



## Crescita dell'occupazione più forte delle attese negli USA in marzo, con probabile effetto positivo del miglioramento del clima

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

La crescita dell'occupazione negli USA in marzo è risultata decisamente più forte delle attese di consenso, con un aumento di 228 mila addetti per l'occupazione totale (contro un consenso di Bloomberg di 140 mila e una nostra previsione di 180 mila) e di 209 mila per il settore privato (contro un consenso di 135 mila e una nostra previsione di 175 mila). Si deve però notare che i dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti al ribasso nel complesso di 48 mila unità. Inoltre, il dato di marzo è stato anche gonfiato dal ritorno al lavoro di 15 addetti che erano precedentemente in sciopero. La crescita dell'occupazione, sia totale sia privata, è così risultata superiore alla media prevalente nei precedenti 3 e 6 mesi, mentre l'attesa di consenso era per una decelerazione rispetto a questi ritmi.

La nostra previsione risultava più elevata del consenso perché probabilmente contemplava un impatto più favorevole del miglioramento del clima, che aveva significativamente impattato la dinamica dell'occupazione sia in gennaio sia in febbraio.

La disaggregazione settoriale nell'andamento dell'occupazione di marzo sembra suggerire che l'impatto positivo del clima sia stato anche più forte delle nostre attese. Ciò appare in particolare evidente nella dinamica del comparto dei pubblici esercizi e tempo libero (*Leisure & Hospitality*), che, dopo un inusuale calo sia in gennaio sia in febbraio (circa -16 mila unità in media), in marzo ha registrato una crescita di 43 mila addetti. In altri termini, l'accelerazione dell'occupazione nel settore privato in marzo rispetto ai due mesi precedenti è largamente spiegata dal recupero nel solo settore del *Leisure & Hospitality*, che è ragionevole ritenere sia legato in buona parte al miglioramento delle condizioni climatiche (le temperature sono state decisamente elevate in generale negli USA nel corso della settimana in cui è stata condotta la survey sul mercato del lavoro di marzo). Due elementi di interesse nel dato sulle condizioni del mercato del lavoro di marzo erano rappresentati dall'evidenza di un impatto delle decisioni della nuova Amministrazione Trump in tema di tariffe e riguardo allo sforzo del DOGE di ridimensionare i livelli occupazionali nel settore federale.

I dati finora disponibili mostrano che alcuni effetti di anticipo riguardo alle scelte in tema di politica commerciale della nuova Amministrazione hanno avuto un effetto significativo già nel primo trimestre sull'andamento della crescita (su tutti il notevole aumento delle importazioni di beni). I dati sul mercato del lavoro di marzo non evidenziano però un impatto significativo delle tariffe, come prevedibile, ma appare probabile che questo effetto divenga più tangibile nei prossimi

mesi, soprattutto dopo le decisioni sulle tariffe “reciproche” prese il 2 aprile. **Per quanto riguarda invece la riduzione dell’occupazione nel settore federale, l’entità sembra essere per il momento molto più contenuta delle attese degli analisti.** In febbraio il numero degli addetti nel settore federale (al netto del sistema postale) si era ridotto di 7 mila unità e l’aspettativa generale era per una correzione decisamente più marcata in marzo (tra 20 e 30 mila), alla luce dei molteplici annunci di tagli intercorsi nel periodo. **In realtà la riduzione del personale è stata di appena 3 mila addetti.**

È probabile che nei prossimi mesi si possa registrare un aumento della riduzione di addetti federali (anche per le modalità che l’Amministrazione ha deciso di adottare), ma per il momento l’entità del dell’impatto è piuttosto modesta.

**Un aspetto favorevole che emerge dai dati di marzo, soprattutto in prospettiva di politica monetaria, è il rallentamento della crescita salariale.** I salari orari totali hanno infatti registrato una crescita dello 0.25% m/m, dopo il +0.22% di febbraio. Era dall’inizio dell’autunno del 2020 che non si registravano due mesi consecutivi di crescita salariale non superiore allo 0.25% m/m (un ritmo certamente non problematico per il raggiungimento dell’obiettivo d’inflazione del 2% della Fed). La variazione a/a dei salari è così scesa al 3.8% dal 4.1% dello scorso ottobre.

Dalle indicazioni della *survey* condotta presso le famiglie non sono invece emersi elementi di particolare novità. **Il tasso di disoccupazione è rimasto sostanzialmente invariato** (con un aumento di 1 pb), mentre il tasso di partecipazione è aumentato, ma lievemente (+ 4 pb).

Nel complesso i dati diffusi oggi segnalano che **mentre la crescita del PIL ha decisamente rallentato sotto trend nel primo trimestre (la nostra attuale previsione è di un aumento dello 0.5% annualizzato), le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste piuttosto robuste.** La crescita occupazione è stata molto forte a fine 2024, ha poi decisamente rallentato in gennaio e febbraio, anche per l’impatto negativo del clima, ed è poi tornata ad accelerare in marzo, ma su ritmi più moderati rispetto a quelli prevalenti a fine 2024.

**Il nostro scenario contempla ora, con l’impatto delle decisioni sulle tariffe, un rallentamento significativo della crescita dell’occupazione e un aumento del tasso di disoccupazione,** che dovrebbe indurre la Fed ad altri tagli dei tassi nel corso dei prossimi, nonostante l’aumento dei prezzi derivante dalle tariffe, e **manteniamo la nostra previsione di due tagli di 25 pb nelle riunioni del FOMC di giugno e settembre.** È però importante segnalare che le decisioni dell’Amministrazione in tema di politica commerciale hanno reso lo scenario di breve periodo molto più incerto.

## 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.*