

Macro Rapid Response

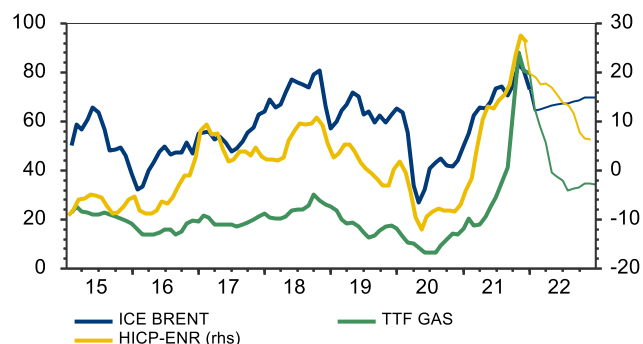
Area euro: inflazione sopra il 2% nel 2022

La **stima flash mostra una lieve accelerazione dell'inflazione** nel mese di dicembre, da 4,9% a **5% a/a (0,4% m/m)**; si tratta di un nuovo massimo storico da quando esistono dati comparabili ovvero almeno dal 1998. Sulla variazione tendenziale, **la componente energetica**, nonostante il rallentamento, **spiega direttamente poco più della metà dell'inflazione osservata**. Ad ogni modo, riteniamo che il trend nel corso del nuovo anno sarà discendente; effetti base legati al taglio dell'IVA in Germania causeranno un ribasso a gennaio 2022 ma **il ritorno sotto la soglia del 2% è previsto solamente da marzo 2023**.

L'indice core BCE al netto di alimentari freschi ed energia è cresciuto al 2,7% a/a dal 2,6% precedente; il rialzo riflette l'accelerazione tendenziale dei beni manufatti, al 2,9% dal 2,4% di novembre. La componente principale dell'indice sottostante, i servizi, ha, invece, registrato un rallentamento (2,4% a/a da 2,7%), a causa dell'introduzione di nuove misure restrittive. In prospettiva, l'impatto della nuova variante Omicron potrebbe intensificare i colli di bottiglia all'offerta e allungare i tempi della "normalizzazione" della produzione. Di conseguenza, l'inflazione core è attesa su livelli alti anche nel 2022.

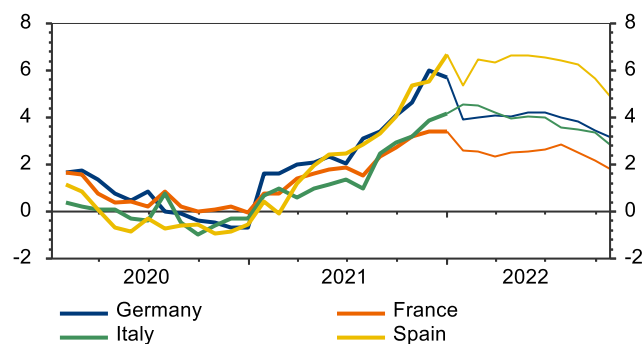
Lo **spaccato per Paese** ha fatto registrare un andamento divergente dell'inflazione armonizzata nelle quattro maggiori economie dell'area. L'indice ha toccato il massimo in Spagna (6,7%), è cresciuto in Italia (a 4,2% da 3,9% precedente) e calato in Germania (a 5,7% da 6% precedente); l'inflazione è infine risultata stabile in Francia (3,4%).

I forti rincari del prezzo del gas naturale manterranno alta l'inflazione energetica per gran parte del 2022



Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo, su dati Bloomberg Finance LP ed Eurostat

Andamento dell'inflazione armonizzata nelle quattro maggiori economie dell'area euro



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

I dati sulla crescita dei prezzi alla produzione e le indicazioni sui prezzi di vendita che emergono dalle indagini di fiducia segnalano che **aumenta la tentazione per le imprese di trasferire a valle i rincari dei costi degli input**: pensiamo che le strozzature all'offerta avranno un impatto ritardato sui prezzi dei beni manufatti, che toccherà il punto di massimo nei primi mesi del 2022 e che, secondo le nostre stime, contribuirà per almeno 0,3 pp alla crescita dell'inflazione media annua. L'aumento del prezzo del gas naturale e il conseguente effetto di trascinamento sul petrolio manterranno la crescita dei listini energetici a due cifre sino alla fine del trimestre estivo. Tuttavia, un nuovo significativo shock nel 4° trimestre (ad esempio, un aumento del prezzo del gas naturale a 80 EUR/MWh) rallenterebbe la discesa dell'energia e sposterebbe verso l'alto il profilo dell'inflazione a cavallo fra 2022 e 2023, con ritorno sotto la soglia del 2% solamente da gennaio 2024.

7 gennaio 2022

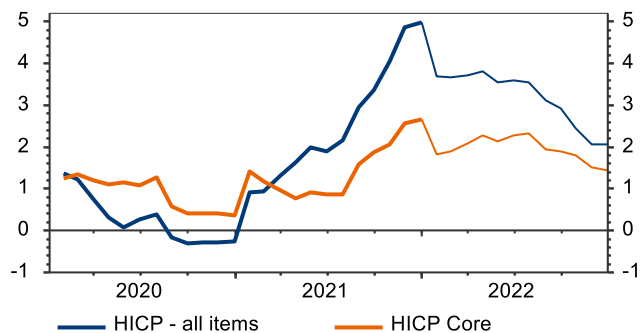
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Aniello Dell'Anno
Economista - Area euro

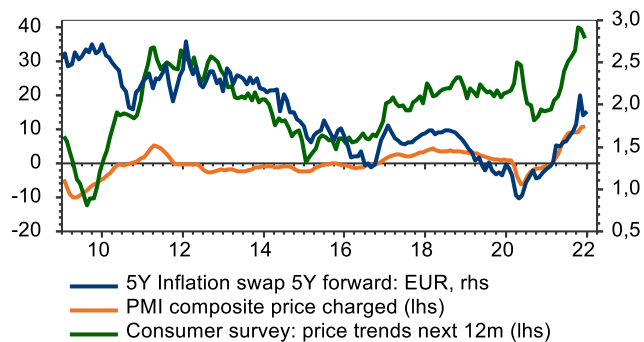
Secondo le nostre previsioni, nel 2022 in media d'anno l'indice generale dei prezzi dovrebbe crescere di 3,2%, in accelerazione dal 2,6% stimato nel 2021. Anche l'inflazione core potrebbe vedere un'accelerazione, intorno al 2% nel 2022 dall'1,5% registrato lo scorso anno. Riteniamo che i rischi sul nostro scenario previsivo siano al rialzo, in un contesto di ampia incertezza.

Dinamica dei prezzi



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Aspettative di inflazione



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream