FIDEURAM INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING Asset Management

obiettivo mercati

UN APPROFONDIMENTO MIRATO

13 Maggio 2025

Crescita moderata dei prezzi core negli USA nonostante le prime evidenze dell'impatto delle tariffe

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

Il dato dei prezzi al consumo del mese di aprile negli USA era atteso con particolare interesse dai mercati per valutare l'entità dell'impatto delle tariffe decise dall'Amministrazione Trump, in particolare a partire dal **Liberation Day** del 2 aprile. **L'impatto delle tariffe sui prezzi dei beni in aprile è risultato piuttosto evidente, ma è stato nel complesso inferiore alle nostre attese e non ha impedito alla crescita dei prezzi core di risultare in realtà meno forte delle attese** (marginalmente nel caso del consenso e in misura più significativa rispetto alle nostre attese). Più in dettaglio, l'aumento dei prezzi *core* è stato dello 0.24% m/m, contro una previsione dello 0.26% del consenso del panel del Wall Street Journal (che ha il vantaggio di fornire le stime degli analisti al secondo decimale). La nostra previsione si situava invece nella parte alta dell'intervallo dei previsori, allo 0.32%, e quindi rispetto alla nostra stima il dato di aprile ha rappresentato una sorpresa positiva più significativa. La crescita dei prezzi *core* è risultata più elevata di quella dei prezzi totali, che è stata depressa **dall'inattesa flessione dei prezzi degli alimentari** (-0.1% m/m), cui ha contribuito non solo il calo dei prezzi delle uova (-13%), ma più in generale la flessione dei prezzi dei prodotti freschi. La crescita dei prezzi energetici (+0.7% m/m) è stata invece sostanzialmente in linea con le attese.

Non vi erano dubbi sul fatto che dopo il dato notevolmente favorevole di marzo (+0.06% m/m), la crescita dei prezzi *core* avrebbe registrato una significativa accelerazione, ma al riguardo è importante notare che il contributo delle tariffe a questo recupero della dinamica dei prezzi è stato abbastanza contenuto. **La maggior parte dell'accelerazione dei prezzi *core* in aprile è stata invece determinata, in parte sostanzialmente eguale, sia dal ridimensionamento del contributo negativo del comparto dei viaggi** (i prezzi dei biglietti aerei sono infatti scesi ancora, ma meno che nel mese precedente, mentre i prezzi delle camere d'albergo sono rimasti stabili dopo il forte calo in marzo), **sia dal rimbalzo dei prezzi del comparto dell'auto** dopo il calo di marzo (non tanto con riguardo ai prezzi delle auto, quanto piuttosto ai servizi collegati all'auto, come assicurazione, manutenzione, *car rental*). Se si considera il comparto dei beni *core* al netto delle auto si può notare che alcuni capitoli di spesa di prodotti ad alto contenuto di importazioni

hanno registrato aumenti dei prezzi m/m molto elevati, a probabile conferma dell'impatto delle tariffe: +1.5% per i mobili, +0.8% per i prodotti per la casa, +1.0% per prodotti audio e video, +2.2% per il materiale fotografico, +0.6% per gli articoli per lo sport. Ma altri prodotti ad elevato contenuto di importazioni hanno invece registrato un andamento più moderato (addirittura -0.2% m/m per i prezzi dell'abbigliamento) e, nel complesso**, la voce dei beni *core* al netto delle auto usate ha registrato un aumento dello 0.15% m/m**, che pur essendo il massimo da marzo 2023 e decisamente più elevato del trend recente (+0.05% nella media dei tre mesi precedenti e -0.01% nei 12 mesi precedenti), è risultato inferiore alle nostre attese (che prevedevano un incremento quasi doppio). Come già notato, l'impatto diretto delle tariffe sulla crescita dei prezzi *core* è stato quindi molto contenuto (3-4 pb), anche se è molto probabile che questo effetto aumenti significativamente nel corso dei prossimi mesi.

La crescita dei prezzi degli affitti "imputati", che aveva sorprendentemente accelerato in marzo, ha nuovamente rallentato (dallo 0.40 allo 0.36% m/m), ma è rimasta più elevata rispetto a tutti i mesi tra lo scorso novembre e febbraio. La crescita degli affitti veri e propri (+0.34% m/m) è invece rimasta sostanzialmente invariata rispetto a marzo, ma su ritmi piuttosto elevati rispetto agli ultimi mesi. Questi dati non infondono molta fiducia su un ulteriore calo della dinamica degli affitti nel corso dei prossimi mesi, che è invece incorporato nel nostro scenario previsivo. I prezzi dei servizi al netto degli affitti e dei comparti dell'auto e dei viaggi sono invece cresciuti allo stesso ritmo del mese precedente (intorno allo 0.25% m/m) e non hanno rappresentato una sorpresa, anche se va sottolineato il forte aumento dei prezzi nel comparto della sanità.

Per concludere, come **atteso i dati sui prezzi al consumo di aprile hanno mostrato le prime evidenze dell'impatto delle tariffe imposte dalla nuova Amministrazione, ma nel complesso l'effetto sulla crescita dei prezzi è stato inferiore alle nostre attese, anche se è molto probabile che nel corso dei prossimi mesi l'impatto delle tariffe sui prezzi dei beni risulterà decisamente più pronunciato rispetto ad aprile**. Al riguardo è importante segnalare che l'accordo raggiunto nello scorso fine settimana a Ginevra tra le autorità cinesi e quelle USA (con una riduzione reciproca del 115% delle tariffe imposte a partire da inizio aprile) ha ulteriormente ridotto la tariffa media effettiva sui prodotti importati negli USA rispetto al livello raggiunto a inizio aprile, con un impatto favorevole sulla dinamica dell'inflazione nel corso dei prossimi (e con un effetto positivo anche sulla crescita del PIL derivante sia dal maggior potere d'acquisto dei consumatori sia dalla riduzione dell'incertezza). **Il moderato miglioramento dello scenario d'inflazione e di crescita ci ha pertanto indotto a rimuovere uno dei tre tagli dei tassi da parte della Fed nel corso dei prossimi mesi**. Il nuovo scenario, quindi, non contempla più un taglio dei tassi nella riunione del FOMC di fine luglio, ma due tagli di 25 pb nelle riunioni di settembre e dicembre.

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.