

Internacional

Análise Macro: Payroll (EUA)

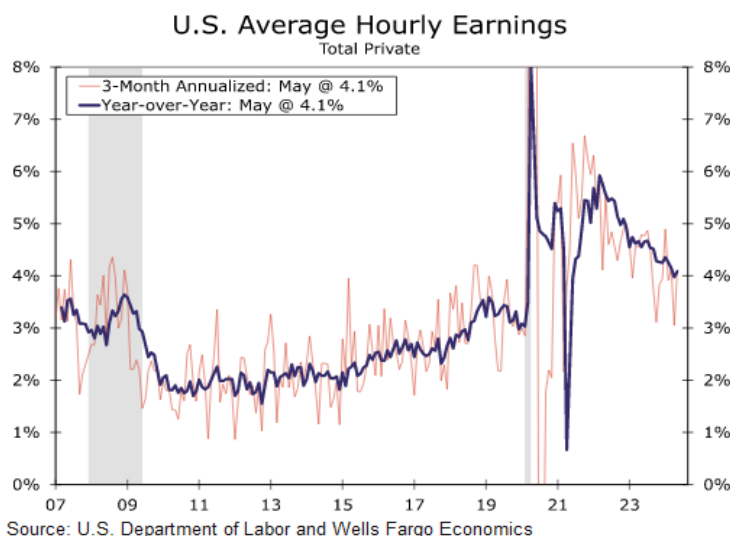
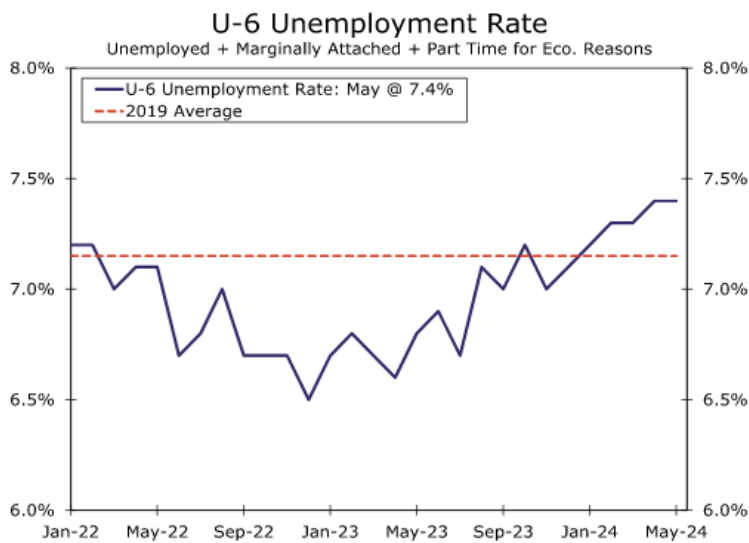
Morgan Stanley | RESEARCH

March 28, 2024 06:11 PM GMT

US Economics | North America

Breaking Even

Faster immigration implies higher breakeven payroll growth and a labor market at risk of moving into oversupply this year. Incorporating new population projections we estimate a faster rise in working-age population that puts the 2024-25 "breakeven" payroll growth at ~265k per month.



Payroll de maio acima do previsto e vindo em linha com projeção do Morgan Stanley, de que o novo normal é na faixa de 265 mil novas vagas criadas por mês devido ao excesso de imigrantes.

Este assunto foi abordado por nós abril nas reuniões, mas merece ser lembrado.

A taxa de desemprego subiu porque é feita com base em outra pesquisa (“household”), que segue mostrando muita divergência com a pesquisa de criação de empregos (“establishment”).

