

Ottimismo, negoziati e mercato del lavoro.

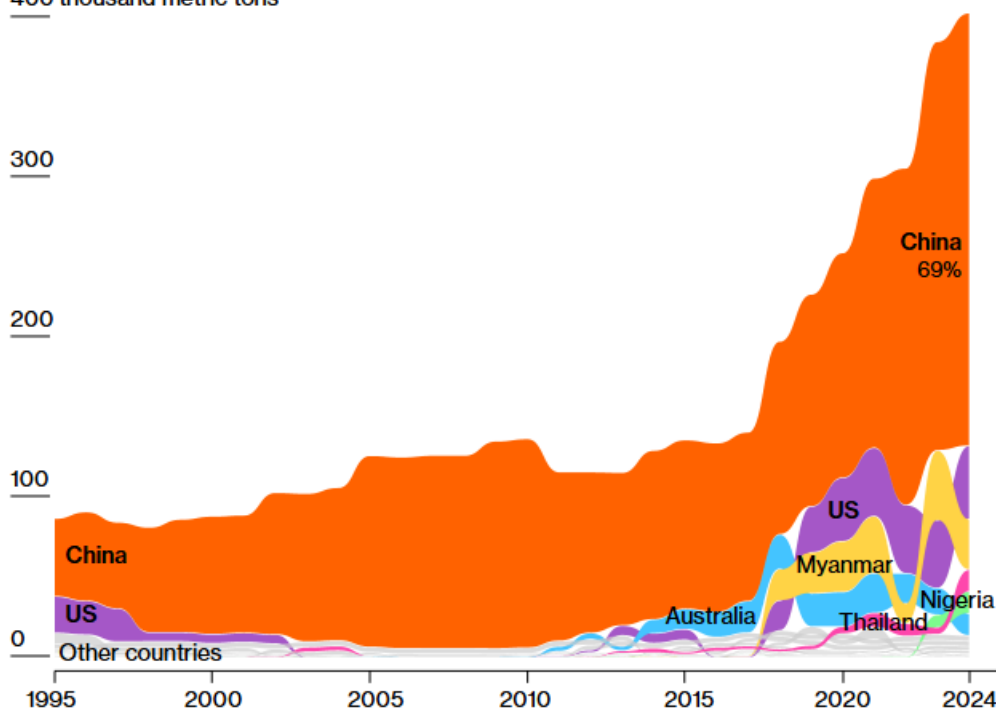
La settimana si apre con un rinnovato slancio degli indici azionari globali, alimentato da un clima di ottimismo che sembra estendersi trasversalmente tra Asia, Europa e Stati Uniti. L'impulso principale a questo scenario positivo arriva dalla riapertura dei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina, che proprio oggi vedranno un nuovo round di colloqui a Londra. Il focus si concentra sul tema strategico delle terre rare, una risorsa essenziale per le filiere tecnologiche e della difesa, su cui la Cina esercita da anni una posizione dominante.

Al tempo stesso, il mercato sta metabolizzando i dati sul mercato del lavoro americano diffusi venerdì, che sebbene abbiano mostrato una certa tenuta nella creazione di posti di lavoro e una crescita salariale superiore alle attese, rivelano sotto la superficie dinamiche più complesse e potenzialmente fuorvianti.

A fare da sfondo a tutto questo è il comportamento degli investitori, ancora sottoesposti al mercato, che stanno progressivamente aumentando il rischio in portafoglio nel timore di restare indietro rispetto al rally in corso.

China Dominates Rare Earths Mined Production

400 thousand metric tons



Source: US Geological Survey

Il segnale di apertura da parte della Cina, che ha approvato alcune richieste di esportazione di terre rare – senza però fornire indicazioni precise su settori o destinazioni – ha riacceso le speranze su una distensione commerciale duratura. Le esportazioni di questi elementi critici, fondamentali per la produzione di chip, motori elettrici, turbine eoliche e armamenti militari, erano state interrotte bruscamente all’inizio di aprile, generando forti tensioni nei mercati globali. Il gesto di Pechino sembra rispondere alle pressioni arrivate dopo la telefonata tra Trump e Xi della scorsa settimana, durante la quale il presidente americano aveva chiesto il ripristino senza ostacoli dei flussi di terre rare, considerandoli essenziali per la sicurezza nazionale e l’economia americana. La posta in gioco non è marginale: secondo i dati dello U.S. Geological Survey, la Cina controlla oltre il 60% della produzione globale di terre rare e rappresenta più dell’80% delle esportazioni mondiali di materiali lavorati, detenendo così un potere quasi monopolistico su una materia prima strategica.

