

Macro Rapid Response

USA – L'occupazione corre ancora, ma la Fed rallenterà i rialzi

2 dicembre 2022

Gli **occupati non agricoli** a novembre hanno sorpreso verso l'alto, con un aumento di 263 mila, circa in linea con quello di ottobre, spinto da ricreazione e ospitalità, sanità e settore pubblico, a fronte di correzioni in alcuni segmenti del settore servizi. Il **tasso di disoccupazione** è stabile a 3,7%, e il tasso di partecipazione cala ancora a 62,1%. L'elemento preoccupante per la Fed sono i **salari orari**, in aumento di 0,6% m/m (5,1% a/a). Le informazioni di novembre sono ancora coerenti con un mercato del lavoro al pieno impiego, anche se iniziano a comparire segnali di indebolimento della domanda in alcuni settori. Un significativo ridimensionamento della dinamica salariale richiederà ancora tempo, e tassi più elevati: lo scenario di un punto di arrivo dei fed funds almeno al 5% rimane invariato.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

■ A novembre i **nuovi occupati non agricoli sono 263 mila**, in linea con la media mensile dei 3 mesi precedenti (282 mila), ma in calo rispetto alla media da inizio anno (392 mila). I dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti complessivamente verso il basso di 23 mila.

■ **La crescita degli occupati prosegue, chiudendo progressivamente il deficit rispetto ai livelli pre-pandemici ancora aperto in alcuni settori dei servizi, in particolare sanità, tempo libero e ospitalità e settore pubblico.**

□ **+221 mila occupati nel settore privato.** Nel manifatturiero, i posti aumentano di 14 mila, in contrasto con le indicazioni negative della stima ADP e delle indagini di settore, che segnalano contrazioni correnti o attese. Anche le costruzioni sorprendono con un incremento complessivo di 20 mila posti e un calo molto contenuto nel comparto residenziale (-2600). L'occupazione nell'estrattivo è poco variata (+3mila). Nei servizi, gli occupati aumentano ancora a un ritmo solido, +184 mila, con variazioni solide nel comparto tempo libero e ospitalità (88 mila) e nella sanità (45 mila), e positive anche nell'informazione (19 mila). Si registrano invece flessioni nel commercio al dettaglio (-30 mila), nei trasporti e nella logistica (-15 mila) che cominciano a riflettere l'indebolimento della domanda. Nel **settore pubblico**, l'occupazione aumenta di ben 42 mila posti, creati dagli enti locali in prevalenza nel settore istruzione.

□ La **forza lavoro** è in calo per il secondo mese consecutivo, con il **tasso di partecipazione** in flessione a 62,1%, ancora più di 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 calo di -138 mila**, ampliando ancora la divergenza con i nonfarm payroll e aggiungendo incertezza riguardo alla lettura dei dati. Il **tasso di occupazione** è in calo a 59,9% e rimane lontano dal livello pre-Covid (61,2%).

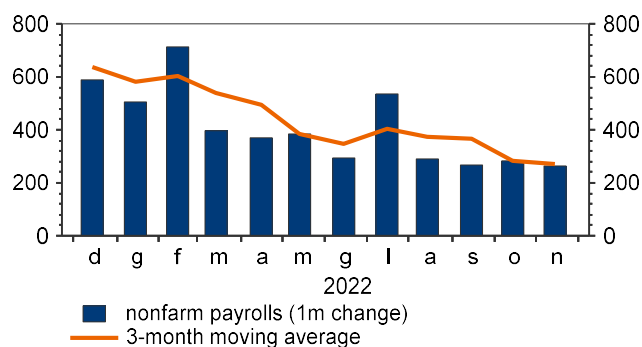
□ I **salari orari** sono in rialzo di 0,6% m/m (5,1% a/a) con indicazioni di riaccelerazione coerenti con la persistenza di un ampio eccesso di domanda, soprattutto nei per la manodopera non qualificata. Le misure della dinamica salariale che correggono per gli effetti di composizione, come l'Employment Cost Index e l'Atlanta Fed wage tracker, registrano ancora variazioni elevate ma hanno toccato probabilmente il picco. Occorreranno conferme di un trend in calo delle posizioni aperte e delle dimissioni per vedere un ritorno della crescita salariale su ritmi compatibili con l'obiettivo di inflazione al 2%.

