

## CENÁRIO EXTERNO

Na semana passada, foram divulgados os dados de inflação PCE dos Estados Unidos referentes a janeiro de 2025. A medida cheia de preços ao consumidor apresentou alta de +0,33% na comparação mensal, enquanto a medida de núcleo, que exclui alimentos e energia, subiu +0,28%. Com relação ao núcleo de bens, apresentou alta de +0,41% no período. Já o núcleo de serviços, excluindo energia, apresentou uma alta de +0,24%. Além disso, no mês de janeiro, os gastos do consumidor registraram uma queda de -0,2%, enquanto a renda pessoal teve um crescimento de +0,9%. Após ajustes para a inflação, os gastos reais do consumidor caíram em -0,5%.

### ATIVIDADE

- **Pedidos de bens duráveis dos Estados Unidos (jan/25):** Os pedidos de bens duráveis nos Estados Unidos apresentaram uma alta de +3,1% em janeiro, após terem registrado uma queda de -1,8% em dezembro. Porém, o envio de bens duráveis (excluindo defesa e aeronaves) caiu -0,3% no mês de janeiro. Já o núcleo dos pedidos de bens duráveis subiu +0,8% no mesmo período.
- **Pedidos semanais de seguro-desemprego nos Estados Unidos:** Nessa semana foram registrados mais +242 mil pedidos de seguros desemprego. Já o número de pessoas que recebem benefícios após uma semana inicial de auxílio foi de +1.862 mil, acima das expectativas.
- **Segunda estimativa de PIB dos Estados Unidos (4T2024):** A segunda estimativa do PIB dos Estados Unidos apresentou crescimento, no último semestre do ano de 2024, de +2,3%.
- **Taxa de desemprego da Alemanha (fev/25):** A taxa de desemprego da Alemanha permaneceu em 6,2% no mês de fevereiro.
- **Estatística de gasto e renda nos Estados Unidos (fev/25):** No mês de fevereiro, a renda pessoal nominal registrou um aumento de +0,9%, enquanto o gasto real teve uma queda de -0,5%.

### INFLAÇÃO

- **Inflação ao consumidor de Tokyo (fev/25):** Em fevereiro, o índice apresentou uma queda de -0,27% na medida mensal. Além disso, o núcleo de inflação, que exclui alimentos não processados e energia, teve alta de +0,19%, na mesma métrica.
- **Inflação ao consumidor da Alemanha (fev/25):** Na leitura mensal anualizada, o índice apresentou uma alta de +1,5%. Na mesma leitura, o núcleo apresentou alta de, também, +1,5%. Na medida ponderada, a métrica mensal anualizada apresentou alta de +2,5%.
- **Inflação PCE ao consumidor dos Estados Unidos (fev/25):** O índice mensal registrou uma alta de +0,33% no mês de janeiro. Enquanto isso, o núcleo do índice de preços acelerou apresentando alta de +0,28%.

## DIVULGAÇÕES DA SEMANA

### POLÍTICA MONETÁRIA

- Decisão de política monetária do Banco central da Zona do Euro (ECB) (quinta-feira).

### ATIVIDADE

- Índice ISM de manufatura nos Estados Unidos, referentes a fev/25, pelo Institute for Supply Management (segunda-feira).
- Taxa de desemprego da Zona do Euro, referentes a jan/25, pelo Eurostat (segunda-feira).
- Índice Caixin PMI de serviços da China, referente a fev/25, pelo S&P Global (terça-feira).
- Geração de empregos ADP nos Estados Unidos, referentes a fev/25, pela Automatic Data Processing (quarta-feira).

- Índice ISM de serviços nos Estados Unidos, referentes a fev/25, pelo Institute for Supply Management (quarta-feira).
- Vendas no varejo na Zona do Euro, referente a jan/25, divulgado pelo Eurostat (quinta-feira).
- Pedidos de Bens Industriais na Alemanha, referentes a dez/24, pelo Destatis (quinta-feira).
- Pedido semanal de seguro-desemprego nos Estados Unidos, pelo Department of Labor (quinta-feira).
- Dados de emprego dos Estados Unidos, referentes a jan/25, pelo Bureau of Labor Statistics (sexta-feira).

## INFLAÇÃO

- Inflação ao consumidor da Zona do Euro, referente a fev/25, pelo Destatis (segunda-feira).
- Inflação ao produtor da Zona do Euro, referentes a jan/25, pelo Eurostat (quarta-feira).
- Inflação ao consumidor da China, referente a fev/25, pela National Statistics (sábado).
- Inflação ao produtor da China, referente a fev/25, pela National Statistics (sábado).

## CENÁRIO LOCAL

Na última semana, foram divulgados dois dados importantes sobre o mercado de trabalho em janeiro de 2025. O Ministério do Trabalho anunciou a criação líquida de +183 mil vagas formais, já ajustadas pela sazonalidade, superando as expectativas do mercado e corrigindo o desempenho mais fraco do mês anterior. Enquanto isso, a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) revelou que a taxa de desemprego estabilizou em 6,5%, considerando os efeitos sazonais. Esses indicadores confirmam o cenário de desaceleração econômica, mas sugerem que essa transição ocorrerá de forma gradual.

