

Macro Rapid Response

Stati Uniti: sorpresa di fine anno del mercato del lavoro

Nonostante l'assestamento del settore manifatturiero dopo i recenti scioperi, la crescita occupazionale è aumentata più delle aspettative a dicembre, trainata dal settore pubblico. Il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 3,7%, con il tasso di partecipazione in diminuzione al 62,5%, mentre la crescita annua dei salari orari è salita di un decimo al 4,1% (dopo quattro letture in discesa). Il dato indica che il mercato del lavoro rimane solido in chiusura d'anno e a nostro parere non giustifica un taglio dei tassi nel primo trimestre del 2024.

- A dicembre i **nuovi occupati non agricoli sono aumentati di 216 mila**, sorprendendo al rialzo le aspettative. La lettura rimane poco al di sotto della media dell'anno (225 mila) e **i dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti complessivamente verso il basso di 71 mila**, portando la media trimestrale a 165 mila unità (su livelli che si osservavano prima della crisi pandemica).
- Come da aspettative, **l'occupazione nel manifatturiero è tornata a crescere in linea con la media annua** (6 mila), dopo che il dato di novembre era stato gonfiato artificialmente dal rientro dei lavoratori dagli scioperi indetti dal sindacato UAW. **Il rallentamento nella crescita occupazionale del settore sanitario è stato più che compensato dagli aumenti degli occupati nel pubblico** (52 mila), **nelle costruzioni** (17 mila, favoriti da condizioni meteo benevole) **e nel commercio al dettaglio** (17 mila, dopo la frenata del mese precedente, spiegata principalmente dai supermercati, negozi di elettrodomestici e articoli per la casa).
- Per quanto riguarda, invece, **l'indagine presso le famiglie** gli occupati del mese sono scesi di 683 mila (in forte flessione dopo il robusto dato di +586 mila unità di novembre) in corrispondenza di una forza di lavoro in riduzione di 676 mila (con un tasso di partecipazione in calo al 62,5% da 62,8% del mese precedente). **Il tasso di disoccupazione è di conseguenza rimasto stabile al 3,7%, ma ci aspettiamo che sia destinato a salire sopra il 4% già da inizio 2024**. Le ore lavorate settimanali sono risultate in leggera flessione di un decimo, a 34,3, così come quelle del manifatturiero (39,8 da 39,9) e si evidenzia nel mese un apprezzabile aumento dei lavoratori part-time per ragioni economiche (217 mila). A completare il quadro, **si arresta a dicembre il rallentamento della crescita salariale**: la variazione mensile dei salari orari medi è stata di 0,4% (in linea con il dato del mese precedente), per una variazione tendenziale in accelerazione di un decimo al 4,1% a/a.
- Per quanto riguarda gli altri indicatori di salute del mercato del lavoro, **le indagini recenti** (PMI, ISM e regionali) **evidenziano una contrazione dell'occupazione nel settore manifatturiero statunitense** che, tuttavia, attualmente pare ancora compensata dalla solidità dei servizi (ampiamente in territorio espansivo a dicembre). **Sul fronte dei dati reali, si osservano i primi segnali di rallentamento**, con un calo delle offerte di lavoro indicate dal JOLTS a 8.79 mln (il livello più basso da marzo 2021) e una riduzione delle assunzioni, mentre il rapporto posizioni aperte per disoccupato è sceso a 1.4, ben al di sotto del picco di 2 registrato a marzo 2022. Il tasso di dimissioni è diminuito e i licenziamenti sono rimasti bassi. Infine, i sussidi di disoccupazione risultano ancora in fase laterale, non mostrando, in questo caso, chiare indicazioni di mitigazione del mercato del lavoro.
- Relativamente alla Fed, **dai verbali della riunione di dicembre il messaggio complessivo del comitato rimane accomodante e dipendente dai dati, senza alcuna intenzione di anticipare un taglio dei tassi**, visto che il mercato del lavoro rimane ancora teso (nonostante il progressivo ribilanciamento tra domanda e offerta) e il tasso di disoccupazione attutito. **I dati odierni suggeriscono che vi sia ancora molta strada da percorrere** per raggiungere il raffreddamento occupazionale e dei salari auspicato dalla Fed. Inoltre, il governatore della Fed di Richmond Barkin, noto per la sua posizione più rigorosa, ha dichiarato il 3 gennaio 2024 che non c'è un "pilota automatico inserito" e che un atterraggio morbido non è garantito. Ha sottolineato che l'inflazione potrebbe rimanere sopra il target e che i dati sulla crescita e

