

Macro Rapid Response

USA - L'inflazione core rallenta ancora: 0,2% m/m a novembre

13 dicembre 2022

■ Il **CPI a novembre è aumentato di 0,1% m/m** (7,1% a/a). Energia e alimentari hanno confermato i trend contrastanti in atto dall'estate, con la prima in calo e i secondi in rapida crescita. L'energia (-1,6% m/m, 13,1% a/a) è frenata da benzina (-2% m/m, 10,1% a/a), gas naturale ed elettricità. Per gli alimentari, l'aumento complessivo è di 0,5% m/m (10,6% a/a). Risultano sempre in forte rialzo sia gli alimentari consumati a casa (0,5% m/m, 12% a/a) sia quelli forniti dalla ristorazione (0,5% m/m, 8,5% a/a). Le variazioni positive sono diffuse all'abitazione e ad altri servizi, ma si rilevano correzioni nel comparto dei beni core, oltre che in alcuni servizi (tariffe aeree, sanità).

■ L'**indice core ha registrato una variazione di 0,2% m/m**, dopo 0,3% m/m di ottobre. La variazione tendenziale, a 6,0% a/a, è sui minimi da luglio. Alcune voci sono in calo, sia per i servizi, sia per i beni: non più solo auto usate, ma anche comunicazioni, sanità, tariffe aeree, auto a noleggio. Il focus per lo scenario dei prezzi resta concentrato sui servizi core.

□ I **beni core hanno prezzi in calo di -0,5% m/m** (3,7% a/a). Le variazioni positive per abbigliamento (0,2% m/m), arredamento (0,4% m/m) e per i beni sanitari (0,2% m/m), sono controbilanciate da correzioni per auto usate (-2,9% m/m) e stabilità per le auto nuove, ricreazione (-0,4% m/m), istruzione e comunicazione (-1,6% m/m). La frenata dei beni core si è vista anche nel PPI e si conferma essere un elemento positivo e duraturo nello scenario dei prezzi.

□ I **servizi ex-energia** mostrano un altro rallentamento della dinamica mensile, a 0,4 % m/m (6,8% a/a), dopo 0,5% m/m di ottobre e 0,8% m/m di settembre. Per i servizi abitativi, la variazione complessiva è di 0,6 % m/m (7,1% a/a), spinta da affitti (0,8% m/m) e affitti figurativi (0,7% m/m) e frenata da abitazione diversa dalla residenza (-0,7% m/m) sempre volatile. Quindi l'abitazione di residenza mantiene pressioni verso l'alto, in modesta accelerazione da ottobre. I trasporti sono in calo di -0,7% m/m, con flessioni per le tariffe aeree (-3% m/m) e auto a noleggio (-2,4% m/m). I servizi sanitari (-0,7% m/m, 4,4% a/a) hanno prezzi in calo per diverse voci (servizi ospedalieri, oculistica, altri servizi professionali). Il calo delle assicurazioni sanitarie è dovuto alla metodologia di rilevazione e si protrarrà per tutto l'anno. I servizi ricreativi si mantengono su un trend verso l'alto (1% m/m) e gli "altri servizi" (0,8% m/m) e non danno segnali di aver raggiunto un picco.

■ La **dinamica mensile core rallenterà ulteriormente per via della svolta attesa nel comparto "pesante" dell'abitazione**. 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 praticamente certa una svolta della componente abitazione-ex energia entro qualche trimestre (v. figure pagina seguente). Sulla base delle relazioni storiche fra tassi sui mutui, prezzi delle case e affitti, già ora è "scritto" che intorno a metà 2023 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. Il sentiero dei **servizi ex-abitazione** rimane invece incerto, essendo legato all'andamento dei salari e dell'eccesso di domanda di lavoro e qui sono concentrati i rischi di inflazione persistentemente al di sopra del 2%.

