

Macro Rapid Response

CPI: l'inflazione core continua a correre, 0,6% m/m a settembre

13 ottobre 2022

■ Il **CPI a settembre è aumentato di 0,4% m/m**, e di 8,2% a/a. Energia e alimentari hanno confermato i trend contrastanti in atto da giugno, con la prima in calo e i secondi in rapida crescita. L'energia (-2,1% m/m) è frenata dalla benzina, in calo di -4,9% m/m. Per gli alimentari, l'aumento complessivo è di 0,8% m/m (11,2% a/a, sui massimi dal 1979); risultano sempre in forte rialzo sia i beni consumati a casa (0,7% m/m, 13% a/a) sia quelli forniti dalla ristorazione (0,9% m/m, 8,5% a/a). Le variazioni di ampia entità sono diffuse alla maggior parte delle voci, con contributi particolarmente solidi da abitazione, sanità e alimentari, ma cominciano a comparire correzioni nel comparto dei beni core.

Direzione Studi e Ricerche

■ L'**indice core ha sorpreso verso l'alto, con una variazione di 0,6% m/m**, dopo 0,5% m/m di agosto. La variazione tendenziale, a 6,6% a/a, è tornata sui livelli della primavera per via dell'effetto confronto con il 2021. Alcune voci sono in calo: non più solo auto usate, ma ora anche abbigliamento e comunicazioni. Tuttavia, ancora una volta prevale la diffusione di ampi rialzi della maggior parte delle altre componenti, specialmente nei servizi.

Macroeconomic Research

□ I **beni core hanno prezzi stabili su base mensile** (6,6% a/a). Le variazioni positive per le auto nuove (0,7% m/m) e per l'arredamento (0,8% m/m), sono controbilanciate da correzioni per auto usate (-1,1% m/m), abbigliamento (-0,3% m/m), beni sanitari (-0,1% m/m), articoli sportivi (-1,1% m/m), comunicazione (-0,6% m/m). La frenata dei beni core si è vista anche nel PPI ed è finalmente un elemento positivo nello scenario dei prezzi.

Giovanna Mossetti

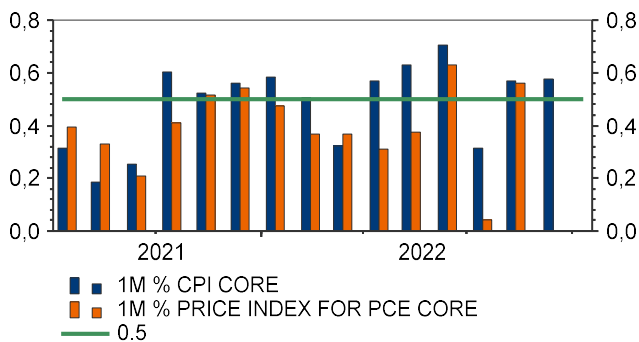
Economista - USA e Giappone

□ I **servizi ex-energia** restano, come previsto, il vero problema dell'inflazione, con una nuova accelerazione a 0,8% m/m (6,7% a/a) e indicazioni di pressioni persistenti. Per i servizi abitativi, la variazione complessiva è di 0,7% m/m (6,6% a/a), spinta da affitti (0,8% m/m) e affitti figurativi (0,8% m/m). I trasporti hanno un rialzo di 1,9% m/m dovuto ad aumenti diffusi alla maggior parte delle voci (tariffe aeree, noleggio auto). I servizi sanitari (1% m/m, 6,5% a/a) sono spinti sia dai servizi professionali (0,7% m/m) sia, soprattutto, dalle assicurazioni sanitarie (2,1% m/m, 28,2% a/a). La sanità rappresenta un nuovo rischio di accelerazione dell'inflazione. Infatti, nei prossimi mesi verrà sancita la fine ufficiale del periodo di emergenza Covid, con un conseguente significativo adeguamento verso l'alto delle tariffe di servizi sia medici sia ospedalieri, oltre che dei premi assicurativi, già in discussione da tempo.

