

Stati Uniti

Eccessi di domanda e inflazione: transitori, ma per quanto?

Giovanna Mossetti

Research Department – Intesa Sanpaolo

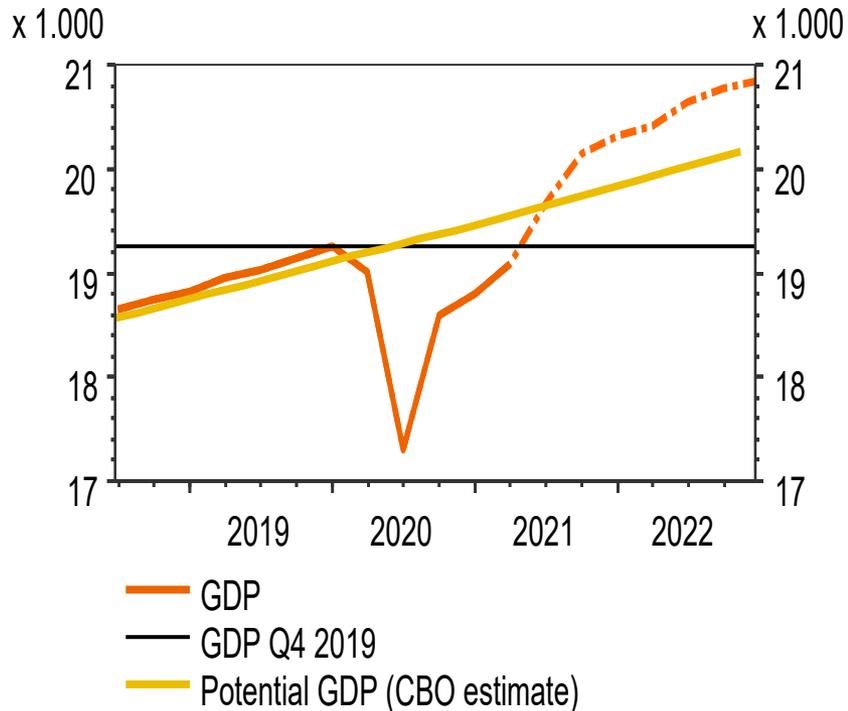
24.06.2021

Executive summary

- L'economia USA è già tornata al livello di febbraio 2020, con previsioni di crescita di 7,5% nel 2021 e 4,3% nel 2022 grazie a:
 - **Controllo della pandemia:** Covid-19 verso una fase endemica.
 - **Stimolo fiscale:** misure per 5,9 tln (25% del PIL), mirate in gran parte alle famiglie.
 - **Politica monetaria:** impegnata a non essere pre-emptive.
- **Le sfide per l'economia reale:** contenimento dell'eccesso di domanda per beni e lavoro, attraverso un aumento dell'offerta e una rotazione della domanda verso i servizi.
- **Le sfide per l'inflazione:** l'aumento di inflazione è in gran parte dovuto a fattori transitori e ad aggiustamenti dei livelli dei prezzi su base settoriale, ma il mantenimento del controllo della dinamica inflazionistica dipenderà anche dall'ancoraggio delle aspettative e dalla credibilità della politica monetaria.
- **Rischi:** verso l'alto per l'inflazione, incerti per la crescita se si instaureranno aspettative di rialzi dei tassi.

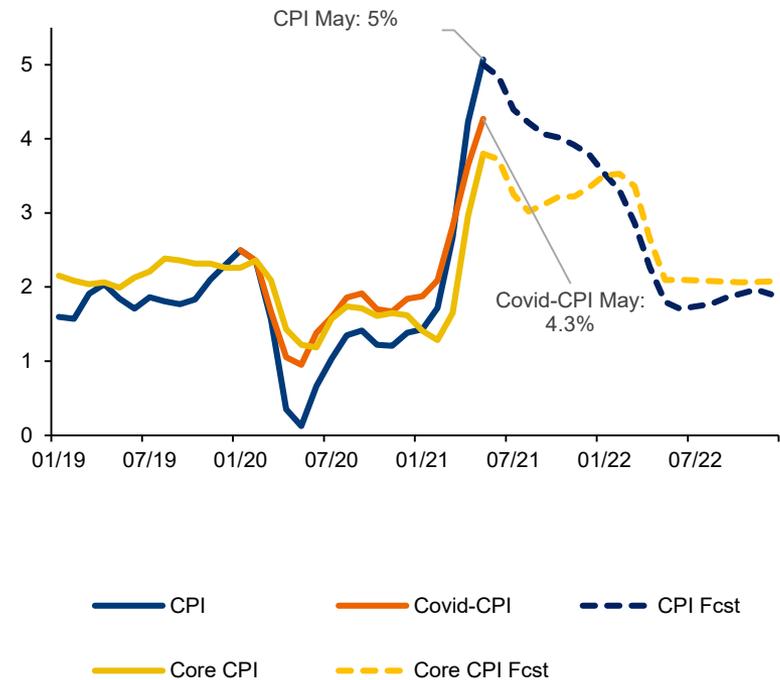
Lo scenario e i suoi rischi in due grafici

PIL oltre i livelli pre-pandemia già a metà anno, output gap azzerato: come si ricomporrà l'eccesso di domanda?



Fonte: Refinitiv-Datastream, Previsioni output gap: CBO, previsioni PIL: Intesa Sanpaolo

Inflazione gonfiata da fattori temporanei, ma i rischi sono verso l'alto

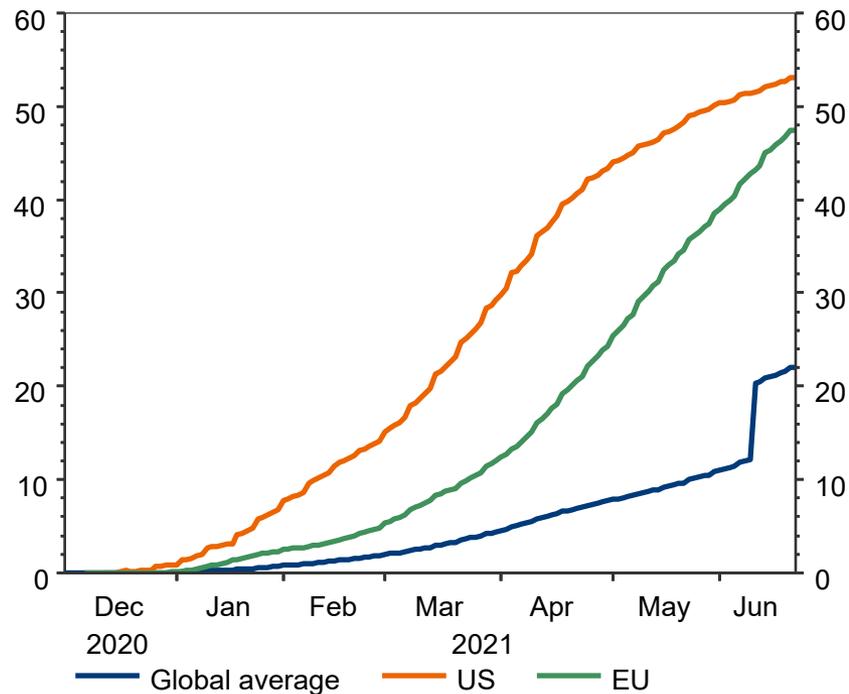


Fonte: CPI e CPI core: Refinitiv-Datastream, COVID-CPI: A. Cavallo; previsioni Intesa Sanpaolo

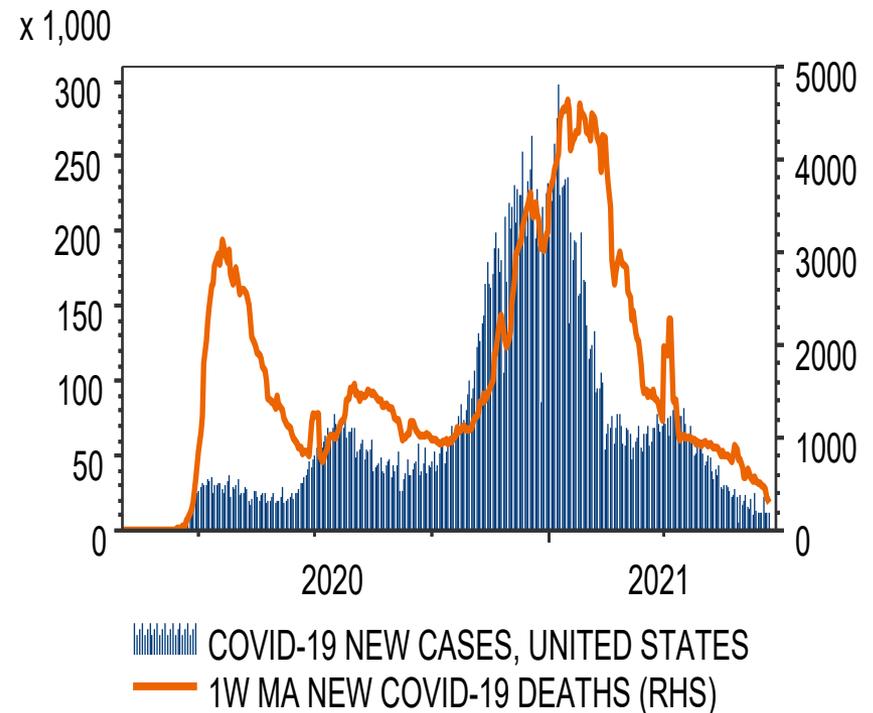
COVID-19: verso una fase endemica

Il 53,4% della popolazione ha ricevuto almeno una dose di vaccino, probabile copertura del 70% della popolazione entro metà ottobre

