

## Macro Rapid Response

### USA – La crescita degli occupati rimane (troppo) forte

Gli **occupati non agricoli** a febbraio sono aumentati di 311 mila, dopo 504 mila di gennaio, sempre spinti dai servizi privati, con aumenti diffusi a tutti i settori. Il **tasso di disoccupazione** è salito a 3,6%, con il tasso di partecipazione in aumento di 1 decimo a 62,5%. I **salari orari** sono in rialzo di 0,2% m/m (4,6% a/a), ma il rallentamento mensile potrebbe essere dovuto ai licenziamenti nei comparti con salari superiori alla media. I dati segnalano che il trend di rallentamento dell'occupazione visto nel 2022 si è interrotto, ma questa indicazione è mitigata dall'aumento della forza lavoro e dal rallentamento della dinamica salariale. **Le informazioni ci paiono marginalmente a favore di un rialzo di 50 pb a marzo, ma il CPI di febbraio sarà determinante per l'esito della prossima riunione del FOMC.**

■ A febbraio i **nuovi occupati non agricoli sono aumentati di 311 mila**, solo marginalmente al di sotto della media dei 6 mesi precedenti, pari a 343 mila. I dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti complessivamente verso il basso di 35 mila, confermando il boom di gennaio con un rialzo di 504 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.

□ **+265 mila occupati nel settore privato.** Nell'industria i nuovi posti sono 20 mila, concentrati nelle **costruzioni**, che vedono un incremento di 24 mila distribuiti circa equamente fra i comparti residenziale e commerciale. Nel **manifatturiero**, i posti calano di -4 mila, con una stagnazione nel settore auto, in contrasto con le indicazioni di ripresa viste nell'ISM e nel PMI. L'occupazione nell'estrattivo è invariata. Nei **servizi**, gli occupati crescono a un ritmo solido, con una variazione di 245 mila, spinta ancora una volta da tempo libero e ospitalità (105 mila), sanità e istruzione (74 mila), e nei servizi alle imprese (45 mila, con un incremento di 6800 per i servizi temporanei). Nell'informazione invece i posti sono in calo di -25 mila. Nel **settore pubblico**, l'occupazione aumenta di 46 mila posti, confermando il trend verso l'alto nel settore istruzione a livello locale e statale.

□ I dati raccolti con **l'indagine presso le famiglie**, tipicamente molto volatili, mostrano un aumento di 177 mila occupati. Una delle informazioni più positive del rapporto di febbraio riguarda la **forza lavoro**, in aumento di 419 mila, con il **tasso di partecipazione** in rialzo a 62,5%. Il **tasso di occupazione** è stabile a 60,2%.

□ La dinamica dei **salari orari** è in rallentamento su base mensile, a 0,2% m/m (4,6% a/a). Il dato potrebbe essere influenzato dall'uscita dall'insieme degli occupati dei lavoratori dell'informatica e delle grandi imprese in seguito ai licenziamenti annunciati fra fine 2022 e inizio 2023. Questi individui hanno salari al di sopra della media con possibili ricadute sulla media dei salari degli occupati di febbraio. Le **ore lavorate** sono in calo di -0,1% m/m, dopo il sorprendente rialzo di gennaio e danno indicazioni più in linea con quelle dell'autunno in termini di ritmi di attività produttiva.

■ **I dati di febbraio registrano una correzione fisiologica dopo il boom di gennaio, ma sono ancora molto solidi**, e in accelerazione rispetto alla media del 4° trimestre, con segnali sempre positivi per l'occupazione nei servizi privati. L'aumento della forza lavoro è un elemento rilevante, che in parte mitiga la pressione sul mercato dovuta alla crescita degli occupati.

■ Alla luce delle aperture di Powell e delle aspettative di mercato, **le informazioni dei nonfarm payrolls potrebbero giustificare un rialzo di 50 pb** alla riunione del FOMC del 22 marzo. Tuttavia, come ha detto Powell, la decisione sarà presa valutando la "totalità" dei dati. Perciò **il verdetto definitivo per l'esito della riunione verrà con il dato del CPI di febbraio**, in uscita martedì prossimo. A nostro avviso una variazione di 0,4% m/m, in linea con le aspettative di consenso, e indicazioni di mancato rallentamento della dinamica dei prezzi dei servizi core ex-abitazione dovrebbero spostare l'ago della bilancia verso 50 pb.

