

Macro Rapid Response

14 marzo 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

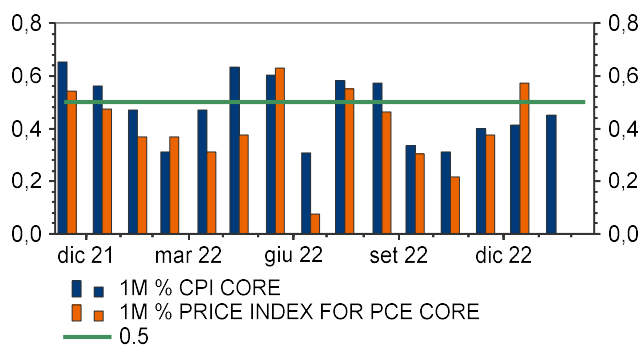
L'inflazione core riaccelera: 0,5% m/m a febbraio

- Il **CPI a febbraio è aumentato di 0,4% m/m** (6% a/a, dal picco di 9,1% a/a a giugno), dopo 0,5% m/m del mese precedente. **Energia e alimentari** hanno dato contributi di segno opposto alla dinamica dei prezzi. L'energia (-0,6% m/m, 5,2% a/a) è stata spinta dalla benzina dalla benzina (1% m/m, -2% a/a), ma frenata dalle altre voci del comparto. Per gli alimentari, l'aumento complessivo è di 0,4% m/m (9,5% a/a), con prezzi in rialzo per gli alimentari consumati a casa (0,3% m/m, 10,2% a/a) e sempre forti per quelli forniti dalla ristorazione (0,6% m/m, 8,4% a/a). Le variazioni positive per l'indice headline sono diffuse all'abitazione, che ha contribuito per circa il 70% alla variazione totale, e a gran parte dei servizi, oltre che a diverse categorie di beni. Sanità e auto nuove registrano invece correzioni.
- **L'indice core ha registrato una variazione di 0,5% m/m, dopo 0,4% m/m a gennaio**, confermando i timori di un'inversione del trend verso dei rialzi compreso fra 0,3% e 0,4% m/m dall'autunno. La variazione tendenziale, a 5,5% 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 stabili su base mensile** (1% a/a), e confermano che la fase di contrazioni si è interrotta, con il ritorno a un sentiero in linea con la regolarità pre-pandemica di variazioni moderate senza un trend significativo. Gli aumenti di abbigliamento (0,8% m/m, 3,3% a/a), auto nuove (0,2% m/m, 5,8% a/a), arredamento (0,8%, 6,3% a/a), sono controbilanciate da un'inattesa correzione per le auto usate (-2,8% m/m, -13,6% a/a), istruzione e comunicazione (-0,8% m/m, -10,5% 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** in aumento di 0,6% m/m (7,3% a/a), mettono in dubbio il rallentamento visto nei 4 mesi precedenti, con un rialzo medio a 0,5% m/m, pur restando su un trend verso il basso rispetto alla parte centrale del 2022. I **servizi abitativi** danno il contributo principale all'inflazione core, con una variazione complessiva di 0,8% m/m (8,1% a/a), da 0,7% m/m di gennaio, spinta da affitti (0,8% m/m, 8,8% a/a), affitti figurativi (0,7% m/m, 8% a/a) e dalla residenza diversa dall'abitazione (2,3% m/m, 6,7% a/a). 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, con una prevalenza di variazioni positive ed elevate**. I trasporti registrano un incremento di 1,1% m/m (14,6% a/a), spinti dal rimbalzo delle tariffe aeree (6,4% m/m), della manutenzione e delle assicurazioni. I servizi sanitari (-0,7% m/m, 2,1% a/a) sono frenati dal calo delle assicurazioni sanitarie (-4,1% m/m) dovuto alla metodologia di rilevazione diversa da quella del deflatore, che si protrarrà per tutto l'anno. I servizi ospedalieri rallentano con una variazione marginale di 0,1% m/m, mentre i servizi medici correggono di -0,3% m/m. I **servizi ricreativi accelerano ancora**, con un rialzo di 1,2% m/m (6,3% a/a). Anche gli "altri servizi personali" preoccupano, con una variazione di 1,1% m/m (5,2% a/a). La spinta dei servizi finanziari (2,8% m/m) è una storia a sé, non collegata a eccessi di domanda, ma anche le altre voci del comparto altri servizi vedono incrementi significativi e superiori alla media delle altre categorie. Nel complesso, i dati danno indicazioni di persistenti, e crescenti, pressioni inflazionistiche nel comparto dei servizi core ex-abitazione.
- La dinamica mensile core nei prossimi trimestri mesi potrà rallentare ulteriormente per via della svolta attesa nel comparto "pesante" dell'abitazione. Tuttavia, i prezzi dei **servizi core ex-abitazione**, legati all'andamento dei salari e dell'eccesso di domanda di lavoro, non danno segni di ritracciamento e si mantengono su un trend non coerente con un rallentamento dell'inflazione.

■ Alle informazioni preoccupanti del CPI, si deve aggiungere che nel 2023 il trend del deflatore core dovrebbe portarsi di sopra di quello del CPI per via della diversa composizione dei due indici, con pesi e definizioni delle principali voci differenti. La regolarità storica è sempre stata di CPI al di sopra dell'inflazione misurata con il deflatore. La comunicazione della Fed, che definisce il suo obiettivo con il deflatore, diventerà più difficile.

