



Stati Uniti: le prospettive per i consumi

Macroeconomic Research – Research Department
21 Gennaio 2025

Documento basato sulle informazioni disponibili al 21.01.2025.
Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni

Prospettive per i consumi negli Stati Uniti nel 2025

1

- I consumi privati, che hanno continuato a sorprendere al rialzo nel 2024, sono attesi in moderazione nel 2025, per effetto del progressivo indebolimento del mercato del lavoro. Nonostante la ripresa dei redditi sia vista proseguire, la spesa sarà con molta probabilità frenata dalla necessità di ricostituire i risparmi, assottigliatisi in misura significativa. Tuttavia, tassi di interesse più bassi e l'effetto ricchezza dovrebbero continuare a fornire supporto anche quest'anno. Dopo il 2,6% del 2024, prevediamo una crescita dei consumi al 2% nel 2025 e all'1,7% nel 2026. Una eventuale stretta sull'immigrazione, se di proporzioni significative, accanto alle pressioni sull'inflazione domestica derivanti dall'eventuale imposizione di dazi sui prodotti importati, aggiungerebbero rischi al ribasso su tale profilo previsivo.
- I servizi sono stati il driver principale dell'incremento dei consumi nel 2024, sostenuti dalla normalizzazione post-pandemica nei settori turismo, ristorazione e sanità. I beni durevoli hanno registrato una ripresa più lenta in quanto maggiormente dipendenti dal credito (specie per quanto riguarda le auto e gli articoli per la casa), ma mostrano un recupero più marcato rispetto alle altre categorie di beni nel periodo più recente; tale trend potrebbe continuare, favorito dal calo dei tassi di interesse.

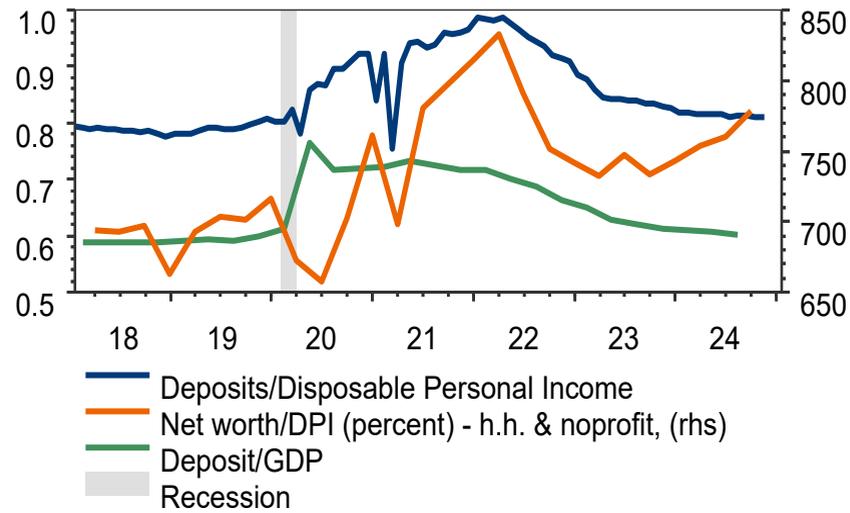
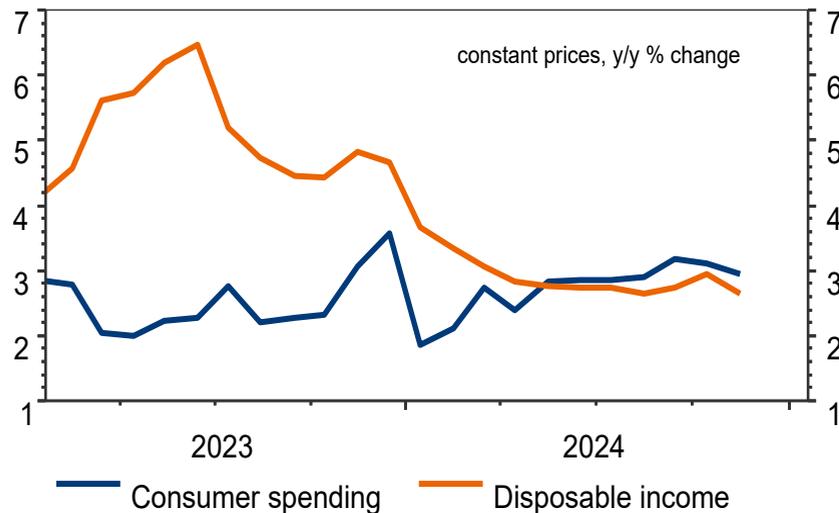
Prospettive per i consumi negli Stati Uniti nel 2025

- L'effetto ricchezza rimarrà un importante sostegno per le famiglie a medio-alto reddito, grazie all'aumento del valore delle attività finanziarie e immobiliari.
- Il progressivo allentamento degli standard creditizi potrebbe stimolare la domanda di prestiti, soprattutto per le famiglie con affidabilità inferiore, favorendo la ripresa nei settori dell'edilizia abitativa e dei veicoli. Il calo dell'inflazione mitigherà le pressioni sui costi, offrendo un moderato sollievo al potere d'acquisto, anche se il processo disinflazionistico resta irregolare e più lento di quanto atteso.
- I rischi al ribasso sono legati al rallentamento della crescita globale e alle incertezze geopolitiche e in particolare nei settori esposti al commercio internazionale. Potenziali dazi sui prodotti importati e una stretta sull'immigrazione potrebbero aumentare le pressioni inflazionistiche e limitare la crescita.

