

INTESA  SANPAOLO

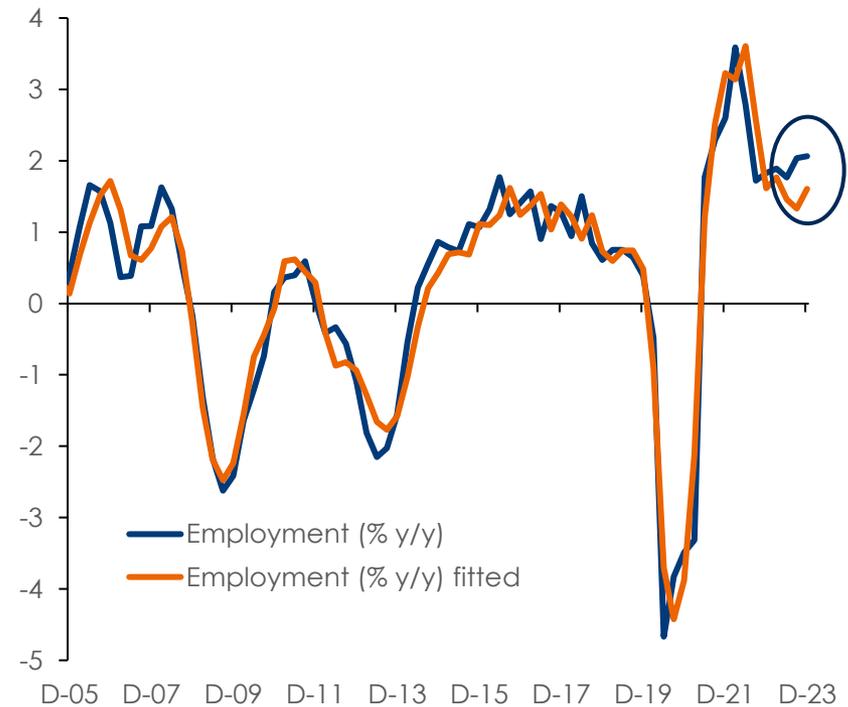
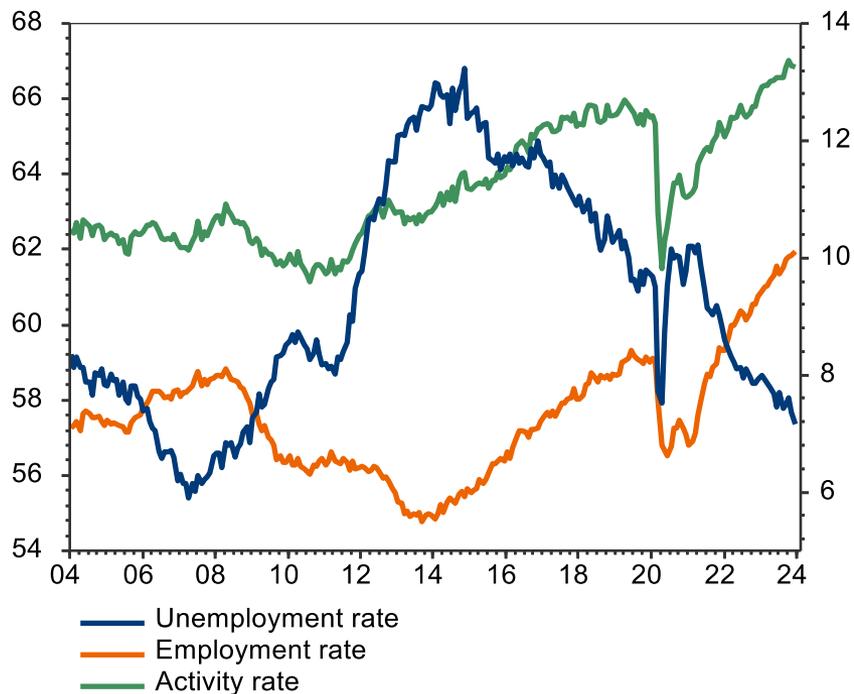
Focus Italia: un mercato del lavoro ancora in buona salute

Macroeconomic Research

Un mercato del lavoro più robusto del previsto

I tassi di occupazione e di attività hanno toccato nuovi massimi, anche la disoccupazione continua a scendere

La crescita dell'occupazione è risultata più forte rispetto alle stime



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Nota: $Empl_t = \alpha + \beta Empl_{t-1} + \gamma GDP_{t-1} + \varepsilon_t$

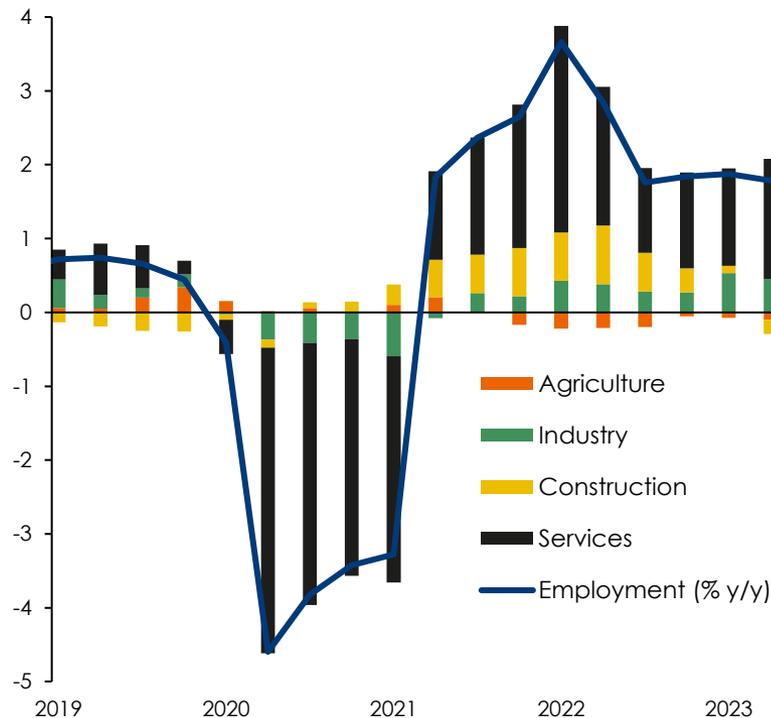
Fonte: Intesa Sanpaolo

Le ragioni della recente forza del mercato del lavoro

- Anche tenendo conto dei consueti ritardi tra la crescita del PIL e quella dell'occupazione, **il mercato del lavoro nel 2023 si è dimostrato più forte di quanto previsto dai nostri modelli.**
- **Tra i fattori che potrebbero spiegare la tenuta:**
 - **Composizione settoriale:** la ripresa è stata trainata dai settori ad alta intensità di manodopera (a bassa produttività) meno colpiti dalla crisi energetica, ossia i servizi e le costruzioni;
 - **Labour hoarding:** potrebbe aver giocato un ruolo, ma meno che in altri Paesi. I dati sulle ore lavorate, la CIG e gli indici della Commissione europea non forniscono molte prove del fatto che le imprese utilizzino il margine intensivo più che in passato. Tuttavia, dato che le imprese continuano a segnalare problemi di assunzione, potrebbe fungere da sostegno in caso di deterioramento del ciclo nel 2024;
 - **Costo del lavoro** in calo (in termini reali) a fronte di un capitale più caro: il costo unitario del lavoro è aumentato meno dei profitti, mentre il costo del capitale ha risentito dell'aumento dei tassi di interesse;
 - **Emersione del lavoro nero?** Difficile da dimostrare, ma l'evidenza in altri Paesi dell'area dell'euro suggerisce che potrebbe essere il caso anche dell'Italia;
 - **Maggiore domanda di lavoro soddisfatta da un aumento del tasso di partecipazione** dovuto a fattori sia ciclici che strutturali come il progressivo aumento dell'età di pensionamento e politiche di welfare (ad esempio, Programma Nazionale Garanzia Occupabilità Lavoratori);
 - Un'altra spiegazione alternativa/aggiuntiva è che **la crescita del PIL sia più forte di quanto attualmente misurato dalla contabilità nazionale**, come suggerito dalle revisioni al rialzo dei dati passati.

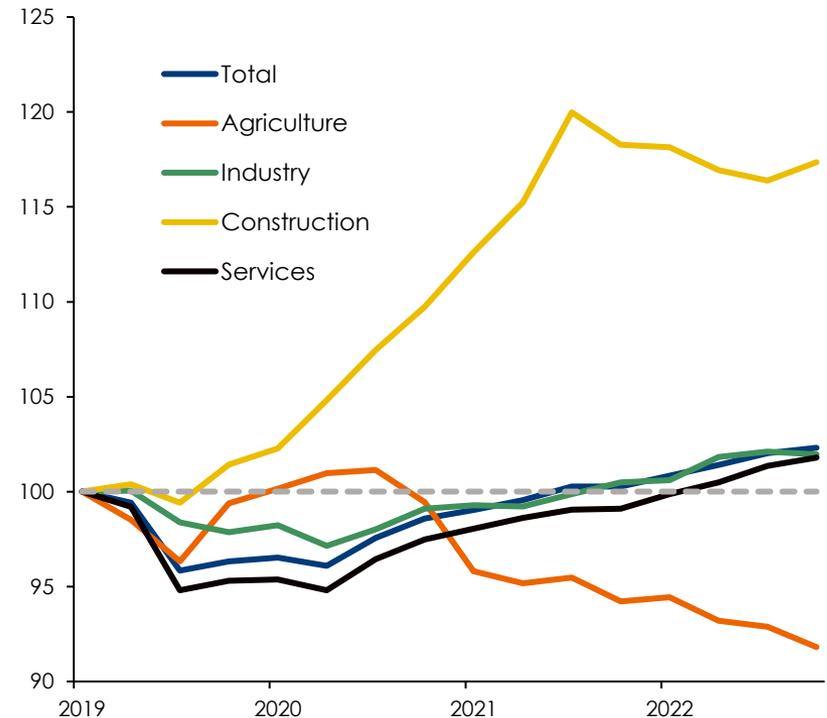
Composizione settoriale

La crescita occupazionale è stata trainata da settori ad elevate intensità di lavoro



Nota: contributi settoriali alla crescita % a/a dell'occupazione. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

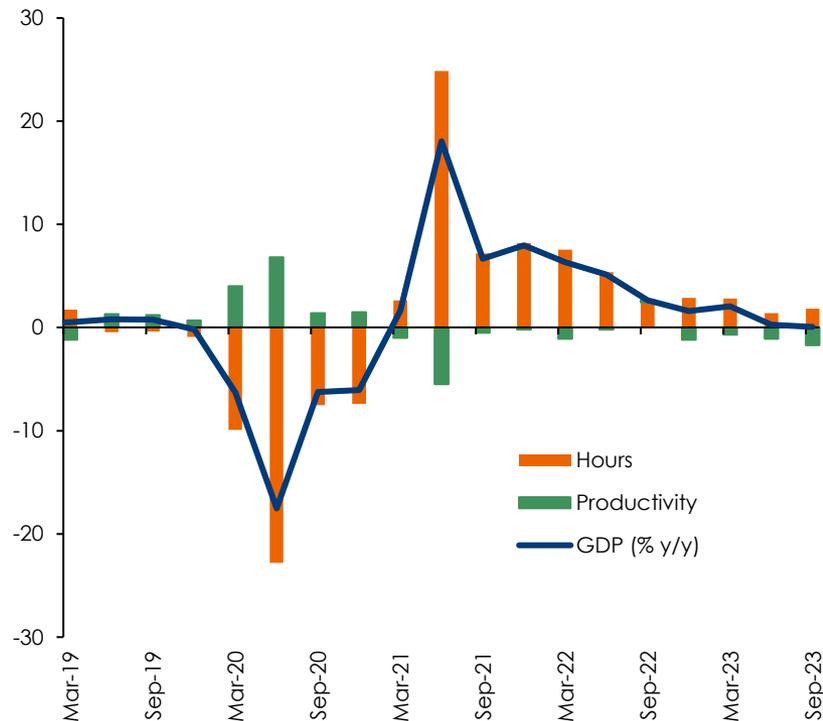
Tutti i principali macro-settori, ad eccezione dell'agricoltura, hanno recuperato i livelli pre-Covid



Nota: 2019 T4 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

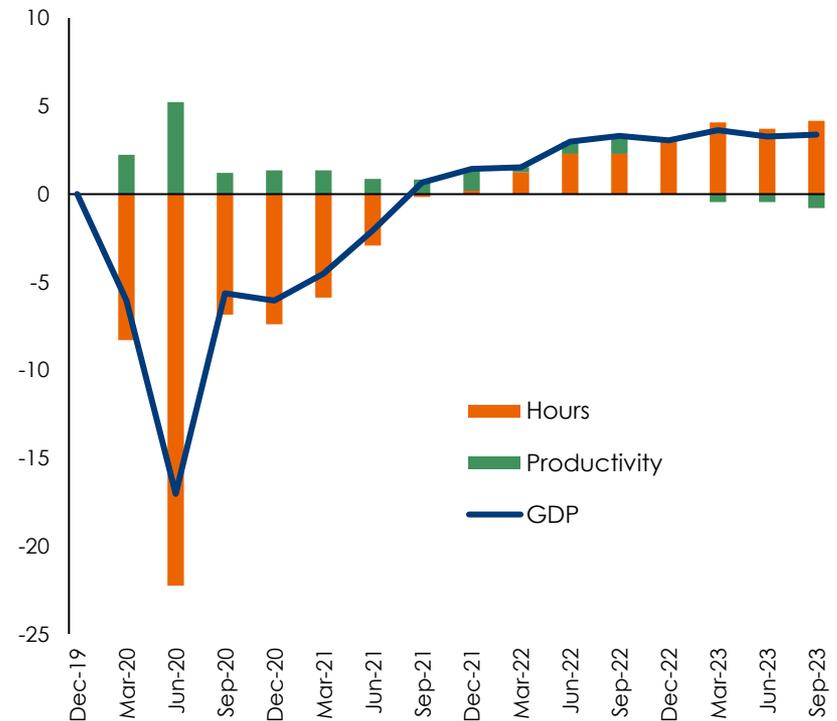
Implicazioni sfavorevoli in termini di produttività...

