

Macro Rapid Response

Stati Uniti: tornano a rallentare gli occupati

Negli Stati Uniti la crescita occupazionale è tornata a rallentare ad ottobre, frenata dagli scioperi che hanno coinvolto il settore manifatturiero. Il tasso di disoccupazione è salito di un decimo al 3,9% (un massimo da gennaio 2022), e la crescita annua dei salari orari ha toccato un minimo da luglio 2021. In attesa dell'*employment report* di novembre, e delle due prossime letture di dati sul CPI, il dato è coerente con un FOMC ancora fermo a dicembre.

- La tendenza al rallentamento degli occupati dipendenti non agricoli è ripresa ad ottobre dopo il dato sorprendentemente forte di settembre. **La variazione dei non-farm payrolls ha sorpreso al ribasso, risultando pari a 150 mila unità.** Si tratta di un minimo dallo scorso giugno, pari a circa la metà dei 297 mila nuovi occupati di settembre. Inoltre, **la revisione dei dati sui due mesi precedenti ha mostrato che tra agosto e settembre sono stati creati oltre 100 mila posti di lavoro in meno rispetto a quanto precedentemente stimato.** La media trimestrale è scesa a 204 mila unità, prossima agli incrementi che si osservavano prima della crisi pandemica e al di sotto della media degli ultimi 12 mesi (258 mila).
- **La crescita occupazionale si è raffreddata rispetto al mese precedente in tutti i principali settori** ma è stata ancora sostenuta dai servizi privati (99 mila, di cui 58 mila dalla sanità) e dal settore pubblico (51 mila). Come da previsioni, **è soprattutto il manifatturiero ad aver frenato l'occupazione (-35 mila nuovi occupati dopo i +14 mila di settembre)**, fortemente penalizzato dagli scioperi indetti dal sindacato UAW (United Auto Workers) contro le tre grandi case automobilistiche di Detroit, che dovrebbero aver sottratto circa 29 mila lavoratori dal conteggio dei non-farm payrolls.
- I dati raccolti con **l'indagine presso le famiglie**, tipicamente molto volatili, mostrano una diminuzione di 348 mila occupati. Le forze di lavoro risultano poco variate, con il tasso di partecipazione in discesa al 62,7% da 62,8% del mese precedente. **Il tasso di occupazione è salito di un decimo dopo due mesi di stabilità, a 3,9%: si tratta di un massimo da quasi due anni.** Le ore lavorate settimanali sono lievemente calate a 34,3, con correzioni diffuse a tutti i settori, compreso il manifatturiero (40 da 40,1). A completare il quadro, **prosegue il graduale raffreddamento della crescita salariale:** la variazione mensile dei salari orari medi è stata di 0,2% (minimo da febbraio 2022), per una variazione tendenziale in rallentamento di due decimi a 4,1% a/a (minimo da luglio 2021).
- Il 1° novembre, **Powell ha ribadito che, nonostante stia proseguendo il processo di graduale ribilanciamento tra domanda e offerta, il mercato del lavoro rimane teso** e la dinamica salariale e il tasso di posizioni vacanti stanno rallentando in misura limitata, un segnale che permane un eccesso di domanda (secondo il JOLTS a settembre vi erano 1,5 posti di lavoro aperti per ogni disoccupato). I dati odierni confermano le tendenze ricordate dal presidente della Fed nel suo discorso, con un rallentamento della crescita occupazionale e salariale accompagnato da un calo delle ore lavorate. A seguito della lettura odierna, **aumenta dunque la probabilità che la Fed opti per tassi invariati anche alla riunione di dicembre** (e che il picco del tasso sui fed funds sia stato raggiunto). Tuttavia, come ha sottolineato più volte Powell nella conferenza stampa post-FOMC, la decisione sarà presa valutando la totalità dei dati: cruciali saranno a tal proposito le prossime due tornate di indicatori mensili sul CPI, nonché l'*employment report* di novembre (in cui bisognerà valutare se la tendenza al rallentamento dell'occupazione proseguirà nonostante la fine degli scioperi nel settore auto).