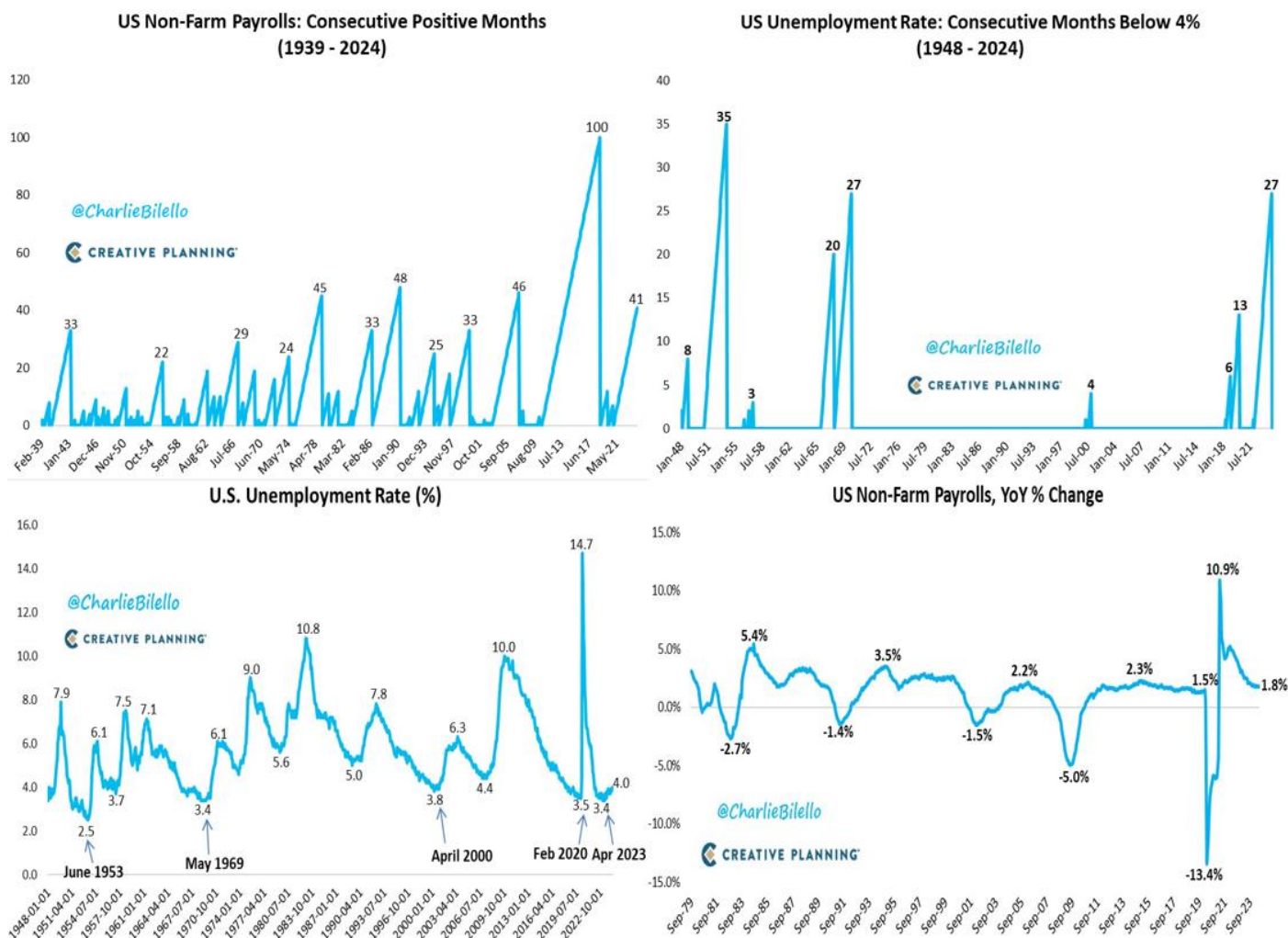
A grande imigração parece que causa esta distorção e talvez a verdade esteja no meio do caminho. Pela pesquisa “household”, as vagas de emprego permanente seguem sendo destruídas, sendo criadas apenas vagas de empregos temporários. Em todo caso, o Fed usa o dado oficial para tomar a decisão.

