

Macro Rapid Response

USA – Sorprende al ribasso il CPI a giugno

12 luglio 2023

- **Sia il CPI che il CPI core sono aumentati meno del previsto a giugno.** In particolare, si nota una accelerazione al ribasso delle pressioni sui servizi core, che potrebbe ridurre la probabilità di un successivo rialzo dei tassi Fed oltre a quello, ampiamente atteso, di fine mese.
- **Il CPI a giugno è aumentato di 0,2% m/m** (3% a/a, dal 4% di maggio e dal picco di 9,1% a giugno 2022), dopo lo 0,1% m/m del mese precedente. La variazione annua è ai minimi da marzo del 2021. L'**energia** ha registrato un parziale recupero (+0,6% m/m) dopo l'ampio calo di maggio (-3,6% m/m), guidato dai carburanti (benzina: +1% da -5,6% m/m precedente): l'inflazione energetica è scesa ulteriormente in territorio negativo su base annua, a -16,7% a/a. Per gli **alimentari**, l'incremento mensile è stato di 0,1% m/m, in linea con la media dei tre mesi precedenti, per una variazione tendenziale in rallentamento di un punto a 5,7% a/a. In particolare, sono rimasti fermi i prezzi degli alimentari consumati a casa, mentre la ristorazione ha ancora listini in crescita (0,4% m/m), ma più moderata rispetto ai mesi precedenti (0,5% a maggio).
- **L'indice core ha registrato una variazione di 0,2% m/m**, in linea con l'indice generale, in frenata dallo 0,4% di maggio: per trovare un ritmo più basso di crescita mensile dei prezzi core, occorre risalire ai primi mesi del 2021. La variazione tendenziale è rallentata più del previsto, a 4,8% a/a da 5,3% di maggio, ai minimi da ottobre 2021. Variazioni mensili superiori alla media (0,3% m/m) sono state registrate sia dall'abitazione, come sempre principale contributore alla variazione totale, che dai servizi.
- **I beni core hanno prezzi in calo di -0,1% m/m** (1,3% a/a) dopo il +0,6% m/m dei due mesi precedenti: una flessione dei listini core non si registrava dagli ultimi mesi dello scorso anno. Il calo è dovuto soprattutto alle auto usate (-0,5% m/m, dopo il 4,4% m/m di ciascuno dei due mesi precedenti, per un calo annuo a -5,2%); l'abbigliamento mantiene il ritmo dei tre mesi precedenti (0,3% m/m), e i medicinali rallentano (0,2% m/m da 0,6% di maggio). Le auto nuove hanno prezzi stabili dopo la flessione dei due mesi precedenti, che era dovuta alla normalizzazione delle scorte.
- **I servizi core ex-energia**, in aumento di 0,3% m/m (6,2% a/a), mostrano una dinamica mensile in rallentamento rispetto allo 0,4% m/m dei tre mesi precedenti. Il dato conferma che è in atto un cambiamento di passo importante nella distribuzione delle variazioni fra sotto-settori.

I servizi abitativi sono in rialzo di 0,4% m/m (7,8% a/a), dopo lo 0,6% m/m di maggio, con una dinamica mensile in frenata rispetto ai primi mesi dell'anno. Nel comparto abitazione, si vede una dinamica più sostenuta dell'affitto per la residenza (0,5% m/m, 8,3% a/a), che non per gli affitti figurativi (0,4% m/m, 7,8% a/a). L'abitazione di residenza dovrebbe rallentare ulteriormente nei prossimi mesi, sulla scia degli effetti del calo dei prezzi delle case e dei nuovi contratti di affitto.
- **Il resto dell'indice dei servizi core vede in particolare un calo marcato, per il terzo mese di fila, delle tariffe aeree** (-8,1% m/m da -3% precedente, -18,9% a/a). I trasporti in generale registrano un incremento di 0,1% m/m (8,2% a/a), sostenuti da rincari ancora elevati per manutenzione e assicurazione auto (1,3% e 1,7% m/m, rispettivamente); questi ultimi dovrebbero protrarsi per gran parte dell'anno. In ogni caso, anche i trasporti sono in rallentamento rispetto ai mesi precedenti. **I servizi sanitari mostrano una stabilizzazione** dopo la flessione dei mesi precedenti, che era dovuta a differenze nella metodologia di rilevazione. **I servizi di comunicazione hanno fatto segnare un calo di -0,5% m/m** e quelli ricreativi viceversa un rincaro di un decimo, dopo la flessione speculare registrata a maggio.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

Nel complesso, i dati danno indicazioni di pressioni inflazionistiche in moderato rallentamento nel comparto dei servizi core ex-abitazione.

