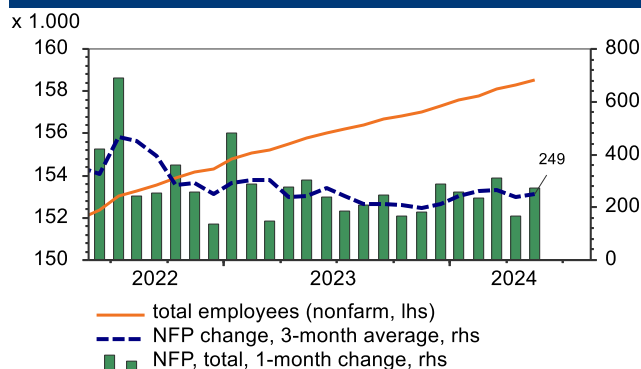
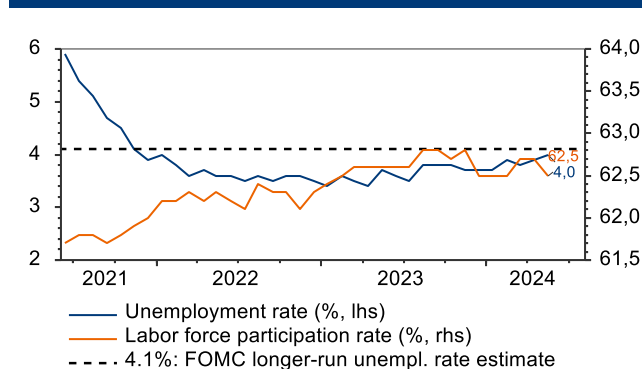
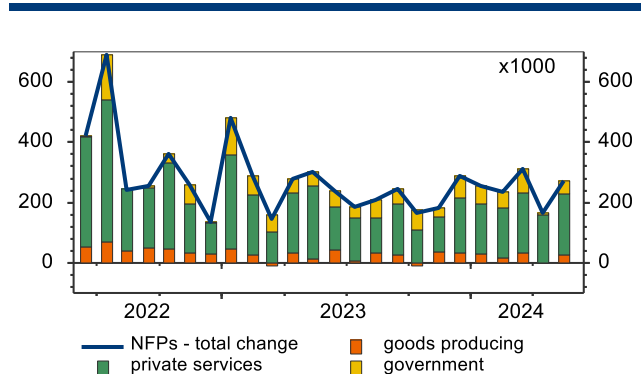
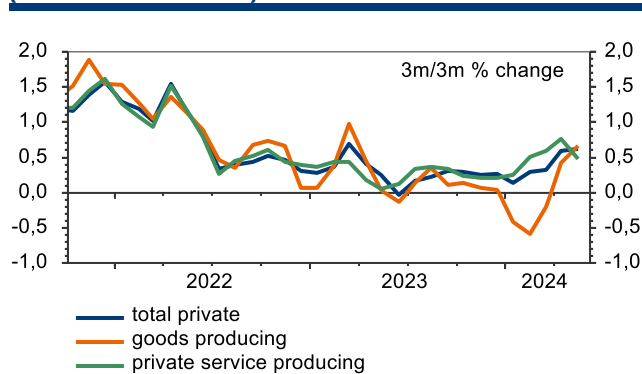
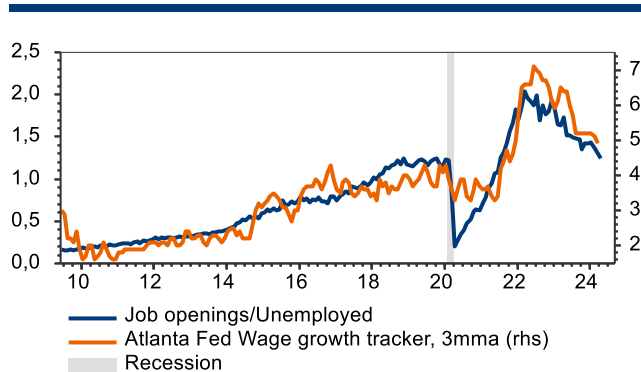
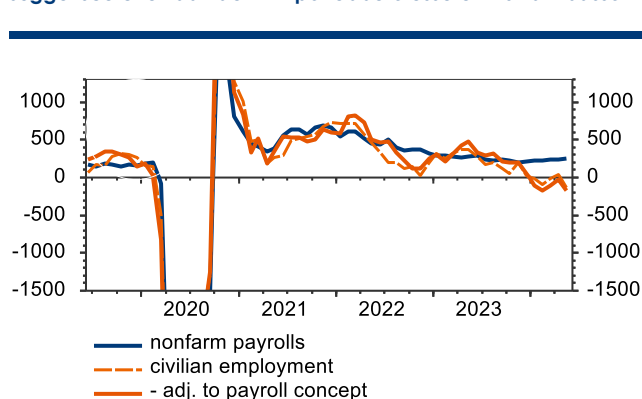


Macro Rapid Response
Stati Uniti: occupazione più forte a maggio, ma disoccupazione di nuovo in aumento
7 giugno 2024
Research Department
Macroeconomic Research
Mario Di Marcantonio
Economista - USA

Il rapporto sull'occupazione di maggio è stato più forte del previsto, ma l'indagine sulle famiglie ha fornito un quadro meno positivo, con un tasso di disoccupazione in aumento al 4%. Quest'ultimo dato potrebbe essere interpretato dalla Fed come un timido segnale di crescente allentamento del mercato del lavoro. La crescita dei salari ha subito una nuova accelerazione, anche se i dati JOLTS pubblicati questa settimana suggeriscono che il processo di "riequilibrio" tra domanda e offerta è ancora in corso. Manteniamo la nostra previsione che la Fed taglierà i tassi due volte quest'anno, ma perché la prima mossa avvenga a settembre, saranno necessarie ulteriori prove del rallentamento dell'inflazione e del mercato del lavoro durante l'estate. L'attenzione è ora rivolta al rapporto sul CPI previsto per la prossima settimana.

