

Payroll (set/24): Dados mais fortes do mercado de trabalho sugerem corte de juros de 25 bps em novembro

▪ A criação líquida de 254 mil empregos em setores não-agrícolas (*payroll*) nos Estados Unidos em setembro superou, em muito, as expectativas do mercado (150 mil, *Bloomberg*). Além disso, as revisões relativas aos meses de julho e agosto adicionaram 72 mil postos de trabalho. O número de julho saiu de 89 mil para 144 mil, enquanto o de agosto saiu de 142 mil para 159 mil. Somando o resultado de setembro com as revisões dos dois meses anteriores, foram adicionados significativos 326 mil empregos, um número ainda mais forte do que o já indicado pela surpresa altista do *payroll* mensal.

Equipe Macro:**José Márcio Camargo****Yihao Lin****Lucas Farina****Gabriel Pestana****Pedro Alfradique**

▪ A taxa de desemprego repetiu em setembro a queda de 0,1 p.p. vista em agosto, saindo de 4,2% para 4,1% da força de trabalho, vindo abaixo da projeção dos analistas, que esperavam manutenção em 4,2%. No mês, o número de desocupados recuou 281 mil, totalizando 6,83 milhões de norte-americanos. Mesmo com a taxa de desemprego aprofundando a queda e se afastando ainda mais da taxa de desemprego natural de 4,4% estimada pelo *Congressional Budget Office* (CBO), o banco central norte-americano (Fed) deve continuar a privilegiar o mercado de trabalho ao tentar, daqui para frente, equilibrar os riscos do seu mandato dual.

▪ Em setembro, a taxa de participação se manteve inalterada em 62,7% da força de trabalho pelo terceiro mês consecutivo, vindo em linha com as projeções de estabilidade. Já a razão entre o total de empregados e a população em idade ativa (*employment-population ratio*) registrou alta de 0,2 p.p. na passagem de agosto para setembro, alcançando 60,2%. Com os resultados, a primeira medida agora se encontra 0,6 p.p. abaixo do patamar observado no período pré-pandemia (fev/20), enquanto a segunda se encontra 0,9 p.p. aquém.

▪ A média de ganhos salariais por hora subiu US\$ 0,13 (0,4% m/m), vindo acima das expectativas do mercado (0,3% m/m), alcançando o nível de US\$ 35,36 por hora trabalhada em setembro. Em doze meses, o salário médio por hora acumulou alta de 4,0%, também superando as projeções dos analistas de desaceleração de 3,9% a/a para 3,8% a/a. Os dados recentes mostram que os salários vêm apresentando resistência em exibir uma trajetória consistente de queda em direção a um patamar que seja compatível com a convergência da inflação para a meta de 2,0%.

