

## Macro Rapid Response

### USA – Mercato del lavoro ancora forte, con qualche scricchiolio

Gli occupati non agricoli a ottobre sono aumentati di 261 mila, dopo 315 mila di settembre. Il quadro occupazionale rimane positivo sia nei servizi sia nell'industria, con un incremento di 233 mila posti nel settore privato. Il tasso di disoccupazione è in rialzo a 3,7%, pur in presenza di un calo della partecipazione, per via di una contrazione di 328 mila occupati rilevati con l'indagine presso le famiglie. I disoccupati aumentano di 306 mila. I salari orari sono in aumento di 0,4% m/m (4,7% a/a). Le informazioni di ottobre non modificano il quadro di un mercato del lavoro ancora sotto pressione, anche se l'evoluzione della divergenza fra le indagini presso le famiglie e le imprese andrà seguita nei prossimi mesi per valutare i trend sottostanti. I dati non modificano la previsione di una Fed sempre hawkish, come emerso dalla riunione del FOMC di novembre.

- A ottobre gli **occupati non agricoli sono aumentati di 261 mila**, con rialzi diffusi alla maggior parte dei settori. I dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti complessivamente verso l'alto di 29 mila posti (agosto -23 mila, settembre +52 mila). La dinamica media rimane solida, anche se in fisiologico rallentamento rispetto a quella del 2021, pari a 562 mila, e della prima parte del 2022. La media mensile a 3 mesi è di 289 mila per gli occupati totali e di 262 mila per quelli privati.
- **Occupati in rialzo sia nel settore privato, sia nel settore pubblico.** Il settore privato ha più che recuperato i livelli pre-pandemici, mentre il settore pubblico ha ancora un deficit rispetto a inizio 2020. Complessivamente, i nonfarm payroll superano di circa 800 mila unità il livello pre-pandemico, ma l'occupazione rilevata presso le famiglie è tornata al di sotto di tale livello. I disoccupati sono in aumento di 306 mila, a 6.06 mln (5,7 mln a febbraio 2020).
  - **+233 mila occupati nel settore privato.** Nel manifatturiero i posti aumentano di 32 mila, con incrementi moderati diffusi alla maggior parte dei settori (beni durevoli: 23 mila, di cui auto +9000). Costruzioni ed estrattivo sono invece in stallo, con l'occupazione circa invariata rispetto a settembre. I nuovi posti nei servizi privati sono 200 mila, con rialzi nei servizi alle imprese (39 mila), nel comparto tempo libero e ospitalità (35 mila) e nella sanità (71 mila). La dinamica occupazionale è ancora solida, in generale, anche se si rileva la stagnazione nelle costruzioni, che probabilmente sarà seguita nei prossimi mesi da contrazioni. I dati per il manifatturiero sono per ora in contrasto con i segnali di debolezza delle indagini. Nei servizi, a parte la sanità, il trend è di modesto rallentamento, ma ancora in linea con espansione generalizzata.
  - Nel **settore pubblico** l'occupazione è in rialzo di 28 mila, sulla scia della ripresa nel settore istruzione a livello locale e statale, dopo la correzione del mese precedente in gran parte dovuta a problemi di destagionalizzazione.
  - La **forza lavoro** è in modesto calo, -22 mila, per il secondo mese consecutivo, con il **tasso di partecipazione in flessione di 1 decimo a 62,2%**, da 62,3%, ancora 1,2 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 calo di -328 mila. Il **tasso di disoccupazione** torna a 3,7%, da 3,5% di settembre, riportandosi sul livello di agosto. Le indagini presso le imprese segnalano 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 0,4% m/m (4,7% a/a) con segnali di stabilizzazione su un sentiero più moderato rispetto a quello del 1° semestre. Il **tasso di occupazione** è in calo di 1 decimo a 60% e non ha ancora recuperato il livello pre-Covid (61,2%).
- I dati danno un **quadro sempre positivo del mercato del lavoro**. Dai dati emerge qualche segnale di possibile ritorno verso l'equilibrio, anche se in fase embrionale.

4 novembre 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

- La crescita dell'occupazione è ancora solida, ma **il gap fra le indagini presso le famiglie e le imprese segnala una possibile incrinatura** nel trend positivo. I dati raccolti presso le famiglie sono volatili e un solo mese in calo non è indicativo per ora di una nuova tendenza. Tuttavia, la media a 6 mesi dei nuovi occupati rilevati presso le famiglie, a 84 mila, è ampiamente inferiore ai 347 mila nuovi posti rilevati in media presso le imprese.
- Sul fronte dei **salari**, la media a 3 mesi ann. a 3,9% segnala che il picco della dinamica del costo del lavoro dovrebbe essere alle spalle, anche se il trend degli aumenti mensili è ancora elevato. Il trend in calo delle dimissioni volontarie, rilevato dai dati dei JOLTS, è rilevante per il trend dei salari, dato che le retribuzioni dei job-switchers sono significativamente superiori a quelli dei job-stayers. Un elemento negativo è il secondo calo consecutivo della forza lavoro che appesantisce i problemi dal lato dell'offerta.
- Il focus ora si sposta sul CPI di ottobre, per cui si prevede un aumento dell'indice core di 0,4-0,5% m/m, con segnali di raffreddamento della crescita mensile dei prezzi per diverse voci e indicazioni di superamento del picco dell'inflazione. Comunque, per ora non ci sono motivi perché l'atteggiamento aggressivamente hawkish emerso dalla riunione del FOMC di novembre venga modificato prima dell'appuntamento di dicembre. La **previsione di un intervento di 50 pb per ora è saldamente radicata. L'incertezza sui tassi riguarda il punto di arrivo, che ora prevediamo a 5% nel 1° trimestre 2023.**

## 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 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.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>. 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 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@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

#### International Economics

##### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com