

E' risorto il drago - Inflazione e dintorni

a cura di Fausto Fontanesi

Roma, 28 giugno 2022



Stati Uniti: dati macro

United States		Browse		Private		Official		Probability of Recession 31.5%			
		Actual/ Forecasts									
Indicator	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Economic Activity											
Real GDP (YoY%)	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	-3.4	5.7	2.6	2.0	1.9	
- Consumer Spending (...)	3.3	2.5	2.4	2.9	2.2	-3.8	7.9	3.2	2.1	2.0	
- Government Spending...	1.8	2.0	0.5	1.4	2.2	2.5	0.5	-0.6	1.4	1.0	
- Private Investment (...)	5.5	-1.0	4.0	5.7	3.4	-5.5	9.8	6.6	2.8	2.8	
- Exports (YoY%)	0.3	0.4	4.1	2.8	-0.1	-13.6	4.5	4.3	4.2	3.8	
- Imports (YoY%)	5.2	1.5	4.4	4.1	1.2	-8.9	14.0	9.9	3.0	2.9	
Industrial Production (YoY...)	-1.4	-2.2	1.3	3.2	-0.8	-7.2	5.6	5.3	2.1	1.8	
Price Indices											
CPI (YoY%)	0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	1.2	4.7	7.5	3.3	2.4	
Real PCE Price Index (YoY%)	0.2	1.0	1.8	2.2	1.5	1.2	3.9	5.8	3.0	2.2	
- Core PCE (yoy%)	1.3	1.6	1.7	2.0	1.7	1.4	3.3	4.7	2.9	2.2	
Housing Market											
Housing Starts (000s SAAR...)							1587	1670	1558	1510	
New Home Sales (000s SA...)							770	754	702	703	
Existing Home Sales (Mln ...)							6.1	5.7	5.6	5.5	
Building Permits (000s SA...)							1698	1775	1700	1675	
Labor Market											
Unemployment (%)	5.3	4.9	4.4	3.9	3.7	8.1	5.4	3.6	3.6	3.8	
Non Farm Payrolls (000s S...)							550	350	143	133	
Average Hourly Earnings (...)	2.5	2.7	2.7	3.4	2.9	5.5	4.9	5.1	3.8	3.5	
External Balance											
Curr. Acct. (% of GDP)	-2.3	-2.1	-1.9	-2.1	-2.2	-3.0	-3.6	-3.9	-3.7	-3.5	
Financial Balances											
Budget (% of GDP)	-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	-10.8	-4.8	-4.2	-4.6	
Government Debt (% of GD...)	72.5	76.4	76.2	77.6	79.4	100.3	99.7	97.8	97.0	97.6	
Interest Rates											
Central Bank Rate (%)	0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	0.25	0.25	2.90	3.15		
3-Month Rate (%)	0.61	1.00	1.69	2.81	1.91	0.24	0.21	2.57	2.87		
2-Year Note (%)	1.05	1.19	1.89	2.49	1.57	0.12	0.73	3.04	3.06		
10-Year Note (%)	2.27	2.45	2.41	2.69	1.92	0.92	1.51	3.11	3.17		
Exchange Rates											
EURUSD	1.09	1.05	1.20	1.15	1.12	1.22	1.14	1.08	1.15	1.17	

Fonte: Bloomberg

Eurozona: dati macro

Eurozone		Browse		● Private ● Official		Actual/ Forecasts					Probability of Recession 30.0%	
Indicator	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
Economic Activity												
Real GDP (YoY%)	2.0	1.9	2.6	1.8	1.6	-6.3	5.4	2.6	2.1	1.9		
Household Consumpti...							3.5	3.3	2.0	2.2		
Government Consump...							3.8	1.8	1.2	0.9		
Gross Fixed Investme...							3.6	3.9	3.1	2.6		
Exports (YoY%)							9.6	6.0	3.5	3.0		
Imports (YoY%)							7.1	6.4	3.5	2.8		
Industrial Production (YoY...)							7.5	1.2	3.2	2.4		
Price Indices												
CPI (YoY%)	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	7.0	2.8	2.0		
Labor Market												
Unemployment (%)	10.9	10.1	9.1	8.2	7.6	8.0	7.7	6.9	6.9	6.9		
External Balance												
Curr. Acct. (% of GDP)	2.7	3.0	3.2	2.9	2.3	1.9	2.4	2.0	2.1	1.5		
Fiscal Balance												
Budget (% of GDP)	-2.0	-1.5	-0.9	-0.4	-0.7	-7.1	-5.1	-4.6	-3.0	-2.3		
Interest Rates												
Central Bank Rate (%)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.75	1.25			
3-Month Rate (%)	-0.13	-0.32	-0.33	-0.31	-0.38	-0.55	-0.57	0.57	1.06			
2-Year Note (%)	-0.35	-0.80	-0.64	-0.62	-0.61	-0.72	-0.64	0.55	0.55			
10-Year Note (%)	0.63	0.20	0.42	0.24	-0.19	-0.57	-0.18	1.18	1.23			
Exchange Rates												
EURUSD	1.09	1.05	1.20	1.15	1.12	1.22	1.14	1.08	1.15	1.17		

