



JOURNEY  
capital

# ECONOMIA NA SEMANA

19-Fev-2025

## Corte de juros nos EUA fica mais distante após alta do CPI

O CPI de janeiro avançou acima do esperado, com a surpresa altista concentrada principalmente no núcleo, especialmente no grupo de serviços de transporte. Na última decisão do Fed, Powell condicionou novos cortes de juros ao avanço da inflação rumo à meta. Diante disso, o resultado do CPI nos afasta ainda mais de um próximo corte, pois, aliado aos dados de atividade econômica e do mercado de trabalho, reforça um cenário desafiador para reduções significativas nos preços de bens e serviços.



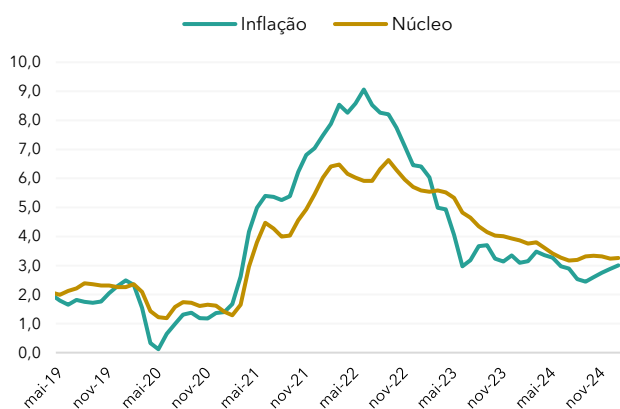
Agenda econômica

## ESTADOS UNIDOS (1)

- A inflação de janeiro de 2025 indicou um avanço de 0,47%, ante a expectativa de 0,35%, com o núcleo apresentando uma variação de 0,45%, também acima do consenso de mercado, que esperava algo em torno de 0,30%.
- Nas aberturas, observamos uma qualidade preocupante no Core CPI, com boa parte da surpresa altista se encontrando disseminada no subgrupo de *transportation services*, componente que está presente em várias outras medidas de núcleo da inflação, como o *Powell Super Core*, medida de núcleo muito citada por Powell.
- Ademais, nos outros componentes do núcleo de serviços, não observamos muitas surpresas altistas, mas também não tivemos alívio, o que reforça uma percepção de inflação ruim no curto prazo.
- Nesse sentido, esperamos que o Fed continue com o posicionamento hawkish, na espera de novos dados construtivos da inflação. O CPI de janeiro vai no sentido contrário a essa expectativa do Fed, o que corrobora com a visão de que o próximo corte de juros pode estar distante.

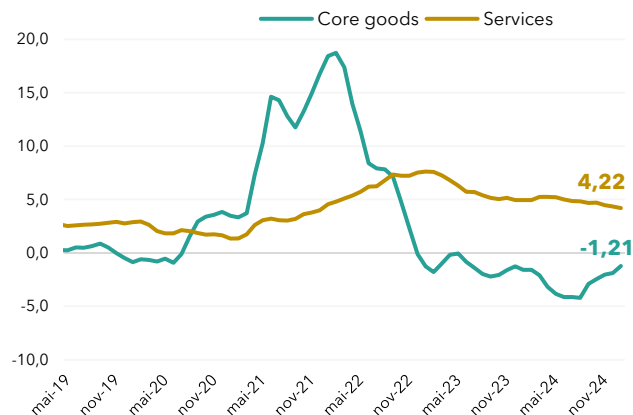
EUA: INFLAÇÃO E NÚCLEO

% y/y. Fonte: BBG, Journey



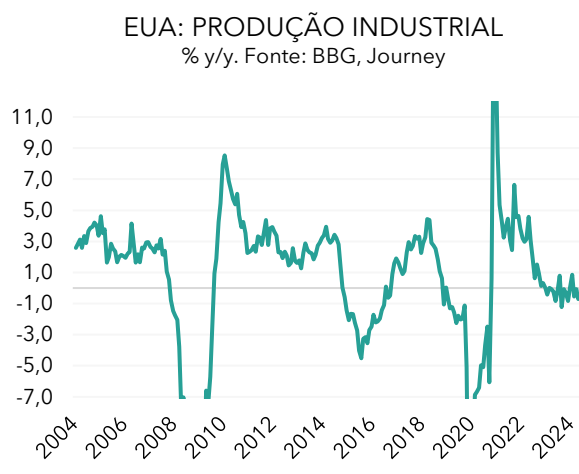
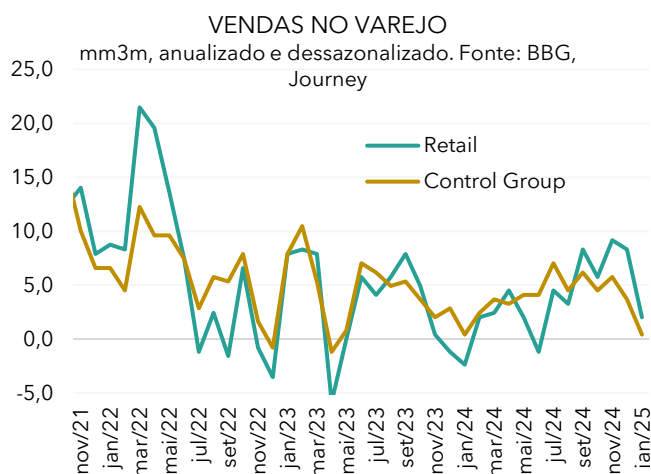
EUA: BENS E SERVIÇOS

