

CENÁRIO INTERNACIONAL

Global

A Guerra da Ucrânia completou 34 meses, com **aumento da escalada bélica** e a intensificação dos esforços pela captura de territórios estratégicos.

Depois de meio século em que a família Assad governou a **Síria**, forças rebeldes **derrubaram o presidente Bashar al-Assad** após 13 anos de guerra civil. A queda do governo sírio impacta **todo o Oriente Médio** por ser um campo de disputa de poder tanto de potências regionais, como Israel e Irã, quanto globais, como EUA e Rússia.

EUA

A **inflação** medida pelo índice **CPI em novembro variou 0,3% (M/M) em novembro** após registrar 0,2% (M/M) em outubro. Com o índice acumulado em 12 meses aumentando de 2,6% para 2,7% (A/A). Enquanto isso o **núcleo do CPI**, apresentou crescimento de 0,3% (M/M), após avançar 0,3% em outubro, e o índice acumulado em 12 meses permaneceu elevado (3,3% (A/A), estável com relação ao mês anterior). Já a **inflação** medida pelo **PCE de outubro** apresentou desaceleração para 0,1% M/M, ante 0,2% M/M no mês anterior, com aumento da inflação anualizada de 2,3% para 2,4%. O **núcleo do PCE** apresentou crescimento de 0,1% (M/M), com o índice acumulado em 12 meses se mantendo em 2,8%.

A economia norte-americana criou +227 mil vagas líquidas de emprego não-agrícola em **novembro**, acima da expectativa de mercado (202 mil). **Em relação ao mês anterior, houve uma forte alta na criação de empregos (36 mil revisado de 12 mil)**. Com base na Household Survey, a força de trabalho recuou -193 mil indivíduos, passando de 168.479 mil para 168.286 mil. As pessoas ocupadas recuaram -355 mil, enquanto a quantidade de pessoas desocupadas aumentou em 161 mil. Por fim, 368 mil indivíduos ficaram fora da força de trabalho. Os movimentos resultaram em queda na taxa de participação da força de trabalho, que passou de 62,6% para 62,5%, ao passo que a taxa de desemprego passou de 4,15% para 4,25% (expectativa de 4,2%). O ganho salarial médio por hora passou de US\$ 35,4 para US\$ 35,5, avançando 4,1%(A/A) no dado sem ajuste sazonal. A média de horas trabalhadas avançou de 34,2h para 34,3h.

As **vendas no varejo de novembro** apresentaram **crescimento de 0,7%** em termos nominais, após variarem 0,5% na medição de outubro. O resultado veio **acima das expectativas de mercado**, que esperavam por uma variação de 0,6% (M/M). **As medidas de núcleo**, que excluem itens mais voláteis, **também apresentaram aceleração. A produção industrial de outubro variou -0,1% (M/M) em novembro** ante -0,4% (revisado de -0,3%) observado em outubro. O resultado veio **aquém das expectativas de mercado**. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, o indicador variou -0,9% ante -0,5%. A maioria dos principais grupos de mercado registraram recuos na margem, com destaque para **Utilities (-1,3% M/M)**. Já o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) desacelerou ao registrar 76,8% ante 77,0% (revisado de 77,1%), abaixo das expectativas (77,3%).

O Federal Open Market Committee (FOMC) decidiu reduzir a Fed Funds Rate em 25 bps para o intervalo [4,50% a 4,25%] ao ano na reunião de dezembro, em linha com a expectativa da CAIXA Asset Macro Research e o consenso do mercado. A decisão, porém, **não foi unânime**, contando um voto pela estabilidade dos juros (Beth M. Hammack – Fed Cleveland). O comunicado da decisão permaneceu praticamente inalterado, somente com a inclusão da menção à extensão e ao timing de eventuais ajustes adicionais, que pode ser interpretada como **aumento da probabilidade de uma pausa antes de eventuais novos cortes. As projeções do FOMC tiveram atualizações importantes**. As projeções para o PIB foram revisadas **majoritariamente para cima**, ao passo que as projeções para desemprego, revisadas para baixo. Esses movimentos podem ser considerados como inflacionários, resultando em revisão para cima nas projeções para o núcleo do PCE (de 2,6% para 2,8% em 2024, de 2,2% para 2,5% em 2025 e de 2,0% para 2,2% em 2026) e em maior cautela na indicação para a condução da política monetária, com revisão para cima na mediana das projeções dos dirigentes para a Fed Funds Rate (de 3,4% para 3,9% em 2025, de 2,9% para 3,4% em 2026 e de 2,9% para 3,1% em 2027).