10 marzo 2023

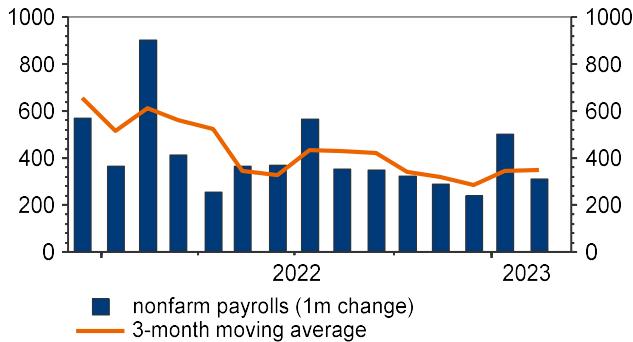
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

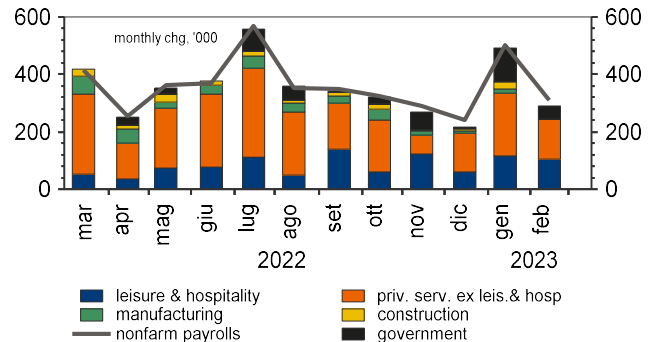
Economista - USA e Giappone

**Occupati: il trend rimane solido...**



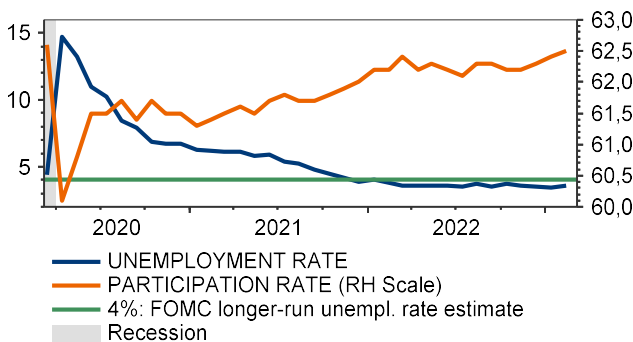
Fonte: BLS

**...nei servizi, nelle costruzioni e nel settore pubblico**



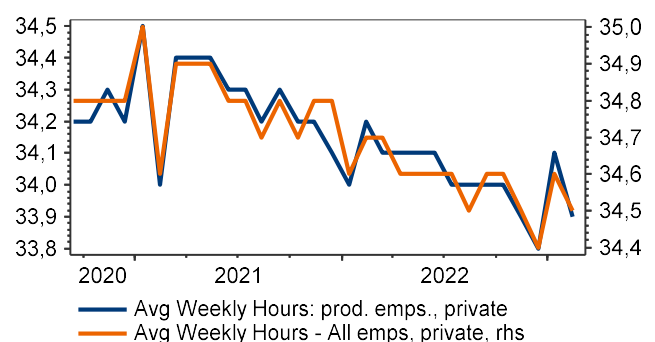
Fonte: BLS

**Tasso di disoccupazione a 3,6%, partecipazione in aumento**



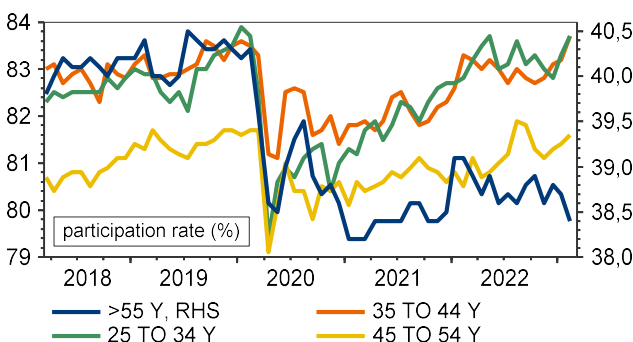
Fonte: BLS

**Ore lavorate: il balzo di gennaio era transitorio**



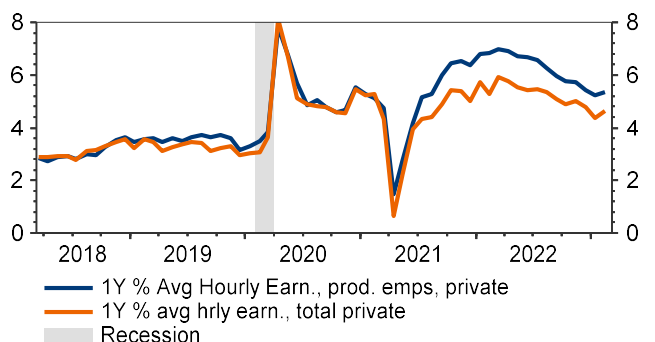
Fonte: BLS

**La partecipazione continua a scendere per gli over-55, ma risale nelle coorti centrali**



Fonte: BLS

**Rallentamento dei salari su base mensile, modesto rialzo su base tendenziale**



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 S.p.A.-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 S.p.A. 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

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)  
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com  
alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)  
Lorenzo Biagioli  
Aniello Dell'Anno  
Giovanna Mossetti  
Andrea Volpi  
Simone Zava

paolo.mameli@intesasanpaolo.com  
lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com  
aniello.dellanno@intesasanpaolo.com  
giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com  
andrea.volpi@intesasanpaolo.com  
simone.zava@intesasanpaolo.com

#### International Research Network

##### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com