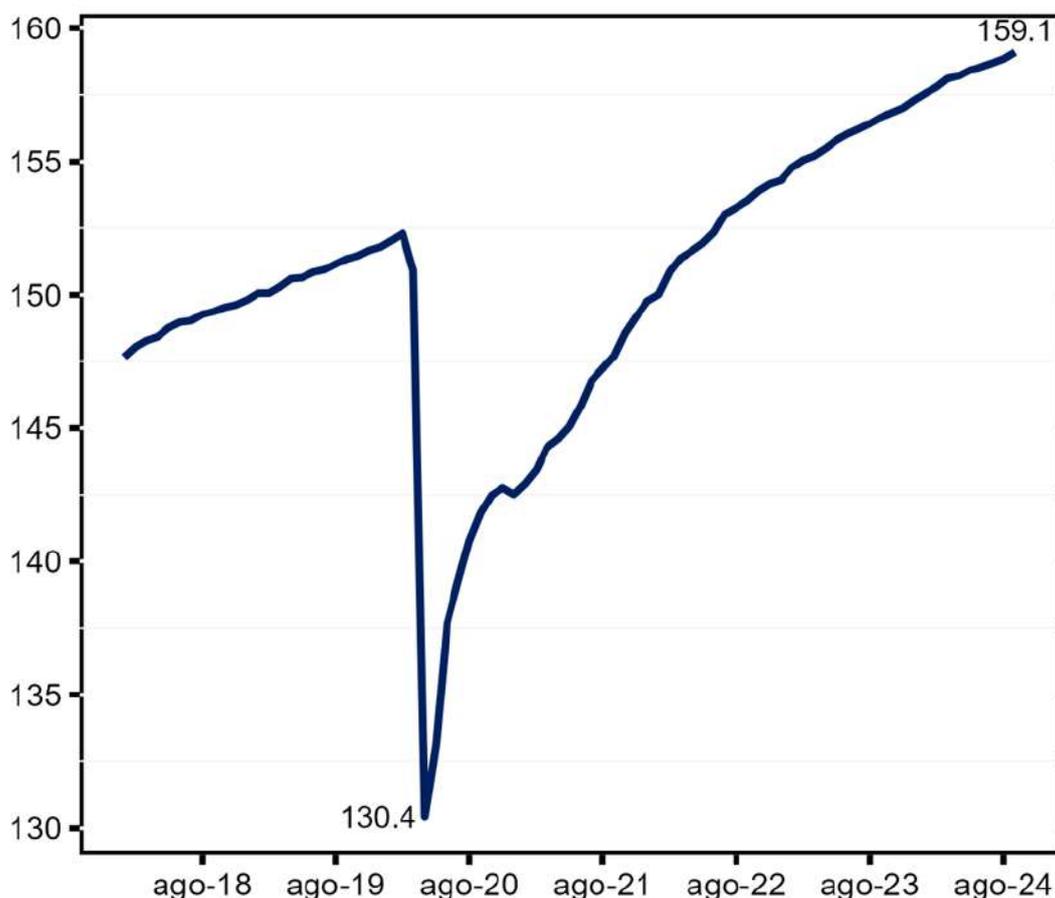
▪ A criação de vagas no setor privado (ADP) foi de 143 mil em setembro, superando as expectativas de 125 mil (*Bloomberg*). Já o resultado do mês de agosto sofreu uma leve revisão altista, de 99 mil para 103 mil postos. Por essa mesma métrica da pesquisa ADP, a expansão média dos salários no setor privado saiu de 4,8% a/a para 4,7% a/a na passagem de agosto para setembro, esboçando uma maior convergência em direção a taxa de variação dos salários dos setores não-agrícolas (*payroll*), de 4,0% a/a. Por sua vez, o número de vagas em aberto (JOLTS), uma métrica de demanda por mão de obra, também surpreendeu positivamente, registrando 8,04 milhões em agosto ante expectativa de 7,68 milhões. Assim como o ADP, a revisão também foi para cima, saindo de 7,67 milhões para 7,71 milhões no mês de julho.

▪ Esse conjunto de dados mais fortes relativos ao mercado de trabalho reforça a percepção de um maior vigor da economia norte americana, contribuindo para afastar os temores de recessão e de uma desaceleração mais forte dos dados de emprego. Por outro lado, isso também contribui para o risco de realização de um cenário no qual a economia americana não desacelere (*"no-landing"*) em detrimento de um cenário de uma desaceleração lenta e controlada (*"soft-landing"*). Isso reforçaria a visão de que a ação preventiva tomada pelo Fed em setembro ao iniciar o ciclo de afrouxamento monetário com um corte de juros de maior magnitude (50 pontos base) foi um erro, e que o mais correto seria o banco central norte americano empreender cortes mais modestos (25 pontos base) daqui em diante.