Zona do Euro

Na Zona do Euro, a inflação medida pelo do CPI de novembro acelerou de 2,0% para 2,2% (A/A), ficando abaixo da leitura prévia e das expectativas do mercado (2,3%). Considerando os principais grupos, destaque para a aceleração nos preços dos bens industriais não energéticos (0,6%, ante 0,5% A/A) e energia (-2,0%, ante -4,6% A/A). Os preços dos serviços mostraram leve desaceleração, passando de 4,0% para 3,9% (A/A). Para os dados mensais, houve queda do indicador cheio, que registrou -0,3% ante 0,3% (M/M), enquanto o resultado de núcleo, excluindo energia, alimentos, álcool e tabaco, variou -0,6% ante 0,2%(M/M), com a taxa anual mantendo a variação de 2,7%, mesma observada em outubro.

A **taxa de desemprego na Zona do Euro** registrou 6,3% no mês de **outubro/24**, em linha com expectativas do mercado. Entre as principais economias do bloco, observou-se manutenção da taxa de desemprego na Alemanha (3,4%) e Espanha (11,2%). A França registrou alta, passando de 7,5% para 7,6%, ao passo que o indicador recuou na Itália, passando de 6,0% para 5,8%.

A **produção industrial na Zona do Euro permaneceu estável em outubro de 2024**, vindo em linha com as estimativas de mercado (0,0%) e acima do resultado do mês anterior -1,5% (revisado de -1,8%). Quando comparado ao dado de out/23, o resultado registrou variação de -1,2% em relação aos -2,2% observados no mês anterior (revisado de -2,8%) vindo acima das expectativas de mercado (-1,9%), mantendo, assim, o nível da produção industrial da Zona do Euro abaixo do pré-pandemia (3,32%). Já o volume de **vendas do comércio varejista na Zona do Euro o recuou -0,5% na margem**, desacelerando em relação ao resultado do mês anterior, quando cresceu 0,5%(M/M). O indicador veio **abaixo das expectativas de mercado (-0,4%)**. Dentre as aberturas, destaque positivo para as vendas de alimentos, bebidas e tabaco, que cresceram 0,1% ante -0,7%(M/M). Por outro lado, os produtos não alimentares (exceto combustível) recuaram -0,9 ante 1,3% (M/M), assim como as compras por correio e internet (-1,6% ante 2,7% M/M). No dado anualizado, o indicador registrou crescimento de 1,9% ante 3,0% em setembro, revisado de 2,9% (A/A), acima das expectativas do mercado (1,7%). Entre as principais economias do bloco, destaque positivo para a França (3,6% ante 3,2%(A/A)).

O Comitê de Política Monetária (MPC) do Bank of England (BoE) manteve sua taxa básica de juros inalterada em 4,75% a.a na reunião de dezembro, em decisão não-unânime. Dos seus nove membros, seis votaram pela manutenção em 4,75% e três por uma redução de 25 bps. O comunicado destacou que a maioria dos indicadores da atividade de curto prazo do Reino Unido diminuiu e o **staff** da instituição espera crescimento zero para o PIB no último trimestre, menor que o projetado no último Relatório de Política Monetária (0,3%). De acordo com a instituição, tem havido importante avanço do processo desinflacionário, em especial à medida que os anteriores choques externos diminuíram, contudo, as pressões inflacionárias internas estão se dissipando mais lentamente.

O **Conselho de Política Monetária do Banco Central Europeu (BCE)** decidiu reduzir em 25 bps suas três taxas de juros diretoras. Assim, a taxa de juros de depósito, que define a orientação da política monetária, as taxas de operações principais de refinanciamento e de cedência líquidez alcançaram o patamar de 3,00%, 3,15% e 3,40%, respectivamente. A autoridade monetária justificou a decisão com base na avaliação atualizada das perspectivas de inflação, da dinâmica da inflação subjacente e da força da transmissão da política monetária. Com relação às projeções, o núcleo da inflação se manteve estável em 2024 e 2025, com revisão para baixo em 2026 (2024: 2,9% | 2025: 2,3% | 2026: de 2,0% para 1,9% | 2027: 1,9%). Já as projeções para o crescimento do PIB foram novamente revisadas para baixo (2024: de 0,8% para 0,7% | 2025: de 1,3% para 1,1% | 2026: de 1,5% para 1,4% | 2027: 1,3%)

Ásia

O Politburo, principal órgão de liderança política da China, anunciou um novo guidance para a política monetária, mudando de uma postura de política "prudente" para "moderadamente flexível". Além disso, o Comitê se comprometeu em implementar uma política fiscal "mais proativa", no sentido de estimular a demanda interna de maneira mais incisiva. O anúncio representou a primeira grande mudança no direcionamento da política monetária em 14 anos.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Atividade

Em dezembro, a **confiança** mostrou sinais mistos. Do lado positivo, destaque para a **confiança da indústria** (1,0%), após forte e seguidas quedas. Do lado negativo, destaque para a **confiança do consumidor** (-3,8%) e de **serviços** (-0,6%).

