

Macro Rapid Response

Stati Uniti: occupazione in forte crescita a gennaio

La crescita occupazionale è aumentata molto più del previsto a gennaio, e i dati dei mesi precedenti sono stati rivisti sensibilmente al rialzo. Il tasso di disoccupazione è calato di quasi un decimo, e i salari hanno accelerato fortemente a 0,6% m/m, 4,5% a/a (ma almeno in parte per effetto delle condizioni meteo). Dopo il dato, il mercato ha ridotto ulteriormente le attese di tagli dei tassi Fed nei mesi primaverili (ora non è più prezzato interamente nemmeno un primo intervento a maggio). Il dato fornisce ulteriori argomenti alla nostra idea che il FOMC possa effettuare tagli dei tassi quest'anno di entità minore di quella ancora oggi attesa dagli investitori.

- A gennaio **i nuovi occupati non agricoli sono aumentati di 353 mila unità, un massimo da gennaio dello scorso anno: si tratta di un dato molto più forte rispetto alle attese** (consenso Bloomberg: 185 mila). La revisione dei dati precedenti implica 126 mila occupati in più nei due mesi precedenti, e in generale un ritmo di creazione di nuovi posti di lavoro più robusto in tutta la seconda metà del 2023.
- È tornata a crescere l'occupazione nel manifatturiero (23 mila da 8 mila precedenti). **Molto vigorosa è stata la crescita nel settore sanitario** (70 mila unità). Aumenti cospicui si registrano anche per servizi professionali (74 mila) e commercio al dettaglio (45 mila). Il dato delle costruzioni (11 mila unità) è discreto considerando le condizioni meteo particolarmente rigide. Infine, è proseguita, anche se a ritmi inferiori rispetto al mese scorso, la crescita nel settore pubblico (36 mila).
- **L'indice di diffusione**, che misura la % di industrie che registrano un aumento degli organici, **ha mostrato un'accelerazione** a dicembre e gennaio, per attestarsi al 65,6%, un massimo dal gennaio 2023.
- **Anche i risultati dall'indagine sulle famiglie sono robusti. Il tasso di disoccupazione è calato di quasi un decimo**, da 3,74% a 3,66%, in presenza di una partecipazione ferma a 62,5%, anche se il tasso di sottoccupazione U6 (che include scoraggiati, inattivi disponibili a lavorare e lavoratori part-time per ragioni economiche) è salito a 7,2% da 7,1%. Tuttavia, il confronto di questi dati con i valori del mese precedente è distorto dagli aggiustamenti che sono stati introdotti ai controlli della popolazione utilizzati nei dati dell'indagine sulle famiglie.
- **Le ore lavorate settimanali sono diminuite a sorpresa** a 34,1 da 34,3, **ma il dato potrebbe essere stato influenzato dalle condizioni meteorologiche particolarmente avverse, che potrebbero aver inciso anche sul netto aumento dei salari orari** (a 0,6% m/m, un massimo da circa due anni, e 4,5% a/a), visto che le retribuzioni sono calcolate in rapporto alla durata della settimana lavorativa media.
- Nella conferenza-stampa post-FOMC, Powell ha affermato che la Fed non desidera vedere un mercato del lavoro più debole, lasciando intendere che, per innescare l'avvio di un ciclo di politica monetaria espansiva, non è necessario vedere un netto indebolimento dell'occupazione: sarà verosimilmente sufficiente riscontrare ancora sufficiente evidenza, protratta nel tempo, di raffreddamento delle pressioni inflazionistiche. In tal senso, il dato odierno di per sé non pregiudica del tutto un taglio dei tassi Fed nella prima metà del 2024.
- Tuttavia, l'indicazione forse più importante che emerge dall'employment report di gennaio è che **il mercato del lavoro è stato nettamente più robusto di quanto atteso non solo nel primo mese del 2024 ma anche per tutta la seconda metà del 2023, il che implica che le pressioni salariali** (al di là dell'incremento di gennaio, come detto viziato dal fattore-meteo) **possano essere più persistenti nel tempo di quanto precedentemente stimato**.
- **Ciò fornisce ulteriori argomentazioni alla nostra idea che la Fed possa iniziare a tagliare i tassi più tardi (e, nel corso del 2024, meno) di quanto atteso dai mercati**. Dopo il dato, il mercato ha ulteriormente ridimensionato le attese di tagli dei tassi nei mesi primaverili, che

2 febbraio 2024

Direzione Studi e Ricerche

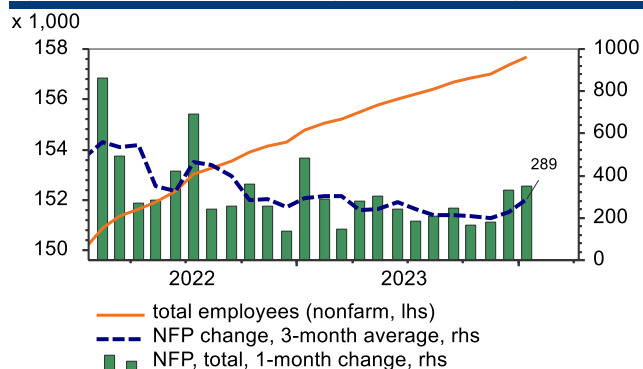
Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

