

Macro Rapid Response

USA: deludono gli occupati, ma scende la disoccupazione e risalgono i salari

6 settembre 2024

Research Department

Macroeconomic Research

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

Ad agosto, la crescita degli occupati è aumentata di 142 mila unità, meno delle 165 mila attese. Inoltre, le revisioni al ribasso dei dati precedenti suggeriscono che il mercato del lavoro è stato più debole di quanto stimato in precedenza. Tuttavia, torna a calare il tasso di disoccupazione, al 4,2% (in linea con le attese), e riaccelerano i salari (a 0,4% m/m, 3,8% a/a). Il dato è misto, e, a nostro avviso, non così debole da indurre la Fed a un taglio superiore a 25 punti base nella riunione del 18 settembre.

■ **I nuovi occupati non agricoli ad agosto sono aumentati di 142 mila unità, al di sotto delle aspettative** (consenso: 165 mila). Inoltre, il **dato iniziale di luglio (114 mila nuovi occupati), che già era stato inferiore al previsto, è stato rivisto al ribasso a 89 mila unità; le revisioni al ribasso combinate per gli ultimi due mesi ammontano a -86 mila**. Ciò significa che negli ultimi mesi la crescita dell'occupazione è stata assai più debole di quanto stimato in precedenza.

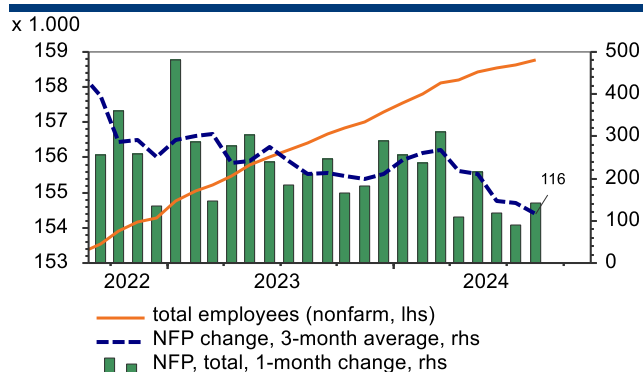
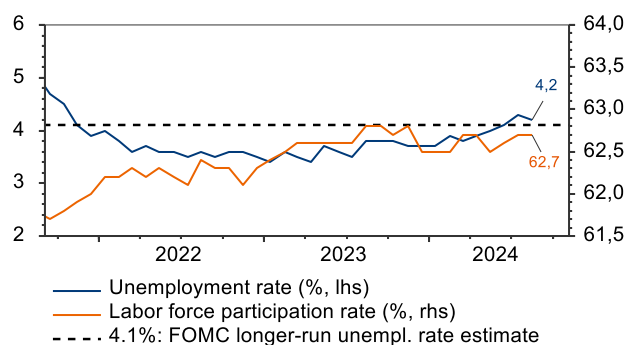
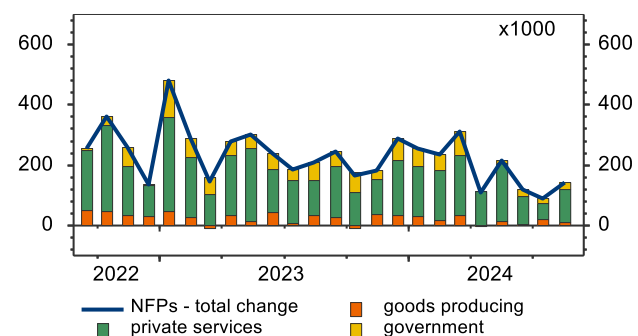
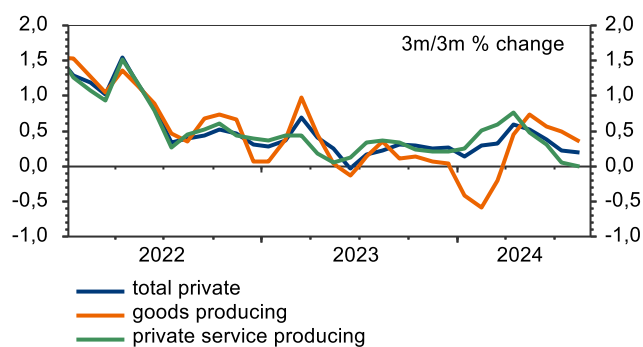
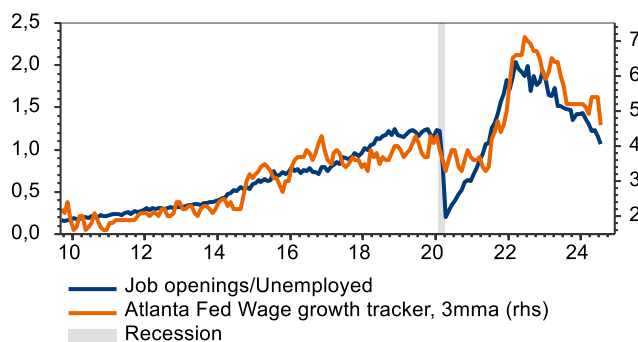
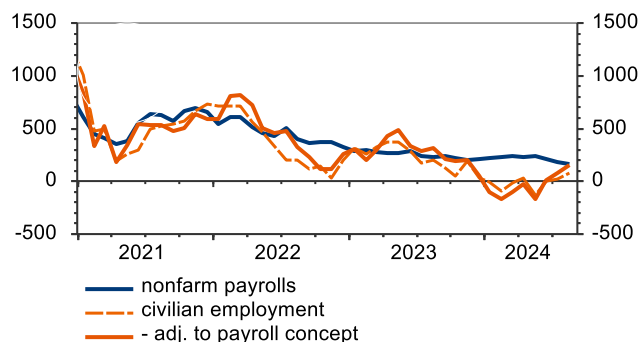
■ **Nel manifatturiero, gli occupati hanno registrato una flessione** di -24 mila unità, dopo il recupero di luglio (+6 mila); la metà di queste perdite è dovuta al comparto dei mezzi di trasporto. **Viceversa, si è verificata una decisa accelerazione nelle costruzioni** (34 mila, da 13 mila del mese precedente) **e nei servizi** (108 mila unità da 54 mila di luglio). Tra i servizi, sono trionfanti il settore del **tempo libero e ospitalità** (+46 mila) e quello della **sanità e dell'assistenza sociale** (+44 mila). **Un ruolo rilevante è svolto dal settore pubblico** (24 mila nuovi occupati, dopo i 15 mila di luglio). La creazione di posti di lavoro sia nelle costruzioni che nel settore del tempo libero potrebbe riflettere il recupero dopo l'impatto dell'uragano Beryl a luglio.

