

Macro Rapid Response

USA – Ad agosto, aumento degli occupati e della forza lavoro

Gli occupati non agricoli ad agosto sono aumentati di 315 mila, dopo 526 mila di luglio (rivisto da 528 mila). Il quadro occupazionale rimane ampiamente positivo, con rialzi diffusi a tutti i settori, specialmente i servizi privati. Il tasso di disoccupazione è salito a 3,7%, da 3,5% di luglio, grazie a un aumento di 3 decimi del tasso di partecipazione, a 62,4%. I salari orari sono in aumento di 0,3% m/m (5,2% a/a). Le informazioni di agosto confermano le indicazioni di un mercato del lavoro persistentemente sotto pressione, con un significativo eccesso di domanda, e giustifica la previsione di una Fed sempre hawkish, in procinto di attuare un altro rialzo dei tassi inusualmente ampio a settembre.

- Ad agosto i **nuovi occupati non agricoli sono 315 mila**, circa in linea con la media mensile dei 3 mesi precedenti (378 mila), con rialzi diffusi a tutti i settori, in particolare nei servizi. I dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti complessivamente verso il basso di 107 mila, ma la dinamica media rimane solida, anche se in fisiologico rallentamento rispetto a quella del 2021, pari a 562 mila.
- **Gli occupati superano di 240 mila il livello di febbraio 2020**. Il settore privato ha più che recuperato i livelli pre-pandemico, mentre il settore pubblico ha ancora un deficit rispetto a inizio 2020. I disoccupati sono in rialzo di 344 mila, a 6 mln (5,7 mln a febbraio 2020).
 - **+308 mila occupati nel settore privato**. Nel manifatturiero i posti aumentano di 22 mila, frenati marginalmente dalla debolezza del comparto auto (-1900), grazie al ridimensionamento delle strozzature all'offerta. Le costruzioni creano 16 mila posti, nonostante la contrazione dell'attività, e nell'estrattivo l'occupazione è in rialzo di 7 mila. I servizi privati registrano un aumento complessivo di 263 mila, con variazioni positive nei servizi alle imprese (68 mila), nel comparto tempo libero e ospitalità (31 mila), nel commercio al dettaglio (44 mila) e nella finanza (17 mila), fra gli altri. **Nel settore pubblico** l'occupazione aumenta di 7 mila posti, creati dagli enti locali in prevalenza nel settore istruzione. .
 - La **forza lavoro** recupera dopo la debolezza dei mesi scorsi e aumenta di 786 mila unità, determinando un aumento di 3 decimi del **tasso di partecipazione**, a 62,4%, ancora 1 pp al di sotto del livello pre-pandemico. per via del mancato rientro sul mercato delle coorti più anziane. **L'occupazione rilevata con l'indagine presso le famiglie** registra un aumento di 315 mila, che riduce la divergenza con i nonfarm payroll aperta in primavera. Il **tasso di disoccupazione** è stabile a 3,5% per il secondo mese consecutivo. Le indagini riportano ancora diffusa carenza di manodopera, soprattutto nei servizi, pertanto sia la dinamica occupazionale, sia il tasso di disoccupazione restano difficili da interpretare perché sono influenzati anche da scarsità di offerta.
 - I **salari orari** sono in rialzo di 0,3% m/m (5,2% a/a) con segnali di stabilizzazione su un sentiero più moderato rispetto a quello del 1° semestre. Il **tasso di occupazione** è poco variato a 60,1% e non ha ancora recuperato il livello pre-Covid (61,2%). Dati disaggregati per la distribuzione salariale mostrano che l'occupazione è ancora ampiamente inferiore a quella pre-Covid per i salari bassi (-24,7% a giugno), mentre è più elevata per gli impieghi con salari medi (+1,3%) e poco variata per quelli alti (Opportunity Insights).
- I dati danno un **quadro sempre positivo del mercato del lavoro**. La crescita dell'occupazione è ancora solida e il **rialzo del tasso di disoccupazione va letto positivamente** perché deriva da un incremento della forza lavoro circa doppio rispetto a quello dell'occupazione e segnala una ripresa dell'offerta di lavoro dopo mesi di stagnazione. La domanda di lavoro resta su livelli record, con posizioni aperte a 11,2 mln a luglio, pari al doppio dei disoccupati. I sussidi di disoccupazione, sempre su minimi storici, indicano ancora un mercato del lavoro sotto pressione, come emerge anche dalle indagini di settore. Come è stato detto dalla Fed, gli squilibri esistenti sul mercato del lavoro si devono curare con un rallentamento della

2 settembre 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

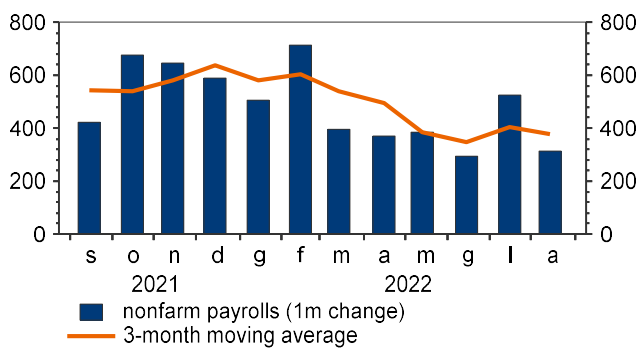
Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

domanda, ma una ripresa dell'offerta è senz'altro essenziale per contenere i potenziali costi in termini di disoccupazione derivanti dalla restrizione monetaria.