Scomposizione della crescita del PIL tra ore lavorate e produttività reale per ora lavorata



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

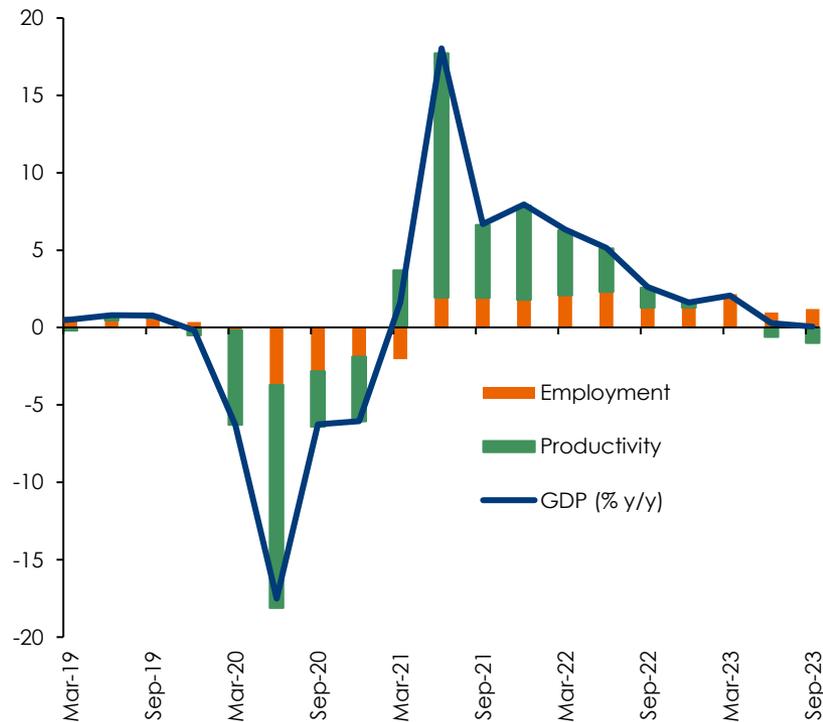
Scomposizione della crescita del PIL tra ore lavorate e produttività reale per ora lavorata rispetto a fine 2019



Nota: variazione % rispetto a T4 2019. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

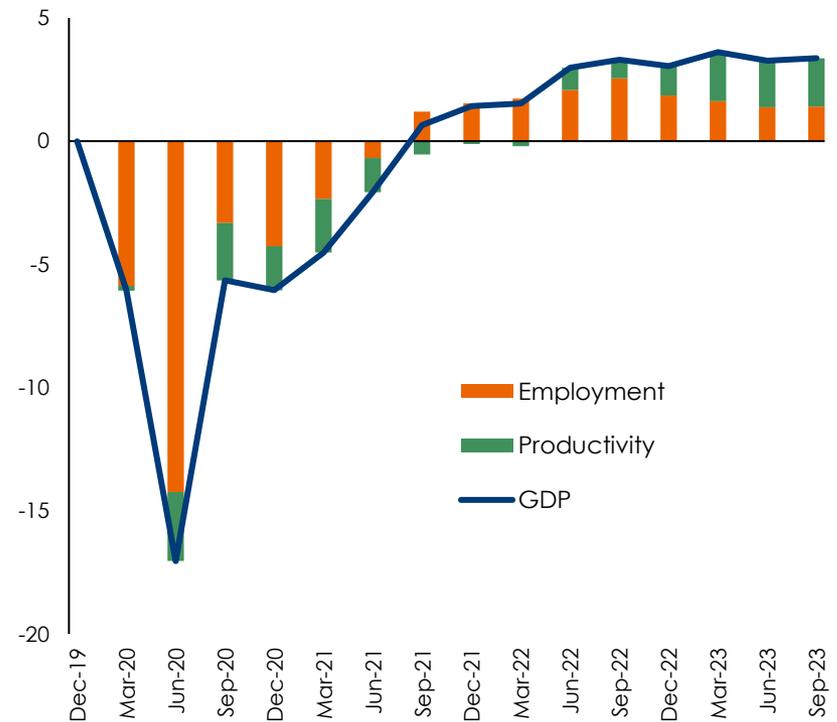
...ma meno negative se si guarda alla produttività per occupato

Scomposizione della crescita del PIL tra occupati e produttività reale per occupato



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

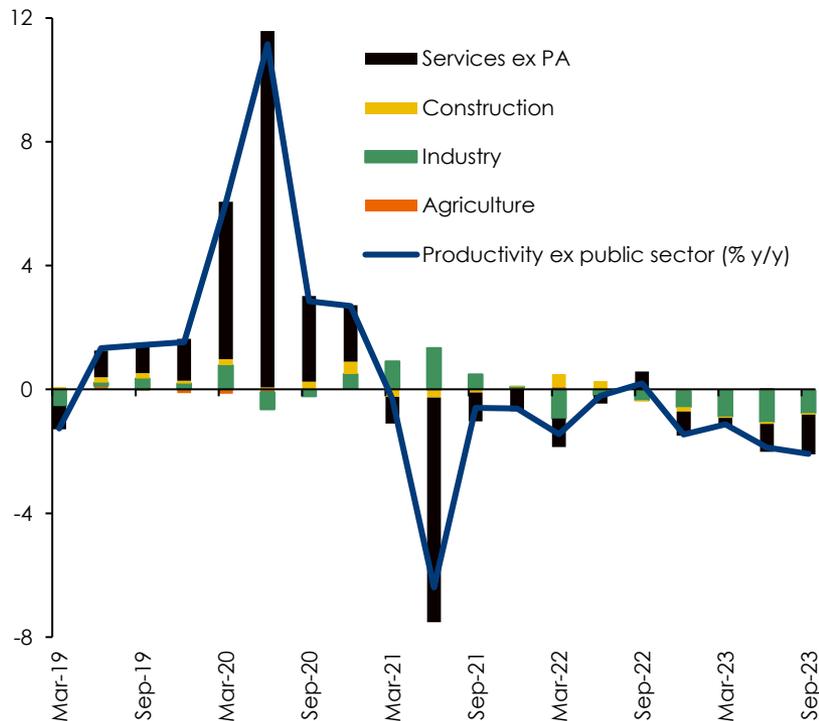
Scomposizione della crescita del PIL tra ore lavorate e produttività reale per occupato rispetto a fine 2019



Nota: variazione % rispetto a T4 2019. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

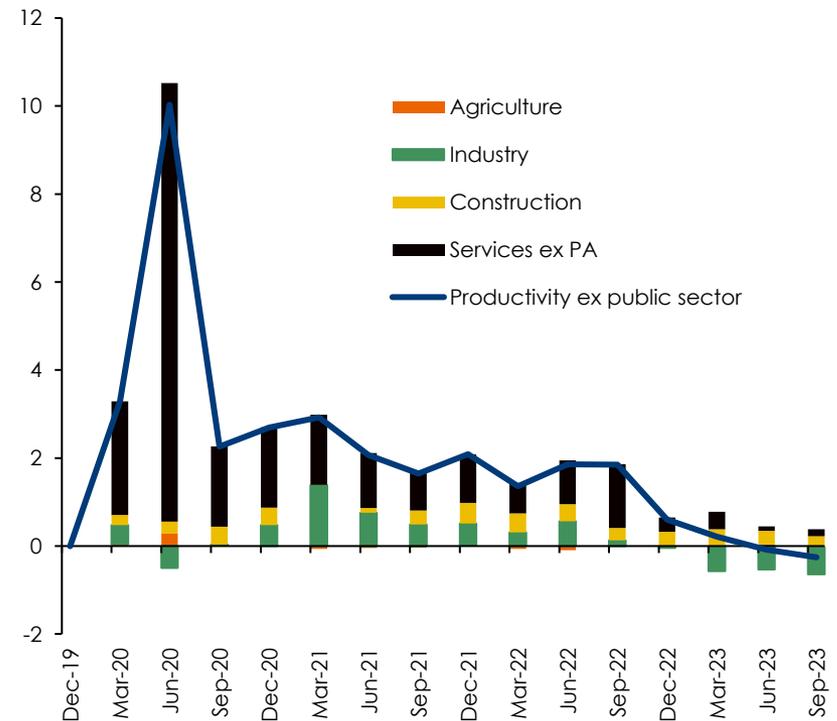
Le dinamiche settoriali della produttività per ora lavorata

Contributi settoriali alla crescita (% a/a) della produttività per ora lavorata nel settore privato



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

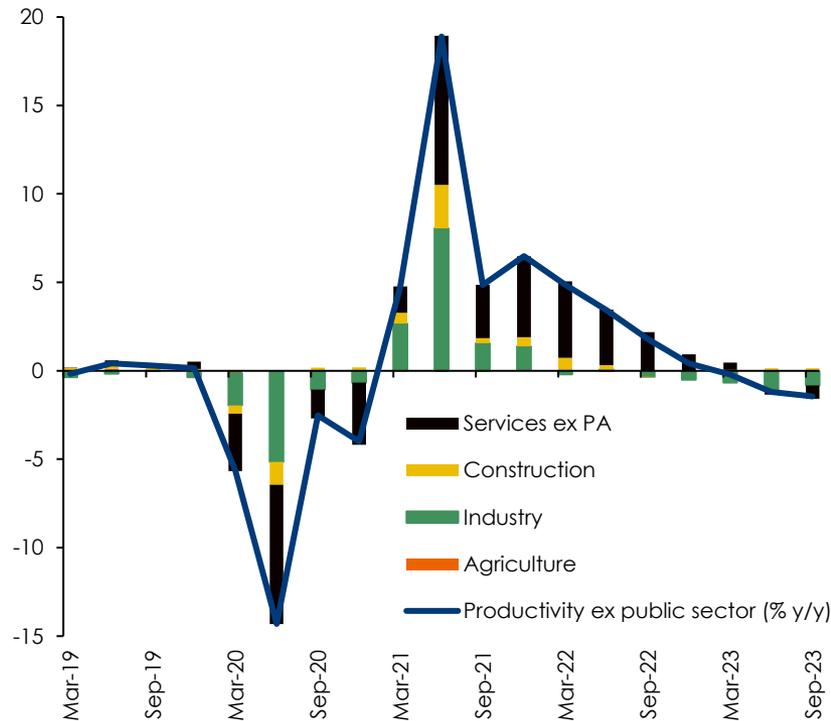
Contributi settoriali alla produttività per ora lavorata nel settore privato rispetto a fine 2019



Nota: variazione % rispetto a T4 2019. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

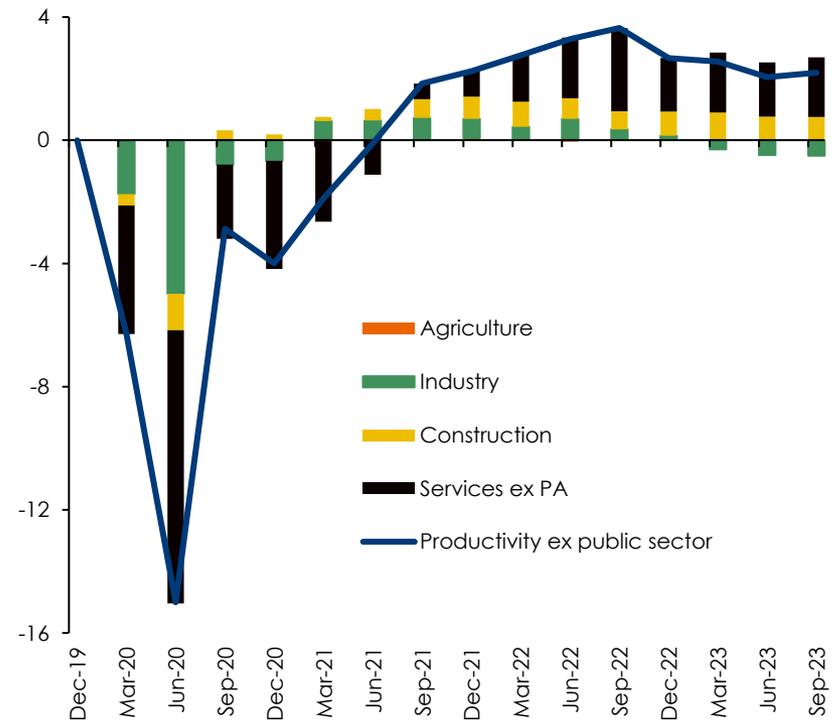
Le dinamiche settoriali della produttività per occupato