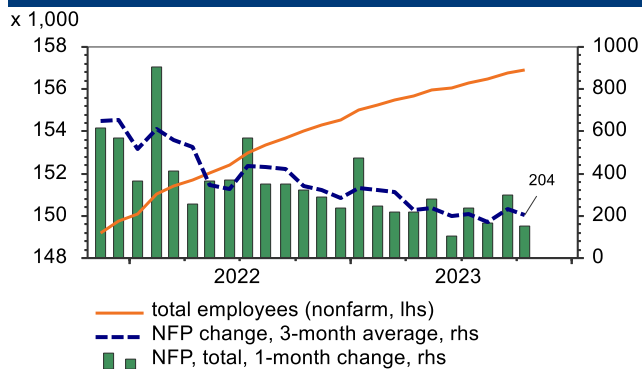
3 novembre 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

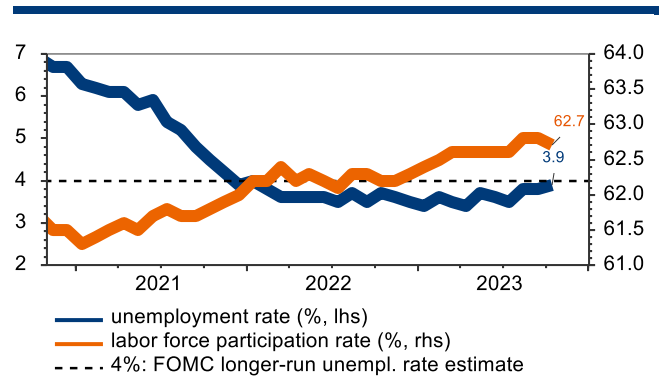
Simone Zava
Economista

Fig. 1 - Tornano a rallentare gli occupati a ottobre dopo la riaccelerazione di settembre



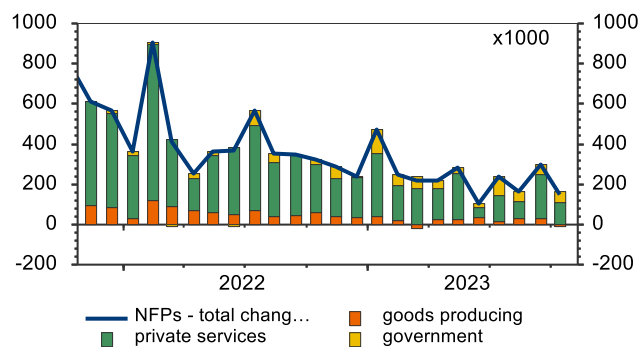
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table B.

Fig. 2 - Il tasso di disoccupazione sale dopo due mesi di stabilità



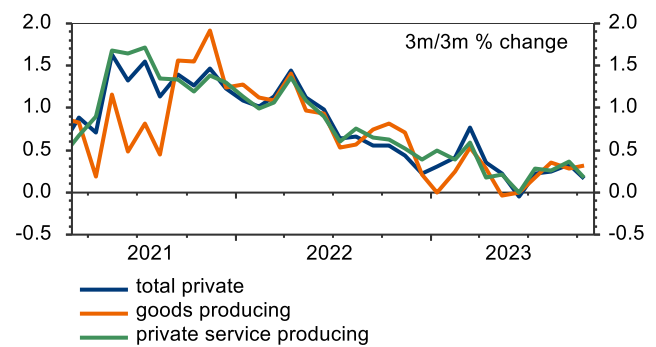
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table A.

