



JOURNEY
capital

Economia na Semana

05-Fev-2025

Fed pausa, Copom continua elevando a Selic em meio a riscos inflacionários

Na última super quarta, o FOMC adotou uma postura mais dura, confirmando nossa visão de que a taxa de juros norte americana seguirá no patamar atual por quase todo esse semestre. Powell deixou claro que precisará ver novos dados construtivos de inflação para mudar de ideia em relação a novos cortes de juros, ressaltando ainda que será necessário mais de uma divulgação benigna.

No lado doméstico, o Copom seguiu o indicado na reunião anterior, elevando a Selic em 100 pontos base para 13,25%. O comunicado teve um tom marginalmente hawkish, destacando a assimetria altista no balanço de riscos e o impacto de políticas econômicas internas e externas, que apresentam um potencial inflacionário maior que o previsto. Além disso, mencionou a percepção de sustentabilidade da dívida como um fator relevante na precificação de ativos e nas expectativas do mercado.

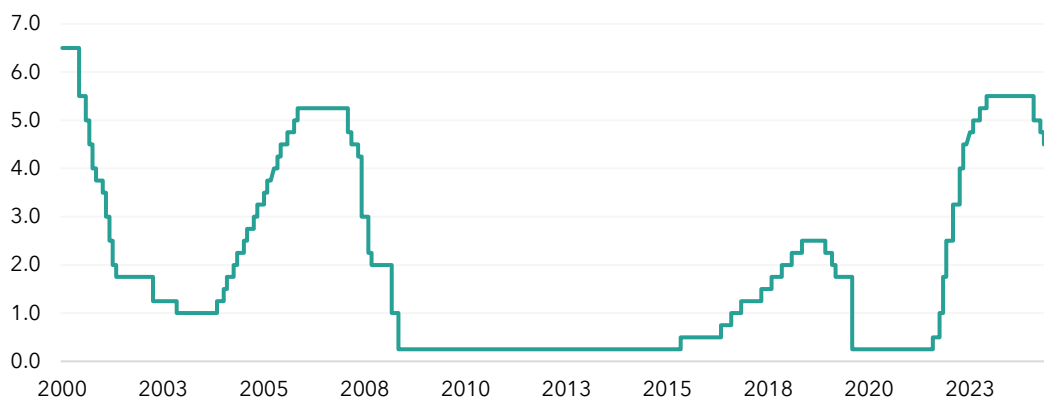


Agenda econômica

ESTADOS UNIDOS (1)

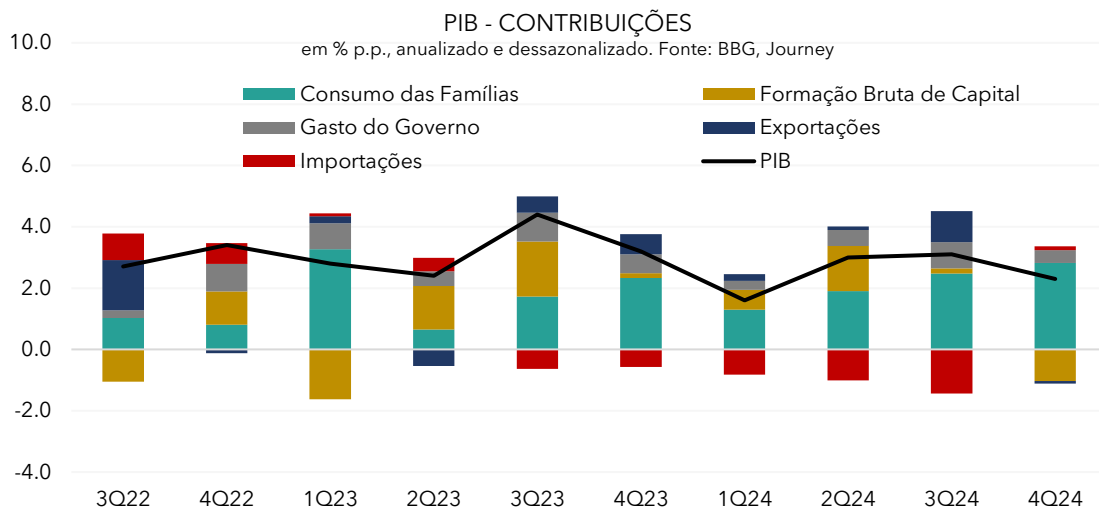
- O FOMC manteve a taxa de juros em 4,50%, conforme esperado pelo mercado, adotando um tom hawkish em sua decisão. O comunicado retirou a expressão de que a inflação fez progresso em direção à meta, sinalizando maior cautela quanto à trajetória dos preços.
- O Fed condicionou futuros cortes na taxa de juros a avanços mais concretos na desinflação, enfatizando a necessidade de leituras consecutivas indicando progresso. Além disso, destacou que não há pressa para ajustar a política monetária e que novas reduções só ocorrerão diante de uma inflação mais controlada e sinais de enfraquecimento no mercado de trabalho.
- Nesse sentido, esperamos que a Fed Funds (taxa de juros americana) se mantenha no atual patamar até no fim do primeiro semestre de 2025.