■ **La dinamica mensile core si mantiene ostinatamente elevata sulla scia dell'andamento dei prezzi dei servizi**, in particolare delle due voci "pesanti", abitazione e sanità, che continuano a frenare il processo di disinflazione, invece agli albori nel comparto dei beni core. L'evoluzione del settore immobiliare residenziale e i lunghi ritardi con cui la restrizione monetaria si trasmette dai tassi ai prezzi delle case e infine agli affitti rendono particolarmente difficile ora il lavoro e la comunicazione della Fed. Infatti, sulla base delle relazioni storiche fra tassi sui mutui, prezzi delle case e affitti, già ora è "scritto" che fra circa un anno ci sarà un netto ritracciamento della componente abitazione dell'inflazione, così come un anno fa era assolutamente prevedibile la forte accelerazione degli affitti che si è materializzata da metà 2022. Per quanto riguarda la sanità, il balzo delle assicurazioni sanitarie dovrebbe persistere ancora per alcuni mesi e successivamente recedere.

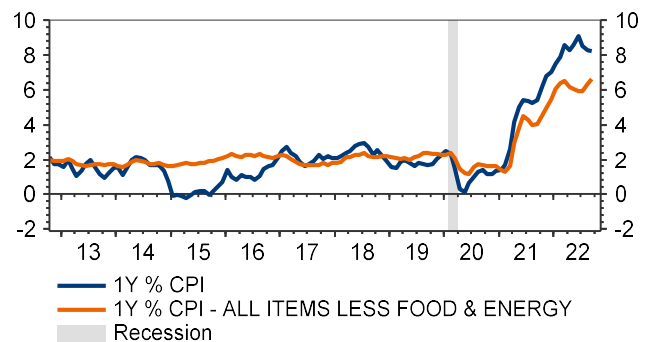
■ **Cosa farà la Fed** ora, con una nuova sorpresa verso l'alto dai prezzi? A nostro avviso il Comitato si sta spostando verso una valutazione più forward looking dei dati e dei rischi. Pertanto, prevediamo che **a novembre venga attuato un altro rialzo di 75 pb**, in attesa di valutare se a dicembre si potrà rallentare a 50 pb come indicato dal grafico a punti, in base anche alle previsioni del sentiero atteso per i prezzi nel 2023. In questa fase il Comitato sta iniziando a ritenere cruciale anche la valutazione degli effetti cumulati, e non ancora trasmessi all'economia, della restrizione attuata finora. In ogni caso, **i rischi per i tassi restano verso l'alto**, dato che i rischi per l'inflazione sono ancora verso l'alto, come testimoniato dal CPI di settembre.

La variazione contenuta del CPI core di luglio non era l'inizio di un nuovo trend