Il ritorno al tavolo negoziale, dopo il fragile accordo raggiunto a Ginevra a maggio – poi subito incrinato da reciproche accuse di non aver rispettato gli impegni – rappresenta dunque un momento cruciale. Il fatto che alla riunione londinese partecipi anche Howard Lutnick, responsabile delle restrizioni sulla tecnologia avanzata, indica che l’amministrazione Trump potrebbe essere disposta a rivedere alcune misure punitive adottate nei confronti della Cina, in cambio di concessioni tangibili sulle esportazioni strategiche. Nonostante ciò, gli analisti restano cauti: se da un lato l’atmosfera sembra più distesa rispetto ai mesi scorsi, dall’altro il terreno da coprire è ancora ampio e complesso. Le divergenze su chip AI, software per la progettazione dei semiconduttori, motori per aerei e visti per gli studenti cinesi restano intatte.

Nel frattempo, la dinamica dei mercati azionari conferma la fiducia degli operatori. L’indice S&P 500 ha chiuso in rialzo per la quinta settimana su sette, mentre gli indici asiatici e europei si avviano a concludere l’ottava positiva in sette delle ultime otto. A trainare i listini è soprattutto il comparto tecnologico, con Meta che continua a investire in startup legate all’intelligenza artificiale, alimentando il momentum del settore. Tuttavia, ciò che rende più significativa l’ascesa dei mercati è il posizionamento ancora prudente di molti investitori istituzionali. Nonostante i recenti rialzi, numerosi gestori risultano sottopesati sull’azionario, una condizione che li costringe ora a “rincorrere il mercato”, riaprendo esposizioni long e aumentando gradualmente la propensione al rischio per non perdere terreno rispetto ai benchmark. Questo fenomeno

genera flussi endogeni che sostengono ulteriormente le quotazioni, in un circolo potenzialmente autoalimentato. A questo si aggiungono i piani di buyback azionario da parte delle big corporation americane che sono per oltre 700 miliardi di USD e che inevitabilmente contribuiscono a sostenere i listini.

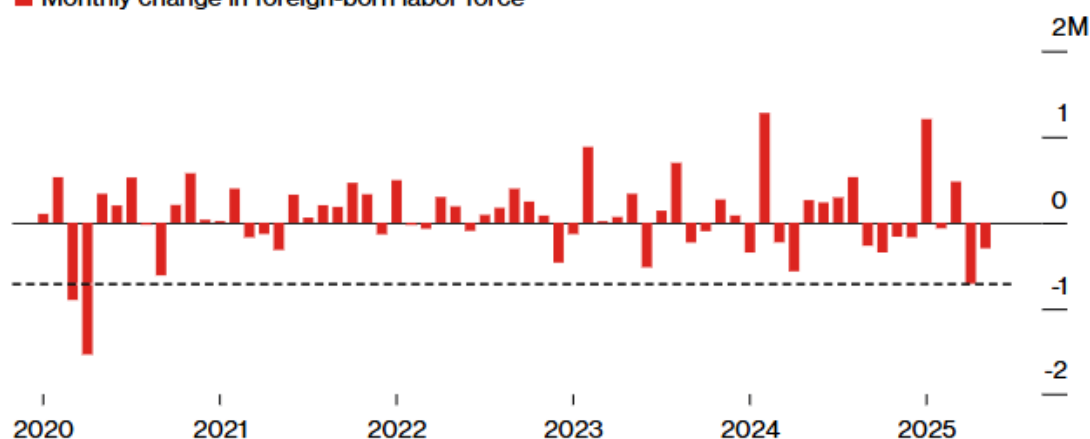
Parallelamente, il dato sul mercato del lavoro pubblicato venerdì scorso ha offerto un altro spunto di riflessione. Gli Stati Uniti hanno creato 139.000 nuovi posti di lavoro nel mese di maggio, un risultato che ha superato le attese del consensus ma che è stato parzialmente ridimensionato da revisioni negative per i due mesi precedenti, pari a -95.000 unità. Il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 4,2%, mentre la crescita dei salari è risultata superiore alle aspettative. Questo quadro ha alimentato la narrativa di un'economia ancora solida e in grado di sostenere l'attuale livello dei tassi. Ma un'analisi più attenta dei numeri rivela una realtà ben più articolata. Vediamo perché'.