▪ Para os próximos meses do ano podemos ver uma piora do *payroll* em outubro seguido de uma melhora em novembro e dezembro, numa dinâmica muito parecida com a que ocorreu com o dado da geração de vagas em setores não-agrícolas de julho, que veio mais fraco e foi seguido de dois meses seguidos de recuperação. Em vista dessa expectativa e do ocorrido no início de agosto, quando a divulgação do *payroll* de julho gerou um leve pânico no mercado, aumentando os temores de recessão e levando o Fed a crer que poderia estar “atrás da curva” em termos do início do ciclo de corte de juros, podemos vir a observar uma nova reação extremada por parte do mercado caso o *payroll* de outubro apresente dados mais fracos. Contudo, assim como acreditávamos que os temores de grande parte do mercado com o resultado ruim do *payroll* de julho eram injustificados, acreditamos que caso o *payroll* de outubro mostre uma piora do mercado de trabalho americano, esta será apenas pontual e deverá ser seguida de uma recuperação nos meses seguintes. Uma análise dos determinantes daquele resultado pior de julho mostrou que a sazonalidade climática e um aumento na taxa de participação da parcela mais jovem da população foram fatores chaves para explicar aquele número. Agora, fatores semelhantes como a passagem do Furacão Helene podem promover a revisão para baixo dos dados de setembro e prejudicar a geração de postos de trabalho de outubro.