Consumi in rallentamento ma ancora sostenuti dal calo dei tassi e dall'effetto ricchezza

La spesa per consumi sta crescendo a ritmi superiori a quelli del reddito

L'effetto ricchezza sostiene i consumi nonostante il calo dei depositi

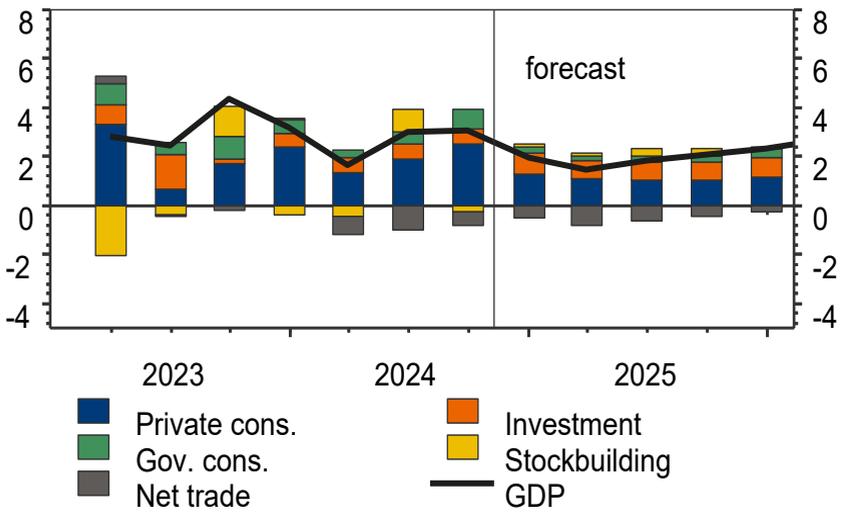


Fonte: BEA

Fonte: Federal Reserve Z1

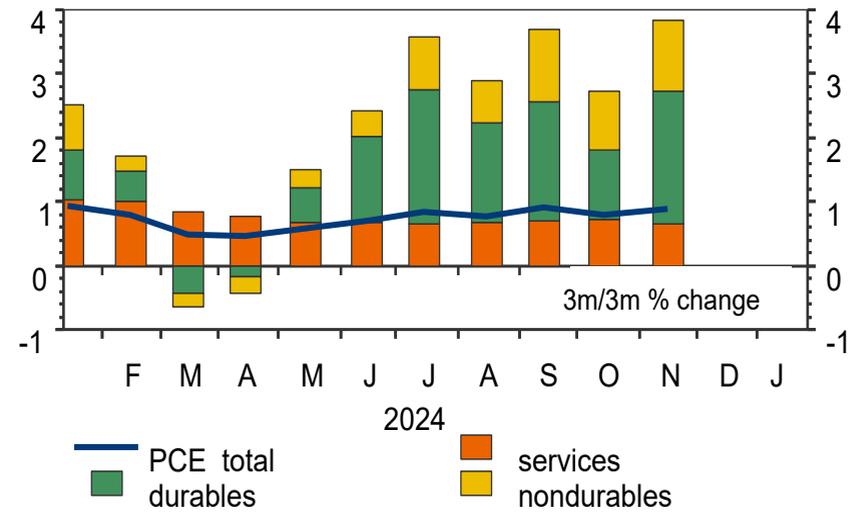
Servizi e beni durevoli sono i principali motori di crescita dei consumi

PIL



Fonte: BEA, previsioni Intesa Sanpaolo

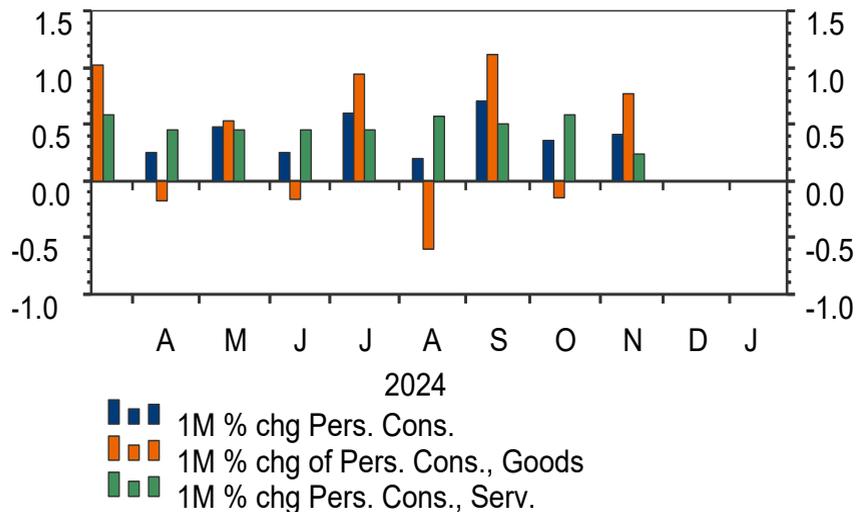
Consumi (PCE)



Fonte: BEA

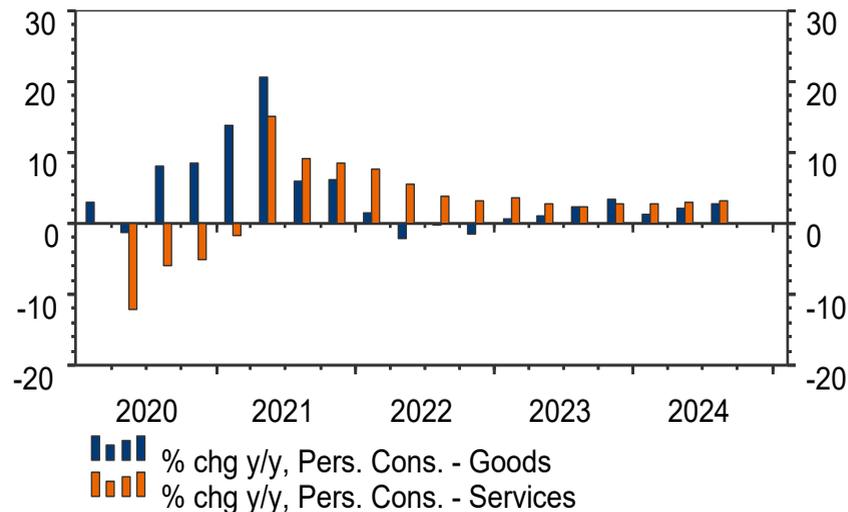
La spesa per consumi nel 2024 è stata guidata principalmente dai servizi...

Spesa per consumi personali (var. % m/m)



Fonte: BEA

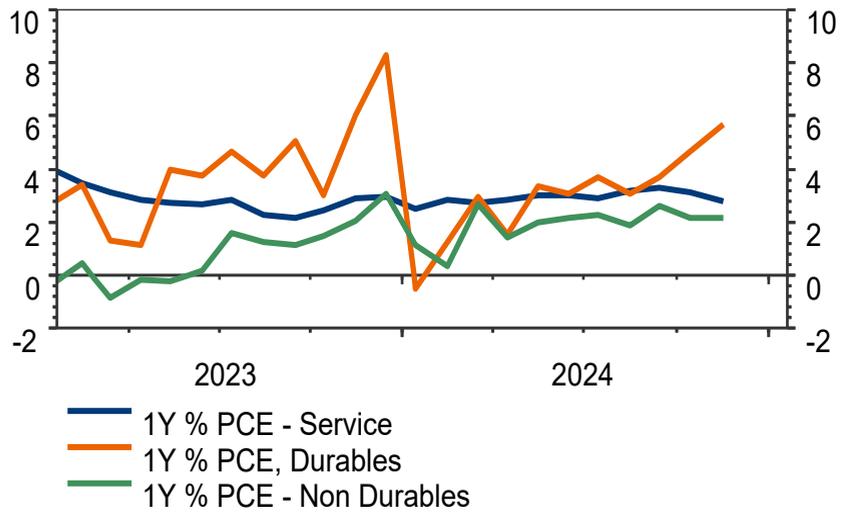
Spesa per consumi personali, beni e servizi



Fonte: BEA

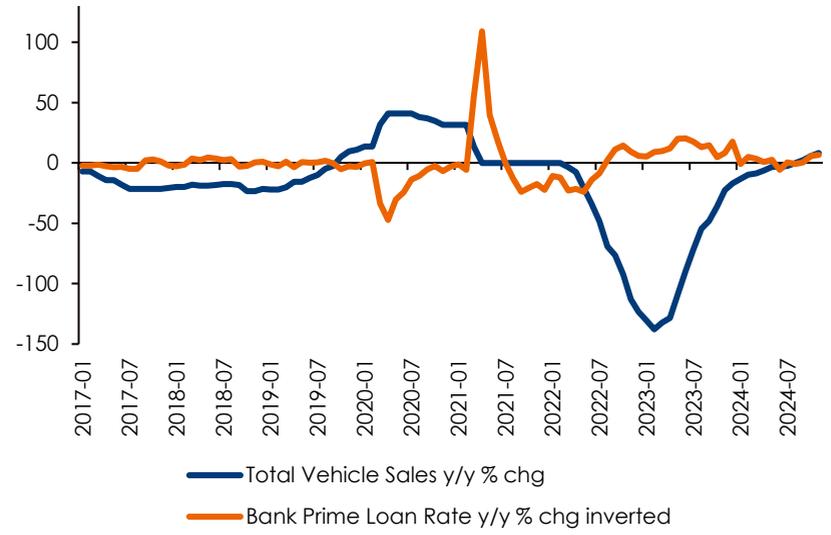
...ma il recupero delle vendite di auto suggerisce un'accelerazione della domanda di beni durevoli

Spesa per consumi personali (var. % a/a)



Fonte: BEA

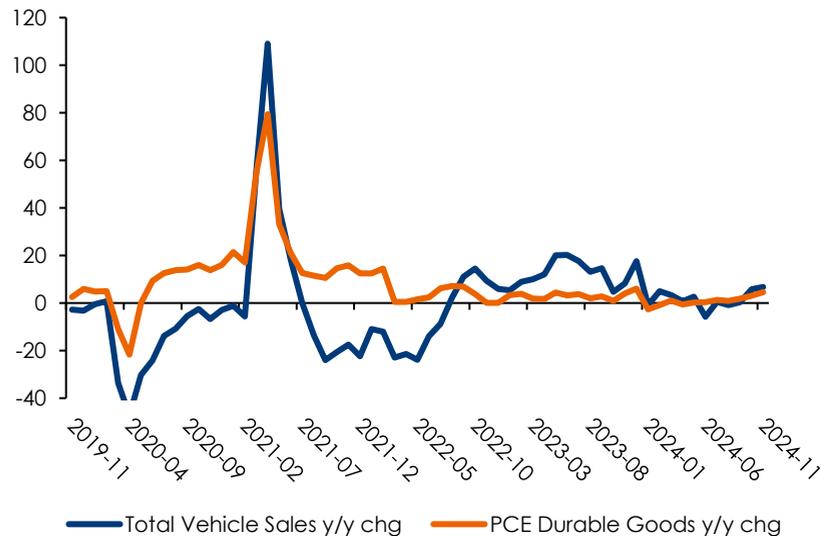
Tassi prime e vendite di auto



Fonte: BEA, Federal Reserve H.15

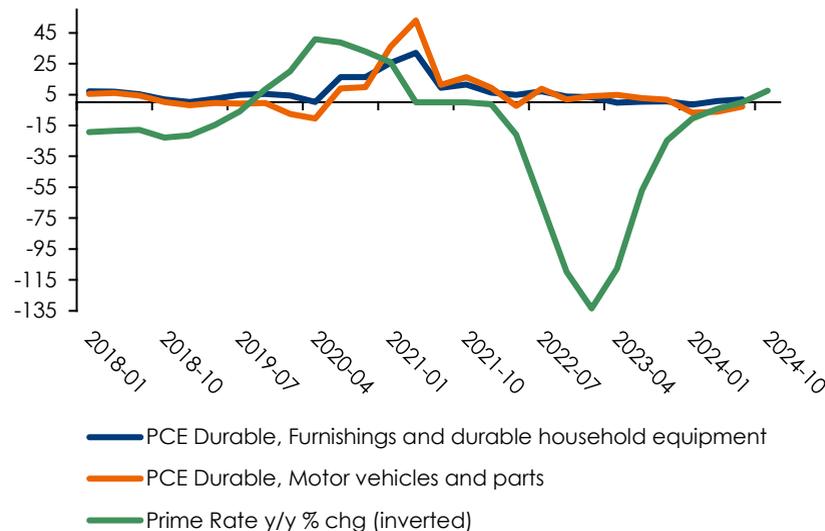
Veicoli e beni durevoli per la casa in ritardo, ma tassi più bassi dovrebbero stimolare una ripresa trainata dal credito

Vendite di veicoli e PCE beni durevoli



Fonte: BEA

PCE beni durevoli: auto e articoli per la casa; tasso prime (var. % a/a)

