

Macro Rapid Response

USA - Mercato del lavoro: domanda frenata dall'offerta

3 dicembre 2021

L'employment report di novembre riporta un aumento di 210 mila occupati, dopo 546 mila di ottobre. Il quadro occupazionale è solo modestamente positivo, e rivela in molti settori una crescita frenata probabilmente dalla carenza di manodopera disponibile e forse dalla ripresa dei contagi. Il lato oscuro del rapporto è quello relativo all'offerta: la forza lavoro aumenta solo modestamente. Il tasso di disoccupazione cala a 4,2%, minimo da febbraio 2020, mentre i salari orari proseguono sulla marcia verso l'alto con un altro rialzo solido.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

L'employment report di novembre ha deluso le aspettative di variazione solida degli occupati non agricoli. **L'aumento complessivo, inferiore alle attese, è di 210 mila e concentrato nel settore privato**, che registra una variazione di 235 mila. Mancano ancora 3,9 mln di occupati rispetto a febbraio 2020. I disoccupati calano di 542 mila a 6,9 mln (3,5% sopra il livello di febbraio 2020, 5,7 mln). La dinamica occupazionale a livello settoriale è mista:

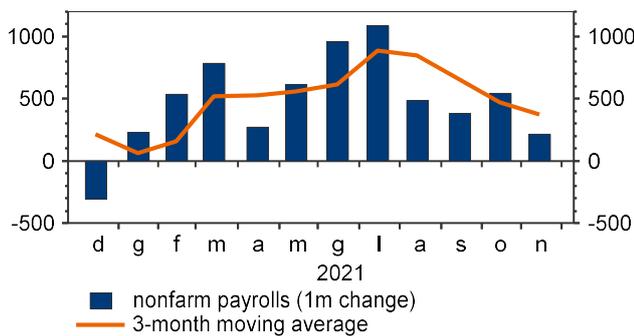
- **Rialzi moderati nell'industria.** Il manifatturiero crea 31 mila posti, frenato da un calo di -10 mila nel comparto auto. Le costruzioni registrano una variazione di 31 mila, equamente suddivisa fra i segmenti residenziale e non residenziale, con indicazioni modestamente positive per gli investimenti residenziali. L'estrattivo frena con un calo di -8 mila.
- **Aumenti a macchia di leopardo nei servizi privati.** I servizi registrano un rialzo di 175 mila, con incrementi marcati nei servizi alle imprese (90 mila) e nei trasporti (49 mila), ma solo marginali nel settore tempo libero e ospitalità ((23 mila, dopo 170 mila a ottobre), circa nulli nell'istruzione e sanità (4 mila) e negativi nel commercio al dettaglio (-20 mila). I settori dove la dinamica è più compressa sono quelli in cui le imprese riportano problemi particolarmente marcati nel reperimento di manodopera e che potrebbero in parte essere frenati anche dalla ripresa dei contagi.
- **Settore pubblico frenato da carenza di offerta.** Nel settore pubblico, gli occupati calano di -25 mila, con una correzione nell'istruzione a livello statale e locale. Diversi Stati segnalano da mesi difficoltà a reperire insegnanti, con il recente ricorso alla chiusura delle scuole e dell'insegnamento in presenza per carenza di personale.
- L'elemento di principale interesse fra i dati di novembre riguarda le **condizioni dell'offerta, dove appare un timido segnale di miglioramento. Infatti, il tasso di partecipazione** aumenta di 2 decimi a 61,8%, restando però ancora ai margini del ristretto intervallo di fluttuazione (61,4%-61,7%) visto dall'autunno 2020, e 1,5 pp sotto il livello di febbraio 2020. La forza lavoro è in rialzo di 594 mila unità. Il forte **aumento dell'occupazione rilevata con l'indagine presso le famiglie** (1,136 mln), tipicamente molto volatile, è la principale causa del calo del **tasso di disoccupazione**, a 4,2% da 4,6% di ottobre, sui minimi da febbraio 2020.
- I **salari orari** sono in rialzo di 0,3% m/m, 4,8 % a/a. Il modesto rallentamento della variazione mensile dopo 0,4% m/m di settembre e ottobre non modifica comunque l'aspettativa di proseguimento del trend in accelerazione in atto dalla primavera e confermato dalle indagini presso le imprese. Il **tasso di occupazione**, a 59,2% rimane ancora lontano dal livello pre-Covid (61,1%). Tuttavia, la Fed sta cominciando a prendere atto del fatto che, con la forza lavoro frenata da un misto di fattori demografici e comportamentali, probabilmente il deficit di occupazione rispetto al 2019 non potrà essere colmato in assenza di cambiamenti delle scelte individuali e di un miglioramento strutturale del quadro pandemico.

In conclusione, le informazioni di novembre mantengono difficile la valutazione dello stato del mercato del lavoro. Riteniamo improbabile che nei prossimi mesi, con il peggioramento del quadro pandemico, possano esserci ulteriori aumenti significativi della forza lavoro e prevediamo che il mercato del lavoro continui a essere caratterizzato da **eccesso di domanda**. Con la partecipazione sui livelli attuali, e una variazione media mensile di occupati in linea con la media degli ultimi tre mesi (380 mila), il tasso di disoccupazione a marzo sarebbe pari a 4,1%. Queste

indicazioni dovrebbero rafforzare la preoccupazione del FOMC di fronte a un quadro che a **marzo 2022** potrebbe essere contraddistinto da **un'inflazione core ancora oltre il 4% e un tasso di disoccupazione vicino al livello di più lungo termine.**