A incerteza de dezembro aumentou bastante (4,5%), refletindo o cenário fiscal cada vez mais desafiador e conflitos geopolíticos.

A **produção industrial de outubro recuou 0,2% (M/M)**, puxado por produção de petróleo (-2,0%), fumo (-1,8%) e máquinas e equipamentos (-1,6%). Com esse resultado a produção industrial está 2,6% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 14,4% abaixo de maio de 2011 (auge da série histórica). No acumulado em 12 meses, a indústria acelerou de 2,5% em setembro para 2,8% em outubro.

Em outubro de 2024 o volume do **varejo restrito avançou 0,4% (M/M)**. Destaque para Móveis e eletrodomésticos (7,5%), Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (2,7%) e Tecidos, vestuário e calçados (1,7%). Com esse resultado o varejo restrito está 9,8% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e registrou o maior nível da série histórica. No conceito **ampliado**, que inclui veículos, motos, partes e peças e material de construção, o **volume de vendas subiu 0,9% (M/M)**. Entre os vetores positivos, destaque para Veículos (8,1%). No acumulado em 12 meses o varejo ampliado acelerou de 3,8% em setembro para 4,3% em outubro.

No setor de **serviços**, houve **aumento de 1,1% (M/M)**, impulsionado por Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (4,1%) e Serviços profissionais, administrativos e complementares (1,6%). Com esse resultado o setor de serviços está 17,8% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e está no auge da série histórica. No acumulado em 12 meses, o volume de serviços acelerou de 2,2% em setembro para 2,6% em outubro.

No **mercado de trabalho**, os dados continuam positivos, apesar do número de empregos formais (CAGED) decepcionar.

Segundo o Ministério do Trabalho e Emprego, o **saldo de empregos formais (CAGED) de novembro foi de 106.625 vagas**, bem abaixo do esperado. Com destaque positivo, vale citar o setor de comércio (94.572), inibindo, um pouco, o longo período de protagonismo de geração de vagas do setor de serviços (67.717). Como destaque negativo, vale mencionar construção civil (-30.091), agropecuária (-18.887) e indústria (-6.678).

A **taxa de desemprego de novembro recuou de 6,2% para 6,1%**. Esse dado renovou a mínima da taxa histórica de desemprego. Caso o setor da construção civil não tivesse adiado suas contratações, seria provável a taxa de desemprego chegar à 6%. Entre os vetores do movimento, destaque para a expansão da população ocupada (+293 mil indivíduos).

Inflação

O **IPCA de novembro desacelerou de 0,56% para 0,39% (M/M)**, puxado por Transportes (0,89%) e pelo item de Energia elétrica residencial (4,74% para -6,27%). A média dos núcleos desacelerou na comparação mensal (de +0,44% para +0,39%). Na margem, também foi observado desaceleração tanto da medida subjacente de industriais (de +0,34% para -0,14%), quanto do núcleo de serviços (de +0,76% para +0,6%). O índice de difusão passou de 61,54% em outubro para 57,82% em novembro. Com a divulgação do dado de novembro do IPCA, o índice, em 12 meses, acelerou de 4,76% para 4,87%.

Em **dezembro**, o **IGP-M desacelerou de 1,30% para 0,94% (M/M)**. Nas aberturas, destaque para a queda do arroz, leite, da tarifa de eletricidade residencial e da conta de energia na construção. Em 12 meses, o índice acelerou de 6,33% para 6,54%.

Política Fiscal

Em 26/12, o estoque **Dívida Pública Federal (DPF)** apresentou **aumento de 1,85% (M/M) em novembro**, o equivalente a **R\$131,2 bilhões**, resultando em um **estoque de R\$ 7,2 trilhões, dentro da banda do Plano Anual de Financiamento (PAF), de R\$ 7,0 a 7,4 trilhões em 2024**. Os vetores para a variação do estoque em novembro foram a emissão líquida da DPF de R\$56,4 bilhões (R\$83,3 bilhões de emissões e R\$26,9 bilhões de resgates) e os juros apropriados de R\$74,8 bilhões. A composição da DPF encerrou o mês com 46,1% do volume de títulos indexados em taxa flutuante (na margem do limite do PAF), 27,0% em índice de preços, 22,1% em prefixados e 4,7% em câmbio. O prazo médio de vencimento do estoque da DPF reduziu de 4,16 anos em outubro para 4,12 anos em novembro. O custo médio das emissões da DPMFi acumulado em 12 meses reduziu de 10,78% a.a. em outubro para 10,86% a.a. em novembro. O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses aumentou de 11,17% a.a. em outubro para 11,53% a.a. em novembro. Entre janeiro e novembro, a DPF acumulou crescimento de R\$ 683 bilhões (+10,5%). O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses aumentou de 11,17% a.a. em outubro para 11,53% a.a. em novembro. No geral, a composição da DPF piorou qualitativamente nos últimos 12 meses. A participação de títulos indexados a taxa flutuante aumentou de 39,6% para 46,1% entre dez/23 e nov/24. Dada a mudança na composição, espera-se que o custo o estoque da DPF aumente ao longo de 2025 em função das expectativas de juros elevados por um período prolongado. A reserva de liquidez aumentou 4,09% em novembro (R\$856 bilhões), com índice de cobertura de 7,25 meses.

