

## Macro Rapid Response

### Stati Uniti: sorprende lievemente al rialzo il CPI di dicembre

I dati sui prezzi al consumo di dicembre sono risultati marginalmente superiori alle attese, con prezzi in salita di 0,3% m/m nel mese e un'accelerazione tendenziale a 3,4% da 3,1% a/a sull'indice headline, a fronte di un rallentamento di un decimo a 3,9% a/a sul CPI core. L'aumento dei prezzi nel mese è spiegato principalmente dall'accelerazione dei servizi abitativi, che hanno contribuito per circa la metà ai rincari. L'indice "super core" è aumentato dello 0,2% m/m per il secondo mese di fila. Il dato riduce la probabilità che la Fed possa tagliare i tassi già tra fine inverno e inizio primavera come in precedenza scontato dai mercati.

- **I numeri sul CPI di dicembre sono risultati marginalmente superiori alle attese. Il dato ha mostrato che il processo disinflazionistico prosegue per quasi tutte le componenti ma è assai lento per i servizi, in particolare per quelli abitativi.**
- Il CPI al netto di alimentari ed energia è aumentato di 0,3% m/m (in linea con l'indice headline), come a novembre. Il maggior contributo al rialzo dell'indice core è venuto dai **prezzi degli alloggi, che sono cresciuti di 0,5% m/m dopo lo 0,4% del mese precedente.**
- **Tra i beni, prosegue per il secondo mese la risalita dei prezzi dei veicoli usati** (0,5% m/m, -1,3% a/a); anche i listini dei veicoli nuovi hanno mostrato un rimbalzo (0,3% m/m dopo la flessione marginale dei due mesi precedenti, +1% a/a). In prospettiva, sulla base dell'indice Manheim, cui la nuova rilevazione dovrebbe essere più correlata che in precedenza, **c'è da attendersi che i prezzi delle auto usate tornino a calare significativamente nei prossimi mesi.**
- Tra gli alimentari i rincari maggiori riguardano i **pasti consumati fuori casa (0,3% m/m, 5,2% a/a).**
- **La componente energia ha mostrato un parziale rimbalzo (0,4% m/m) dopo il calo superiore al 2% m/m registrato in ciascuno dei due mesi precedenti;** la benzina si è sostanzialmente stabilizzata (0,2% m/m) dopo il crollo di -6% m/m a novembre e di -5% m/m a ottobre, rimanendo in flessione su base tendenziale (-1,9% a/a). Il prezzo dell'energia elettrica è salito di oltre l'1% su base congiunturale per il secondo mese consecutivo (3,3% a/a), a fronte di un ulteriore calo per il gas (-0,4% m/m, -13,8% a/a).
- **I prezzi dei servizi di trasporto sono aumentati di un decimo. Pressioni al rialzo sono arrivate soprattutto dalle assicurazioni auto (1,5% m/m, 20,3% a/a) e dalle tariffe aeree (1% m/m),** che però restano in ampio calo sull'anno (-9,4% a/a). In prospettiva, **i rincari per le assicurazioni potrebbero proseguire nei prossimi mesi.** I prezzi dei servizi medici sono cresciuti dello 0,7% m/m, in accelerazione di un decimo rispetto a novembre (ma restano in calo su base annua, a -0,5%).
- **L'indice "supercore" (al netto di energia, alimentari e servizi abitativi) è salito di 0,2% m/m a dicembre, come il mese precedente. Si nota in ogni caso una riaccelerazione negli ultimi mesi sia della dinamica mensile che di quella tendenziale, che peraltro rimane vicina al 2% (2,2% a/a a dicembre, dal 2,1% di novembre e dal minimo di 1,9% toccato a settembre; il punto di massimo era stato raggiunto a 7,6% nel febbraio del 2022).**
- Nel complesso, il dato è risultato marginalmente superiore al previsto. Risulta sostanzialmente confermata la tendenza pressoché stagnante per i prezzi dei beni, ma i servizi abitativi mantengono una dinamica sostenuta, e **si nota anche una risalita, negli ultimi mesi, per i servizi al netto degli affitti, dopo il rallentamento più veloce delle attese che si era visto sino a settembre.**
- Il dato core, in attesa dei numeri sul PPI che saranno diffusi domani, dovrebbe essere coerente con un **PCE core di dicembre in crescita di 0,2% m/m (da 0,1% m/m a novembre).**

11 gennaio 2024

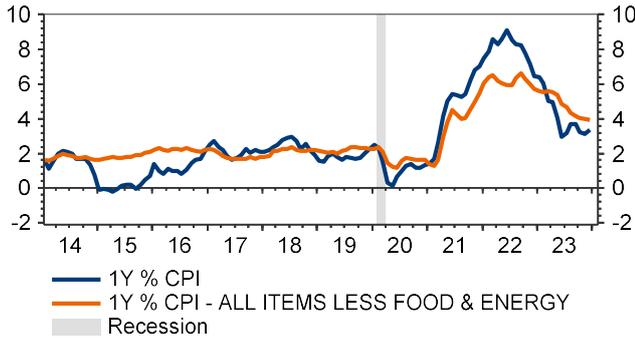
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Mario Di Marcantonio  
Economista