Contributi settoriali alla crescita (% a/a) della produttività per occupato nel settore privato



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

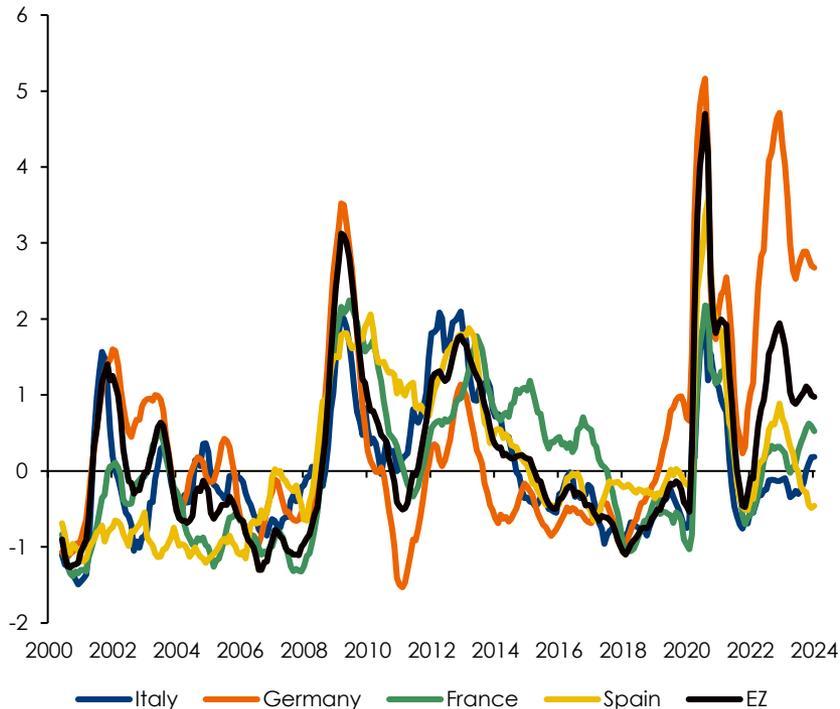
Contributi settoriali alla produttività per occupato nel settore privato rispetto a fine 2019



Nota: variazione % rispetto a T4 2019. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

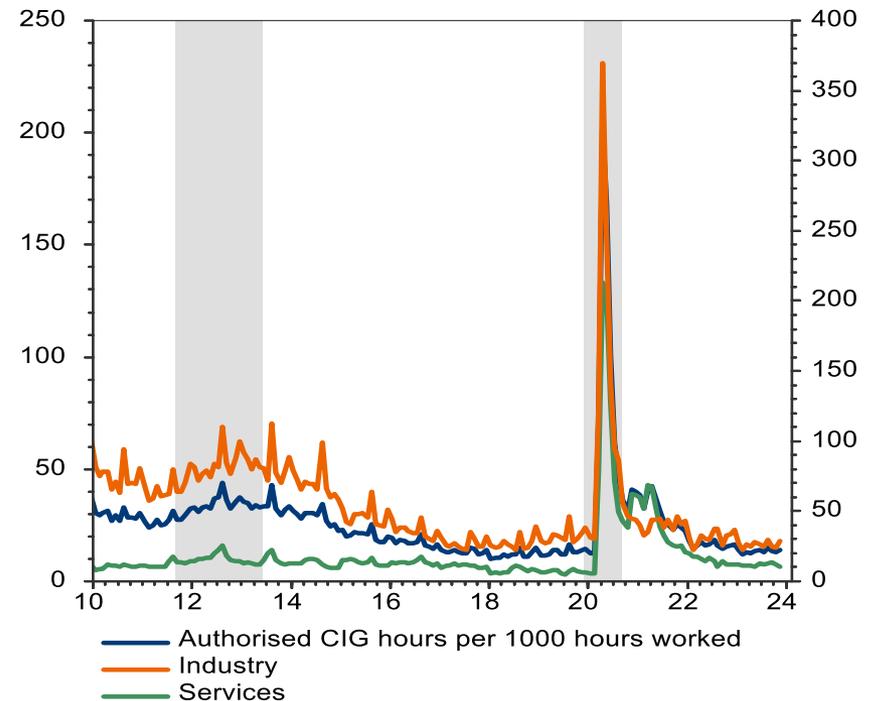
Labour hoarding

Gli indici di Labour Hoarding della Commissione UE mostrano un aumento significativo rispetto al passato solo in Germania



Nota: gli indici misurano la % di imprese che si attendono un calo della produzione ma un'occupazione stabile o in crescita (indici standardizzati, medie mobili a 6 mesi).
Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

Le ore autorizzate di CIG restano inferiori alle medie pre-Covid

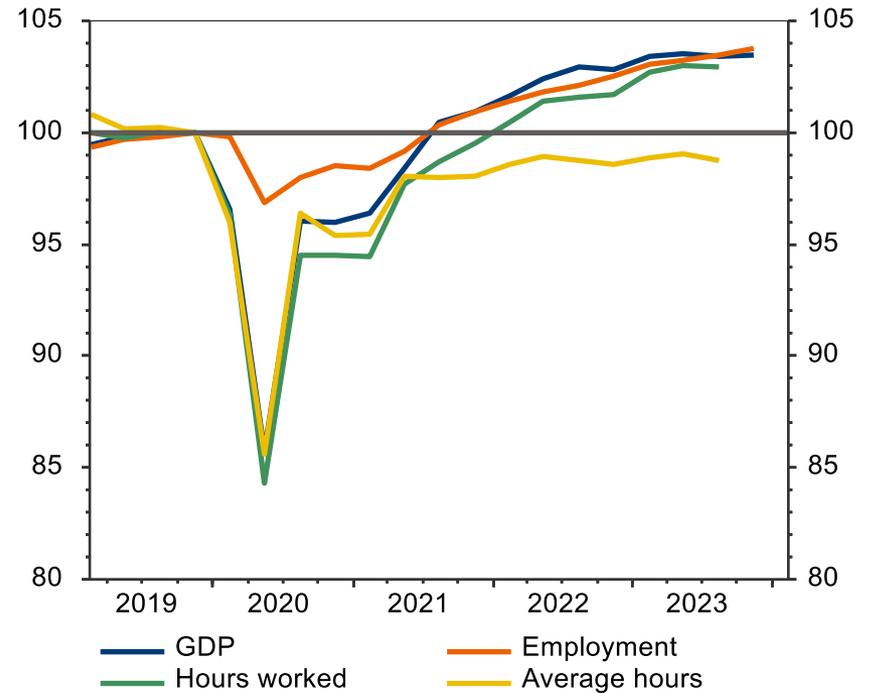
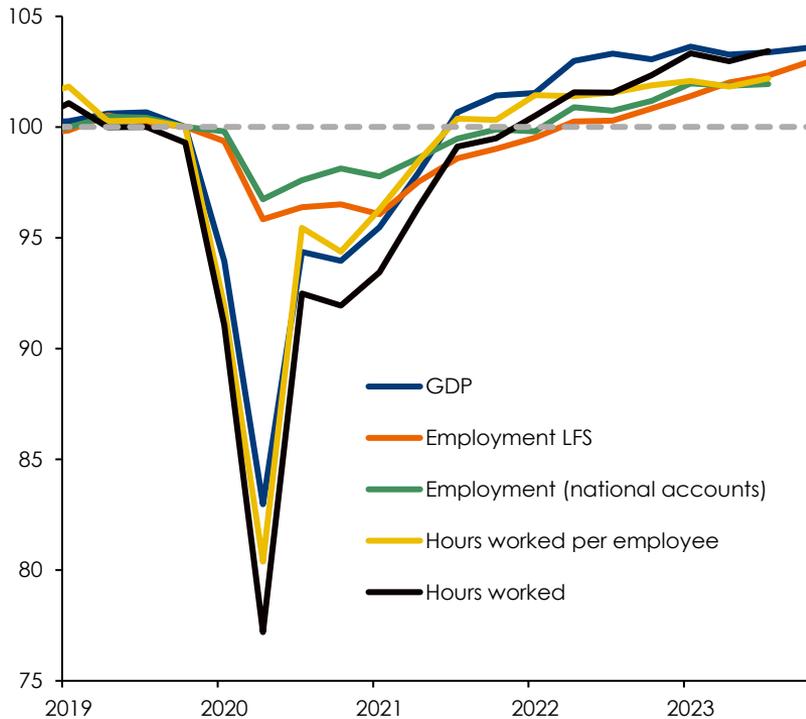


Nota: aree ombreggiate = recessioni. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, INPS

In Italia le imprese hanno aumentato le ore lavorate più degli occupati, l'opposto si è verificato nell'area euro

In Italia le ore lavorate per occupato hanno già raggiunto i livelli pre-Covid...

...non ancora nel complesso dell'Eurozona

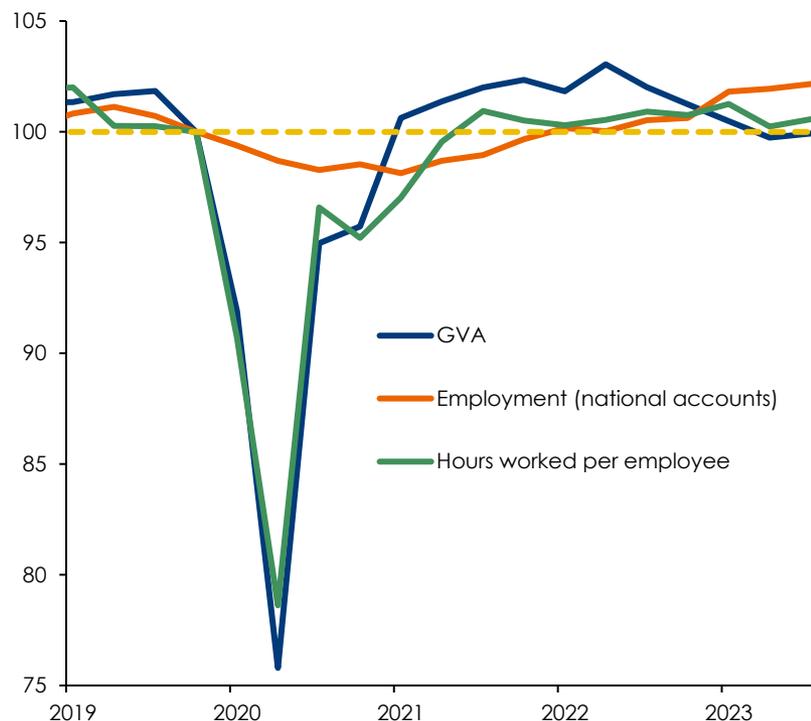


Nota: 2019 T4 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Nota: 2019 T4 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

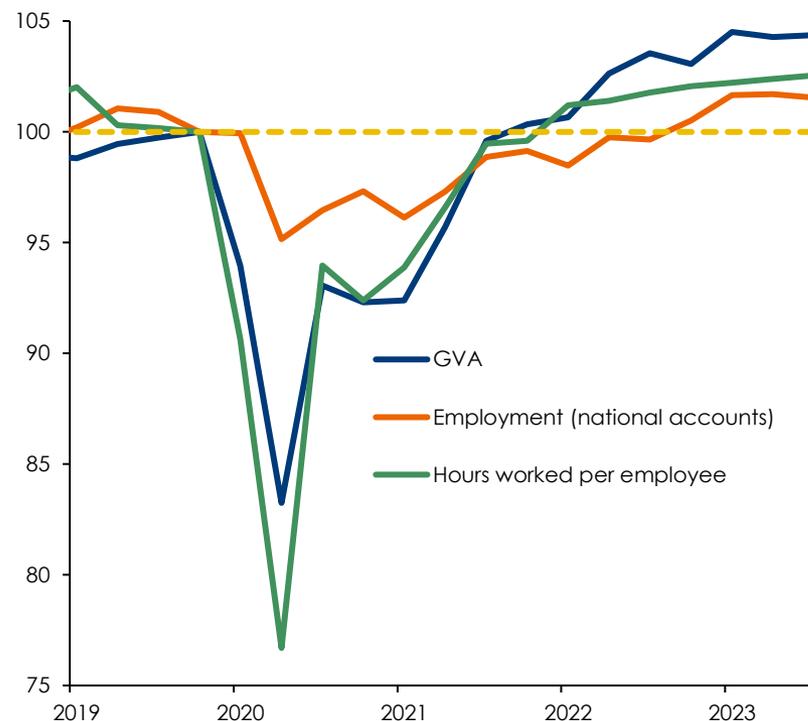
Divergenze settoriali tra industria e servizi nelle ore lavorate

Le imprese manifatturiere hanno ridotto le ore lavorate ma protetto i livelli occupazionali



Nota: 2019 T4 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Nei servizi privati le ore lavorate sono aumentate più degli occupati, anche in ragione delle difficoltà nel reperire manodopera