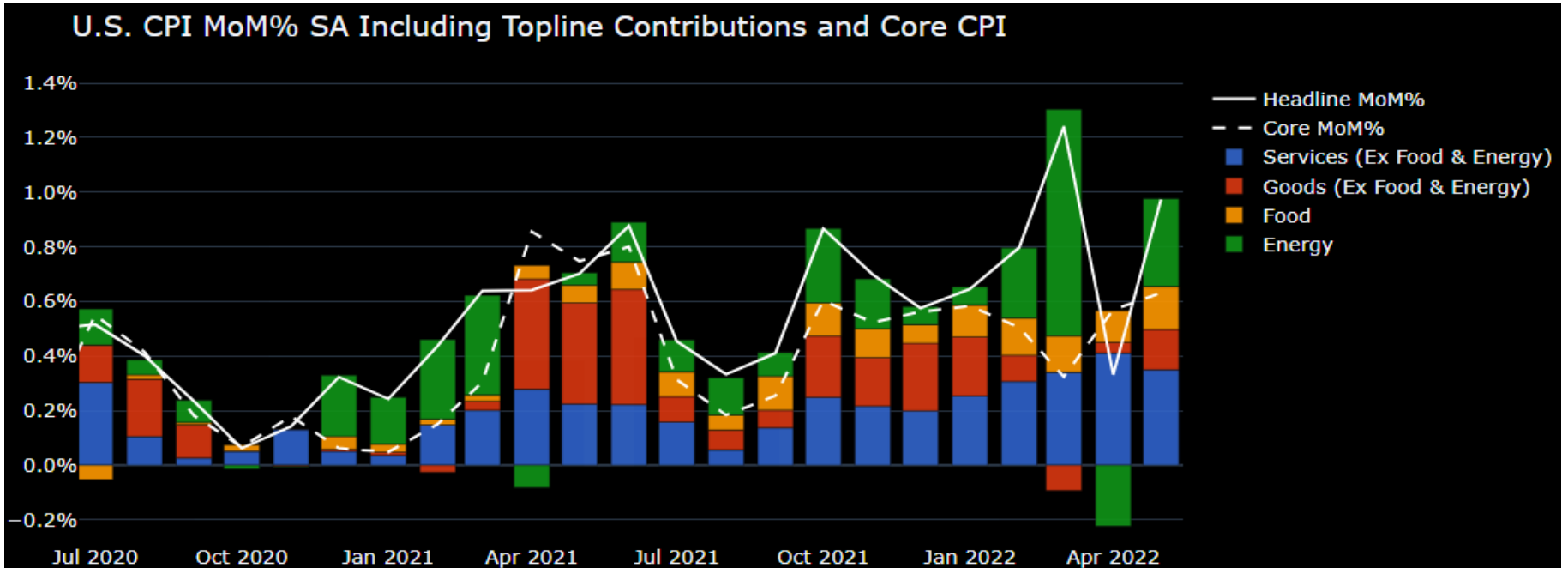
Fonte: Bloomberg

Italia: dati macro

Italy		Browse		● Private ● Official		Actual/ Forecasts					Probability of Recession 80.0%	
Indicator	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
Economic Activity												
Real GDP (YoY%)	0.8	1.3	1.7	0.9	0.5	-9.0	6.6	2.7	1.9	1.6		
- Household Consumpti...	1.8	1.2	1.5	0.9	0.2	-10.6	5.2	2.7	1.7	1.6		
- Government Consump...	-0.6	0.7	-0.1	0.1	-0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	0.0		
- Gross Fixed Investme...	1.8	4.0	3.2	3.1	1.2	-9.1	17.0	7.3	2.2	2.1		
- Exports (YoY%)	4.3	1.9	5.4	2.1	1.6	-13.4	13.3	5.9	3.4	2.5		
- Imports (YoY%)	6.5	3.9	6.1	3.4	-0.7	-12.1	14.2	7.4	3.3	2.6		
Industrial Production (YoY...							11.2	1.1	2.0	1.7		
Price Indices												
CPI (yoy%)	0.1	-0.1	1.3	1.3	0.7	-0.2	2.0	6.3	2.5	1.6		
Labor Market												
Unemployment (%)	12.0	11.7	11.3	10.6	9.9	9.3	9.5	8.5	8.6	8.8		
External Balance												
Curr. Acct. (% of GDP)	1.4	2.6	2.6	2.5	3.2		3.4	1.5	1.3	1.5		
Fiscal Balance												
Budget (% of GDP)	-2.6	-2.4	-2.4	-2.2	-1.5	-9.6	-7.2	-5.7	-4.2	-3.5		
Interest Rates												
Central Bank Rate (%)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.10	1.70			
3-Month Rate (%)	-0.13	-0.32	-0.33	-0.31	-0.38	-0.55	-0.57	0.98	1.49			
2-Year Note (%)	-0.03	-0.19	-0.27	0.47	-0.06	-0.42	-0.07	1.28	1.33			
10-Year Note (%)	1.59	1.81	2.01	2.74	1.41	0.54	1.17	3.35	3.06			
Exchange Rates												
EURUSD	1.09	1.05	1.20	1.15	1.12	1.22	1.14	1.08	1.15	1.17		

