

Focus Stati Uniti

Mercato del lavoro al collasso: alcuni spiacevoli calcoli aritmetici

I dati dei nuovi sussidi di disoccupazione e l'employment report di marzo hanno dato un'immagine drammaticamente negativa del mercato del lavoro a marzo. Purtroppo, è solo la punta dell'iceberg della disoccupazione prevedibile per il 2° trimestre.

Il **Congressional Budget Office** (CBO) ha pubblicato limitate stime preliminari dell'impatto di Covid-19 sull'economia, che includono solo qualche indicazione di massima, in attesa di un aggiornamento più ampio aggiornato con i dati più recenti e con le informazioni relative alle misure approvate in Congresso nelle ultime settimane.

Il CBO prevede una **contrazione del PIL nel 2° trimestre di circa -28% t/t ann.** (in linea con la nostra previsione), ma sottolinea che ci sono ampi rischi verso il basso per questa stima. Il tasso di disoccupazione dovrebbe superare il 10% nel 2° trimestre. Il CBO nota che, nella stima dei costi del pacchetto dalla fase 2 (Families First Coronavirus Response Act che, fra le varie misure, estende ed espande i sussidi di disoccupazione), **il tasso di disoccupazione previsto per il 2° trimestre era pari a 12%, e a 9% a fine 2021.** La previsione preliminare per il tasso di disoccupazione del CBO è basata sull'ipotesi che ci possano essere riprese dei contagi tali da determinare una riduzione delle misure di *social distancing* di solo tre quarti del totale, in media, durante la seconda metà del 2020, con la conseguenza di mantenere in atto una parte degli effetti delle perdite di posti di lavoro e della chiusura (se pure parziale) dell'attività. Il CBO nota che tali previsioni erano basate sulle **informazioni disponibili fino al 27 marzo**, quindi prima della diffusione dei dati dei nuovi sussidi delle ultime due settimane del mese, vicini a 10 milioni, prima dell'approvazione del pacchetto della fase 3 (CARES Act) e prima dell'estensione delle misure restrittive sull'attività in molti stati.

Qual è il quadro del mercato del lavoro per il 2° trimestre, alla luce delle informazioni disponibili?

I nuovi sussidi di disoccupazione di marzo indicano un aumento di disoccupati intorno a 9 mln, l'employment report ha registrato una flessione di occupati di "solo" 701 mila, insieme a una riduzione del tasso di partecipazione di 0,7pp, a 62,7%. Proviamo a fare un semplice esercizio di aritmetica per dare una misura approssimativa e preliminare del tasso di disoccupazione di aprile-maggio.

Partiamo da una classificazione dei settori fra "direttamente vulnerabili" a COVID-19 e "non direttamente vulnerabili". Suddividendo la forza lavoro del 2018 (159,213 mln) fra le due macrovoci, i **settori direttamente vulnerabili impiegano il 23% del totale (37,112 mln)** e quelli **non immediatamente vulnerabili impiegano il restante 77% (122,08 mln)**. Ipotizzando riduzioni di occupati in percentuale diversa fra i vari sotto-settori (molto elevata nei trasporti aerei, nel tempo libero e nella ricreazione, per esempio, meno elevata in altri), calcoliamo il numero di lavoratori potenzialmente licenziati/messi in congedo in seguito agli effetti diretti e indiretti dell'epidemia e delle restrizioni di attività.

Come mostrano le tabelle riportate qui sotto, l'impatto sull'occupazione potrebbe essere intorno a -32,8 mln, di cui -26 mln nei settori direttamente vulnerabili e -6,7 mln in quelli non direttamente vulnerabili. Con questo numero di nuovi disoccupati, il tasso di disoccupazione sarebbe intorno a 24% (24,1% con il tasso di partecipazione di marzo, 24,7% con quello di febbraio) sui massimi storici della Grande Depressione (v. fig. 1). Anche ipotizzando un più massiccio calo del tasso di partecipazione, il tasso di disoccupazione si manterrebbe oltre il 20%.

