

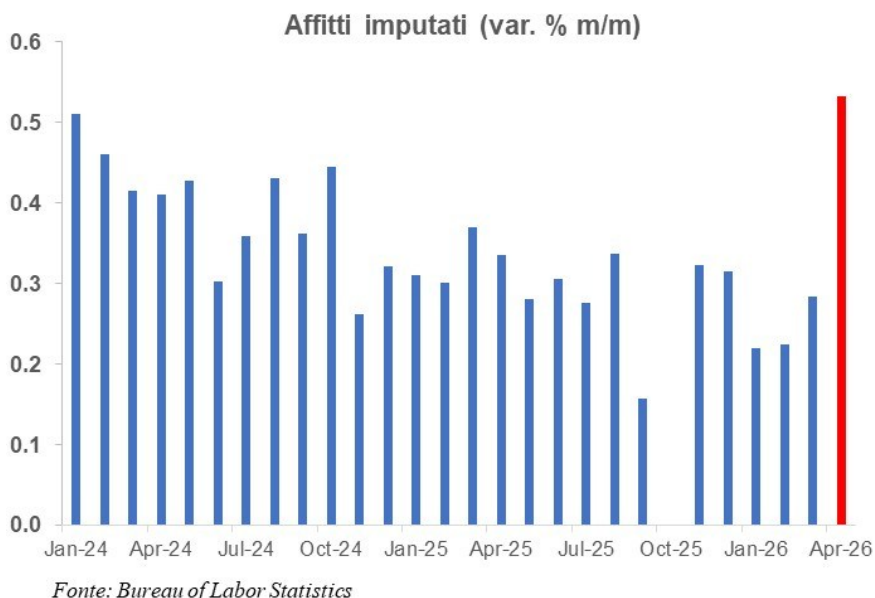
Altro forte aumento dei prezzi negli USA anche in aprile

A cura di: *Flavio Rovida, Responsabile Ricerca Macroeconomica*

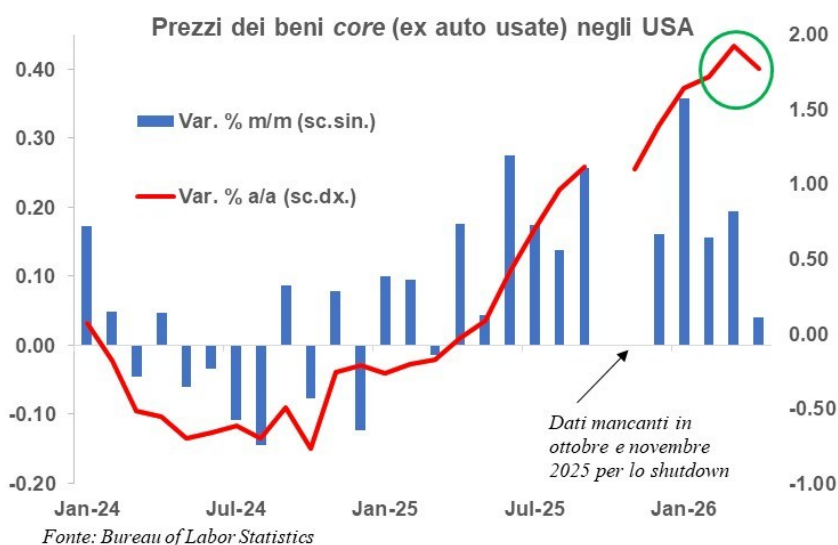
Altro forte aumento dei prezzi negli USA anche in aprile

Dopo il forte aumento registrato nel mese di marzo, in risposta allo shock energetico causato dalla guerra in Medio Oriente, **anche in aprile i prezzi al consumo negli USA sono aumentati in misura significativa portando l'inflazione al 3.8%** (massimo dal maggio del 2023) dal 2.4% dello scorso febbraio. L'aumento m/m dei prezzi è stato dello 0.64%, un poco più elevato delle attese di consenso (+0.56% secondo il *panel* del Wall Street Journal), mentre la stima di Fideuram era per un incremento più contenuto (0.51% m/m). **Anche in aprile, come era largamente atteso, un contributo notevole all'aumento dei prezzi è venuto dal comparto energetico** e, *in primis*, dalla benzina (in aumento del 5.4% m/m), ma anche la voce relativa all'elettricità (+2.1% m/m) ha registrato un incremento superiore alle attese, così come altre voci del comparto energetico diverse dalla benzina (mentre il prezzo del gas naturale è rimasto stabile). **Un aumento significativo (e superiore alle attese di Fideuram) si è registrato anche nel comparto degli alimentari** (+0.5% m/m, massimo dall'ottobre del 2022), concentrato nei prodotti freschi. Nel complesso il comparto non-core (alimentari ed energia) ha così contribuito per oltre la metà (34 su 64 pb) all'aumento dei prezzi totali nel mese di aprile.