O aumento da taxa de desemprego acende um alerta, mas a mesma ainda está baixa. O gráfico ao lado mostra a evolução da taxa ampla, U6, que considera o desalento econômico. É o maior patamar em 2 anos e subiu quase 1% em relação à mínima.

O aumento do reajuste salarial foi a pior notícia, já que sugere que a inflação seguirá resistente e isso tende a adiar o corte de juros pelo Fed. O reajuste anual segue em 4,1%, condizente com o ocorrido no último ano e acima dos 3,2% observados antes da Covid. Segundo o Wells Fargo, o reajuste salarial do Payroll sofre “ruídos” e, por este motivo, o Fed prefere o Employment Cost Index, mas que somente será divulgado em 31 de julho (coincidentemente na data de reunião do FOMC).

Resumo, mercado voltou a retirar chances de segundo corte de juros neste ano.

Abaixo alguns gráficos do Payroll por Charles Billelo: a taxa de desemprego bateu 4%, subindo mais de 0,5% em relação à mínima após passar por 27 meses abaixo deste patamar (2ª maior sequência mais longa da história). O número de crescimento de vagas ocorreu pelo 41º mês seguido, 5ª maior sequência da história. O crescimento anual do Payroll é de 1,8%, o menor desde 2021 e que sugere que o mercado de trabalho perde força, principalmente quando se analisa com outros indicadores, como JOLTS.



Bolsas globais

Bolsas americanas fecharam em leve queda na sexta-feira, recuperando-se da maior parte das perdas sofridas após o Payroll mais forte. No final, prevaleceu a ideia de que a manutenção dos juros por mais tempo será por causa da resiliência da economia.

Bolsas da Europa caem hoje, com destaque para a queda maior da bolsa francesa após Macron antecipar a eleição legislativa. Futuros de NY em leve baixa.

Treasuries e juros globais

Os juros das Treasuries subiram após o Payroll e são negociados em torno de 4,45%. Os investidores seguem fazendo variando a aposta entre 1 e 2 cortes de juros neste ano pelo FOMC com base nos dados. Assim, após o Payroll mais forte, voltaram a apostar em apenas 1 corte neste ano.

Nesta quarta-feira teremos reunião do FOMC e a divulgação de novas projeções (SEP). Com relação ao gráfico de pontos, sobre juros, esperamos basicamente duas alterações:

- 1- Redução de 3 para 2 cortes de juros este ano, mas há risco importante de queda para apenas 1 corte;
- 2- Aumento da taxa terminal (longo prazo) para 2,75%, que não deve trazer muito impacto, mas em linha com nossa ideia do início do ano

Eleições na Europa

Giorgia Meloni, premiê da Itália, e Marine Le Pen, opositora de Macron, saíram vencedoras. Apesar disto, a direita não terá a maioria no parlamento, mas terá 150 votos, isso sem considerar a maioria dos “conservadores”, com 180 votos, mas ultrapassará os socialistas (135 votos).

Macron anunciou a dissolução do Parlamento e antecipou as eleições legislativas, porém ele seguirá no poder até 2027. O presidente francês acredita que as eleições do dia 30 possam fortalecê-lo após a derrota de ontem.

Na Alemanha, o Partido Social Democrata do premiê Olaf Scholz teve seu pior resultado em eleição para o Parlamento Europeu, apenas 14% dos votos, mas não antecipará as eleições marcadas para o ano que vem.

Pedro Sánchez, premiê da Espanha e do partido de esquerda PSOE, também dissolveu o parlamento após sua derrota nas eleições regionais e municipais de ontem para o Partido Popular. A eleição, que iria ocorrer em dezembro, foi antecipada.

Agenda da Semana

Terça-feira: NFIB – índice otimismo pequenas empresas (EUA)

Quarta-feira: CPI, WASDE e FOMC (EUA). CPI e PPI (China)

Quinta-feira: PPI (EUA). Produção Industrial (zona do euro)

Sexta-feira: Michigan Confidence – prévia (EUA)

Dollar Index: tendência de alta de médio prazo e de longo prazo

Dollar Index acima de 105 após Payroll e após a França antecipar as eleições.

