



JOURNEY
capital

Economia na Semana

04-dez-2024

A decepção do pacote de corte de gastos

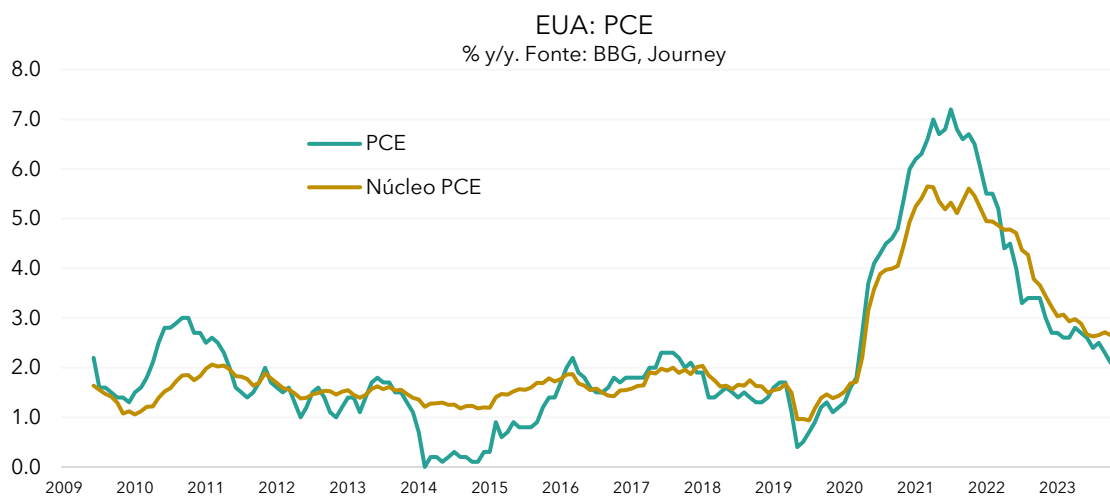
O pacote de corte de gastos finalmente foi anunciado, mas o mercado não esperava a quantidade de surpresas negativas. O número anunciado para 2025 e 2026, R\$ 70 bilhões, foi relativamente em linha, contudo o pacote altera de forma modesta algumas linhas que tem pressionado de forma significativa as despesas obrigatórias. Além disso, tivemos a "bomba" de uma inclusão da ampliação da faixa de isenção de IR e uma proposta de taxação dos super ricos, deixando o ambiente fiscal ainda mais incerto. Nesse sentido, observamos uma piora da performance dos ativos domésticos, com destaque para o câmbio, que chegou a R\$ 6,12 no auge das tensões fiscais.



