

Macro Rapid Response

Stati Uniti: delude l'occupazione ad aprile

3 maggio 2024

L'employment report di aprile è stato più debole del previsto, avendo mostrato una decelerazione dei nuovi occupati, una risalita del tasso di disoccupazione e un rallentamento della crescita salariale. Non si tratta di un indebolimento del mercato del lavoro di entità tale da spingere la Fed a considerare tagli ravvicinati dei tassi, ma il processo di "ribilanciamento" tra domanda e offerta pare avviato: se tale tendenza dovesse continuare nei prossimi mesi, essa (a meno di forti sorprese al rialzo sull'inflazione) sarebbe compatibile con uno/due tagli da parte della Federal Reserve quest'anno, con una prima mossa tra settembre e dicembre.

Research Department

Macroeconomic Research

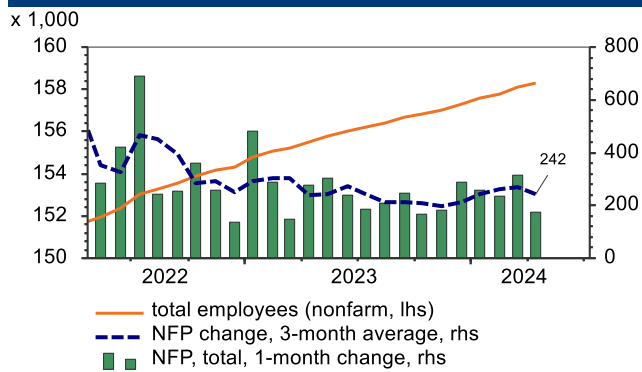
- **Ad aprile i nuovi occupati non agricoli sono aumentati di 175 mila unità, al di sotto delle attese** (consenso Bloomberg: 240 mila): **si tratta di un minimo da 6 mesi**, ben inferiore sia alla media del primo trimestre (269 mila) che a quella dei 12 mesi precedenti (242 mila). Il dato di marzo è stato rivisto al rialzo da 303 a 315 mila unità, ma nel complesso **i dati relativi agli ultimi due mesi hanno visto una revisione al ribasso per -22 mila unità**.
- L'occupazione nel settore manifatturiero ha mostrato un aumento di 8 mila unità dopo il calo di 4 mila unità registrato a marzo (la prima lettura aveva stimato una stabilità). **Si segnala un significativo rallentamento nel comparto delle costruzioni** (appena 9 mila posti di lavoro creati, rispetto ai 40 mila del mese precedente), **nei servizi** (153 mila occupati, da 204 mila a marzo) **e nel settore pubblico** (appena 7 mila nuovi posti di lavoro creati, dai 72 mila di marzo e 55 mila di febbraio).
- **Anche le informazioni che sono giunte dall'indagine sulle famiglie sono deboli: il tasso di disoccupazione è tornato a salire** marginalmente, a 3,9%, dopo essere calato di un decimo a 3,8% il mese precedente (anche se si tratta di variazioni minime: da 3,829% a 3,865%). Infatti, le forze di lavoro sono cresciute di appena 87 mila unità (dopo il balzo a 469 mila di marzo), ma l'aumento degli occupati è stato ancor più esiguo (25 mila, da 498 mila precedente).
- **Il tasso di "soffoccupazione" U6** (che include scoraggiati, inattivi disponibili a lavorare e lavoratori part-time per ragioni economiche) **è aumentato ancora di un decimo a 7,4%, toccando un nuovo massimo dal 2021. Sono infatti aumentati di ben 161 mila unità gli occupati part-time per motivi economici**.
- **Il tasso di partecipazione è rimasto stabile al 62,7%** e il tasso di occupazione è sceso di un decimo al 60,2%.
- **Le ore lavorate settimanali sono diminuite di un decimo, invertendo la tendenza recente**, a 34,3 da 34,4 di marzo, e **i salari orari hanno mostrato un inatteso rallentamento** a 0,2% m/m da 0,3% di marzo, per una variazione annua in frenata a 3,9% da 4,1%: si tratta di un minimo da giugno 2021.
- In sintesi, il rapporto sull'occupazione di aprile è risultato meno robusto delle attese, in linea con i segnali provenienti dalle statistiche JOLTS. **La domanda di lavoro è in decelerazione, come confermato anche dal calo odierno delle intenzioni di assunzione dell'indice ISM dei servizi. Al contempo, si confermano i segnali di ripresa dell'offerta di lavoro**, dovuti sia a una tenuta della partecipazione che a un maggior contributo dell'immigrazione. Insomma, **non si tratta di un indebolimento del mercato del lavoro di entità tale da spingere la Fed a considerare tagli ravvicinati dei tassi** (Powell nella conferenza-stampa dopo l'ultimo FOMC ha espressamente detto che la banca centrale non reagirebbe a un aumento di pochi decimi del tasso di disoccupazione), **ma il processo di "ribilanciamento" tra domanda e offerta pare avviato**, il che comincia a produrre i suoi effetti in termini di graduale raffreddamento delle spinte sui salari.