A mantenere bassa la disoccupazione non è soltanto l'effettiva capacità del sistema economico di assorbire forza lavoro, ma anche – e soprattutto – un effetto meccanico legato al calo della partecipazione. In particolare, la forza lavoro immigrata ha subito un marcato arretramento, con un declino nei due mesi consecutivi che rappresenta la peggiore dinamica dal 2020.

Over a Million Immigrants Exited Workforce Since March

Foreign-born US labor force saw largest back-to-back decline since 2020

■ Monthly change in foreign-born labor force



Source: Bureau of Labor Statistics

Note: Data are not seasonally adjusted.

La stretta sull'immigrazione legale e il blocco degli ingressi al confine con il Messico hanno ridotto significativamente il numero di lavoratori disponibili, creando così un effetto ottico: la disoccupazione appare stabile, ma perché il denominatore – cioè la forza lavoro totale – si sta restringendo.

Secondo le stime di Morgan Stanley, il “breakeven rate”, ovvero il numero di posti di lavoro che devono essere creati ogni mese per mantenere invariato il tasso di disoccupazione, è sceso da circa 210.000 nel 2024 a 170.000 quest’anno, e potrebbe arrivare sotto quota 90.000 entro fine anno. Altri analisti ipotizzano che, in uno scenario estremo di aumento delle deportazioni, questo numero potrebbe persino diventare negativo. In sostanza, potremmo assistere a mesi con una crescita occupazionale quasi nulla e un tasso di disoccupazione che rimane artificialmente stabile. Una condizione che rende estremamente difficile per la Federal Reserve valutare correttamente lo stato del mercato del lavoro.

È proprio questo il nodo centrale per la politica monetaria. Se l’apparente forza del mercato del lavoro è dovuta a una restrizione forzata dell’offerta, allora la Fed potrebbe interpretare erroneamente la tenuta dell’occupazione come segnale di surriscaldamento dell’economia, mantenendo i tassi su livelli elevati troppo a lungo. Al contrario, se la banca centrale intervenisse ora per sostenere un mercato che sembra in rallentamento, rischierebbe di compromettere la propria credibilità nella lotta all’inflazione. Il dilemma è evidente: senza una piena comprensione delle dinamiche demografiche e migratorie in atto, il rischio è di sovrastimare la tenuta dell’economia e sottovalutare le pressioni al ribasso su crescita e occupazione.

Il presidente Powell ha riconosciuto pubblicamente l’importanza dell’immigrazione nella stabilizzazione del mercato del lavoro, spiegando che la domanda e l’offerta di lavoro sono calate insieme nel corso dell’ultimo anno, contribuendo a mantenere invariata la disoccupazione. Ma oggi questa simmetria non esiste più: la domanda rallenta, ma l’offerta crolla per ragioni politiche. Questo scenario crea una situazione paradossale in cui l’economia rallenta, i posti di lavoro scarseggiano, ma la disoccupazione rimane stabile. Una stabilità che potrebbe ingannare la Fed, portandola a ignorare segnali precoci di deterioramento ciclico.

In definitiva, la domanda che emerge è cruciale: il mercato del lavoro americano è davvero così forte come sembra, oppure è l’effetto di una dinamica tecnica e demografica che sta mascherando un rallentamento già in atto? La risposta a questa domanda determinerà le prossime mosse della Federal Reserve e, con esse, l’equilibrio tra crescita e inflazione sui mercati globali. Il rischio è che tali risposte arrivino tardi, non per negligenza della FED ma per i tecnicismi sopra descritti.