ESTADOS UNIDOS - TAXA DE JUROS
% a.a. Fonte: BBG, Journey



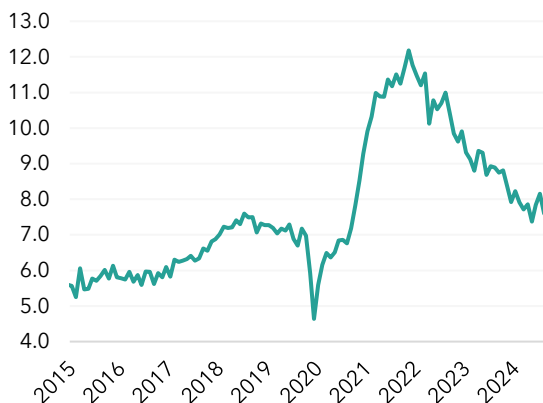
- O PIB dos EUA cresceu 2,3% no quarto trimestre de 2024 (q/q SAAR), abaixo do consenso de 2,6% e da média dos últimos dois trimestres, que ficou em 2%. Apesar da desaceleração no último trimestre do ano, o crescimento acumulado de 2024 foi 2,8%, indicando uma economia ainda resiliente.
- Um dos principais destaques do período foi o consumo das famílias, que avançou 4,2%, superando a projeção de 3,2% e registrando o maior crescimento recente. Esse aumento no consumo sugere que a demanda doméstica continua forte, impulsionada possivelmente por um mercado de trabalho ainda robusto e ganhos reais de renda.

ESTADOS UNIDOS (2)



- O relatório JOLTS de dezembro trouxe um bom sinal de estabilidade no mercado de trabalho dos Estados Unidos. Embora tenha ocorrido uma queda na abertura de vagas, com o número registrado de 7,6 milhões, abaixo do consenso de 8 milhões, o dado é acompanhado por uma redução também no número de desempregados, o que sugere um equilíbrio na dinâmica de emprego.
- As demissões voluntárias, as contratações e os layoffs mantiveram-se estáveis, indicando que, apesar da redução nas vagas, não há grandes flutuações no ritmo de movimentação do mercado de trabalho. Esse cenário aponta para uma maior confiança e adaptabilidade dos trabalhadores e das empresas, com uma demanda de mão-de-obra que, embora mais moderada, continua a atender às necessidades da economia. Em suma, o relatório de dezembro reflete uma estabilidade que pode ser interpretada como um sinal positivo para o futuro próximo.