Fig. 3 - Servizi privati e settore pubblico si riallineano alla media di creazione di nuovi posti di lavoro degli ultimi 12 mesi



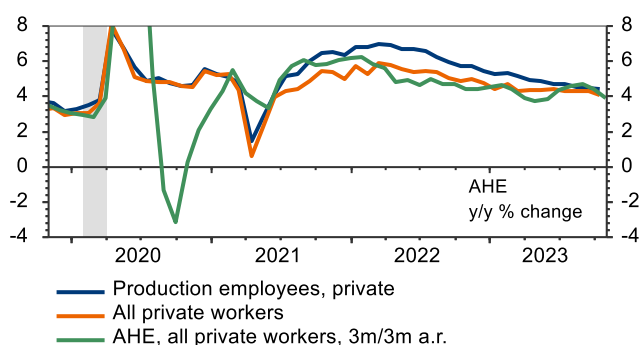
Fonte: calcoli ricerca Intesa Sanpaolo di BLS, *Employment Situation Summary* - Table B.

Fig. 4 - In lieve calo le ore lavorate



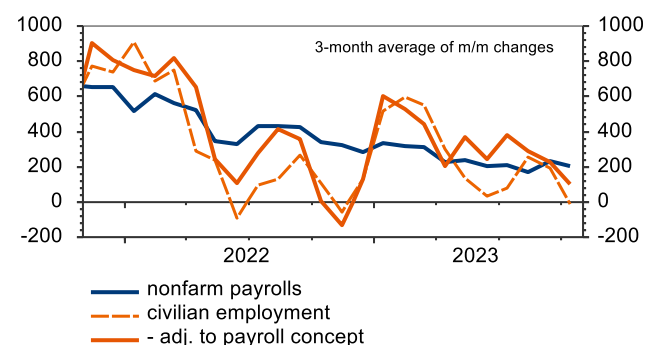
Fonte: calcoli ricerca Intesa Sanpaolo da BLS, *Employment Situation Summary* - Table B-9

Fig. 5 - Prosegue, sia pur lentamente, il raffreddamento della dinamica salariale



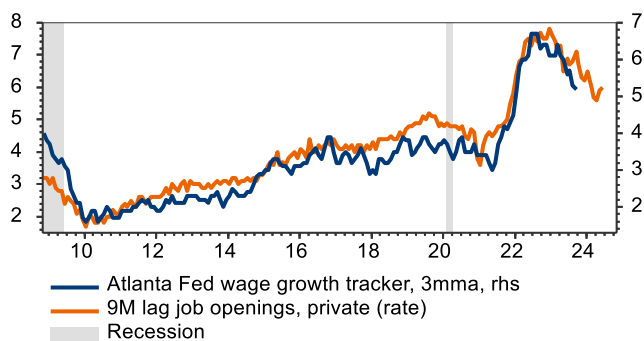
Fonte: BLS, *Employment Situation Summary* Table B-8.

Fig. 6 - Confronto occupazione/nonfarm payrolls



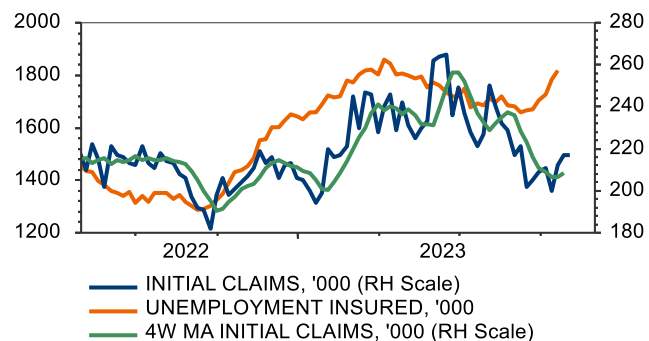
Fonte: BLS, *Employment Situation Summary* Table B-8.

Fig. 7 – Prosegue la tendenza al rientro delle posizioni aperte, con indicazioni incoraggianti per il contenimento del costo del lavoro



Fonte: BLS, Atlanta Fed.

Fig. 8 – I dati settimanali sui nuovi sussidi non danno però ancora chiari segnali di rallentamento del mercato del lavoro



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., 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.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 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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

Simone Zava

simone.zava@intesasnpaolo.com