Nonostante il rallentamento del ritmo delle vaccinazioni, le curve dei contagi e dei decessi continuano a scendere



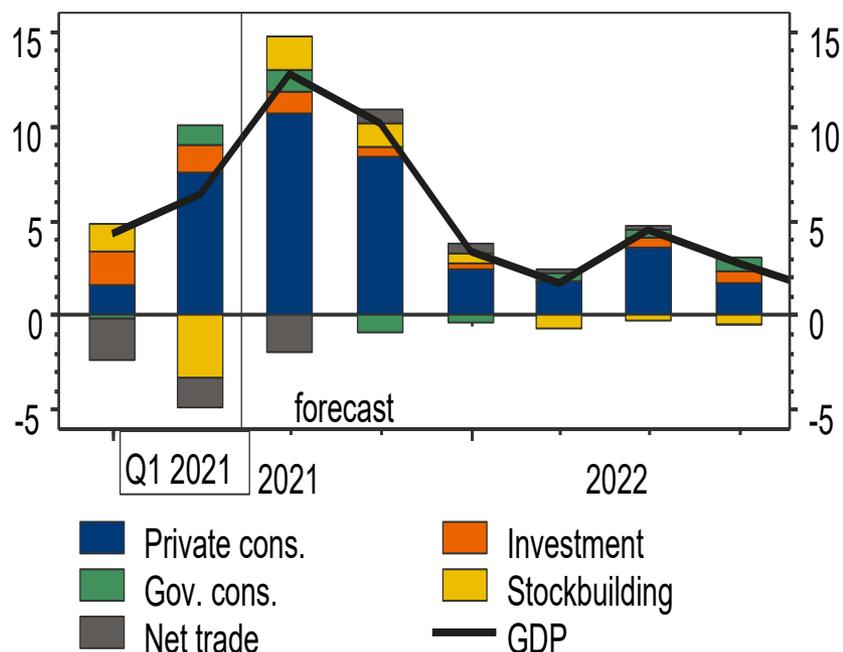
Fonte: Refinitiv Datastream



Fonte: Refinitiv Datastream

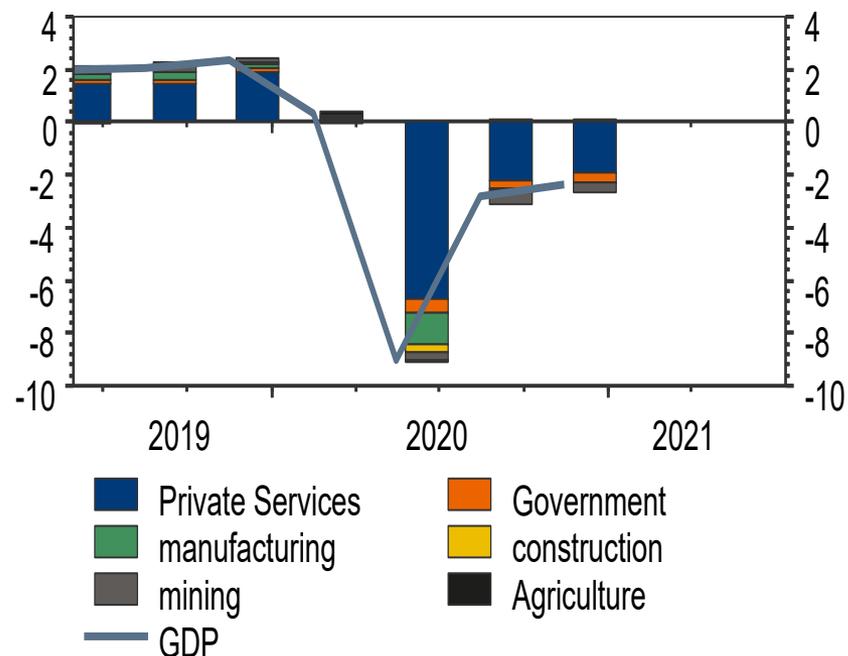
Boom di crescita e di riallocazione fra settori: da servizi a beni e ritorno

PIL in crescita a due cifre nella parte centrale del 2021



Fonte: Refinitiv-Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

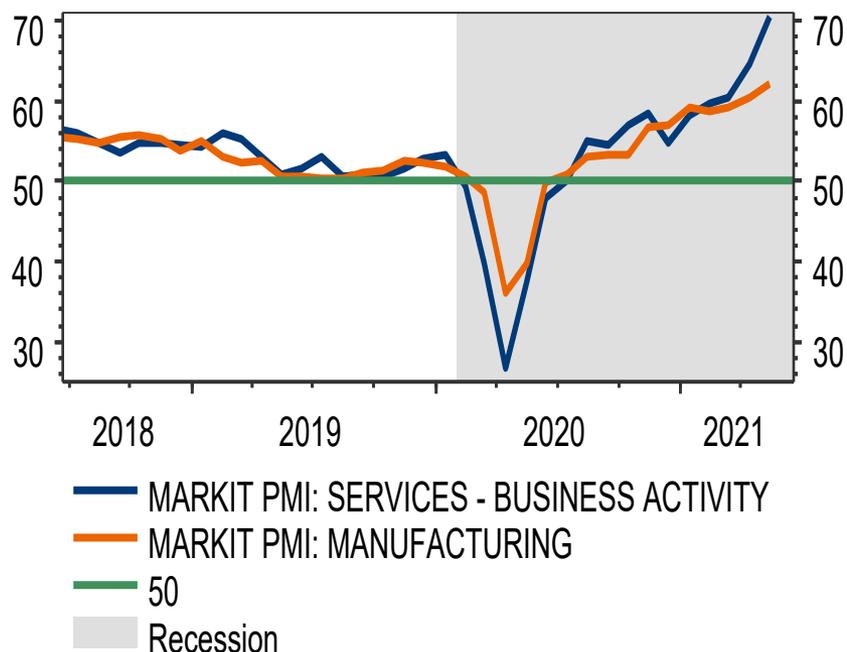
PIL per settori: il crollo dei servizi è senza precedenti e deve ancora essere ricomposto



Fonte: Refinitiv-Datastream. I dati sono disponibili solo fino a fine 2020

Servizi di nuovo protagonisti, manifatturiero frenato da carenza di scorte e di beni intermedi

Attività in accelerazione nei servizi...



Fonte: Refinitiv Datastream

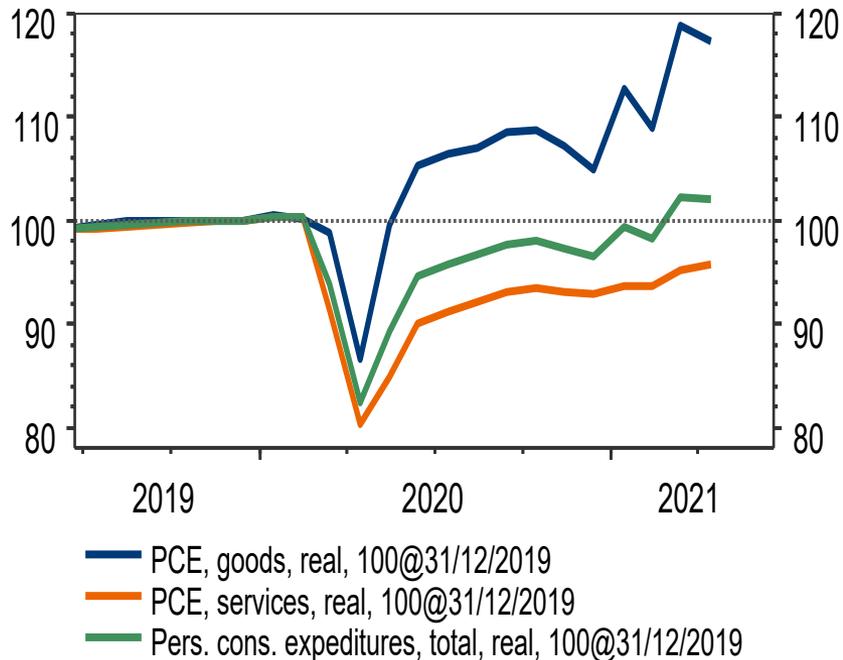
...mentre il manifatturiero è frenato da strozzature all'offerta