EUA: ABERTURA DE NOVAS VAGAS
Milhões, dessaz. Fonte: BBG, Journey



EUA: CONTRATAÇÕES
Milhões, dessaz. Fonte: BBG, Journey

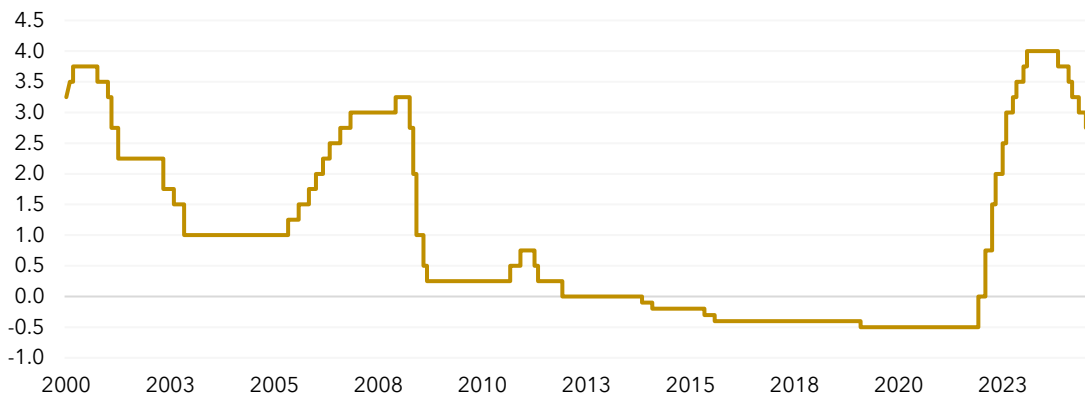




ZONA DO EURO

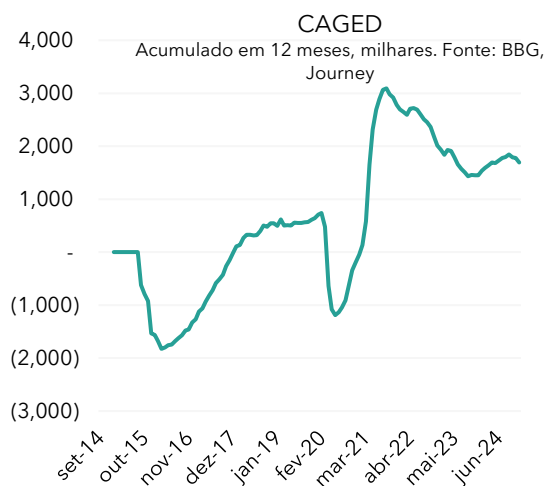
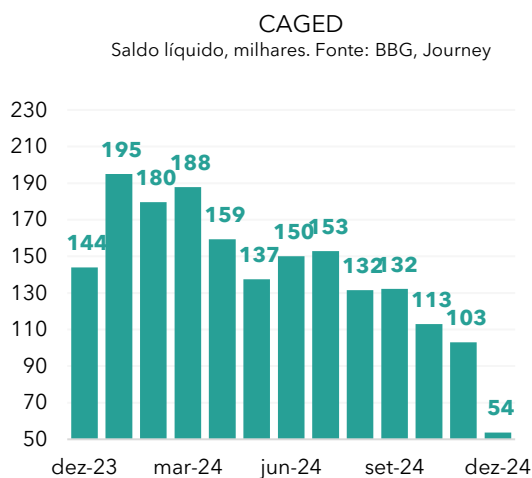
- O Banco Central Europeu (ECB) anunciou um corte de 25bps na taxa de juros, alinhado com as expectativas do mercado, mantendo-a em 2,75%. Segundo a presidente Christine Lagarde, o intervalo considerado neutro para a política monetária está entre 1,75% e 2,25%, o que indica que ainda há espaço para reduções antes de um debate mais aprofundado sobre estímulo monetário.
- O comunicado reforçou uma abordagem gradual para os cortes, destacando que o processo de desinflação segue em linha com as expectativas e que os dados recentes de inflação estão amplamente dentro do esperado. O ECB sinalizou a intenção de continuar reduzindo os juros em passos de 25bps até atingir o patamar de 2,0%, ponto a partir do qual a discussão sobre uma política mais acomodatória poderá ganhar tração.
- Esse movimento sugere que, abaixo desse nível, os juros passariam a atuar de forma expansionista, o que poderia ser necessário diante de um cenário de atividade econômica ainda fraca. Assim, o ECB mantém a estratégia de flexibilização cautelosa, calibrando os cortes para garantir a convergência sustentada da inflação à meta, sem comprometer a estabilidade financeira

ZONA DO EURO: TAXA DE JUROS
% a.a. Fonte: BBG, Journey



BRASIL (1)

- O Banco Central elevou a taxa Selic em 100 pontos-base, atingindo 13,25%, em linha com a nossa projeção.
- O comunicado teve um tom marginalmente hawkish, destacando a assimetria altista no balanço de riscos e o impacto de políticas econômicas internas e externas, que apresentam um potencial inflacionário maior que o previsto. Além disso, mencionou a percepção de sustentabilidade da dívida como um fator relevante na precificação de ativos e nas expectativas do mercado.
- O forward guidance foi ajustado para o singular, focando apenas na reunião de março. No entanto, o BC deixou claro que seguirá elevando os juros caso necessário, deixando em aberto uma possibilidade para desaceleração das altas de juros. Diante disso, mantemos nossa projeção de que o Copom continuará subindo a taxa nas reuniões posteriores a março, possivelmente até 15,25%.
- O relatório do Caged de dezembro apresentou um saldo negativo de 535 mil vagas, um número pior do que o esperado pelo mercado (-405 mil). Após o ajuste sazonal, o dado mostrou a criação de 53 mil postos de trabalho, indicando uma desaceleração no ritmo de contratações.
- O enfraquecimento foi generalizado, com todos os setores registrando desempenho fraco, o que reforça a perspectiva de uma desaceleração econômica nos próximos meses. Esse cenário sugere que o mercado de trabalho pode começar a perder tração, acompanhando a moderação da atividade econômica.
- Os dados corroboram a visão de que o crescimento do emprego pode seguir um ritmo mais lento, exigindo monitoramento atento dos desdobramentos no mercado de trabalho e seus impactos sobre o consumo e a política monetária.