Euro cai e é negociado na região de 1,075 após as eleições de ontem para o Parlamento Europeu, que surpreenderam em termos de votação da direita, que ganhou terreno na França e na Alemanha.

Brasil

Agenda da Semana

Terça-feira: IPCA de maio

Quarta-feira: Pesquisa Mensal de Serviço de abril

Quinta-feira: PPI (EUA). Vendas no Varejo de abril

Brasília

- 1- Em entrevista ao Valor, Otto Alencar, líder do PSD no Senado, afirmou que “há uma insatisfação clara dos senadores com o governo”.

Análise da Fatto Política: “o governo chega ao seu pior momento no relacionamento com congressistas. Pré-eleições municipais, há maior foco das lideranças políticas do Executivo em viabilizarem acordos para as disputas de prefeituras e câmaras de vereadores. Dois eventos devem ser gatilhos para que se inaugure uma nova forma deste governo se relacionar com o Congresso Nacional: mudanças ministeriais, já ensaiadas e rascunhadas por Lula há algum tempo, e as eleições que irão trazer novos presidentes para a Câmara e o Senado, que ocorrem em fevereiro de 2025”.

- 2- Segundo a Folha de S. Paulo, o Governo aceita negociar meio-termo para PIS/Cofins, mas não abre mão de compensar o fim da desoneração da folha de pagamento para empresas e municípios.

Análise da Fatto Política: “a negociação da medida vem em linha com nossa análise inicial de que o cerne da MP deve avançar, apesar de todas as resistências. Não descartamos também que o tema seja levantado por meio de outra proposição legislativa. Boa parte das medidas econômicas aprovadas pelo governo tiveram o

mesmo caminho. No caso da MP 1227, em particular, há o suporte de uma decisão judicial em que as desonerações dependem dessa compensação. Isso já é utilizado pelo governo no diálogo com o Legislativo. Uma derrota na tramitação da medida provisória provavelmente elevaria o nível de pressão do Executivo contra as desonerações, o que é um cenário B em nossa avaliação.”

- 3- Em evento no Guarujá, que reuniu membros do governo e importante empresários e banqueiros, o destaque foi o discurso de Rubens Ometto, presidente da Cosan. Segundo matéria do Poder360, o “Governo Lula desrespeita a lei com impostos” e que “o arcabouço fiscal leva a equipe econômica a ‘aumentar furiosamente a receita’ para gastar mais”.

<https://www.poder360.com.br/economia/governo-lula-desrespeita-a-lei-com-impostos-diz-rubens-ometto/>