Agenda econômica

ESTADOS UNIDOS

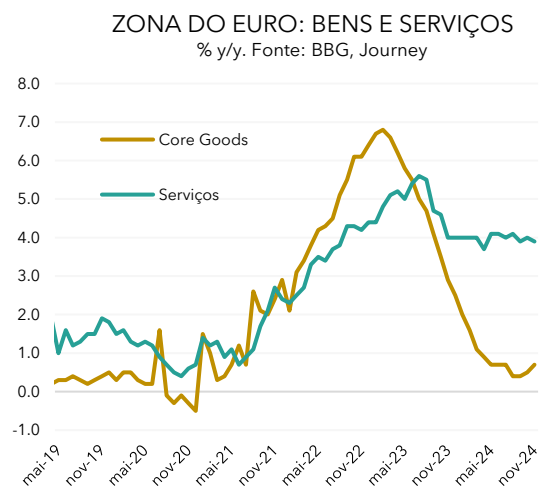
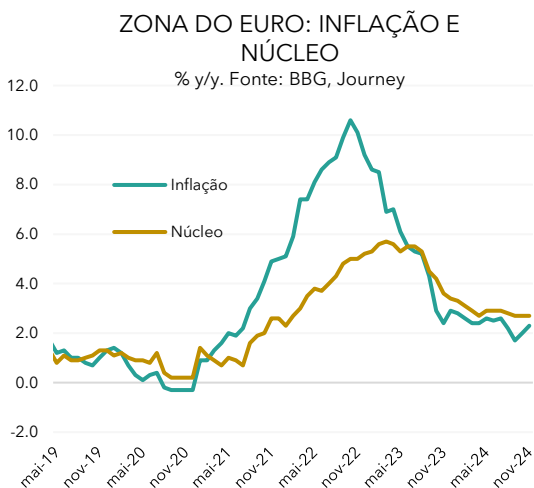
- Os números divulgados em outubro reforçam um cenário de resiliência econômica, com a Renda Pessoal mostrando um crescimento de 0,6% m/m, acima do consenso de 0,3%. Este resultado sinaliza um aumento na capacidade de consumo das famílias, sustentado por um mercado de trabalho ainda robusto e, possivelmente, ganhos salariais acima do esperado.
- Já os Gastos Pessoais (PCE) vieram em linha com as projeções, crescendo 0,4% m/m. Isso sugere que, apesar da elevação da renda, os consumidores continuam mantendo um comportamento de gastos consistente, sem aceleração significativa, o que pode refletir um equilíbrio entre otimismo e cautela.
- No que tange à inflação, o Core PCE, métrica preferida do Fed para monitorar pressões inflacionárias, apresentou alta de 0,3% m/m, confirmando as expectativas, e 2,8% y/y, um ligeiro aumento em relação ao mês anterior (2,7%). Apesar de controlado, o núcleo da inflação trimestral dessazonalizado e anualizado mostrou sinais de reaceleração.
- Essa dinâmica inflacionária, embora moderada, adiciona nuances importantes ao debate sobre os próximos passos do Fed. O movimento não parece suficientemente intenso para desviar o banco central de uma provável redução de 25 bps em dezembro, mas reforça a necessidade de vigilância constante.
- Adicionalmente, o consumo real, ajustado por sazonalidade e analisado em uma média móvel de três meses, apresentou uma desaceleração marginal, mas ainda dentro de níveis confortáveis. Isso sugere que o crescimento econômico, embora ligeiramente menos vigoroso, segue em trajetória saudável.





ZONA DO EURO

- A inflação da Zona do Euro de novembro apresentou uma reaceleração para 2.3% na variação interanual, enquanto o núcleo indicou um sinal construtivo, com um avanço abaixo do esperado, em 2,8%. A linha de serviços apresentou uma abertura mais benéfica, com indicações de arrefecimento de pressões de custo, enquanto a linha de core goods sinalizou um avanço acima do esperado, porém não tão relevante nesse estágio do processo desinflacionário. O atual patamar do núcleo da inflação da Zona do Euro está cerca de 20bps abaixo do esperado pela equipe econômica do ECB, o que reforça a perspectiva de mais alguns cortes de 25bps na taxa de juros.



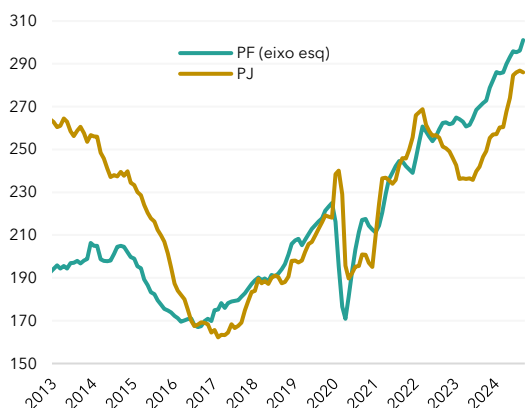
BRASIL (1)