■ I **dati del CPI di novembre danno ulteriore supporto alla previsione di un rallentamento del ritmo dei rialzi, con una variazione di 50 pb attesa alla riunione del FOMC che si concluderà domani**. In questa fase una parte crescente del Comitato inizia a preoccuparsi di un eccesso di restrizione. Riteniamo che entro la prima metà del 2023 si incrinerà la determinazione a mantenere una politica restrittiva a oltranza, anche in assenza di condizioni per un ritorno dell'inflazione al 2%. Il FOMC, a nostro avviso, sarà pronto a una svolta del ciclo dei tassi entro fine 2023, pur in presenza di una dinamica salariale ancora non compatibile con l'obiettivo di inflazione.

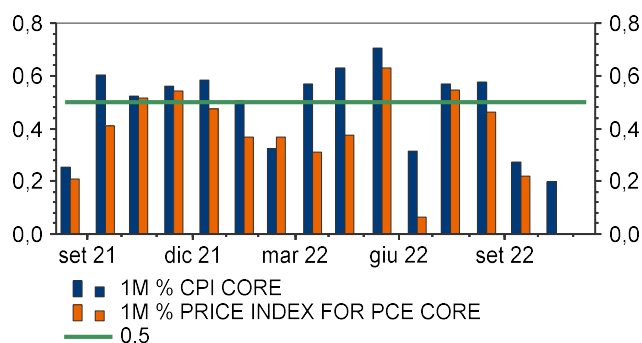
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