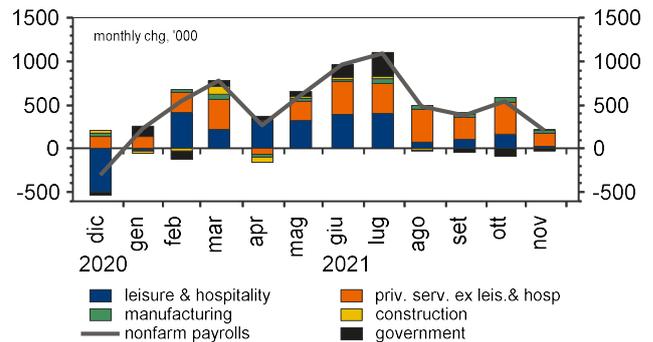
Il **nuovo corso della politica monetaria** aperto questa settimana da Powell con il segnale che ora l'obiettivo primario da perseguire è la stabilità dei prezzi, **esce ulteriormente rafforzato** dopo la pubblicazione dell'employment report **e avrà probabilmente nuovo combustibile con il CPI di novembre**, in uscita il 10/12, atteso in rialzo di 6,7% a/a per l'indice headline e 4,9% per quello core.

L'occupazione è in rialzo solido a novembre...



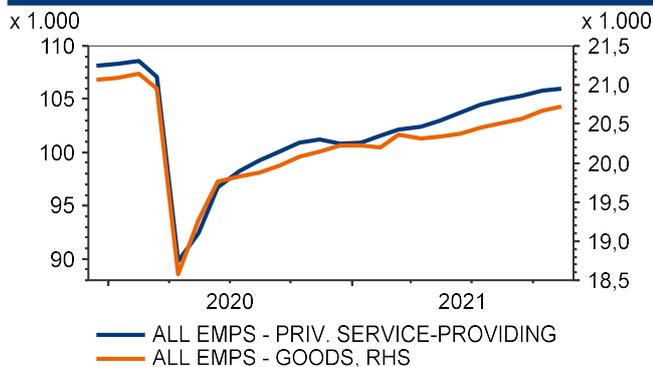
Fonte: Refinitiv-Datastream

...con un boom di nuovi posti nel settore privato



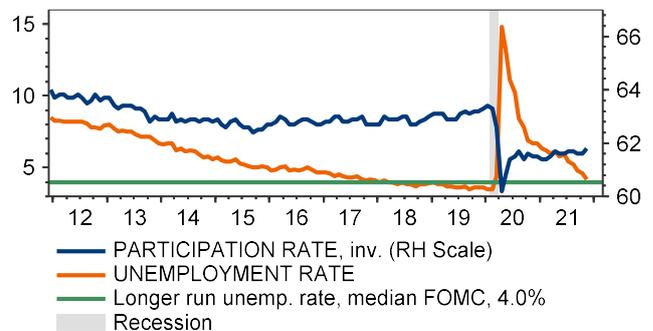
Fonte: Refinitiv-Datastream

Mancano ancora 3,9 mln di posti rispetto a febbraio 2020



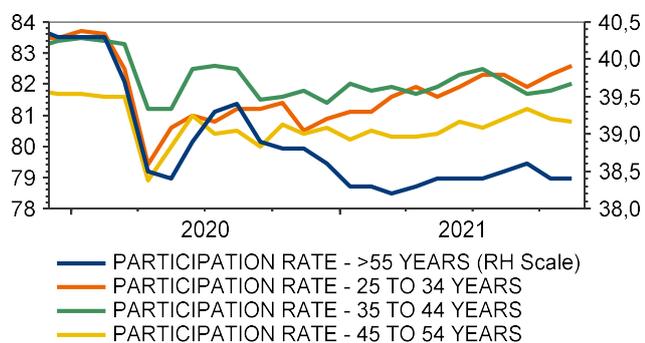
Fonte: Refinitiv-Datastream

Il tasso di disoccupazione si avvicina al livello pre-Covid, ma la partecipazione aumenta solo marginalmente



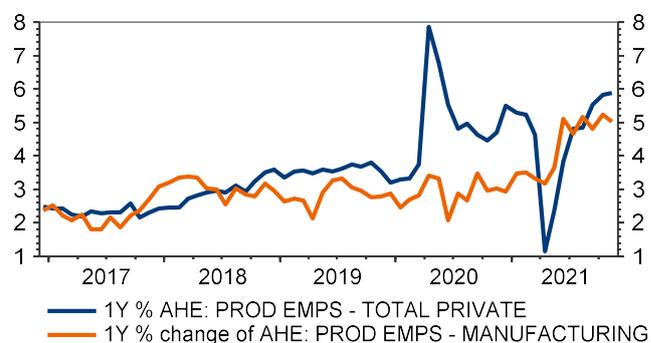
Fonte: Refinitiv-Datastream

La forza lavoro è frenata dal mancato rientro della forza lavoro nelle coorti oltre i 45 anni



Fonte: Refinitiv-Datastream

Salari orari su un trend in accelerazione in tutti i settori



Fonte: Refinitiv-Datastream

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 Intesa-Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo 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. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata 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.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si 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..

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 Intesa Sanpaolo 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 Intesa Sanpaolo 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 pubblicazione sul sito web della Banca - 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 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 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 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>. 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 Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa 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

Luca Mezzomo (Responsabile)	62170	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mamei (Responsabile)	62128	paolo.mamei@intesasanpaolo.com
Lorenzo Biagioli		lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasanpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	62339	andrea.volpi@intesasanpaolo.com

International Economics

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasanpaolo.com
---------------	-------	----------------------------------