Fonte: Refinitiv Datastream

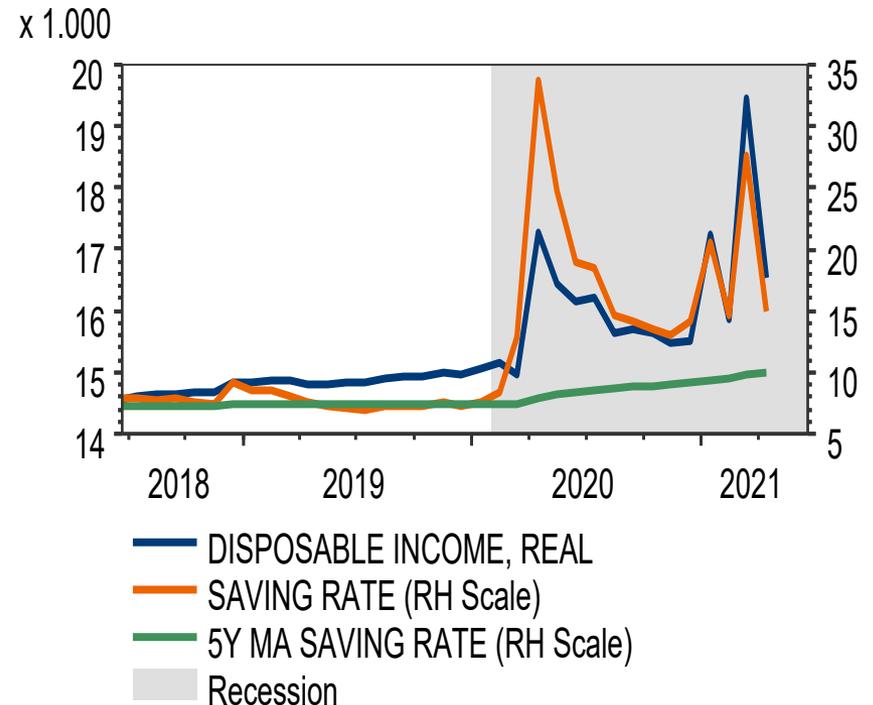
Consumi: fulcro della ripresa e della rotazione settoriale

Consumi totali oltre i livelli pre-pandemia, grazie al massiccio spostamento dai servizi ai beni...



Fonte: Refinitiv-Datastream

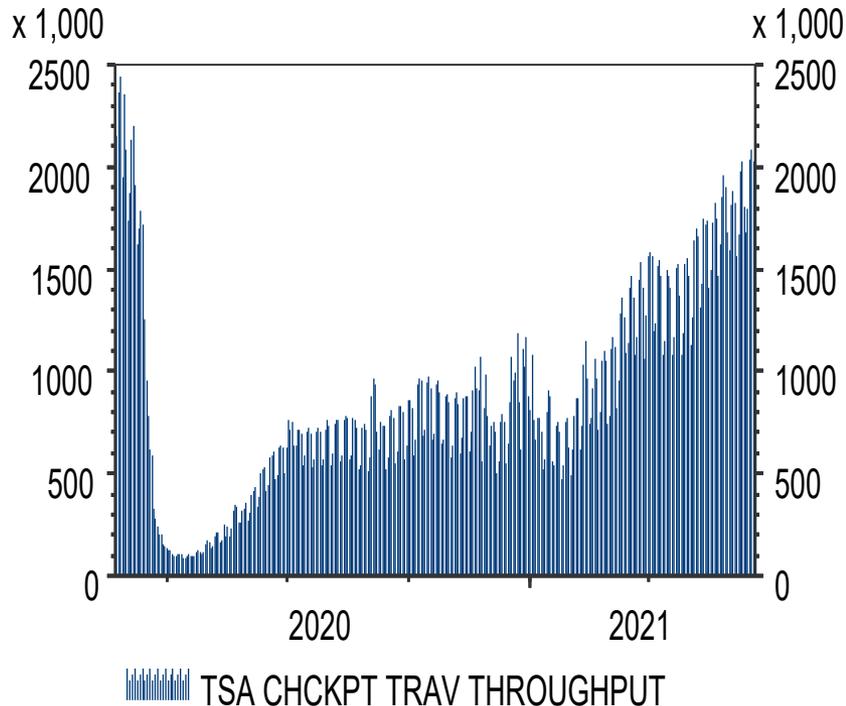
...finanziato dall'aumento del reddito disponibile e del risparmio



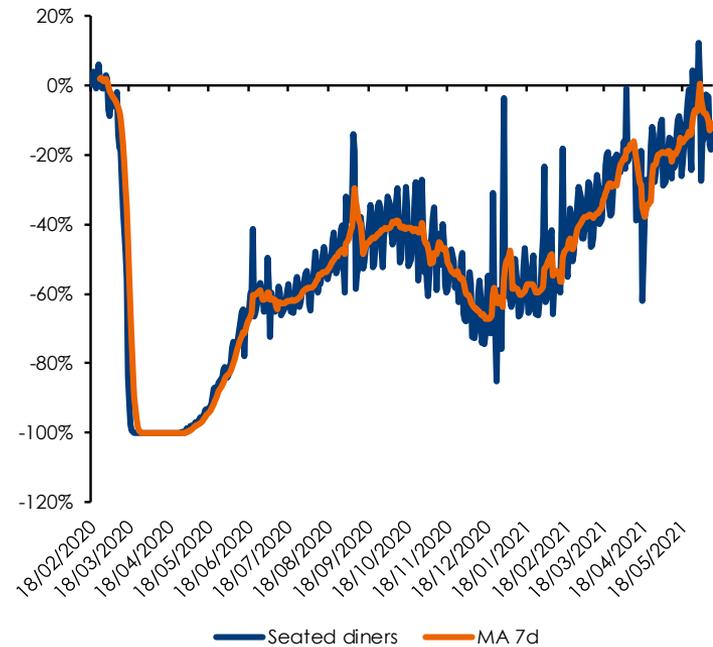
Fonte: Refinitiv-Datastream

Il ritorno dell'economia dei servizi

I consumatori tornano in aereo...



...e al ristorante

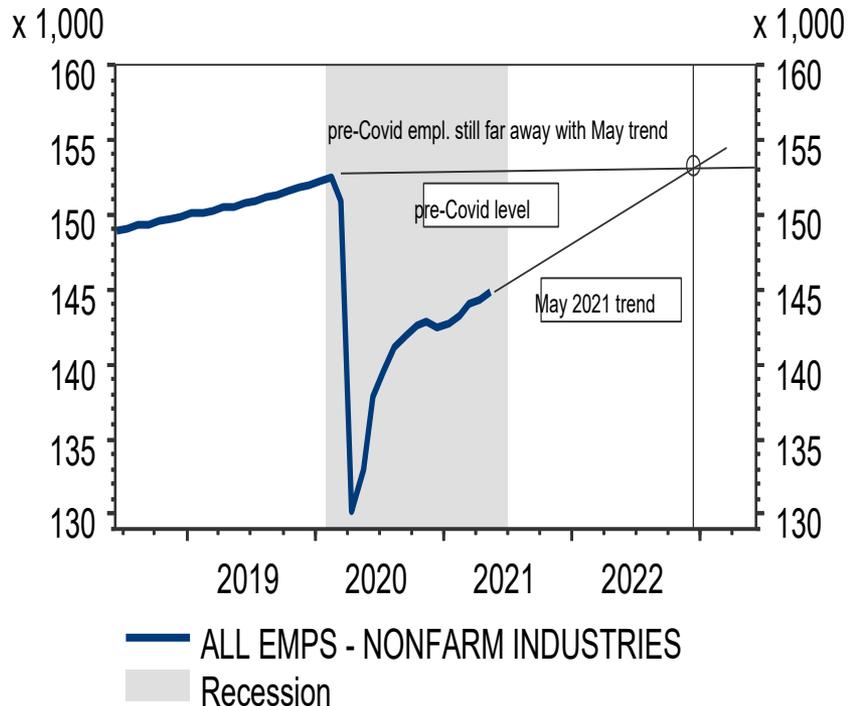


Fonte: Refinitiv-Datastream

Fonte: Opentable

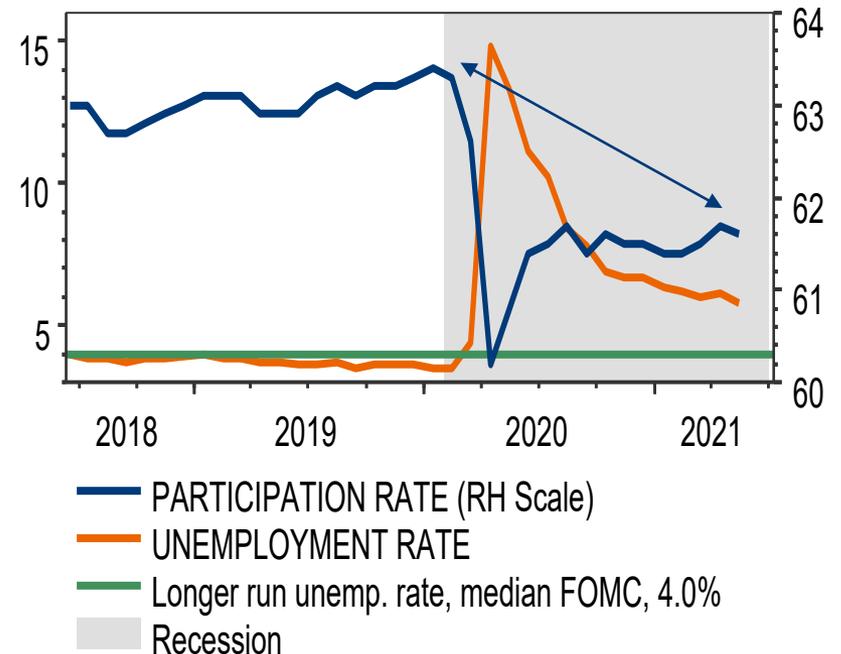
«Where have all the workers gone?»

