

Macro Rapid Response

Stati Uniti: occupazione più debole delle attese

5 luglio 2024

A giugno, la crescita degli occupati è risultata superiore al previsto (206k contro le 190k attese), ma la revisione al ribasso dei dati dei mesi precedenti sembra suggerire che il mercato del lavoro sia meno robusto rispetto a quanto precedentemente stimato. Il tasso di disoccupazione è aumentato, inaspettatamente, di un decimo al 4,1%, un massimo da novembre 2021. La crescita salariale ha decelerato a 0,3% m/m e 3,9% a/a, la variazione tendenziale più bassa da giugno 2021. Riteniamo che i recenti dati sul mercato del lavoro siano coerenti con la nostra previsione che la Fed inizi a tagliare i tassi già a settembre. L'attenzione ora passa al CPI della prossima settimana.

Research Department

Macroeconomic Research

■ **A giugno i nuovi occupati non agricoli sono aumentati di 206k, superando le aspettative (consenso Bloomberg: 190k).** Tuttavia, **il dato iniziale di maggio, pari a 272k, è stato rivisto al ribasso a 218k, e le revisioni al ribasso combinate per gli ultimi due mesi ammontano a -111k.**

Mario Di Marcantonio

Economista - USA

Ciò significa che, nel complesso, la crescita dell'occupazione negli ultimi 3 mesi si è rivelata più debole di quanto stimato in precedenza.

■ Le buste paga del **settore manifatturiero** sono scese di -8k, dopo essere risultate stagnanti a maggio. La creazione di posti di lavoro ha subito una leggera accelerazione nel settore delle costruzioni (27k rispetto alle 16k riviste del mese precedente), ma la sorpresa è stata il **rallentamento nei servizi** (117k rispetto alle 181k di maggio), anche se notiamo una tenuta nella sanità e nell'assistenza sociale (82k) e **nel settore pubblico** (70k rispetto alle 25k di maggio e alle zero di aprile).

■ **L'indagine sulle famiglie mostra, ancora una volta, un quadro più debole, con un ulteriore aumento del tasso di disoccupazione** al 4,1% (4,05% dal 3,96%), la lettura più alta da novembre 2021. L'aumento è dovuto **a un incremento di 116k occupati** (dopo il forte calo di maggio), **più debole rispetto all'aumento della forza lavoro** (277k unità). Anche il tasso di partecipazione è salito di un decimo al 62,6%, mentre il rapporto occupazione/popolazione è rimasto invariato 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, ma il numero di persone impiegate part-time per motivi economici è diminuito significativamente a 199k.**

■ **Le ore lavorate settimanali sono rimaste invariate** a 34,3 mentre **le retribuzioni orarie sono aumentate** come previsto dello 0,3% m/m, in rallentamento rispetto allo 0,4% di maggio. Di conseguenza, la variazione su base annua è rallentata al 3,9% dal 4,1%, segnando l'aumento annuale più basso da giugno 2021.

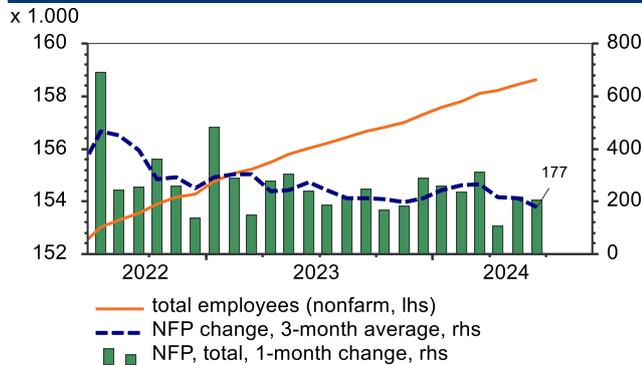
■ Nel complesso, il rapporto sull'occupazione di giugno è stato più debole del previsto. **Il divario tra l'Households survey e l'Establishment survey si sta riducendo, ma è evidente che i dati NFP potrebbero essere ulteriormente rivisti al ribasso nella seconda metà dell'anno.** Inoltre, all'inizio di questa settimana, le statistiche JOLTS hanno indicato un leggero aumento dei posti di lavoro vacanti, portando il rapporto posti vacanti/disoccupati (V/U) a 1,22. Questo dato, molto vicino al livello pre-pandemico di 1,2, suggerisce che il mercato del lavoro, seppur ancora teso, sta iniziando a mostrare segni di ribilanciamento.

■ In sintesi, **il mercato del lavoro è ancora robusto, ma vi sono crescenti segnali di moderazione della domanda di lavoro nel settore dei servizi**, in linea con le recenti indicazioni dell'indagine ISM; inoltre, l'offerta di lavoro continua a guadagnare slancio, grazie a una maggiore partecipazione e a un più forte contributo dell'immigrazione. Il tasso di disoccupazione sta

umentando, anche se lentamente, ed è ora superiore a quello previsto dalla Fed lo scorso giugno per il quarto trimestre del 2024.

