

Macro Rapid Response

CPI di aprile: l'inflazione core resta fuori controllo

Il **CPI ad aprile è aumentato di 0,3% m/m** (consenso: 0,2% m/m), con un netto rallentamento della dinamica mensile dopo 1,2% m/m di marzo, dovuto al calo (per ora transitorio) della componente energetica. Su base annua, l'inflazione è finalmente in calo, per la prima volta da settembre 2021, con una variazione di 8,3% a/a, da 8,5% a/a di marzo, probabilmente il picco di questo ciclo. **L'indice core però ha sorpreso ampiamente verso l'alto**, con una riaccelerazione a 0,6% m/m (6,2% a/a), dopo 0,3% m/m di marzo.

I maggiori contributi al rialzo dei prezzi sono venuti da alimentari, abitazione, tariffe aeree e auto nuove. Gli alimentari segnano un rialzo di 0,9% m/m. L'energia, invece è in calo mensile per via della correzione di -6,1% m/m della benzina, che però è già stata cancellata da una ripresa del trend verso l'alto da fine aprile. I prezzi dei carburanti nelle ultime due settimane hanno già recuperato il calo di aprile e sono tornati sui picchi di marzo.

- L'inflazione **core** registra ancora una volta aumenti diffuse, con variazioni particolarmente marcate per l'abitazione e, più in generale per la maggior parte dei servizi.
 - I **beni core** hanno prezzi in rialzo di 0,2% m/m (9,7% a/a) e sono calmierati parzialmente dalla terza flessione consecutiva nel comparto delle auto usate (-0,4% m/m, 22,7% a/a) e da un calo per l'abbigliamento (-0,8% m/m, 5,4% a/a). Le auto nuove hanno però prezzi in ampio aumento (1,1% m/m, 13,2% a/a), così come la maggior parte delle altre voci, che registrano variazioni significativamente superiori in media a 0,4%-0,5% m/m.
 - I **servizi ex-energia** accelerano ancora, con un aumento di 0,7% m/m (4,9% a/a), spinto ancora una volta dall'abitazione, ma non solo. Per i servizi abitativi, la variazione complessiva è di 0,5% m/m, spinta da affitti (0,6% m/m), affitti figurativi (0,5% m/m) e tariffe alberghiere (2% m/m). Anche i trasporti hanno un rincaro in accelerazione (3,1% m/m dopo 2% m/m di marzo), spiegato da tariffe aeree (18,6% m/m), tariffe del noleggio auto (0,8% m/m) e alle assicurazioni (0,8% m/m). I servizi sanitari restano su un trend elevato, con 0,5% m/m, dopo 0,6% m/m di marzo.
- Il mese di aprile segna la **probabile svolta dell'inflazione**, a meno di future sorprese dalle materie prime colpite dagli effetti della guerra in Ucraina. Il previsto **calo della dinamica annua dei prezzi sarà concentrato nei prossimi tre mesi**, per via dell'effetto confronto con il 2021, quando le variazioni del CPI core erano state in media intorno a 0,8% m/m. Nella seconda metà dell'anno, gli effetti base saranno più variabili e determineranno un sentiero più piatto per l'inflazione, che dovrebbe mantenersi ben oltre il 4% per tutto il 2022.
- Il focus della Fed resterà sul **trend delle variazioni mensili e sulla diffusione di rialzi superiori al 2% ann.** L'ampio rialzo dell'indice core di aprile conferma i rischi per una riduzione molto moderata del trend inflattivo e la necessità di restrizione della domanda per riportare la dinamica dei prezzi sotto controllo. La nostra previsione per ora è che la dinamica mensile core resti nella migliore delle ipotesi in media fra 0,4% e 0,5% m/m nel prossimo paio di trimestri, convalidando la necessità di rialzi dei tassi di 50 pb alle prossime tre riunioni. Un successivo rallentamento verso un trend di inflazione sottostante vicino a 4% nella parte finale dell'anno dovrebbe permettere alla Fed di tornare a rialzi dei tassi di 25 pb a riunione dall'autunno in poi. In ogni caso, i rischi per prezzi e tassi a nostro avviso rimangono verso l'alto.

11 maggio 2022

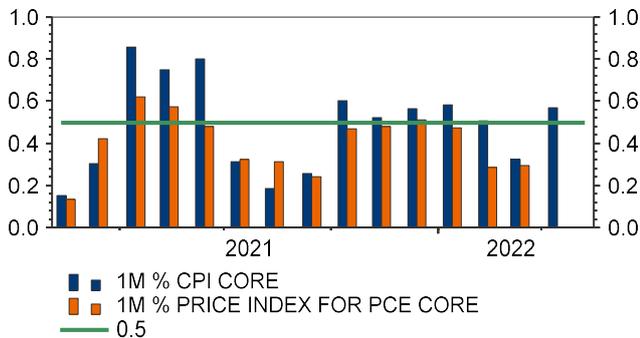
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