Mancano ancora 7,6 mln di posti di lavoro rispetto a febbraio 2020



Fonte: Refinitiv Datastream

La forza lavoro si è ripresa solo parzialmente

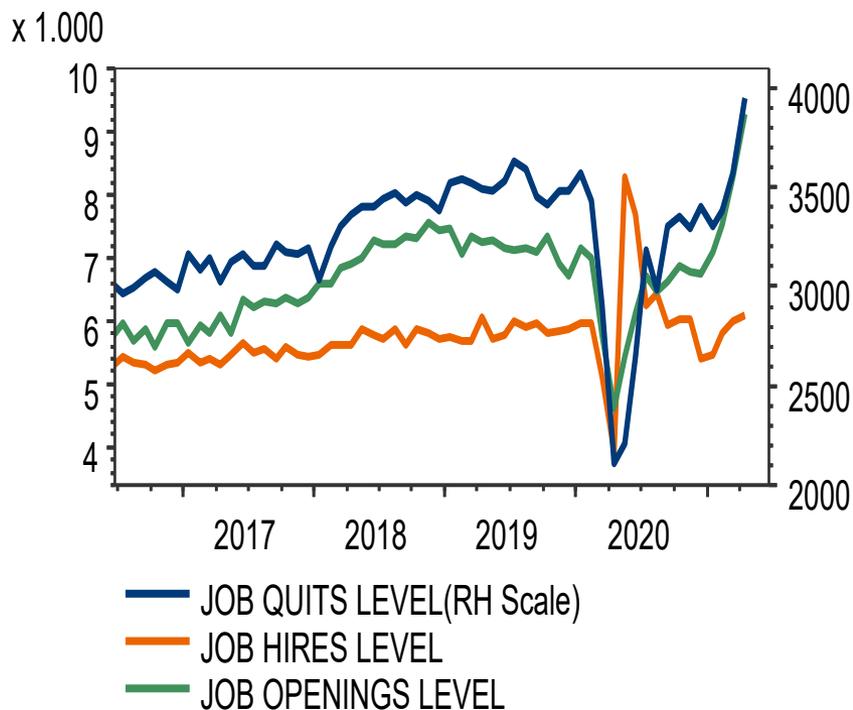


Fonte: Refinitiv Datastream

Mercato del lavoro sotto pressione, su base settoriale

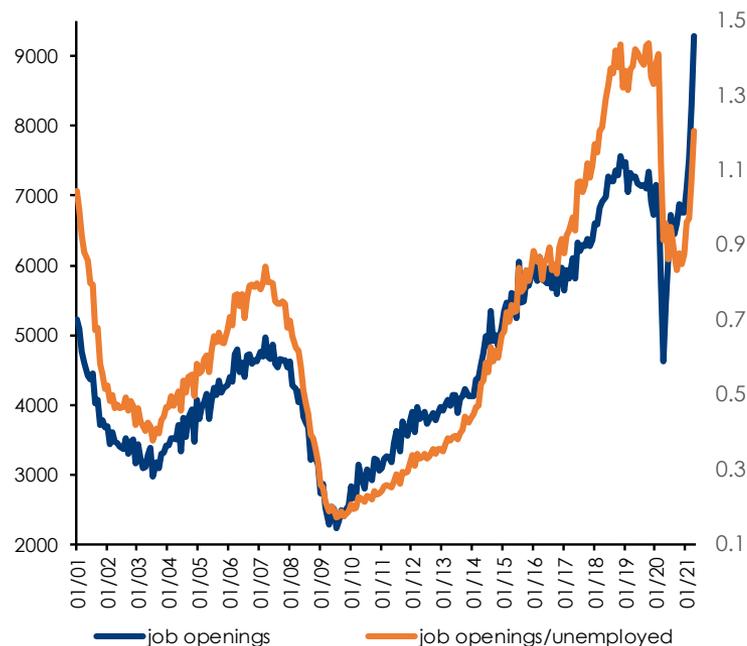
Segnali di eccesso di domanda? Più posizioni aperte che disoccupati, pensionamenti in rialzo, dimissioni volontarie a livelli record: ma la scarsità di offerta è circoscritta per lo più a un sottoinsieme di settori

Dimissioni volontarie e posizioni aperte in forte rialzo, assunzioni più tiepide...



Fonte: Job Openings and Labor Turnover Survey, BLS

...mentre ci sono ora più posizioni aperte che disoccupati

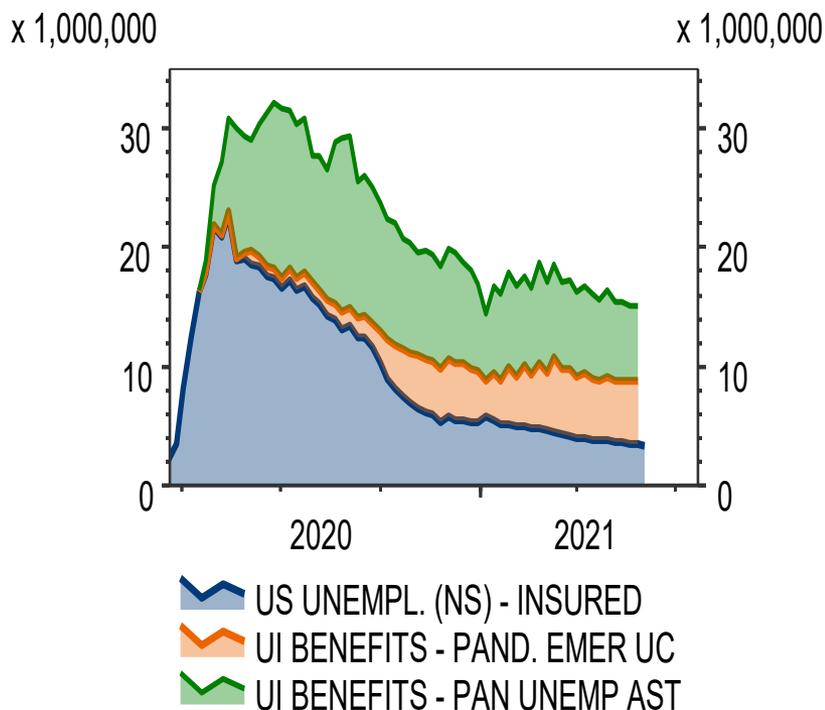


Fonte: Job Openings and Labor Turnover Survey, BLS

Offerta di lavoro in aumento con la fine dei programmi federali per i sussidi di disoccupazione?

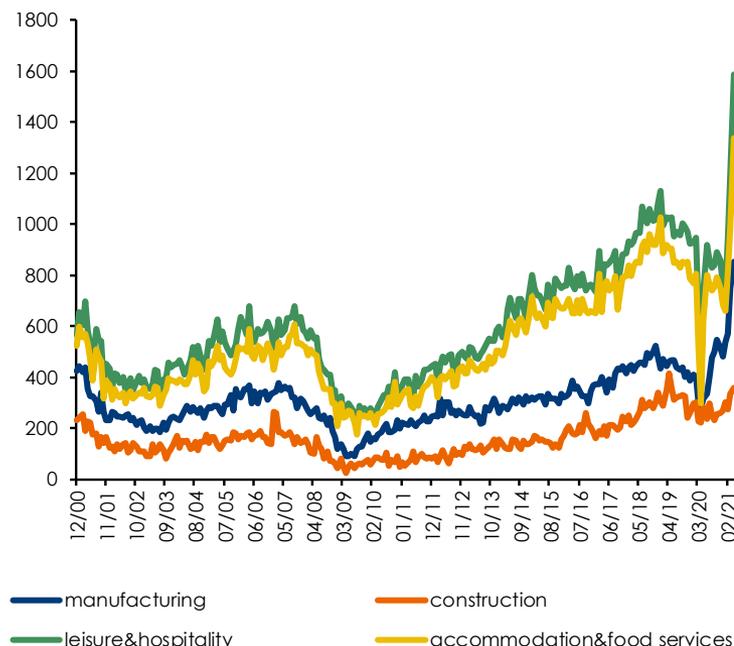
Le integrazioni federali ai sussidi di disoccupazione sono già in via di riduzione/eliminazione in 25 Stati e termineranno a settembre per tutti.

