



## USA: rallenta l'inflazione totale, mentre si conferma più rigida quella core

A cura di: *Flavio Rovida, responsabile team Ricerca Macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR*

L'incremento dei prezzi al consumo negli USA nel mese di marzo è risultato decisamente contenuto (+0.05% m/m, il minimo dal luglio dello scorso anno) e inferiore sia alle nostre attese (+0.16% m/m) sia a quelle di mercato (+0.2% m/m, secondo il consenso di Bloomberg).

In ragione del notevole effetto base (nel marzo dello scorso anno i prezzi erano aumentati dell'1.0% dopo l'invasione russa dell'Ucraina) **l'inflazione totale è così scesa in un solo mese dal 6.0% al 5.0%** (oltre tre punti percentuali sotto il picco ciclico raggiunto nel giugno dello scorso anno), riportandosi intorno ai livelli della primavera-estate del 2021. **L'incremento molto contenuto dei prezzi totali è stato determinato dall'andamento delle componenti non-core dei prezzi**, in quanto sia i prodotti energetici sia quelli alimentari hanno registrato una dinamica decisamente più favorevole delle attese.

I prezzi dell'energia sono infatti diminuiti del -3.5% m/m (il calo più forte dall'agosto dello scorso anno), **mentre i prezzi degli alimentari, che venivano da un periodo di crescita piuttosto marcato, sono rimasti addirittura invariati rispetto al mese precedente** (un risultato che non si verificava dal novembre 2020), con i prezzi degli alimentari consumati a casa (ovvero non in pubblici esercizi) in calo del -0.3%.

È importante sottolineare che l'effetto base rimarrà piuttosto favorevole fino al mese di giugno (nella primavera dello scorso anno infatti si erano registrati incrementi elevati dei prezzi al consumo) e quindi **un'ulteriore marcata discesa dell'inflazione totale appare probabile nel corso dei prossimi mesi** (e stimiamo l'inflazione totale in giugno non lontano dal 3.0%).

**Lo scenario appare invece meno roseo se si considera l'inflazione core, l'indicatore più rilevante ai fini delle decisioni di politica monetaria:** l'incremento dei prezzi core in marzo (+0.39% m/m) è stato sostanzialmente in linea con le nostre attese (+0.37% m/m) e quelle di mercato (+0.4% m/m). Nel corso dei tre mesi precedenti l'aumento dei prezzi core si era mosso in un intervallo tra lo 0.40% e lo 0.45% m/m. Il dato di marzo rappresenta, quindi, un progresso e si tratta inoltre della prima decelerazione dopo tre mesi di inatteso aumento della crescita dei prezzi core.

D'altro lato, l'aumento sequenziale dei prezzi core rimane certamente non compatibile con il raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione del 2%.

Si può inoltre notare che, a differenza dell'inflazione totale, **la decelerazione dell'inflazione core dal massimo ciclico (raggiunto al 6.6% nello scorso ottobre) si è arrestata negli ultimi mesi** e l'inflazione core è addirittura lievemente risalita in marzo (dal 5.5% al 5.6%).

Se si considerano le principali voci del paniere dei prezzi core si possono evidenziare **tre dinamiche piuttosto favorevoli per l'andamento dell'inflazione**.

**La prima è rappresentata dalla conferma della decelerazione della crescita degli affitti**, sia per quanto riguarda gli affitti in senso proprio sia per quanto riguarda i cosiddetti affitti “imputati” (rilevanti per i proprietari di case). La voce degli affitti (depurata dai prezzi delle camere d'albergo), che aveva raggiunto un tasso di crescita m/m dello 0.75% in dicembre e gennaio ha rallentato allo 0.52% in marzo e dovrebbe proseguire in questa moderazione nei prossimi mesi. È peraltro importante sottolineare che non si tratta di un andamento sorprendente in quanto le informazioni di mercato sui prezzi dei contratti di nuova locazione segnalavano da tempo che il massimo ciclico nell'andamento degli affitti (misurato dalla variazione a/a) sarebbe stato raggiunto nella primavera di quest'anno.

La seconda dinamica favorevole è rappresentata dalla **prosecuzione della flessione dei prezzi delle auto usate per il nono mese consecutivo** (-0.9% m/m), anche se con il ritmo di contrazione più basso dallo scorso agosto. In questo caso si tratta di una sorpresa perché le indicazioni di mercato relative ai prezzi delle auto usate segnalavano come molto probabile un aumento e rimane plausibile che nel corso dei prossimi mesi l'importante contributo alla riduzione dell'inflazione di questa voce venga meno (almeno temporaneamente).

Il terzo fattore favorevole per la riduzione dell'inflazione *core* è costituito dalla **conferma della dinamica molto dimessa dei prezzi dei servizi core al netto degli affitti** (e del comparto dei viaggi, che sta peraltro registrando una crescita dei prezzi piuttosto forte). Come noto, questa è la voce su cui da qualche tempo si concentra l'attenzione della Fed, perché questa componente del paniere dei prezzi dovrebbe essere particolarmente sensibile alla dinamica dei salari, che, nonostante una recente moderazione, è stata fino a qualche mese orsono piuttosto elevata. La dinamica dei prezzi dei servizi ex affitti ha decelerato nella parte finale dello scorso anno, per motivi poco chiari, e continua a confermarsi molto dimessa: in marzo la crescita m/m è stata solo dello 0.1%, addirittura in rallentamento rispetto ai mesi precedenti e ben inferiore alla media pre-pandemia di questa voce. Si tratta di un **andamento piuttosto sorprendente che se ulteriormente confermato nel corso dei prossimi mesi avrebbe un impatto significativo sulla velocità di rientro verso l'obiettivo d'inflazione della Fed.**

A fronte di queste dinamiche favorevoli per l'andamento di breve periodo dell'inflazione si contrappone invece **la crescita decisamente più forte del previsto dei prezzi dei beni al netto del comparto dell'auto**, che hanno registrato una crescita dello 0.32% m/m in marzo. Anche se si tratta di un rallentamento dai ritmi molto elevati (quasi 0.6% m/m) dei due mesi precedenti, la dinamica dei prezzi per questo comparto, che dovrebbe contribuire significativamente al processo di riduzione dell'inflazione *core*, rimane per il momento piuttosto lontana dalle nostre attese e, in congiunzione con il probabile aumento dei prezzi delle auto usate menzionato in precedenza, potrebbe contribuire a mantenere elevata l'inflazione *core* nel breve periodo.

Per concludere, la dinamica dei prezzi ha registrato un sensibile rallentamento in marzo, con una modesta sorpresa al ribasso, dovuta all'inattesa frenata dei prezzi di energia e alimentari e **la discesa dell'inflazione totale dovrebbe continuare su ritmi sostenuti almeno fino all'inizio dell'estate.**

**La crescita dei prezzi core, d'altro lato, rimane invece sempre piuttosto elevata e appare probabile che non si registri una decelerazione significativa dai ritmi correnti nel corso dei prossimi mesi.** Alla luce di questo scenario **un altro rialzo di 25 pb nella riunione della Fed di inizio maggio appare probabile (ma tutt'altro che scontato)** e, in assenza di un marcato rallentamento dell'attività economica nel breve periodo, che per il momento non prevediamo nel nostro scenario centrale, un ultimo rialzo dei tassi potrebbe essere deciso anche nella riunione del FOMC di giugno.

## 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.*