

Macro Rapid Response

USA – Buone notizie: L'inflazione core a dicembre è spinta dall'abitazione

■ Il **CPI a dicembre è calato di -0,1% m/m** (6,5% a/a da 7,1% a/a di novembre e dal picco di 9,1% a/a a giugno), dopo 0,1% m/m del mese precedente. **Energia e alimentari** hanno confermato i trend contrastanti in atto dall'estate, con la prima in calo e i secondi in crescita. L'energia (-4,5% m/m, 7,3% a/a) è frenata dalla benzina (-9,4% m/m, -1,5% a/a), mentre le altre voci del capitolo energia sono in rialzo. Per gli alimentari, l'aumento complessivo è di 0,3% m/m (10,4% a/a), con un rallentamento della dinamica dei prezzi sia per gli alimentari consumati a casa (0,2% m/m, 11,8% a/a) sia quelli forniti dalla ristorazione (0,4% m/m, 8,3% a/a). Le variazioni positive sono diffuse all'abitazione e gran parte dei servizi, ma si rilevano nuovamente correzioni per i beni core, oltre che in alcuni servizi (tariffe aeree, servizi personali).

■ L'**indice core ha registrato una variazione di 0,3% m/m**, dopo 0,2% m/m di novembre e in linea con il dato di ottobre, per via di una riaccelerazione dei servizi abitativi. Da tre mesi, quindi, i rialzi dell'indice core sono in linea con un significativo ridimensionamento della dinamica inflazionistica. La variazione tendenziale, a 5,7% a/a, è sui minimi da dicembre 2021. Alcune voci sono in calo, sia per i servizi, sia per i beni: non più solo auto usate, ma anche auto nuove, comunicazioni, 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 -0,3% m/m** (2,1% a/a), terza contrazione consecutiva. Le variazioni positive per abbigliamento (0,5% m/m), arredamento (0,3% m/m) e per i beni sanitari (0,1% m/m), sono più che controbilanciate da correzioni per auto usate (-2,5% m/m, -8,8% a/a), auto nuove (-0,1% m/m, 5,9% a/a), articoli sportivi (-0,5% m/m), istruzione e comunicazione (-0,8% m/m). La frenata dei beni core si conferma un elemento positivo e duraturo nello scenario dei prezzi.

I **servizi ex-energia** mantengono una dinamica mensile sostenuta, 0,5% m/m (7% a/a), dopo 0,4% m/m di novembre e 0,5% m/m di ottobre. I **servizi abitativi** danno il contributo principale (circa metà) all'inflazione core, con una variazione complessiva di 0,8 % m/m (7,5% a/a), in ripresa da 0,6% m/m di novembre, spinta da affitti (0,8% m/m), affitti figurativi (0,8% m/m) e dalla residenza diversa dall'abitazione (1,5% m/m), sempre volatile. L'abitazione di residenza mantiene pressioni verso l'alto, che però dovrebbero recedere nel corso del 2023 sulla scia degli effetti del calo dei prezzi delle case e dei nuovi contratti di affitto. Il **resto dell'indice core è una combinazione di voci in rialzo e in calo**. I trasporti registrano un incremento di 0,2% m/m, con tariffe aeree in calo (-3,1% m/m) e auto a noleggio (-1,6% m/m). I servizi sanitari (0,1% m/m, 4,1% a/a) sono frenati dal calo delle assicurazioni sanitarie (-3,4% m/m) dovuto alla metodologia di rilevazione che si protrarrà per tutto l'anno, ma spinti da un balzo per i servizi ospedalieri. I servizi ricreativi si mantengono su un trend verso l'alto (0,3% m/m) ma sono in netto rallentamento. Gli "altri servizi personali" sono in calo di -0,2% m/m, invece la manutenzione auto e dell'abitazione hanno ancora rialzi ampi. Nel complesso, i dati vanno nella direzione di persistente rallentamento dell'inflazione.

■ La **dinamica mensile core nei prossimi mesi potrà rallentare ulteriormente per via della svolta attesa nel comparto "pesante" dell'abitazione**. L'evoluzione del settore immobiliare residenziale e i 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 breve (v. figure pagina seguente). Il sentiero dei **servizi ex-abitazione**, legato all'andamento dei salari e dell'eccesso di domanda di lavoro, è ancora incerto ma è incoraggiante l'evidenza di moderazione in alcune voci (per esempio la ristorazione) in cui il costo del lavoro è la determinante principale dei prezzi.

■ I **dati del CPI di dicembre danno ulteriore supporto alla previsione di un rallentamento del ritmo dei rialzi, con una variazione di 25 pb attesa alla riunione del FOMC che si concluderà**

12 gennaio 2023

Direzione Studi e Ricerche

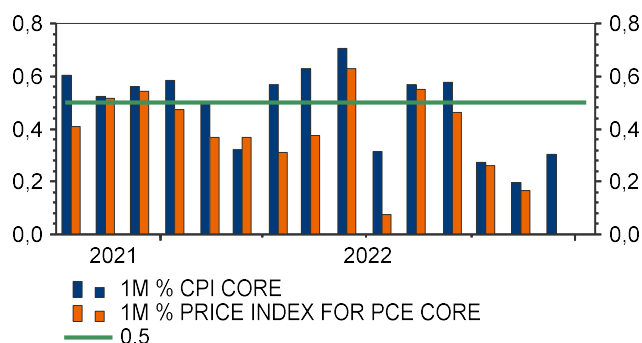
Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

