

Macro Rapid Response

USA: CPI in aumento, ma unicamente per via dell'energia

13 settembre 2023

I dati sul CPI di agosto sono risultati circa in linea con le attese, e cambiano di poco le prospettive di inflazione. La risalita dell'indice headline è dipesa interamente dall'energia, e le pressioni core, sia pur lentamente, vanno attenuandosi. I dati non dovrebbero impedire una probabile pausa nel ciclo restrittivo della Fed nella riunione di mercoledì prossimo, in cui però dovrebbe essere mantenuto un orientamento restrittivo.

Direzione Studi e Ricerche

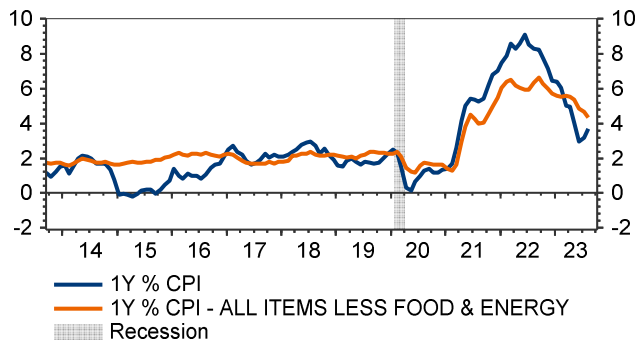
- **I dati sul CPI di agosto sono risultati circa in linea con le attese.**
- **L'indice headline ha mostrato come previsto una accelerazione** a 0,6% da 0,2% m/m, e a 3,7% da 3,2% a/a, principalmente a causa dell'energia (+5,6% m/m, con la benzina in crescita di ben +10,6% m/m).
- **Il CPI core ha mostrato una variazione mensile di 0,3% m/m, marginalmente superiore al previsto**, in aumento rispetto allo 0,2% di giugno e luglio ma ancora al di sotto dello 0,4% medio dei primi 5 mesi dell'anno; **l'indice ha rallentato su base annua a 4,3% da 4,7% precedente (in linea con le attese).**
- **L'indice al netto di food, energy e shelter, dopo il -0,1% m/m di luglio, è rimbalzato** di 0,3% m/m ad agosto, **rallentando in ogni caso su base annua a 2,2%** da un precedente 2,5%.
- **Tra i beni, spicca l'ulteriore calo dei prezzi delle auto usate** (-1,2% m/m, -6,6% a/a), mentre i listini dei veicoli nuovi tornano a salire (0,3% m/m) dopo la flessione marginale dei mesi precedenti. Nell'insieme, **i prezzi dei beni al netto di alimentari ed energia restano in calo su base congiunturale** (-0,1% da -0,3% m/m di luglio) e risultano sostanzialmente stagnanti su base tendenziale (0,2% a/a).
- **I servizi al netto dell'energia hanno mostrato rincari di 0,4% m/m, circa in linea con la media dei 6 mesi precedenti, attestandosi a 5,9% su base annua.** I servizi abitativi sono in rialzo di 0,3% m/m (7,3% a/a), da 0,4% m/m precedente, in netto rallentamento rispetto alla primavera: pensiamo che questo trend possa continuare e anzi intensificarsi nei prossimi mesi in relazione al raffreddamento dei prezzi immobiliari.
- Tra i servizi di trasporto (+2% m/m, 10,3% a/a), **continuano e anzi si accentuano i rincari per manutenzione e assicurazione auto** (1,1% m/m, 12% a/a e 2,7% m/m, 19,1% a/a, rispettivamente), come era d'altra parte largamente atteso (tali rincari anzi potrebbero protrarsi anche nei prossimi mesi). **Rimbalzano decisamente le tariffe aeree** (+4,9% m/m) dopo gli ampi cali dei mesi precedenti (-8,1% m/m sia a luglio che a giugno).
- **Nel complesso, i dati non sono tali da modificare il trend di raffreddamento, sia pur lento, delle pressioni inflazionistiche core**, che è in corso assieme al "ribilanciamento" tra domanda e offerta sul mercato del lavoro. Entrambi i processi non sembrano completati, ma appaiono ben avviati nonostante la tenuta migliore del previsto dei dati reali sull'attività economica, soprattutto con riguardo alla forza estiva dei consumi.
- Pertanto, **i dati sul CPI di agosto non dovrebbero impedire una probabile pausa nel ciclo restrittivo della Fed nella riunione di mercoledì prossimo**, in cui però dovrebbe essere mantenuto un orientamento restrittivo: ancora non si può escludere del tutto che il FOMC decida un ulteriore rialzo dei tassi (verosimilmente, l'ultimo) in una delle successive due riunioni (1° novembre e 13 dicembre). La decisione dipenderà interamente dai dati. Se, come nel nostro scenario centrale, continuerà il processo di rientro dell'inflazione (come suggerito tra l'altro dall'Inflation Nowcasting della Cleveland Fed), e, soprattutto, se il rallentamento in corso delle assunzioni si rifletterà, complice un trend di recupero della partecipazione, in un più sostanzioso aumento del tasso di disoccupazione, allora la Fed potrebbe decidere che il lavoro è concluso. In ogni caso, visto che al contempo sono