5 gennaio 2024

Direzione Studi e Ricerche

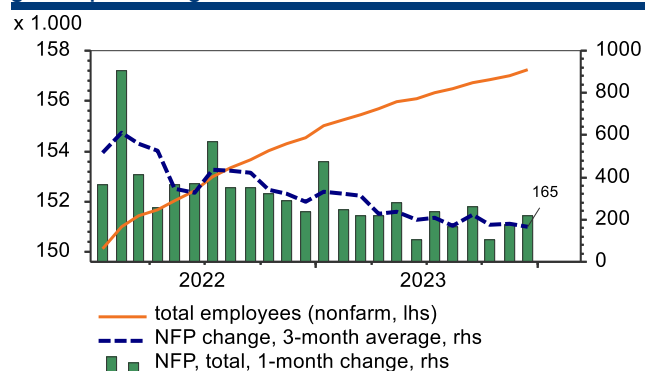
Macroeconomic Research

Mario Di Marcantonio
Economista

Simone Zava
Economista

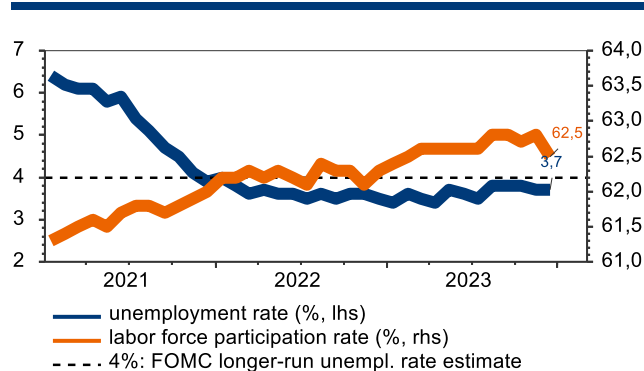
sull'inflazione saranno cruciali per le future decisioni di politica monetaria. In tale contesto di incertezza, a dispetto del mercato, **non prevediamo dunque alcun taglio dei tassi prima di settembre 2024.**

Fig. 1 – Accelerano a dicembre per il secondo mese consecutivo gli occupati non agricoli



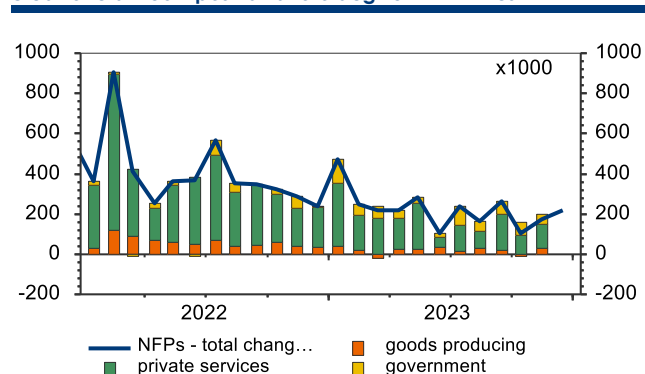
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table B.

Fig. 2 - Il tasso di disoccupazione rimane stabile in calo rispetto ad ottobre



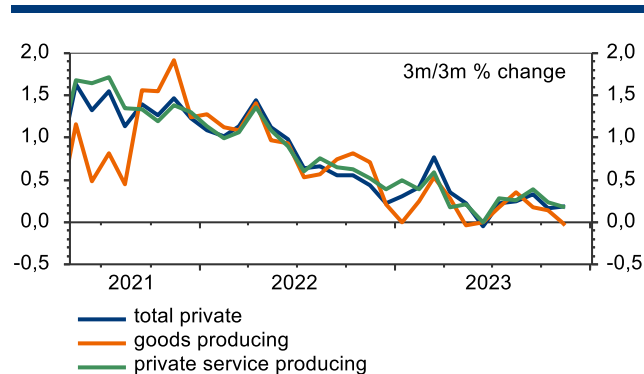
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table A.

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 d 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 – Si interrompe nel mese il raffreddamento della dinamica salariale