■ I dati di novembre segnalano ancora offerta insufficiente a soddisfare la domanda (come evidente anche dal fatto che ci sono 1,7 posizioni aperte per ogni disoccupato). La svolta del mercato del lavoro in risposta alla restrizione monetaria è sempre ritardata e manteniamo la **previsione di riduzione della dinamica occupazionale nei prossimi mesi**, in linea con le indicazioni delle indagini. **Il costo del lavoro è determinante per i prezzi dei servizi**: anche in presenza di segnali di inflazione dei beni in calo e di aspettative di futuro rientro dei prezzi dell'abitazione, il ritorno dell'inflazione al 2% richiede un ulteriore aggiustamento del mercato

del lavoro, con un tasso di disoccupazione in rialzo, a nostro avviso poco sotto il 5% a fine 2023.

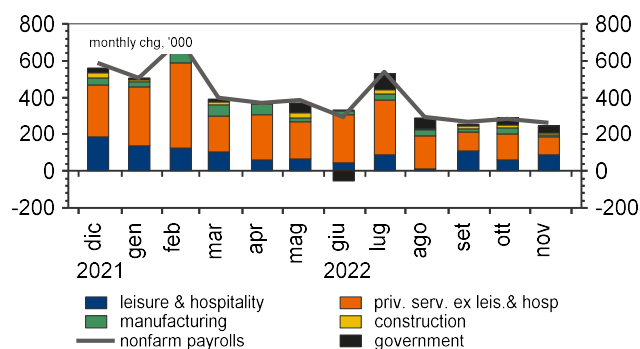
- A nostro avviso, **i dati non modificano la previsione di un rallentamento del sentiero dei tassi, con una variazione di 50 pb attesa per dicembre**, e di ulteriori rialzi a inizio 2023 (verso il 5%). Come ha affermato recentemente Powell, la strada verso la stabilità dei prezzi è ancora lunga e deve passare attraverso una ulteriore riduzione della domanda di lavoro, ma i tempi sono maturi per ridurre la dimensione degli aumenti dei tassi, per valutare gli effetti degli interventi già attuati e limitare i rischi di restrizione eccessiva.

Occupati in rialzo a ritmi sempre più moderati



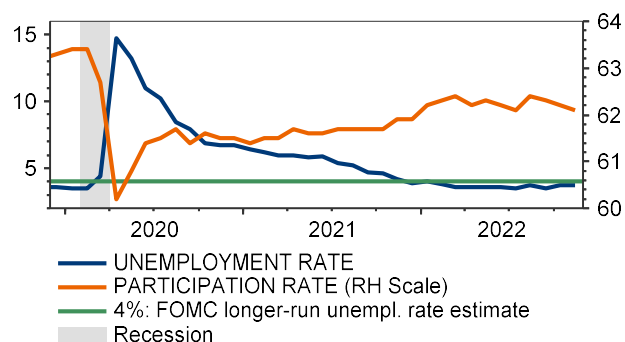
Fonte: BLS

La marcia dei servizi rallenta



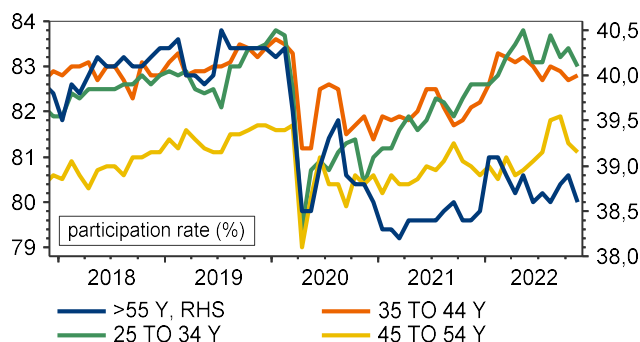
Fonte: BLS

Tasso di disoccupazione ancora sotto il livello di equilibrio, tasso di partecipazione lontano dai livelli pre-pandemici