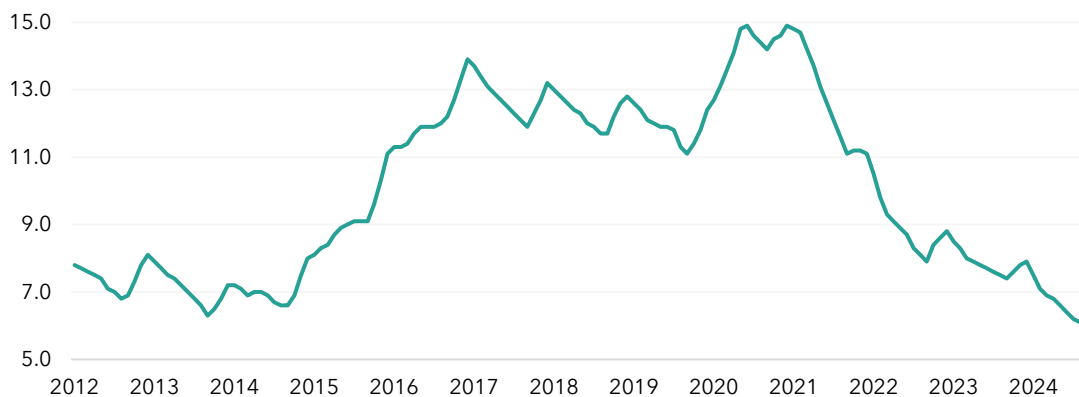


BRASIL (2)

- Em dezembro, a taxa de desemprego ficou em 6,2%, ligeiramente acima da expectativa do mercado de 6,1%. No entanto, a média anual de 2024 foi de 6,6%, representando a menor taxa de desemprego da série histórica, o que indica uma tendência positiva na redução do desemprego ao longo do ano. A série dessazonalizada, que ajusta os dados para variações sazonais, mostrou uma leve queda, de 6,5% para 6,35%, sugerindo que o mercado de trabalho continua apertado e com pouca folga, apesar da ligeira desaceleração.
- O aumento de 0,7% no salário real no mês e de 4,4% no ano reflete uma melhoria nas condições de remuneração, acompanhada por um crescimento significativo de 7,2% na renda real disponível em 2024. Esses indicadores sugerem um poder de compra mais forte para os trabalhadores, o que pode impulsionar o consumo, mas também contribui para pressões inflacionárias.
- Embora haja sinais de uma possível desaceleração no ritmo de crescimento da população empregada, esses sinais ainda são modestos e não indicam uma reversão significativa na tendência de criação de empregos. Portanto, o mercado de trabalho permanece aquecido, com baixos níveis de desemprego e uma oferta de trabalho restrita, o que pode levar a um aumento na competição por mão de obra qualificada e, conseqüentemente, a pressões salariais.
- Em paralelo, a combinação de uma população empregada estável, salários em alta e uma renda disponível crescente pode alimentar pressões inflacionárias, especialmente nos serviços, que têm mostrado resistências à moderação. Esse quadro sugere que, apesar de uma leve desaceleração em alguns indicadores, o mercado de trabalho ainda está vigoroso e pode manter a inflação de serviços como um fator relevante no cenário econômico de 2025.

BRASIL: TAXA DE DESEMPREGO

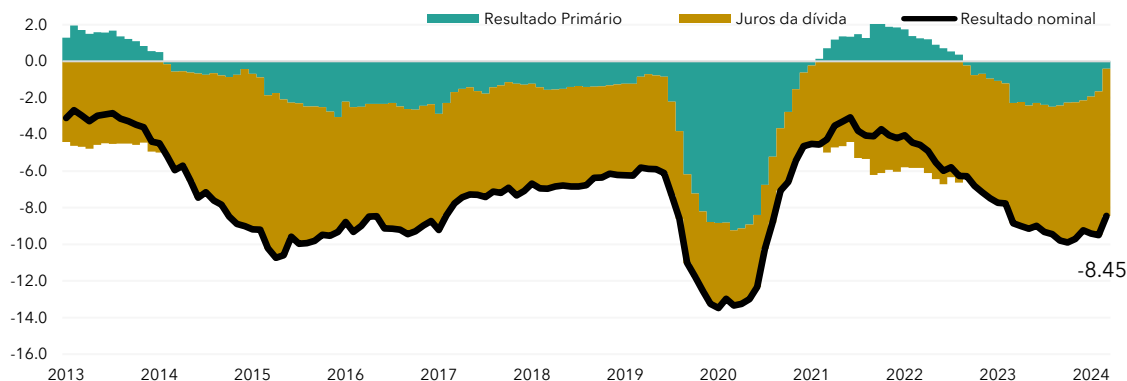
%. Fonte: BBG, Journey



BRASIL (3)

