**Schroders - Hot N Cold: perché il mercato del lavoro statunitense assomiglia a una canzone di Katy Perry**

A cura di **George Brown, Economist, Schroders**

*“You're hot then you're cold, You're yes then you're no, You're in then you're out, You're up then you're down”.* La popstar Katy Perry cantava di un amante indeciso nel suo singolo del 2008, ma *Hot n Cold* potrebbe altrettanto facilmente riferirsi ai **dati contrastanti del mercato del** **lavoro statunitense di quest’anno.** Mentre diversi indicatori hanno segnalato un peggioramento, altrettanti hanno suggerito l’esatto contrario. Ad accrescere ulteriormente la confusione sono state le brusche revisioni di alcune serie, che hanno occasionalmente capovolto la narrazione.

**Tutto ciò rappresenta un grosso problema per la Federal Reserve.** Il suo duplice mandato, massima occupazione e stabilità dei prezzi, significa che il mercato del lavoro è l’elemento principale da tenere in considerazione. Pertanto, **i dati contrastanti di quest’anno aumentano il rischio di un errore di politica da parte della Fed**, che potrebbe non alzare i tassi a sufficienza o, in alternativa, stringere eccessivamente i tempi.

Prendiamo il rapporto sull’occupazione di maggio. **Mentre circa 339mila lavoratori sono stati assunti nel corso del mese, il tasso di disoccupazione è salito di 0,3 punti percentuali** al 3,7%, anche se il tasso di partecipazione è rimasto al 62,6%. Le divergenze tra i due dati si verificano di tanto in tanto, ma molto raramente in questa misura. Allora perché c’è stata una tale dicotomia? Innanzitutto, **per calcolare i dati sull’occupazione e sulla disoccupazione vengono utilizzate due indagini distinte.** Quest’ultima deriva dall’indagine inviata alle famiglie, che è più rappresentativa dell’indagine sui payroll dei datori di lavoro non agricoli. Di questo gruppo, il numero di coloro che non hanno un’impresa (cioè che lavorano per sé stessi in un’entità non societaria) è sceso di ben 412mila unità a maggio.

Sebbene questo dato possa sembrare allarmante, il contesto è importante. Un numero spropositato di americani ha avviato un’attività in proprio durante la pandemia. Molte di queste erano donne, il che può essere collegato all’aumento del carico di cura dei figli a casa durante i lockdown. Quindi, ora che le restrizioni sono diminuite, non sorprende vedere una correzione verso i livelli e le tendenze precedenti alla pandemia.

**Inoltre, l’indagine sulle famiglie ha una dimensione del campione molto più ridotta rispetto a quella sui payroll**. Per essere considerata statisticamente significativa, l’occupazione deve aumentare o diminuire di 600mila unità nel corso del mese, oltre quattro volte la soglia di 130mila unità prevista per la payroll survey. Pertanto, il calo di 310mila unità riportato dalla rilevazione sulle famiglie a maggio potrebbe essere del tutto errato. In realtà, l’occupazione potrebbe essere aumentata.

Questa possibilità si evidenzia quando la rilevazione sulle famiglie viene aggiustata per la metodologia payroll, il che consente un confronto quasi analogo. Su questa base, entrambe le indagini indicano un **ritmo sostenuto di assunzioni**, con la survey sulle famiglie aggiustata che in realtà indica un aumento di quasi 400mila posti di lavoro nel corso del mese.

Tuttavia, **l’aumento del tasso di disoccupazione non può essere scontato così facilmente.** L’aumento è superiore all’errore di campionamento, il che significa che dovrebbe essere almeno in parte reale. Tuttavia, **potrebbe rivelarsi di breve durata se il ritmo delle assunzioni si mantiene costante.** Da quando la Fed ha iniziato ad alzare i tassi l’anno scorso, in tre precedenti occasioni è aumentato di 0,2 punti percentuali, per poi diminuire nei mesi successivi.

Questa volta potrebbe essere diverso, soprattutto perché altri indicatori sono altrettanto coerenti con l’aumento della disoccupazione. Secondo la società di recruiting Challenger, Gray and Christmas, i licenziamenti sono aumentati bruscamente da una base bassa a novembre. E questo sembra essere confermato dalle **richieste** iniziali **di sussidi di disoccupazione, che nelle ultime settimane sono salite ai massimi dall’ottobre 2021.**

Anche questo dato potrebbe essere stato distorto da questioni di stagionalità, come la festività del Memorial Day. Questi problemi sono destinati a continuare fino a metà luglio, data la variabilità del retooling automobilistico annuale e l’Independence Day.

**Parallelamente, la crescita dei salari si è gradualmente moderata.** La retribuzione oraria media si attesta al 3,8% su base tendenziale annua e, sebbene sia più alta di quanto non fosse prima della pandemia, rappresenta comunque un sostanziale rallentamento rispetto al picco del 6,2% raggiunto all’inizio dello scorso anno. In particolare, le ore lavorate hanno registrato una tendenza al ribasso negli ultimi tempi, nonostante le robuste assunzioni.

Ma **vale la pena ricordare che le recenti assunzioni si sono concentrate tra i lavoratori meno retribuiti nei settori del tempo libero e della ricettività.** Al contrario, i settori a più alta retribuzione hanno generalmente sovra-assunto negli anni precedenti. Pertanto, la crescita salariale più debole potrebbe essere un sintomo di questi effetti di composizione, piuttosto che necessariamente di un mercato del lavoro meno competitivo. Questi effetti possono essere esaminati utilizzando la misura della Fed di Atlanta. Questa misura tiene conto dei **salari mediani degli individui nel tempo, eliminando quelli che si trovano agli estremi dello spettro retributivo**. **Su questa misura più pulita della crescita dei salari, la flessione è stata molto più moderata**, con il suo attuale tasso del 6% ben superiore ai precedenti periodi di tensione del mercato del lavoro.

Come dimostrato, **i dati contrastanti rendono difficile giungere a una conclusione definitiva** sullo stato attuale del mercato del lavoro statunitense, tanto meno sulla sua direzione futura. Ciò **è dovuto in gran parte al fatto che continuano a persistere gli effetti della pandemia, che è uno dei quattro motivi per cui la Fed ha faticato a domare l’inflazione.** E non è chiaro in che misura questi effetti si attenueranno o se si riveleranno permanenti.

Nel complesso, **la nostra valutazione è che stiamo assistendo a un ammorbidimento rispetto ai livelli molto elevati dello scorso anno.** Anche se questo rassicurerà la Fed, è probabile che i membri del Comitato continuino a temere il rischio di una ripresa delle pressioni inflazionistiche, non diversamente da quanto sembra stia accadendo nel Regno Unito.