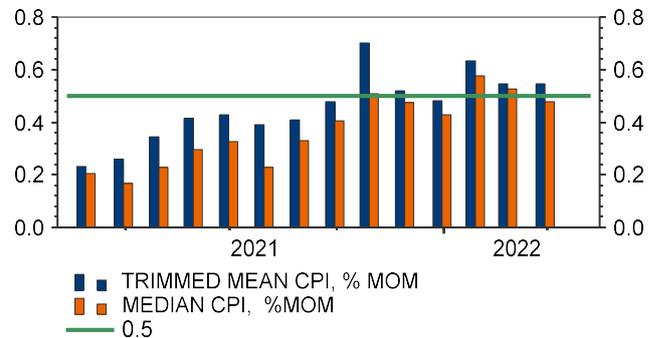
Economista - USA e Giappone

Le variazioni mensili degli indici core sono incompatibili con l'obiettivo della Fed



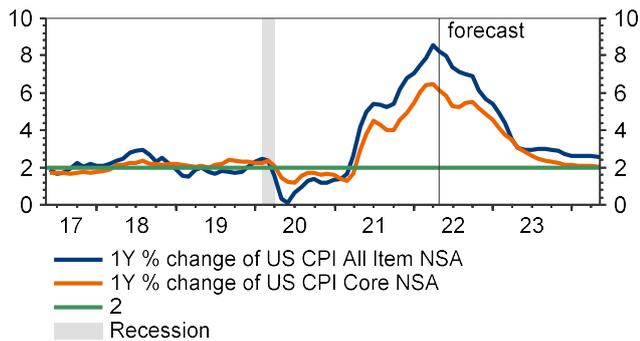
Fonte: BLS, BEA

La mediana e la media troncata evidenziano la diffusione di rialzi ampi per la maggior parte dei comparti



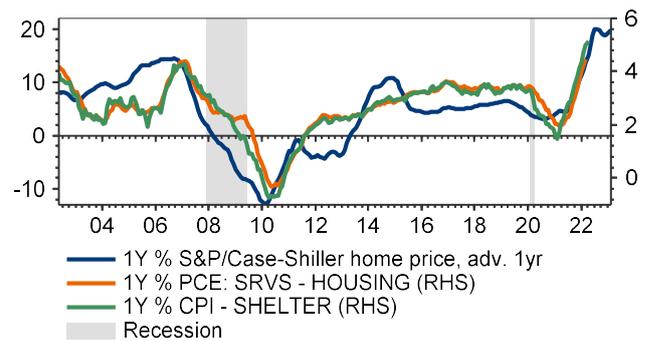
Fonte: Cleveland Fed (il dato di aprile non è ancora stato pubblicato)

Il picco delle variazioni a/a dovrebbe essere alle spalle, ma l'inflazione resterà elevata ancora a lungo



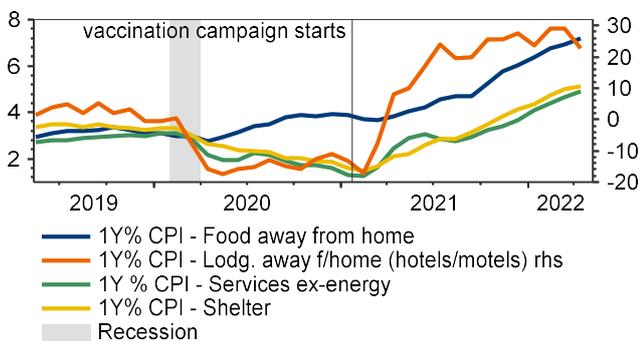
Fonte: BLS, previsioni Intesa Sanpaolo

I prezzi dei servizi abitativi stanno ancora accelerando



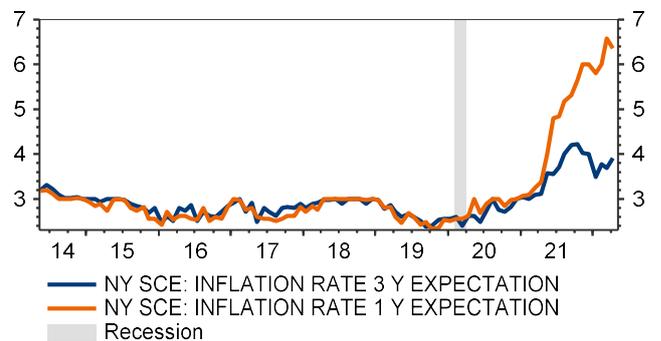
Fonte: BLS, S&P

La riapertura delle attività aggregative ha segnato l'inizio del rimbalzo, e l'accelerazione dei salari a esteso il trend



Fonte: BLS

Le aspettative di inflazione non sono ancora stabilizzate



Fonte: NY Fed

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-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 Spa 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

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Lorenzo Biagioli		lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Andrea Volpi	62339	andrea.volpi@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasnpaolo.com
---------------	-------	---------------------------------