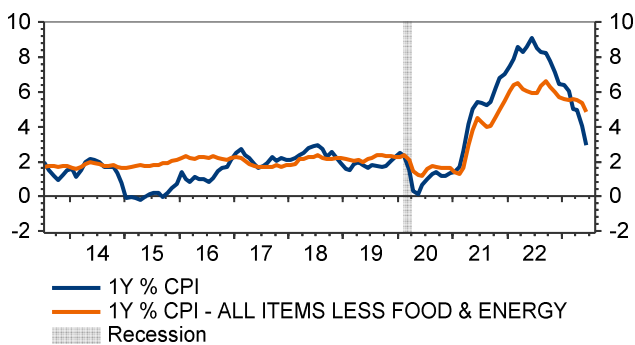
- **Al netto di energia, alimentari e abitazione, il CPI è rimasto stabile, rallentando su base annua a 2,7%.** Nel complesso, i dati danno conferma di una riduzione delle pressioni sui prezzi sia per quanto riguarda l'indice generale che il paniere al netto delle componenti più volatili. La **dinamica mensile core nei prossimi mesi potrebbe rallentare ulteriormente** per via della svolta in corso nel comparto cruciale dell'abitazione. Le indicazioni recenti sugli affitti correnti confermano la previsione di significativo ridimensionamento del settore, che potrebbe portare i servizi core anche sotto lo 0,3% m/m registrato a giugno nei prossimi mesi.

I prezzi dei **servizi core ex-abitazione**, legati all'andamento dei salari e all'eccesso di domanda di lavoro, nel complesso danno segnali di rallentamento, sia pure moderato. L'indebolimento in corso della domanda di lavoro e delle dinamiche salariali dovrebbe consentire una ulteriore decelerazione dell'inflazione core nei prossimi mesi, intono a 3,5% a/a a fine 2023. Il deflatore dovrebbe essere 2-3 decimi al di sopra del CPI, per via del minor peso dell'abitazione.

In sintesi, il trend complessivo dell'inflazione core su base mensile dovrebbe dare conferme di una riduzione delle pressioni da eccesso di domanda anche nei prossimi mesi, come suggerito dall'andamento dell'**Underlying Inflation Gauge** e del **Multivariate Core Trend** costruiti dalla NY Fed, che precludono a una ulteriore moderazione di CPI e deflatore.

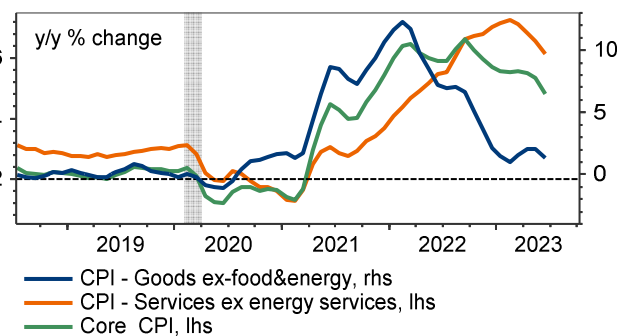
- I dati sul CPI di giugno non dovrebbero impedire un nuovo rialzo dei tassi ufficiali da 25pb, al 5,5%, alla prossima riunione del FOMC del 26 luglio. Tuttavia, **l'evidenza di minori pressioni inflazionistiche core, in particolare nei servizi, potrebbe ridurre l'eventualità di un ultimo rialzo successivo**, opzione che pare attualmente ancora sul tavolo.

Inflazione in rallentamento sia per quanto riguarda l'indice headline che quello al netto delle componenti più volatili



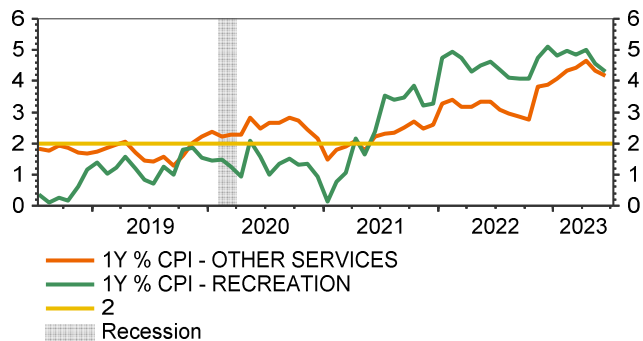
Fonte: BLS

Si riducono, sia pure lentamente, le pressioni sui servizi core



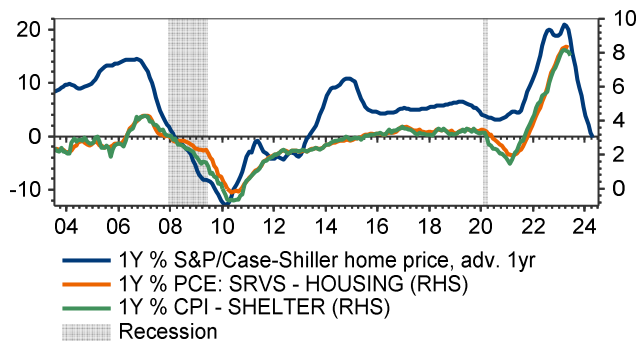
Fonte: BLS

In calo dai massimi la dinamica dei prezzi dei servizi ricreativi e degli altri servizi



Fonte: BLS

Gli affitti dovrebbero seguire la svolta in corso per i prezzi delle case



Fonte: BLS, S&P

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 15c-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 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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mamelì (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

Simone Zava

simone.zava@intesasnpaolo.com