6 aprile 2020

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed Income Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

Tab. 1 – I settori direttamente vulnerabili impiegano 37,8 mln di persone (23% della forza lavoro): quanti posti si potrebbero perdere direttamente?

Vulnerable sectors	weight	reduction coeff.	number workers (k)
Mining	2.14%	-10%	79,620.31
Admin. Support	0.91%	-5%	16,850.36
Arts, entertainment & recreation	9.38%	-90%	3,142,535.08
Accommodation & food service	30.79%	-80%	9,165,949.54
Other services	10.10%	-10%	375,989.37
Retail trade	34.23%	-85%	10,826,579.60
Transportation and warehousing	8.19%	-80%	2,437,134.04
Initially unemployed/furloughed			26,044,658.30

Fonte: calcoli Intesa Sanpaolo su Brookings analysis of 2018 American Community Survey 1-year microdata

Tab. 2 – I settori non immediatamente vulnerabili impiegano 122 mln di persone (77% della forza lavoro): quanti posti si potrebbero perdere indirettamente?

Non-immediately vulnerable sectors	weight	reduction coeff.	number workers (k)
Construction	8.90%	-5%	542,776.35
Wholesale trade	3.20%	-10%	396,555.28
Real estate rental and leasing	2.50%	-10.00%	303,839.57
Manufacturing	13.20%	-30%	4,821,182.55
Other services	3.30%	-5%	203,319.55
Retail trade	4%	-5%	243,429.42
Transportation and warehousing	3.70%	-5%	227,587.17
Initially unempl/furloughed, non-immediate risk			6,738,689.88

Fonte: calcoli Intesa Sanpaolo su Brookings analysis of 2018 American Community Survey 1-year microdata

Tab. 3 – Potenziali perdite di posti di lavoro ed effetti sul tasso di disoccupazione

Total unemployed/displaced/furloughed	-32783348
Unemployment rate with 62.7% Participation rate	24.1%
Unemployment rate with 63.4% Participation rate	24.7%

Fonte: calcoli Intesa Sanpaolo su Brookings analysis of 2018 American Community Survey 1-year microdata

Tab. 4 – Tasso di disoccupazione e variazione degli occupati calcolati con il Jobs calculator dell'Atlanta Fed

Employment	-30722136
Atlanta Fed Jobs calculator unemployment rate	24.10%
Participation rate	62.70%

Fonte: calcoli Intesa Sanpaolo con il "Jobs Calculator" dell'Atlanta Fed

Tab. 5 – Lavoratori nei settori vulnerabili e media nazionale

	k	% total	Median annual wage	Mean annual wage	health insurance	health insurance from employer
Labor force	159,293,194	100%	\$46602	\$57748	89%	69%
vulnerable workers	37,211,558	23%	\$22288	\$32741	85%	57%

Fonte: Brookings analysis of 2018 American Community Survey 1-year microdata

Il semplice calcolo effettuato sui settori in base alla loro vulnerabilità **non implica che i circa 32 mln di individui per cui si prevede la perdita del lavoro perdano anche il reddito corrispondente.**

Infatti, un'elevata percentuale di individui riceveranno sussidi di disoccupazione e potrebbe essere mantenuta fra le buste paga delle imprese che faranno richiesta di prestiti garantiti dal Tesoro e previsti dal CARES Act (preservando anche l'assicurazione sanitaria). La tabella 5 riporta alcune caratteristiche della forza lavoro a livello nazionale e per la categoria dei "lavoratori vulnerabili" (salario medio, salario mediano, assicurazione sanitaria) per fare una valutazione della possibile perdita di reddito conseguente alla perdita del lavoro.

