

Macro Rapid Response

Stati Uniti: employment report deludente, anche al netto dei fattori straordinari

Il rapporto sull'occupazione di ottobre ha sorpreso significativamente al ribasso, anche al netto dei circa 100 mila posti di lavoro potenzialmente persi a causa di uragani e scioperi. L'indagine sulle famiglie ha mostrato un ampio calo sia degli occupati che delle forze di lavoro, lasciando il tasso di disoccupazione invariato al 4,1%. Mentre l'employment report di settembre aveva messo in dubbio la possibilità che il FOMC tagliasse i tassi questo mese, i dati di ottobre appaiono più coerenti con il prosieguo del percorso di allentamento. Manteniamo la nostra idea di due tagli dei tassi da 25 pb sia questa settimana che il mese prossimo.

- **I nuovi occupati non agricoli sono aumentati di appena 12 mila unità a settembre, ben al di sotto delle aspettative** (consenso Bloomberg: 100 mila): si tratta dell'**incremento mensile più modesto dal 2020**. Inoltre, il dato di settembre è stato rivisto al ribasso da 254 a 223 mila, e la **revisione netta cumulata sugli ultimi due mesi è stata pari a -112 mila** unità. Il BLS ha dichiarato che è "probabile che le stime sull'occupazione in alcuni settori siano state influenzate dagli uragani", ma non ha fornito una stima dell'entità dell'impatto. Le assenze dovute all'uragano sono state particolarmente elevate, con 512 mila lavoratori impossibilitati a lavorare (dall'indagine CPS sulle famiglie); inoltre, il tasso di risposta dell'indagine sulle imprese ha toccato un minimo da 33 anni. **Stimiamo che 60-90 mila posti di lavoro possano essere stati persi per via delle condizioni meteorologiche particolarmente avverse** (tale effetto sarà evidentemente riassorbito nei prossimi mesi).
- **La flessione nel settore manifatturiero si è accentuata rispetto al mese scorso** (-46 mila da -6 mila a settembre), a causa degli scioperi, che hanno potenzialmente interessato 40 mila occupati. **La creazione di posti di lavoro nel settore dei servizi privati è stata vicina allo zero** (solo 9 mila unità dalle 169 mila di settembre: si tratta di un minimo dal 2020): sanità e assistenza sociale (51 mila unità, da 80 mila il mese precedente) hanno compensato il calo registrato dai servizi di assistenza temporanea (il comparto dei servizi più influenzato dal clima: -48 mila). **Anche il settore delle costruzioni ha fatto segnare una crescita degli occupati solo di poco positiva, rallentando significativamente rispetto al mese precedente** (8 mila contro 27 mila a settembre). **Il principale contributo positivo è venuto dal settore pubblico**, in accelerazione a 40 mila unità (da 30 mila a settembre).
- **L'indice di diffusione** (che misura la percentuale di settori che registrano un aumento dell'occupazione) **è sceso al 55,6% dal 59,8% di settembre**.
- **L'indagine sulle famiglie ha mostrato una disoccupazione stabile** per il secondo mese, al 4,1%, ma senza arrotondamenti il tasso dei senza-lavoro è salito marginalmente, da 4,051% a 4,145%. **Si è registrato un ampio calo del numero di occupati** (-368 mila dopo il +430 mila di settembre), compensato da una diminuzione anch'essa significativa della forza lavoro (-220 mila dalle precedenti 150 mila) sulla scia di una minore immigrazione. Il tasso di partecipazione è diminuito di un decimo (62,6%). Il tasso di **"sottoccupazione"** U6 (che comprende gli scoraggiati, gli inattivi ma disponibili al lavoro e i lavoratori part-time per motivi economici) è rimasto invariato al 7,7%.
- Infine, le ore lavorate settimanali sono rimaste invariate a 34,3, mentre le **retribuzioni orarie sono cresciute più del previsto**, dello 0,4% m/m (da 0,3% a settembre), con una variazione annuale che è tornata ad aumentare a sorpresa, al 4% dal 3,9% (ai massimi da maggio).

