

Mercado de trabalho resiliente e cenário internacional turbulento marcam o início de ano

Destaques

Nesta semana, os primeiros dados a serem divulgados neste ano mostraram um cenário de atividade econômica em desaceleração, mas sem grandes sobressaltos, e inflação em desaceleração fechando o ano abaixo do teto superior da meta, embora com valores em linha com o esperado pelo mercado tanto no número cheio quanto nos núcleos.

A Produção Industrial (PIM) foi o primeiro indicador de atividade econômica divulgado. A estabilidade frente ao número de outubro, após o ajuste sazonal, veio um pouco abaixo da expectativa do mercado (+0,1%) e reforça a percepção de desaceleração suave da economia ao longo do segundo semestre de 2025. O principal fator por trás dessa leitura mais fraca foi a composição do resultado: três das quatro grandes categorias econômicas registraram variação negativa em novembro, assim como 15 dos 25 ramos industriais. Nesse contexto, a expectativa é que os próximos dados reforcem este cenário de esfriamento da atividade econômica, ainda que sem quedas acentuadas. Em contrapartida, os dados de mercado de trabalho, divulgados na semana anterior, seguem indo em direção oposta. Embora seja usual que o mercado de trabalho seja um dos últimos segmentos a refletir os impactos da política monetária, os indicadores de emprego continuam a surpreender positivamente. Destaca-se a PNAD, que apontou taxa de desemprego de 5,2% em novembro, novo recorde histórico, abaixo da expectativa de 5,4%, acompanhada de aumento tanto na população ocupada quanto na população economicamente ativa. Assim, enquanto os demais indicadores de atividade econômica sinalizam desaceleração gradual, o mercado de trabalho permanece como um ponto de atenção relevante do ponto de vista inflacionário e de condução da política monetária.

O IPCA de dezembro fechou em 0,33%, em linha com as nossas projeções e com a mediana do mercado. Em termos de composição, qualitativo segue menos construtivo ao confirmar as expectativas de novos avanços em serviços subjacentes e intensivos em mão de obra. Na ponta, a média dos núcleos registrou alta de 0,46% MoM, também em linha com nossa projeção e mediana do mercado. Por mais uma vez, a composição dos núcleos foi menos benigna, refletindo a continuidade dos avanços de serviços subjacentes e intensivos em mão de obra, ao passo que a normalização dos preços pós blackfriday também impulsionou o grupo de bens industriais. Na comparação interanual, o dado confirma a desaceleração dos preços em 2025, encerrando o ano abaixo do limite superior da meta ao atingir 4,26%. Em termos de política monetária, o resultado de dezembro não deve gerar grandes alterações na visão do mercado, dado a mediana de início de cortes que se mantém em março.

No cenário internacional, a semana foi marcada por uma combinação de dados relevantes do mercado de trabalho americano e por um aumento das tensões geopolíticas, com destaque para a postura mais assertiva dos Estados Unidos em relação à Venezuela e, de forma menos tempestiva, à Groenlândia. Nos EUA, a agenda econômica foi particularmente carregada, com uma sequência de divulgações importantes do mercado de trabalho. Os indicadores reforçaram a leitura de moderação gradual, ainda que sem deterioração abrupta, e contribuem para a perspectiva de manutenção da taxa de juros na reunião de janeiro. O relatório da ADP apontou retomada na criação de empregos privados em dezembro, após o impacto negativo

do shutdown em novembro, puxada sobretudo pelo setor de serviços, enquanto bens, especialmente a manufatura, seguiram pressionados. O JOLTS confirmou esse arrefecimento, com desaceleração na abertura de vagas e a relação vagas/desempregados recuando para abaixo de 1,0, sinalizando menor demanda por mão de obra. Por outro lado, a queda nos layoffs ajudou a suavizar a leitura negativa. O payroll de dezembro reforçou esse diagnóstico: a criação líquida ficou abaixo das expectativas, mas permaneceu positiva, sustentada novamente pelos serviços, enquanto o setor de bens voltou a registrar perdas disseminadas. A taxa de desemprego, por sua vez, recuou após a aceleração vista em novembro, reflexo do shutdown, acompanhada de leve queda na taxa de participação. Os salários voltaram a acelerar, mas seguiram abaixo de 4% na comparação anual. Em conjunto, os dados apontam para um mercado de trabalho em desaceleração ordenada, consistente com a expectativa de manutenção dos juros na reunião de janeiro. Em paralelo, o ISM de Serviços surpreendeu positivamente, mostrando forte aceleração da atividade, recuperação do emprego no setor e demanda ainda resiliente, reforçando o papel dos serviços como principal suporte da economia americana.

No campo geopolítico, a atuação dos EUA na Venezuela dominou o noticiário. Após a captura de Nicolás Maduro por forças americanas e ataques pontuais no país, a presidente interina Delcy Rodríguez adotou um tom mais conciliador, e o presidente Donald Trump condicionou a normalização das relações ao comportamento do novo governo e indicou que a Venezuela precisará de amplo processo de reconstrução, enquanto autoridades americanas destacaram que observarão mais as ações do que o discurso. A dimensão econômica da intervenção também ganhou destaque, com Trump anunciando que a Venezuela deverá enviar entre 30 e 50 milhões de barris de petróleo aos EUA, movimento que representa um revés estratégico para a China, até então principal destino do petróleo venezuelano. Por enquanto, os impactos nos preços do petróleo foram pouco significativos, em especial pela forte incerteza que ainda cerca essas medidas.