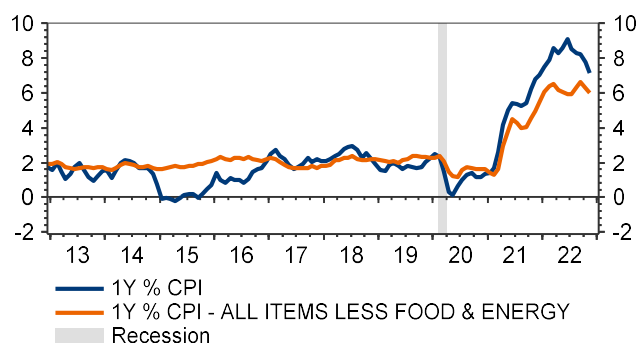
Economista - USA e Giappone

La moderazione dell'inflazione core riceve una conferma dal CPI di novembre



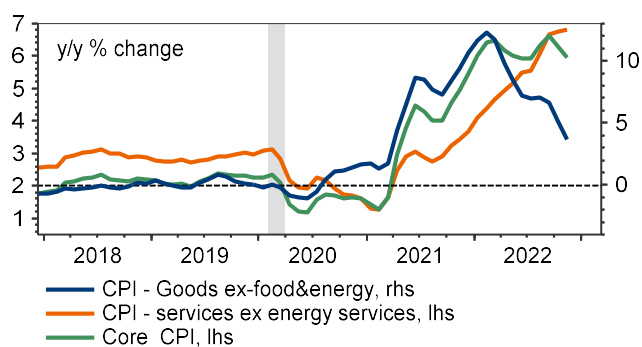
Fonte: BLS, BEA

L'inflazione core sta per svoltare



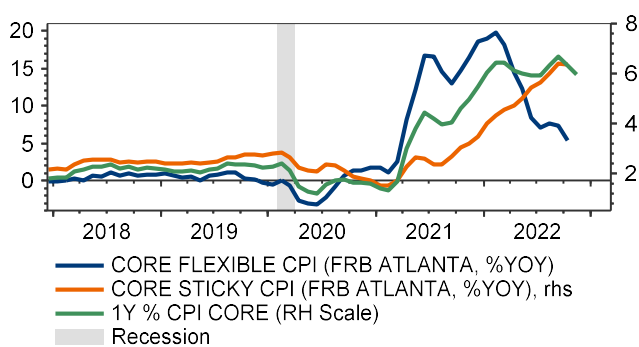
Fonte: BLS

I prezzi dei beni core frenano ancora, servizi vicini al picco



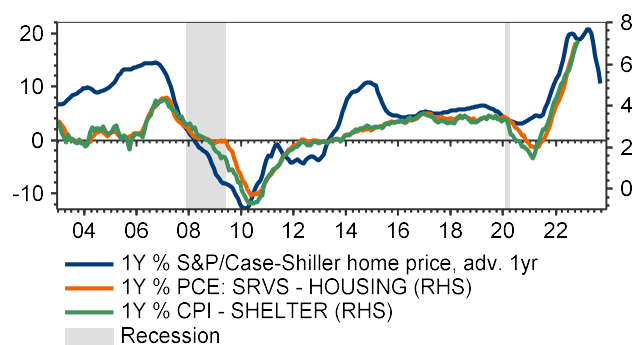
Fonte: BLS

I prezzi dei servizi sono rigidi e danno inerzia al trend complessivo, ma i tempi sono quasi maturi per una stabilizzazione



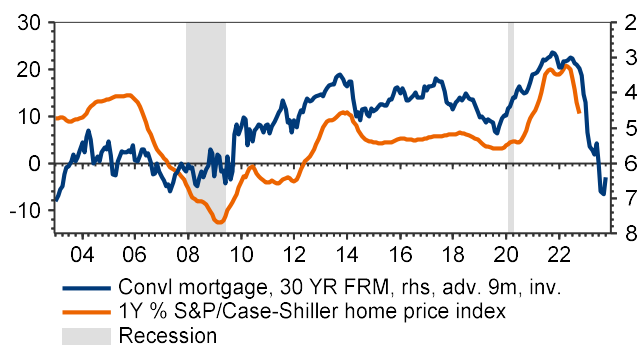
Fonte: BLS, Atlanta Fed

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



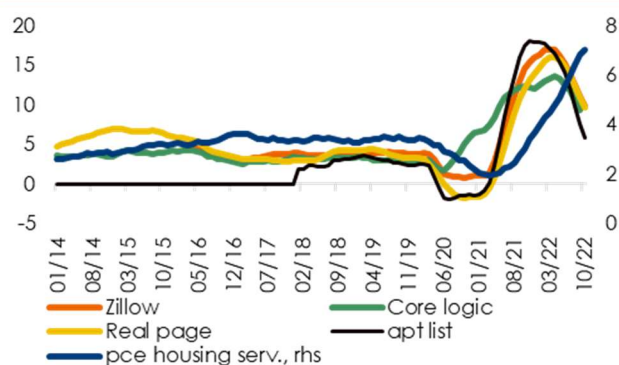
Fonte: BLS, S&P

...ma è già scritta nei trend dei tassi sui mutui, dei prezzi delle case...



Fonte: S&P, Refinitiv Datastream

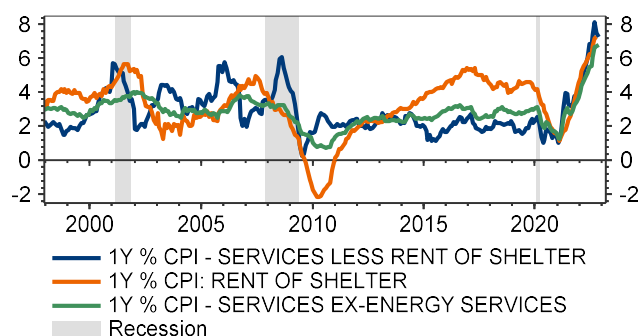
...e degli affitti



Nota: Zillow, Real page, Core logic, apt list sono misure di affitti di mercato, in tempo reale. La componente affitti degli indici dei prezzi viene aggiornata in modo scaglionato, sia nel tempo, sia per aree geografiche, ed è quindi una misura ritardata dell'andamento del mercato degli affitti.

Fonte: Federal Reserve Board

L'incertezza rimane ampia per i servizi ex-abitazione ed energia, i cui prezzi sono dominati dal costo del lavoro



Fonte: BLS

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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com