

Macro Rapid Response

USA – Boom di occupati a gennaio, salari in rallentamento

Gli **occupati non agricoli** a gennaio sono balzati di 517 mila, spinti dai servizi privati, con aumenti diffusi a tutti i settori, interrompendo il trend verso il basso dei mesi precedenti. Il **tasso di disoccupazione** è sceso ancora, a 3,4% con il tasso di partecipazione stabile, correggendo per la revisione della popolazione. I **salari orari** sono in rialzo di 0,3% m/m (4,4% a/a), confermando il trend di rallentamento visto nell'autunno. I dati sono in netto contrasto con i segnali pre-recessivi delle indagini e dei dati di attività. Il processo di disinflazione in atto per prezzi e salari per ora sta avvenendo senza costi in termini di occupazione, rendendo incerto il sentiero dei tassi.

■ A gennaio i **nuovi occupati non agricoli sono aumentati di 517 mila**, in netto rialzo rispetto alla media di 401 mila del 2022 e di 247 mila nel 4° trimestre. I dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti complessivamente verso l'alto di 71 mila. Gli occupati rilevati con l'indagine presso le imprese mostrano una crescita diffusa a tutti i settori, ma particolarmente forte nei servizi e nel settore pubblico.

□ **443 mila occupati nel settore privato.** Nel manifatturiero, i posti aumentano di 19 mila, con un calo di -6500 nel settore auto, in contrasto con le indicazioni deboli delle indagini di settore. Anche le costruzioni sorprendono con un incremento complessivo di 25 mila posti e stagnazione nel comparto residenziale. L'occupazione nell'estrattivo è poco variata (+2600). Nei servizi, gli occupati accelerano, con una variazione di 397 mila, e aumenti solidi nei comparti tempo libero e ospitalità (128 mila), sanità e istruzione (105 mila), e nei servizi alle imprese (82 mila, con una ripresa anche per i servizi temporanei), positive anche nell'informazione (19 mila). Nel **settore pubblico**, l'occupazione aumenta di 72 mila posti, creati da stati ed enti locali in prevalenza nel settore istruzione.

□ I dati raccolti con l'**indagine presso le famiglie** devono essere depurati dall'effetto della nuova stima della popolazione, che è in rialzo di 1,118 mln per via di una revisione di 954 mila (variazione netta: 164 mila). La **forza lavoro** appare in aumento di 866 mila, ma depurando per l'effetto popolazione è in calo di -5 mila, con il **tasso di partecipazione** in aumento di 0,1 pp, ma stabile dopo la correzione. L'**occupazione rilevata con l'indagine presso le famiglie** registra un aumento di 894 mila che, al netto dell'effetto popolazione, si ridimensiona a 84 mila, ampliando ancora la divergenza con i nonfarm payroll e aggiungendo incertezza riguardo alla lettura dei dati. Il **tasso di occupazione** è in aumento di 1 decimo, ma stabile dopo la correzione.

□ I **salari orari** sono in rialzo di 0,3% m/m (4,4% a/a) da 4,8% a/a di dicembre, confermando le indicazioni di rallentamento emerse con l'Employment Cost Index e l'Atlanta Fed Wage Tracker, nonostante la dinamica ancora straordinariamente forte degli occupati.

■ I **dati di gennaio sono indiscutibilmente forti**, con segnali positivi in tutti i settori, e contrastano con le indicazioni di indebolimento registrate dalle indagini e dai dati di attività, sia per le imprese sia per i consumi. Un elemento sorprendente dell'evoluzione dell'ultimo semestre è il rito persistentemente elevato (anzi, ora addirittura in accelerazione) della dinamica occupazionale a fronte dell'indebolimento della crescita (a fine 2022, la domanda domestica privata finale stimata con i dati del PIL era stagnante) e di tutte le misure di costo del lavoro (Employment Cost Index, Atlanta Wage Tracker, salari orari).

■ Alla luce delle informazioni dei nonfarm payrolls, nonostante i dubbi sull'affidabilità dei dati in fase pre-recessiva e la difficoltà a riconciliare mercato del lavoro con i trend di attività e di inflazione, **le previsioni per la politica monetaria hanno ovviamente rischi verso l'alto**. La prossima settimana, con l'agenda dei dati praticamente vuota, inizierà un fitto flusso di discorsi, che include anche un intervento di Powell. Attendiamo i prossimi dati di inflazione e l'aggiornamento della comunicazione della Fed per rivedere il sentiero dei tassi.