Payroll não agrícola

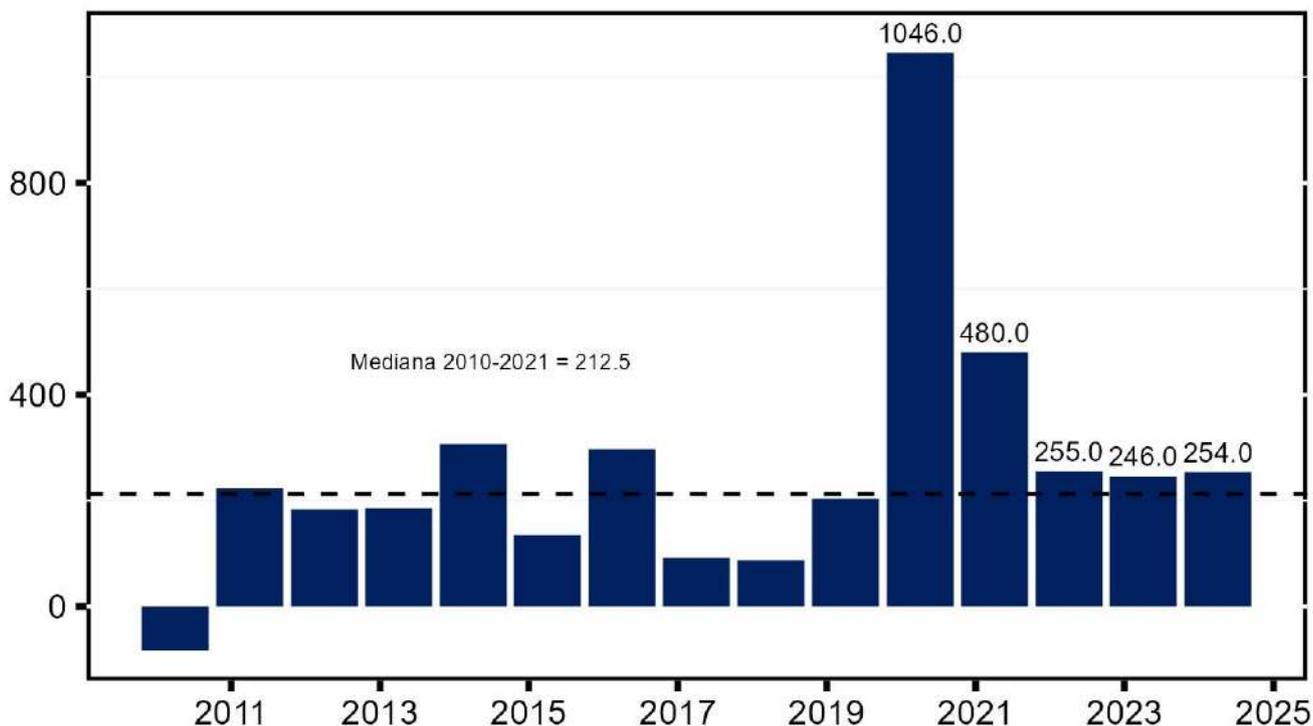
Total de empregos em milhões



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

Geração de empregos nos EUA em setembro

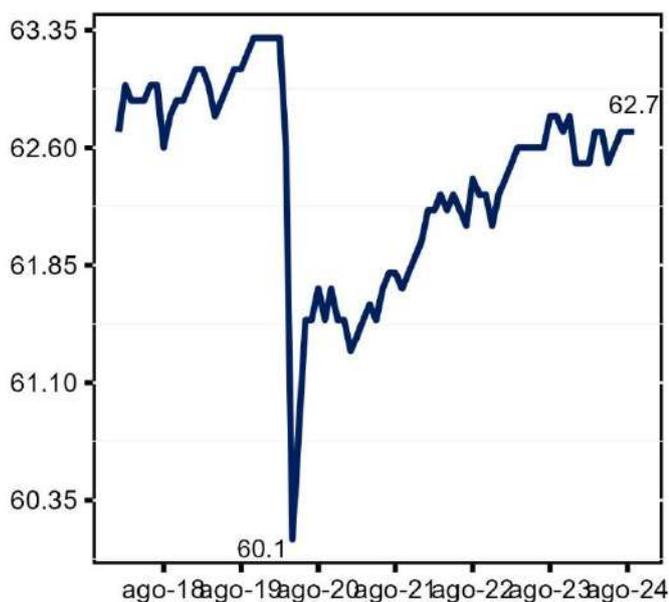
Comparação com o mesmo mês dos anos anteriores



