

Focus Stati Uniti

Richieste di sussidio e sussidi effettivamente approvati: nuove informazioni sullo stato del mercato del lavoro

20 aprile 2020

I dati settimanali delle richieste di sussidio di disoccupazione e dei sussidi esistenti forniscono indicazioni più aggiornate e informative per valutare il deterioramento del mercato del lavoro e prevedere il tasso di disoccupazione nei prossimi mesi.

Quali sono i dati settimanali disponibili?

- Il Department of Labor pubblica settimanalmente **due dati relativi ai sussidi di disoccupazione**, le nuove richieste di sussidio e i sussidi continuativi. Il focus da fine marzo è stato sulle **nuove richieste di sussidi** (Initial Jobless Claims - IJC), che vengono pubblicati il giovedì e riportano i dati della settimana conclusa il sabato precedente. Ora però occorre seguire anche i **sussidi continuativi**, che vengono pubblicati insieme alle nuove richieste, ma con una settimana di ritardo, e riportano i sussidi effettivamente erogati su base continuativa (Fig. 1). Le nuove richieste di sussidio sono il miglior indicatore dei punti di svolta ciclica e, fino a marzo 2020, sono sempre stati un ottimo previsore del tasso di disoccupazione durante tali svolte (Fig. 4).
- I sussidi continuativi rapportati alla forza lavoro, determinano un terzo elemento informativo, il **tasso di "disoccupazione assicurata"** ("insured unemployment rate") (Fig. 3). Il tasso di disoccupazione assicurata differisce dal normale tasso di disoccupazione sotto due aspetti. Da un lato, questa è una misura di "effettiva" disoccupazione, nel senso che richiede un'azione da parte degli individui disoccupati effettivamente osservabile, mentre nella definizione standard di disoccupazione sono considerati disoccupati gli individui che, rispondendo alle domande in un'un'indagine, riferiscono di avere cercato lavoro nell'ultimo mese senza trovarlo. Dall'altro lato, il tasso di disoccupazione assicurata sottostima la disoccupazione reale per due motivi: prima di tutto, esclude sia i disoccupati di lungo termine, cioè gli individui che sono stati disoccupati per più di 26 settimane (almeno in tempi normali, con una durata dei sussidi standard) sia coloro che sono senza lavoro da un numero maggiore di settimane; in secondo luogo, esclude gli individui senza lavoro per un periodo prolungato che passano dallo status di "non nella forza lavoro" a quello di "disoccupati". La figura 3 mostra il tasso di disoccupazione assicurata a 10,6% nella settimana conclusa l'11 aprile, contro l'1,4% di inizio marzo 2020, il precedente massimo di 7,9% nel 1975 e un livello di 4,8% nel 2009 durante la grande recessione.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed Income Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

Cosa dicono i dati?

A partire dall'ultima settimana di marzo, le nuove richieste di sussidio (IJC) sono state nell'ordine di diversi milioni (Fig. 1) e, come prevedibile, sono ora in graduale riduzione. In modo altrettanto prevedibile, i sussidi esistenti (CJC) sono in continuo rialzo (Fig. 1). Le due serie danno una quantificazione diversa del numero di nuovi disoccupati, come appare dalla figura 2. Qual è il motivo di questa differenza e qual è la misura di nuovi disoccupati rilevante?

- Per valutare il **numero effettivo di disoccupati**, usiamo i dati non stagionalizzati dei sussidi (Fig. 3), che indicano quanti sono gli individui che hanno fatto richiesta e/o hanno ottenuto il sussidio. Paragonando le nuove richieste con la variazione settimanale dei sussidi esistenti, si rileva che il rapporto fra nuove richieste e variazione dei sussidi esistenti è pari a circa il 60%, frazione che stima la percentuale di richieste accettate. Questa informazione dà indicazioni anche di probabile calo del tasso di partecipazione, che poi avrà a sua volta un effetto diretto sul tasso di disoccupazione.
- Ipotizzando che tutti coloro che hanno presentato una richiesta non accettata usciranno dalla forza lavoro (in linea con l'esperienza del 2008-09), è possibile stimare i nuovi disoccupati come segue:
11,9 mln di individui che ricevevano un sussidio esistente nella settimana conclusa il 4 aprile, **+ il 65% dei 5,2 mln** di nuove richieste di sussidio nella settimana successiva = **15,3 mln**

Questo numero è molto inferiore alla somma delle nuove richieste di sussidio presentate da metà marzo, vicina a 22 mln. **Con 15,3 mln di disoccupati, il tasso di disoccupazione sarebbe intorno a 14,5%, mentre con 22 mln sarebbe vicino al 19%.** Se anche nella settimana conclusa il 18 aprile le richieste saranno intorno a 4-5 mln, ipotizzando una percentuale di accettazione in modesto miglioramento con l'adeguamento dei sistemi informatici statali, **i disoccupati rilevati dall'employment report ad aprile potrebbero essere intorno a 18 mln, con un tasso di disoccupazione al 15,5%.** A marzo, il tasso di disoccupazione è aumentato a 4,4% da 3,5% del mese precedente e il BLS segnala che, per via di problemi di rilevazione, il dato probabilmente sottostima il livello effettivo di circa 1pp. Secondo il BLS, l'employment report è molto meno accurato del solito, oltre che per i problemi metodologici di classificazione dei disoccupati, anche per la percentuale di risposte da parte delle famiglie pari al 66%, 9pp al di sotto della media di 73%.