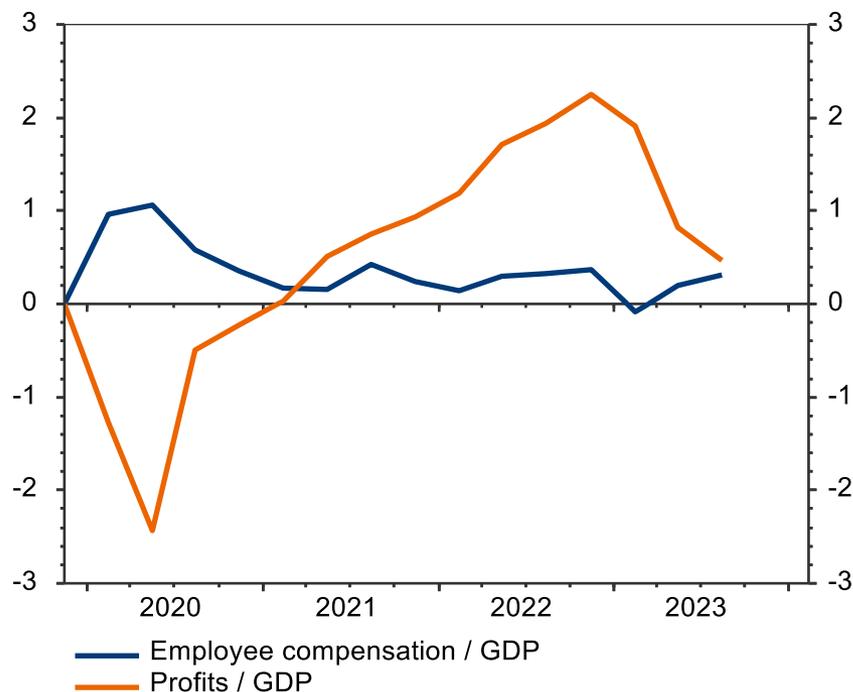
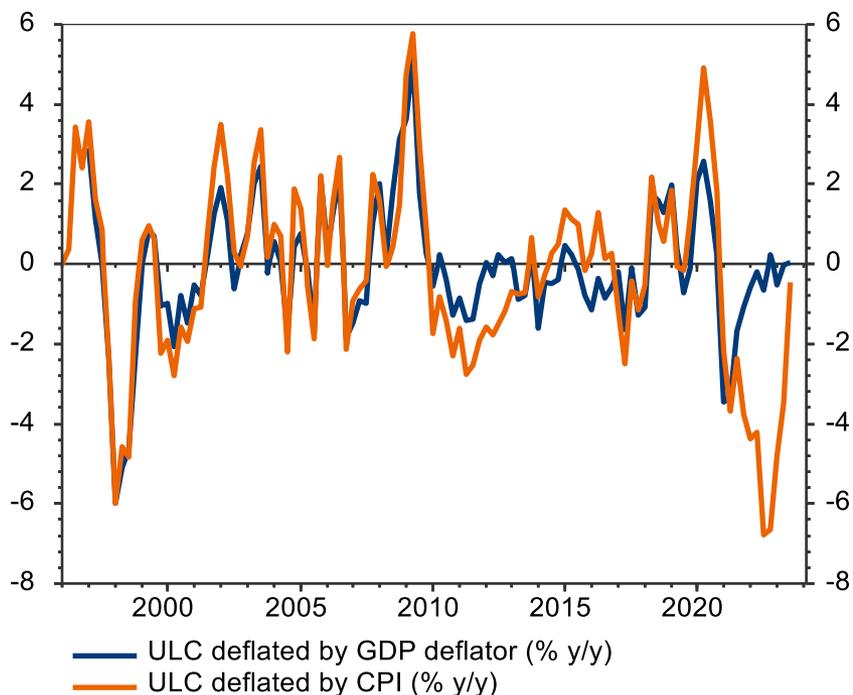


Nota: 2019 T4 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Bassi costi del lavoro, profitti elevati

Le imprese hanno incrementato i livelli occupazionali beneficiando del basso costo del lavoro

I profitti sono cresciuti più dei salari per gran parte del periodo post-pandemico

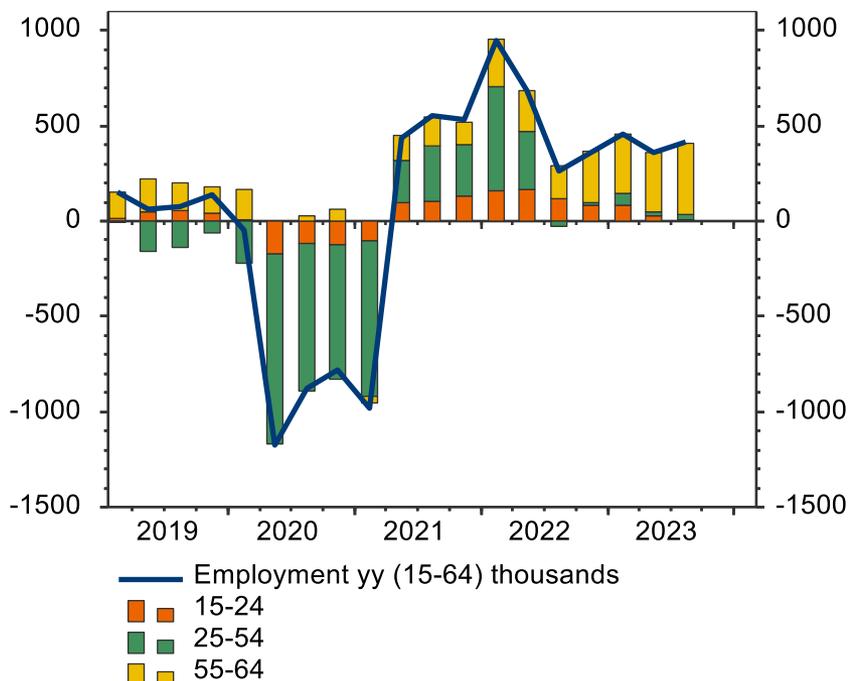


Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Nota: Profitti = Gross Operating Surplus and Mixed Income, NFCs (variazione % rispetto al T4 2029). Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, Eurostat

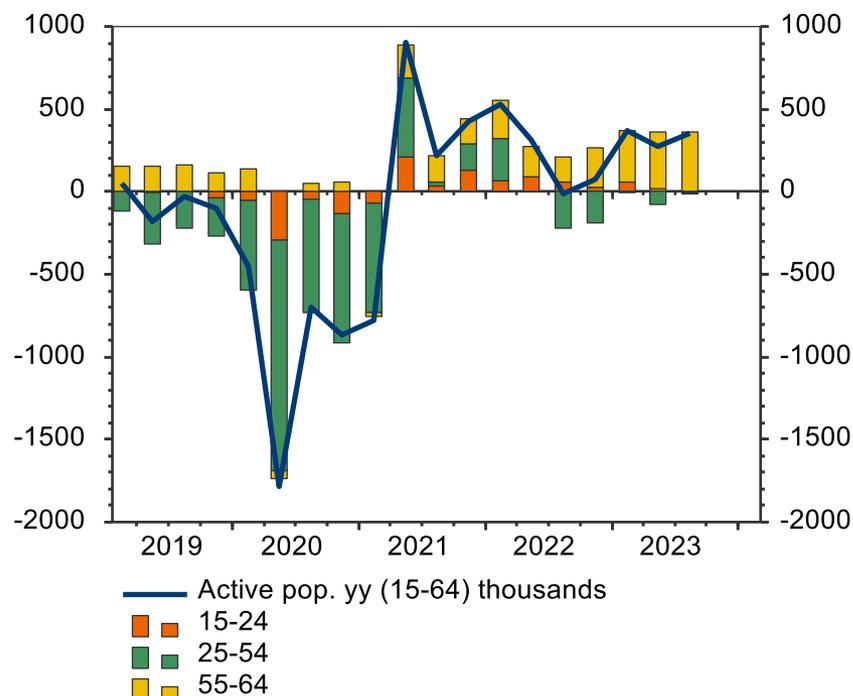
Partecipazione e occupazione trainate dalle coorti più anziane

Variazione annua dell'occupazione



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

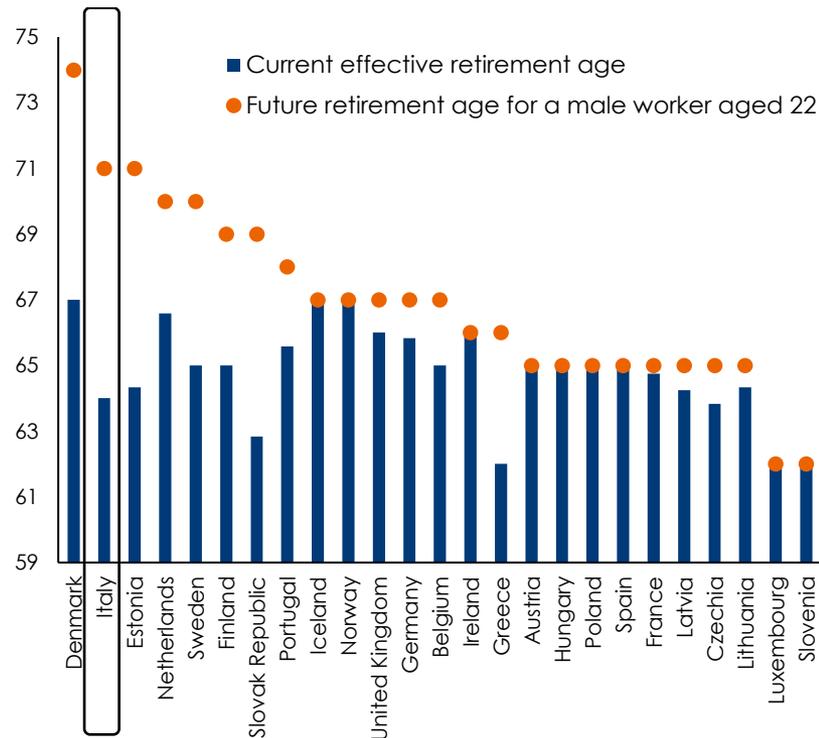
Variazione annua della popolazione attiva



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

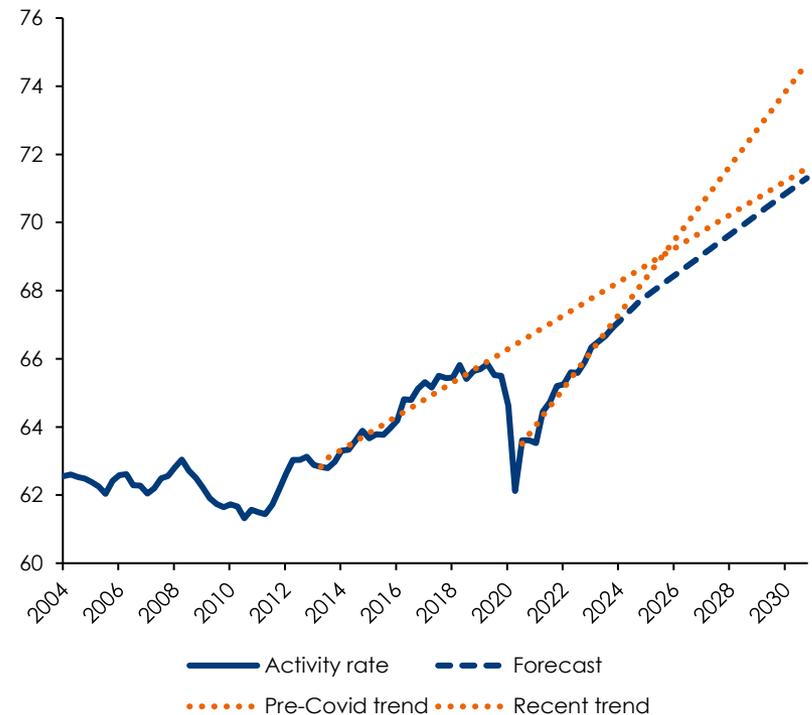
La partecipazione potrebbe crescere ancora

L'età effettiva di pensionamento aumenterà



Fonte: Intesa Sanpaolo, OECD

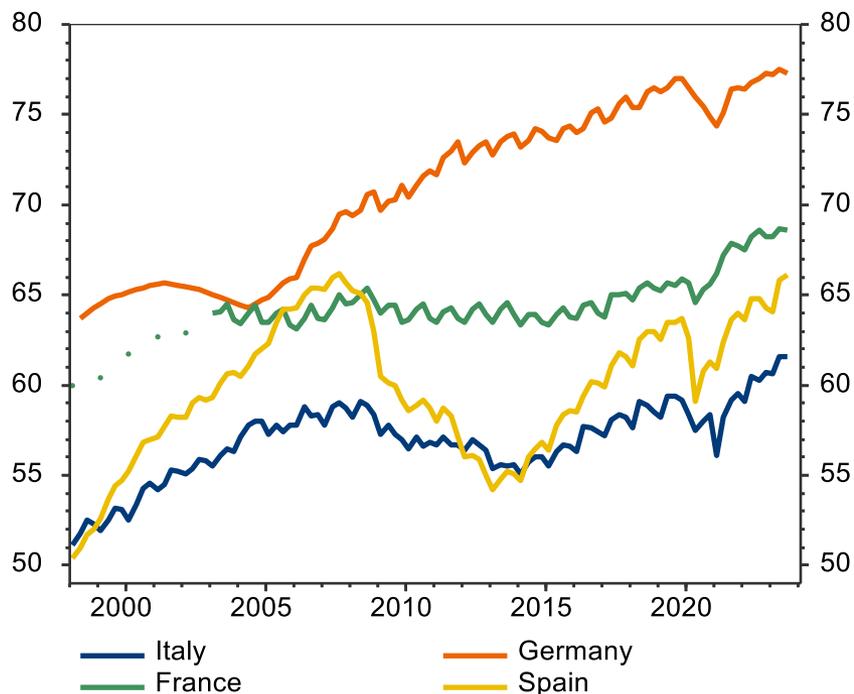
La tendenza della partecipazione proseguirà ma a ritmi inferiori rispetto a quelli correnti. Il tasso di attività rimarrà inferiore rispetto alle altre principali economie dell'area euro



