Macro Rapid Response

Inflazione core: a gennaio non c'è ancora una svolta per i servizi ex-abitazione 14 febbraio 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti
Economista - USA e Giappone

- Il **CPI a gennaio è aumentato di 0,5% m/m** (6,4% a/a, dal picco di 9,1% a/a a giugno), dopo 0,1% m/m del mese precedente. **Energia e alimentari** hanno contribuito positivamente alla dinamica dei prezzi. L'energia (2% m/m, 8,7% a/a) è stata spinta principalmente dalla benzina (2,4% m/m, 1,5% a/a), ma è stata sostenuta anche dalle altre componenti. Per gli alimentari, l'aumento complessivo è di 0,5% m/m (10,1% a/a), con prezzi sempre in rialzo sia per gli alimentari consumati a casa (0,4% m/m, 11,3% a/a) sia per quelli forniti dalla ristorazione (0,6% m/m, 8,2% a/a). Le variazioni positive sono diffuse all'abitazione, che rappresenta circa metà della variazione totale, a gran parte dei servizi (assicurazione auto, ricreazione), oltre che a diverse categorie di beni, fra cui l'abbigliamento. Fra i capitoli con prezzi in calo, ci sono auto usate, sanità e tariffe aeree.

- L'**indice core ha registrato una variazione di 0,4% m/m (5,6% a/a),** come a dicembre (rivisto verso l'alto con i nuovi fattori di destagionalizzazione, da una prima stima di 0,3% m/m), confermando una stabilizzazione del trend dei rialzi compreso fra 0,3% e 0,4% m/m dall'autunno, da variazioni medie intorno a 0,6% m/m in estate. La variazione tendenziale, a 5,6% a/a, è sui minimi da dicembre 2021. Alcune voci sono in calo, sia per i servizi, sia per i beni. Il focus per lo scenario dei prezzi resta concentrato sui servizi core.

  I **beni core hanno prezzi in aumento di 0,1% m/m** (1,4% a/a), dopo tre mesi di contrazioni consecutive, e segnalano che la corsa verso il basso del comparto sta rallentando. Le variazioni positive per abbigliamento (0,8% m/m, 3,1% a/a), auto nuove (0,2% m/m, 5,8% a/a), arredamento (0,5%, 1,1% a/a) e per i beni sanitari (1,1% m/m, 3,4% a/a), sono circa controbilanciate da correzioni per auto usate (-1,9% m/m, -11,6% a/a), istruzione e comunicazione (-0,1% m/m, -10,3% a/a). La frenata dei beni core sta perdendo velocità, ma medicinali, abbigliamento e auto nuove dovrebbero rallentare nei prossimi mesi con l'aumento dell'offerta nei settori ancora sotto pressione (in particolare, auto). In ogni caso, il futuro della disinflazione è in mano ai servizi.

  I **servizi ex-energia** sono in aumento di 0,5% m/m (7,2% a/a), dopo 0,6% m/m di novembre e 0,5% m/m di ottobre, mantenendosi su un trend verso il basso rispetto alla parte centrale del 2022. I **servizi abitativi** danno il contributo principale (circa metà) all'inflazione core, con una variazione complessiva di 0,7% m/m (7,9% a/a), da 0,8% m/m di dicembre, spinta da affitti (0,7% m/m), affitti figurativi (0,7% m/m) e dalla residenza diversa dall'abitazione (1,2% m/m), sempre volatile. L'abitazione di residenza potrebbe rallentare in misura più consistente nei prossimi mesi, sulla scia degli effetti del calo dei prezzi delle case e dei nuovi contratti di affitto.

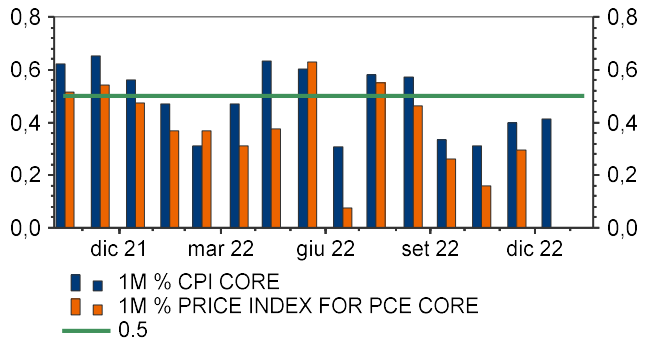
  Il **resto dell'indice core è una combinazione di voci in rialzo e in calo**. I trasporti registrano un incremento di 0,9% m/m, spinti da un rimbalzo delle auto a noleggio (1% m/m) e delle assicurazioni auto (1,4% m/m). I servizi sanitari (-0,7% m/m, 3% a/a) sono frenati dal calo delle assicurazioni sanitarie (-3,6% m/m) dovuto alla metodologia di rilevazione diversa da quella del deflatore, che si protrarrà per tutto l'anno. I servizi ospedalieri segnano ancora un aumento solido, ma le tariffe di medici e professionisti sono in ritracciamento. I servizi ricreativi si mantengono su un trend verso l'alto (0,7% m/m), con ampia volatilità. Gli "altri servizi personali" sono in rialzo di 0,5% m/m. Nel complesso, i dati non sembrano essere sufficienti a dare l'evidenza consistente richiesta dal FOMC per considerare i servizi core ex-abitazione su un trend strutturalmente verso il basso.