I **sussidi di disoccupazione** sono erogati a livello statale e hanno livelli diversi per stato. La media nazionale è di 385 dollari/settimana. Con il CARES Act i sussidi settimanali vengono sostenuti da un supplemento di 600 dollari per 4 mesi, con l'obiettivo di pagare ai nuovi disoccupati circa il totale del salario perso, ed estesi anche ai lavoratori della "gig economy". Con l'integrazione del CARES Act, le fasce basse di reddito potrebbero ottenere un reddito da sussidio di entità maggiore rispetto al salario perso. Infatti, il sussidio medio, con l'integrazione dei 600 dollari settimanali, corrisponderebbe a un salario annuo intorno a 47 mila dollari, pressochè in linea con il salario mediano annuo, e pari a circa il doppio del salario mediano e a un terzo in più del salario medio della categoria dei lavoratori vulnerabili.

Pertanto, gli **effetti dell'impennata del tasso di disoccupazione sui consumi** risentiranno certamente dell'impatto delle misure di social distancing e di restrizione dell'attività almeno ad aprile e maggio, ma nei mesi successivi dovrebbero essere ampiamente limitati dal sostegno dei sussidi "integrati" e dall'accredito del "recovery check" pari a 1200 dollari per adulto più 500

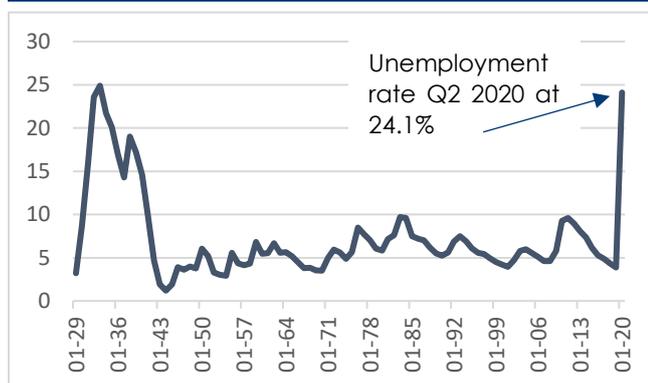
dollari per ogni figlio minorenni, per i redditi sotto i 75 mila dollari (in graduale calo fino a un tetto di reddito di 99 mila dollari).

Conclusioni: aumento del tasso di disoccupazione sui massimi storici, con effetti mitigati dalle misure di protezione dei redditi

Quindi, mentre **non è evitabile il crollo del PIL nel 2° trimestre** (nostra prev.: -28% t/t ann.) causato dal blocco dal lato dell'offerta dovuto alle misure di lockdown ormai diffuse a gran parte degli stati e all'80% delle contee, il rimbalzo dei consumi e della crescita nel 3° e 4° trimestre può mantenersi come lo scenario centrale della previsione per il 2020.

L'entità del rimbalzo è incerta, ovviamente, per via della difficoltà di prevedere 1) la durata del lockdown, 2) le eventuali ulteriori misure di sostegno fiscale, 3) la diffusione del ricorso ai prestiti garantiti da parte delle imprese e la scelta riguardo a ristrutturazioni definitive delle aziende (e dell'organico) nei settori vulnerabili, 4) la possibile ripresa dei contagi e la conseguente necessità di nuove misure restrittive dall'estate in poi.

Fig. 1 – In un solo mese si potrebbero toccare i livelli di disoccupazione raggiunti durante la Grande Depressione dopo 4 anni di recessione



Fonte: FRED, Census Bureau, prev. Intesa Sanpaolo per il 2° trimestre 2020

Fig. 2 – Nuovi sussidi di disoccupazione senza precedenti storici



Fonte: Refinitiv Datastream

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Banca IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Banca IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite il sito web di Banca IMI - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Banca IMI e Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001> che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>, ed in versione sintetica sul sito di Banca IMI S.p.A. all'indirizzo <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.html>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Macro & Fixed Income Research

Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Fixed Income		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasnpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasnpaolo.com
Federica Migliardi	62102	federica.migliardi@intesasnpaolo.com
Macroeconomia		
Andrej Arady	62513	andrej.arady@intesasnpaolo.com
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesasnpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com
 Mercati Valutari		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com
Materie Prime		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasnpaolo.com