Fonte: Bloomberg

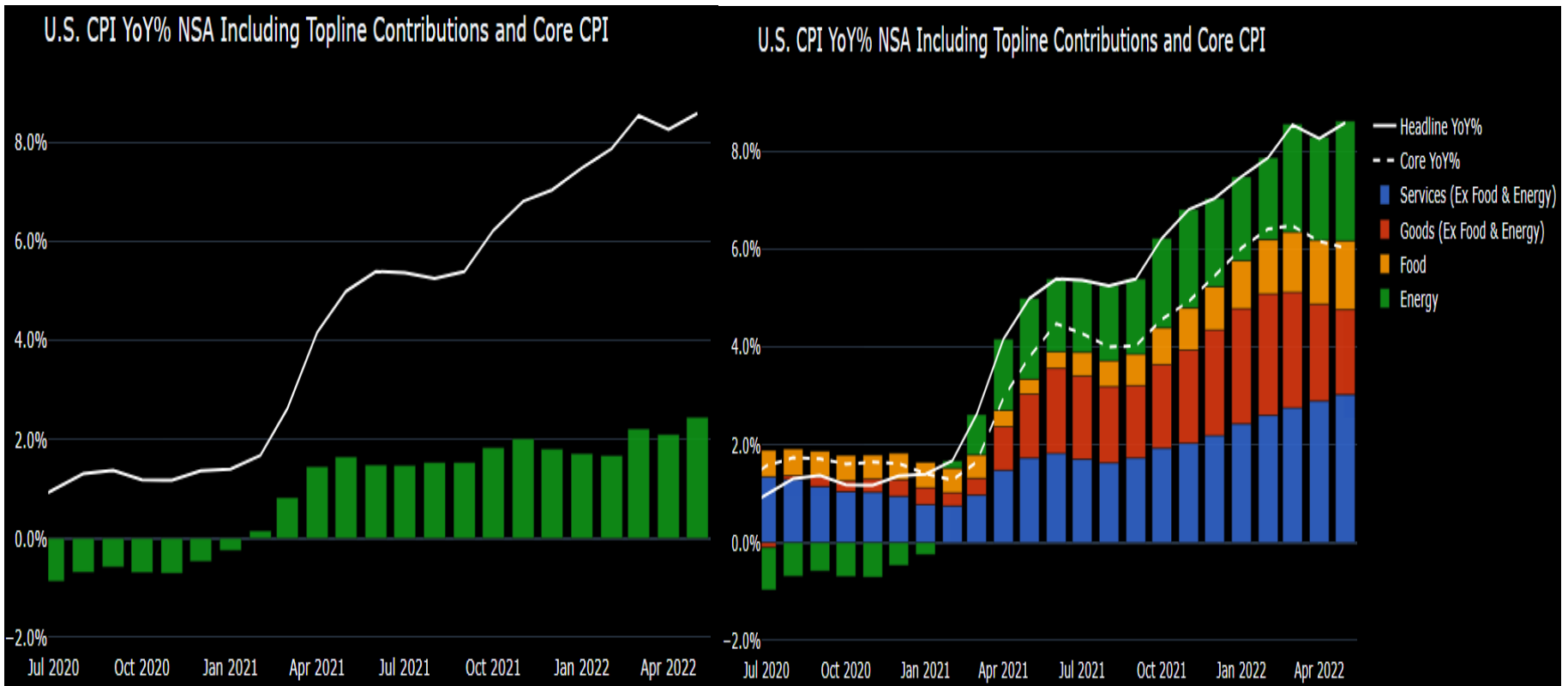
CPI USA in maggio, *still hot...* 1/2



Expenditure category	Relative importance Apr. 2022	Seasonally adjusted percent change		
		Feb. 2022- Mar. 2022	Mar. 2022- Apr. 2022	Apr. 2022- May 2022
All items	100,00	1,2	0,3	1,0
Food	13,42	1,0	0,9	1,2
Energy	8,26	11,0	-2,7	3,9
All items less food and energy	78,32	0,3	0,6	0,6
Commodities less food and energy commodities	21,40	-0,4	0,2	0,7
Services less energy services	56,92	0,6	0,7	0,6