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

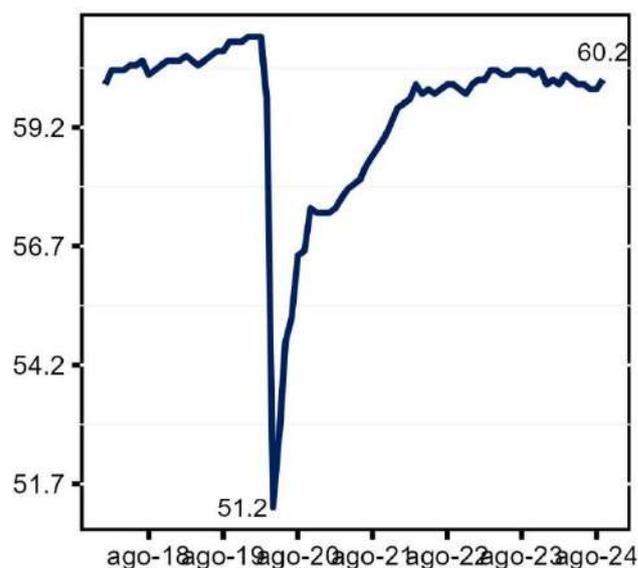
Taxa de Participação

Em valores %



Taxa de emprego

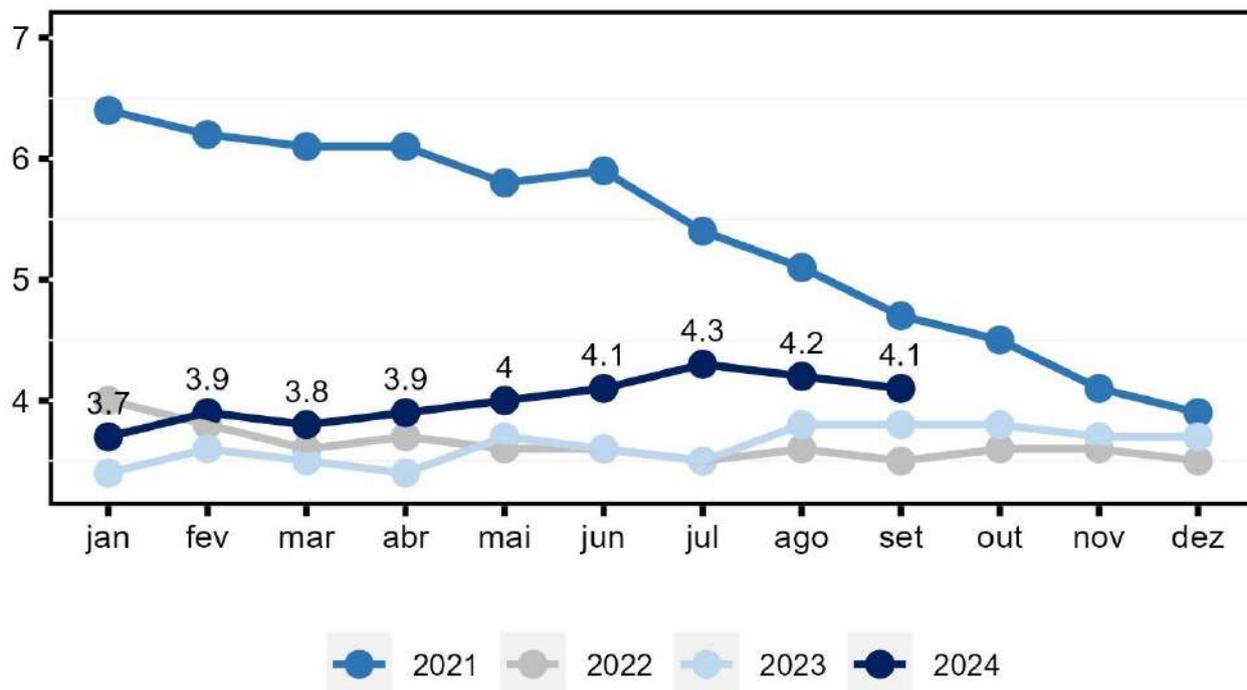
Em valores %



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

Taxa de desemprego

Variação (%) mensal



Fonte: BLS

Média de ganhos salariais por hora

Valores em US\$



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

Payroll por Setores

Criação de empregos por setor em milhares

	abr-24	mai-24	jun-24	jul-24	ago-24	set-24
Governo	0	10	21	45	45	31
Outros serviços	4	7	8	-3	2	4
Lazer e hotelaria	-9	18	4	38	53	78
Serviços de educ. e saúde	98	69	82	67	60	81
Serviços prof. e comer.	-17	55	-11	-4	-4	17
Atividades Financeiras	-3	12	13	-4	10	5
Informação	-3	-1	0	-16	-7	4
Utilidade	0	1.4	1.3	0.4	0.3	3.4
Transporte e armazenagem	20.8	25.8	10.9	-1.6	3.2	-8.6
Comércio varejo	14.2	8.2	-19.5	-3.6	-8.8	15.6
Comércio atacado	6.5	-1.6	6	5.4	0.4	1.9
Indústria	7	3	-16	6	-27	-7
Construção	-5	13	18	14	31	25
Mineração e ext. de madeira	-5	-4	0	1	1	3

Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

Para acessar nossas análises e projeções visite nosso site:

<https://analisa.genialinvestimentos.com.br/macroeconomia-brasil>

Disclaimer:

Este material foi preparado pela Genial Investimentos C.V. S.A ("GENIAL") e possui propósito meramente explicativo. O conteúdo apresentado não se trata de recomendação, indicação e/ou aconselhamento de investimento, sendo única e exclusiva responsabilidade do investidor a tomada de decisão. É recomendável que os investidores busquem aconselhamento profissional antes de investir. As informações aqui apresentadas podem variar de acordo com o mercado e a GENIAL não garante a veracidade, precisão e amplitude das informações prestadas. Esta instituição é aderente ao código ANBIMA de regulação e melhores práticas para atividade de distribuição de produtos de investimento no varejo. Ouvidoria: 0800 605 8888.