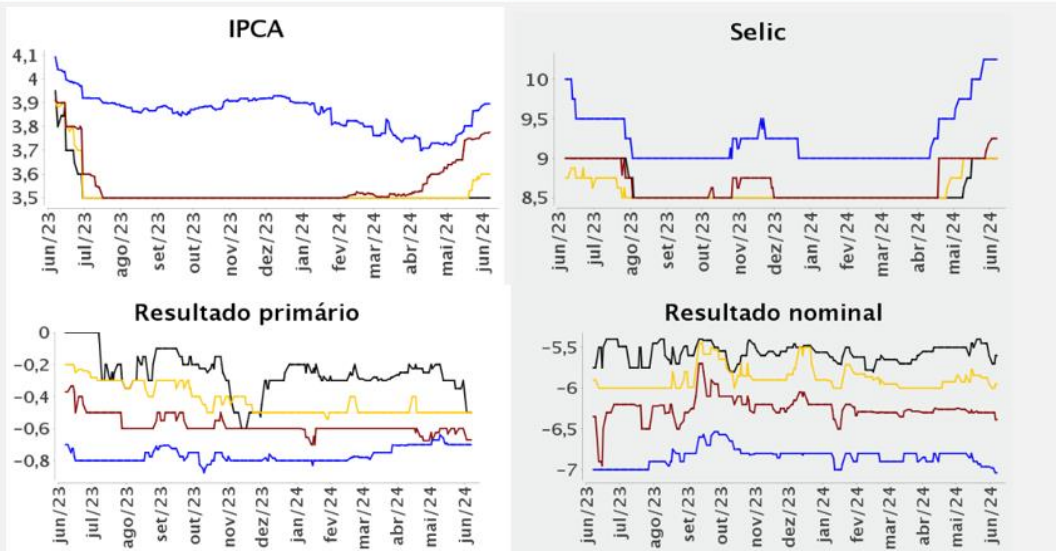
Relatório Focus

Elevou expectativas de inflação para este 24 e 25, mas manteve para 26 e 27. No caso da Selic, apenas elevou a expectativa para 25. Em termos fiscais, piorou as projeções para 25 e 27.

Mediana - Agregado	2024							2025							2026							2027						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje				
IPCA (variação %)	3,76	3,88	3,90	▲ (5)	153	3,93	43	3,66	3,77	3,78	▲ (6)	150	3,77	43	3,50	3,60	3,60	= (1)	136	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50		
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,09	2,05	2,09	▲ (1)	101	2,11	27	2,00	2,00	2,00	= (26)	98	1,95	27	2,00	2,00	2,00	= (44)	77	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00		
Câmbio (R\$/US\$)	5,00	5,05	5,05	= (2)	120	5,05	36	5,05	5,05	5,09	▲ (1)	117	5,10	35	5,10	5,10	5,10	= (7)	88	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,11		
Selic (% a.a)	9,75	10,25	10,25	= (1)	145	10,25	42	9,00	9,18	9,25	▲ (2)	142	9,25	41	9,00	9,00	9,00	= (4)	123	8,63	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00		
IGP-M (variação %)	2,34	2,90	2,96	▲ (6)	73	3,02	20	3,78	3,80	3,80	= (3)	65	3,80	19	3,75	3,75	3,73	▼ (1)	58	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,63			
IPCA Administrados (variação %)	4,02	4,00	4,00	= (2)	96	3,89	23	3,90	3,85	3,85	= (1)	89	3,90	21	3,50	3,50	3,50	= (17)	61	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50			
Conta corrente (US\$ bilhões)	-32,15	-33,00	-33,55	▼ (4)	24	-34,10	4	-40,00	-40,00	-41,00	▼ (1)	24	-33,45	4	-40,00	-43,30	-45,00	▼ (1)	19	-39,60	-47,00	-47,80	-47,80	-47,80	-47,80	-47,80		
Balança comercial (US\$ bilhões)	80,00	82,26	82,51	▲ (2)	23	82,44	4	76,15	78,00	78,00	= (2)	20	78,00	3	78,00	80,00	80,00	= (3)	15	76,00	85,00	85,50	85,50	85,50	85,50			
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	69,50	70,00	70,00	= (3)	22	68,95	6	73,00	73,00	72,50	▼ (1)	22	72,10	6	80,00	80,00	80,00	= (5)	18	80,00	78,00	78,00	78,00	78,00	78,00			
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	63,90	63,70	63,65	▼ (2)	24	64,00	7	66,50	66,50	66,50	= (5)	24	66,50	7	68,00	68,30	68,30	= (2)	21	69,90	70,88	70,88	70,88	70,88	70,88			
Resultado primário (% do PIB)	-0,64	-0,70	-0,70	= (3)	40	-0,80	9	-0,60	-0,60	-0,67	▼ (1)	39	-0,80	9	-0,50	-0,50	-0,50	= (14)	29	-0,20	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,50			
Resultado nominal (% do PIB)	-6,80	-6,96	-7,04	▼ (1)	23	-7,04	5	-6,27	-6,30	-6,39	▼ (1)	22	-6,27	5	-5,84	-5,95	-5,95	= (1)	18	-5,50	-5,60	-5,60	-5,60	-5,60	-5,60			

Quanto mais alto, pior

Quanto mais baixo, pior



Selic e juros futuros

Juros futuros fecharam em forte alta na sexta-feira após Payroll e após reunião privada de Fernando Haddad. O ministro alega que foi mal interpretado, mas o fato é que o mercado piorou significativamente após alguns vazamentos de suas falas.