- Na quinta-feira, tivemos o tão aguardado anúncio do pacote de cortes de gastos, entretanto, o conteúdo ficou bem aquém do esperado pelo mercado, além da surpresa negativa da intenção da ampliação da faixa de isenção do IR.
- O governo anunciou uma economia de pouco mais de R\$ 70 bilhões em 2025 e 2026, porém é desafiador incorporar todo esse volume, dado o elevado grau de incerteza de diversas medidas. Grande parte da economia esperada ainda depende de medidas para reduzir fraudes e, além disso, não tivemos grandes mudanças estruturais em alguns benefícios, como o BPC e seguro-desemprego. A mudança do salário-mínimo foi bem modesta, provavelmente teremos um crescimento real de 2.5% a partir de 2026, o que gera alguma economia em 2025 e 2026, mas para o longo prazo, deixa a desejar. No geral, pacote aquém do esperado e com uma quantidade menor de mudanças estruturais.
- A ampliação da faixa de isenção do IR apresenta desafios para calcular se, de fato, haverá um equilíbrio com o aumento de impostos sobre os mais ricos. Mesmo que, em um cenário otimista, esse equilíbrio seja alcançado nas projeções do governo, é necessário considerar dois fatores críticos: um de risco e outro relacionado à pressão sobre o Banco Central.
- O fator de risco está no Congresso. Embora a ampliação da faixa de isenção do IR seja uma medida popular e de fácil aprovação, o aumento de impostos sobre os mais ricos enfrenta maior resistência. Após um ano de intensas aprovações de medidas de arrecadação em 2023, o Congresso demonstra sinais de esgotamento em relação a novas propostas tributárias. Nesse cenário, é provável que o imposto sobre os mais ricos sofra desidratação significativa e, caso algo seja aprovado, as medidas podem não ser plenamente compensatórias entre si, então o risco aqui está para um desequilíbrio fiscal e uma piora das contas públicas proveniente da ampliação da faixa de IR, ainda que haja algum tipo de compensação por conta de um aumento de impostos sobre os mais ricos.
- O segundo fator é a pressão sobre o Banco Central. A ampliação da faixa de isenção do IR aumentaria a renda disponível das famílias, impulsionando o consumo e a atividade econômica. Esse aumento na demanda, por sua vez, poderia intensificar a pressão inflacionária, principalmente na parte mais subjacente da inflação, exigindo a adoção de juros mais elevados para conter os impactos.

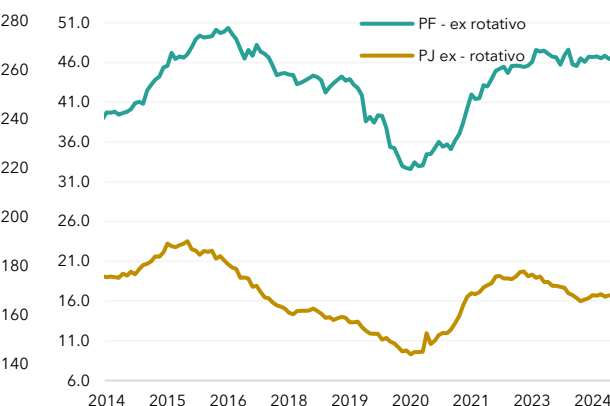
BRASIL (2)

- Apesar de toda ênfase do mercado sobre o pacote de corte de gastos e os ruídos ao redor do tema, tivemos outras divulgações macroeconômicas importantes.
- A nota de crédito do BCB referente a outubro mostrou um novo avanço na concessão de crédito livre para pessoas físicas, saindo de R\$ 297 bilhões para R\$ 309 bilhões, alcançando uma nova alta histórica. Para pessoas jurídicas, apesar de uma ligeira queda no volume de concessão, de R\$ 261 bilhões para R\$ 258 bilhões, os valores seguem em patamares elevados. Ademais, não tivemos alterações relevantes nas taxas de recursos livres, inadimplência e endividamento das famílias, com uma pequena melhora no comprometimento da renda das famílias (serviço da dívida) sendo observada. No geral, a divulgação de crédito reforça nossa perspectiva otimista para a atividade econômica, principalmente o consumo das famílias.