I sussidi di disoccupazione statali sono scesi a 3,3 mln, ma quelli federali sono ancora 1,5 mln



Fonte: Refinitiv Datastream

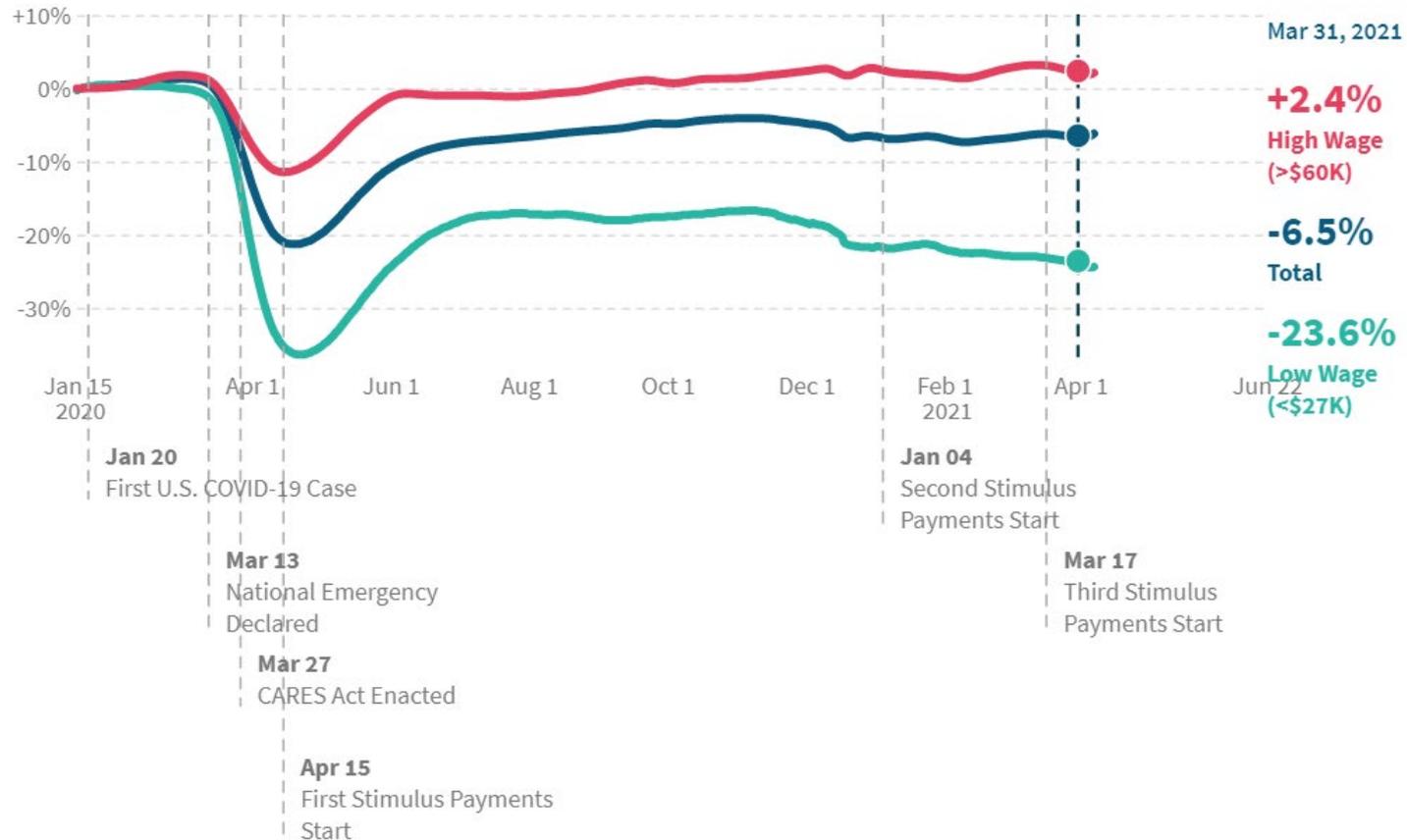
Posizioni aperte su livelli record nei servizi aggregativi, ma mancano 2,5 mln di posti per tempo libero/ospitalità, 3 mln negli altri servizi



Fonte: FRED

I disoccupati sono nelle fasce salariali basse

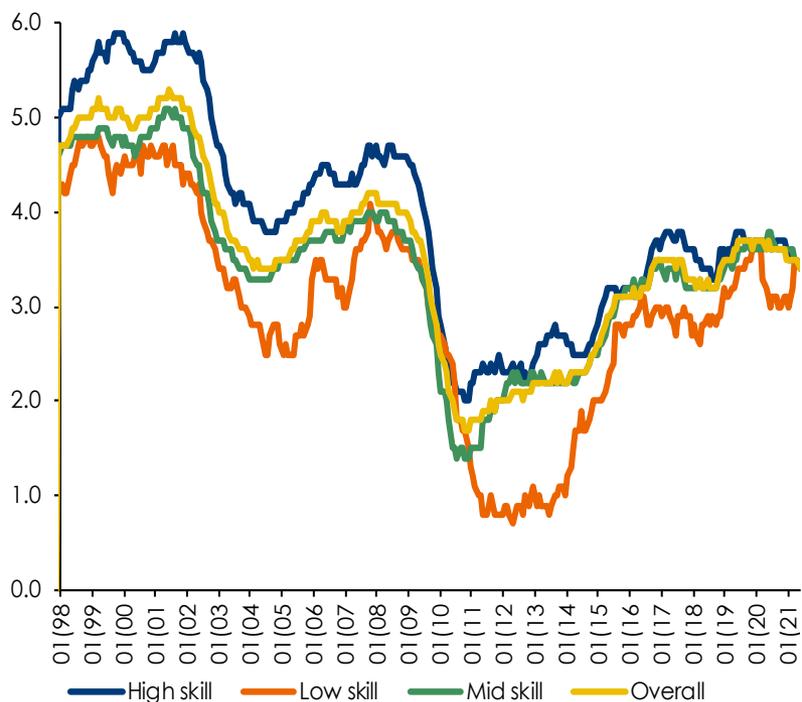
Variazione di occupati per livello salariale



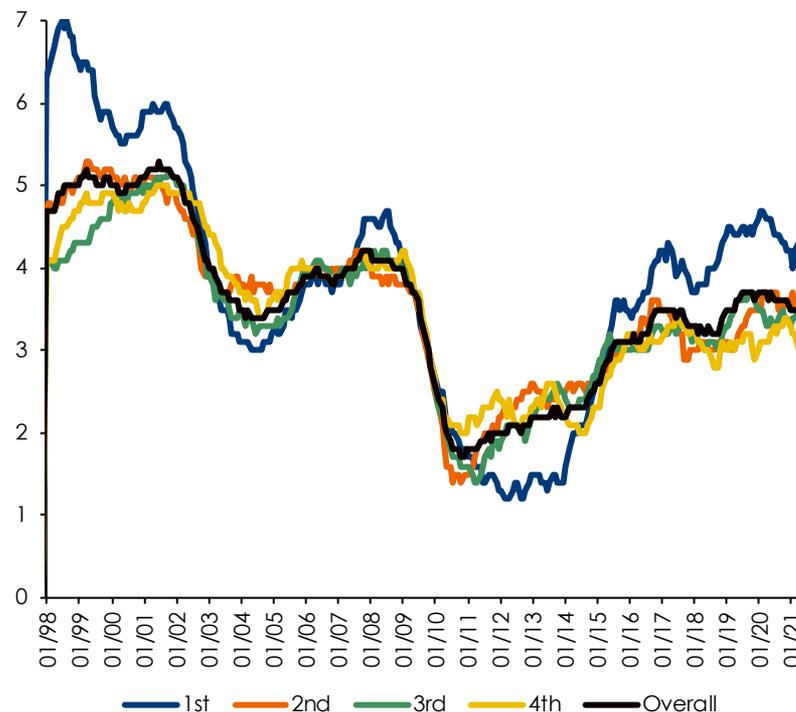
Fonte: Opportunity Insights

...proprio dove è concentrato l'aumento di domanda e di retribuzioni

Salari in rialzo per i lavoratori non specializzati...



