

## Macro Rapid Response

### Stati Uniti: mercato del lavoro ancora robusto

A marzo, i nuovi occupati hanno mostrato un'accelerazione a sorpresa rispetto al mese precedente, e il tasso di disoccupazione è tornato a calare dopo essere salito a febbraio. L'unico segnale positivo, dal punto di vista delle pressioni sui salari, è giunto dalla ripresa in corso dell'offerta di lavoro. Il dato forte sul mercato del lavoro di marzo complica il lavoro della Fed: il partito degli esponenti che vorrebbero meno tagli quest'anno, rispetto ai tre impliciti nel grafico a punti ancora nel FOMC di marzo, potrebbe guadagnare ancora consensi nelle prossime settimane.

- A marzo **i nuovi occupati non agricoli sono aumentati di 303 mila unità, superando le attese** (consenso Bloomberg: 214 mila) **e accelerando a sorpresa rispetto al mese precedente** (febbraio: 270 mila); il dato di febbraio è stato rivisto al ribasso di -5 mila unità ma nel complesso i dati relativi agli ultimi due mesi hanno visto una revisione al rialzo per +22 mila unità.
- L'occupazione nel manifatturiero è risultata stabile dopo il calo di -10 mila unità (rivisto al ribasso) di febbraio. **Si nota una accelerazione nelle costruzioni (a 39 da 26 mila occupati) e una stabilità nei servizi** (su ritmi elevati, 190 mila unità). La crescita accelera anche nel settore pubblico, a 71 mila da 63 mila a febbraio.
- **Anche i risultati dall'indagine sulle famiglie non smentiscono i segnali di robustezza: il tasso di disoccupazione è tornato a calare, a 3,8%, dopo essere salito di due decimi a 3,9% il mese precedente.** In particolare, è diminuita di due punti e mezzo la % di coloro che sono entrati nel bacino della disoccupazione causa licenziamento. Peraltro, il cosiddetto "underemployment rate" U6 (che include scoraggiati, inattivi disponibili a lavorare e lavoratori part-time per ragioni economiche) è rimasto stabile a 7,3%, che rappresentava un massimo dal 2021.
- **Il tasso di partecipazione è aumentato di due decimi a 62,7%, e si nota un forte aumento delle forze di lavoro** (+469 mila unità), che pure è stato più che compensato dalla crescita degli occupati secondo l'indagine sulle famiglie (+498 mila).
- **Le ore lavorate settimanali sono aumentate per il secondo mese**, a 34,4 da 34,33 precedente. **I salari orari hanno mostrato come atteso una riaccelerazione** a 0,3% m/m, e il dato di febbraio è stato rivisto al rialzo da 0,1% a 0,2% m/m (il rallentamento di febbraio era dovuto al rientro al lavoro degli occupati a basso reddito che non avevano potuto lavorare a gennaio a causa delle condizioni meteo). **Su base annua, i salari mantengono un trend discendente, sia pur lento, a 4,1% da 4,3% di febbraio: si tratta dai un minimo da metà 2021.**
- In sintesi, l'employment report di marzo è stato più forte delle attese, confermando che **il mercato del lavoro resta robusto e che le pressioni sui salari, sia pure in lenta decelerazione tendenziale, restano significative. Un segnale positivo è però giunto dalla risalita in corso delle forze di lavoro e del tasso di partecipazione**, il che significa che la ripresa dell'offerta di lavoro potrebbe aiutare, favorendo il tanto atteso "ribilanciamento" del mercato, a contenere le pressioni sui salari.
- In ogni caso, il dato forte sul mercato del lavoro di marzo complica il lavoro della Fed: **è possibile che i segnali recenti di resilienza dell'economia, assieme alla vischiosità dell'inflazione, stiano spingendo almeno alcuni membri del FOMC a spostarsi verso una posizione di maggiore cautela in merito ai tagli dei tassi attesi quest'anno.** Insomma, il partito di chi vorrebbe meno tagli, rispetto ai tre impliciti nel grafico a punti ancora nel FOMC di marzo, potrebbe guadagnare consensi nelle prossime settimane. In tal senso, **cruciale sarà il dato sul CPI di marzo atteso la settimana prossima**: probabilmente, stante la tenuta del ciclo e la robustezza del mercato del lavoro, occorre un rallentamento ad almeno 0,2% m/m nella

