



USA: rallenta più del previsto la crescita dei prezzi core in dicembre

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

La crescita dei prezzi core (ovvero al netto di alimentari ed energia) negli USA nel mese di dicembre è risultata inferiore alle attese (sia nostre sia di consenso), con un rallentamento rispetto ai ritmi prevalenti nel corso dei mesi precedenti. La crescita dei prezzi core è stata infatti dello 0.23% m/m, contro una stima dello 0.26% del consenso del Wall Street Journal (che ha il vantaggio rispetto a quello di Bloomberg di presentare le stime al secondo decimale) e una nostra previsione dello 0.27% m/m. La dinamica dei prezzi core in dicembre ha così rallentato rispetto alla crescita media dei tre mesi precedenti (+0.30% m/m) e, seppure lievemente, anche rispetto alla media dei precedenti sei mesi (0.24% m/m). Si deve notare che la crescita dei prezzi totali ha invece accelerato (allo 0.39% m/m, contro una nostra previsione dello 0.41% e una stima del consenso del Wall Street Journal dello 0.38%) sulla spinta dell'aumento sia della componente energetica (+2.6% m/m) sia di quella alimentare (+0.3% m/m).

Il rallentamento della crescita dei prezzi core in dicembre è avvenuto nonostante una crescita ancora piuttosto robusta dei prezzi nel comparto dell'auto e una riaccelerazione degli affitti dopo l'inatteso rallentamento registrato in novembre. Entrambe queste dinamiche non hanno comunque rappresentato una sorpresa. Per quanto riguarda i prezzi delle auto, si è registrato un nuovo aumento dei prezzi sia per le auto usate (+1.2% m/m, il minimo in ogni caso degli ultimi tre mesi) sia quelle nuove (+0.5% m/m, pressoché in linea con il mese precedente), nonché una nuova accelerazione dei prezzi dell'assicurazione auto (+0.4% m/m, massimo degli ultimi tre mesi). Nel complesso la dinamica dei prezzi nel settore auto riflette ancora le distorsioni della fase pandemica e post-pandemica che dovrebbero gradualmente venire meno. Anche la riaccelerazione negli affitti non ha rappresentato una sorpresa, dopo l'andamento inaspettatamente favorevole nel mese di novembre. Sia gli affitti in senso stretto sia i cosiddetti affitti "imputati" sono aumentati dello 0.31% m/m in dicembre, contro lo 0.21%-0.22% di novembre, ma soprattutto nel caso degli affitti "imputati" è confermato il rallentamento dei mesi precedenti.

La sorpresa al ribasso nella crescita dei prezzi core in dicembre è risultata da un andamento più dimesso del previsto sia dei prezzi dei beni al netto delle auto (in calo del -0.3% m/m, mentre la nostra attesa era per prezzi stabili) sia dei prezzi dei servizi al netto degli affitti, che hanno registrato un aumento dello 0.21% m/m, che rappresenta il minimo dallo scorso luglio e un chiaro rallentamento rispetto agli ultimi mesi. L'andamento particolarmente favorevole dei prezzi dei beni al netto dell'auto non appare replicabile nel breve periodo, ma i prezzi in questo comparto dovrebbero rimanere sostanzialmente stabili nei prossimi mesi e trimestri. Per quanto riguarda invece i prezzi dei servizi al netto degli affitti, la componente dell'indice dei prezzi che più dovrebbe riflettere le condizioni del mercato del lavoro e l'andamento dei salari, il nostro scenario prospetta un rallentamento molto graduale nel corso del 2025.

L'andamento dell'inflazione negli USA nel corso dell'ultimo anno può essere distinto in tre fasi.

A inizio del 2024 si è registrata un'inattesa accelerazione dell'inflazione *core* (la crescita media dei prezzi *core* è stata dello 0.37% m/m tra gennaio e marzo, contro una media dello 0.27% nel secondo semestre del 2023), che ha avuto un significativo impatto sulle prospettive di politica monetaria di breve periodo. Tra maggio e luglio la crescita dei prezzi *core* ha poi rallentato in misura molto significativa (allo 0.13% m/m in media), ridimensionando largamente i rischi sul fronte dell'inflazione. La crescita dei prezzi si è poi stabilizzata ad un livello ancora non compatibile con l'obiettivo d'inflazione della Fed tra agosto e novembre (+0.30% m/m in media) e l'attesa era che anche in dicembre la crescita dei prezzi si sarebbe mantenuta su questi ritmi.

La sorpresa al ribasso nel dato di dicembre rappresenta pertanto uno sviluppo confortante, per la Fed e per i mercati, soprattutto alla luce della notevole sorpresa al rialzo nei dati sulle condizioni del mercato del lavoro di dicembre pubblicati venerdì scorso. I segnali di una possibile riaccelerazione dell'occupazione (e dell'economia più in generale) riportano infatti l'attenzione sui rischi d'inflazione, anche alla luce delle possibili implicazioni dell'implementazione del programma elettorale di Trump da parte della nuova Amministrazione USA in tema di politica fiscale, immigrazione e tariffe. L'esperienza dello scorso anno evidenzia inoltre che non si può escludere il rischio di un'accelerazione dei prezzi sopra le attese all'inizio dell'anno.

Dopo i dati molto più forti delle attese sul mercato del lavoro di dicembre abbiamo deciso di **mantenere nel nostro scenario centrale due tagli della Fed di 25 punti base nel corso del 2025, ma posticipando le due mosse alle riunioni di giugno e settembre** (invece che in quelle di marzo e giugno). Il rischio rispetto a questo scenario è che gli inattesi segnali di miglioramento congiunturale giunti dai dati del mercato del lavoro in dicembre trovino conferma nel corso delle prossime settimane nel flusso di dati sull'andamento dell'attività economica. In questo caso lo scenario base per la politica monetaria prospetterebbe invece tassi di policy invariati per il resto del 2025. Ovviamente le prospettive di politica monetaria potrebbero anche essere influenzate dalle decisioni della nuova Amministrazione Trump, soprattutto se queste decisioni risultassero più aggressive (sul piano fiscale, commerciale e dell'immigrazione) di quanto attualmente da noi prospettato.

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.