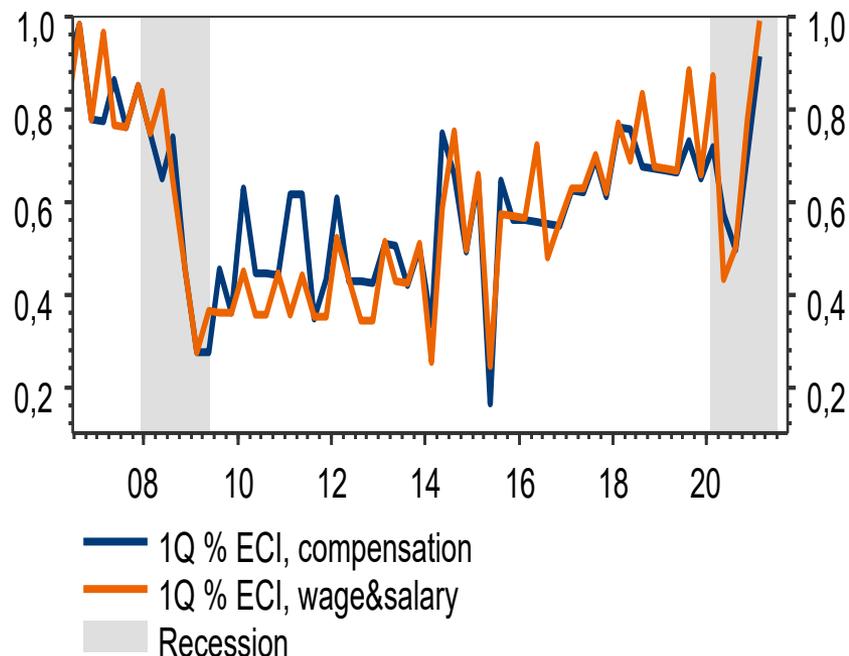
...con retribuzioni nella parte bassa della distribuzione



Fonte: Atlanta Fed

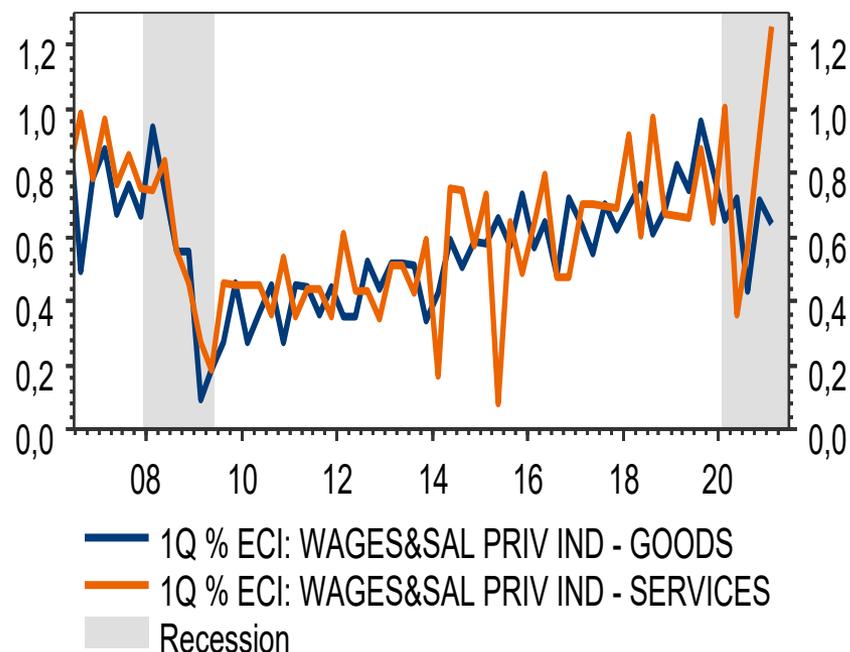
Employment Cost Index: accelerazione settoriale, rischi di spirale inflazionistica contenuti

L'accelerazione dell'ECI...



Fonte: Refinitiv Datastream

...è dovuta al comparto dei servizi

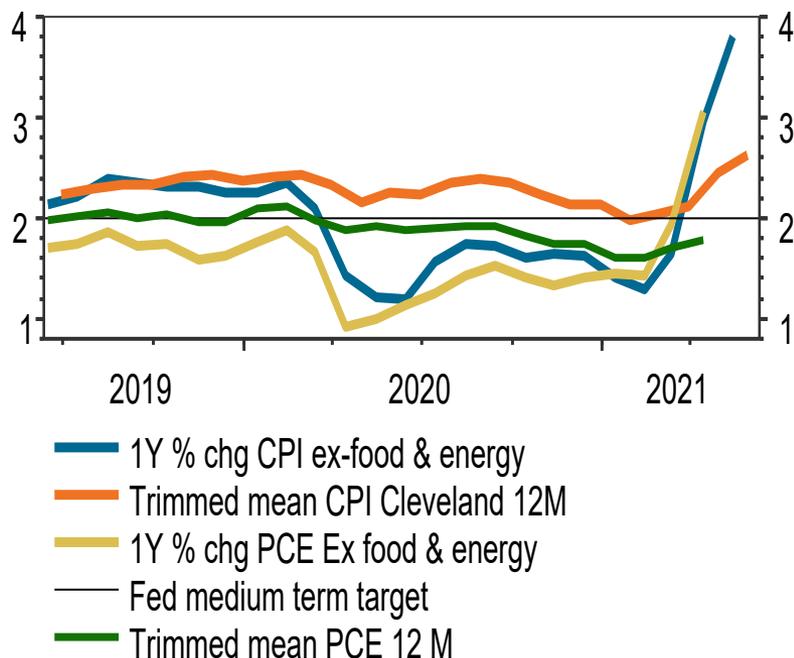


Fonte: Refinitiv Datastream

Inflazione: quo vadis?

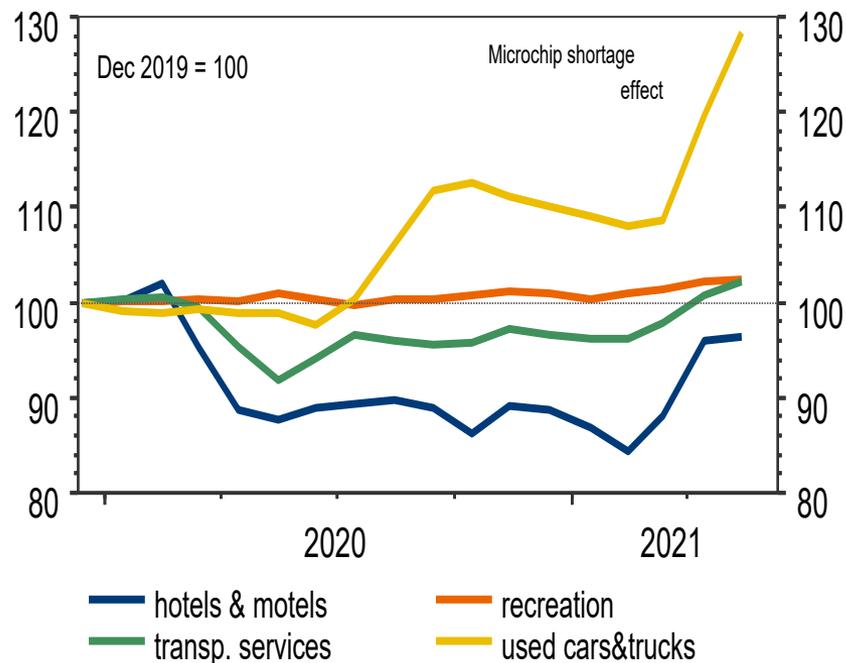
"If you look behind the headline and look at the categories where these prices are really going up, you'll see that it tends to be areas that are directly affected by the reopening" (J. Powell, 22.06.2021)

Inflazione in forte rialzo, ma in gran parte per via di pochi comparti con variazioni "estreme"



Fonte: Refinitiv Datastream

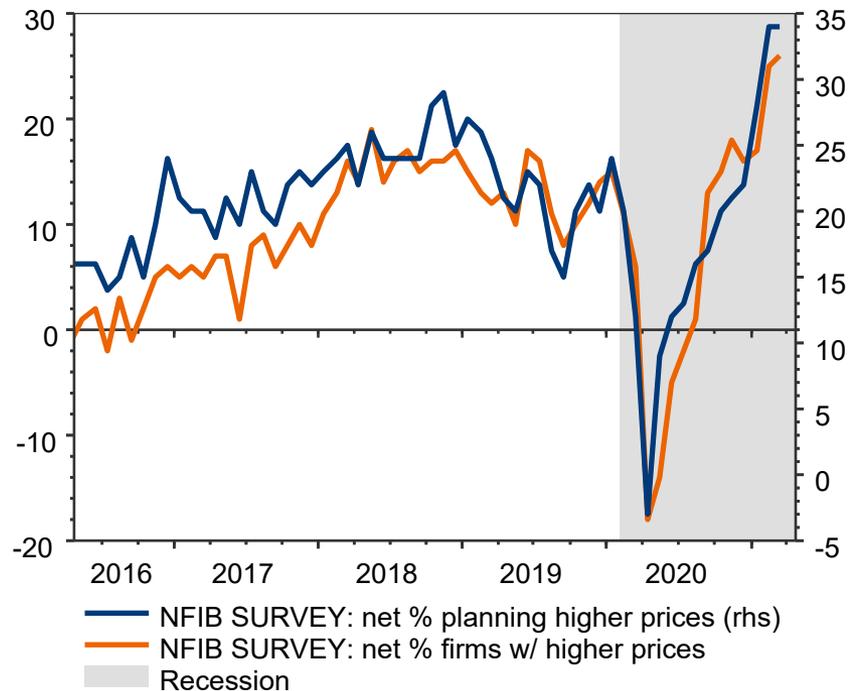
Nei servizi, prezzi ancora sotto i livelli pre-COVID, auto usate sempre in balia della scarsità di semiconduttori