- L'andamento delle **richieste di sussidio per ora è compatibile con la stima delle possibili perdite di posti di lavoro** pubblicata nel nostro precedente Focus sul mercato del lavoro ("Mercato del lavoro al collasso: alcuni spiacevoli calcoli aritmetici", 6 aprile 2020). In base all'impatto sui diversi settori, stimavamo in circa **32 mln** i potenziali nuovi disoccupati. Nell'ipotesi che nelle prossime due/tre settimane ci siano ancora circa 4-5 mln di nuove richieste, il numero totale di richieste, che consideriamo equivalenti a perdite (se pure in parte temporanee) del posto di lavoro, sarebbe vicino alla nostra stima.

Il tasso di disoccupazione misurato con un tale livello di contrazione di occupati dipenderà anche dal tasso di partecipazione. Il tasso di partecipazione a marzo è calato a 62,7% da 63,4% di febbraio. Con una contrazione di occupati vicina a 32 mln, **il tasso di disoccupazione sottostante a maggio potrebbe essere fra il 20% e il 24%.** Tuttavia, il tasso di disoccupazione "standard" riportato dall'employment report potrebbe essere "solo" **intorno al 18%**, con i disoccupati rilevati in linea con i sussidi continuativi e non con le richieste di sussidio.

Come segnalano le considerazioni riguardo alla differenza fra nuove richieste e sussidi realmente erogati, **è probabile che il tasso di disoccupazione sia inferiore a quello definito in base all'effettiva perdita di posti di lavoro.** In questa fase, il quadro del mercato del lavoro andrà valutato mettendo insieme diverse informazioni: contrazione degli occupati dall'indagine delle imprese (anche queste minate da problemi di rilevazione), nuove richieste di sussidio, sussidi continuativi, ore lavorate, occupati part-time per motivi economici (già in forte aumento a marzo) e tasso di disoccupazione. Anche nella fase di riapertura dell'attività, in ogni caso, le informazioni settimanali dei sussidi e delle richieste saranno le più puntuali e significative.

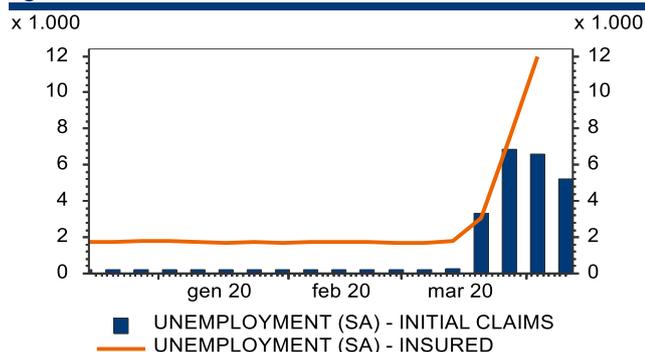
Implicazioni dei dati

- L'analisi dei paragrafi precedenti ha alcune implicazioni per lo scenario dei consumi e della spesa pubblica nei prossimi mesi.
 - L'enorme numero di sussidi esistenti, anche ipotizzando che venga accolto solo circa il 60-65% delle richieste, metterà a dura prova **la capacità di spesa e la solvibilità degli Stati.** Il tasso di disoccupazione assicurata a livello statale è a due cifre in molti stati (California, 10,9%, Michigan 19,5%, Minnesota 14,1%, Nevada 15,7%, NY 15,9%). Secondo la Tax Foundation, prima di marzo 2020, i trust fund con le riserve per i sussidi di disoccupazione erano al di sotto del minimo stimato per affrontare una recessione di 1 anno di entità analoga alla grande recessione in 21 stati (fra cui California e NY, con circa 4 settimane di copertura per i sussidi). Gli stati hanno un supporto indiretto attraverso le facility istituite dalla Fed, che sostengono il mercato dei municipal bond e altri finanziamenti. Tuttavia, sarà indispensabile un'ulteriore ampia iniezione di fondi dal governo federale, probabilmente in una legge CARES Act 2.0, da definire in tempi molto brevi.
 - La seconda considerazione riguarda la **diffusione del sostegno al reddito dei nuovi disoccupati.** Per coloro che otterranno i sussidi, soprattutto se appartenenti ai settori direttamente colpiti dal lockdown, il reddito da sussidio potrebbe addirittura essere superiore a quello percepito con l'occupazione che hanno perso (v. Focus su "Alcuni spiacevoli calcoli aritmetici"). Tuttavia, se circa il 35% dei richiedenti i sussidi non lo riceveranno, ci sarà una platea di circa 8-10 mln di persone senza reddito, con effetti

negativi sui consumi e di ulteriore spinta verso l'alto della spesa pubblica, sotto forma di assistenza e altri ammortizzatori sociali.

