



USA: crescita dell'occupazione ancora robusta in maggio con inattesa accelerazione dei salari

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

La crescita dell'occupazione negli USA in maggio è stata largamente in linea con le nostre attese e lievemente più forte delle attese di consenso, anche se va notato che la *survey* condotta presso le famiglie descrive un quadro decisamente meno positivo delle condizioni del mercato del lavoro rispetto alla *survey* presso le imprese (generalmente ritenuta più affidabile nel descrivere l'andamento dell'occupazione). Il numero totale degli addetti in maggio è infatti aumentato di 139 mila unità, contro una stima di consenso di Bloomberg di 126 mila e una nostra previsione di 135 mila. Nel caso del settore privato, l'aumento è stato di 140 mila unità (contro una stima di consenso di 120 mila e una nostra previsione di 135 mila). Si deve però notare **che la crescita occupazionale nei mesi di marzo e aprile è stata rivista sensibilmente al ribasso**, per un totale di 95 mila addetti. Alla luce di queste revisioni la crescita dell'occupazione nei primi cinque mesi del 2025 risulta ora essere stata piuttosto stabile, muovendosi in un intervallo tra 102 mila e 147 mila addetti, una dinamica ancora piuttosto solida, ma certamente meno brillante rispetto all'andamento nella parte finale del 2024, quando tra settembre e dicembre l'aumento degli addetti è sempre risultato superiore alle 240 mila unità (eccetto nel mese di ottobre, quando si era registrato l'impatto degli uragani). In altri termini, **i dati sembrano confermare il graduale rallentamento della crescita dell'occupazione, che rimane comunque ancora su ritmi abbastanza forti**, dopo che questo processo di decelerazione si era interrotto nel corso del 2024. Il nostro scenario prospetta che il graduale rallentamento della dinamica dell'occupazione prosegua anche nel corso della seconda parte del 2025.

Due elementi di interesse riguardo al dato dell'occupazione di maggio erano rappresentati dall'evidenza, da un lato, di un primo impatto dell'aumento delle tariffe deciso dall'Amministrazione negli ultimi mesi e, dall'altro, dell'effetto dell'azione di riduzione della forza lavoro nel settore federale attraverso il DOGE. Segnali di un effetto delle tariffe (e più in generale dell'aumento dell'incertezza derivante dalla politica economica) possono essere riscontrati nel calo dell'occupazione nel settore manifatturiero (-8 mila addetti, il peggior dato del 2025), nel calo degli occupati nel comparto dei servizi per le imprese (-18 mila unità) e nell'impatto negativo dovuto al completamento del processo di anticipo delle importazioni (ad esempio, tra dicembre e febbraio, quando le importazioni sono aumentate notevolmente sopra trend gli addetti nel comparto dei trasporti e magazzinaggio sono aumentati in media di oltre 24 mila unità al mese, mentre tra marzo e maggio si è registrato un calo mensile medio di circa 8 mila addetti). **Nel settore federale si è registrato invece un'inattesa accelerazione della riduzione dell'occupazione**: tra febbraio e aprile il calo dell'occupazione non aveva mai superato le 13 mila unità mensili, ma in maggio si è passati ad una contrazione di 22 mila unità (se si esclude il servizio postale la differenza è però meno evidente, con un calo di circa 16 mila addetti contro 13.5 mila in aprile). Da notare che in maggio, a differenza dei mesi scorsi, la riduzione degli addetti nel settore pubblico federale ha più che compensato l'aumento nel resto del settore pubblico.

I dati sull'andamento dell'occupazione nella survey delle imprese non hanno quindi evidenziato particolari elementi di novità, mentre, come già notato in precedenza, **ben diverse sono risultate le indicazioni della survey presso le famiglie, che hanno mostrato un netto e inatteso calo della forza lavoro e dell'occupazione** che risulta di non facile interpretazione. Secondo la *Household Survey*, infatti, il tasso di partecipazione al mercato del lavoro in maggio è sceso di ben 27 pb (il massimo addirittura dal 2018, se si escludono i mesi più pesanti della pandemia), tornando così ai livelli di fine 2022. Il calo della forza lavoro si è riflesso in un calo dell'occupazione, secondo questa *survey*, di quasi 700 mila addetti, che diventano addirittura quasi 800 se si utilizza una misura dell'occupazione coerente con quella adottata nella *survey* delle imprese (che invece, come notato sopra, ha registrato un aumento non trascurabile degli addetti). Le motivazioni per questo diverso andamento non sono facili da comprendere. In generale, la *survey* sulle imprese è ritenuta molto più affidabile nel descrivere le tendenze dell'occupazione, essendo basata su un campione molto più ampio e rappresentativo, ma non si può escludere che il segnale negativo della *survey* delle famiglie possa essere rilevante. Peraltro, la survey delle famiglie ha registrato anche **un aumento del tasso di disoccupazione** (6 pb in più maggio, ora al 4.24%) per il quarto mese consecutivo.

Se l'andamento dell'occupazione nella *survey* delle imprese è risultato largamente in linea con le attese, non altrettanto invece si può dire per **la dinamica dei salari che ha decisamente accelerato, diversamente dalle nostre attese**. La crescita dei salari totali è stata infatti dello 0.42% m/m, che rappresenta il massimo da gennaio e al netto delle mansioni manageriali la crescita è risultata dello 0.39% m/m, anche in questo caso il massimo da gennaio. La crescita a/a dei salari rimane così, al 3.9-4.0% a seconda della misura considerata, ancora non in linea con il ritmo, intorno al 3.5%, generalmente ritenuto compatibile con la stabilità dei prezzi.

Per concludere, i dati sul mercato del lavoro di maggio hanno mostrato che la crescita dell'occupazione rimane piuttosto solida, ma ha rallentato negli ultimi mesi dai ritmi molto elevati di fine 2024. **Nel complesso i dati diffusi oggi non modificano il nostro scenario di politica monetaria**: continuiamo a prevedere due tagli dei tassi di 25 pb entro fine anno, con un primo taglio a settembre, ma con un rischio molto elevato (ed evidenziato anche dai dati diffusi oggi) che non si creino per la Fed le condizioni per un taglio dei tassi nel corso del resto dell'anno.

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.