% y/y. Fonte: BBG, Journey



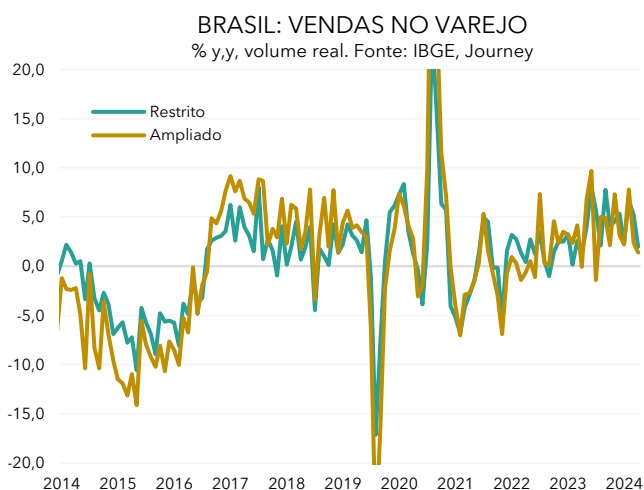
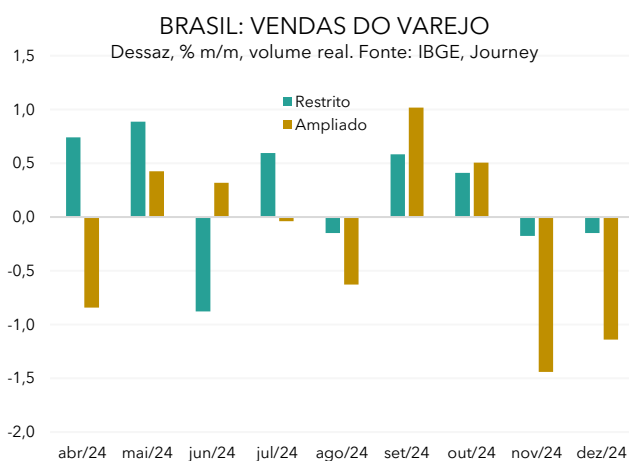
## ESTADOS UNIDOS (2)

- As vendas no varejo dos Estados Unidos registraram uma queda mais acentuada do que o esperado em janeiro, refletindo possíveis impactos do clima extremo e antecipação de compras nos meses anteriores. O indicador principal de vendas no varejo recuou 0,9% no mês, bem abaixo da expectativa de -0,2%, embora a leitura de dezembro tenha sido revisada para cima, de 0,4% para 0,7%.
- O grupo de controle - métrica que exclui itens voláteis e tem impacto direto no PIB - também apresentou retração, caindo 0,8%, enquanto o consenso apontava para uma alta de 0,3%. No entanto, os dados de dezembro foram revisados de 0,7% para 0,8%, sugerindo um desempenho mais forte no final do ano passado.
- Entre os fatores que podem ter contribuído para o resultado fraco de janeiro, destacam-se o frio intenso, que pode ter reduzido a atividade econômica em diversas regiões, e um possível front-loading, com consumidores e empresas antecipando compras para evitar tarifas impostas pelo governo Trump.
- Apesar do enfraquecimento do consumo no início do ano, espera-se uma retomada nos próximos meses, sustentada por fundamentos sólidos da economia, especialmente pelo mercado de trabalho aquecido.
- Por outro lado, a produção industrial surpreendeu positivamente em janeiro, avançando 0,5%, acima da projeção de 0,3%. O crescimento foi impulsionado, em grande parte, pelo aumento da demanda por eletricidade e gás, que subiu 7% no mês, refletindo o impacto das baixas temperaturas.
- Excluindo os efeitos climáticos, a manufatura tem mostrado estabilidade, sugerindo que a atividade industrial segue resiliente no curto prazo.



