



USA: l'inflazione core rallenta più delle attese in febbraio

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

Dopo la notevole sorpresa al rialzo registrata nel mese di gennaio, **la dinamica dei prezzi core è tornata a rallentare in febbraio, come largamente atteso e il rallentamento della crescita dei prezzi è anzi risultato moderatamente più marcato delle previsioni** (nostre e di consenso). Dopo l'aumento dello 0.45% m/m in gennaio, **la crescita dei prezzi core in febbraio è stata appena dello 0.23% m/m**, contro una previsione dello 0.28% del consenso del Wall Street Journal (che ha il vantaggio di considerare le stime al secondo decimale) e una nostra previsione dello 0.27%. Si noti che nel *panel* di Bloomberg, d'altro lato, solo il 10% circa dei previsori si aspettava un aumento dello 0.2% m/m (contro l'85% che prevedeva un aumento dello 0.3% m/m). La crescita dei prezzi core in febbraio è inoltre risultata inferiore a quella media nella seconda metà del 2024 (prima della fiammata inattesa di febbraio). La crescita dei prezzi totali è stata dello 0.22% m/m (contro una stima del consenso del Wall Street Journal e nostra dello 0.28%), che rappresenta il miglior risultato dall'agosto del 2024, grazie all'aumento contenuto sia della componente energetica (+0.2% m/m) sia di quella degli alimentari (+0.2% m/m, nonostante un altro forte aumento del prezzo delle uova).

La decelerazione dei prezzi core è stata largamente determinata proprio dalle voci che avevano sorpreso al rialzo in gennaio e, in particolare, dal comparto dei trasporti nel suo complesso (quindi non solo le auto, ma anche i servizi come l'assicurazione auto e i prezzi dei biglietti aerei). Secondo le nostre stime ben più della metà della decelerazione dei prezzi di febbraio è appunto legata al comparto dei trasporti e dei viaggi. In particolare, tra i beni la crescita dei prezzi delle auto usate ha rallentato dal 2.2% allo 0.9% m/m, mentre nei servizi la crescita dei prezzi dell'assicurazione auto ha rallentato notevolmente (e piuttosto a sorpresa) dal 2.0% allo 0.3% m/m, mentre i prezzi dei biglietti aerei hanno registrato un calo del -4.0% m/m (minimo dal giugno 2024).

Anche l'andamento della componente degli affitti (la più pesante del paniere) ha decelerato, nel complesso un poco più delle nostre attese. Sia la crescita degli affitti "imputati" sia quella degli affitti in senso proprio è stata infatti dello 0.28% m/m, il minimo degli ultimi tre mesi in entrambi i casi. Il graduale contributo al processo di disinflazione del comparto della casa pertanto continua, anche se va notato che lo spazio per un'ulteriore significativa decelerazione della dinamica degli affitti da questi ritmi si è ora ridotto.

La crescita dei prezzi nei servizi al netto degli affitti, la cosiddetta inflazione *super-core*, seguita con molta attenzione dalla Fed, ha rallentato sensibilmente dopo la forte accelerazione di gennaio (dallo 0.76% allo 0.20% m/m, un ritmo lievemente inferiore a quello prevalente nella seconda parte del 2024, prima della fiammata di gennaio). Se però si corregge per tenere conto delle voci collegate al comparto dei trasporti e dei viaggi, la decelerazione risulta essere stata meno marcata (dallo 0.49% allo 0.36% m/m, una dinamica piuttosto elevata rispetto a quella prevalente nella seconda metà del 2024).

L'unica nota parzialmente stonata nei dati dei prezzi di febbraio riguarda il comparto dei beni, dove, al netto dell'auto, l'incremento m/m è stato dello 0.2% (il massimo dall'aprile del 2024), contro una nostra attesa di prezzi sostanzialmente invariati. Se si considera anche il comparto dell'auto l'aumento medio dei prezzi dei beni *core* di gennaio e febbraio risulta il più elevato dalla primavera del 2023. Va notato che è molto improbabile che i dati sui prezzi dei beni già riflettano l'impatto delle tariffe imposte dalla nuova Amministrazione Trump (nello specifico quelle sulla Cina), che però dovranno essere gradualmente incorporate nel corso dei prossimi mesi nella dinamica dei prezzi. **Il rischio al riguardo è che l'Amministrazione USA decida tariffe più aggressive di quelle attualmente ipotizzate nel nostro scenario centrale**, con un impatto che risulterebbe evidente appunto nel comparto dei beni *core*. Il nostro scenario centrale prospetta che l'inflazione *core* rimanga sostanzialmente sui livelli correnti (3.1% in febbraio) fino alla fine dell'anno, ma come notato, **è notevolmente aumentato il rischio di un'inflazione lievemente più elevata nel corso dei prossimi trimestri in ragione delle tariffe.**

Nel corso delle ultime settimane il mercato è tornato a prezzare con convinzione ulteriori tagli dei tassi da parte della Fed nel corso dei prossimi mesi, anche alla luce di un'aumentata percezione di indebolimento della congiuntura all'inizio dell'anno, e il dato sull'inflazione di febbraio, segnalando che il processo di disinflazione prosegue dopo la battuta d'arresto del mese precedente, tende a corroborare queste aspettative. **Per parte nostra confermiamo lo scenario che prospetta due tagli dei tassi di 25 pb entro fine anno, con il primo nella riunione 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.