

# USA: segnali di rallentamento della dinamica dei prezzi

*A cura di Flavio Rovida – Responsabile team ricerca macroeconomica Fideuram Asset Management SGR*

Dopo le significative sorprese al rialzo nell'andamento dell'inflazione negli USA registrate nel corso degli ultimi mesi, l'aspettativa per il dato relativo al mese di luglio era per una decelerazione della dinamica dei prezzi, quasi interamente determinata dalla notevole discesa del prezzo della benzina (e, più in generale, della componente energetica), associato però ad una crescita ancora piuttosto robusta, sebbene in rallentamento, della componente *core* (che esclude energia e alimentari). **La decelerazione dell'inflazione a luglio è invece risultata più marcata delle attese: si è infatti registrata non solo la prevista discesa dei prezzi dell'energia** (-4.6% m/m, con un calo di quasi il -8% per la benzina), **ma anche un rallentamento superiore alle stime della componente core**, che ha fatto registrare un incremento m/m del +0.31% (l'incremento più contenuto dal settembre dello scorso anno), contro una nostra previsione di aumento dello 0.48%. Nonostante un aumento più forte del previsto della voce relativa agli alimentari (+1.1% m/m), **l'indice totale dei prezzi è così risultato in calo del -0.02% m/m** (non si registrava una contrazione dell'indice dei prezzi dall'inizio della pandemia nel 2020), contro una nostra previsione di aumento del +0.28%: l'inflazione totale è così passata dal 9.1% registrato a luglio all'8.5%. L'inflazione *core*, che era attesa risalire lievemente dal 5.9% di giugno, è rimasta invece stabile.

È importante sottolineare che **l'aspetto rilevante del dato di luglio è rappresentato dalla decelerazione più marcata del previsto dei prezzi core**, che nei tre mesi tra aprile e giugno erano cresciuti tra lo 0.57% e lo 0.71% m/m, quindi su ritmi molto più elevati di quello registrato a luglio. **Il rallentamento della dinamica dei prezzi core è stato inoltre generalizzato** e ha riguardato sia i beni sia i servizi. Si è infatti registrato un rallentamento dei prezzi nel comparto delle auto (che invece avevano mostrato un notevole e inatteso rimbalzo in giugno), con un calo dei prezzi delle auto usate (-0.4% m/m), ma anche una decelerazione dei prezzi dei beni *core* diversi dalle auto (anche se la crescita per questo comparto rimane ancora piuttosto elevata). Sul versante dei servizi, il rincaro degli affitti (sia effettivi sia imputati) è rimasto decisamente forte, ma in lieve rallentamento rispetto al mese precedente (anche se la crescita a/a è ancora in notevole accelerazione), mentre un contributo alla riduzione dei prezzi è venuto dal comparto dei viaggi, in quanto i prezzi sia dei biglietti aerei sia delle camere d'albergo sono risultati decisamente in calo (-7.8% e -3.2% m/m, rispettivamente). Anche la crescita dei prezzi dei servizi *core* al netto di affitti e viaggi ha rallentato sensibilmente rispetto alla crescita molto sostenuta del mese di giugno (ma anche in questo caso la crescita a/a si è confermata ancora in accelerazione, come ampiamente atteso).

**Il nostro scenario di breve periodo prospetta un'ulteriore riduzione dell'inflazione totale (all'8.3%) nel mese di agosto**, quando si dovrebbe registrare un'altra sensibile impatto favorevole dell'andamento dei prezzi dei carburanti. **L'inflazione core dovrebbe invece riportarsi sopra il 6% in agosto**, anche in ragione di un effetto base avverso, e rimanere lievemente sopra il 6% fino ad ottobre. Sulla base di queste considerazioni **confermiamo la nostra previsione di un aumento dei tassi di 50 pb da parte della Fed nella prossima riunione del FOMC che si concluderà il 21 settembre**. È importante sottolineare che prima della prossima riunione del FOMC saranno pubblicati i dati relativi al mese di agosto sia dell'inflazione sia del mercato del lavoro, che potrebbero ovviamente avere un impatto rilevante sulle scelte della Fed. Si noti, al riguardo, che venerdì scorso, dopo la pubblicazione dei dati decisamente più forti delle attese sul mercato del lavoro di luglio, il mercato si era spostato nella direzione di prezzare (sebbene non al 100%) un rialzo dei tassi di 75 pb nella prossima riunione di settembre, mentre noi non avevamo modificato la nostra attesa di un rialzo di 50 pb, pur sottolineando i rischi al rialzo (che peraltro persistono) sulla nostra previsione.

**Il dato sull'inflazione di luglio corrobora ulteriormente il nostro scenario secondo cui l'inflazione totale negli USA, dopo il picco al 9.1% raggiunto a giugno, dovrebbe ora diminuire**, piuttosto moderatamente nel breve periodo e poi in maniera decisamente più rapida a partire dall'inizio del prossimo anno, per riportarsi in linea con l'obiettivo del 2% della Fed nella parte finale del 2023. **L'inflazione core, d'altro lato, dovrebbe invece rimanere ancora elevata nei prossimi mesi**, come notato in precedenza, ma anche in questo caso si dovrebbe poi registrare una significativa decelerazione nel corso del 2023. È importante sottolineare che il nostro scenario di rientro delle pressioni inflazionistiche negli USA sull'orizzonte di previsione dipende dall'ipotesi di moderata recessione nel corso del 2023, nonché dalla graduale risoluzione dei vincoli sul lato delle catene produttive e distributive (che sembra trovare conferma nei dati, si veda il grafico sopra). Uno scenario che vedesse invece l'economia USA rimanere più solida rispetto alle nostre attese (e con ulteriori tensioni dal lato delle *supply chains* e sul mercato del lavoro) nel corso dei prossimi trimestri si rifletterebbe in una dinamica dell'inflazione più sostenuta rispetto al nostro caso base, con la necessità di ulteriori mosse in senso restrittivo da parte della Fed, anche nel corso del 2023.

## **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.*