- **A maggio, i nuovi occupati non agricoli sono aumentati di 272.000 unità, al di sopra delle aspettative** (consenso Bloomberg: 185.000), invertendo la recente decelerazione e tornando al di sopra della media mobile a tre mesi (249k). Il dato di aprile è stato rivisto al ribasso da 175k a 165k, mentre i **dati degli ultimi due mesi sono stati rivisti al ribasso per un totale di -15k**.
- L'occupazione nel settore manifatturiero è aumentata di 8k rispetto alle 6k di aprile. Si è registrato **un rimbalzo significativo nel settore delle costruzioni** (21k posti di lavoro creati, rispetto a zero nel mese precedente), nei **servizi** (204k 158k in aprile, trainati dalla sanità e dall'assistenza sociale che sono aumentati di 83k) e **nel settore pubblico** (43k da 7k in aprile e 78k in marzo).
- **L'indagine sulle famiglie dipinge un quadro più debole, con il tasso di disoccupazione che sale nuovamente** al 4,0% (3,96% dal 3,86%), un massimo dal gennaio 2022. L'aumento del tasso di disoccupazione è **dovuto a un massiccio calo di 408.000 unità nell'occupazione domestica** dopo un modesto guadagno in aprile, **che ha compensato un calo di 250.000 unità nella forza lavoro**. Il tasso di partecipazione è sceso di due decimi al 62,5% e il tasso di occupazione è sceso di un decimo al 60,1%.
- **Il tasso di "sottoccupazione" U6** (che comprende gli scoraggiati, gli inattivi disponibili a lavorare e i lavoratori part-time per motivi economici) **è rimasto stabile al 7,4%, un massimo dal 2021. Il numero di persone occupate a tempo parziale per motivi economici è diminuito di 50.000 unità**.
- **Le ore lavorate settimanali sono rimaste invariate** a 34,3 mentre le **retribuzioni orarie sono aumentate più del previsto** dello 0,4% m/m dallo 0,2% di aprile. Di conseguenza, la variazione su base annua ha accelerato al 4,1% dal 4,0%, era atteso un rallentamento al 3,9%.
- Nel complesso, il rapporto sull'occupazione di maggio è stato più forte del previsto, ma **il divario tra l'indagine condotta presso le famiglie e quella tra le imprese offre un'ulteriore prova del fatto che i dati NFP potrebbero essere rivisti al ribasso** (anche se non in modo massiccio) **nella seconda metà dell'anno**. Inoltre, questa settimana, le statistiche JOLTS hanno mostrato un forte calo delle aperture di posti di lavoro, portando il rapporto posti vacanti/disoccupati (V/U) a 1,24, appena al di sopra del livello pre-pandemico di 1,2, il che suggerisce che il mercato del lavoro, sebbene ancora teso, si stia riequilibrando.
- In sintesi, **il mercato del lavoro è indubbiamente robusto, ma ci sono alcuni segnali di normalizzazione della domanda**. L'attenzione si sposta ora sui dati del CPI della prossima settimana (che usciranno poche ore prima della fine della riunione del FOMC): **manteniamo la nostra previsione che la Fed taglierà i tassi due volte quest'anno, ma perché la prima mossa avvenga a settembre, saranno necessarie ulteriori prove di allentamento delle pressioni inflazionistiche e di rallentamento dell'occupazione durante l'estate**.

Fig. 1 - La crescita dell'occupazione sorprende al rialzo a maggioFonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Tabella B.**Fig. 2 - Partecipazione in calo e disoccupazione in aumento**Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Tabella A.**Fig. 3 - La crescita della creazione di posti di lavoro è stata diffusa a tutti i macrosettori**Fonte: Elaborazioni della ricerca Intesa Sanpaolo di BLS, *Employment Situation Summary* - Tabella B.**Fig. 4 - Continua la tendenza alla ripresa delle ore lavorate (servizio in modesto calo)**Fonte: Elaborazioni della ricerca Intesa Sanpaolo da BLS, *Employment Situation Summary* - Tabella B-9**Fig. 5 - Il tasso di posti vacanti/disoccupazione (V/U) è sceso ulteriormente in aprile, suggerendo che il processo di riequilibrio è ancora in corso**Fonte: Intesa Sanpaolo, Fed di Atlanta, BLS JOLTS report, *Employment Situation Summary***Fig. 6 - Il crescente divario con l'indagine delle famiglie suggerisce che i dati dei NFP potrebbero essere rivisti al ribasso**Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS - *Employment Situation Summary*

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 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)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com