	3,9	3,0	5,7	5,5	4,7
Taxa de desemprego (%)	9,4	9,8	9,8	9,0	9,2	9,2	9,7	10,4	11,6
Pop. Ocupada (%)	7,6	0,4	1,0	8,0	0,7	1,4	7,0	0,1	0,5
Prêmio de risco – Embi (final de período)	260	300	300	210	250	250	310	400	400
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,10	5,17	5,36	5,00	4,99	5,15	5,30	5,60	6,25
Juros reais (%)	7,0	5,5	4,0	6,7	5,3	3,0	8,2	9,1	6,1
Selic (%)	13,75	11,50	7,19	13,75	10,50	6,31	13,75	13,00	10,50
b. Versão passada (Maio)	2022	2023	2023-2030	2022	2023	2023-2030	2022	2023	2023-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.697	10.369	13.602	9.739	10.434	14.356	9.694	10.452	13.917
PIB – Taxa de variação nominal (%)	11,7	6,9	6,0	12,2	7,1	7,1	11,7	7,8	6,3
PIB – Taxa de variação real (%)	1,0	1,0	2,1	1,8	1,6	3,2	0,3	0,3	1,2
Deflator implícito do PIB (%)	10,6	5,9	3,8	10,3	5,4	3,8	11,3	7,5	5,0
IPCA (%)	7,9	4,0	3,0	7,3	3,7	3,0	9,5	5,1	4,2
Taxa de desemprego (%)	11,2	11,5	11,5	10,8	10,9	10,9	11,6	12,3	13,1
Pop. Ocupada (%)	5,0	0,5	1,0	5,5	0,8	1,5	4,5	0,1	0,6
Prêmio de risco – Embi (final de período)	350	300	300	250	250	250	450	400	400
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,10	5,15	5,30	4,70	4,67	4,79	5,57	5,52	5,96
Juros reais (%)	5,7	4,5	3,9	5,7	3,9	2,9	6,9	5,1	5,3
Selic (%)	13,25	9,50	7,06	13,00	9,00	6,12	14,50	11,50	9,50

Fonte: IFI.

**Pessimista.** A intensificação das incertezas presentes no cenário base – agravamento do conflito militar, desaceleração mais intensa do crescimento mundial e acentuação dos riscos fiscais no âmbito doméstico – poderia resultar em deterioração adicional da confiança dos agentes econômicos, dos preços de ativos financeiros e das expectativas de inflação, demandando um ajuste ainda mais intenso na política monetária. Nesse ambiente, o prêmio de risco é mais elevado e o patamar da taxa de câmbio mais depreciada. O cenário pessimista é marcado por uma reação muito mais lenta do produto e do mercado de trabalho. Como as expectativas de inflação ficam posicionadas acima da meta de inflação ao longo do horizonte de projeção, a taxa de juros nominal é mais elevada. Entre 2024 e 2031, a taxa média de crescimento do PIB é de 1,0% e a taxa real de juros converge para um patamar mais elevado, ao redor de 6%.

**Otimista.** No cenário otimista, supõe-se um ambiente mais propício ao crescimento econômico, havendo fôlego adicional para a retomada cíclica da atividade (fechamento do hiato do produto no final de 2023) e convergência do prêmio de risco para um patamar mais confortável (250 pontos). Entre 2024 e 2031, a perspectiva para a taxa média de crescimento do PIB é de 3,0% (com melhora da produtividade) e a taxa real de juros convergiria para o patamar de 3,0%.