

Macro Rapid Response

Stati Uniti: più segnali di debolezza che di forza dai dati sul mercato del lavoro di febbraio

8 marzo 2024

I nuovi occupati salgono più del previsto a febbraio, ma l'ampia revisione dei dati precedenti fa sì che negli ultimi 3 mesi siano stati creati quasi 100 mila posti di lavoro in meno di quanto stimato in precedenza. Torna a salire la disoccupazione, ai massimi da gennaio 2022, e la crescita mensile dei salari si attesta ai minimi da due anni. Nel complesso, pensiamo che l'employment report di febbraio, dopo il dato "anomalo" di gennaio, riporti le valutazioni sul mercato del lavoro su un sentiero più coerente con un primo taglio dei tassi Fed a giugno.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

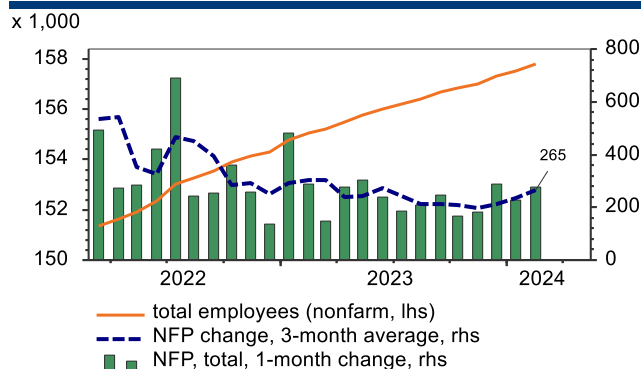
- A febbraio i **nuovi occupati non agricoli sono aumentati di 275 mila unità, superando le attese di 75 mila unità** (consenso Bloomberg: 200 mila). Tuttavia, **la revisione dei dati dei due mesi precedenti mostra minori occupati per -167 mila unità** rispetto a quanto riportato in precedenza in dicembre e gennaio (in particolare, nel primo mese dell'anno i payrolls si sono attestati a 229 mila contro i 353 della prima lettura). Pertanto, **il numero di posti di lavoro creati negli ultimi tre mesi è inferiore di 92 mila unità rispetto a quanto atteso**.
- L'occupazione nel manifatturiero è tornata a calare (di -4 mila unità). Viceversa, **si nota una riaccelerazione nei servizi e in particolare nel settore sanitario** (67 mila), nel commercio e trasporti (40 mila) e nella ristorazione (42 mila). Accelerano le costruzioni (23 mila unità), e resta forte la crescita nel settore pubblico (52 mila).
- **I risultati dall'indagine sulle famiglie sono peggiori del previsto: il tasso di disoccupazione è salito di due decimi, da 3,7% a 3,9%, un massimo da gennaio 2022. Tutte le principali misure di disoccupazione e sottoccupazione sono aumentate**, sino a U6 (che include scoraggiati, inattivi disponibili a lavorare e lavoratori part-time per ragioni economiche), in aumento di un decimo a 7,3%: si tratta di un massimo dal 2021.
- Il tasso di partecipazione è rimasto fermo per il secondo mese al 62,5%, ma **le forze di lavoro sono aumentate di 150 mila unità, dopo l'ampio calo dei due mesi precedenti**. Da notare anche che, negli ultimi mesi, è aumentata la percentuale di coloro che sono entrati nel bacino della disoccupazione per aver perso il lavoro non temporaneamente, così come il numero di coloro che hanno abbandonato le forze di lavoro perché scoraggiati.
- **Le ore lavorate settimanali sono tornate ad aumentare a 34,3 dopo che il calo a 34,2 di gennaio era dovuto alle condizioni meteo avverse; poiché esse hanno influito soprattutto sugli occupati a basso reddito, che sono tornati al lavoro a febbraio, questo potrebbe spiegare anche la moderazione dei salari orari** nel mese (a 0,1% m/m, un minimo da 2 anni, per una variazione annua a 4,3% da 4,4% precedente (rivisto al ribasso di un decimo).
- Le indagini recenti (in particolare l'ISM) indicano un **rallentamento della domanda di lavoro non solo nel settore manifatturiero ma anche nei servizi**, e il rapporto JOLTS di gennaio mostra una lieve diminuzione delle aperture di nuove posizioni lavorative (8,86 milioni, -16% rispetto all'anno precedente) e una stabilizzazione del rapporto tra posizioni aperte e disoccupati (1,45%, in calo rispetto all'1,82% di un anno fa).
- In sintesi, l'indicazione più importante che emerge dall'employment report di febbraio è che **il mercato del lavoro tra fine 2023 e inizio 2024 è stato meno vigoroso di quanto stimato in precedenza**. Tutte le misure di disoccupazione e sottoccupazione stanno risalendo dai minimi. **La domanda di lavoro, come segnalato dalle indagini, è in rallentamento, e al contempo l'offerta di lavoro è risalita a febbraio. Ciò indica che il ribilanciamento del mercato del lavoro non si è interrotto** (come si poteva sospettare dopo l'employment report di gennaio) ma continua, come confermato dal rallentamento del tasso di posizioni vacanti.
- **A nostro avviso, è possibile che nelle nuove Summary of Economic Projections di marzo la Fed possa rivedere moderatamente al rialzo le proiezioni sul tasso di disoccupazione** (che a