CONCESSÃO DE CRÉDITO LIVRE
R\$ bilhões, deflacionado, dessaz, mm3m. Fonte: BCB, Journey

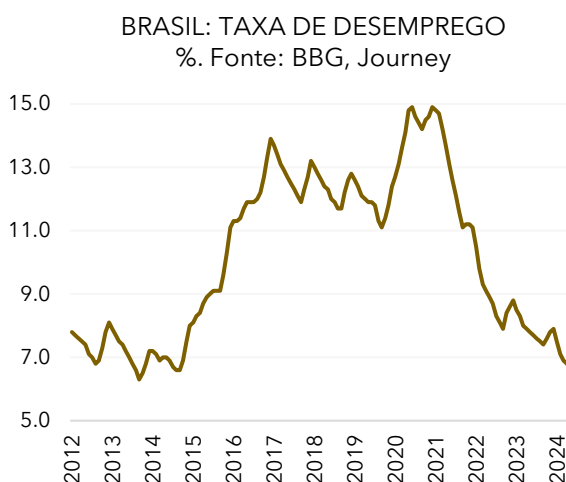
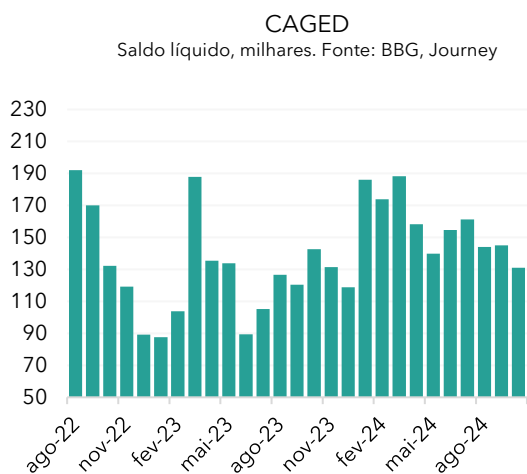


TAXA MÉDIA DE JUROS
% a.a, recursos livres. Fonte: BCB, Journey



- Para o mercado de trabalho, tivemos leituras híbridas. A taxa de desemprego de outubro apresentou uma nova queda, saindo de 6,4% para 6,2%, renovando sua mínima histórica. Com ajuste sazonal, o desemprego teria apresentado um ligeiro aumento, de 6,2% para 6,4%. O salário real coletado pela PNAD indicou um forte avanço de 1,0% na variação mensal, reforçando nossa perspectiva de crescimento robusto da renda disponível para as famílias em 2024. Por outro lado a criação líquida de empregos em outubro apresentou o primeiro valor abaixo do esperado em meses, com 133 mil novos empregos líquidos criados, ante 193 mil de consenso. Apesar de uma decepção, ainda é muito cedo para afirmar que isso é uma reversão de tendência no mercado de trabalho brasileiro.

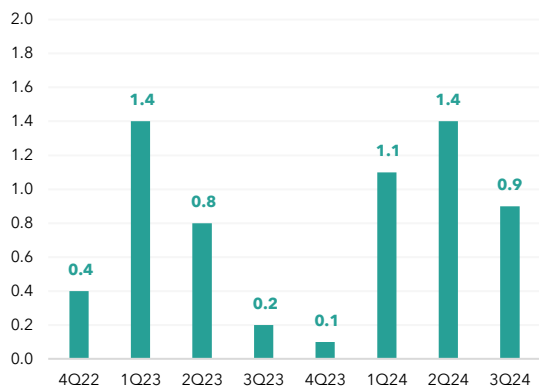
BRASIL (3)