Ainda na semana anterior, foi divulgado o IPCA-15 de fevereiro de 2025, que registrou uma alta de +1,23% em relação ao mês anterior, abaixo das expectativas do mercado. Vale destacar que esse resultado foi influenciado pelo bônus de Itaipu pago em janeiro. Apesar de a inflação subjacente de serviços ter se estabilizado, continuamos em um patamar elevado, com a média móvel trimestral em 8% ao ano, ajustada pela sazonalidade. Para 2025, mantemos nossa expectativa de inflação em torno de 6% e acreditamos que o Banco Central precisará adotar uma postura ainda mais restritiva para garantir que a inflação volte à meta.

Além dessas divulgações, o governo encaminhou uma Medida Provisória para liberar R\$ 12 bilhões aos trabalhadores que aderiram ao saque-aniversário do FGTS e que foram demitidos por justa causa desde 2020. Essa proposta vai na contramão da política de juros adotada pelo Banco Central e demonstra que a prioridade do governo é o crescimento econômico.

Já no âmbito fiscal, o Tesouro Nacional informou que o resultado primário do governo central foi de R\$ 84,9 bilhões, em linha com as expectativas do mercado. A arrecadação líquida de transferências cresceu +3,7% em termos reais na comparação com o mesmo mês do ano anterior, mesmo com o impacto de medidas não recorrentes em janeiro de 2024. Por outro lado, as despesas continuam elevadas, com alta real de +4,4% no mesmo período. Um destaque é o aumento dos gastos com benefícios de prestação continuada (BPC), que surpreenderam o governo e estão passando por uma revisão, mantendo crescimento real acima de 10%.

## ATIVIDADE

- **CAGED (Jan/25):** O Ministério do Trabalho divulgou que a criação líquida de empregos formais no mês de janeiro de 2025 foi de +183 mil, ajustada pela sazonalidade. Esse resultado ficou acima das

expectativas. Essa divulgação reverteu o resultado mais fraco do mês anterior, mantendo, desse modo, a média móvel de três meses no patamar de 110 mil vagas. Analisando as aberturas, dos cinco grandes setores, todos superaram suas médias móveis de seis meses. Por fim, vale destacar os dados de salários, que permanecem em forte tendência de alta, registrando um crescimento real de +4,1% nas admissões.

- **PNAD (Jan/25):** O IBGE informou que a taxa de desemprego no mês de janeiro de 2025 atingiu o patamar de 6,5%, desconsiderando os efeitos sazonais. Analisando a ocupação, ela novamente permaneceu estável. Vale ressaltar que ocorreu um aumento na formalização do trabalho, com um crescimento na ocupação com carteira e uma queda na ocupação sem carteira. Por fim, os salários permanecem em alta, e o rendimento médio nominal habitual de todos os salários continua crescendo 9% em relação ao mesmo mês do ano anterior.

## INFLAÇÃO

- **IPCA-15 (Fev/25):** O IPCA-15 de fevereiro de 2025 apresentou alta de +1,23% na comparação mensal, abaixo das expectativas do mercado. A variação mais elevada refletiu, principalmente, o desconto na energia elétrica em janeiro, decorrente do pagamento do bônus de Itaipu. Os núcleos de inflação seguiram em patamares elevados, com destaque para a inflação subjacente de serviços, que se mantém a média móvel trimestral em 8% ao ano, mesmo desconsiderando os efeitos sazonais. Os bens industriais também pressionaram os preços, com a média móvel trimestral ajustada pela sazonalidade no limite superior da meta. Além disso, os preços de aluguel e condomínio permanecem acelerando, e, por serem itens inerciais, dificultam ainda mais a convergência da inflação para a meta. Diante desse cenário, projetamos que a inflação em 2025 ficará próxima de 6%, exigindo do Banco Central uma postura mais restritiva para assegurar a convergência dos preços ao centro da meta.

## SETOR EXTERNO

- **BP (Jan/25):** O Balanço de Pagamentos de janeiro de 2025 registrou um déficit de US\$ 8,7 bilhões nas transações correntes, um resultado menor do que o esperado pelo mercado. Esse déficit foi quase o dobro do observado no mesmo período do ano anterior. A balança comercial teve uma entrada de US\$ 1,2 bilhão, um valor inferior ao do ano passado, refletindo o elevado nível de importações. Por outro lado, os investimentos diretos no país surpreenderam positivamente, com uma entrada de US\$ 6,5 bilhões. Além disso, a revisão metodológica das estatísticas de viagens internacionais aumentou o déficit de 2024 em US\$ 4,8 bilhões, tornando os dados mais alinhados com outras divulgações de atividade econômica.

## **DIVULGAÇÕES DA SEMANA:**

### ATIVIDADE

- PIB referente ao 4T24, pelo IBGE (sexta-feira).