



USA: nuova inattesa fiammata dei prezzi in gennaio

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

L'aumento dei prezzi negli USA in gennaio è risultato molto più forte delle attese (nostre e di consenso) con un'accelerazione molto marcata rispetto alla dinamica prevalente nel corso degli ultimi mesi, in buona parte concentrata nel comparto dei servizi al netto degli affitti. Un'accelerazione della crescita dei prezzi in gennaio, in particolare quelli *core*, appariva plausibile anche per il probabile impatto di aggiustamenti dei prezzi *una tantum* ad inizio anno, come già era successo all'inizio del 2024 (quando il dato di gennaio aveva decisamente sorpreso al rialzo). **L'aspettativa generale però era che il cosiddetto "effetto gennaio" sarebbe stato quest'anno di entità più modesta**, sia per la discesa dell'inflazione che si è registrata nel frattempo sia per l'aggiustamento dei fattori stagionali (con il dato di oggi sono stati infatti ristimati gli effetti stagionali e rivisti i pesi nel paniere). In realtà, **la crescita dei prezzi *core* (0.45% m/m, il massimo dall'aprile del 2023, contro una nostra previsione dello 0.33% e una stima di consenso, secondo il sondaggio del Wall Street Journal, dello 0.30%) è stata addirittura più elevata di quella registrata nel gennaio 2024 (0.39% m/m, rivista lievemente al ribasso con il dato diffuso oggi allo 0.37%)**. Per dare un'idea dell'entità della sorpresa, si può notare che la crescita dei prezzi *core* in gennaio è risultata addirittura decisamente più elevata del massimo dell'intervallo delle stime nel sondaggio del WSJ (0.37%). Anche la crescita dei prezzi totali (0.47% m/m, massimo dall'agosto 2023) è stata più elevata delle attese (nostra previsione allo 0.36% e stima di consenso dello 0.32%), con la sorpresa al rialzo interamente determinata dalla componente *core*, in quanto l'andamento dei prezzi dell'energia (+1.1% m/m) e dei beni (+0.4% m/m, ma con un +15% per il prezzo delle uova per l'influenza aviaria) è stato largamente in linea con le attese.

Come già notato, **la sorpresa al rialzo si è concentrata prevalentemente nel comparto dei servizi al netto degli affitti, la cosiddetta componente *super-core***, che ha registrato un incremento dello 0.76% m/m, contro una media dello 0.27% nei tre mesi precedenti, con incrementi molto elevati per le voci dei servizi ricreativi (+1.4% m/m), dei viaggi e tempo libero (+1.3% per i biglietti aerei e +1.7% per le camere d'albergo), delle voci dei servizi legati al comparto auto (i prezzi dell'assicurazione auto ad esempio hanno registrato un incremento del 2.0% m/m, contro una media dello 0.2% nei tre mesi precedenti) e dell'assicurazione medica (+0.7% m/m contro una media dello 0.2% nei tre mesi precedenti). **Un contributo alla sorpresa nei prezzi *core* è venuto anche dal comparto dell'auto** e, in particolare, dai prezzi delle auto usate, che hanno registrato un aumento del 2.2% m/m (il massimo dal maggio 2023). In questo caso è possibile che vi sia stato un impatto anche degli incendi in California (che hanno distrutto parte del parco auto). Anche

le componenti per auto hanno registrato un aumento non trascurabile (+0.8% m/m), mentre i prezzi delle auto nuove sono rimasti invariati.

Le voci relative agli affitti, all'interno dei servizi, e dei beni al netto dell'auto hanno invece registrato una dinamica in linea con le nostre attese. Gli affitti in senso proprio sono cresciuti dello 0.35% m/m, peraltro il massimo degli ultimi cinque mesi, mentre gli affitti "imputati" hanno mantenuto il ritmo del mese precedente (+0.31% m/m). Il processo di graduale ulteriore decelerazione della crescita degli affitti dovrebbe proseguire, nel nostro scenario centrale, nel corso di quest'anno. I prezzi dei beni al netto delle auto sono invece risultati invariati, in linea con le attese, grazie però ad un calo piuttosto marcato nel comparto dell'abbigliamento (-1.4% m/m). In alcuni comparti dei beni (ad esempio, i medicinali) si sono infatti registrati aumenti di entità non trascurabile.

Nel complesso, **la notevole sorpresa al rialzo nel dato di gennaio riporta decisamente al centro dell'attenzione del mercato (e della politica economica) il tema dell'inflazione.** Non si può escludere che **almeno una parte degli aumenti dei prezzi di gennaio rappresentino degli aggiustamenti di listino *una tantum***, ma è certamente molto sorprendente che la crescita dei prezzi *core* sia risultata quest'anno addirittura più forte che nel gennaio 2024 (quando peraltro anche gli affitti avevano contribuito alla sorpresa al rialzo, con una dinamica che era sembrata poco comprensibile). Il fatto che la sorpresa al rialzo sia venuta largamente dal comparto dei servizi al netto degli affitti, in teoria quello più sensibile alle condizioni del mercato del lavoro e alla dinamica dei salari, **rappresenta inoltre un campanello d'allarme per la Fed, anche alla luce della crescita piuttosto elevata nei salari evidenziata dai dati del mercato di gennaio. E' pertanto evidente che questi dati non lasciano spazio per tagli dei tassi nel breve periodo e contribuiranno a rendere molto meno accomodante il messaggio della Fed nella prossima riunione del FOMC del 18-19 marzo.**

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.