- **La dinamica mensile core nei prossimi trimestri 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 intorno a metà anno (v. figure pagina seguente). Il sentiero dei **servizi**

ex-abitazione, legato all'andamento dei salari e dell'eccesso di domanda di lavoro, è tuttavia ancora incerto e verrà citato dalla Fed per mantenere una retorica hawkish.

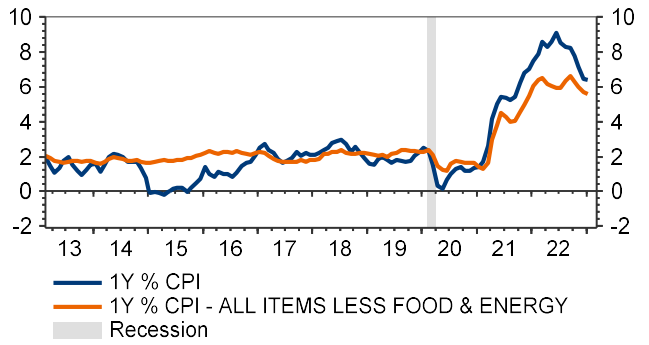
- **I dati del CPI di gennaio mantengono incerto lo scenario dei tassi, ma danno supporto alla visione relativamente hawkish del Comitato,** che richiede maggiori conferme per giudicare sufficientemente consolidato il sentiero verso il basso dell'inflazione. Molti partecipanti al FOMC hanno sottolineato che la politica monetaria è in una fase di quasi assoluta dipendenza dai dati. Le recenti sorprese del mercato del lavoro rendono cruciali i dati dei prossimi mesi, per valutare la durata e profondità del rallentamento congiunturale avviato nel secondo semestre 2022. In caso di riaccelerazione della crescita, e interruzione del trend verso il basso del mercato del lavoro, i tassi potrebbero dover salire modestamente oltre il livello previsto dal FOMC a fine 2022.

Inflazione core: difficile lettura con le revisioni dei pesi e dei fattori stagionali…



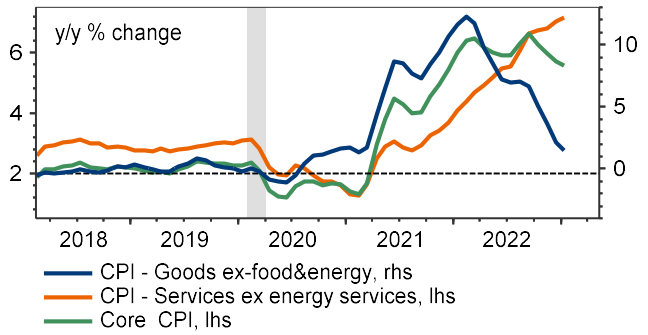
Fonte: BLS, BEA

…ma il picco dovrebbe essere davvero alle spalle



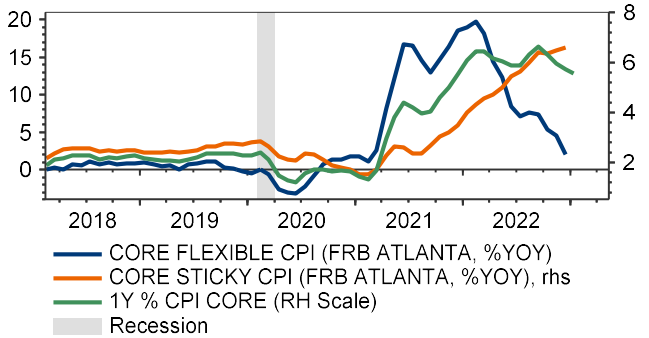
Fonte: BLS

I prezzi dei beni core frenano ancora, i servizi sono ancora indietro



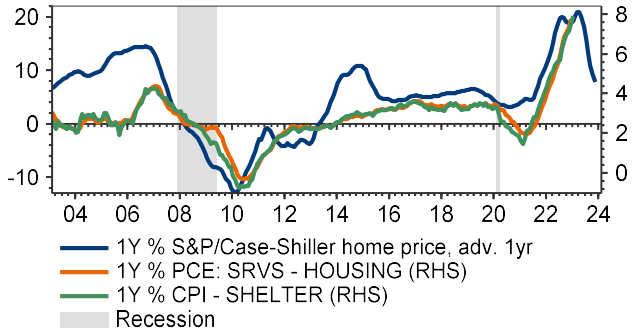
Fonte: BLS

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



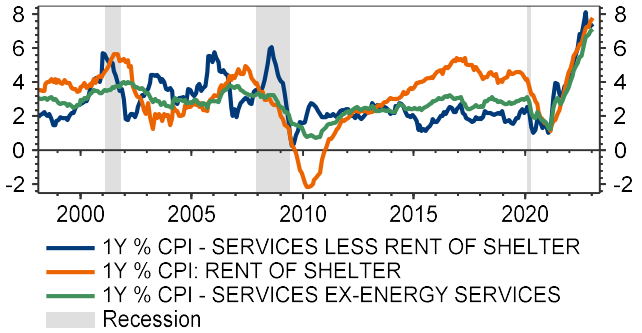
Fonte: BLS, Atlanta Fed

Affitti e prezzi delle case: la svolta è in arrivo



Fonte: BLS, S&P

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



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 separatezza 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