Macro Rapid Response

Stati Uniti: sorprende al rialzo il CPI di gennaio

13 febbraio 2024

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

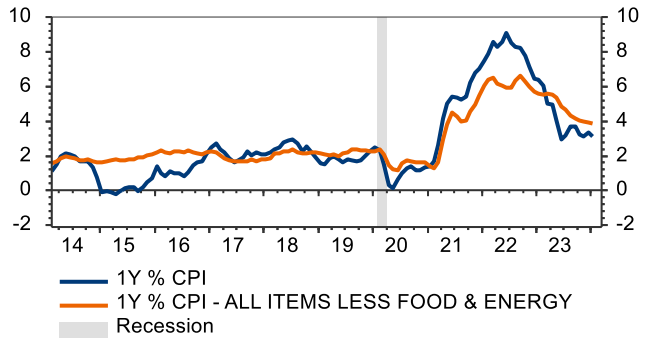
Mario Di Marcantonio
Economista - USA

I dati sul CPI di gennaio sono risultati superiori alle attese di un decimo, con prezzi in salita dello 0,3% m/m sull'indice generale e di 0,4% m/m sul core. L'aumento è spiegato dai servizi (non solo abitativi), in presenza di una tendenza deflazionistica per l'energia e stagnante per i beni non energetici. Dopo il dato, gli investitori hanno ulteriormente corretto le proprie aspettative sulla tempistica dei tagli dei tassi da parte della Fed: ora i futures scontano un taglio pieno da 25 punti-base solo nella riunione di giugno (in linea con la nostra attesa, fino a qualche settimana fa ampiamente disallineata rispetto al mercato).

- **I numeri sul CPI di gennaio sono risultati superiori alle attese di un decimo** sia sull'indice headline (0,3% m/m) che sul core (0,4% m/m). **Su base tendenziale, l'indice generale dei prezzi è rallentato meno del previsto, da 3,4% a 3,1% a/a, il core è rimasto stabile a 3,9%.**
- **La sorpresa al rialzo non è venuta dall'energia, che ha anzi registrato un ampio calo** (-0,9% m/m, -4,6% a/a), **principalmente per effetto dei ribassi sulla benzina** (-3,3% m/m, -6,4% a/a); viceversa, i prezzi dei servizi energetici sono saliti (energia elettrica: +1,2% m/m, +3,8% a/a; gas +2% m/m ma -17,8% a/a).
- Pertanto, **l'aumento dell'indice generale è dovuto agli alimentari** (0,4% m/m: in particolare, i pasti consumati fuori casa hanno mostrato una accelerazione a 0,5% m/m, 5,1% a/a) **e ai prezzi core (0,4% m/m).**
- Nell'indice al netto di alimentari ed energia, **il maggior contributo al rialzo è venuto dall'accelerazione dei servizi abitativi (0,6% m/m, 6,1% a/a); in particolare, la crescita è dovuta agli affitti figurativi** (Owners Equivalent Rent), aumentati di 0,6% m/m (6,2% a/a), mentre gli affitti effettivi sono rincarati di un più modesto 0,4% m/m (6,1% a/a).
- **Anche i servizi non abitativi hanno però registrato rincari medi di 0,6% m/m** (3,6% a/a), **dovuti soprattutto ai servizi di assistenza medica** (0,7% m/m, con un aumento dell'1,6% m/m dei prezzi dei servizi forniti dagli ospedali) **e ai servizi di trasporto** (1% m/m, 9,5% a/a), trainati dal recupero dei prezzi delle tariffe aeree (1,4% m/m, -6,4% a/a) e dall'ulteriore rincaro dell'assicurazione auto (1,4% m/m, 20,6% a/a).
- **Nel complesso, i prezzi dei servizi sono cresciuti di 0,7% m/m (4,9% a/a), quelli dei beni sono calati di -0,3% m/m (0,1% a/a), per effetto soprattutto di un'ulteriore discesa dei prezzi dei veicoli usati** (-3,4% m/m, -3,5% a/a) in presenza di una stagnazione nel mese per i prezzi dei veicoli nuovi (0,7% a/a). Sono diminuiti anche i listini dell'abbigliamento (-0,7% m/m) e dei beni sanitari (-0,6% m/m).
- **L'indice "supercore" (al netto di energia, alimentari e servizi abitativi) è salito di 0,2% m/m a gennaio, come il mese precedente. Si nota in ogni caso una moderata accelerazione progressiva negli ultimi mesi** sia della dinamica mensile che di quella tendenziale (2,2% a gennaio); la variazione annualizzata sugli ultimi tre mesi è pari a 2,3%.
- In sintesi, **il dato conferma la sostanziale stagnazione dei prezzi dei beni ma evidenzia vieppiù la vischiosità dei listini nei servizi (abitativi ma non solo). In prospettiva, il contributo alla disinflazione dall'energia, e dai beni non energetici, potrebbe essere meno significativo nei prossimi mesi** (in particolare, sulla base dell'indice Manheim, c'è da attendersi che i prezzi delle auto usate arrestino la loro discesa nei prossimi mesi; d'altro canto, i rincari per le assicurazioni potrebbero iniziare a moderare). In questo contesto, **affinché il processo disinflattivo continui, è necessario un maggior contributo dai servizi. Sulla base dei prezzi di mercato degli affitti, è ampiamente atteso un raffreddamento dei prezzi dei servizi abitativi,** di cui però ancora non si vedono segnali nel CPI; inoltre, **anche i servizi non abitativi, dopo aver sorpreso al ribasso nella parte centrale del 2023, hanno rialzato la testa negli ultimi mesi.**