Paolo Mameli
Economista

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

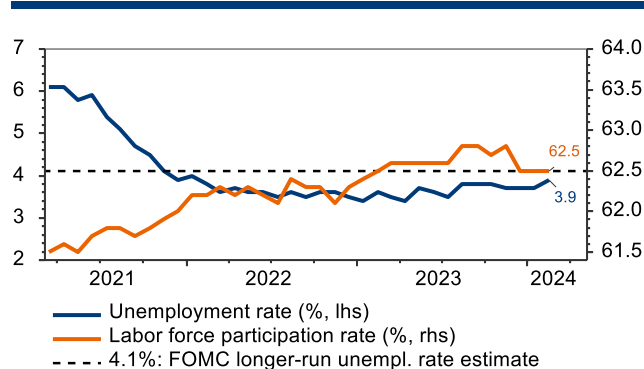
dicembre era visto al 4,1% a fine 2024 e poi stabile su quei livelli anche negli anni successivi). Nel complesso, **pensiamo che l'employment report di febbraio, dopo il dato "anomalo" di gennaio, riporti le valutazioni sul mercato del lavoro su un sentiero più coerente con un primo taglio dei tassi a giugno**. Confermiamo la nostra idea di ribassi cumulati dei tassi per un totale di 75 punti-base quest'anno.

Fig. 1 – Accelerano gli occupati a febbraio, ma su ritmi ben inferiori a quelli di un anno fa



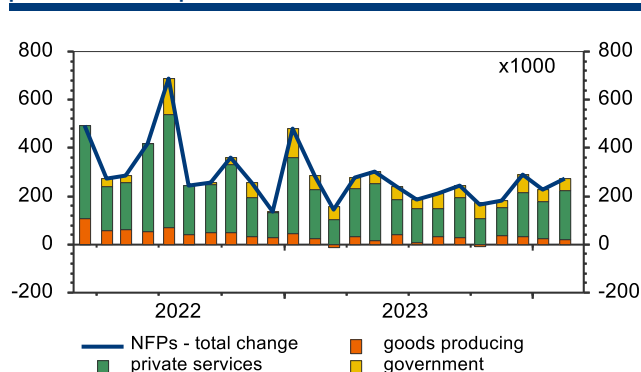
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table B.

Fig. 2 – Ferma ancora la partecipazione, la disoccupazione risale ai massimi da due anni



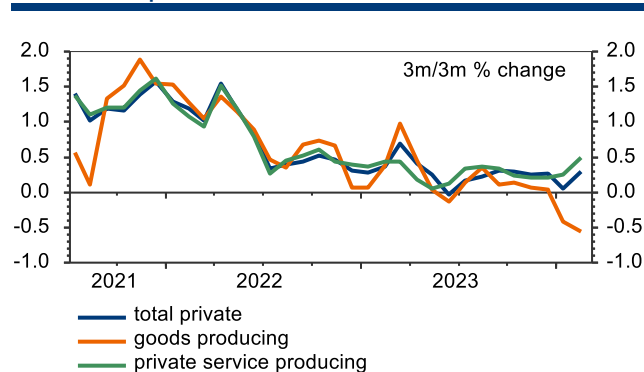
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table A.

Fig. 3 – Resta robusta la creazione di posti di lavoro per i servizi privati e il settore pubblico



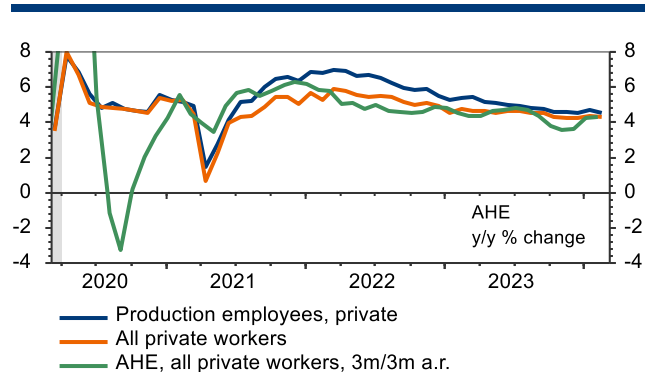
Fonte: calcoli ricerca Intesa Sanpaolo d BLS, *Employment Situation Summary* - Table B.

Fig. 4 – In recupero le ore lavorate, prosegue il calo nel settore delle aziende produttrici di beni



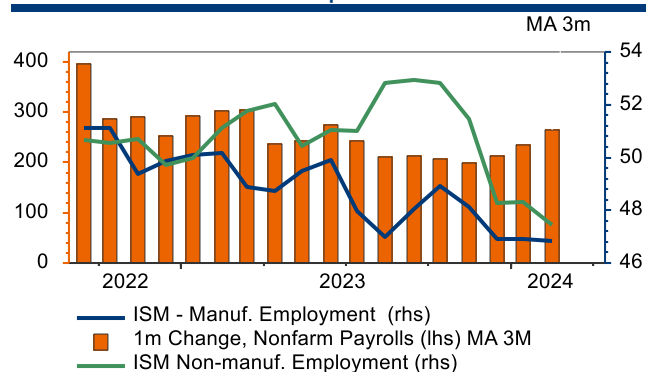
Fonte: calcoli ricerca Intesa Sanpaolo da BLS, *Employment Situation Summary* - Table B-9

Fig. 5 – Rallenta, sia pur lentamente, la dinamica salariale



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

Fig. 6 – L'indagine ISM segnala un calo dell'occupazione sia nel manifatturiero che nei servizi nei prossimi mesi



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

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