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo

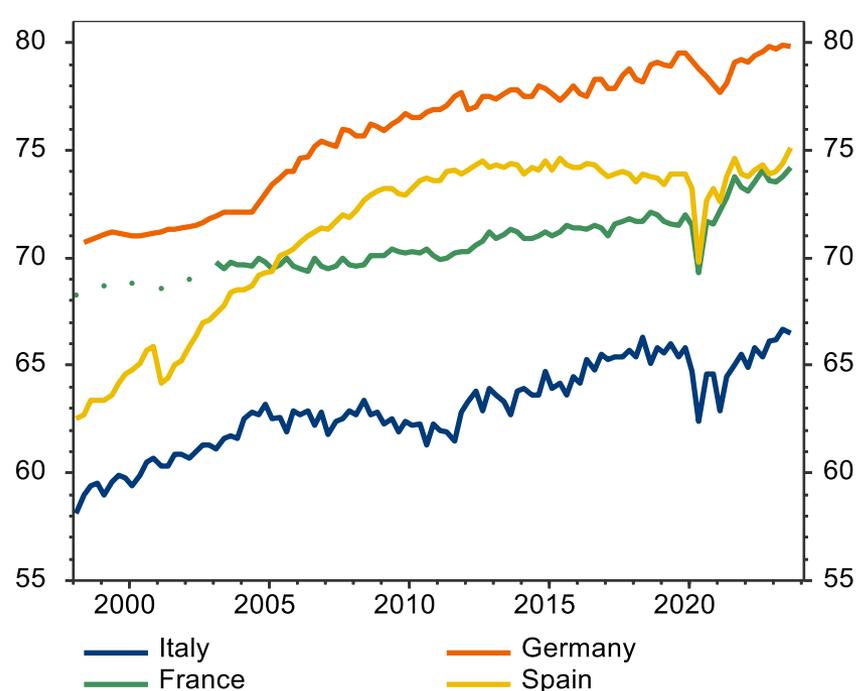
Nonostante i recenti progressi, il paragone con le altre economie resta sfavorevole...

Tasso di occupazione (15-64)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

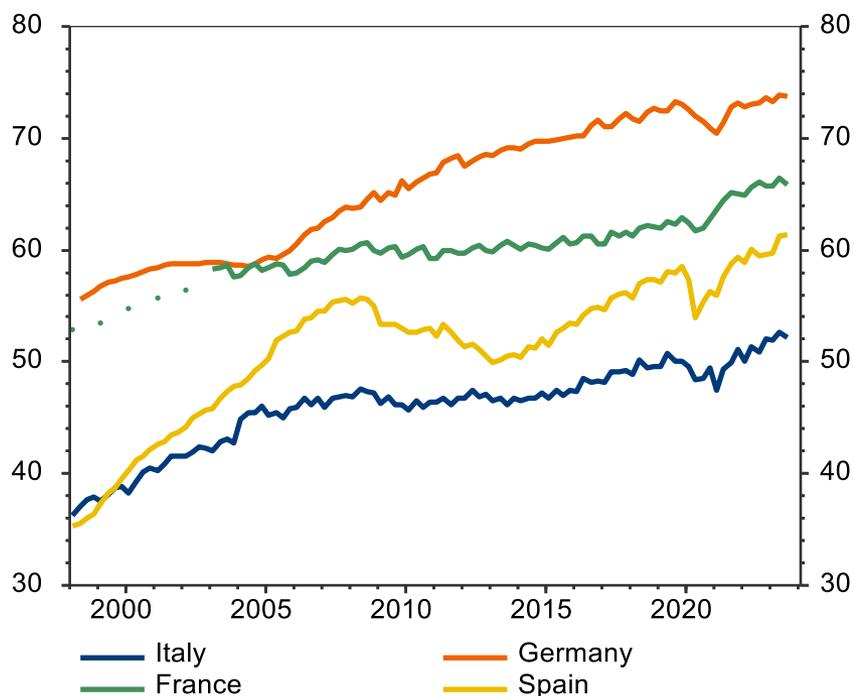
Tasso di attività (15-64)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

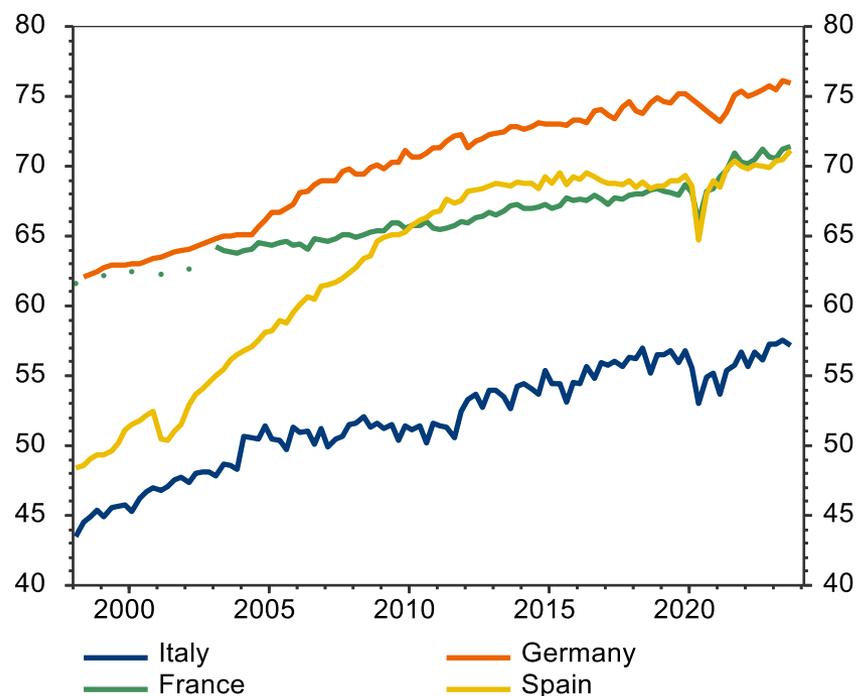
...soprattutto per la partecipazione femminile

Tasso di occupazione femminile (15-64)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

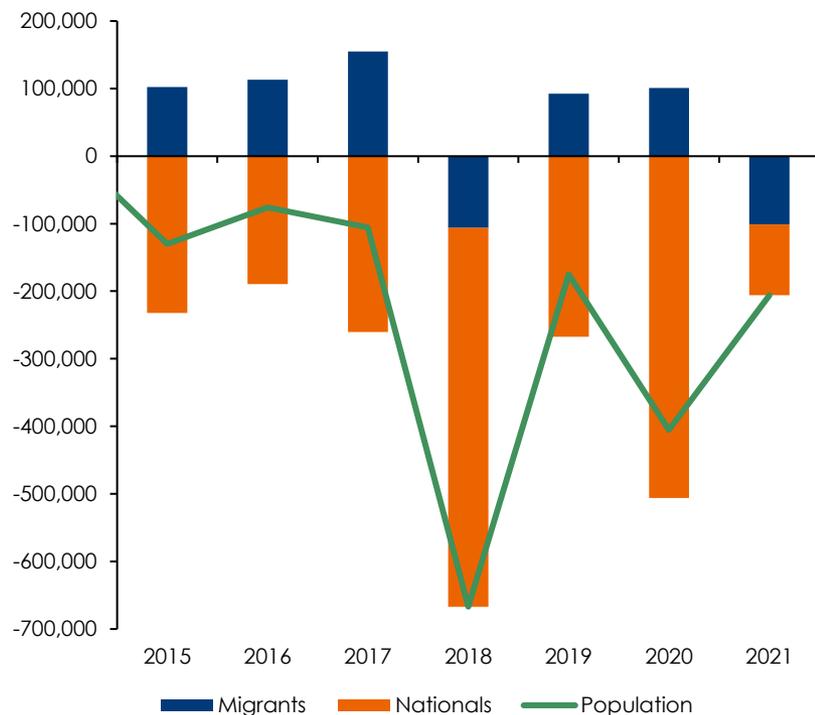
Tasso di attività femminile (15-64y)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

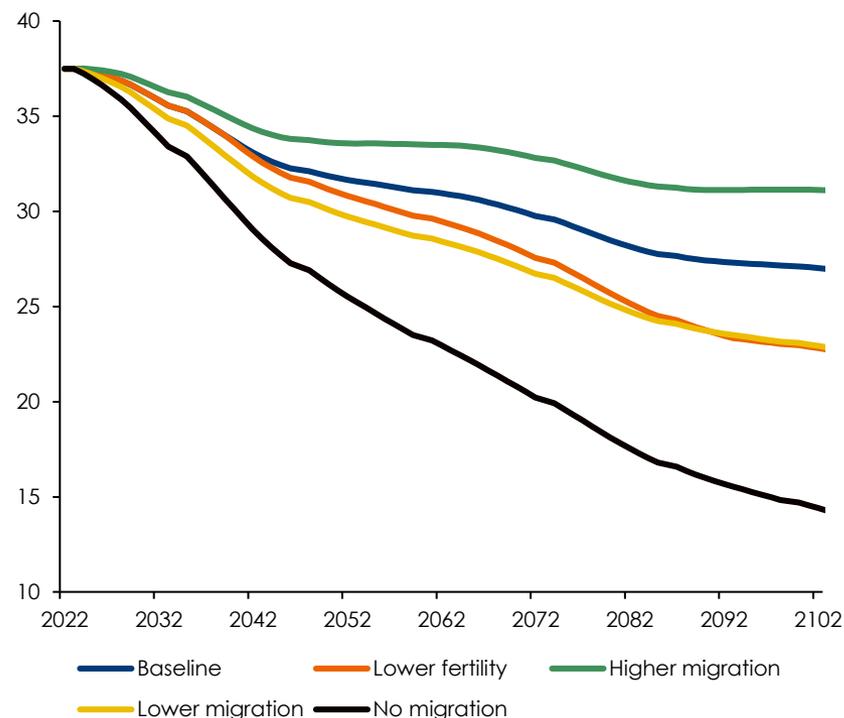
Sfavorevoli tendenze demografiche

L'immigrazione netta non riesce ad invertire il declino demografico



Nota: crescita annua della popolazione. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

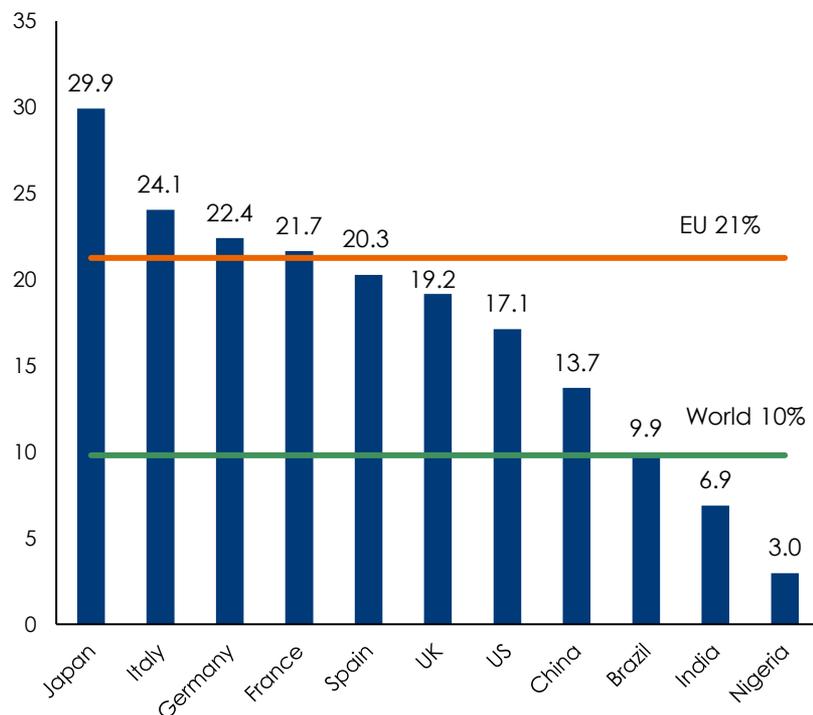
Popolazione in età lavorativa (15-64) - previsioni



