

Macro Rapid Response

Area euro: allerta massima sul fronte inflazione core

L'inflazione **headline** dell'area euro ha sorpreso al ribasso in marzo, calando al 6,9% da 8,5% di febbraio, ben al di sotto delle attese (consenso: 7,3%). Di contro, l'inflazione core sale al 7,5% dal 7,4%, anche se riteniamo sia vicina al picco (7,6% a/a) che dovrebbe essere toccato in aprile. Nel complesso, i dati sui prezzi al consumo di marzo rafforzano l'idea che saranno necessari altri rialzi dei tassi per riportare l'inflazione vicino al 2%.

I prezzi al consumo hanno segnato una crescita di 0,9% m/m mentre l'indice core è cresciuto di 1,2% m/m. All'aumento congiunturale di marzo hanno contribuito in modo sproporzionato i beni manifatturi non energetici (+2,4% m/m) e gli alimentari (+1,3% m/m), spinti al rialzo dalla componente alimentari freschi (+1,9% m/m). Sul mese crescono anche i servizi (+0,6% m/m) mentre cala invece l'energia (-2,2% m/m). Il calo tendenziale è interamente spiegato dall'energia, crollata a -0,9% a/a da 13,7% di febbraio per via sia di effetti base, che della contrazione del prezzo del gas. Gli alimentari, che dovrebbero oramai aver toccato il picco, spiegano oltre il 40% dell'inflazione complessiva; crescono i servizi (5% da 4,8%), l'ultima componente che mostrerà un punto di svolta, mentre calano i beni manifatturi (6,6% da 6,8% precedente), attesi proseguire nei prossimi mesi lungo la fase di discesa sulla scia del miglioramento delle catene di approvvigionamento globali.

Nel complesso, cambia di poco la nostra visione sulla dinamica di breve e medio termine: prevediamo un leggero aumento dell'indice headline in aprile ed un calo nel corso del 2023, per via di effetti statistici e dell'impatto delle misure introdotte dai maggiori paesi fino a fine 2023 (in Germania il cosiddetto "price cap" sarà in vigore da marzo 2023 ad aprile 2024). All'opposto, **l'inflazione al netto di energia e alimentari potrebbe rimanere elevata nel 1° semestre** (con una media del 7,3%), per poi scendere più rapidamente solo nella seconda parte dell'anno. Nelle nostre stime, l'inflazione potrebbe attestarsi, a fine anno, all'1,8% sull'indice headline e al 3,5% sul core, e scendere temporaneamente sotto il 2% nella prima parte del 2024; tuttavia, ci aspettiamo una risalita successiva per effetto del venir meno delle misure calmieranti implementate dai governi nazionali.

In sintesi, **i rischi al rialzo sullo scenario previsivo sono concentrati sulla componente "di fondo"**: se da un lato, il calo repentino dei prezzi dell'energia potrebbe favorire una discesa più rapida dell'indice sottostante, dall'altro una crescita dei salari più alta dell'inflazione core potrebbe mantenere quest'ultima sopra il 2% più a lungo rispetto alle attese.

In Italia, l'inflazione calcolata sull'indice nazionale è scesa al 7,7% dal 9,1% di febbraio, mentre l'inflazione armonizzata è calata all'8,2% dal 9,8% precedente. Nel mese i prezzi sono cresciuti di +0,3% m/m sul NIC e di +0,8% m/m sull'IPCA, con quest'ultima più alta per via della fine dei saldi invernali. Il marcato rallentamento tendenziale dei prezzi è imputabile prevalentemente alla componente energetica (da +28,2% a/a a +10,8% a/a; -8,9% m/m), calata per effetto della decelerazione su base tendenziale dei prezzi della componente non regolamentata (da 40,8% a 18,9%), per via soprattutto dei prezzi dell'energia elettrica mercato libero (da +101,3% a +44,0%; -27,4% m/m), e dell'acuirsi della flessione di quella non regolamentata (da -16,4% a -20,4%). I prezzi degli alimentari rimangono stabili (12,9% a/a; +0,9% m/m), con l'accelerazione sui prezzi degli alimentari freschi (da +8,7% a +9,3%; +1,2% m/m) spazzata da un lieve rallentamento di quelli lavorati (da +15,5% a +15,3%; +0,7% m/m); continua l'aumento dei tabacchi e, in minor misura, dei servizi (da +4,4% a +4,5%), quest'ultimi spinti in alto dai servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona e i servizi di alloggio. Di conseguenza, l'inflazione al netto degli energetici e degli alimentari freschi registra ancora una moderata accelerazione (da +6,3% a +6,4%). Riteniamo che la discesa graduale dell'inflazione italiana sarà guidata principalmente dall'energia, vista l'evoluzione dei prezzi del gas naturale; **ci aspettiamo una media annua al**