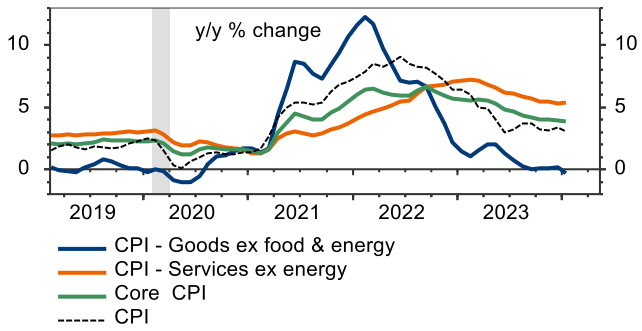
- In attesa dei numeri sul PPI che saranno diffusi venerdì 16 (è prevista una crescita dei prezzi assai più moderata che sul CPI, dell'ordine di un decimo sia sull'indice generale che sul core), **è possibile che il deflatore dei consumi core possa mostrare una accelerazione a 0,3% m/m a gennaio (dopo lo 0,2% di dicembre e lo 0,1% di novembre).**
- Dopo il dato, gli investitori hanno ulteriormente corretto le proprie aspettative sulla tempistica dei tagli dei tassi da parte della Fed: **ora i futures scontano un taglio pieno da 25 punti-base solo nella riunione di giugno (in linea con la nostra attesa, fino a qualche settimana fa ampiamente disallineata rispetto al mercato); resta un divario tra la nostra aspettativa di tagli complessivi quest'anno da 75 pb e i 95 pb prezzati ora dal mercato**, pure in ampio ridimensionamento dai 116 pb di venerdì, e dai 150 pb attesi all'inizio di gennaio.

Torna a calare (ma meno del previsto) il CPI a/a a gennaio, si arresta il rallentamento dell'indice core



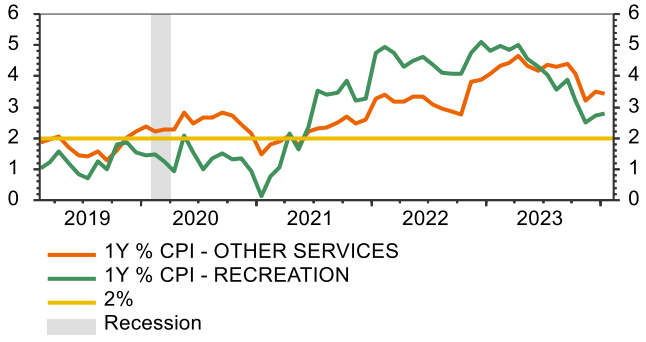
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

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



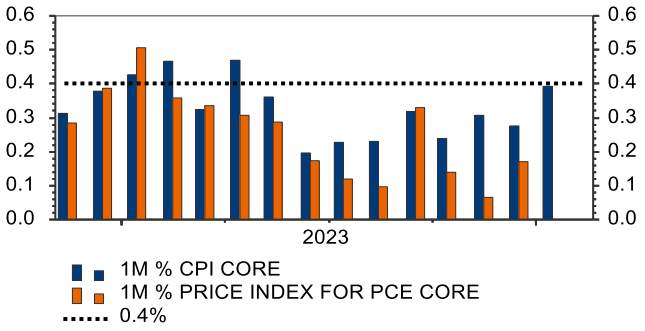
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

Rimbalzano i prezzi dei servizi ricreativi



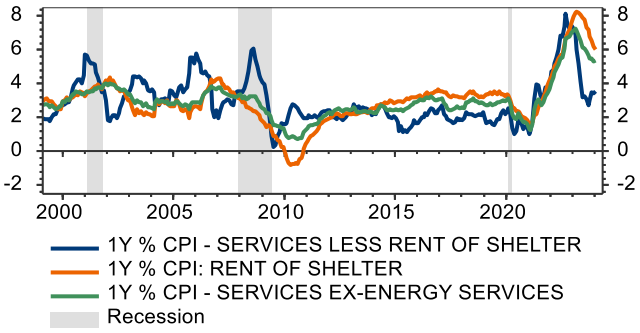
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

La dinamica mensile del CPI core pare coerente con un PCE core in accelerazione a 0,3% m/m a gennaio (da 0,2% a dicembre)



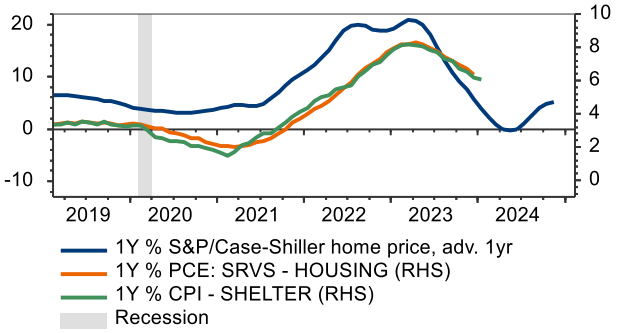
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

Negli ultimi mesi sembra essersi interrotta la tendenza disinflazionistica per i servizi non abitativi…



Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

…ma nei prossimi mesi ci aspettiamo un più deciso rallentamento per i servizi abitativi



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 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 separatezza 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) luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research
Paolo Mameli (Responsabile) paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi andrea.volpi@intesasanpaolo.com