■ Un elemento cruciale per i tassi è il calo della dinamica salariale e dell'inflazione. **Riteniamo difficile che una netta e persistente accelerazione degli occupati possa essere compatibile**

3 febbraio 2023

Direzione Studi e Ricerche

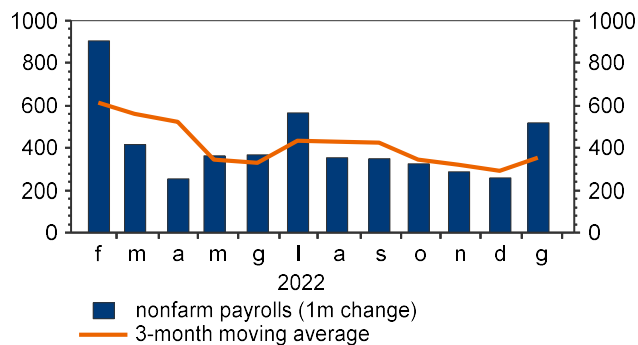
Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

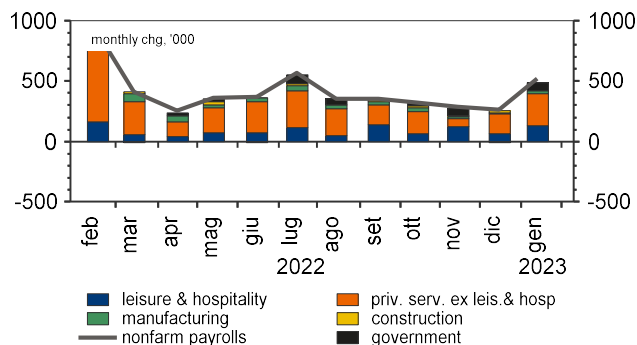
con i trend osservati per le variabili nominali. Lo scenario, con informazioni così divergenti fra attività, occupazione e prezzi, è soggetto a un'incertezza straordinaria.

Occupati: una riaccelerazione sorprendente...



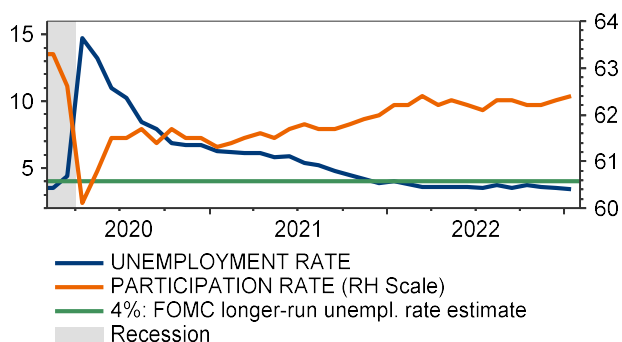
Fonte: BLS

...diffusa a tutti i settori, ma particolarmente forte nei servizi



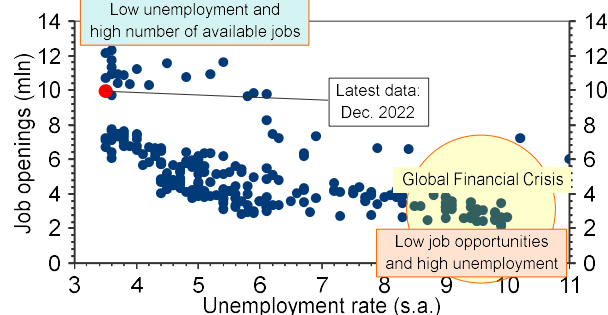
Fonte: BLS

Tasso di disoccupazione ancora in calo, a 3,4%



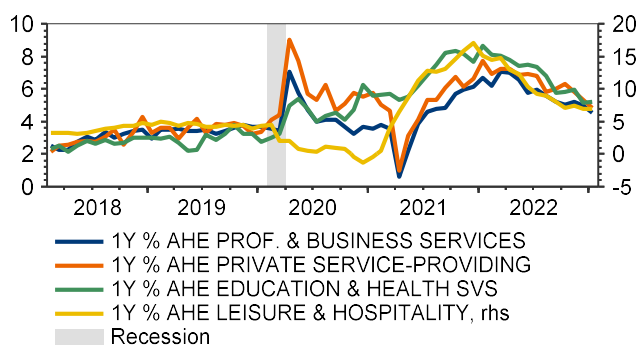
Fonte: BLS

Quanta disoccupazione sarà necessaria per riportare il mercato del lavoro in equilibrio?



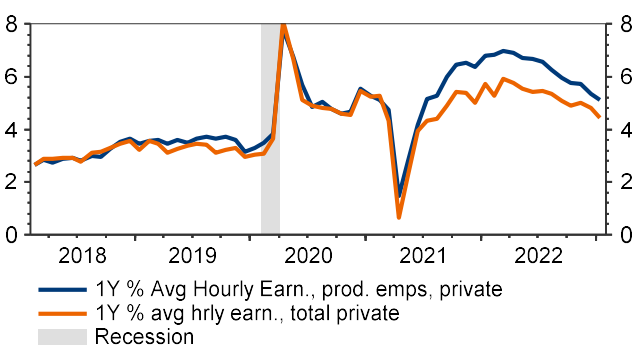
Fonte: BLS

I salari rallentano, sia nei settori "caldi"...



Fonte: BLS

...sia nell'aggregato



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 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