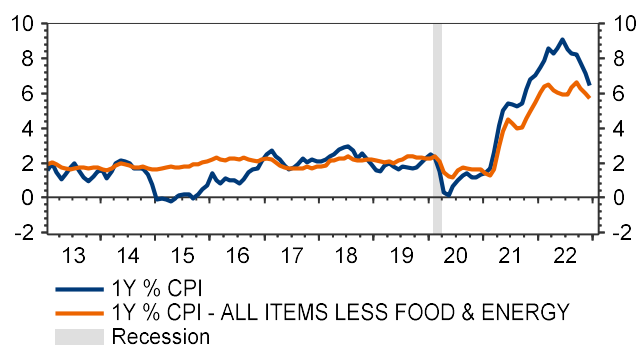
il 1° febbraio. Molti partecipanti al FOMC hanno sottolineato che la politica monetaria è in una fase di quasi assoluta dipendenza dai dati, che richiede flessibilità e giustifica il ritorno a un ritmo di rialzi più moderato. Per ora manteniamo la previsione di un punto arrivo dei tassi a 5%, con un ultimo rialzo a marzo, e di una pausa di un paio di trimestri, con una probabile svolta in autunno, sulla scia della recessione prevista per la parte centrale dell'anno.

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



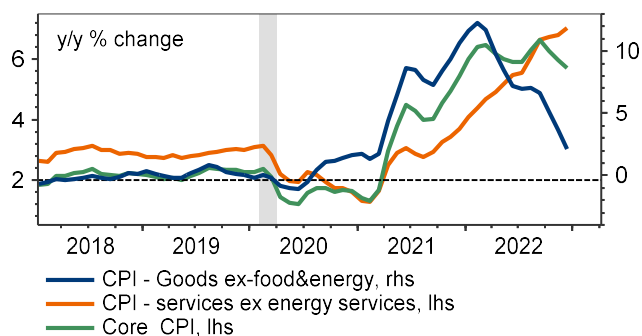
Fonte: BLS, BEA

Il picco dovrebbe essere davvero alle spalle



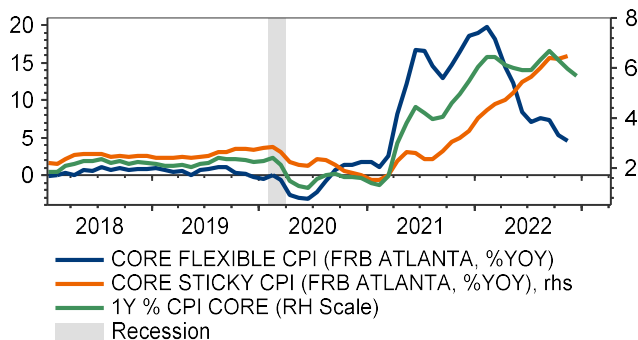
Fonte: BLS

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



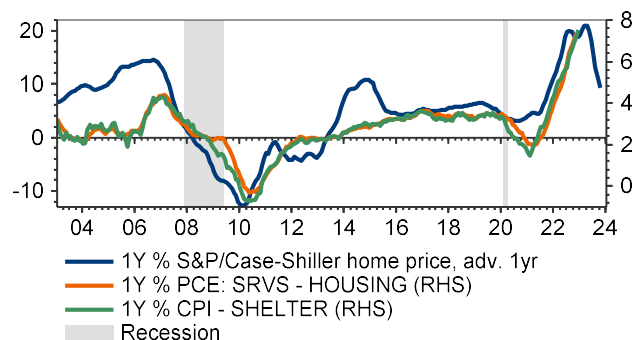
Fonte: BLS

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

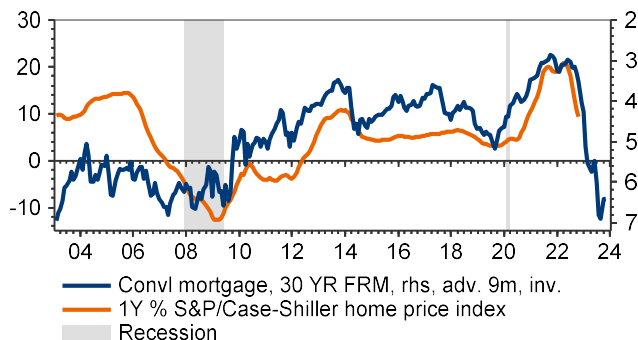


Fonte: BLS, Atlanta Fed

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

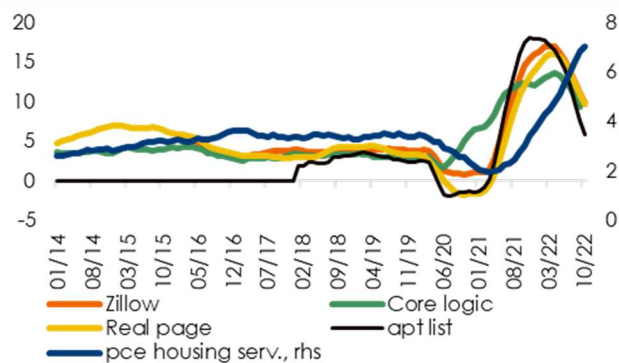


...ma è già scritta nei trend dei tassi sui mutui, dei prezzi delle case...



Fonte: BLS, S&P

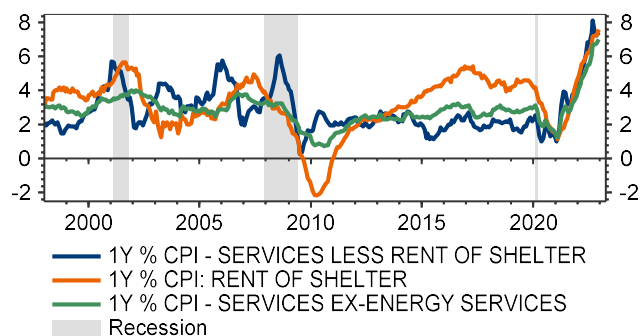
...e degli affitti



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

Fonte: S&P, Refinitiv Datastream

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