■ **Decisamente meno negativi i segnali dall'indagine sulle famiglie: il tasso di disoccupazione è tornato a calare di un decimo**, al 4,2%, per via di un aumento degli occupati assai robusto (168 mila unità, dopo le 67 mila di luglio) e ben più ampio di quello delle forze di lavoro (120 mila). Ciò in un quadro di stabilità sia per la partecipazione (62,7%) che per il tasso di occupazione (60%).

■ Peraltro, il **tasso di "sottoccupazione"** U6 (che comprende gli scoraggiati, gli inattivi ma disponibili a lavorare e i lavoratori part-time per motivi economici) **è salito ulteriormente di un decimo (dopo il balzo del mese precedente), al 7,9%: si tratta di un massimo da ottobre 2021**.

■ **Le ore lavorate settimanali sono aumentate** da 34,2 a 34,3, e la **retribuzione oraria è cresciuta più del previsto**, di 0,4% m/m (da 0,2% in luglio), con una variazione annua che, dopo il rallentamento dei due mesi precedenti, è tornata a salire, al 3,8% dal 3,6%.

In sintesi, **il dato mostra sì un rapido rallentamento della creazione di nuovi posti di lavoro, ma anche una disoccupazione che torna a calare, nonché una riaccelerazione dei salari**. Pertanto, i segnali sono misti, e, a nostro avviso, non si tratta di un dato così debole da indurre la Fed a un taglio dei tassi di entità superiore ai 25 punti base nella prossima riunione del 18 settembre. Al momento, manteniamo l'idea di due tagli da 25 punti-base entro fine anno, ma la probabilità di uno scenario con tre interventi da 25 punti base, in ciascuna delle riunioni del FOMC restanti del 2024, è in aumento. In ogni caso, ci aspettiamo da qui a fine 2025 tagli cumulati per 150pb, ovvero assai meno aggressivi di quelli oggi prezzati dai mercati (quasi 250pb).

Fig. 1 - La crescita dell'occupazione è in deciso rallentamento...Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Tabella B.**Fig. 2 - ...ma torna a calare la disoccupazione (in un quadro di partecipazione stabile)**Fonte: elaborazioni su dati BLS - *Employment Situation Summary* - Tabella A.**Fig. 3 - Il recupero degli occupati rispetto al mese precedente è dovuto soprattutto ai servizi**Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo da BLS, *Employment Situation Summary* - Tabella B.**Fig. 4 - Le ore lavorate hanno smesso di rallentare**Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo da BLS, *Employment Situation Summary* - Tabella B-9**Fig. 5 - Il rapporto tra posti vacanti e disoccupati è in calo, il che dovrebbe anticipare una moderazione salariale**Fonte: Intesa Sanpaolo, Fed di Atlanta, BLS JOLTS report, *Employment Situation Summary***Fig. 6 - Il divario tra l'indagine sulle famiglie e quella condotta presso le imprese si è sostanzialmente chiuso**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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 – in accordo con 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 unità regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro 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>.

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 agisce come mamma unitaet mamma unitaer 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