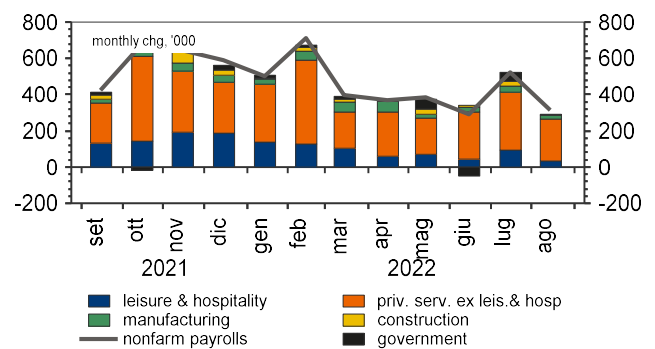
- Le informazioni disponibili rendono particolarmente importante il CPI di agosto per l'esito della riunione del FOMC di settembre. Per ora tuttavia confermiamo la nostra nuova previsione per settembre, che vede **un rialzo di 75 pb alla prossima riunione**, seguito da un rialzo di 50 pb a novembre, e due rialzi di 25 pb a dicembre e gennaio, per arrivare a tassi fra 4 e 4,25% a fine 2022 e fra 4,25 e 4,5% a inizio 2023.

Occupati in rialzo a giugno



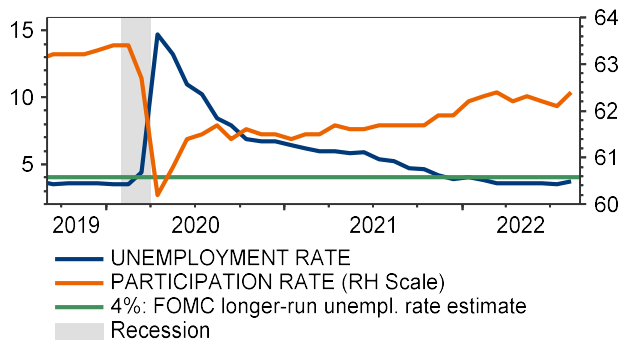
Fonte: BLS

La marcia dei servizi prosegue



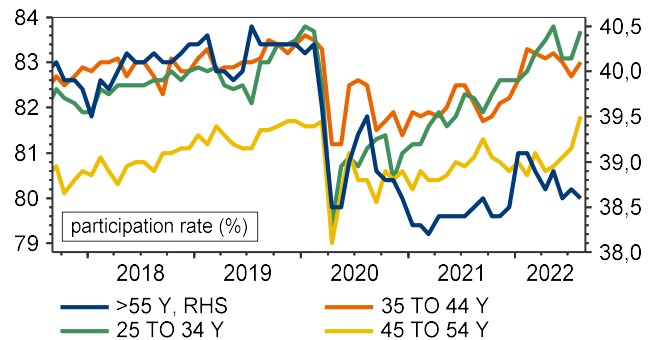
Fonte: BLS

Il tasso di disoccupazione risale di 2 decimi ad agosto grazie a un ritorno della partecipazione sui livelli di inizio 2022



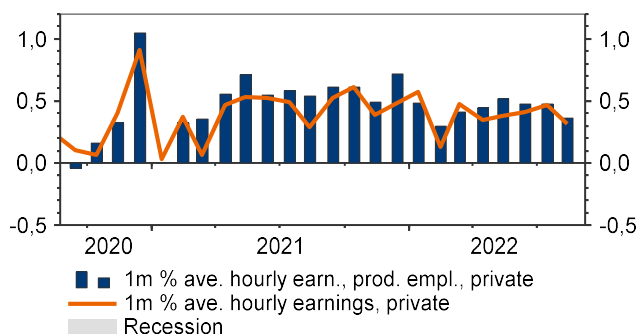
Fonte: BLS

Ad agosto la partecipazione delle coorti più giovani recupera dopo la pausa degli ultimi mesi, e risale per la coorte 45-54, ma la partecipazione totale resta 1 pp sotto il livello pre-pandemico



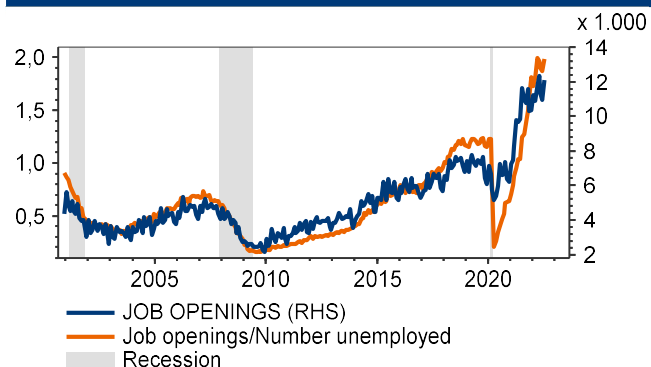
Fonte: BLS

Dinamica salariale sempre elevata



Fonte: BLS

La domanda di lavoro continua a superare l'offerta: posizioni aperte pari al doppio dei disoccupati a luglio



Fonte: BLS

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
---------------	-------	----------------------------------