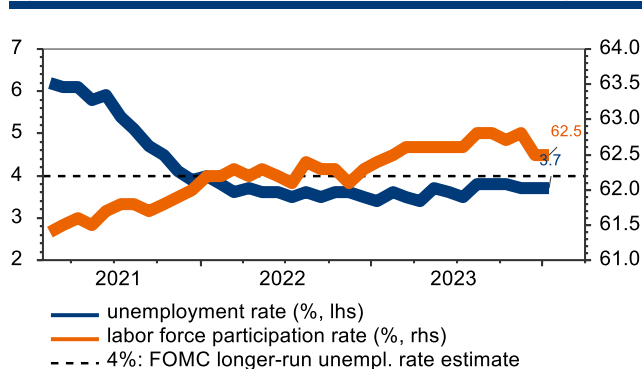
giudicavamo troppo aggressive: ora, non è neppure più prezato interamente un primo intervento a maggio. **Riteniamo che tuttora le aspettative di mercato sui tagli Fed rimangano troppo dovish, anche se il gap rispetto alle nostre attese si è ridotto.** Vediamo ora un primo taglio da 25pb a giugno e un ribasso cumulato per un totale di 75/100 punti base nel corso di quest'anno (i futures al momento prezzano tagli per 43pb entro giugno e 123pb per fine anno).

Fig. 1 – In netta accelerazione negli ultimi due mesi gli occupati



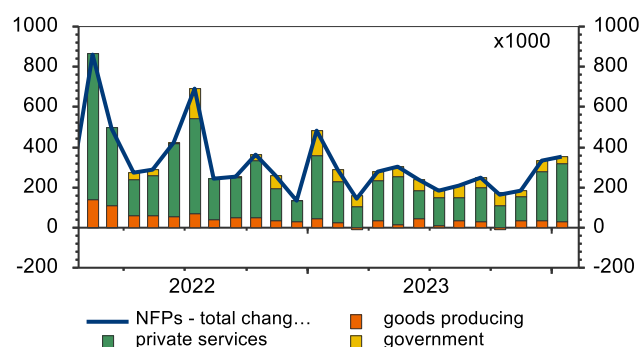
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table B.

Fig. 2 – Partecipazione e disoccupazione poco variata a gennaio



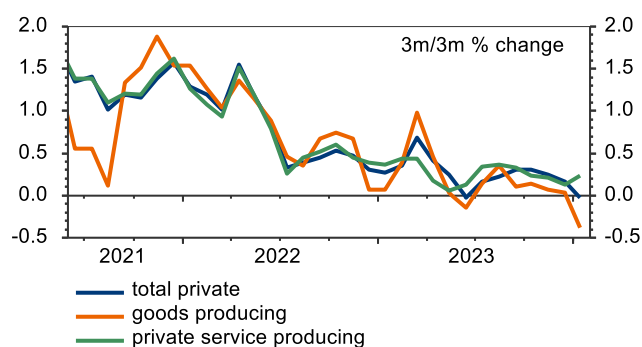
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table A.

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



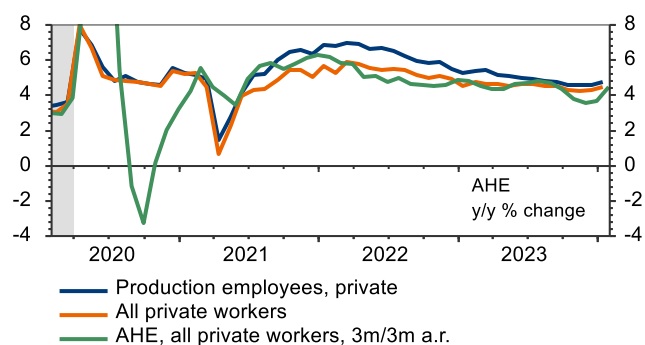
Fonte: calcoli ricerca Intesa Sanpaolo da BLS, *Employment Situation Summary* - Table B.

Fig. 4 – In calo le ore lavorate, soprattutto nei settori delle aziende produttrici di beni



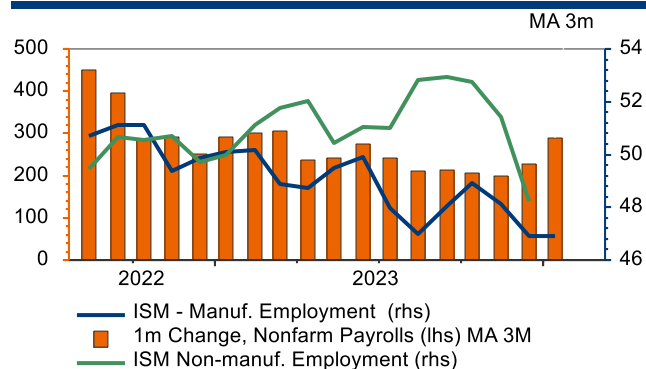
Fonte: calcoli ricerca Intesa Sanpaolo da BLS, *Employment Situation Summary* - Table B-9

Fig. 5 – Riaccelera la dinamica salariale (in parte per effetto del calo delle ore lavorate dovuto al maltempo)



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

Fig. 6 – L'ISM non manifatturiero segnala che il ritmo di creazione di nuovi occupati dovrebbe moderare nei prossimi mesi



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

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)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com