Hoje, os juros abrem em queda, mas seguem acima de níveis observados em setembro e outubro do ano passado após forte stop de posição na sexta-feira.

No caso da Selic, mercado praticamente precifica duas altas de juros este ano (sim, em 2024!). Por mais que isto não faça sentido econômico, o temor do aumento de gastos e descontrole fiscal eleva o temor de que a inflação ficará mais alta e obrigará o BC a subir os juros.

Ibovespa e Small Caps

Ibovespa caiu na sexta-feira 1,73% e ETF Small Cap caiu 2,62%. Petrobras, Vale e índice financeiro caíram. Hoje, o índice futuro abre em alta, mas a bolsa está perigosamente flertando o abismo.

Dólar/Real: tendência de alta de médio prazo e de longo prazo

Dólar/real rompeu R\$5,30 e retorna para os níveis pós-eleição.

Se considerarmos o dólar de fechamento de dezembro (R\$4,85) e corrigirmos pela Selic, teríamos taxa de R\$5,07. Assim, não devemos considerar a região de R\$5,15 como cara, já que é compatível com dólar em torno de R\$4,90 na virada do ano.

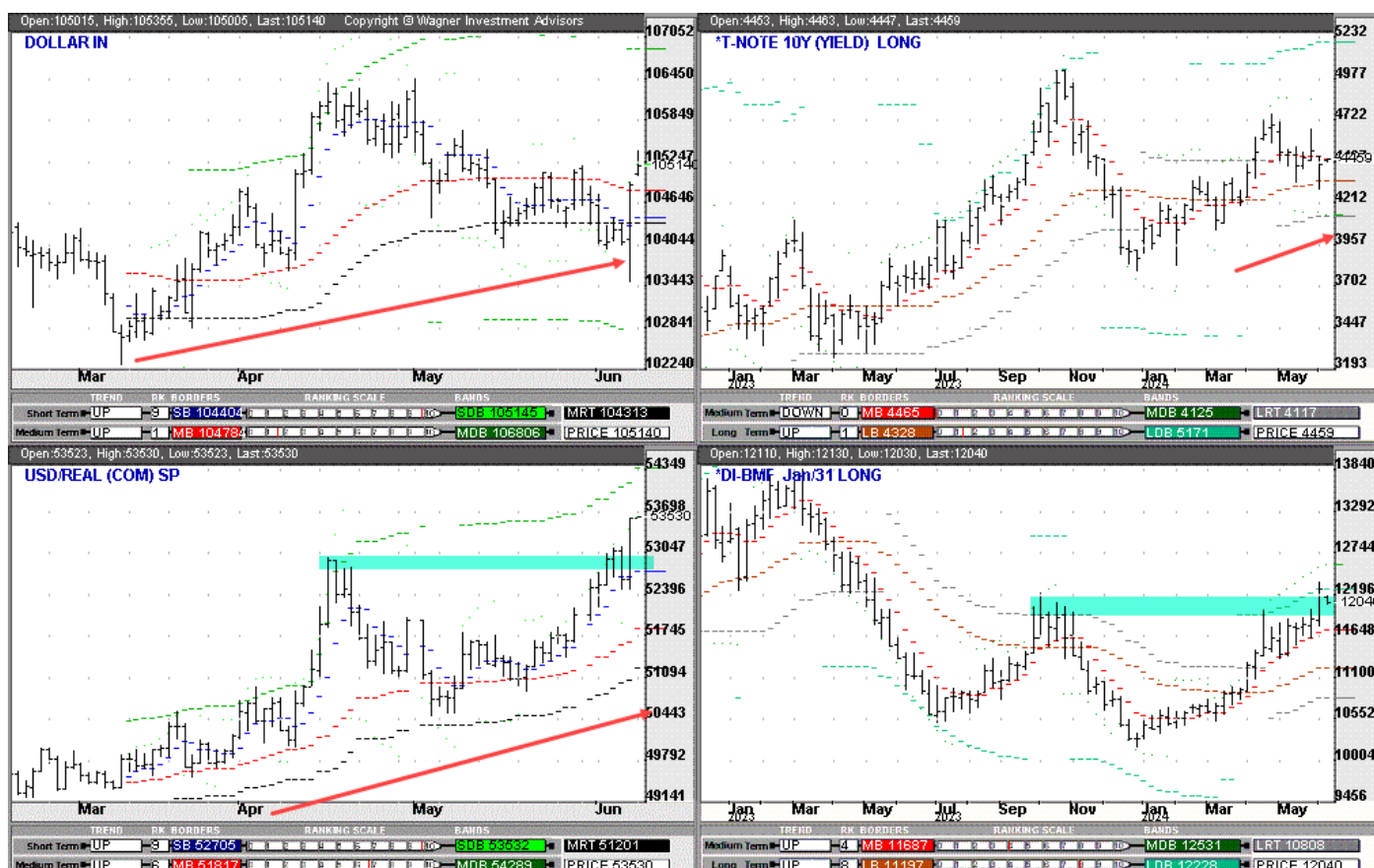
Nesta quarta-feira teremos CPI e FOMC e estamos muito mal posicionados para este evento. Ou seja, algum stress no exterior e aqui pode performar ainda pior.

