

## Macro Rapid Response

### USA – Mercato del lavoro sempre più sotto pressione

L'employment report di marzo riporta un aumento di 431 mila occupati, dopo 750 mila (rivisto da 678 mila) di febbraio. Il quadro occupazionale è ancora una volta estremamente positivo, con rialzi diffusi a tutti i settori, specialmente nei servizi. Il tasso di disoccupazione corregge a 3,6% da 3,8% di febbraio, a ridosso del livello pre-pandemico di 3,5%. I salari orari sono in aumento di 0,4% m/m (5,6 a/a). Le informazioni di marzo confermano un quadro del mercato del lavoro estremamente sotto pressione, che spingerà ulteriormente verso l'alto la dinamica salariale e costringerà la Fed a rincorrere le variabili macro rimuovendo aggressivamente lo stimolo monetario. Come ha detto Powell, un atterraggio morbido, viste le condizioni vigenti, non è garantito.

- L'employment report di marzo ha confermato il quadro di piena occupazione del mercato del lavoro. I **nuovi occupati non agricoli sono 431 mila**, con rialzi diffusi a tutti i settori, ma particolarmente marcati nei servizi aggregativi, nei servizi alle imprese e nel manifatturiero. Con la revisione complessiva per gennaio e febbraio di +95 mila, nel 1° trimestre la variazione media degli occupati è stata di 562 mila, in linea con la media mensile del 2021.
- **Mancano ancora 1,6 mln di occupati rispetto a febbraio 2020.** I disoccupati sono in calo di 318 mila, a 6 mln, poco sopra il livello di febbraio 2020 (5,7 mln). La dinamica occupazionale a livello settoriale è omogeneamente positiva.
  - **+426 mila occupati nel settore privato.** Nel manifatturiero i posti aumentano di 38 mila e le costruzioni aggiungono 19 mila posti, mentre nell'estrattivo l'occupazione è poco variata. I servizi privati registrano un aumento complessivo di 366 mila, con variazioni ampiamente positive nei servizi alle imprese (102 mila), nel comparto tempo libero e ospitalità (112 mila), nella sanità e istruzione (33 mila) e nel commercio al dettaglio (49 mila).
  - **+5 mila posti nel settore pubblico.**
  - La forza lavoro aumenta di 418 mila unità e il **tasso di partecipazione** è poco variato a 62,4%, da 62,3% di febbraio, confermando che il rialzo visto a inizio anno era principalmente causato dalla revisione della popolazione di fine 2021. La partecipazione rimane 1 pp sotto il livello di febbraio 2020. L'**occupazione rilevata con l'indagine presso le famiglie** registra un incremento di 736 mila. Il **tasso di disoccupazione** corregge a 3,6% da 3,8% di febbraio, ma probabilmente sovrastima le risorse disponibili sul mercato.
  - I **salari orari** sono in rialzo di 0,4% m/m (5,6 % a/a) e confermano gli sforzi delle imprese per reperire manodopera. Correggendo per la composizione settoriale degli occupati, i salari sono in aumento di almeno 1 pp in più. Il **tasso di occupazione**, in crescita a 60,1%, rimane ancora lontano dal livello pre-Covid (61,2%).
- In conclusione, **le informazioni di marzo confermano il continuo miglioramento del mercato del lavoro ma non danno la corretta misura dell'eccesso di domanda in atto.** L'integrazione delle informazioni dell'employment report con indicatori dal lato delle imprese (posizioni aperte, dimissioni volontarie) danno un quadro di pressione straordinariamente elevata, che dovrebbe spingere ancora ampiamente verso l'alto la dinamica salariale. Come è stato detto dalla Fed, gli squilibri esistenti sul mercato del lavoro si devono curare con un rallentamento della domanda. Le relazioni storiche fra disoccupazione, inflazione e salari (v. grafici con curva di Phillips e curva di Beveridge) hanno subito cambiamenti probabilmente strutturali in quest'ultimo ciclo. La Fed dovrà navigare a vista per determinare la dose appropriata di restrizione, con ampi rischi di errori di policy e conseguente eccessivo rallentamento della crescita.