- Por fim, tivemos a divulgação do PIB referente ao terceiro trimestre de 2024, que apresentou um crescimento de 0,9%, acima da expectativa do mercado. Na comparação anual (y/y), o avanço foi de 4,0%.
- Embora tenha sido inferior ao crescimento de 1,4% registrado no trimestre anterior, o desempenho mantém uma qualidade favorável. Pelo lado da oferta, o setor de serviços teve um sólido crescimento de 0,9% q/q, seguido pela indústria, com expansão de 0,6%. Em contrapartida, o setor agropecuário sofreu sua segunda contração consecutiva, recuando 0,9% q/q.
- Do lado da demanda, o consumo das famílias continuou apresentando resultados robustos, com alta de 1,5%, reforçando a resiliência do PIB, mas também evidenciando desafios relacionados à inflação. A formação bruta de capital fixo avançou 2,1%, enquanto o gasto do governo cresceu 0,8%. Já as exportações recuaram 2,1%, refletindo uma contribuição negativa ao crescimento.
- O crescimento do PIB em 2023 foi revisado de 2,9% para 3,2%.
- Com os dados divulgados, estimamos que o PIB de 2024 feche próximo a 3,5%, consolidando uma expansão acima do potencial. Para 2025, esperamos uma moderação, com o crescimento convergindo para níveis mais alinhados ao PIB potencial, em torno de 2,0%.

BRASIL (4)

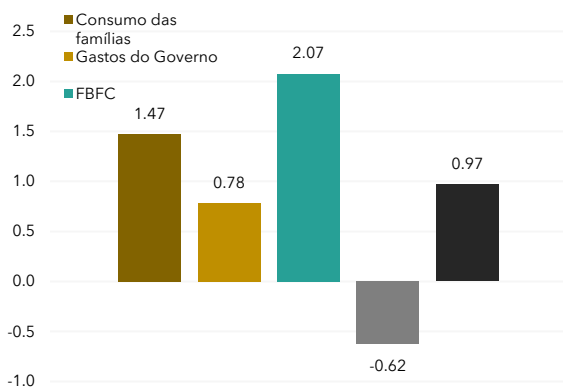
BRASIL: PIB
% q/q, dessaz. Fonte: BBG, Journey



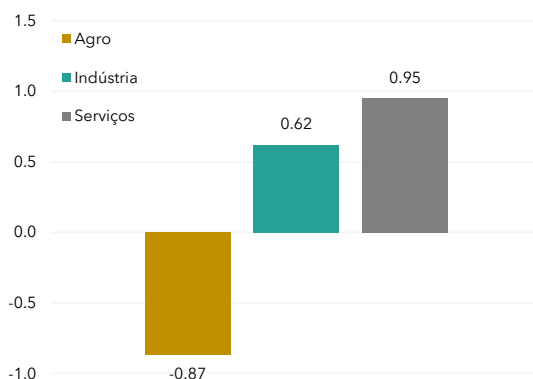
BRASIL: PIB
% y/y. Fonte: BBG, Journey



ABERTURAS - PIB (2Q24)
Ótica da demanda. Fonte: BBG, Journey



ABERTURAS - PIB (2Q24)
Ótica da oferta. Fonte: BBG, Journey



PROJEÇÕES

CENÁRIO LOCAL	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Atividade							
PIB (%)	1,2	-3,3	5,2	2,9	2,9	3,5	2,0
Desemprego (% final do período)	11,7	14,8	11,7	8,4	7,9	6,4	7,2
Inflação							
IPCA (% final do período)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,9	4,5
Juros							
Selic (% final do período)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	13,75
Fiscal							
Resultado Primário (%PIB)	-1,0	-9,3	0,7	1,2	-2,3	-0,5	-0,7
DBGG (%)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,4	77,4	80,1
Externo							
IDP (USD Bn)	69,2	37,8	46,4	74,6	62,0	70,0	75,0
Balança comercial (USD Bn)	35,2	50,4	61,4	61,5	99,0	75,0	75,0
Conta Corrente (USD Bn)	-68,0	-28,2	-46,4	-48,0	-29,0	-49,0	-48,0
Câmbio (média último mês)	4,10	5,14	5,65	5,24	4,90	5,90	5,50