In sintesi, il rapporto sull'occupazione di ottobre ha sorpreso significativamente al ribasso, anche al netto dell'effetto di scioperi e uragani, che stimiamo possa ammontare a circa 100 mila occupati. Anche se ci aspettiamo una ripresa nei dati di novembre, quando questi fattori temporanei verranno meno, **pensiamo che la Fed possa guardare oltre volatilità dei dati tra ottobre e novembre, e decidere un taglio dei tassi da 25 pb sia nella riunione di questa settimana che in quella del mese prossimo.** Infatti, mentre il rapporto sull'occupazione di settembre aveva

4 novembre 2024

Research Department

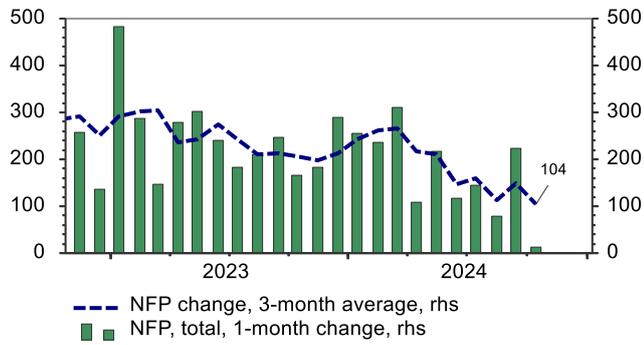
Macroeconomic Research

Mario Di Marcantonio
Economista – USA

Paolo Mameli
Economista

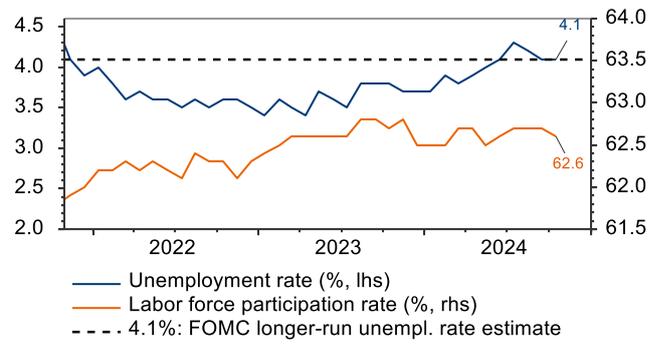
messo in dubbio l'intenzione del FOMC di tagliare i tassi questo mese, i dati di ottobre aprono la strada a un ulteriore allentamento.

Fig. 1 - L'occupazione secondo l'indagine sulle imprese è rimasta pressoché ferma ad ottobre



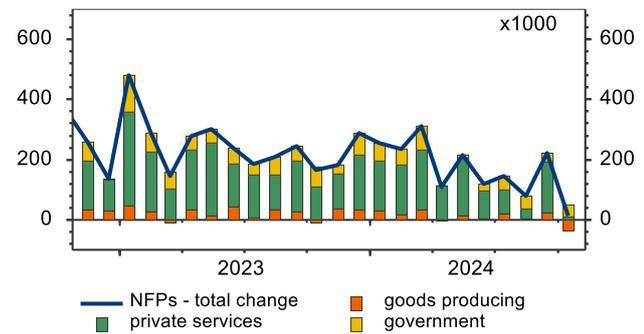
Fonte: dati BLS, elaborazioni Intesa Sanpaolo.

Fig. 2 - La disoccupazione è invariata in quanto il calo di occupati secondo l'indagine delle famiglie è stato compensato dal calo sia dell'immigrazione che della partecipazione



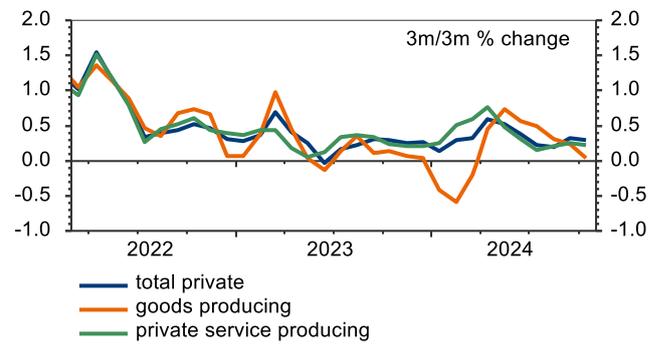
Fonte: dati BLS, elaborazioni Intesa Sanpaolo.

Fig. 3 - La crescita dei posti di lavoro nel settore pubblico è stata compensata dal calo tra i produttori di beni (mentre l'occupazione è sostanzialmente ferma nei servizi)



Fonte: dati BLS, elaborazioni Intesa Sanpaolo.

Fig. 4 - Tra i produttori di beni, si nota anche un trend di calo delle ore lavorate



Fonte: dati BLS, elaborazioni Intesa Sanpaolo.

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 mila 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 mar milaet ma milaer 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)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com