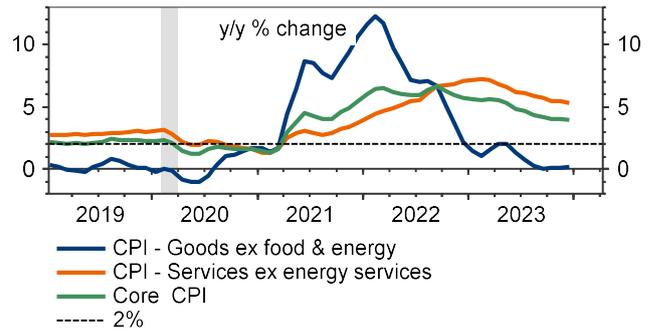
■ In sintesi, il dato non cambia radicalmente lo scenario inflattivo, ma conferma la resilienza dei prezzi dei servizi, ed è coerente con la nostra idea che difficilmente la Fed possa avviare un percorso di tagli dei tassi già tra la fine del 1° e l'inizio del 2° trimestre come atteso dai mercati.

**Risale il CPI a/a a dicembre, prosegue (ma molto lentamente) il rallentamento dell'indice core**



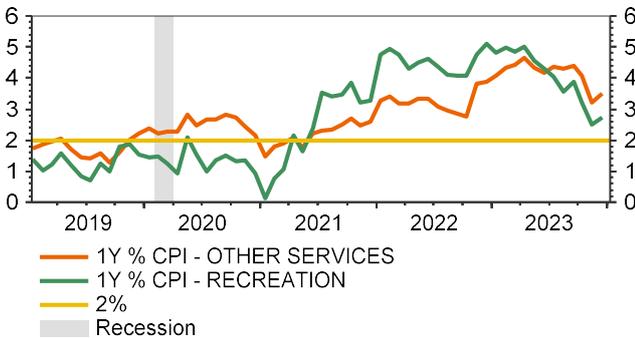
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**I prezzi dei beni core sono stagnanti su base annua ma le pressioni sui servizi restano sostenute**



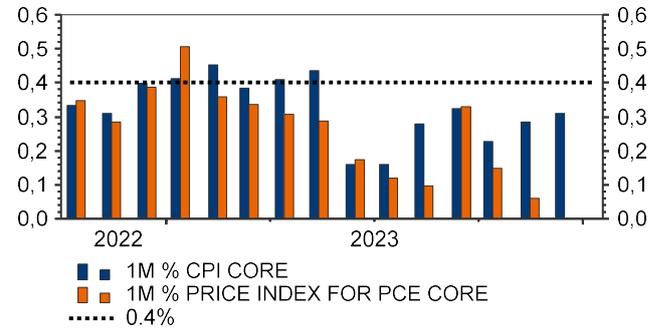
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**Si interrompe la discesa dei prezzi dei servizi ricreativi**



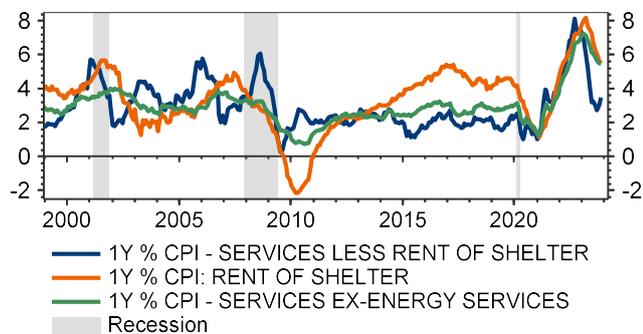
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**La dinamica mensile del CPI core pare coerente con un PCE core in accelerazione a 0,2% m/m a dicembre (da 0,1% a novembre)**



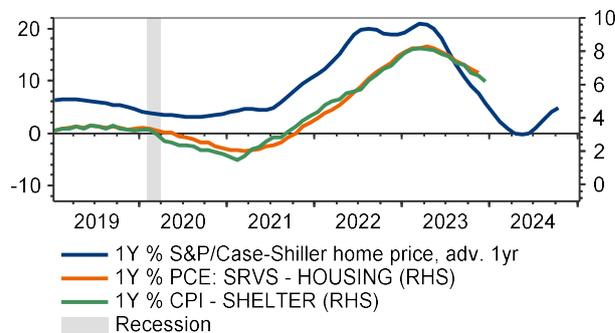
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**Negli ultimi mesi sembra essersi interrotta la tendenza disinflazionistica per i servizi non abitativi (che avevano sorpreso al ribasso in precedenza)**



Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

**Tuttavia, nei prossimi mesi ci aspettiamo un più deciso rallentamento per i servizi abitativi, che sinora hanno mantenuto una dinamica assai vivace**



Fonte: Intesa Sanpaolo, 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., 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  
Mario Di Marcantonio  
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com  
aniello.dellanno@intesasnpaolo.com  
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com  
andrea.volpi@intesasnpaolo.com