Nota: dati in milioni. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

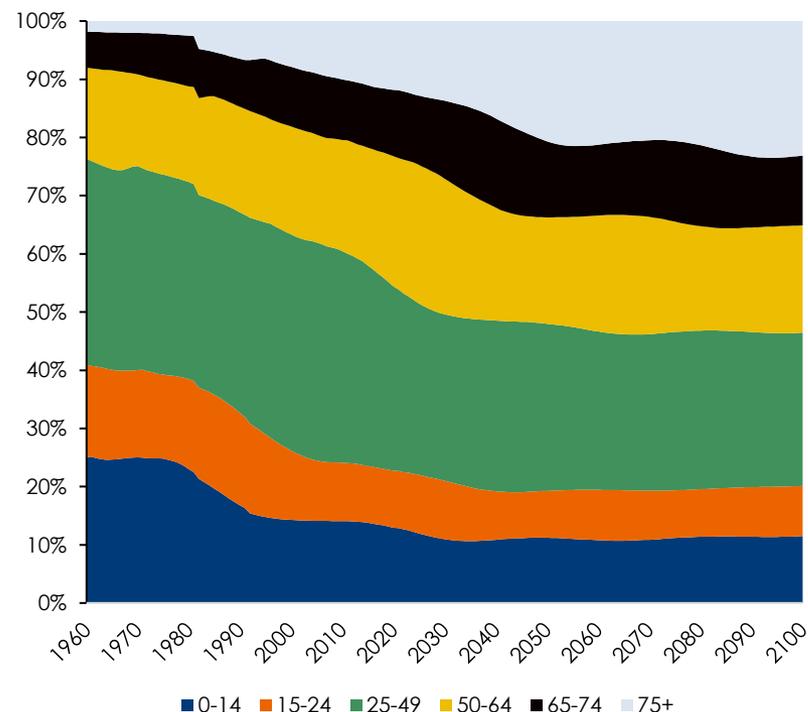
L'Italia è il secondo Paese più anziano del mondo

Popolazione con età superiore a 65 anni (% totale)



Fonte: Intesa Sanpaolo, World Bank

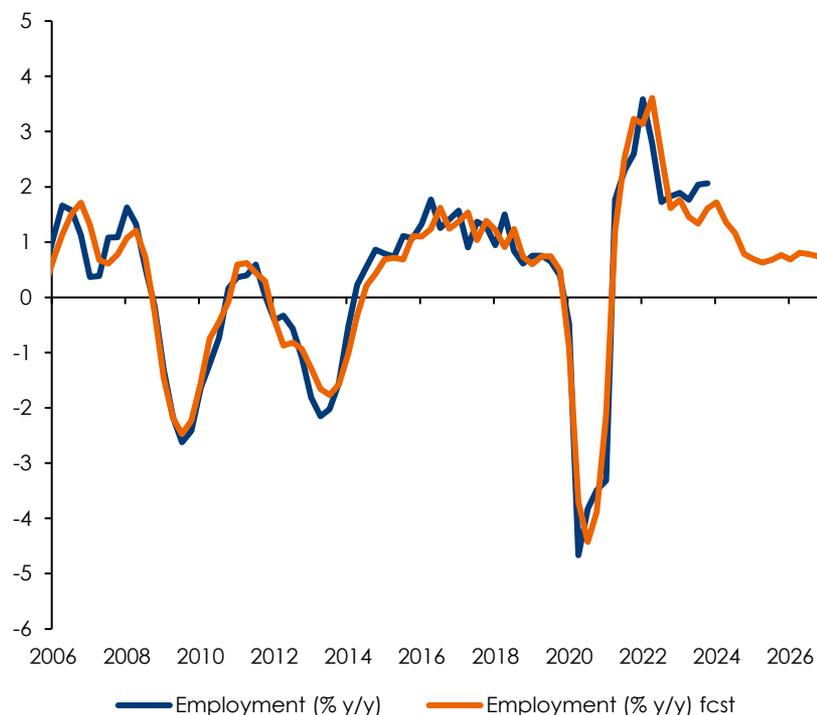
Previsioni della struttura demografica italiana



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

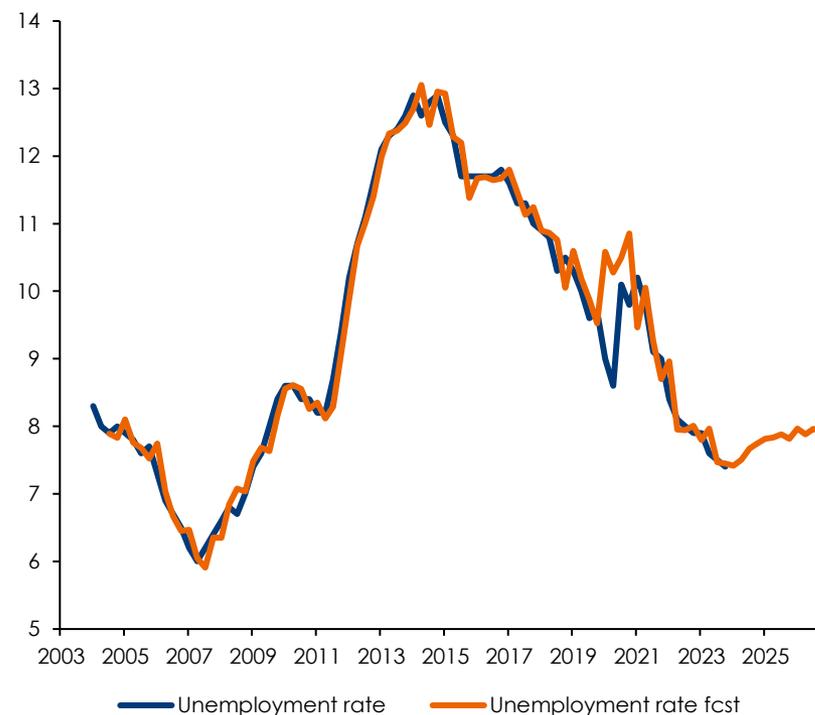
Lo scenario per il mercato del lavoro nel 2024-25

Dopo l'1,9% registrato nel 2023, la crescita dell'occupazione dovrebbe rallentare verso l'1,3% nel 2024 e lo 0,7% nel 2025



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo

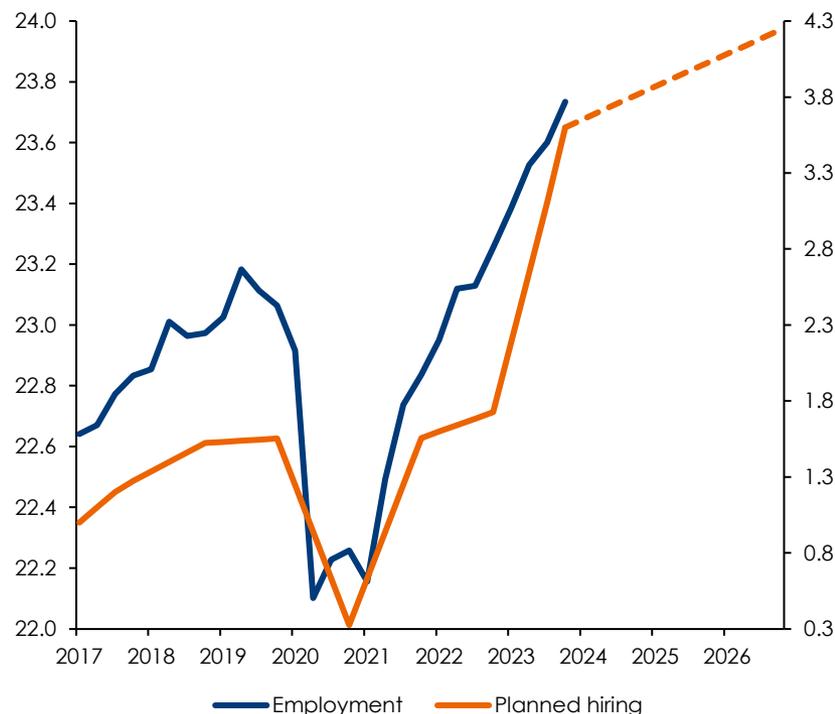
Il tasso di disoccupazione potrebbe risalire solo lievemente nel biennio 2024-25



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo

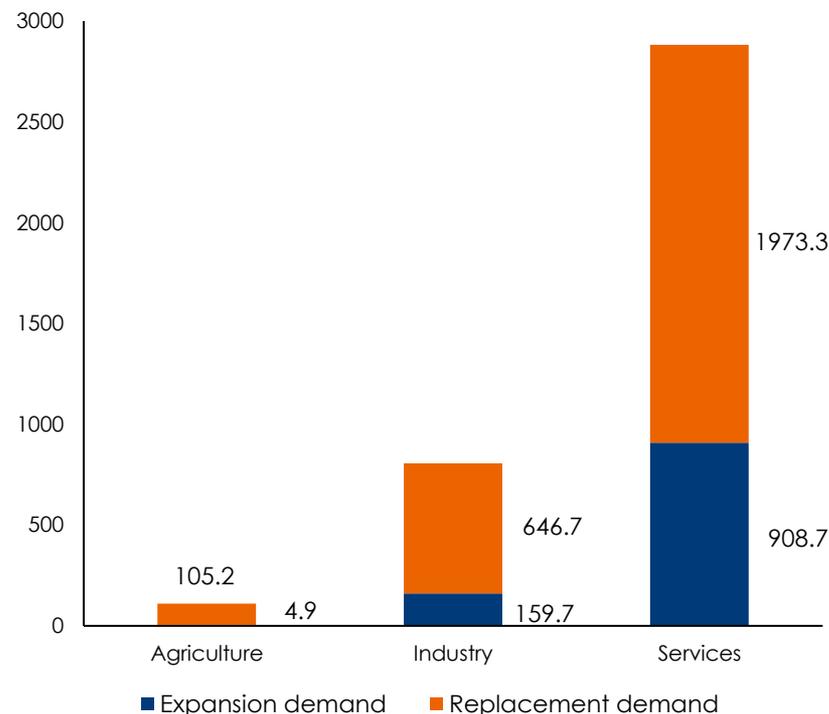
La domanda di lavoro potrebbe rimanere positiva

Secondo il più recente rapporto Excelsior, la domanda di lavoro rimarrà positiva nei prossimi anni



Nota: dati espressi in milioni. Fonte: Intesa Sanpaolo, Unioncamere – ANPAL, Sistema informativo Excelsior

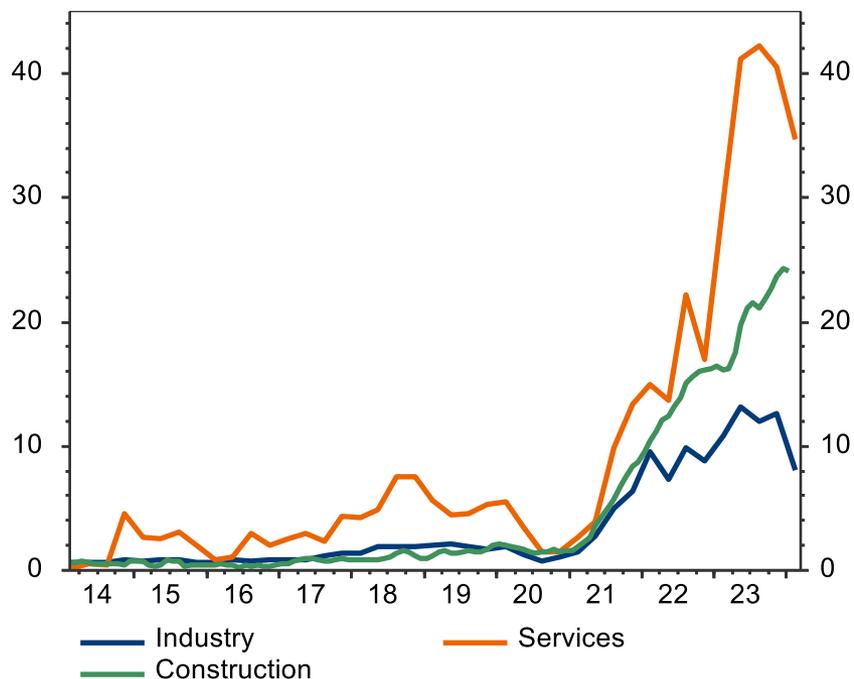
La maggior parte delle assunzioni sarà necessaria per sostituire i lavoratori in uscita dal mercato del lavoro



Nota: dati espressi in migliaia. Fonte: Intesa Sanpaolo, Unioncamere – ANPAL, Sistema informativo Excelsior

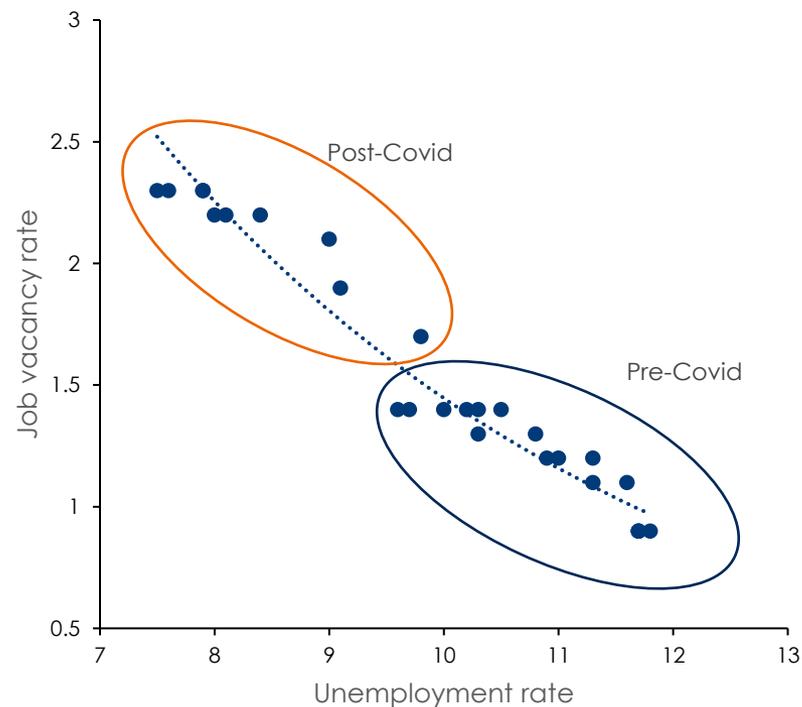
Un mercato del lavoro più teso rispetto al passato