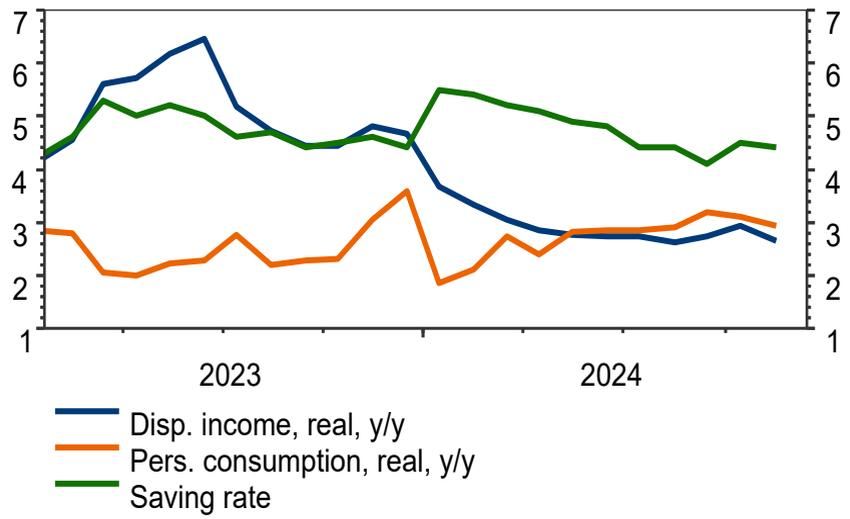
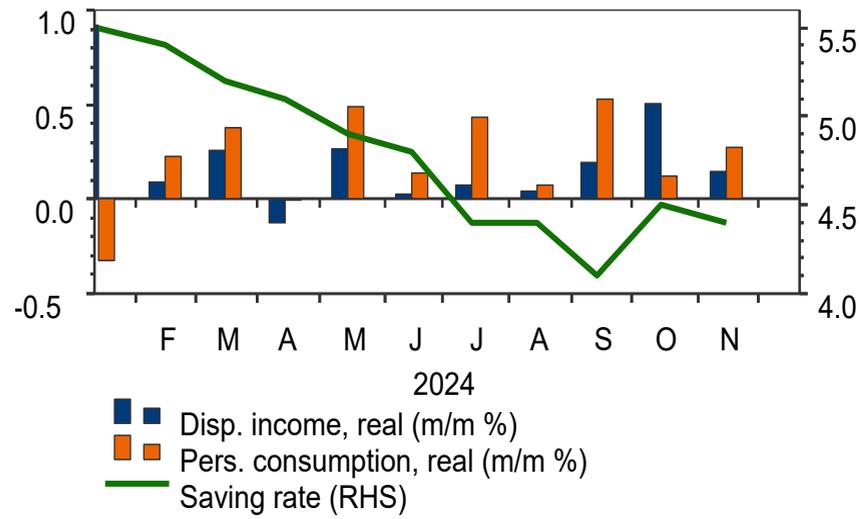


Fonte: BEA, Federal Reserve H.15

I consumi dovrebbero continuare a crescere ma a ritmi meno vigorosi, frenati dal rallentamento dei redditi

Consumi e reddito reale (var. % m/m)

Consumi e reddito reale (var. % a/a)



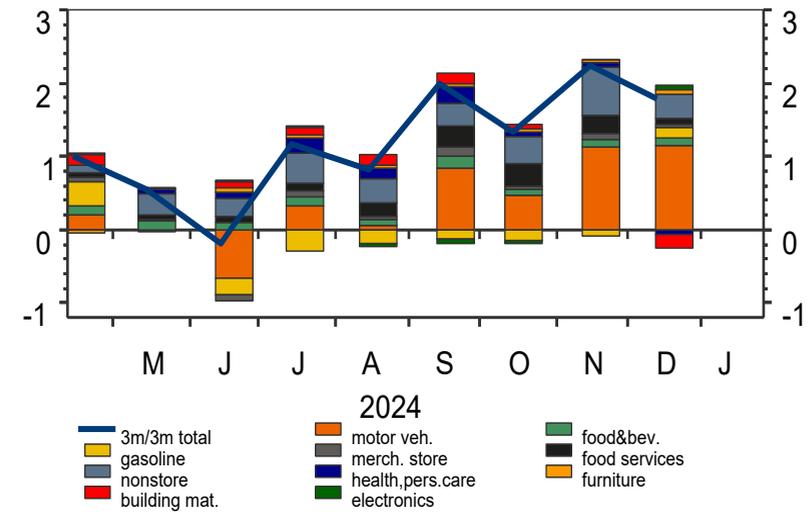
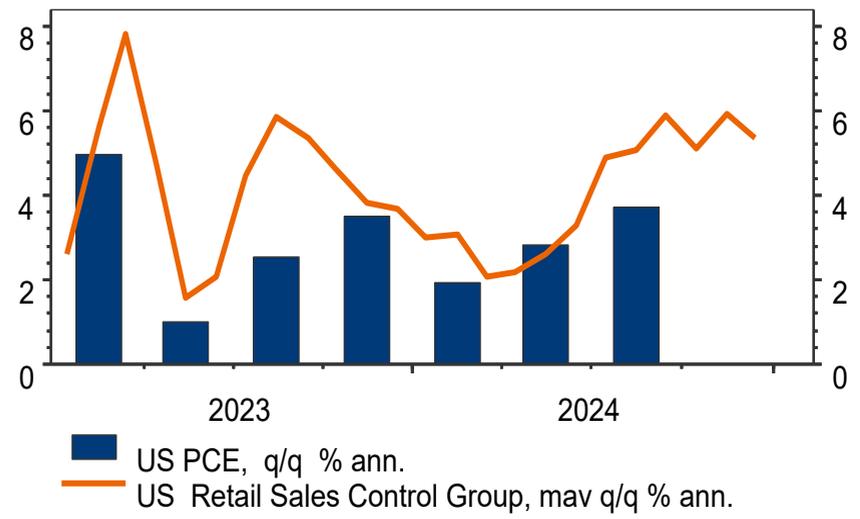
Fonte: BEA

Fonte: BEA

Vendite al dettaglio ancora robuste...

Vendite al dettaglio (var. % t/t ann.)

Vendite al dettaglio per settore (var. % t/t ann.)

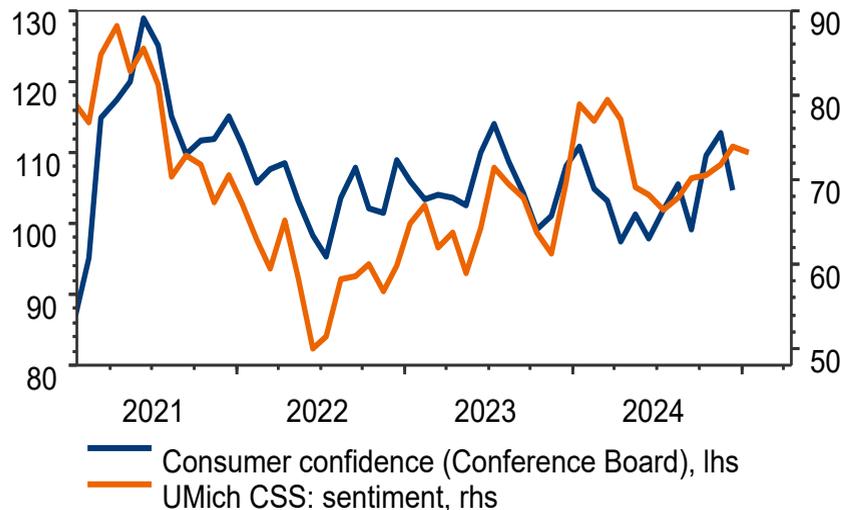


Fonte: BEA, U.S. Census Bureau

Fonte: BEA, U.S. Census Bureau

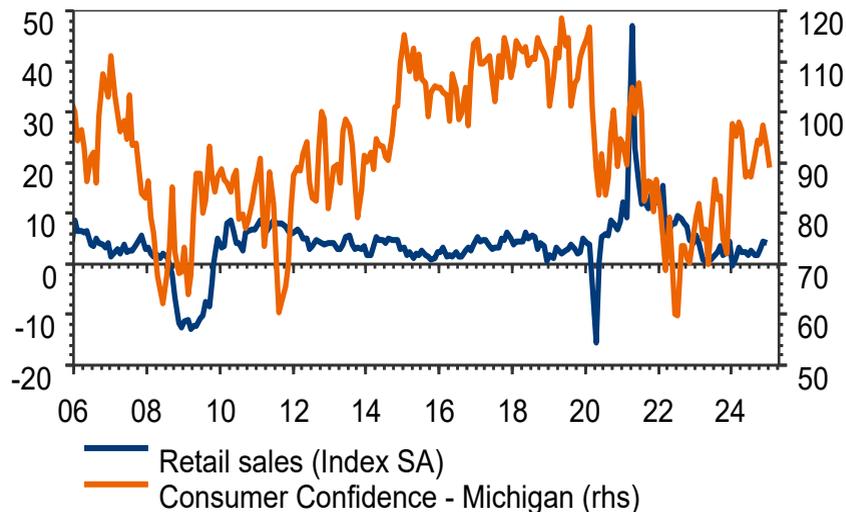
...anche se la fiducia dei consumatori è in lieve arretramento

Fiducia dei consumatori



Fonte: Conference Board, University of Michigan

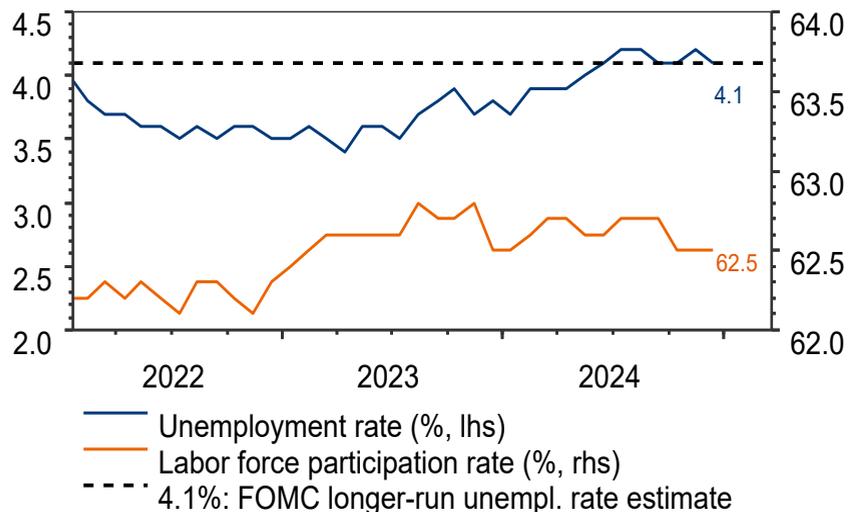
Fiducia dei consumatori e vendite al dettaglio



Fonte: University of Michigan, U.S. Census Bureau

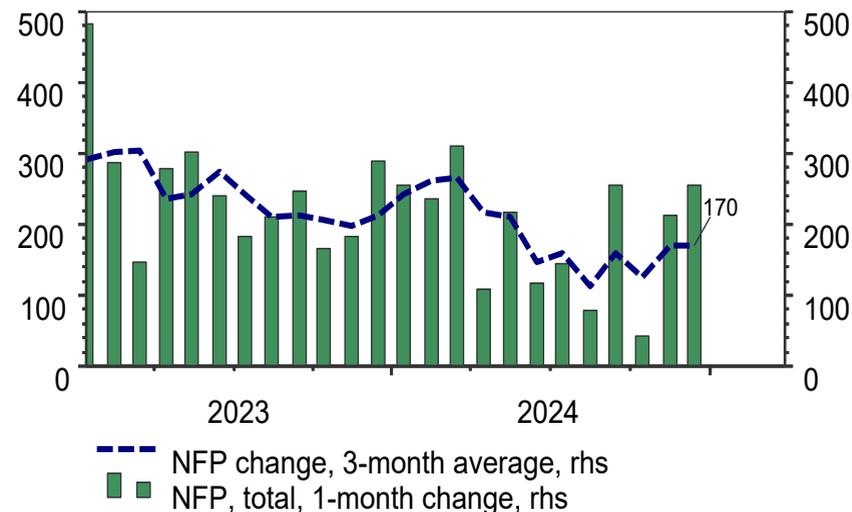
L'occupazione rimane robusta

Disoccupazione e partecipazione



Fonte: BLS

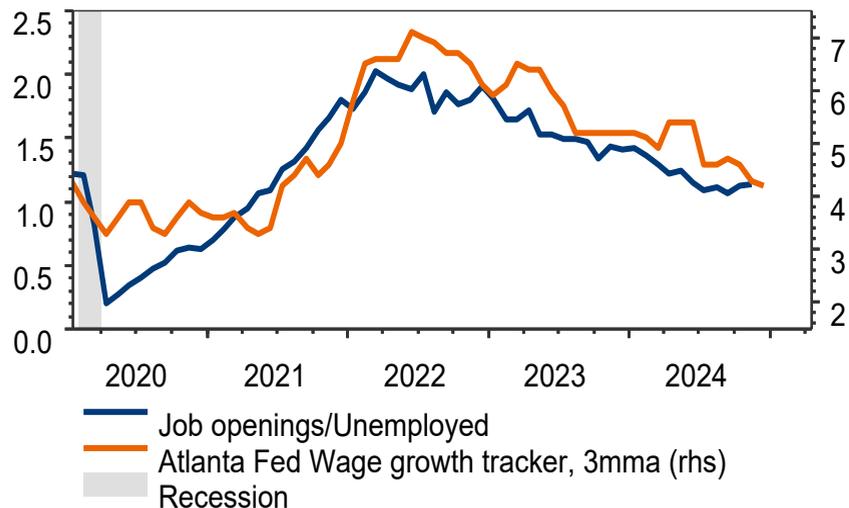
Nuovi occupati non agricoli



Fonte: BLS

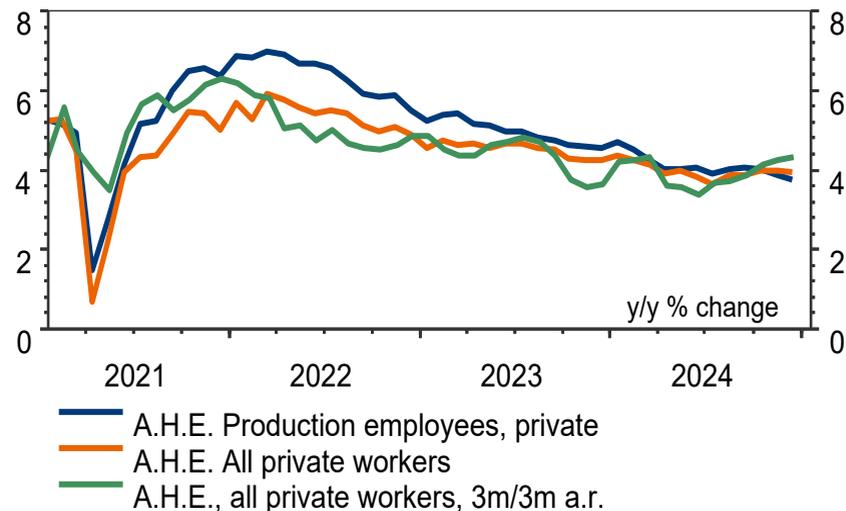
Il mercato del lavoro è vicino all'equilibrio, la crescita salariale è attesa mantenere i ritmi attuali

Rapporto posti vacanti/disoccupati



Fonte: BLS

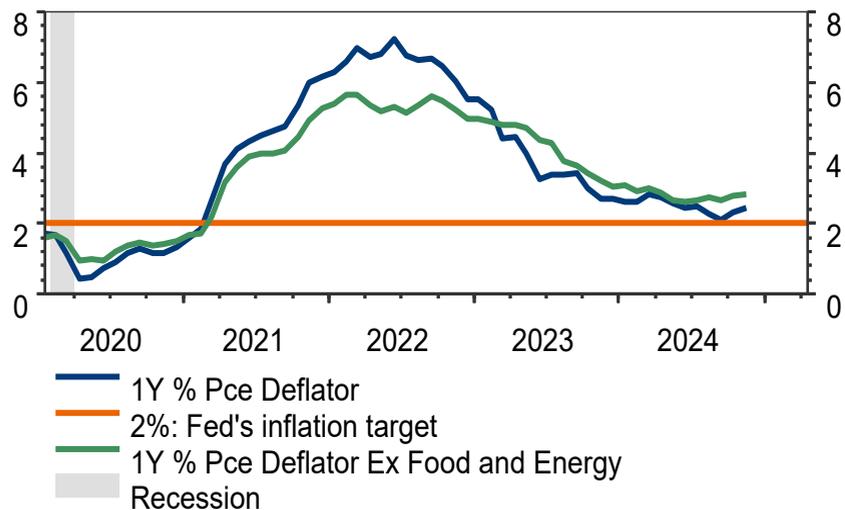
Retribuzione orarie



Fonte: BLS

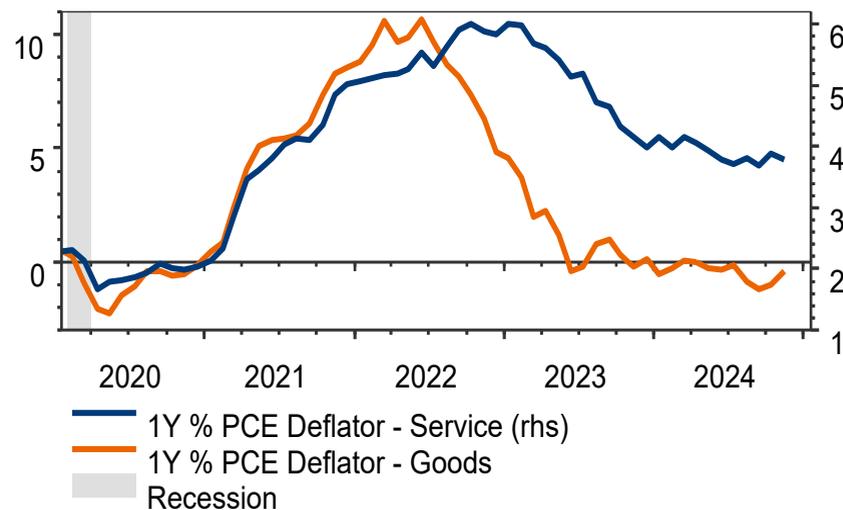
I consumi sono supportati anche dal processo disinflattivo, che è atteso proseguire

Deflatore PCE headline e core



Fonte: BEA

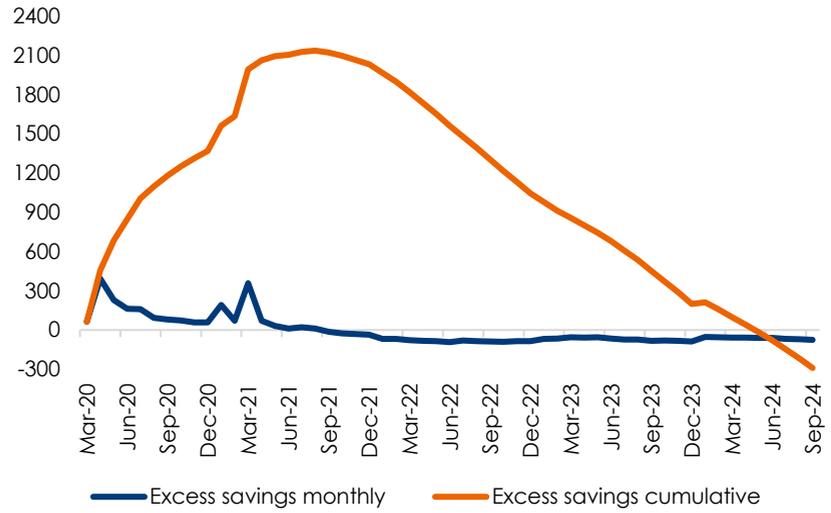
Deflatori per categoria di spesa



Fonte: BEA

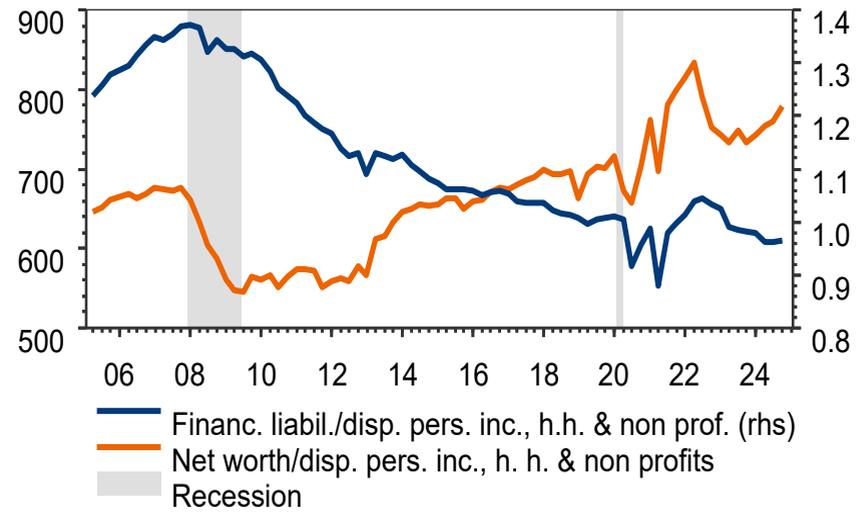
Risparmi post-pandemici esauriti, ma la ricchezza resta in crescita e l'indebitamento in calo

Lo stock di extra-risparmi post-pandemici



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, Fed S.F. Abdelrahman e Oliveira (2023 a, b, c)

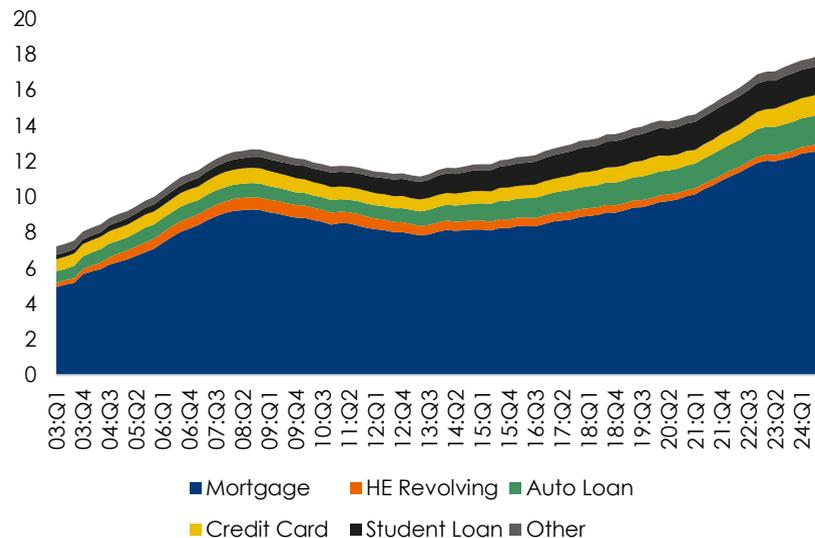
Ricchezza netta e posizione debitoria



Fonte: BEA, Federal Reserve Z1

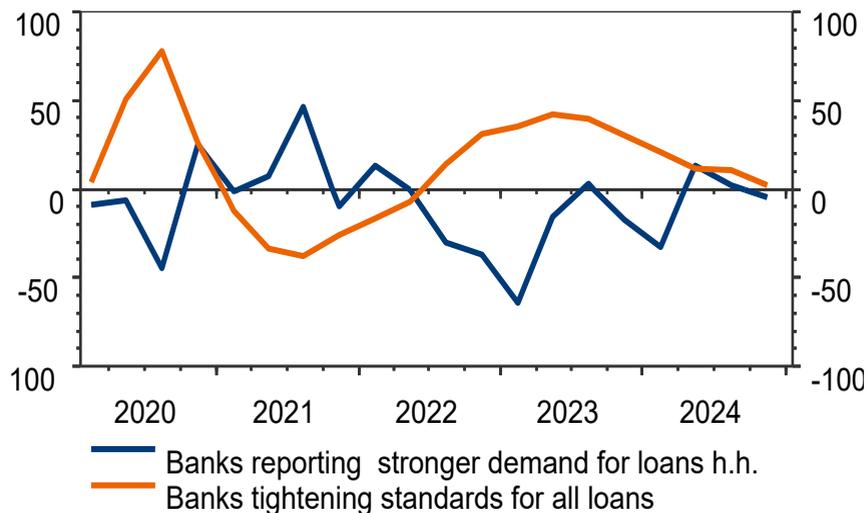
L'allentamento dei criteri di concessione del credito dovrebbe stimolare la domanda futura di prestiti...