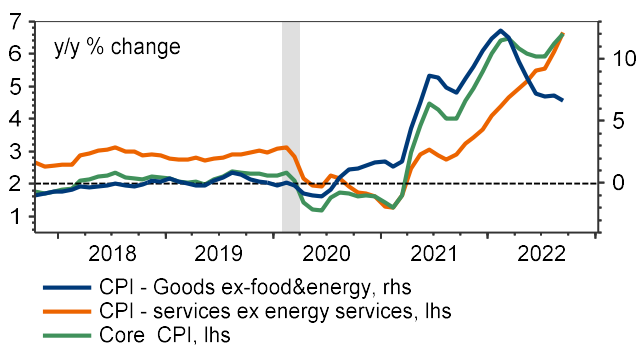
Fonte: BLS, BEA

L'inflazione core non ha ancora svoltato



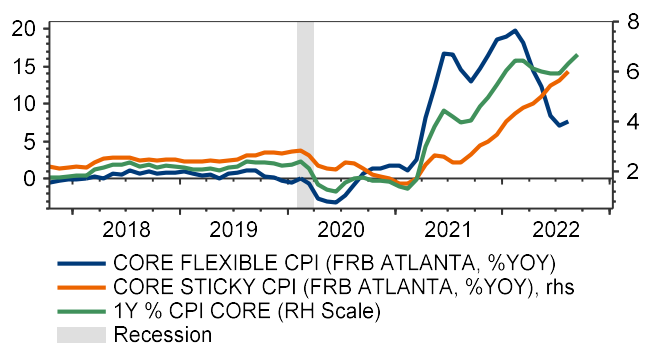
Fonte: BLS

Prezzi dei beni core in via di stabilizzazione, i servizi accelerano ancora



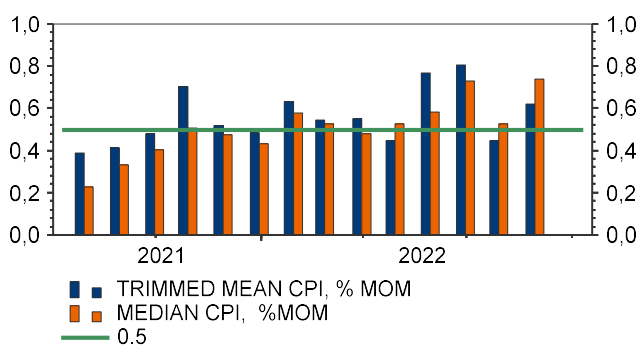
Fonte: BLS

I prezzi dei servizi sono rigidi e danno inerzia al trend complessivo



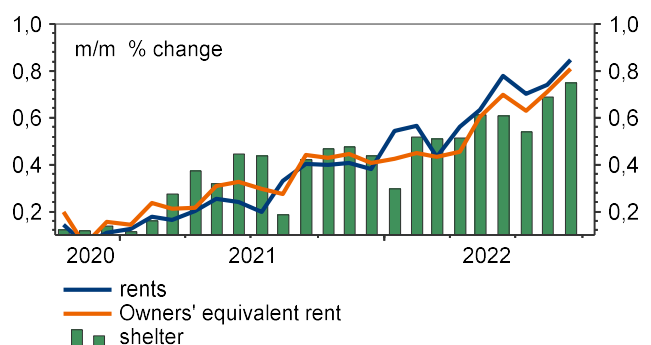
Fonte: BLS, Atlanta Fed

La diffusione dei rialzi di dimensione elevata è ancora ampia



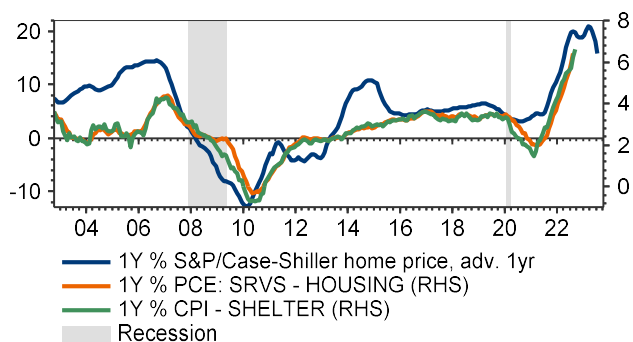
Fonte: Cleveland Fed, dati disponibili solo fino ad agosto

Prezzi dell'abitazione senza freni



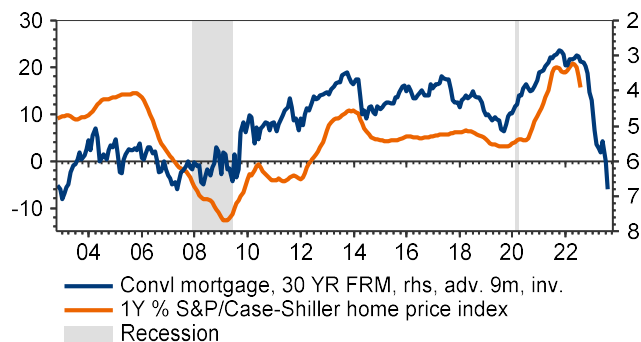
Fonte: BLS

Affitti e prezzi delle case: la svolta non è imminente...



Fonte: BLS, S&P

...ma è già scritta



Fonte: S&P, Refinitiv Datastream

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti 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.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa-Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

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 Sourcebook 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. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

62170

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasanpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasanpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com