Anche l'aumento dei prezzi core è stato piuttosto elevato rispetto alla dinamica degli ultimi mesi (+0.38% m/m, il massimo dal gennaio dello scorso anno), **ma l'incremento in questo caso è stato esattamente in linea con le stime di Fideuram** e pressoché uguale alle attese di consenso (+0.36% m/m). E' importante sottolineare **che il dato dei prezzi core è stato significativamente gonfiato da una distorsione nella valutazione della dinamica degli affitti che risale al periodo dello *shutdown*** delle attività federali nello scorso autunno. I dati sugli affitti (la voce di gran lunga più pesante nel paniere dei prezzi al consumo) sono stimati sulla base di 6 panel con rilevazioni ogni sei mesi. Il panel di riferimento per aprile 2026 avrebbe dovuto quindi confrontare i dati con quelli dell'ottobre del 2025, quando però la rilevazione non è stata effettuata. In quell'occasione il *Bureau of Labor Statistics* decise di utilizzare il dato di sei mesi prima (aprile 2025), assumendo sostanzialmente una crescita nulla degli affitti nel mese. Ad aprile 2026 questa distorsione è stata corretta considerando la variazione rispetto ad aprile 2025, in altri termini sulla base di un tasso di crescita doppio (almeno in prima approssimazione) rispetto a quello che si sarebbe ottenuto se il dato di ottobre fosse stato disponibile. La crescita degli affitti è risultata quindi molto elevata rispetto al recente passato, come mostrato dal grafico sotto che riporta il dato per i cosiddetti affitti "imputati" (relativi a coloro che sono proprietari dell'abitazione), che hanno registrato un aumento dello 0.53% m/m (massimo dall'aprile del 2023). Gli affitti effettivi (che pesano peraltro molto meno di quelli "imputati") sono cresciuti ad un ritmo analogo (0.54% m/m). Si può pertanto ritenere che la crescita dei prezzi core sia stata gonfiata in maniera significativa (circa un decimale) dalla distorsione relativa agli affitti.



Se si aggiunge il contributo degli affitti a quello delle voci *non-core* (alimentari ed energia) si può notare che ben 52 su 64 pb dell'aumento m/m dei prezzi totali sono state "spiegate" da queste tre sole voci. In altri termini, il contributo totale delle voci *core* del paniere (sia beni sia servizi) al netto degli affitti sull'aumento dei prezzi è stato soltanto di 12 pb in aprile. Questo contributo incorpora anche **un effetto indiretto dello shock energetico, evidente in particolare nei prezzi del comparto dei viaggi**, in *primis* con l'ulteriore aumento del prezzo dei biglietti aerei (+2.8% m/m, dopo il +2.7% di marzo), ma anche con l'aumento dei prezzi delle camere d'albergo (+2.4% m/m). Nel complesso, **l'incremento dei prezzi core al netto degli affitti e del comparto dei viaggi è risultato in linea con le attese e relativamente contenuto**. A questo risultato ha contribuito anche **il rallentamento superiore alle attese nei prezzi dei beni core**, dove l'impatto dei dazi, ancora evidente nei dati del mese di marzo, risulta invece essere pressoché trascurabile (con la sola significativa eccezione del comparto dell'abbigliamento), come evidenziato nel grafico sotto, che mostra l'andamento dei prezzi dei beni core al netto delle auto usate, una *proxy* dell'impatto dei dazi sui prezzi. Il grafico mostra che l'incremento dei prezzi per questo aggregato è stato solo dello 0.04% m/m, il minimo da marzo 2025. Il grafico evidenzia inoltre che la variazione a/a dei prezzi del comparto (la linea rossa) ha subito una flessione per la prima volta da inizio 2025, **forse un segnale che si è raggiunto il picco dell'impatto dei dazi sull'inflazione**.



I dati sui prezzi della benzina evidenziano che **a inizio maggio si è registrato un ulteriore aumento rispetto alla media di aprile** (poco meno del 10% in termini non destagionalizzati). In assenza di una moderazione nel corso delle prossime settimane, è pertanto probabile che anche in maggio si registri un ulteriore aumento dei prezzi totali (stimabile al momento allo 0.5% m/m) che **porterebbe l'inflazione al 4.2% dal 3.8% di aprile, con un ulteriore lieve aumento probabile anche in giugno**. Dal picco del 4.3% di giugno l'inflazione dovrebbe poi scendere decisamente se le indicazioni provenienti dai *futures* del comparto energetico (*in primis* quelli della benzina) troveranno conferma. L'inflazione dovrebbe tornare verso il 3.5% a fine anno e poi scendere addirittura sotto il 2% nel 2027 in ragione del notevole effetto base favorevole. **I rischi su questo scenario sono però al rialzo.**

Per concludere, **l'aumento dei prezzi al consumo negli USA in aprile è stato superiore alle attese di Fideuram (e, in maniera più contenuta, anche a quelle di consenso)**, per le sorprese al rialzo nel comparto non-core (energia e alimentari). **I prezzi core sono aumentati in maniera significativa, peraltro in linea con le attese, ma principalmente in ragione di una distorsione nella voce degli affitti** dovuta allo shutdown dello scorso autunno. L'inflazione totale ha raggiunto il 3.8% dal 2.4% di febbraio ed è attesa aumentare ulteriormente nei prossimi due mesi fino ad un massimo del 4.3%, prima di correggere significativamente nella seconda parte dell'anno, e più ancora nel corso del 2027, nell'ipotesi che lo *shock* energetico non si riveli più persistente.

DISCLAIMER

Il presente documento è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. **I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.** Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita o 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.

Fideuram declina ogni responsabilità per eventuali investimenti effettuati esclusivamente sulla base del presente messaggio.

Tale documentazione non è stata depositata in Consob ai sensi dell'art. 101 del d.lgs. 58/98 e successive modifiche ("Testo Unico della Finanza").

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N. 3 PAGINE. DATA 10 APRILE 2026