La percentuale di imprese che riporta difficoltà nel reperire manodopera resta elevata



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

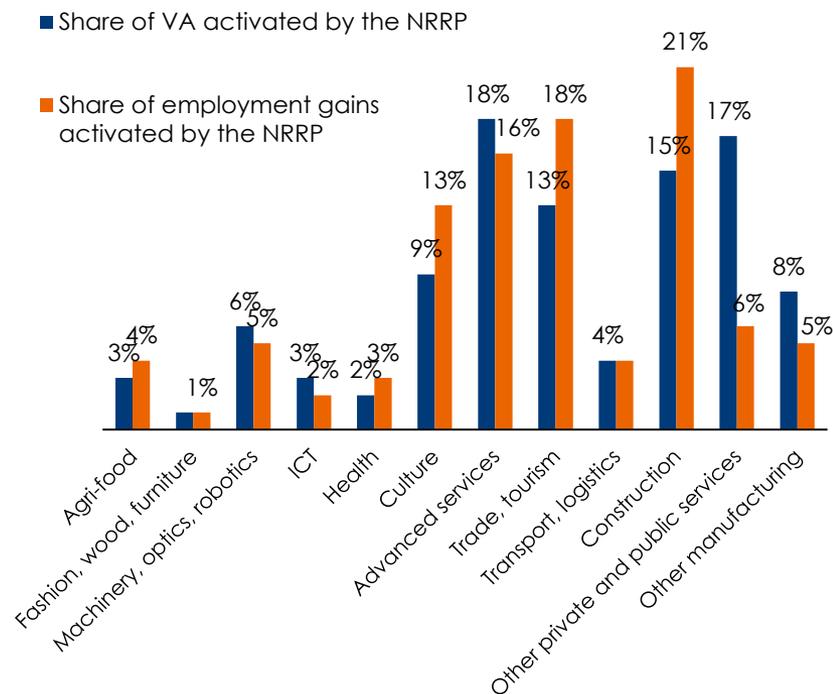
Spostamento verso l'alto lungo la curva di Beveridge dopo la pandemia



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

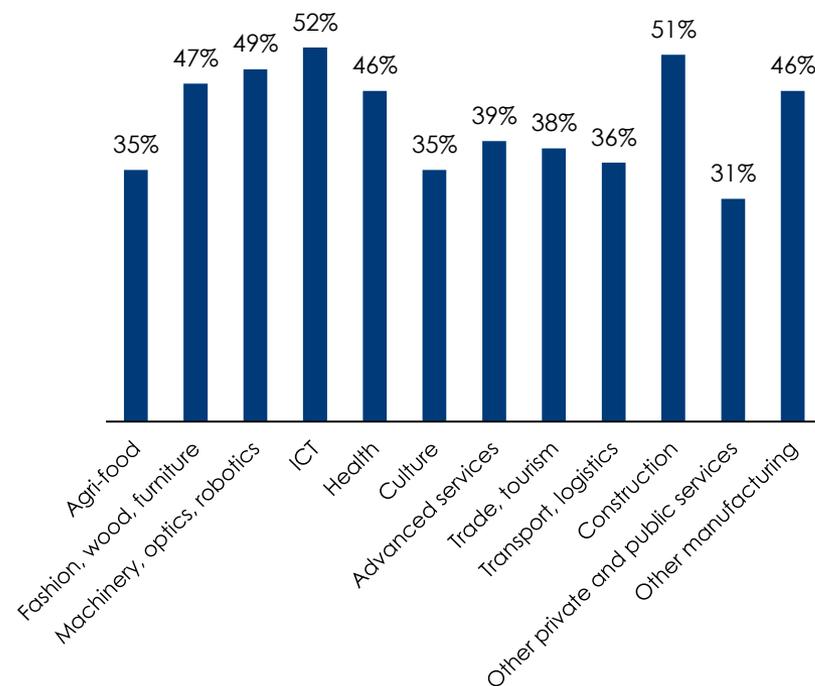
Il PNRR potrebbe attivare nuova occupazione, ma sono richieste competenze molto specializzate

La maggior parte dei posti di lavoro generati dal PNRR sarà concentrata nei settori delle costruzioni, del commercio, del turismo e dei servizi privati avanzati



Fonte: Intesa Sanpaolo, Unioncamere – ANPAL, Sistema informativo Excelsior

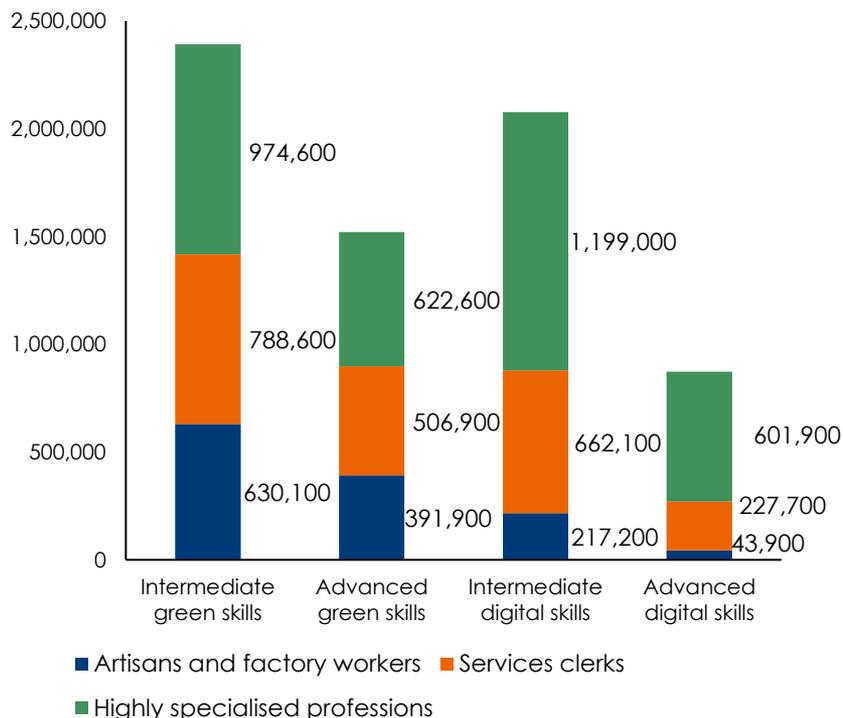
La maggior parte dei settori lamenta difficoltà nel reperire manodopera con competenze adeguate



Nota: % di imprese che lamentano difficoltà di assunzione.
 Fonte: Intesa Sanpaolo, Unioncamere – ANPAL, Sistema informativo Excelsior

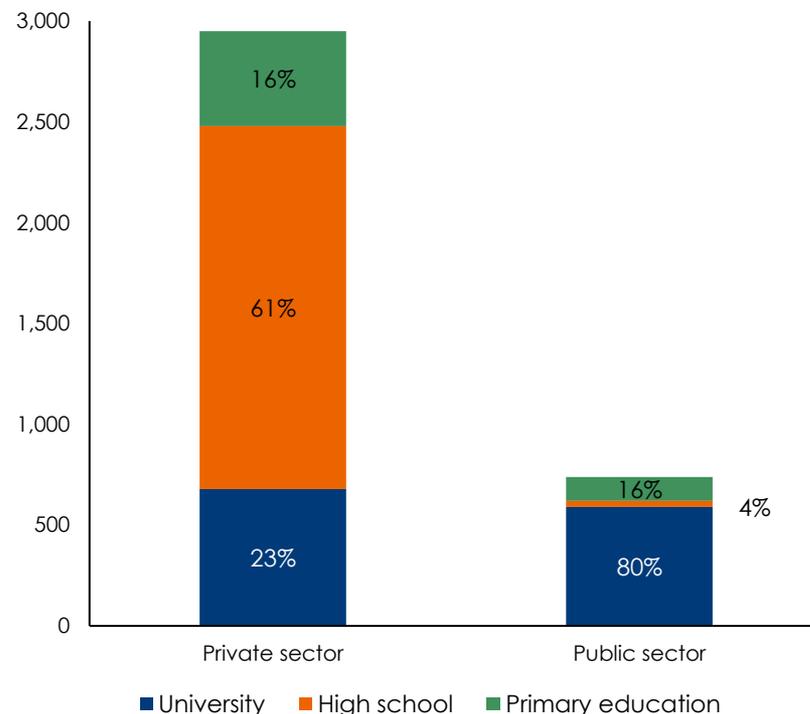
Molto ricercate le competenze digitali e «green»

Fabbisogno occupazionale nel 2023-27 per posizioni con competenze legate al digitale e alla transizione ecologica



Fonte: Intesa Sanpaolo, Unioncamere – ANPAL, Sistema informativo Excelsior

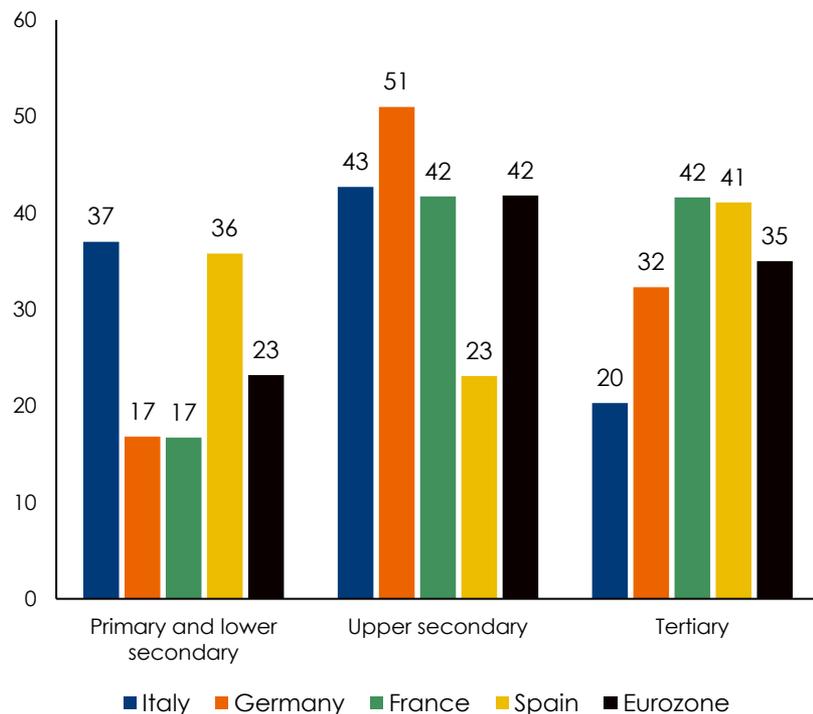
Nel periodo 2023-27 il fabbisogno occupazionale nel settore privato potrebbe attestarsi intorno a 2,9 milioni (per la maggior parte con formazione secondaria tecnica), 700 mila nel pubblico (soprattutto laureati)



Nota: distribuzione dei fabbisogni occupazionali per formazione; dati in migliaia. Fonte: Intesa Sanpaolo, Unioncamere – ANPAL, Sistema informativo Excelsior

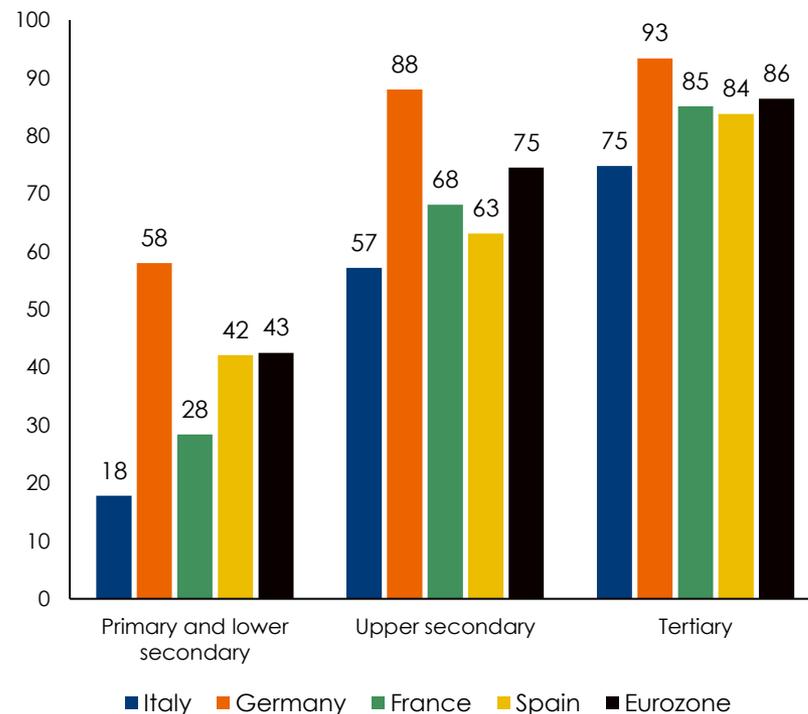
Pochi laureati e con un basso tasso di occupazione