## BRASIL

- Na semana, tivemos novas evidências que corroboram com a perspectiva de desaceleração da atividade econômica.
- O volume de serviços no Brasil, em dezembro, apresentou uma queda de 0,5% em relação ao mês anterior, abaixo da expectativa de crescimento de 0,2%. Além disso, o número de novembro foi revisado de uma retração de 0,9% para 1,4%, o que sugere uma performance ainda mais fraca do setor. Apesar dessa desaceleração, o segmento de serviços prestados às famílias continua em trajetória de alta, enquanto os serviços voltados às empresas seguem com tendência de queda.
- Em resumo, o setor de serviços enfrenta uma perda de ímpeto, com resultados mais fracos, mas sem uma desaceleração abrupta. O desempenho misto entre os diferentes segmentos reflete uma dinâmica econômica ainda incerta, mas sem indicar um colapso iminente.
- No mesmo período, o Varejo Ampliado apresentou uma queda de 1,1% em relação ao mês anterior, superando a expectativa de uma retração mais moderada de 0,1%. O número de novembro também foi revisado para uma queda menor, de -1,8% para -1,4%. Já o Varejo Restrito, que exclui combustíveis e veículos, teve uma leve queda de 0,1% em dezembro, em comparação à expectativa de estabilidade (0,0%), com uma revisão para -0,2% em novembro, antes registrado como -0,4%. Apesar da retração mensal, a variação trimestral (q/q) ainda apresenta resultados relativamente favoráveis.
- Setorialmente, 7 das 10 atividades de varejo apresentaram queda, com destaque para o grupo mais sensível ao crédito, que registrou uma queda de 1,2% em dezembro. No entanto, o segmento de varejo mais impactado pelo crédito teve um crescimento robusto de 7,5% ao longo de 2024, o que atenua a percepção de uma desaceleração profunda.
- Esse desempenho, somado às revisões, reforça a tendência de desaceleração gradual da economia, mas sem sinais de uma desaceleração abrupta.



# PROJEÇÕES

CENÁRIO LOCAL	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Atividade</b>							
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	6,2	7,2
<b>Inflação</b>							
IPCA (% final do período)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,9
<b>Juros</b>							
Selic (final do período)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,25
<b>Fiscal</b>							
Resultado Primário (%PIB)	-1,0	-9,3	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,7
DBGG (%)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,4	76,1	80,1
<b>Externo</b>							
IDP (USD Bn)	69	38	46	75	62	71	75
Balança comercial (USD Bn)	35	50	61	62	99	75	75
Conta Corrente (USD Bn)	-68	-28	-46	-48	-29	-56	-48
Câmbio (média último mês)	4,10	5,14	5,65	5,24	4,90	6,11	6,00

# AGENDA

País	Dado	Referência	Consenso	Anterior
Sexta-feira, 21 de fevereiro de 2025				
Estados Unidos	S&P PMI Manufacturing	Fevereiro	-	51.2
Estados Unidos	S&P Services Manufacturing	Fevereiro	-	52.9
Zona do Euro	S&P PMI Manufacturing	Fevereiro	46.2	46.6
Zona do Euro	S&P Services Manufacturing	Fevereiro	51.6	51.3
Terça-feira, 25 de Fevereiro de 2025				
<b>Brasil</b>	<b>IPCA-15 (% m/m)</b>	<b>Fevereiro</b>	<b>-</b>	<b>0.11%</b>

## DECIFRANDO O ECONOMÊS

- **CPI (Consumer Price Index):** Índice de Preços ao Consumidor. Mede a inflação com base na variação dos preços de bens e serviços consumidos pelas famílias.
- **Core CPI (Núcleo do CPI):** É o CPI excluindo itens mais voláteis, como alimentos e energia, para dar uma visão mais estável da inflação.
- **Fed (Federal Reserve):** Banco central dos EUA. Ele controla a política monetária, definindo taxas de juros e outras medidas para regular a economia.
- **Posicionamento Hawkish:** Quando o Fed adota uma postura mais rígida contra a inflação, indicando possíveis aumentos de juros para desacelerar a economia.
- **Powell Super Core:** Medida de inflação acompanhada pelo presidente do Fed, Jerome Powell. Foca nos preços de serviços essenciais, excluindo habitação, para entender a tendência da inflação.



**Bruno Fratelli**

Economista

[bruno.fratelli@journeycapital.com.br](mailto: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.