

## Macro Rapid Response

### Stati Uniti: prosegue la fase di moderazione per il CPI

Sia il CPI che il CPI core sono cresciuti di 0,2% m/m a luglio, come nel mese precedente. Il rialzo dell'inflazione headline a 3,2% a/a è spiegato da effetti base mentre la core arretra di un decimo a 4,7% a/a. I dati confermano la tendenza di moderazione per i prezzi al consumo compatibile con la nostra previsione di tassi Fed invariati a settembre.

Lo spaccato delle componenti mostra un modesto incremento per l'**energia** (0,1% m/m da 0,6% precedente) nonostante il rimbalzo dei prezzi del carburante che sono tornati a crescere dopo due mesi di ampie flessioni. Il rialzo dei listini alla pompa e dei prezzi del gas suggerisce che la componente energetica del CPI potrebbe salire maggiormente ad agosto. La crescita annua resta comunque in territorio ampiamente negativo e risalendo a -12,5% da -16,7% di giugno, prevalentemente per via di effetti base (che spiegano anche il rialzo di due decimi dell'inflazione headline). Accelera leggermente la crescita dei prezzi **alimentari** (0,2% m/m da 0,1%) ma su ritmi decisamente più contenuti rispetto alla media mensile del 2022 (0,8% m/m) con la variazione tendenziale che scende al 4,9% da un precedente 5,7%.

La stabilizzazione della crescita dei prezzi **core** permette all'**inflazione al netto di alimentari ed energia** di correggere di un decimo **al 4,7% a/a, un minimo da ottobre 2021**. Come già successo nei mesi precedenti, è ancora l'**abitazione** (in rialzo di 0,4% m/m come a giugno; 7,7% a/a) a fornire il principale contributo alla crescita dei listini core **ma al netto dell'abitazione i prezzi core calano di -0,1% m/m e sono in rialzo di un più modesto 2,5% a/a**.

In particolare, sono i beni a frenare le pressioni al rialzo grazie al riassorbimento delle note strozzature all'offerta. I dati beneficiano infatti del calo dei prezzi delle **automobili**, in particolare quelle usate (-1,3% m/m da -0,5%), ma anche quelle nuove registrano una marginale correzione (-0,1% m/m dopo la stagnazione di giugno). Stagnanti invece i prezzi dell'**abbigliamento** dopo otto mesi consecutivi di rialzo.

Rimane superiore alla media il ritmo di crescita per i **servizi ex energia** che accelerano di un decimo al 0,4% m/m. **Escludendo la componente abitativa la crescita dei prezzi nei servizi si stabilizza a 0,2% m/m accelerando di un decimo su base annua al 3,3%** ancora sostenuta dai **trasporti** (0,3% m/m da 0,1%) per via del rincaro di assicurazioni e riparazioni (una dinamica che dovrebbe continuare anche nei prossimi mesi). Prosegue invece il calo delle tariffe aeree (-8,1% m/m come nel mese precedente, la quarta flessione consecutiva) ma il recente rincaro dei carburanti potrebbe innescare un rimbalzo ad agosto. Accelera anche la crescita dei **servizi ricreativi** (0,8% m/m da 0,5%) mentre tornano a salire dopo due mesi di calo i costi di **educazione e comunicazione** (0,3% m/m da -0,3%). In calo i prezzi dei **servizi medici** (-0,4% m/m da zero).

**In prospettiva ci aspettiamo che la crescita dei prezzi core possa continuare ad attestarsi su ritmi più moderati rispetto a inizio anno**. I dati sulle transazioni suggeriscono che i prezzi delle auto usate potrebbero calare ancora nei prossimi mesi, così come gli indicatori anticipatori relativi al mercato immobiliare puntano verso un calo degli affitti. Nei prossimi mesi l'attenzione resterà comunque elevata sui servizi core ex abitazione, più legati al costo del lavoro, dove i segnali di moderazione sono più contenuti rispetto alle altre componenti.

Prima della riunione del FOMC di settembre ci sarà ancora una tornata di dati relativi al mercato del lavoro e ai prezzi al consumo (quelli di agosto) ma a meno di sorprese al rialzo riteniamo che la Fed potrebbe decidere di lasciare i tassi invariati a settembre.