AGENDA

País	Dado	Referência	Consenso	Anterior
Quinta-feira, 05 de dezembro de 2024				
Zona do Euro	Retail Sales (% y/y)	Outubro	-	2.9%
Brasil	Balança Comercial (\$, bilhões)	Novembro	\$6.5B	\$4.3B
Sexta-feira, 06 de dezembro de 2024				
Estados Unidos	Payroll	Novembro	200K	12K
Estados Unidos	Unemployment Rate (%)	Novembro	4.2%	4.1%
Estados Unidos	Average Hourly Earnings (% m/m)	Novembro	0.3%	0.4%
Estados Unidos	Labor Force Participation Rate	Novembro	-	62.6%
Estados Unidos	U. of Mich. Sentiment	Dezembro	73.0	71.8
Terça-feira, 10 de dezembro de 2024				
Brasil	IPCA (% m/m)	Novembro	0.35%	0.56%

DECIFRANDO O ECONOMÊS

- **PCE (Personal Consumption Expenditures):** É uma medida de inflação que acompanha os preços dos bens e serviços consumidos pelas famílias nos EUA.
- **Core PCE (PCE Núcleo):** É o mesmo que o PCE, mas exclui itens voláteis como alimentos e energia, para mostrar a tendência mais estável da inflação.
- **Fed (Federal Reserve):** O banco central dos EUA, que controla a política monetária, como taxas de juros, para manter a economia estável.
- **ECB (European Central Bank):** O banco central da zona do euro, responsável por gerenciar o euro e a política monetária nos países que o adotam.
- **BPC (Benefício de Prestação Continuada):** Benefício pago pelo governo brasileiro a idosos acima de 65 anos ou pessoas com deficiência de baixa renda.
- **BCB (Banco Central do Brasil):** O banco central do Brasil, responsável pela política monetária, emissão de moeda e estabilidade financeira do país.
- **PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios):** Pesquisa do IBGE que coleta dados sobre emprego, renda, educação e outras características das famílias brasileiras.
- **PIB (Produto Interno Bruto):** É a soma de todos os bens e serviços produzidos em um país em determinado período. Mede o tamanho da economia.
- **Formação Bruta de Capital Fixo:** Representa os investimentos em bens de capital, como máquinas, equipamentos e construção civil. É um indicador de crescimento e modernização da economia.



Bruno Fratelli

Economista

bruno.fratelli@journeycapital.com.br

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo recomendação de compra e/ou venda de qualquer produto ou investimento financeiro, no Brasil ou no exterior. Este relatório não deve ser considerado como "relatório de análise" para os fins da Resolução CVM 20. A Journey não se responsabiliza por quaisquer decisões de investimento ou de outra natureza que forem tomadas com base nos dados e opiniões aqui divulgados. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas e/ou privadas consideradas confiáveis. Entretanto, a Journey Capital não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. As informações contidas neste relatório não têm a intenção de prover um relato completo ou detalhado dos fatos, mercados e/ou produtos porventura mencionados. A Journey não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor de eventuais mudanças. Este material pode conter menções a websites, endereços e hyperlinks de terceiros; fornecidos apenas para informação e/ou ilustração de um fato. A Journey não se responsabiliza pelo conteúdo dos endereços incluídos nesse relatório bem como o comportamento do hyperlink. Salvo menção contrária, o conteúdo desses endereços e hyperlinks não são produzidos, direta ou indiretamente, pela Journey. As opiniões expressas neste relatório foram produzidas de forma independente e autônoma de outras áreas funcionais da Journey, refletindo única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material, em sua data de sua divulgação. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa ou empresa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Journey. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados e produtos abordados neste relatório bem como as provisões acima mencionadas. Você reconhece que este material contém informações de propriedade da Journey e concorda em manter estas informações exclusivamente para uso pessoal.