Fonte: Refinitiv Datastream

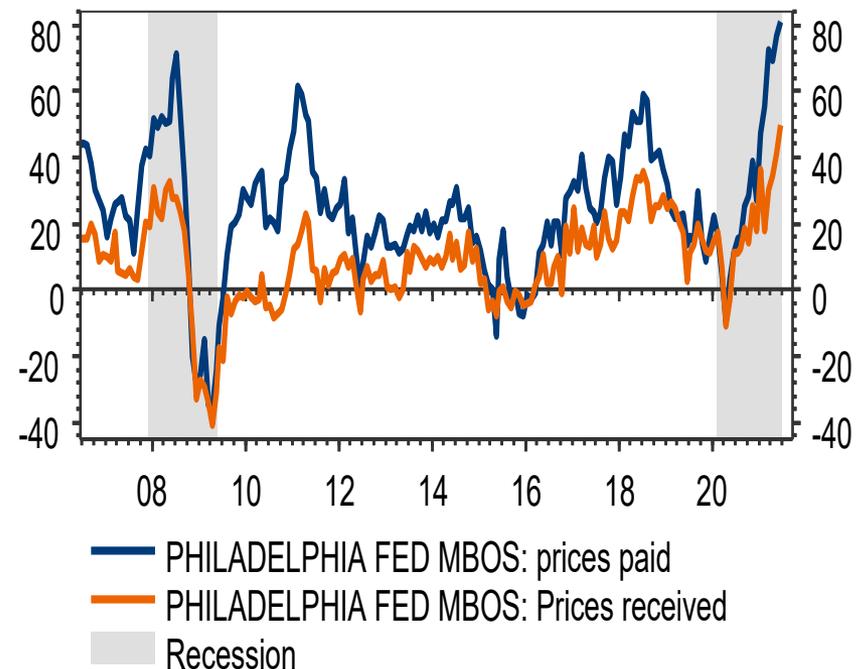
Eccessi di domanda lungo tutta la catena produttiva...

Le imprese alzano i prezzi ...



Fonte: Refinitiv Datastream

...ma la spinta sui prezzi di vendita è inferiore a quella registrata dagli input

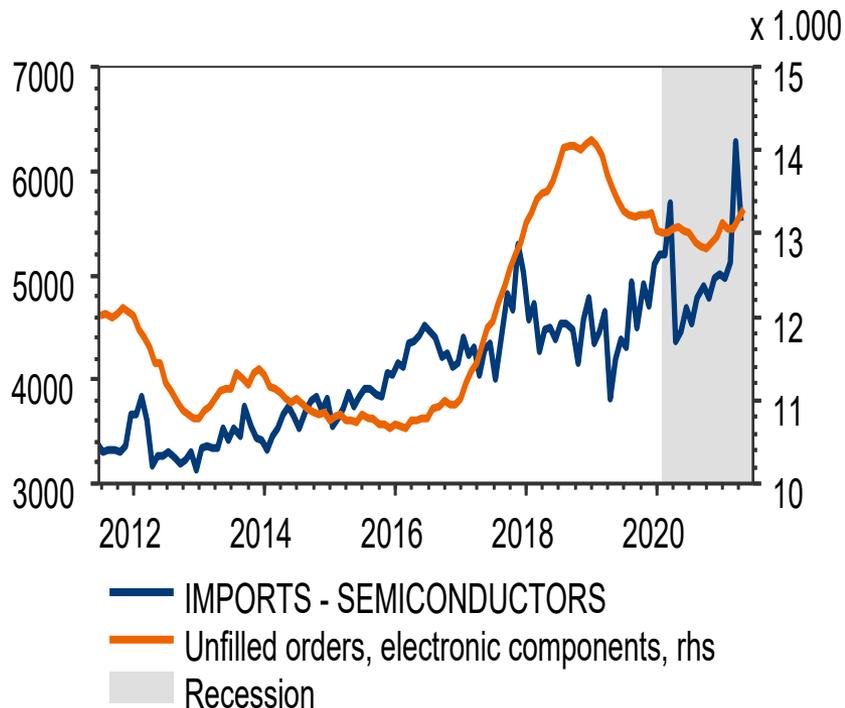


Fonte: Refinitiv Datastream

Focus sui semiconduttori

Ordini di semiconduttori ancora
non soddisfatti...

...nonostante la crescita dell'output



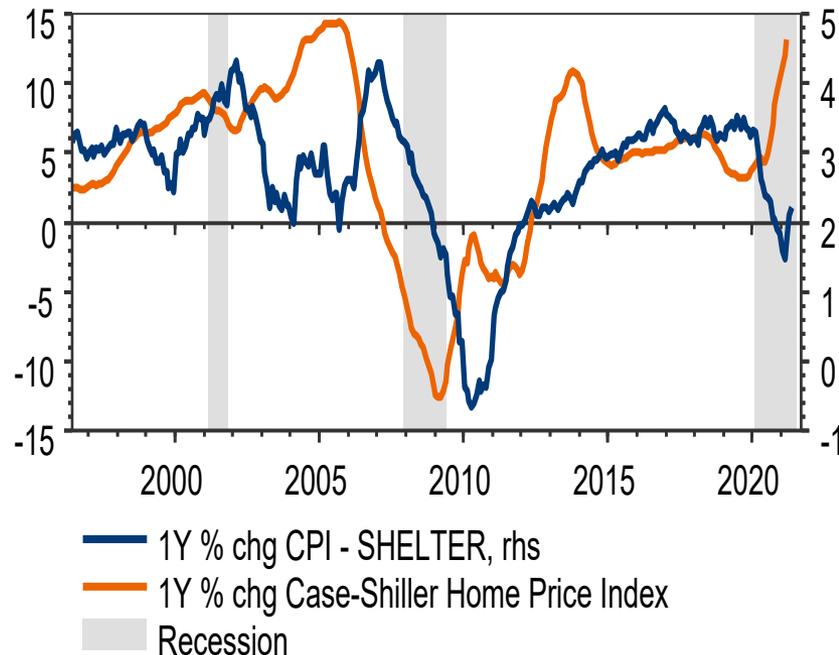
Spring 2021	Amounts in US\$M			Year on Year Growth in %		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Americas	95,366	105,981	116,304	21.3	11.1	9.7
Europe	37,520	45,446	48,335	-5.8	21.1	6.4
Japan	36,471	41,092	43,303	1.3	12.7	5.4
Asia Pacific	271,032	334,705	365,498	5.1	23.5	9.2
Total World - \$M	440,389	527,223	573,440	6.8	19.7	8.8
Discrete Semiconductors	23,804	28,154	29,226	-0.3	18.3	3.8
Optoelectronics	40,397	44,376	46,684	-2.8	9.8	5.2
Sensors	14,962	18,321	19,309	10.7	22.4	5.4
Integrated Circuits	361,226	436,372	478,221	8.4	20.8	9.6
Analog	55,658	67,716	71,175	3.2	21.7	5.1
Micro	69,678	75,297	78,160	4.9	8.1	3.8
Logic	118,408	138,578	147,175	11.1	17.0	6.2
Memory	117,482	154,782	181,710	10.4	31.7	17.4
Total Products - \$M	440,389	527,223	573,440	6.8	19.7	8.8

Fonte: Refinitiv Datastream

Fonte: WSTS Forecast Summary

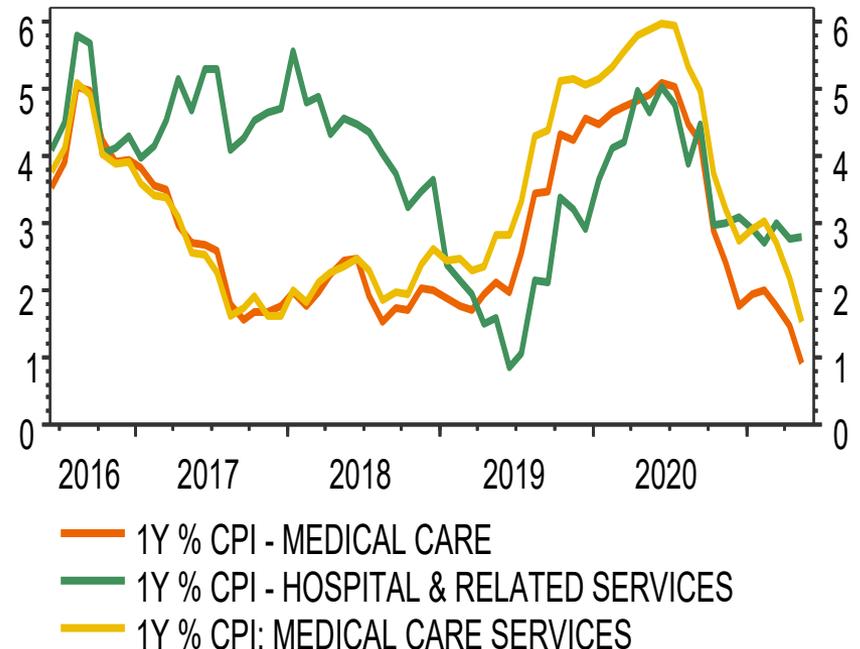
Rischi verso l'alto da abitazione e sanità