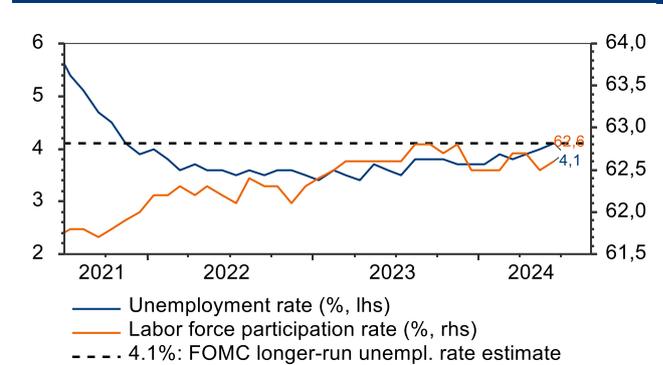
- **Riteniamo che i dati recenti siano coerenti con la nostra previsione che la Fed attuerà due tagli dei tassi quest'anno, possibilmente a partire da settembre, a condizione che proseguano i segnali di decelerazione dell'inflazione e che il mercato del lavoro continui a riequilibrarsi. L'attenzione è ora rivolta al rapporto CPI della prossima settimana.**

Fig. 1 - La crescita dell'occupazione di giugno supera le attese, revisioni al ribasso per i dati dei mesi precedenti



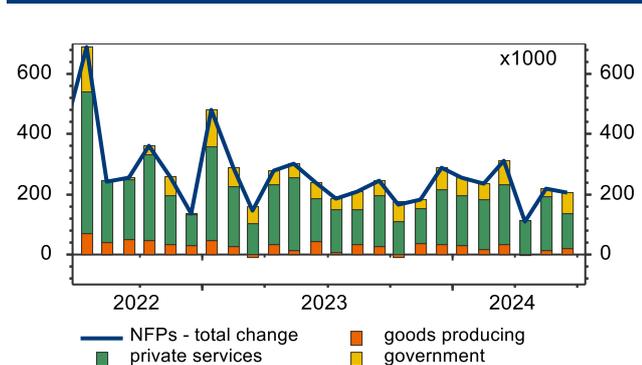
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Tabella B.

Fig. 2 - Sia la partecipazione che la disoccupazione sono in aumento



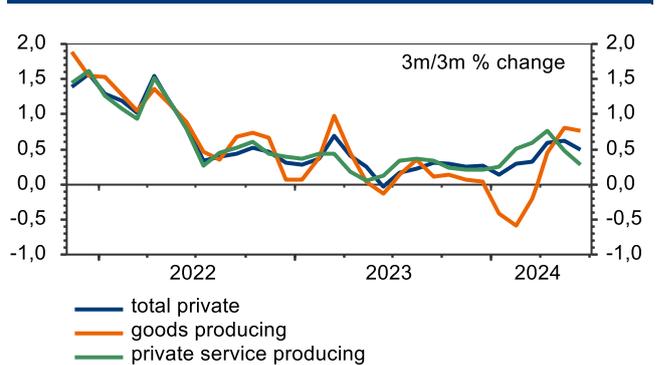
Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Tabella A.

Fig. 3 - Il rallentamento delle buste paga non agricole è dovuto principalmente ai servizi.



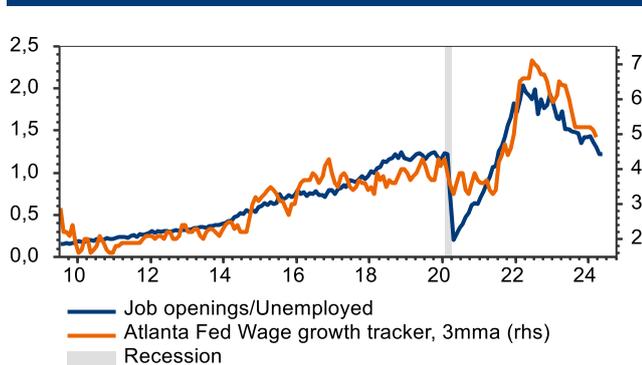
Fonte: Elaborazioni della ricerca Intesa Sanpaolo di BLS, *Employment Situation Summary* - Tabella B.

Fig. 4 - La tendenza di recupero delle ore lavorate sembra interrotta (accelera la discesa dei servizi)



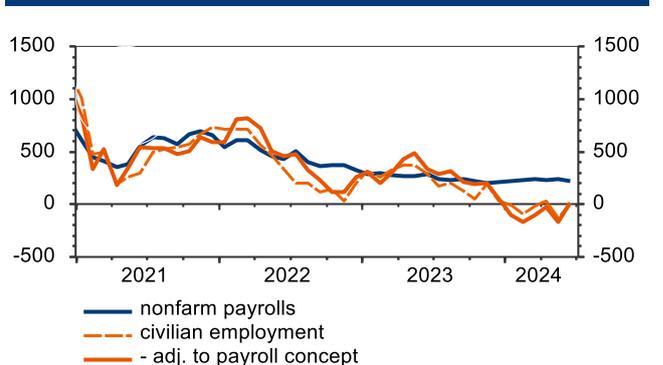
Fonte: Elaborazioni della ricerca Intesa Sanpaolo da BLS, *Employment Situation Summary* - Tabella B-9

Fig. 5 - Il tasso di posti vacanti/disoccupazione è in calo; il processo di riequilibrio continua.



Fonte: Intesa Sanpaolo, Fed di Atlanta, BLS JOLTS report, *Employment Situation Summary*

Fig. 6 - Il divario tra l'indagine sulle famiglie e quella condotta tra le imprese sta riducendo



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 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