

Macro Rapid Response

Stati Uniti: sorprende ancora al rialzo il CPI core

L'ulteriore sorpresa al rialzo sul CPI core di marzo, dopo quelle già viste nei primi due mesi dell'anno - dovuta ancora una volta soprattutto ai servizi non abitativi - segnala che è in netta crescita la possibilità che un primo taglio dei tassi da parte della Fed possa essere rimandato al trimestre estivo, e che i ribassi dei tassi quest'anno possano essere di entità inferiore rispetto ai 75 punti-base impliciti nel grafico a punti del FOMC di marzo.

- **I numeri sul CPI di marzo sono stati ancora una volta superiori alle attese (di un decimo)** sia sull'indice headline che sul core, entrambi in aumento di 0,4% m/m come a febbraio (mentre era attesa una moderazione a 0,3%). **Su base tendenziale, l'indice generale dei prezzi ha mostrato una riaccelerazione più forte del previsto, da 3,2% a 3,5% a/a, il core è rimasto stabile (anziché rallentare di un decimo come atteso), a 3,8% a/a.**
- **L'energia ha registrato un ampio recupero per il secondo mese consecutivo, dopo quattro mesi di calo** (1,1% m/m dopo il 2,3% di febbraio), trainata ancora dalla benzina (1,7% m/m da 3,8% il mese precedente), il che riporta la variazione annua dell'inflazione energetica in territorio positivo, a 2,1% a/a da -1,9% il mese precedente.
- **Gli alimentari hanno fatto segnare rincari per appena un decimo, dopo la stagnazione del mese precedente**, per una variazione tendenziale stabile al 2,2% a/a.
- **La crescita sostenuta dell'indice core deriva da ritmi ancora molto elevati per i servizi (0,5% m/m come a febbraio**, con una accelerazione su base annua a 5,3% a/a da 5% precedente).
- **I servizi abitativi hanno mantenuto il ritmo di crescita di 0,4% m/m visto a febbraio (circa in linea con la media degli ultimi 6 mesi)**, per una variazione tendenziale stabile a 5,7% a/a.
- **I servizi non abitativi accelerano a 0,8% m/m, da 0,6% nei due mesi precedenti (4,8% a/a). Si nota una riaccelerazione dei servizi medici**, tornati a un ritmo di 0,6% m/m (in linea con i mesi da novembre a gennaio) dopo la flessione di un decimo a febbraio; **significativi anche i rincari dei servizi di manutenzione e assicurazione dei veicoli** (1,7% e 2,6% m/m, rispettivamente). **Viceversa, tornano a calare le tariffe aeree** (-0,4% m/m), dopo i rincari dei mesi precedenti.
- **I prezzi dei beni core sono tornati a calare (-0,2% m/m) dopo il +0,1% m/m precedente, e mostrano una tendenza deflattiva su base annua (-0,7% a/a). Il calo del mese è dovuto soprattutto ai veicoli sia nuovi (-0,2% m/m, -0,1% a/a) sia soprattutto usati (-1,1% m/m, -2,2% a/a); si notano viceversa rincari significativi, per il secondo mese, per l'abbigliamento (0,7% da 0,6% m/m precedente).**
- **Nel complesso, l'indice "supercore" (al netto di energia, alimentari e servizi abitativi) si conferma sui ritmi di 0,3% m/m già visti a febbraio, accelerando anzi a 0,4% m/m al netto delle auto usate. La variazione a 3 mesi annualizzata del core ex shelter si attesta al 3,3%.**
- In sintesi, il dato mostra che **l'energia ha cessato di fornire un contributo negativo** alla variazione annua dei prezzi, e che **il contributo addizionale alla disinflazione dagli altri beni ha pressoché esaurito la sua spinta**. Viceversa, **i servizi non mostrano segnali di moderazione**, e anzi diversi capitoli dei servizi non abitativi registrano una accelerazione negli ultimi mesi (preoccupante perché diffusa ovvero non legata a un settore specifico o fattori transitori).
- **Tale quadro non appare compatibile con un veloce rientro dell'inflazione in linea con gli obiettivi della banca centrale**, e dunque allontana il momento dell'avvio di un ciclo di politica monetaria espansiva.