Na Europa a atenção esteve voltada à aprovação do acordo União Europeia – Mercosul após longos anos de negociação, a votação ocorreu com maioria qualificada de estados europeus pela consolidação do acordo nesta sexta-feira e abre caminho para que a presidente da Comissão Europeia, Ursula von der Leyen, assine o tratado na semana que vem, apesar da rejeição do governo francês sob fortes protestos de agricultores que prometem dificultar ainda mais a governabilidade do governo Macron.

Calendário Econômico

No **Brasil**, a agenda doméstica terá como destaque a divulgação de dados de atividade econômica de novembro. Nossa expectativa é de **0,1% MoM SA para a PMS**, para a **PMC** esperamos **+1,9% MoM SA no restrito** e **1,4% no ampliado**. Por fim, a expectativa para o **IC-Br** é de **+0,6% na variação mensal dessazonalizada**.

No **cenário internacional**, o destaque será a divulgação da inflação de dezembro nos Estados Unidos, tanto a do consumidor (CPI) quanto a do produtor (PPI), além da produção industrial.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Buysidebrazil	Anterior
12/01/26	Segunda-feira					
5:00	Brasil	IPC-FIPE (MoM) - 1ª quadrimestre	jan/26	-		0,3%
8:00	Brasil	IGP-M (MoM) - 1ª prévia	jan/26	-		0,2%
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	-	-		-
15:00	Brasil	Balança Comercial Semanal	-	-		-
19:30	EUA	Discurso de J. Williams (Fed Nova Iorque)	-	-		-
13/01/26	Terça-feira					
9:00	Brasil	PMS (MoM)	nov/25	0,10%	0,1%	0,30%
10:30	EUA	CPI (MoM)	dez/25	0,30%		-
		Núcleo (MoM)		0,30%		-
12:00	EUA	Discurso de A. Musalem (Fed St. Louis)	-	-		-
16:00	EUA	Resultado Fiscal Mensal	dez/25	-		-173,3
18:00	EUA	Discurso de T. Barkin (Fed Richmond)	-	-		-
0:00	China	Exportações (YoY)	dez/25	2,90%		5,90%
0:00	China	Importações (YoY)	dez/25	0,9%		1,90%
14/01/26	Quarta-feira					
10:30	EUA	PPI (MoM)	nov/25	0,20%		-
		Núcleo (MoM)		0,20%		-
10:30	EUA	Vendas do Varejo (MoM)	nov/25	0,40%		0,0%
		Núcleo (MoM)		0,40%		0,8%
14:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	jan/26	-		-
16:10	EUA	Discurso de J. Williams (Fed de Nova York)	-	-		-
15/01/26	Quinta-feira					
7:00	Z. do Euro	Produção Industrial (MoM)	nov/25	0,50%		0,80%
9:00	Brasil	Levantamento Sistemático da Produção Agrícola	dez/25	-		-
9:00	Brasil	PMC Restrita	nov/25	0,90%	1,9%	0,50%
		PMC Ampliada		1,00%	1,4%	1,10%
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego	jan/25	-		-
10:30	EUA	Empire Manufacturing	jan/25	-		-3,9
10:30	EUA	Sondagem Industrial - Filadélfia	jan/25	-2,9		-10,2
14:40	EUA	Discurso de T. Barkin (Fed Richmond)	-	-		-
16/01/26	Sexta-feira					
4:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY)	dez/25	0,20%		0,20%
8:00	Brasil	IGP-10 (MoM)	jan/26	-		0,04%
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM)	nov/25	0,30%	0,6%	-0,25%
10:30	EUA	Índice de atividade do setor de serviços em Nova York	jan/26	-		-20
11:15	EUA	Produção Industrial (MoM)	dez/25	0,20%		0,20%
11:15	EUA	Utilização da Capacidade Instalada	dez/25	76		76
12:00	EUA	Confiança do Construtor	jan/26	-		39
12:00	EUA	Discurso de P. Jefferson (Board do Fed)	-	-		-

Projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB - Brasil (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,1	1,8
Taxa de Desemprego (média, %)	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0	6,6	6,1	6,4
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	4,0
Taxa Selic (final de período, %)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,25
Taxa de Câmbio (final de período, R\$/US\$)	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,50	5,50
Transações Correntes (US\$ bi)	-68,0	-28,2	-46,4	-53,6	-28,6	-56,0	-76,3	-74,9
Transações Correntes (% PIB)	-3,6	-1,7	-2,9	-2,8	-1,4	-2,6	-3,5	-3,3
Balança Comercial - BCB (US\$ bi)	26,5	32,4	36,4	44,2	80,5	66,2	68,3	53,6
Investimento Direto Estrangeiro (US\$ bi)	69,2	37,8	46,4	87,2	62,0	71,1	66,8	75,0
Investimento Direto Estrangeiro (% PIB)	3,7	2,6	2,8	4,5	2,8	3,2	3,1	3,3
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,3	-0,4	-0,5	-0,5
Dívida Pública Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	76,1	79,4	83,7
PIB - Estados Unidos (%)	2,5	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	2,0
PCE - Estados Unidos (%)	1,4	1,1	4,1	6,6	3,8	2,5	3,5	2,8
Fed Funds (final do período, %)	1,75	0,25	0,3	4,0	5,5	4,5	3,75	3,00

Our team

Andrea Bastos Damico

Chief Economist and CEO
andrea@buysidebrazil.com

Rafaela de Sousa

Economist
rafaela@buysidebrazil.com

Marcelo Alonso

Economist
marcelo@buysidebrazil.com

Mirella Hirakawa

Research Coordinator and
Partner
mirella@buysidebrazil.com

Rita Milani

Economist
rita@buysidebrazil.com

Henrique Miareli

Economist
henrique@buysidebrazil.com

