



USA: condizioni del mercato del lavoro lievemente più deboli delle attese in febbraio

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

La crescita dell'occupazione negli USA nel mese di febbraio è risultata largamente in linea con le attese di consenso, ma leggermente più debole delle nostre previsioni che erano un poco più ottimistiche del consenso. **Il tasso di disoccupazione ha invece registrato un inatteso aumento** e, in generale, le indicazioni provenienti dalla *survey* sulle famiglie sono state più deboli delle attese. Nel complesso, **i dati di febbraio segnalano condizioni del mercato del lavoro lievemente più deboli delle attese e del recente passato, ma ancora decisamente robuste.**

L'aumento degli addetti totali in febbraio è stato di 151 mila unità contro una stima del consenso di Bloomberg di 160, mentre l'aumento è stato di 140 mila nel settore privato contro un consenso di 145 mila (le nostre stime erano di poco meno di 20 mila unità più elevate rispetto al consenso sia per il totale sia per il settore privato). La crescita degli addetti in febbraio è pertanto risultata lievemente inferiore alla media dei precedenti sei mesi (177 mila unità) per il totale dell'economia e invece sostanzialmente in linea con la dinamica recente (142 mila) per il settore privato. Sia per settore privato sia per il totale dell'economia si è invece registrata un marcata decelerazione rispetto alla crescita media dei precedenti tre mesi. Si è inoltre registrata una piccola distorsione dovuta agli scioperi (con una detrazione di 10 mila addetti), mentre **è probabile che il clima abbia avuto un impatto neutrale (o solo lievemente positivo) dopo il chiaro effetto negativo nel mese di gennaio.** Al riguardo, si può notare che il numero di lavoratori impossibilitati a recarsi al lavoro per le condizioni climatiche è stato decisamente elevato anche in febbraio (quasi 150 mila sopra la mediana di lungo periodo), ma inferiore rispetto a gennaio (quando lo scostamento dalla media di lungo periodo è stato il doppio). Il settore delle costruzioni ha registrato un'accelerazione nella crescita degli addetti coerente con un impatto favorevole del clima, ma si deve invece notare che il comparto dei pubblici esercizi (*Leisure & Hospitality*) ha invece registrato un ulteriore inatteso calo dell'occupazione, che risulta piuttosto sorprendente (non si registravano due mesi consecutivi di calo nel comparto dalla fine del 2020, ai tempi della diffusione della variante Omicron del Covid). Il fattore stagionale, infine, è stato più generoso rispetto agli ultimi tre anni, quando era stato peraltro decisamente stabile, con una differenza di circa 50 mila addetti nel settore privato.

C'era molta attesa riguardo all'impatto dell'attività del DOGE sull'occupazione, ritenuto da tutti gli analisti probabilmente molto contenuto. **L'occupazione nel settore pubblico federale ha subito un calo di 10 mila addetti** (la correzione più forte dal giugno 2022), anche se 4 mila sono ascrivibili al servizio postale forse non ancora impattato da DOGE. L'impatto diretto sull'occupazione del DOGE è pertanto per il momento piuttosto limitato, anche se non si può escludere un effetto negativo più pronunciato nel corso dei prossimi mesi.

I dati sull'occupazione sono stati invece decisamente più deboli nella *survey* condotta presso le famiglie, che mostra un calo degli addetti addirittura di 588 mila unità (il minimo da dicembre 2023), ridimensionato ad una contrazione di 179 mila unità se si corregge l'indicatore per renderlo coerente con la definizione di occupazione nella *survey* presso le imprese. In aggiunta, la *survey* mostra un aumento dei disoccupati di 203 mila unità (il massimo dallo scorso luglio) che determina, nonostante un marcato calo del tasso di partecipazione (ben 18 pb), un aumento del tasso di disoccupazione dal 4.01% al 4.14% (lo stesso livello dello scorso ottobre).

Un altro segnale di relativa debolezza giunge anche dall'andamento delle ore lavorate settimanali che sono rimaste sui minimi di periodo, mentre si attendeva un modesto rimbalzo, sulla base dell'ipotesi che il dato del mese precedente fosse stato influenzato negativamente da effetti di composizione legati all'impatto del clima avverso.

L'accelerazione dei salari rappresentava un elemento di preoccupazione emerso con il dato di gennaio, che è ora stato ampiamente ridimensionato dai dati di febbraio. La crescita dei salari è stata infatti in linea con le attese (poco sotto lo 0.30% m/m sia per l'aggregato totale sia per quello che esclude le mansioni manageriali) e, in aggiunta, i dati precedenti (probabilmente peraltro distorti al rialzo dall'impatto del clima avverso) sono stati rivisti al ribasso. La crescita 3m/3m annualizzati dei salari totali è così tornata sotto il 4% per la prima volta dallo scorso settembre, un andamento certamente confortante per la politica monetaria.

Per concludere, **i dati sul mercato del lavoro di febbraio non sono stati nel complesso molto lontani dalle attese di consenso, pur con qualche lieve segnale di debolezza evidente nella *survey* delle famiglie e, in particolare nella risalita del tasso di disoccupazione. I dati non modificano in modo significativo lo scenario congiunturale e le nostre attese di politica monetaria.** Confermiamo la previsione di due tagli dei tassi da parte della Fed entro la fine dell'anno, con la prima decisione nella riunione di giugno.

DISCLAIMER

Il presente documento è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A., 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 ("**Fideuram Asset Management SGR**").

Questo documento è prodotto in un numero limitato di copie, esso è **rivolto e strettamente riservato ad intermediari autorizzati o investitori professionali e non è destinato alla distribuzione al pubblico**. Le informazioni contenute nel documento, pertanto, sono confidenziali e non dovranno mai essere, in tutto o in parte, divulgate a terzi, né copiate, distribuite, trasmesse o riprodotte. Fideuram Asset Management SGR **declina qualsiasi responsabilità in caso di diffusione e/o consegna del presente documento a terze parti**. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. **I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile**. Questo documento non ha finalità di, né costituisce in alcun modo un'offerta di acquisto o vendita o 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.

Per ulteriori informazioni, è possibile contattare la Società al seguente indirizzo di posta elettronica FIComunicazione@fideuramsgr.it

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N. 3 PAGINE. DATA DI PUBBLICAZIONE: 7 MARZO 2025