5 aprile 2024

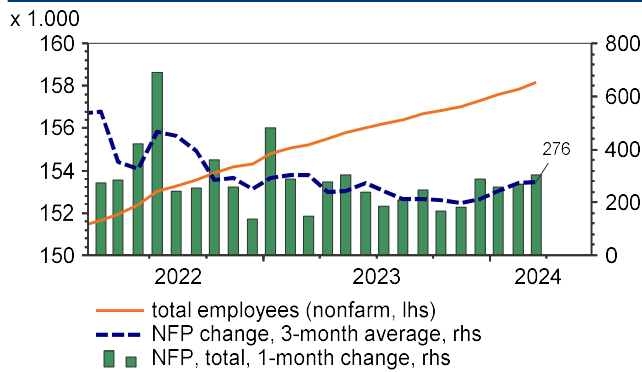
Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli  
Economista

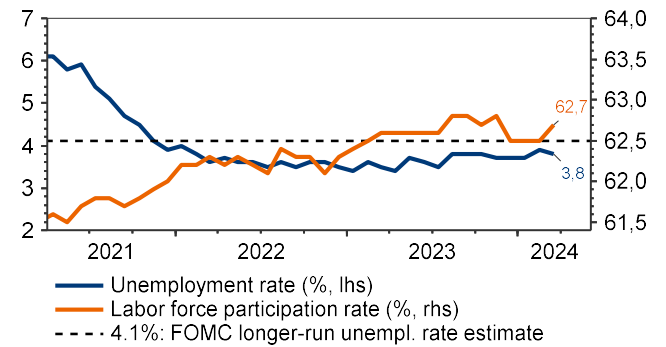
dinamica mensile del CPI per qualche mese per innescare l'avvio di un ciclo espansivo di politica monetaria.

**Fig. 1 – Accelerano ancora gli occupati a marzo**



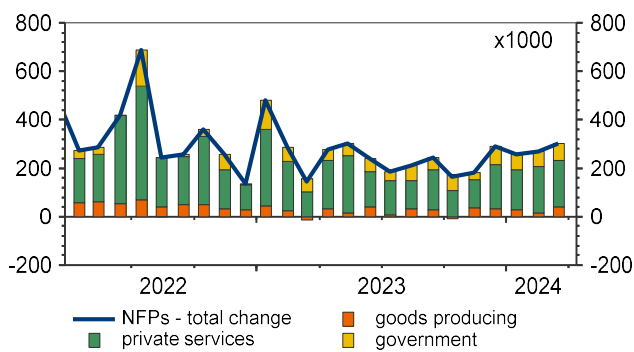
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table B.

**Fig. 2 – In ripresa la partecipazione, torna a calare la disoccupazione**



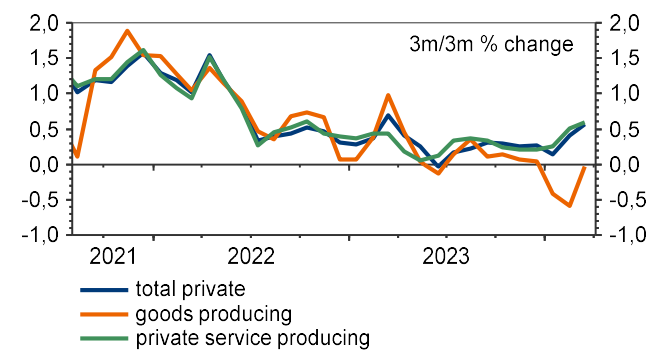
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table A.

**Fig. 3 – L'accelerazione nella creazione di posti di lavoro rispetto a febbraio è dovuto ai produttori di beni e al settore pubblico**



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

**Fig. 4 – In recupero anche le ore lavorate**



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

## 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 da Research Department 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

[luca.mezzomo@intesasnpaolo.com](mailto:luca.mezzomo@intesasnpaolo.com)

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

[paolo.mameli@intesasnpaolo.com](mailto:paolo.mameli@intesasnpaolo.com)

Mario Di Marcantonio

[mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com](mailto:mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com)

Andrea Volpi

[andrea.volpi@intesasnpaolo.com](mailto:andrea.volpi@intesasnpaolo.com)