Popolazione (% totale) per livello occupazionale



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

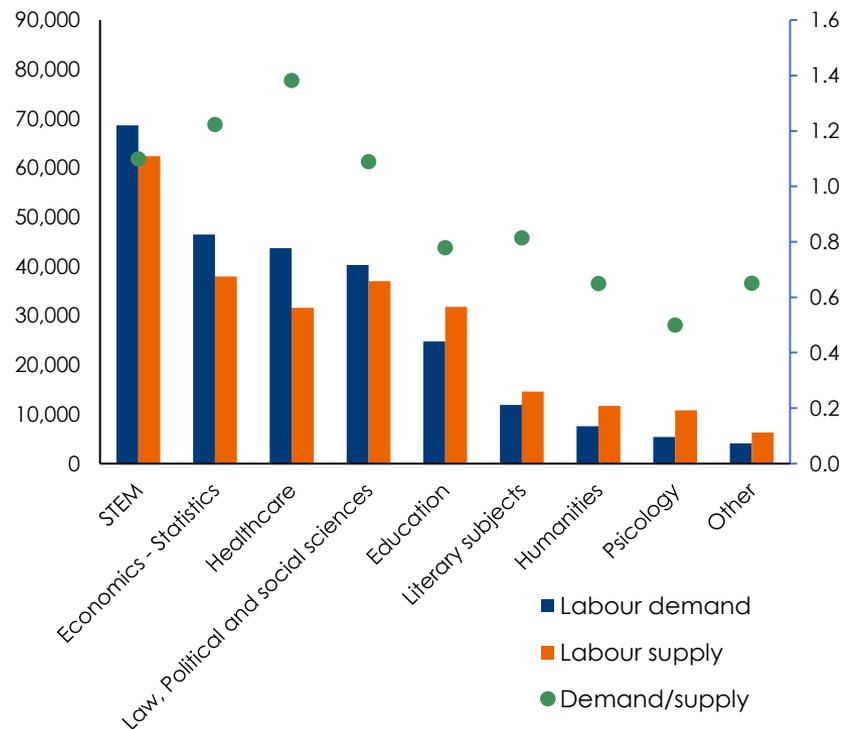
Tasso di occupazione (%) entro i 5 anni dal completamento del titolo di studio



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

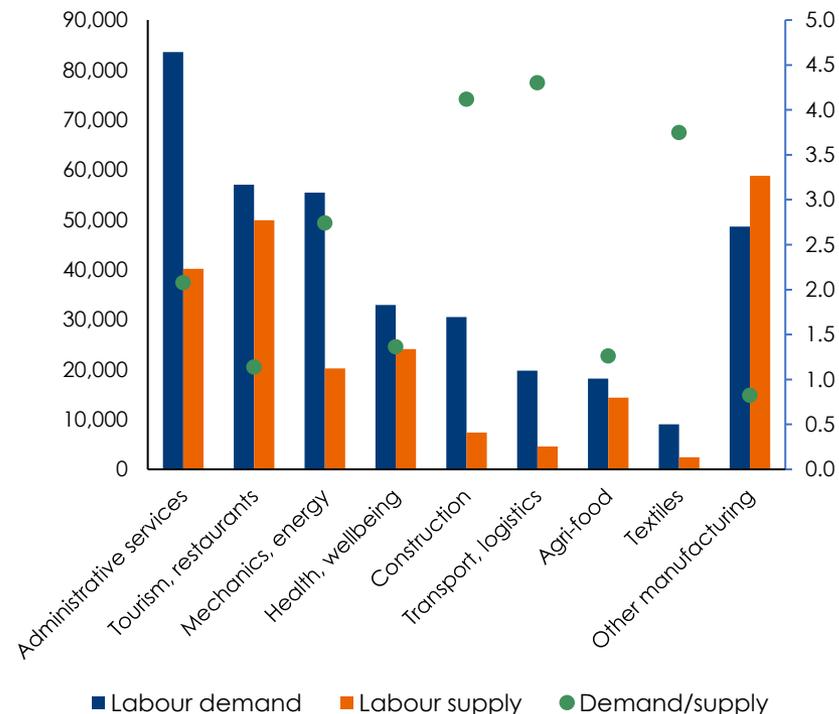
Domanda e offerta educativa nel 2023-27

Fabbisogno occupazionale e offerta formativa universitaria nel 2023-27



Fonte: Intesa Sanpaolo, Unioncamere – ANPAL, Sistema informativo Excelsior

Fabbisogno occupazionale e offerta formativa secondaria nel 2023-27

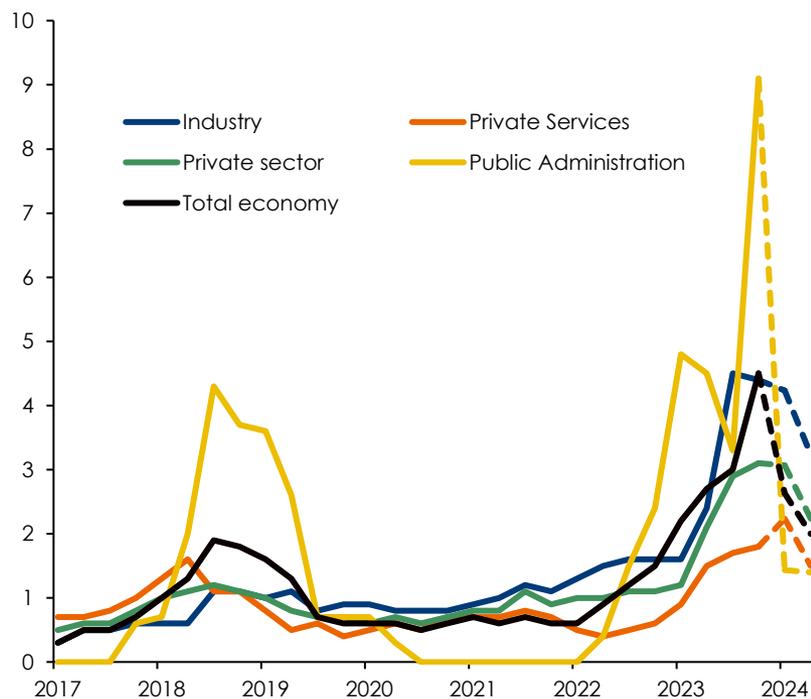


Fonte: Intesa Sanpaolo, Unioncamere – ANPAL, Sistema informativo Excelsior

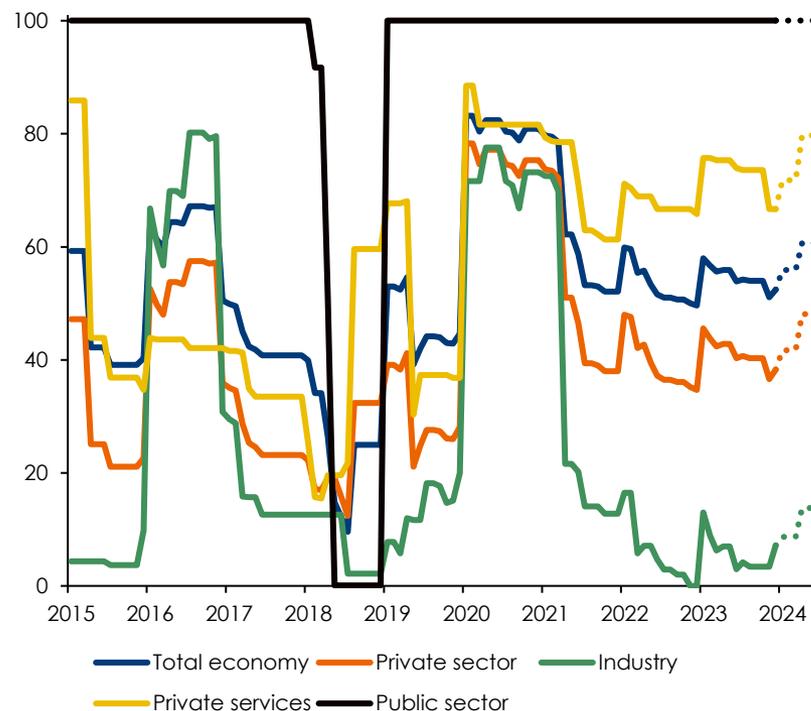
La crescita dei salari potrebbe rimanere solida nel 2024-25

L'accelerazione dei salari negoziati a dicembre è spiegata dall'indennità di vacanza contrattuale nel settore pubblico (la crescita tornerà a rallentare già a gennaio)

Tensione contrattuale (% di lavoratori in attesa di rinnovo)



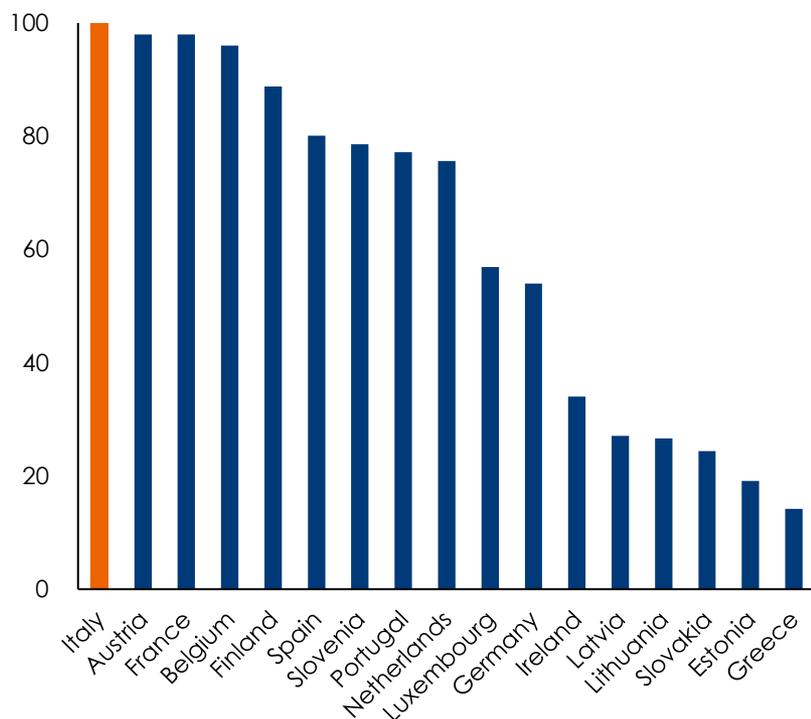
Nota: le linee tratteggiate corrispondono alle previsioni sulla base dei contratti in vigore a dicembre 2023. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat



Nota: le linee tratteggiate corrispondono alle previsioni non assumendo nuovi rinnovi. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

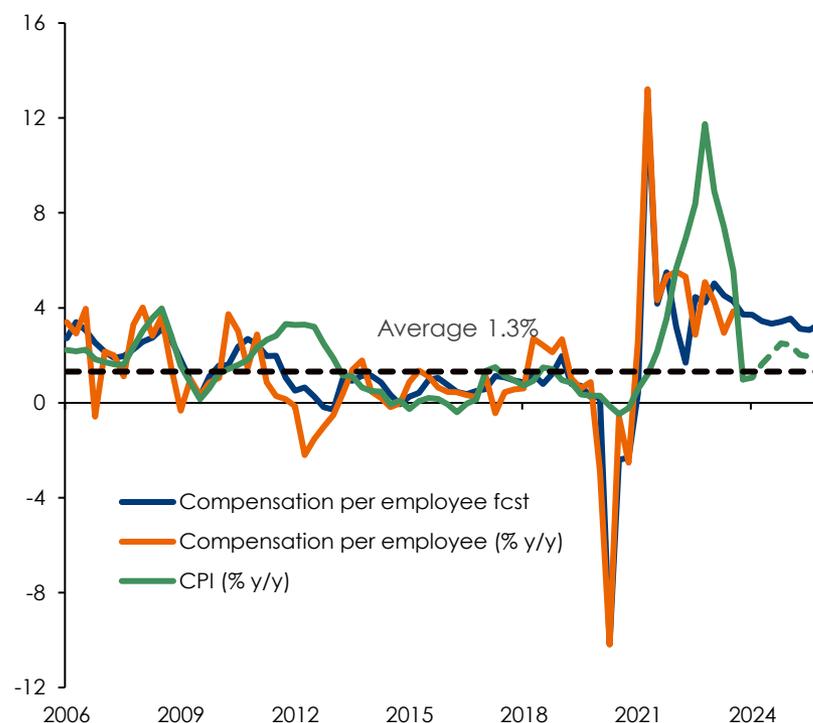
La crescita dei salari sarà guidata dai rinnovi contrattuali

Copertura dei contratti collettivi (% lavoratori)



Fonte: Intesa Sanpaolo, OECD

Prevediamo una crescita delle retribuzioni pro capite superiore all'inflazione nel 2024-25



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo

Importanti comunicazioni

Certificazione degli analisti

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 dalla Direzione Studi e Ricerche 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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 Spa 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.

A cura di:

Andrea Volpi - Macroeconomic Research, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo