



Stati Uniti: inflazione sopra le attese in settembre sotto la spinta dei prezzi dei servizi e dell'auto

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

La crescita dei prezzi *core* in settembre è risultata più elevata delle attese, con un incremento dello **0.31% m/m** (in lieve accelerazione dal +0.28% di agosto), contro un'attesa di consenso dello 0.26% (secondo il *panel* del Wall Street Journal, che ha il vantaggio di fornire le stime degli analisti al secondo decimale) e una nostra previsione dello 0.24%. Si può anzi notare che l'aumento dei prezzi *core* è risultato nella parte alta dell'intervallo delle stime (che andava dallo 0.22% allo 0.31%). **Anche nel caso dell'inflazione totale l'aumento è stato più elevato delle attese**, con un incremento m/m dello 0.18% contro un'attesa del consenso del Wall Street Journal dello 0.09% (e una nostra stima dello 0.08%). Nel caso dei prezzi totali il massimo dell'intervallo delle stime degli analisti era dello 0.13% e quindi la sorpresa al rialzo rispetto alle attese è stata piuttosto significativa e determinata non solo dall'andamento più forte del previsto dei prezzi *core*, ma anche da una **sensibile sorpresa al rialzo dei prezzi degli alimentari** (+0.4% m/m, il massimo, forse in risposta alle condizioni climatiche avverse).

L'accelerazione della crescita dei prezzi *core* in settembre è stata abbastanza generalizzata, riguardando sia in beni sia i servizi, ma con la rilevante eccezione degli affitti, la cui crescita è tornata a rallentare dopo le sorprese al rialzo nei mesi di luglio e agosto. **I prezzi dei beni *core* sono tornati ad aumentare dopo sei mesi di calo continuo** e hanno registrato l'aumento più forte (+0.17% m/m) dal maggio del 2023. All'aumento ha contribuito il comparto dell'auto, dove i prezzi sono tornati ad aumentare nel caso delle auto usate (+0.3%, dopo tre mesi di cali) e hanno continuato a crescere (0.15% m/m) nel caso delle auto nuove (secondo incremento, dopo sette mesi di flessione dei prezzi), ma **anche i prezzi dei beni al netto delle auto hanno registrato l'aumento più elevato (+0.1.3% m/m) da aprile**, con in particolare un incremento molto pronunciato per i prezzi nel comparto dell'abbigliamento (+1.1%, anche in questo caso massimo da aprile). **Decisamente più significativo è stato però l'aumento dei prezzi dei servizi *core* al netto degli affitti** (il comparto che più dovrebbe risentire delle condizioni del mercato del lavoro e della dinamica salariale): i cosiddetti prezzi *super-core* sono infatti aumentati dello 0.40% m/m (quasi il doppio delle nostre attese), che rappresenta il massimo da aprile e un'ulteriore accelerazione rispetto al ritmo di luglio (+0.21%) e agosto (+0.33%). Alcune delle voci che hanno spinto i prezzi dei servizi riflettono aumenti ritardati del settore dell'auto (assicurazione e manutenzione) o pressioni che non dovrebbero essere sostenute nei prossimi mesi (come l'aumento ancora elevato dei prezzi dei biglietti aerei). Tuttavia, anche se si scorporano queste voci, l'accelerazione della dinamica dei prezzi nei servizi *core* rimane evidente e presenta al margine implicazioni non favorevoli per la politica monetaria, anche alla luce dell'accelerazione della crescita dei salari in luglio e agosto. **Decisamente più confortante, invece, il rallentamento, peraltro largamente atteso, della dinamica degli affitti, dopo le sorprese al rialzo registrate nei due mesi precedenti.** Gli affitti effettivi sono infatti aumentati solo dello 0.27% m/m, minimo

degli ultimi tre mesi, mentre i cosiddetti affitti "imputati" (la voce di gran lunga più pesante del paniere) hanno rallentato allo 0.33% (anche in questo caso il minimo degli ultimi tre mesi). I dati di luglio e agosto avevano sollevato qualche dubbio sull'ulteriore decelerazione degli affitti, attesa da tempo dal consenso degli analisti e che rappresenta un aspetto importante per il rientro dell'inflazione verso l'obiettivo del 2% e la correzione di settembre rappresenta pertanto uno sviluppo positivo.

La decelerazione della crescita degli affitti ha quindi moderato la crescita dei prezzi al consumo in settembre, ma si deve ricordare che **gli affitti (effettivi e imputati) pesano decisamente meno nel deflatore dei prezzi, che è la misura d'inflazione preferita dalla Fed**. Il deflatore dei prezzi *core* negli ultimi mesi si è assestato su livelli già compatibili con l'obiettivo d'inflazione della Fed (+0.16% m/m in luglio e solo +0.13% in agosto per il deflatore dei consumi *core*), ma in settembre dovrebbe tornare ad accelerare e sulla base dei dati dei prezzi al consumo stimiamo al momento un aumento dello 0.24% m/m (con rischi al rialzo), un ritmo un poco superiore a quello compatibile con l'obiettivo del 2% della Fed.

Il dato sull'inflazione di settembre non modifica in maniera significativa le attese per l'esito della prossima riunione della Fed del 7 novembre, che si sono assestate su un taglio di 25 pb dopo i dati sul mercato del lavoro di settembre pubblicati venerdì scorso. Si può anzi notare che le distorsioni nei dati (inclusi quelli sul mercato del lavoro) provocati dagli uragani che hanno colpito gli USA tra fine settembre e inizio ottobre potrebbero offuscare la capacità segnaletica del prossimo dato del mercato del lavoro relativo a ottobre, che sarà pubblicato il 1° novembre (e quindi prima della riunione del FOMC), **umentando così il peso dell'evidenza emersa con il dato di settembre, che appare largamente coerente con un taglio dei tassi di 25 pb nella prossima riunione**, dopo la scelta molto aggressiva di procedere ad un taglio di 50 pb in settembre da parte della Fed.

- 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.