1 aprile 2022

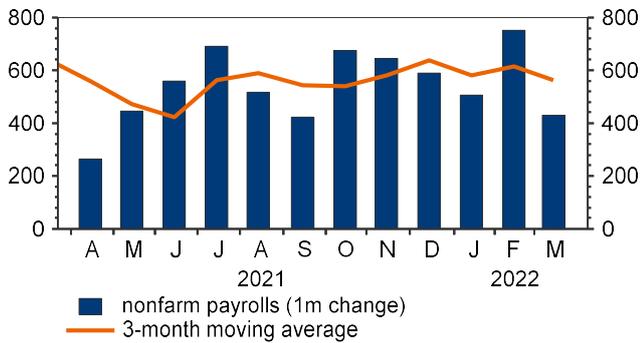
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

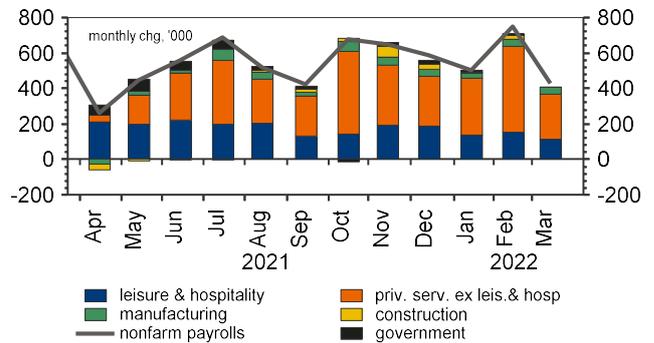
Economista - USA e Giappone

**Un altro boom di occupati a marzo**



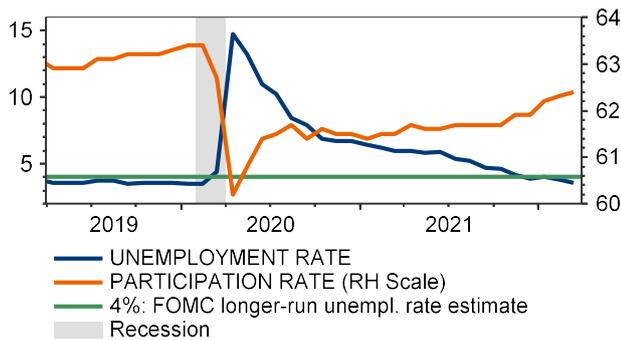
Fonte: BLS

**La marcia dei servizi verso i livelli pre-Covid non è conclusa**



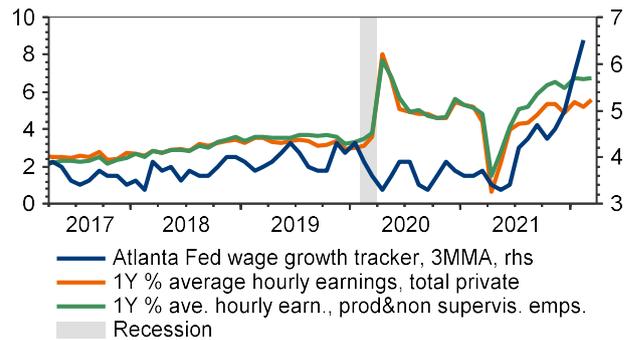
Fonte: BLS

**Il tasso di disoccupazione si avvicina al livello pre-Covid, la partecipazione è ancora indietro**



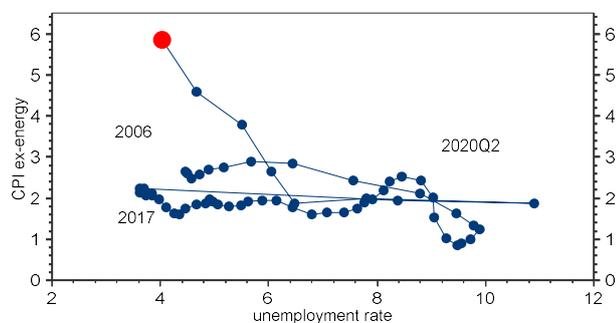
Fonte: BLS

**I salari orari accelerano ulteriormente, ma sottostimano la dinamica retributiva**



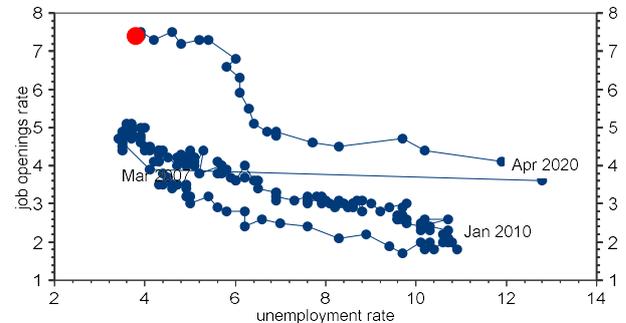
Fonte: Atlanta Fed, BLS. Nota: l'Atlanta Fed wage tracker aggiusta la dinamica salariale correggendo per la composizione settoriale dell'occupazione.

**La curva di Phillips è di nuovo inclinata: il controllo dell'inflazione ha di nuovo un costo in termini di disoccupazione**



Fonte: BLS

**La curva di Beveridge si è spostata in alto: il tasso di disoccupazione probabilmente sovrastima le risorse disponibili**



Fonte: BLS, Department of Labor



## 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 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 15c-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 Mameli (Responsabile)	62128	paolo.mameli@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
---------------	-------	----------------------------------