Importador: as compras podem ser feitas em torno da linha de médio prazo (vermelha). No momento não há recomendação de compra, vamos aguardar um retorno para a região entre as linhas de curto prazo (azul) e médio prazo (vermelha), que seria hoje algo em torno de R\$5,20.

Exportador: temos sido bastante seletivos na recomendação de vendas. O racional da venda é quando o exterior estiver “calmo” e tivermos algum stress aqui. No momento, acreditamos que o melhor é esperar um pouco, suspendendo as vendas.

Gráficos da Wagner Investimentos

- 1- Dólar/real (médio prazo): muito esticado, mas muito perigoso. Melhor aguardar para atuar
- 2- Dollar Index (médio prazo): um pouco acima de 105 após Payroll e eleições na zona do euro. Atenção para o CPI e reunião do FOMC na quarta-feira
- 3- DI 2031 (longo prazo): acima da região de stress do segundo semestre do ano passado
- 4- Juros das Treasuries (longo prazo): em 4,45%, no meio termo entre a mínima e máxima do ano



Agenda de eventos das próximas semanas:

Junho

- 11 – IPCA maio (Brasil)
- 12 – CPI maio e FOMC: coletiva de Powell + projeções (EUA)
- 13 – PPI maio (EUA)
- 19 – Copom: -25 bps? + comunicado
- 21 – Flash (prévia) PMI Mfg e Services (EUA e zona do euro)
- 25 – Ata reunião Copom (Brasil)
- 26 – IPCA-15 jun. (Brasil)
- 27 – PIB 1º tri – cálculo final (EUA). Banxico – BC México: decisão de juros
- 28 – PCE maio – inflação do Fed (EUA)

Julho

- 01 – PMI Mfg (EUA, zona do euro, China e Brasil)
- 03 – PMI Services (EUA, zona do euro, China e Brasil)
- 04 – Independence Day (EUA)
- 05 – Payroll jun. (EUA)
- 10 – IPCA jun. (Brasil)
- 11 – CPI jun. (EUA)
- 12 – PPI jun. (EUA)
- 17 – Beige Book (EUA)
- 25 – IPCA-15 jul. (Brasil). PIB 2º tri - 1ª estimativa (EUA)
- 26 – PCE jun. – inflação do Fed (EUA)
- 31 – SUPER QUARTA. FOMC: coletiva de Powell. Copom: comunicado (sem cortes de juros)

