

USA, l'inflazione meno pronunciata apre ai tagli dei tassi

L'inflazione statunitense è stata inferiore alle previsioni a settembre, con gli effetti dei dazi ancora limitati. La situazione dovrebbe gradualmente cambiare, ma ciò darà più tempo alle forze disinflazionistiche, come quelle dell'energia, del mercato immobiliare e della debolezza dei salari, per attenuarla.



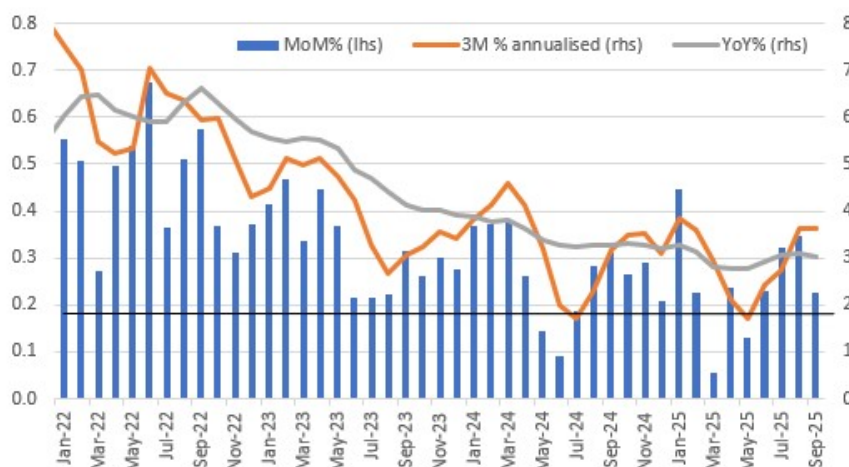
Softer inflation clears the path for a Fed rate cut

L'inflazione statunitense è inferiore alle aspettative

L'inflazione statunitense di settembre è stata inferiore alle aspettative, con un aumento dello 0,3% su base mensile/3,0% su base annua per l'inflazione generale e dello 0,2% su base mensile/3,0% su base annua per l'inflazione core (esclusi alimentari ed energia). Le previsioni di consenso indicavano un'inflazione generale dello 0,4% su base mensile e un'inflazione core dello 0,3% su base mensile.

Pertanto, abbiamo il via libera per un taglio del tasso di interesse della Fed di 25 punti base nella riunione di ottobre, anche se il tasso mensile core (barre blu) continua a mantenersi al di sopra del tasso medio dello 0,17% che dobbiamo raggiungere per portare il tasso di inflazione annuale all'obiettivo del 2%.

Inflazione core degli Stati Uniti, mensile, annuale e trimestrale annualizzata



Source: Macrobond, ING

I dettagli mostrano che i beni di prima necessità sono aumentati solo dello 0,2%, ma una modesta inflazione del settore automobilistico ha contribuito a smorzare la tendenza. I beni di prima necessità, escluse le automobili, sono aumentati dello 0,34% (con precisione al secondo punto decimale), con l'abbigliamento in crescita dello 0,7% su base mensile. I prezzi delle auto usate sono scesi dello 0,4% e quelli delle materie prime per l'assistenza medica dello 0,1%, mentre i prezzi delle auto nuove sono aumentati solo dello 0,2%.

Il mercato immobiliare residenziale è stato favorevole, con l'affitto equivalente dei proprietari in aumento solo dello 0,1% e gli affitti primari in crescita dello 0,2%. I maggiori rialzi sono stati registrati per le tariffe aeree (+2,7% su base mensile), il tabacco (+0,6%) e la benzina (+4,1% su base mensile). Tuttavia, con i prezzi globali dell'energia in calo piuttosto generalizzato negli ultimi mesi, riteniamo che sia la benzina che le tariffe aeree dovrebbero presto tornare a scendere.

L'impatto dei dazi rimane limitato

In termini di effetti tariffari, i ricavi doganali e i dati sulle importazioni di merci di luglio e agosto implicano un'aliquota tariffaria effettiva di circa il 10%, ben al di sotto della stima del 18% basata sui dazi nazionali e settoriali annunciati. I ricavi doganali di settembre non hanno mostrato segni di accelerazione, quindi sembra che si stia già manifestando un forte effetto sostituzione: le aziende statunitensi si stanno spostando verso paesi con dazi più bassi per l'approvvigionamento dei loro prodotti, con una variazione nella composizione delle importazioni.

Il risultato è che le aziende sono in grado di assorbire meglio questi aumenti dei costi, più modesti del temuto, e l'impatto sull'inflazione è stato inferiore a quanto previsto finora. Col tempo, prevediamo un aumento dell'aliquota tariffaria effettiva e un impatto più pesante sui prezzi dei beni, ma continuiamo a sostenere che i dazi rappresenteranno un cambiamento *tantum* nei prezzi piuttosto che qualcosa che porterà a un'inflazione più persistente. Inoltre, una trasmissione più lenta dei dazi lascia più tempo ai fattori disinflazionistici per apportare una certa mitigazione.

Le forze disinflazionistiche si accumulano altrove, con 100 punti base di tagli dei tassi in arrivo.

I costi energetici, il rallentamento degli affitti e l'indebolimento del mercato del lavoro contribuiranno a un'inflazione più debole nel 2026. Ricordiamo che i beni di prima necessità, ovvero la componente più esposta ai dazi, hanno un peso solo del 19% nel paniere dell'inflazione. L'edilizia abitativa ha un peso del 33% e i prezzi delle case sono scesi per cinque mesi consecutivi, mentre gli affitti privati stanno rallentando bruscamente, con le componenti dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) dell'edilizia abitativa che sostengono la nostra previsione. I servizi dominano effettivamente e, al di fuori dell'edilizia abitativa, tendono a essere i salari a trainare l'inflazione, che sta rallentando rapidamente ora che ci sono più disoccupati americani che posti di lavoro vacanti.

L'inflazione legata ai dazi continuerà a essere una preoccupazione nel breve termine, ma è il mercato del lavoro a diventare la questione più urgente per la Fed, con una chiara possibilità che l'economia "basse assunzioni, pochi licenziamenti" si trasformi in una storia "niente assunzioni, licenziamenti". Ciò mette a repentaglio l'obiettivo di "massimizzazione dell'occupazione" del doppio mandato della Fed, che a sua volta potrebbe indebolire l'economia e rischiare di non raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2% nel medio-lungo termine.

Continuiamo a prevedere un taglio dei tassi di 25 punti base nella riunione di ottobre, con un ulteriore taglio di 25 punti base a dicembre e tagli di 50 punti base all'inizio del 2026.

Autore

James Knightley

Chief International Economist, US

james.knightley@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.