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

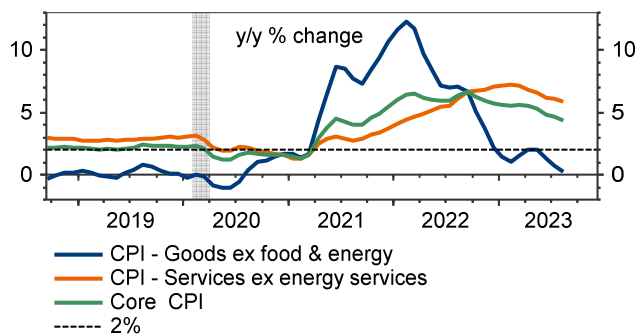
aumentate le probabilità che l'economia eviti una recessione (ma si prospettano due trimestri di crescita del PIL vicina allo zero a cavallo d'anno), riteniamo che un primo taglio dei tassi si avrà più tardi di quanto atteso in precedenza ovvero non prima del 2° trimestre 2024 (verosimilmente, a giugno).

Risale il CPI, continua il rallentamento tendenziale del CPI core



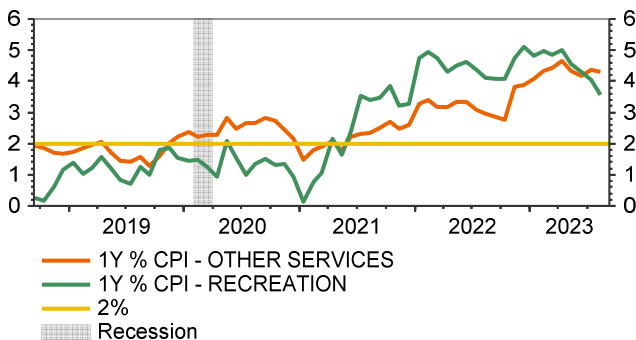
Fonte: BLS

I prezzi dei beni sono ormai stagnanti su base annua, e le pressioni sui servizi core continuano a ridursi, sia pur molto lentamente



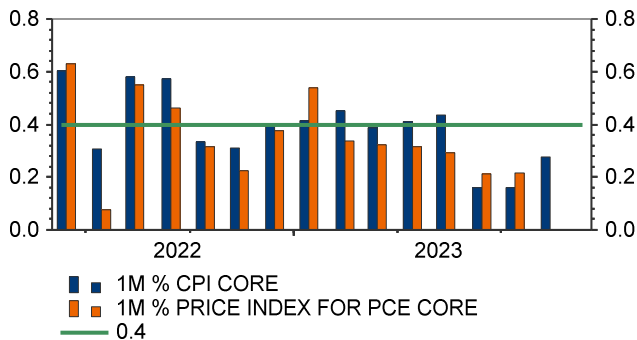
Fonte: BLS

Continua in particolare la lenta "normalizzazione" dei prezzi dei servizi ricreativi



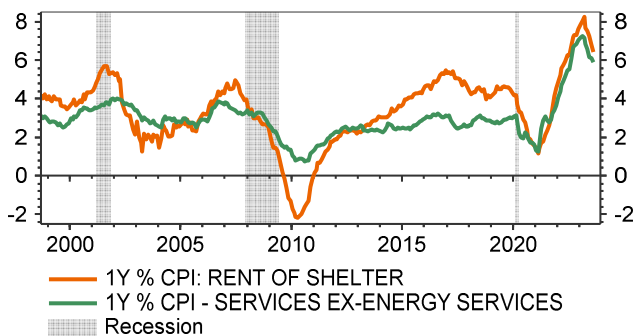
Fonte: BLS

Pur in lieve riaccelerazione su base mensile, il CPI core si mantiene ben al di sotto dei ritmi medi visti nell'ultimo anno e mezzo



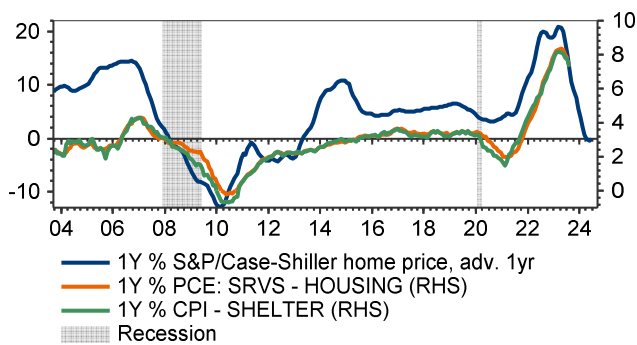
Fonte: BLS, S&P

Il picco per i prezzi dei servizi abitativi dovrebbe essere stato superato...



Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS, S&P

...e gli affitti dovrebbero seguire la svolta in corso per i prezzi delle case



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.-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 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