Agenda do dia:

Data	Hora	País	Evento / Indicador	Ref.	Divulgado	Consenso	Revisão	Anterior
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa IPCA 2024		3,90			3,88
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa IPCA 2025		3,78			3,77
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa PIB 2024		2,09			2,05
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa PIB 2025		2,00			2,00
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa dólar 2024		5,05			5,05
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa dólar 2025		5,09			5,05
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa Selic 2024		10,25			10,25
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa Selic 2025		9,25			9,18
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa Conta Corrente 2024		-33,55			-33,00
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa Conta Corrente 2025		-41,00			-40,00
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa Balança Comercial 2024		82,51			82,26
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Expectativa Balança Comercial 2025		78,00			78,00
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Dívida Líquida % PIB 2024		63,65			63,70
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Dívida Líquida % PIB 2025		66,50			66,50
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Resultado Primário % PIB 2024		-0,70			-0,70
10/jun	08:25	Brasil	Focus - Resultado Primário % PIB 2025		-0,67			-0,60

Agenda do dia anterior:

Data	Hora	País	Evento / Indicador	Ref.	Divulgado	Consenso	Revisão	Anterior
07/jun	08:00	Brasil	IGP-DI MoM %	mai	0,87			0,72
07/jun	09:30	EUA	Non-Farm Payroll M/M	mai	272	182	165	175
07/jun	09:30	EUA	Change in Private Payrolls	mai	229	168	158	167
07/jun	09:30	EUA	Revisão payroll	abr	165	175		175
07/jun	09:30	EUA	Revisão payroll	mar	310	315	315	303
07/jun	09:30	EUA	Total vagas criadas 3 últimos meses com revisões		747	672		
07/jun	09:30	EUA	Participation Rate %	mai	62,50	62,70		62,70
07/jun	09:30	EUA	Unemployment Rate - U3	mai	4,00	3,90		3,90
07/jun	09:30	EUA	Unemployment Rate - U6	mai	7,40			7,40
07/jun	09:30	EUA	Average Hourly Earnings M/M %	mai	0,40	0,30		0,20
07/jun	09:30	EUA	Average Hourly Earnings Y/Y %	mai	4,10	3,90		3,90
07/jun	09:30	EUA	Average Workweek - MoM	mai	34,30	34,30		34,30
07/jun		Z. Euro	PIB QoQ - final	Q1 24	0,30	0,30		0,30
07/jun		Z. Euro	PIB YoY - final	Q1 24	0,40	0,40		0,40
07/jun		Alemanha	Produção Industrial MoM	abr	-0,10	0,20		-0,40
07/jun		Alemanha	Produção Industrial YoY	abr	-3,90	-4,30		-3,30
07/jun		China	Trade Balance U\$	mai	82,62	71,80		72,35
07/jun		China	Importação - variação % YoY	mai	1,80			8,40
07/jun		China	Exportação - variação % YoY	mai	7,60			1,50



J. R. Faria Júnior, CNPI, CFP®
 Consultor de Valores Mobiliários
 Diretor
 Tel: (11) 3812-2022
 Cel/Whatsapp: (11) 98016-4871

X (Twitter) e Instagram:
 @jrfariajr

Disclaimer: este material foi elaborado para uso exclusivo de clientes e é fornecido ao seu destinatário com a exclusiva finalidade de apresentar conteúdo meramente indicativo, não devendo, em nenhuma hipótese, ser interpretado como um texto, relatório de acompanhamento, estudo ou análise sobre câmbio ou valores mobiliários que possam auxiliar ou influenciar no processo de decisão. As informações utilizadas para a sua elaboração foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre mudanças, que não implica na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Desta forma, a Wagner Investimentos e o analista envolvido em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.