



USA: il mercato del lavoro si conferma molto solido in gennaio nonostante una crescita degli addetti lievemente inferiore alle attese

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

La crescita degli occupati negli USA in gennaio è risultata inferiore alle previsioni, sia per gli addetti totali (+143 mila contro una stima del consenso di Bloomberg di 170 mila e una nostra stima di 160 mila) sia per il settore privato (+111 mila addetti, contro un consenso di 150 mila e una nostra stima di 140 mila).

E' però importante segnalare che **i dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti sensibilmente al rialzo per un totale di 100 mila addetti** e la dinamica dell'occupazione in novembre e dicembre (dopo il temporaneo rallentamento dovuto all'impatto di scioperi e uragani in ottobre) risulta particolarmente robusta in prospettiva storica (261 mila e 307 mila unità in più rispettivamente). In aggiunta vi è, a nostro avviso, motivo di ritenere che **la crescita dell'occupazione in gennaio sia stata impattata negativamente sia dagli incendi in California sia dal clima piuttosto rigido prevalente in larga parte degli USA**, in particolare nei primi giorni del periodo in cui è stata condotta la *survey* sul mercato del lavoro (tra il 12 e il 18 gennaio), anche se nel comunicato emesso dal Bureau of Labor Statistics viene precisato che non ci sarebbe un effetto tangibile del clima e degli eventi in California. Evidenze in questa direzione giungono infatti dall'elevato numero di lavoratori impossibilitati a recarsi al lavoro in ragione delle condizioni climatiche (573 mila secondo la *survey* condotta presso le famiglie, contro una mediana di lungo periodo di 270 mila), dal calo degli addetti nel settore dei pubblici esercizi (-3 mila, contro una crescita intorno ai 50 mila nei due mesi precedenti), uno dei comparti tipicamente più esposti agli effetti del clima sfavorevole (anche se va notato che l'andamento dell'occupazione nel settore delle costruzioni ha solo rallentato, senza una contrazione) e infine dal calo delle ore lavorate settimanali, un altro tipico segnale di un impatto esogeno sulle condizioni del mercato del lavoro. La nostra stima, lievemente sotto consenso, già incorporava un impatto negativo di circa 50 mila derivante dagli incendi in California e soprattutto dal clima rigido, ma è possibile che l'entità dell'effetto sia stata anche superiore. In ogni caso è importante sottolineare che, nonostante la contenuta sorpresa al ribasso di gennaio, **la dinamica dell'occupazione nel corso degli ultimi mesi si è confermata decisamente robusta**, anche alla luce delle revisioni apportate ai dati di novembre e dicembre menzionate in precedenza. Ad esempio, la crescita media su tre mesi degli addetti totali, che a dicembre si attestava a 170 mila unità è ora passata a 237 mila, mentre quella su sei mesi è passata da 165 mila a 178 mila (con un aumento significativo anche per il settore privato).

Come tutti gli anni, in gennaio sono stati anche rivisti i dati più recenti dell'occupazione nella *survey* delle imprese (e i relativi fattori stagionali) e già era noto, dallo scorso agosto, che la revisione al ribasso sarebbe stata significativa. **Il livello dell'occupazione nel settore privato a dicembre 2024 è stato infatti ridotto (in termini destagionalizzati) di ben 652 mila addetti**. Questa correzione ha riguardato principalmente il

periodo tra aprile 2023 e marzo 2024 (per il quale già era noto che una correzione al ribasso sarebbe stata apportata): in questi dodici mesi la crescita media mensile degli occupati nel settore privato è stata rivista da 182 a 136 mila addetti. D'altro lato, la crescita dell'occupazione è rimasta sostanzialmente invariata nei mesi a partire dall'aprile del 2024 (con una revisione al ribasso di appena 3 mila unità, sempre per il settore privato) e quindi **la descrizione della dinamica dell'occupazione negli ultimi trimestri non è stata modificata dalla revisione**, come mostrato nel grafico sottostante.



Fonte: Bureau of Labor Statistics

Una sorpresa significativa al rialzo è certamente venuta dall'andamento dei salari, risultato decisamente più forte delle attese in gennaio. La crescita dei salari totali è stata infatti dello 0.48% m/m (il massimo dal giugno del 2023) e quella dei salari al netto delle mansioni manageriali è stata dello 0.52% (massimo da marzo 2023). Si tratta di incrementi ben superiori alle attese e alla dinamica recente, ma, a nostro avviso, **non si può escludere che anche la dinamica dei salari sia stata influenzata dall'effetto esogeno del maltempo e degli incendi in California.** Il calo delle ore lavorative settimanali, menzionato in precedenza, per un effetto di composizione che sfavorisce i lavoratori nella parte più bassa della distribuzione del reddito, potrebbe avere gonfiato in maniera spuria la crescita dei salari, come generalmente accade in presenza di disastri naturali o impatti del clima sfavorevole. Se così invece non fosse, la riaccelerazione della crescita salariale certamente rappresenterebbe uno sviluppo non gradito per Fed.

Nel corso degli ultimi due anni si è aperto un divario significativo tra la crescita dell'occupazione registrata dalla survey condotta presso le imprese e quella desunta dalla survey delle famiglie, risultata regolarmente

molto più dimessa. **Con i dati di gennaio questo divario è stato ampiamente corretto**, poiché, come già notato, il livello dell'occupazione nella *survey* delle imprese è stato rivisto al ribasso, mentre quello nella *survey* delle famiglie è stato corretto ampiamente al rialzo. Questa correzione è stata determinata dalla **revisione della stima della popolazione, che ha finalmente tenuto conto del recente forte aumento dell'immigrazione**. E' però importante notare che il Bureau of Labor Statistics non applica in maniera retroattiva l'aggiustamento del livello della popolazione (e agli altri indicatori del mercato del lavoro) ai dati precedenti a gennaio e quindi tra dicembre e gennaio si è creato un *break* senza precedenti nella dinamica dei livelli di popolazione, forza lavoro, occupazione, ecc. misurati dalla *survey* delle famiglie. La popolazione in età lavorativa risulta così essere cresciuta di oltre 3 milioni in un mese, l'occupazione di oltre 2 milioni, ecc. Questi dati non sono ovviamente informativi perché riferiti ad un livello della popolazione non confrontabile. Se si concentra invece sui rapporti tra variabili, ad esempio il tasso di disoccupazione o il tasso di partecipazione, come sempre è meglio fare nel caso della *survey* delle imprese, si possono notare degli sviluppi interessanti. In particolare, **il tasso di disoccupazione, quando corretto per la variazione della popolazione, risulta essere sceso ulteriormente di altri due decimali** dopo il calo dello 0.15% registrato in dicembre. Anche in questo caso, quindi, le condizioni del mercato del lavoro risultano piuttosto robuste e non emergono certamente segnali di debolezza ciclica.

Per concludere, i dati di gennaio, pur con una crescita degli addetti lievemente sotto le attese, **confermano la notevole solidità delle condizioni del mercato del lavoro**, con qualche possibile segnale di allarme nella dinamica dei salari. Alla luce di questi dati **non vi è motivo per la Fed di modificare l'atteggiamento attendista confermato nella riunione di fine gennaio**, che rende molto improbabile un taglio nelle prossime riunioni di marzo e maggio, mentre una riduzione dei tassi rimane nel nostro scenario centrale per giugno.

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.