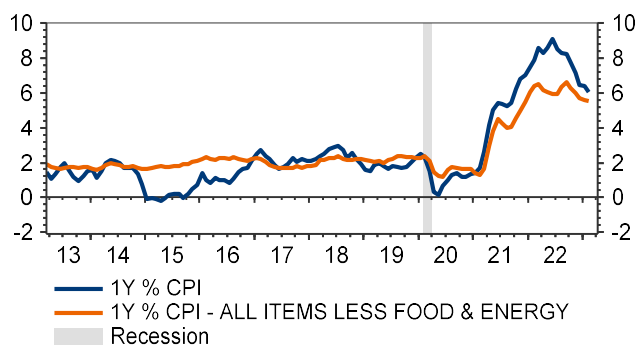
■ **I dati del CPI di febbraio a nostro avviso mettono pressione sulla Fed per alzare i tassi di 25 pb alla riunione di marzo.** In assenza delle tensioni collegate al fallimento di SVB e di Signature Bank, il FOMC sarebbe stato orientato a un intervento di 50pb, ma riteniamo che la gestione del rischio induca la banca centrale a una mossa di entità moderata. Nonostante la turbolenza in atto sui mercati, il Comitato difficilmente attuerà una pausa sui tassi: la Fed ha ribadito più volte di avere gli strumenti necessari per affrontare e risolvere problemi di stabilità finanziaria, sottolineando che "il focus della politica monetaria deve essere la lotta all'inflazione (C. Waller). Riteniamo che solo un profondo deterioramento delle condizioni finanziarie in generale, e del sistema bancario in particolare, potrebbe spingere il Comitato a interrompere i rialzi la prossima settimana.

Inflazione core: pressioni per tassi più alti



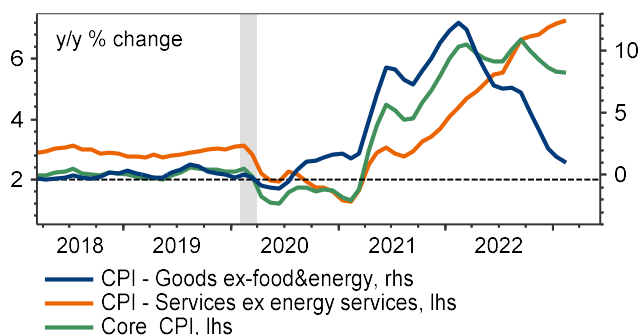
Fonte: BLS, BEA

Il picco però dovrebbe essere alle spalle



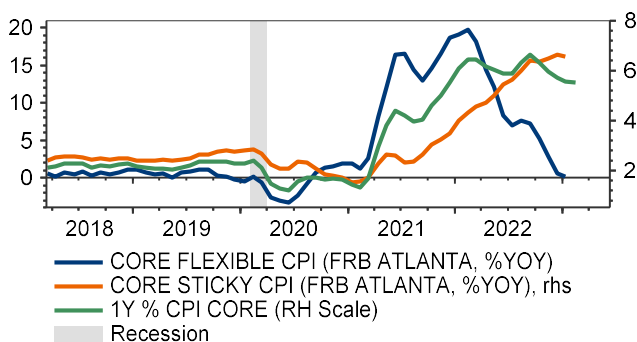
Fonte: BLS

I prezzi dei beni core hanno smesso di scendere, nei servizi le pressioni sono ancora verso l'alto



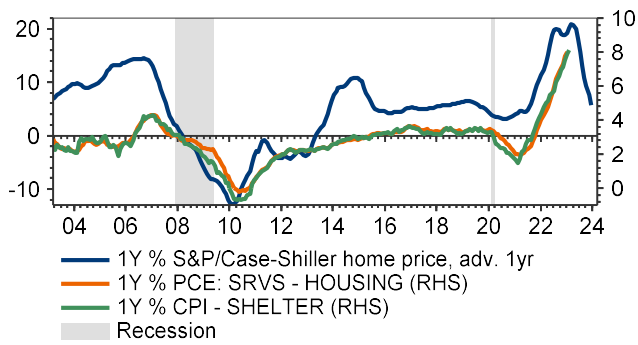
Fonte: BLS

I prezzi dei servizi danno inerzia al trend complessivo



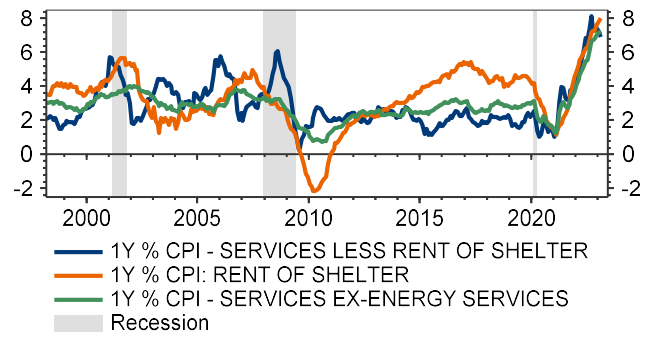
Fonte: BLS, Atlanta Fed

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 S.p.A.-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 S.p.A. 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

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Lorenzo Biagioli
Aniello Dell'Anno
Giovanna Mossetti
Andrea Volpi
Simone Zava

paolo.mameli@intesasanpaolo.com
lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com
aniello.dellanno@intesasanpaolo.com
giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
andrea.volpi@intesasanpaolo.com
simone.zava@intesasanpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com