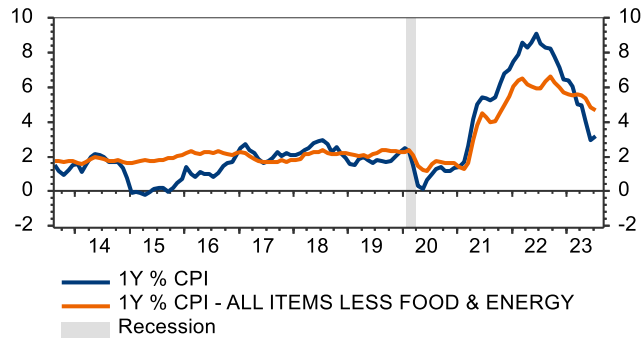
10 agosto 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

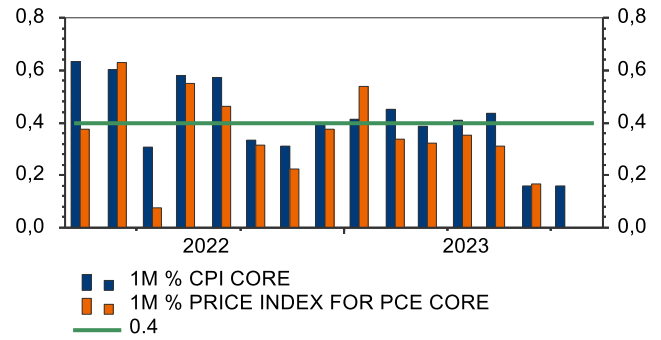
Andrea Volpi  
Economista

**Inflazione core sui minimi da ottobre 2021, il rimbalzo della dinamica headline è spiegato da effetti base**



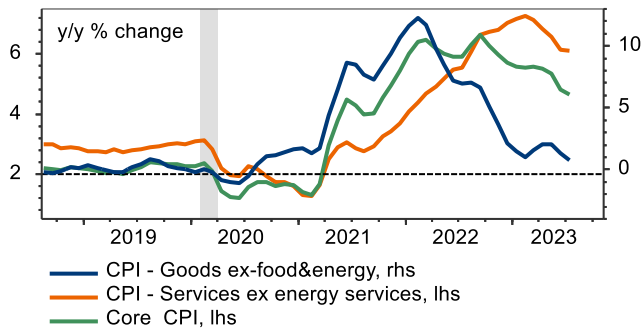
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**Crescita dei prezzi core in stabilizzazione allo 0,2% m/m**



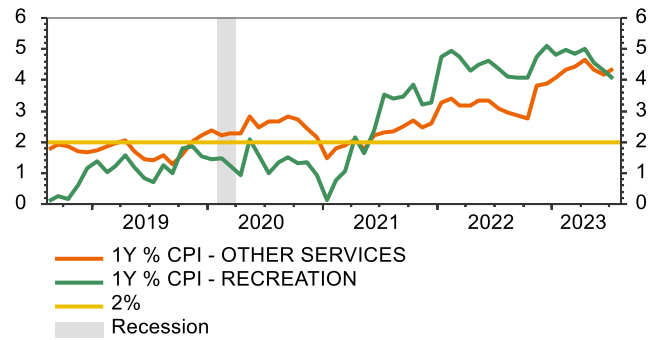
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**L'attenzione rimane sui servizi core...**



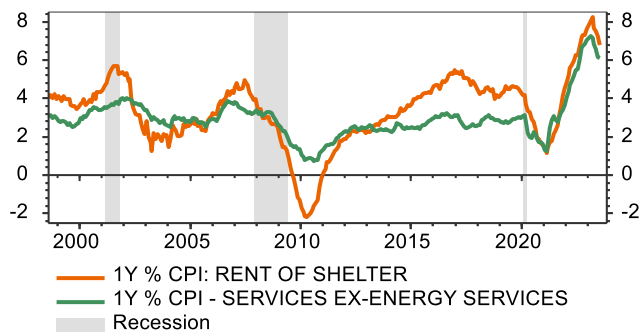
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**... dove l'inflazione resta elevata**



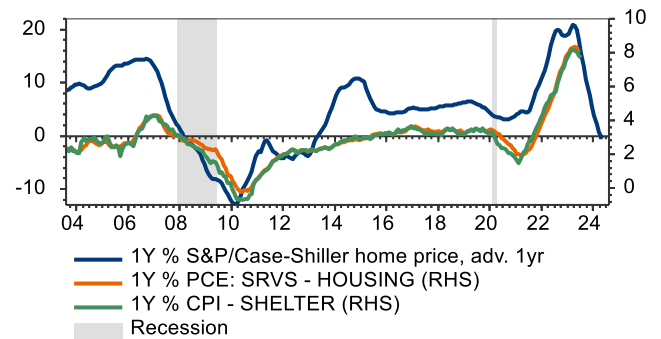
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**Il picco dovrebbe essere stato superato**



Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS, S&P

**I dati sui prezzi immobiliari anticipano un ulteriore rallentamento degli affitti nei prossimi mesi**



Fonte: Intesa Sanpaolo, 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 S.p.A., 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)  
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com  
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)  
Aniello Dell'Anno  
Andrea Volpi  
Simone Zava

paolo.mameli@intesasnpaolo.com  
aniello.dellanno@intesasnpaolo.com  
andrea.volpi@intesasnpaolo.com  
simone.zava@intesasnpaolo.com

#### International Research Network

##### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com