Paolo Mameli
Economista

Mario Di Marcantonio
Economista USA

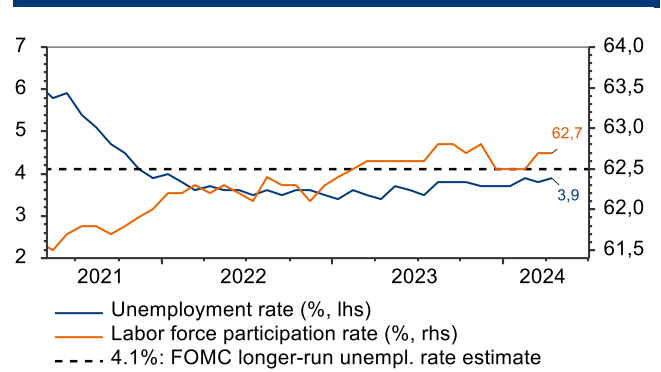
■ Insomma, se tale tendenza dovesse continuare nei prossimi mesi, tale evoluzione, a meno di forti sorprese al rialzo sull'inflazione, sarebbe compatibile con uno/due tagli da parte della Federal Reserve quest'anno, con una prima mossa tra settembre e dicembre.

Fig. 1 – Rallentano gli occupati ad aprile



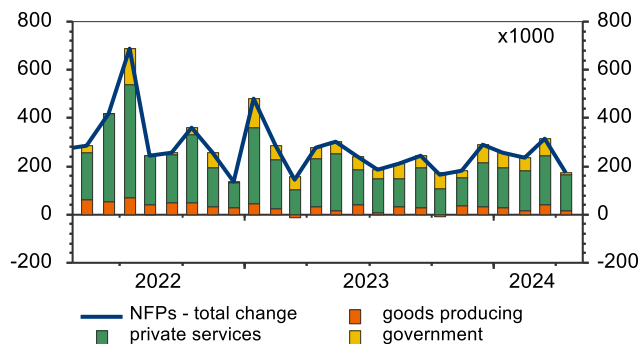
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table B.

Fig. 2 – Partecipazione stabile, ma torna a salire la disoccupazione



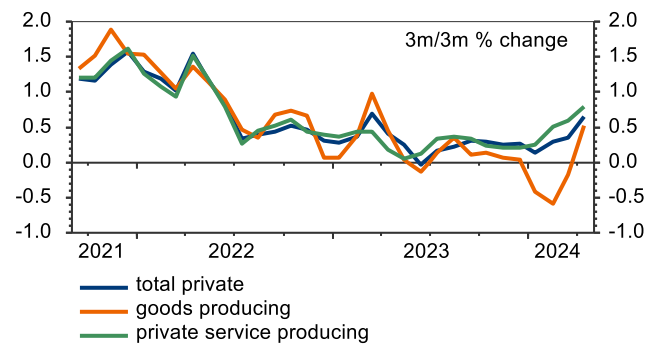
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Table A.

Fig. 3 – La decelerazione della creazione di posti di lavoro è stata diffusa a tutti i macro-settori



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

Fig. 4 – Prosegue la tendenza di recupero delle ore lavorate (sia pure in lieve calo ad aprile)



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

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com