- Para a parte fiscal, em dezembro, o resultado primário foi de R\$ 15,7 bilhões, superando a expectativa de consenso, que era de R\$ 10,4 bilhões. Por outro lado, o resultado nominal ficou abaixo das estimativas, com um déficit de R\$ 80,7 bilhões, contra uma previsão de R\$ 69,1 bilhões. Esse desempenho foi fortemente influenciado pelas operações de swap cambial, que resultaram em uma perda de R\$ 19,9 bilhões.
- O resultado primário no acumulado de 2023 representou -0,4% do PIB, enquanto a dívida pública fechou em 76,1% do PIB, refletindo também o impacto das reservas do Banco Central. Para 2025, a projeção é de um déficit primário de -0,7% do PIB, com a dívida chegando a 79,8% do PIB.
- A atividade econômica e a inflação continuam a mostrar sinais positivos, o que deve colaborar com a arrecadação de tributos, mas esses fatores não serão suficientes para compensar o aumento das despesas, o que mantém as pressões fiscais no horizonte.

BRASIL: RESULTADO PRIMÁRIO E NOMINAL
% do PIB, acumulado em 12 meses. 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	2,2
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	4,8	5,9
Juros							
Selic (% final do período)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,25
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	76,1	80,1
Externo							
IDP (USD Bn)	69,2	37,8	46,4	74,6	62,0	71,1	75,0
Balança comercial (USD Bn)	35,2	50,4	61,4	61,5	99,0	74,6	75,0
Conta Corrente (USD Bn)	-68,0	-28,2	-46,4	-48,0	-29,0	-56,0	-48,0
Câmbio (média último mês)	4,10	5,14	5,65	5,24	4,90	6,11	6,00

AGENDA

País	Dado	Referência	Consenso	Anterior
Quinta-feira, 06 de fevereiro de 2025				
Zona do Euro	Retail Sales (% m/m)	Dezembro	-	0.1%
Sexta-feira, 07 de Fevereiro de 2025				
Estados Unidos	Payroll	Janeiro	150K	256K
Estados Unidos	Taxa de Desemprego (%)	Janeiro	4.1%	4.1%
Estados Unidos	Average Hourly Earnings (% m/m)	Janeiro	0.3%	0.3%
Estados Unidos	Labor Force Participation Rate	Janeiro	-	62.5%
Brasil	Balança Comercial (\$, bilhões)	Janeiro	-	\$ 4.8B
Terça-feira, 11 de Fevereiro de 2024				
Brasil	IPCA (% m/m)	Janeiro	0.20%	0.52%

DECIFRANDO O ECONOMÊS

- **FOMC:** Comitê do Federal Reserve que decide sobre a política monetária dos EUA, como a taxa de juros.
- **Fed:** Banco Central dos Estados Unidos, responsável por controlar a inflação e promover a estabilidade econômica.
- **Mensagem Hawkish:** Quando uma autoridade, como o Fed, sinaliza que pode aumentar as taxas de juros para combater a inflação, ou seja, uma postura mais agressiva contra a inflação.
- **Copom:** Comitê de Política Monetária do Brasil, que define a taxa de juros do país para controlar a inflação.
- **Demanda Doméstica:** A quantidade de bens e serviços que os consumidores, empresas e governo de um país compram dentro do próprio país.
- **Resultado Primário:** A diferença entre as receitas e as despesas do governo, excluindo os juros da dívida pública. Um superávit primário é quando as receitas superam as despesas.
- **Layoffs:** Despedimentos de funcionários, geralmente feitos por empresas devido a uma crise ou reestruturação.
- **Caged:** Cadastro Geral de Empregados e Desempregados, que registra as movimentações no mercado de trabalho brasileiro (admissões e demissões).
- **Forward Guidance:** Comunicação do Banco Central sobre suas intenções futuras em relação à política monetária, como as expectativas para as taxas de juros.



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.