10 aprile 2024

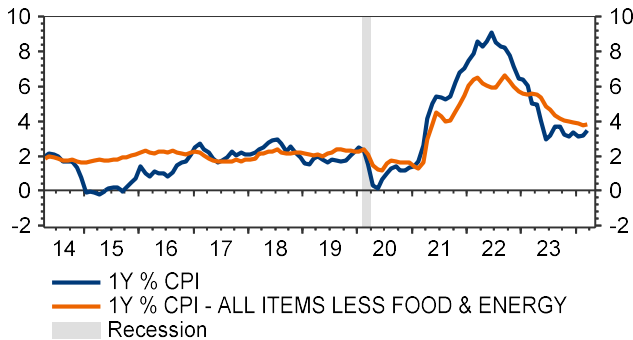
Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

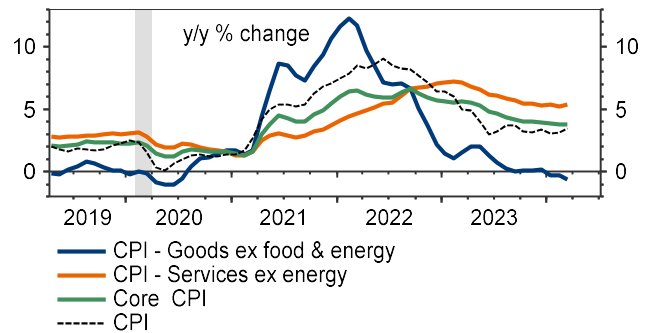
■ La vischiosità dell'inflazione, assieme alla resilienza dell'economia e alla robustezza del mercato del lavoro confermata dal dato sui payrolls di marzo, segnala che **è in netta crescita la possibilità che un primo taglio dei tassi da parte della Fed possa essere rimandato al trimestre estivo, e che i ribassi dei tassi quest'anno possano essere di entità inferiore rispetto ai 75 punti-base** impliciti nel grafico a punti del FOMC di marzo.

Risale per il secondo mese il CPI a/a a marzo, si interrompe il calo dell'indice core



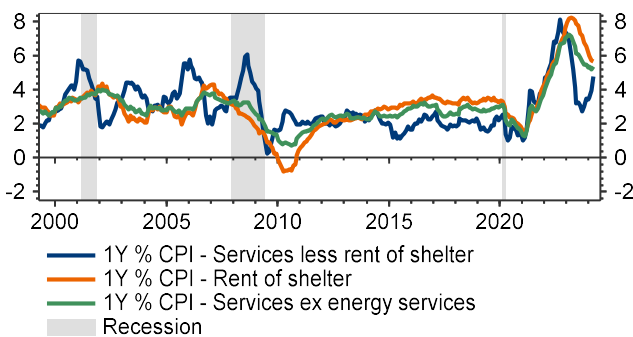
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

I prezzi dei beni core restano in territorio negativo su base annua ma i servizi non energetici riaccelerano



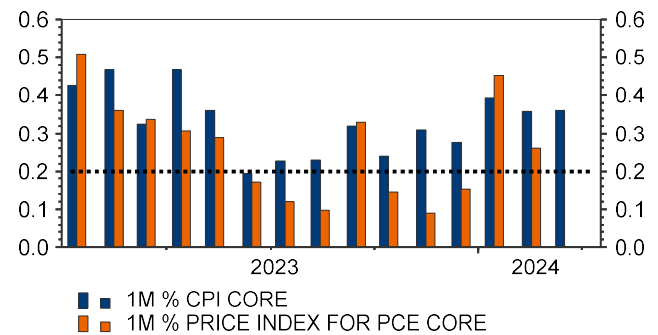
Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

Preoccupa la riaccelerazione dei servizi non abitativi



Fonte: Intesa Sanpaolo, BLS

La dinamica mensile del CPI core è coerente con un PCE core in crescita di 0,3% m/m a marzo



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 da Research Department 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com