Distribuzione del debito dei consumatori



Fonte: NY Fed

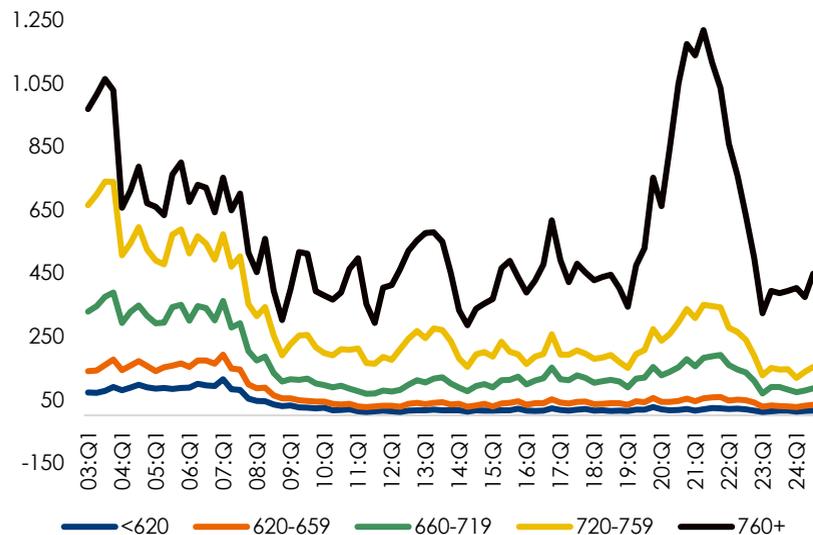
Domanda di credito e restrizione degli standard creditizi



Fonte: FED indagine SLOOS

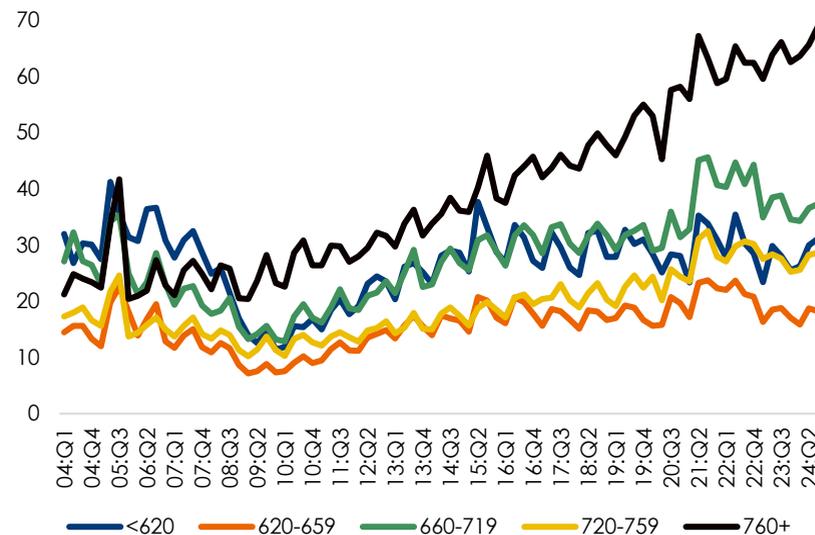
...soprattutto per i consumatori con minore affidabilità creditizia

Nuovi mutui per credit score



Fonte: NY Fed

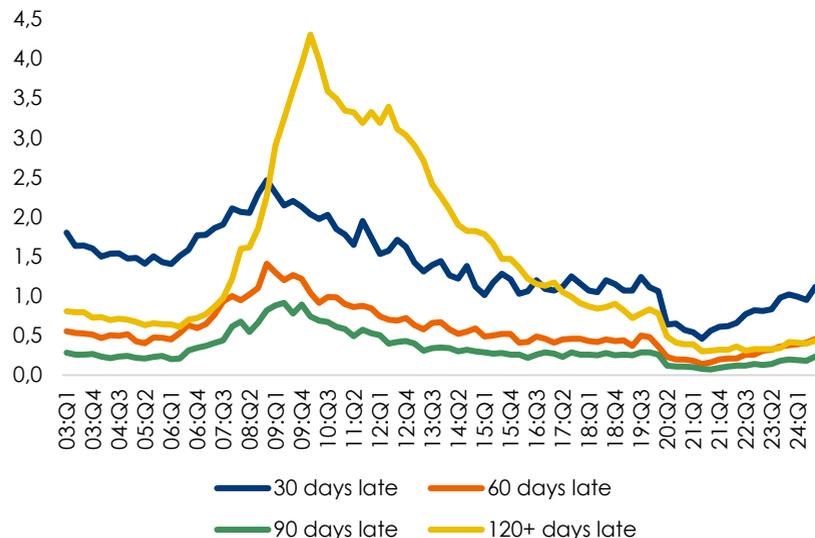
Nuovi prestiti auto per credit score



Fonte: Riscore/NY Fed

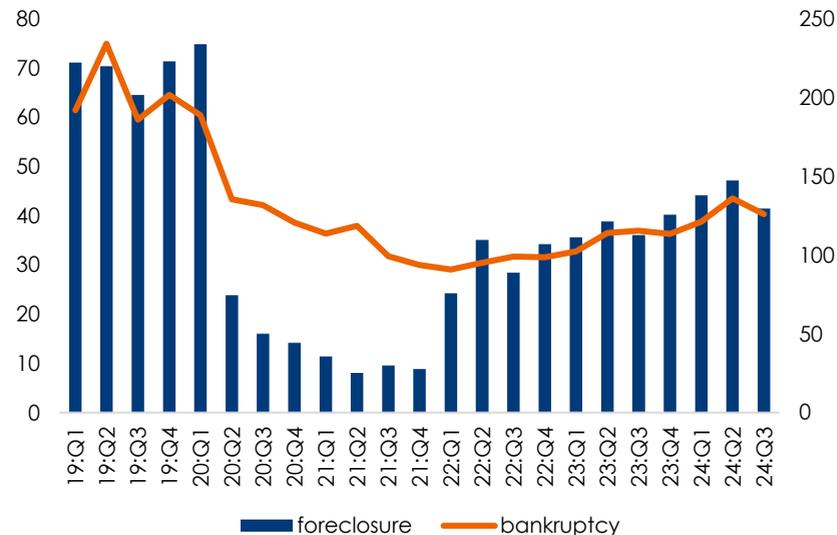
Le insolvenze sono in aumento, per effetto ritardato della passata stretta monetaria

Insolvenze per durata



Fonte: New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax

Numero di consumatori in pignoramento o fallimento



Fonte: New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax

Importanti comunicazioni

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

A cura di:

Mario Di Marcantonio e Giuseppe Lista, Macroeconomic Research, Research Department, *Intesa Sanpaolo*