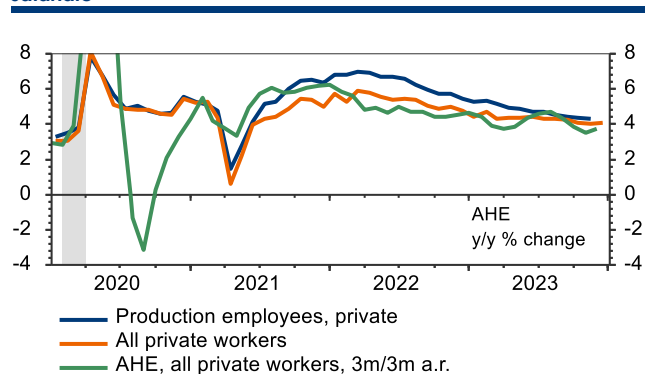
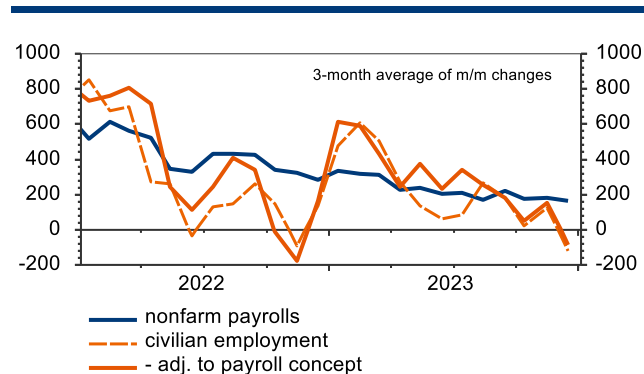
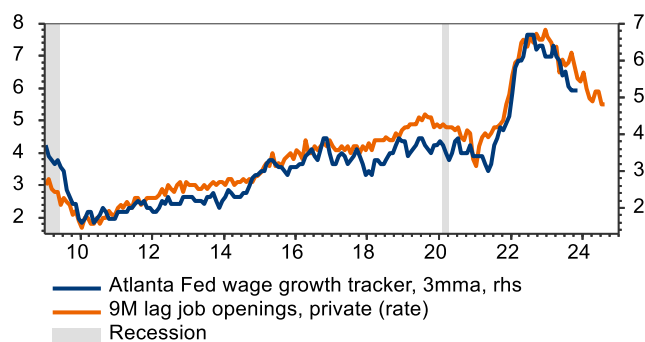


Fig. 6 - Confronto occupazione/nonfarm payrolls

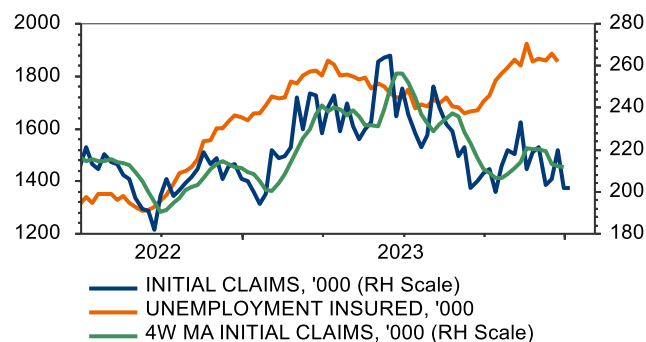


Fonte: BLS, Employment Situation Summary Table B-8.

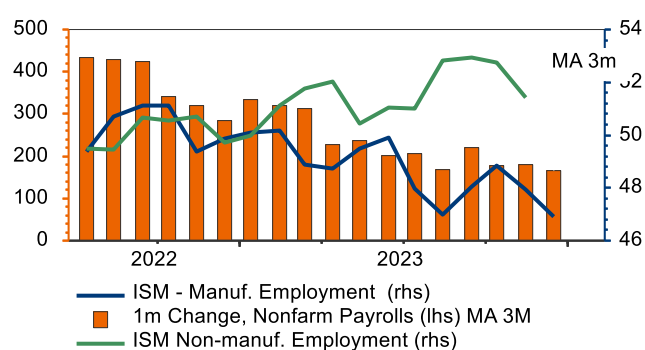
Fig. 7 – Prosegue la tendenza al rientro delle posizioni aperte, con indicazioni incoraggianti per il contenimento del costo del lavoro

Fonte: BLS, Atlanta Fed.

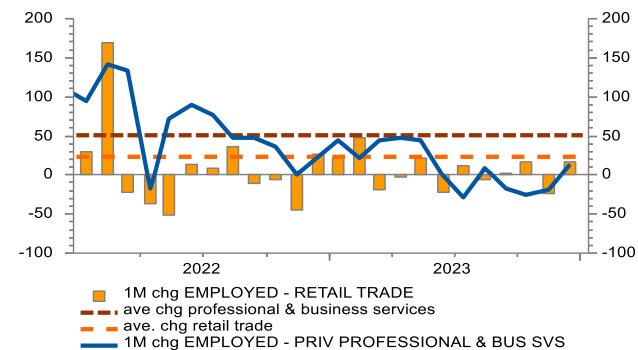
Fonte: BLS, Employment Situation Summary Table B-8.

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

Fonte: BLS.

Fig. 9 – Prosegue la contrazione della componente manifattura, mentre restano in territorio espansivo i servizi

Fonte: BLS, ISM.

Fig. 10 – Rimbalzano a dicembre gli occupati nel settore commercio al dettaglio

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 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 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

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

Simone Zava

simone.zava@intesasnpaolo.com