Pressioni al rialzo sulla componente abitazione dal boom dei prezzi delle case



Fonte: Refinitiv Datastream

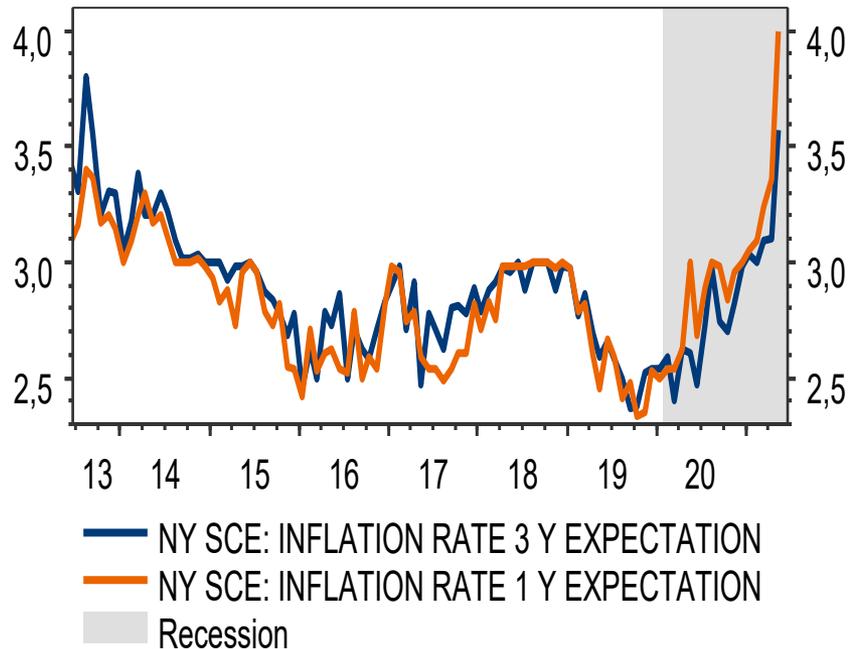
Correzione dei prezzi della sanità da metà 2020 sulla scia del calo transitorio della domanda



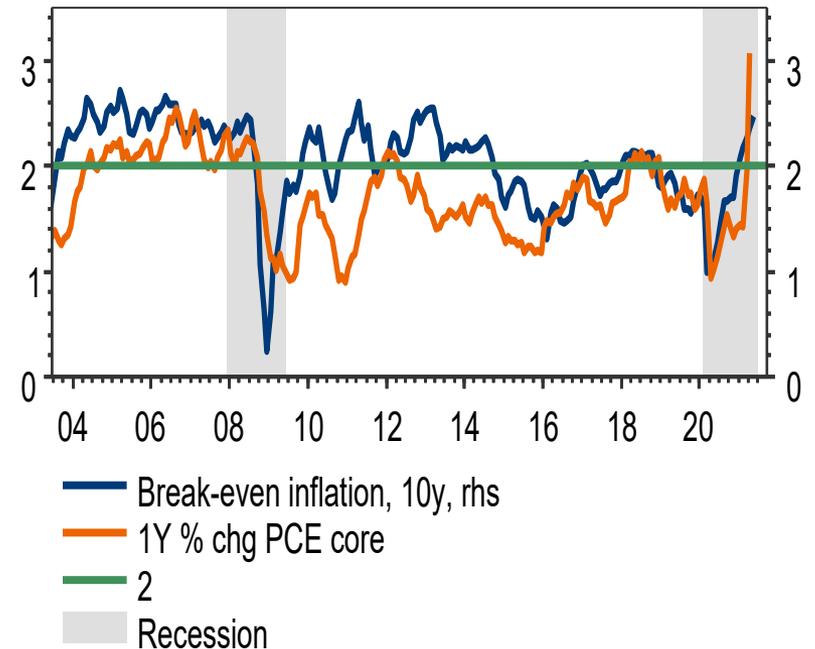
Fonte: Refinitiv Datastream

...e dalle aspettative

Aspettative di inflazione in rialzo per famiglie...



...e mercato



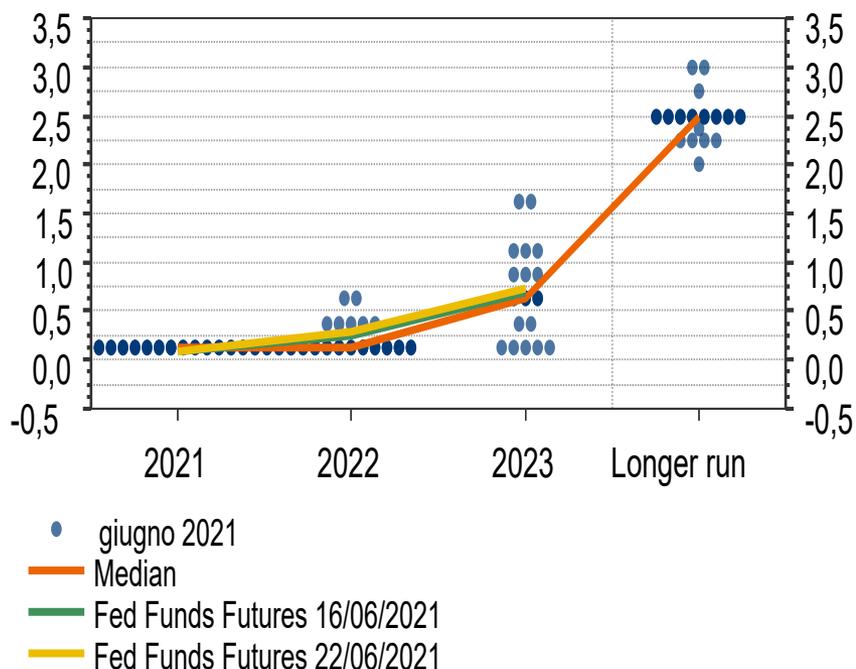
Fonte: Refinitiv Datastream

Fonte: Refinitiv Datastream

La Fed e il mercato concordano sulla previsione di rialzo temporaneo dell'inflazione, ma i rischi sono verso l'alto ¹⁹

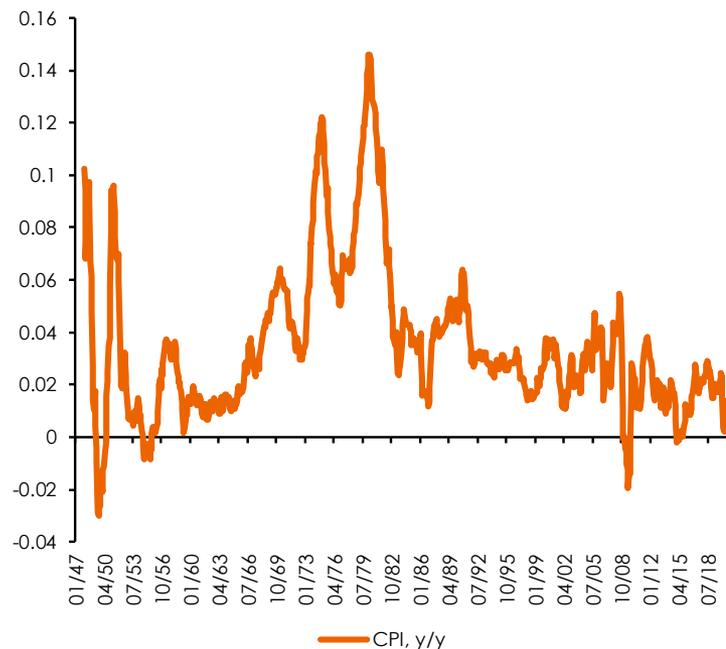
A 70's-style inflation scenario is "very, very unlikely," since the Fed "is strongly prepared to use its tools to keep us around 2% inflation." (J. Powell, 22.06.2021)

Cosa farà la Fed? Ancora cautela, ma i rischi sui tassi sono verso l'alto



Fonte: Federal Reserve Board

L'inflazione dipende dal regime di politica monetaria



Fonte: FRED, St Louis Fed

Importanti comunicazioni

Gli economisti 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.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

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.intesasanpaolo.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 – facendo riferimento a 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 Fontebok regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del 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>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

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. – International Research Network, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

A cura di:

Giovanna Mossetti
Macroeconomic Analysis – Direzione Studi e Ricerche
Intesa Sanpaolo SpA