



Stati Uniti: modesto rimbalzo della crescita dell'occupazione in agosto

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

Dopo il marcato e inatteso deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro registrato nel mese di luglio, **in agosto la crescita dell'occupazione ha mostrato un modesto recupero** (largamente in linea con le nostre attese), **mentre il tasso di disoccupazione è sceso solo leggermente** dopo il forte aumento del mese precedente. La crescita degli addetti totali in agosto è stata infatti di 142 mila unità (consenso di Bloomberg: 165 mila, nostra previsione: 145 mila) e di 118 mila nel settore privato, con un recupero rispetto al dato del mese precedente (rivisto al ribasso da 114 mila a 89 per gli addetti totali e a 74 mila da 97 per quelli nel settore privato). E' importante sottolineare **che i dati di giugno e luglio sono stati rivisti sensibilmente al ribasso** per un totale di quasi 90 mila addetti. Alla luce di queste revisioni **la crescita media degli addetti negli ultimi tre mesi è ora di 116 mila unità e risulta così in netto calo a partire dallo scorso marzo, quando era arrivata vicino alle 270 mila unità**. Si deve notare, per completezza, che ormai da molti anni si registra una regolare tendenza alla sottostima della crescita dell'occupazione nel dato di agosto, che viene poi corretta al rialzo nel corso delle successive revisioni dei dati. Anche per quanto riguarda il tasso di disoccupazione, che ricordiamo viene elaborato sulla base di una separata *survey* condotta presso le famiglie, il miglioramento è stato piuttosto contenuto: dopo il forte aumento dal 4.05% al 4.25% tra giugno e luglio, **in agosto si è registrata solo una lieve correzione di 3 pb**. L'attesa di consenso era probabilmente per una discesa un poco più marcata, alla luce del fatto che in luglio larga parte dell'incremento della disoccupazione era stato dovuto ai cosiddetti senza lavoro "temporanei" (coloro che hanno una data certa rientro al lavoro o ritengono che saranno riassunti entro 6 mesi). Nonostante una discesa molto marcata dei senza lavoro "temporanei", il tasso di disoccupazione è però calato solo lievemente (in parte per l'aumento dei nuovi entranti nella forza lavoro).

Mentre la dinamica dell'occupazione e della disoccupazione è stata largamente in linea con le nostre attese, **la dinamica dei salari è stata decisamente più robusta** (anche rispetto alle stime di consenso). La crescita m/m dei salari orari è stata infatti dello 0.40% m/m (il massimo da gennaio) e la crescita a/a, che era scesa al 3.6% in giugno, è così tornata al 3.8%, un livello un poco superiore a quello coerente con l'obiettivo d'inflazione del 2% della Fed (anche se ora la dinamica salariale è meno rilevante per le decisioni della Fed rispetto a qualche mese fa). Da notare che la forza dei salari e il rimbalzo delle ore lavorate settimanali dopo il calo di luglio hanno determinato un **forte aumento dell'indicatore relativo al monte salari complessivo** (+0.8% m/m, massimo da marzo), che è ovviamente positivo per l'andamento dei consumi.

Nel complesso, **i dati hanno confermato il progressivo rallentamento della crescita dell'occupazione negli ultimi mesi**, che appare ora anche più marcato alla luce della significativa revisione al ribasso dei

dati di giugno e luglio. **La crescita dell'occupazione rimane ancora piuttosto elevata in prospettiva storica** e coerente a nostro avviso con uno scenario di "normalizzazione" del mercato del lavoro (per usare le parole del Presidente della Fed Powell) e di "*soft landing*", ma si deve sottolineare che il rallentamento della crescita degli addetti a partire dall'inizio della primavera scorsa è stato piuttosto evidente e si è associato con un significativo aumento del tasso di disoccupazione, che potrebbe quindi non essere soltanto il riflesso di un forte aumento della forza lavoro, determinato dal recente aumento della disoccupazione. In altri termini, **il dato di agosto non ha potuto dirimere le incognite sullo stato del mercato del lavoro che erano state sollevate dal dato di luglio**. Questa considerazione è particolarmente pertinente per quanto riguarda l'esito della prossima riunione della Fed, che si terrà il 17-18 settembre. Non vi sono infatti dubbi sul fatto che la Fed taglierà i tassi d'interesse nella prossima riunione (e Powell lo ha confermato nel discorso di Jackson Hole di fine agosto), ma l'entità del taglio era vista dipendere in modo cruciale dall'andamento dei dati sul mercato del lavoro di agosto, con un taglio di 50 pb ritenuto probabile in caso di conferma della debolezza delle condizioni del mercato del lavoro. In realtà, però, **le indicazioni giunte dai dati di agosto lasciano ancora aperta la possibilità di un taglio di 50 pb, nonostante il recupero della crescita occupazionale e la sostanziale stabilità del tasso di disoccupazione**, perché nel complesso il dato ha anche ulteriormente confermato i segnali di deterioramento del mercato del lavoro emersi nei mesi scorsi. **Il nostro scenario centrale per la prossima riunione della Fed rimane un taglio di 25 pb**, seguito da altri due tagli (sempre di 25 pb) nelle due successive riunioni prima della fine dell'anno, ma riteniamo probabile che un numero significativo di membri del FOMC sia propenso ad una mossa più aggressiva (appunto un taglio di 50 pb) a fronte del recente deterioramento del mercato del lavoro e alla luce del notevole miglioramento nella dinamica dell'inflazione. Pertanto, il rischio di un taglio di 50 pb appare ancora piuttosto elevato anche dopo i dati di oggi.

- 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.