31 marzo 2023

Direzione Studi e Ricerche

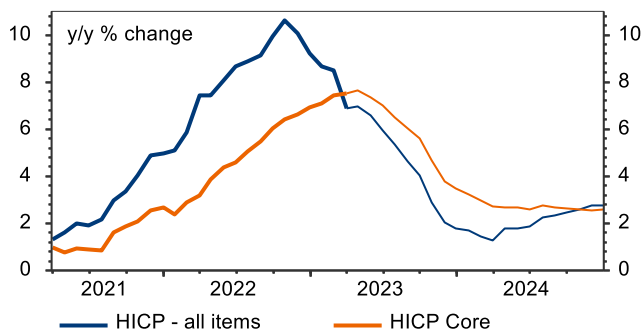
Macroeconomic Research

Aniello Dell'Anno
Economista - Area euro

5,7% sull'IPCA e al 5,2% sul NIC nel 2023. Come altrove nell'Eurozona, i rischi sono concentrati sulla componente "core".

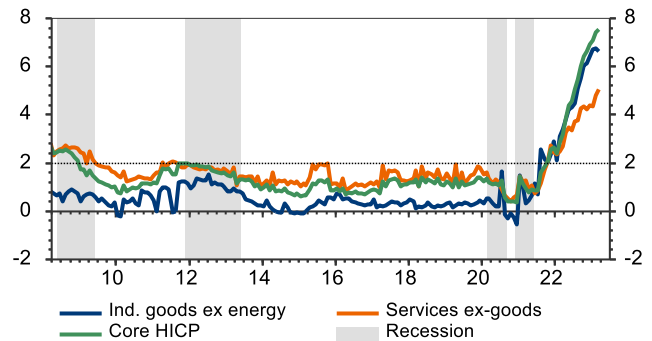
In conclusione, l'ennesimo aumento dell'inflazione sottostante rafforza le aspettative di rialzi significativi dei tassi della Banca Centrale Europea. Se le tensioni finanziarie rientreranno, è probabile quindi che i tassi ufficiali siano alzati ancora. Prevediamo in tal caso due mosse da 25pb a maggio e giugno, seguite eventualmente da altri 1-2 rialzi nel terzo trimestre.

Fig. 1 – Dinamica dei prezzi Eurozona



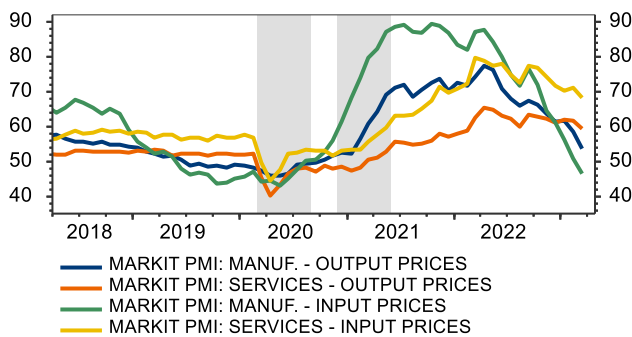
Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Fig. 2 – Inflazione core: beni vs. servizi



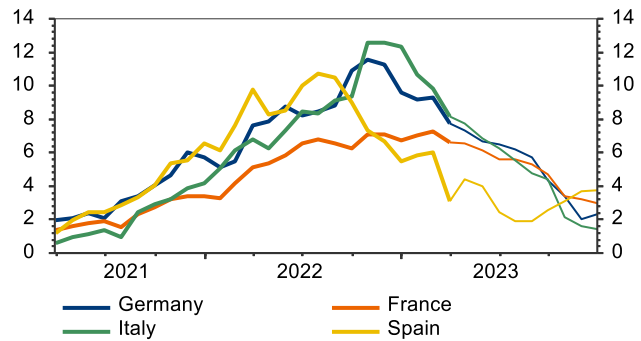
Fonte: Intesa Sanpaolo

Fig. 3 – I prezzi pagati nei servizi sono attualmente su livelli più elevati che nell'industria



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P Global

Fig. 4 – Dinamica dei prezzi nei principali Paesi dell'Eurozona



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

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.-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
Giovanna Mossetti
Andrea Volpi
Simone Zava

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com
simone.zava@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com