



USA: la crescita molto più forte del previsto dell'occupazione in dicembre conferma la pausa nei tagli della Fed

A cura di: *Flavio Rovida, responsabile team ricerca macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR*

I dati relativi alle condizioni del mercato del lavoro negli USA nel mese di dicembre sono risultati decisamente più robusti delle attese, con una crescita degli addetti molto più forte delle attese e un calo decisamente marcato (e altrettanto inatteso) del tasso di disoccupazione. L'occupazione totale è infatti aumentata di 226 mila unità, il massimo dallo scorso marzo, con un'inattesa accelerazione rispetto al mese precedente (quando il dato era stato gonfiato dalla conclusione dello sciopero alla Boeing e dal recupero dell'occupazione dopo l'impatto negativo degli uragani in ottobre), contro una stima di consenso di 165 mila unità (si noti che solo un previsore nel panel di Bloomberg aveva una stima più elevata rispetto al dato che si è effettivamente realizzato) e una nostra stima di 145 mila. **Nel caso del settore privato l'incremento è stato di 223 mila addetti**, anche in questo caso il massimo da marzo, contro una stima di consenso di 140 mila (in questo caso il massimo nel panel dei previsori di Bloomberg era di 205 mila addetti) e una nostra stima di 110 mila. E' importante segnalare che **non vi sembrano essere distorsioni significative al rialzo che hanno determinato la sorpresa positiva**. Al riguardo si può anzi notare che la correzione stagionale non è stata certamente favorevole rispetto all'esperienza degli anni più recenti: il fattore stagionale ha infatti "aggiunto" 149 mila addetti contro 194 mila nel dicembre del 2023 e mai meno di 220 mila nei quattro anni prima del Covid. Un contributo alla sorpresa positiva nel dato di dicembre potrebbe essere giunto dall'impatto statistico dovuto al fatto che l'anno scorso la Festa del Ringraziamento è caduta tardi in novembre (il 28). Come si era notato nel commento al dato di novembre, questo effetto statistico aveva penalizzato l'andamento dell'occupazione nel settore delle vendite al dettaglio (dove si era registrato un calo di 28 mila addetti, una dinamica molto più debole di quella dei mesi precedenti) e un rimbalzo era atteso per dicembre. Il recupero degli addetti nel settore *retail* è stato di 43 mila unità in dicembre, più forte dei 20-25 mila attesi, ma è evidente che questo effetto spiega solo una piccola parte della notevole sorpresa positiva nel dato di dicembre. Si deve inoltre notare che **la crescita degli addetti è stata piuttosto omogenea tra i diversi settori**, con la sola significativa eccezione del comparto manifatturiero che ha registrato, con un calo di 13 mila unità, un andamento più debole del previsto.

La crescita degli occupati è stata molto sostenuta anche nella survey condotta presso le famiglie (+478 mila unità, massimo da marzo), anche se l'incremento è risultato più contenuto se si aggiusta il dato per renderlo coerente con la definizione di occupazione utilizzata nella *survey* delle imprese (+102 mila). **Decisamente inatteso nella survey sulle famiglie è stato l'ampio calo del numero dei disoccupati** (-235 mila, la correzione più ampia dal dicembre 2022) e, per conseguenza, **del tasso di disoccupazione**, che è sceso di 15 pb al 4.09%, cancellando per intero in un solo mese gli aumenti registrati in ottobre e

novembre, con la discesa concentrata tra i lavoratori tra i 25 e i 54 anni. Il marcato calo del tasso di disoccupazione è avvenuto nonostante l'aumento (di 5 pb) del tasso di partecipazione.

All'andamento decisamente robusto dell'occupazione si è associato un rallentamento, in linea con le attese, della crescita dei salari, dopo l'accelerazione registrata nei due mesi precedenti. I salari totali sono infatti aumentati dello 0.28% m/m, il minimo degli ultimi 5 mesi, mentre al netto delle mansioni manageriali l'incremento è stato ancora più contenuto (+0.20% m/m, il minimo da aprile). La crescita dei salari su base tendenziale, prossima al 4%, non ha ancora raggiunto la "comfort zone" della Fed, che però probabilmente è rassicurata dal fatto che in dicembre si sia registrato un rallentamento dopo l'inattesa accelerazione dei due mesi precedenti.

Il grafico riportato sopra segnala l'elemento di novità nei dati più recenti sul mercato del lavoro. Il grafico mostra infatti che per larga parte del 2024 la crescita degli addetti ha rallentato (come evidenziato dalla linea gialla che indica la media su tre mesi della crescita occupazionale), pur con una notevole volatilità dei dati mese per mese (il grafico presenta anche la prima, seconda e terza *release* dei dati per ciascuno dei mesi che incorporano le successive revisioni nei dati). **La tendenza al rallentamento dell'occupazione ha accelerato durante l'estate ed è stata cruciale per indurre la Fed ad iniziare il ciclo dei tagli nella riunione di settembre. I dati più recenti mostrano però che questa dinamica si è interrotta e nel corso degli ultimi mesi, pur ancora con un'elevata volatilità, si è registrata una nuova accelerazione nella dinamica dell'occupazione.** Questo recupero dell'occupazione ridimensiona sensibilmente i rischi al ribasso nelle condizioni del mercato del lavoro, che erano stati fondamentali per la svolta della Fed nella parte finale del 2024, quando la banca centrale aveva spostato il proprio focus dal rientro dell'inflazione all'obiettivo del 2% alle condizioni del mercato del lavoro. **I dati di dicembre del mercato del lavoro, decisamente più forti delle attese, rafforzano pertanto il segnale nella direzione di una pausa già mandato dalla Fed con la riunione del FOMC di metà dicembre.** Il rischio però è che la pausa risulti anche più lunga delle nostre attese, come già sta prospettando il mercato: il nostro attuale scenario infatti contempla che, dopo un nulla di fatto nella riunione di fine gennaio, la Fed torni a tagliare nella successiva riunione di metà marzo. Sebbene sia importante non enfatizzare un singolo dato sulle condizioni del mercato del lavoro, **l'andamento dell'occupazione di dicembre segnala certamente il rischio che la pausa della Fed possa protrarsi più a lungo di quanto prospettato nel nostro scenario centrale** (che contempla al momento tagli in marzo e giugno) o che, anche grazie ad una politica fiscale più espansiva della nuova Amministrazione Trump rispetto alle nostre attese, non via sia in effetti spazio per altri tagli da parte della banca centrale.

- DISCLAIMER -

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.