Política Monetária

Em 11/12, ocorreu o principal evento do mês, a **reunião do Copom**. No encontro, o comitê decidiu, de forma unânime, elevar a **taxa básica de juro da economia (Selic) de 11,25% para 12,25% aa**, número acima do esperado pelo mercado (12,0%). Além disso, vale citar que **tom do comunicado foi considerado duro**. Outro ponto importante e que surpreendeu foi que o comitê sinalizou que 'em se confirmando o cenário esperado, ajustes de mesma magnitude nas próximas reuniões', o que levaria a Selic à **14,25% a.a.** De acordo com o comunicado, a "magnitude total do ciclo de aperto monetário será ditada pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerá (i) da evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, (ii) das projeções de inflação, (iii) das expectativas de inflação, (iv) do hiato do produto e (v) do balanço de riscos". Sobre ambiente externo, a autoridade monetária voltou afirmar que ela segue desafiadora. Em relação ao ambiente doméstico, houve avaliação de que o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho segue apresentando dinamismo, adicionando que a divulgação do PIB do terceiro trimestre indicou um hiato do produto mais inflacionário. Acerca da inflação, chamou atenção a elevação do IPCA (2T26, horizonte relevante: 4,0% ante 3,6% no último Copom) e das medidas de núcleo e das expectativas (expectativas de inflação "elevaram-se de forma relevante"). O Comitê também reforçou a assimetria altista em seu balanço de riscos. O recente anúncio pacote fiscal também foi destaque, com desdobramento, de forma relevante, nos preços dos ativos, nas expectativas dos agentes e, especialmente, no prêmio de risco. Por fim, o comitê concluiu afirmando que o cenário está marcado por "desancoragem adicional das expectativas de inflação, elevação das projeções de inflação, dinamismo acima do esperado na atividade e maior abertura do hiato do produto", conjuntura que exige uma política monetária ainda mais contracionista.

Em 17/12, houve a **Ata do Copom**. No documento, houve destaque para a conjuntura dos EUA, o que suscita maiores dúvidas sobre o ritmo da desaceleração, da desinflação e, consequentemente, sobre a postura do Fed. No que concerne à inflação brasileira, houve a menção de que a inflação cheia e as medidas subjacentes têm se situado acima da meta para a inflação e apresentaram elevação nas divulgações mais recentes. As expectativas de inflação para 2024 e 2025 apuradas pela pesquisa Focus elevaram-se de forma relevante e encontraram-se em torno de 4,8% e 4,6%, respectivamente. No que tange à atividade econômica, a robustez permanece, especialmente da demanda agregada, sendo beneficiada por um mercado de trabalho robusto, política fiscal expansionista e vigor nas concessões de crédito amplo. No entanto, para a atividade futura, há tendência de desaceleração, em razão do maior aperto das condições financeiras. No balanço de risco, persiste uma assimetria altista para os cenários prospectivos da inflação. Entre os riscos de alta para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se (i) uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado, (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo e (iii) uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada. Entre os riscos de baixa, ressaltam-se (i) uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada e (ii) os impactos do aperto monetário sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES



Este material foi produzido pela SN GESTÃO DE FUNDOS LÍQUIDOS – SUGET, unidade vinculada à CAIXA DTVM, com base em informações públicas disponíveis até a data de sua divulgação;



O responsável pela elaboração deste relatório, certifica que as opiniões expressas no documento refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, e foram produzidas de forma independente e autônoma;



As informações expressas neste documento são obtidas de fontes consideradas seguras;



As análises aqui apresentadas foram elaboradas em boa-fé e zelo;



As opiniões expressas neste documento decorrem da análise do quadro econômico-conjuntural refletido em seu teor, podendo ser alteradas sem prévio comunicado;



As considerações presentes neste documento não representam a opinião da caixa econômica federal enquanto instituição nem de seus dirigentes ou controladas;



Este relatório é de uso exclusivo de seus destinatários, portanto, não pode ser reproduzido, copiado, publicado ou redistribuído para qualquer outra pessoa ou entidade, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da caixa econômica federal;



Este documento não representa oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies;



Este documento não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20 de 2021.