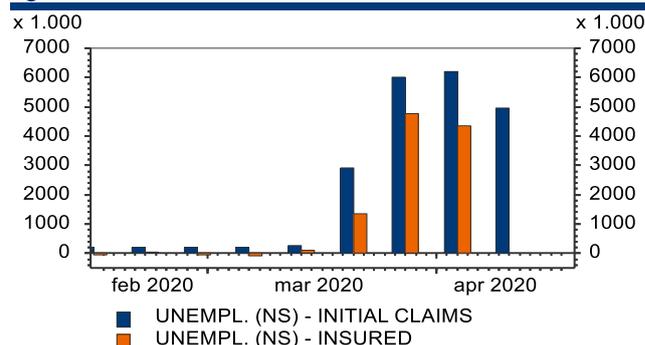
Le indicazioni del mercato del lavoro confermano la necessità di ulteriori fondi per gli stati e per l'assistenza sociale in tempi rapidi. Tuttavia, l'evoluzione dei negoziati condotti durante il week-end fra il segretario del Tesoro e i democratici indica che il **nuovo pacchetto della fase 4** dovrebbe includere, oltre all'espansione del Paycheck Protection Program con altri 300 mld di dollari per le piccole imprese, anche 100 mld per ospedali e sviluppo di capacità di test, ma per ora **non dovrebbe prevedere fondi per gli stati e per l'assistenza alle famiglie**.

Fig. 1 – Nuove richieste di sussidio e sussidi esistenti



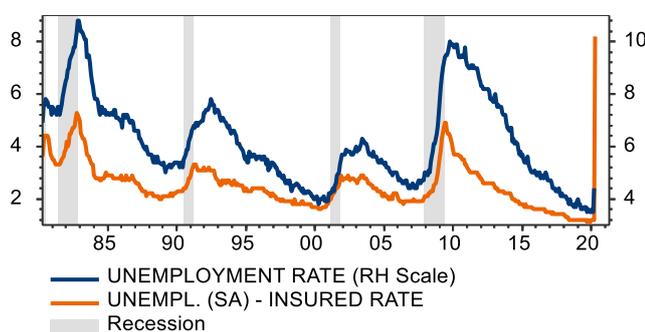
Fonte: Refinitiv-Datastream

Fig. 2 – Non tutte le richieste si trasformano in sussidi effettivi



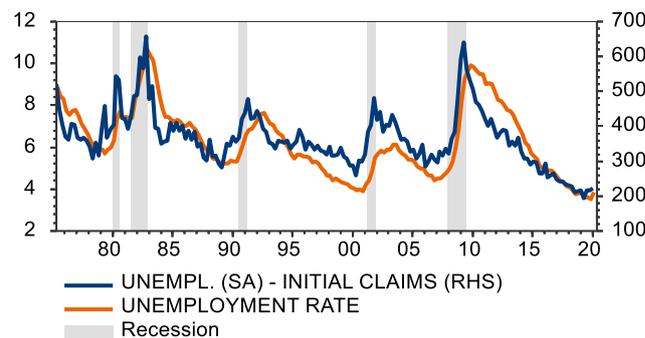
Fonte: Refinitiv-Datastream

Fig. 3 - Due misure del tasso di disoccupazione



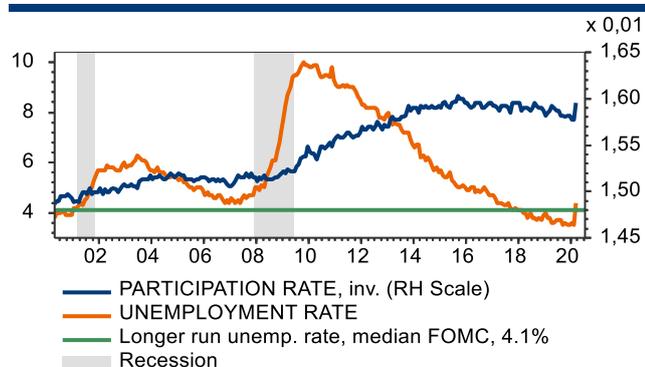
Fonte: Refinitiv-Datastream

Fig. 4 – Tasso di disoccupazione e nuove richieste di sussidio



Fonte: Refinitiv-Datastream. Il grafico include le nuove richieste di sussidio solo fino a metà marzo.

Fig. 5 – Tasso di partecipazione e tasso di disoccupazione



Fonte: Refinitiv-Datastream

Fig. 6 – Occupati part-time per motivi economici già in forte aumento a marzo



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