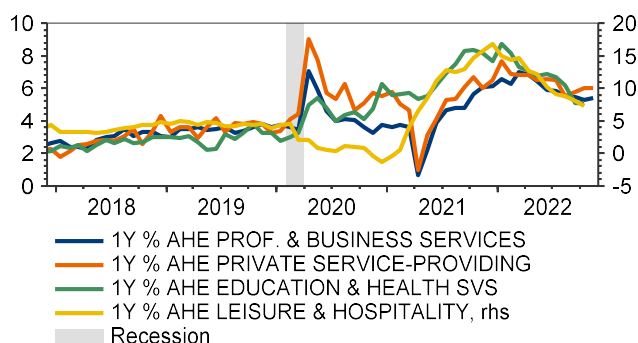
Fonte: BLS

Le coorti dai 45 anni in su restano fuori dal mercato del lavoro



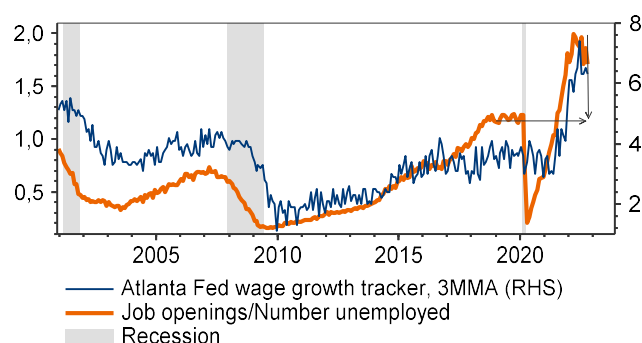
Fonte: BLS

Dinamica salariale sempre elevata, ma in rallentamento



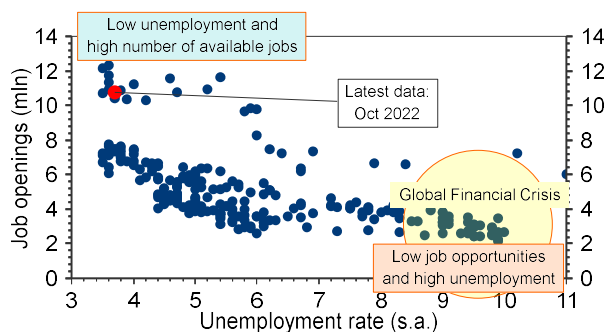
Fonte: BLS

Per riportare i salari su un trend sostenibile, dovrà calare la domanda di lavoro e salire la disoccupazione



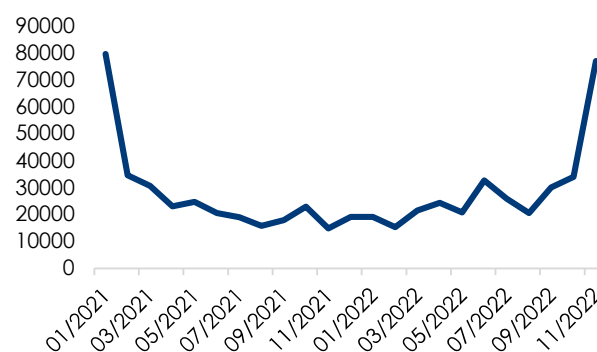
Fonte: BLS, Atlanta Fed

Quanta disoccupazione sarà necessaria per riportare il mercato del lavoro in equilibrio? Molta, se la curva di Beveridge mantiene la posizione post-pandemica, non troppa, se invece torna alla media precedente l'ultimo ciclo



Fonte: BLS

Annunci di riduzioni di manodopera in netto rialzo a novembre, concentrati nella tecnologia: negli altri settori per ora le imprese sono riluttanti a licenziare anche di fronte a domanda in rallentamento



Fonte: Challenger, Gray & Christmas Inc.

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