Fonte: Bloomberg su dati del Bureau of Labor Statistics

CPI USA in maggio, *still hot*... 2/2

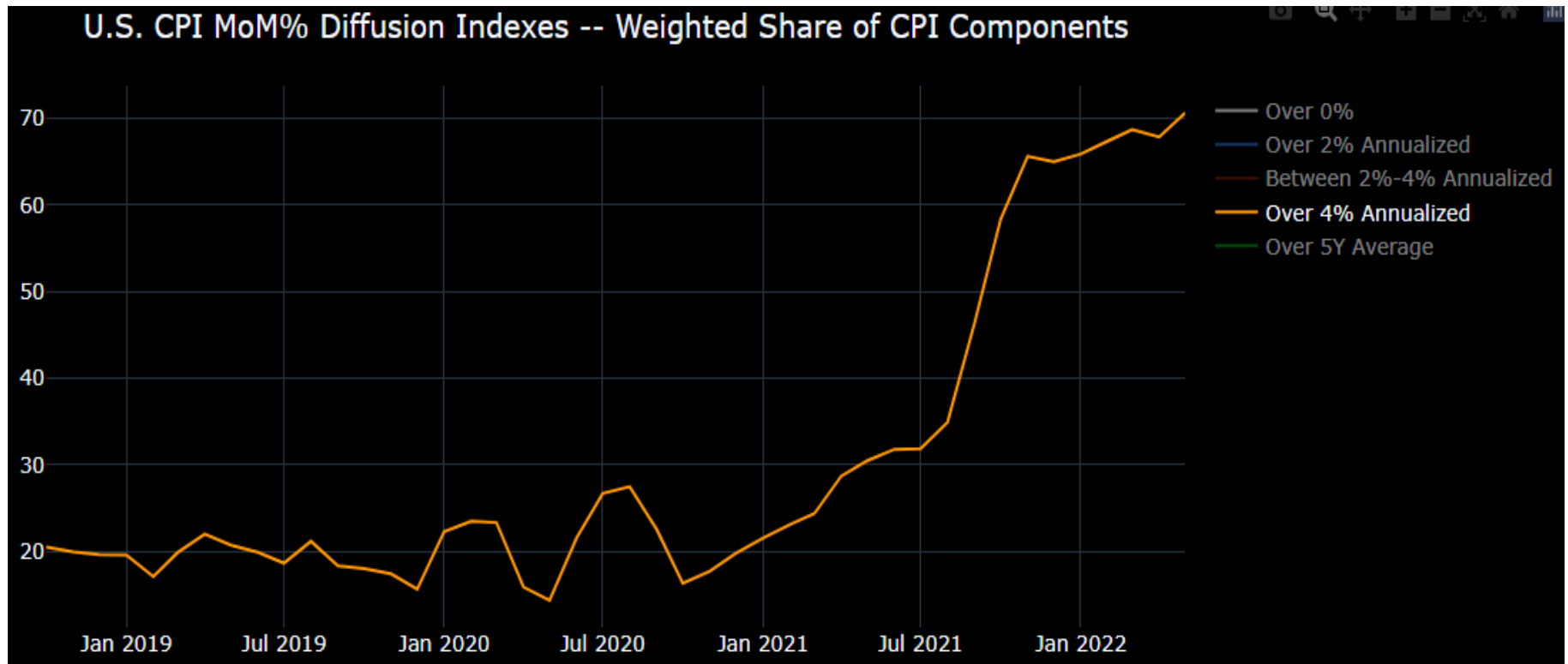


Fonte: Bloomberg su dati del Bureau of Labor Statistics

Ancora forte il CPI a maggio. Nello specifico osserviamo quanto segue:

- **La sorpresa maggiore riguarda il dato *headline*** a causa della componente energetica;
- **Anche il dato *core* è comunque superiore alle attese** a causa della forza della componente servizi corroborata da un mercato del lavoro ancora molto forte.

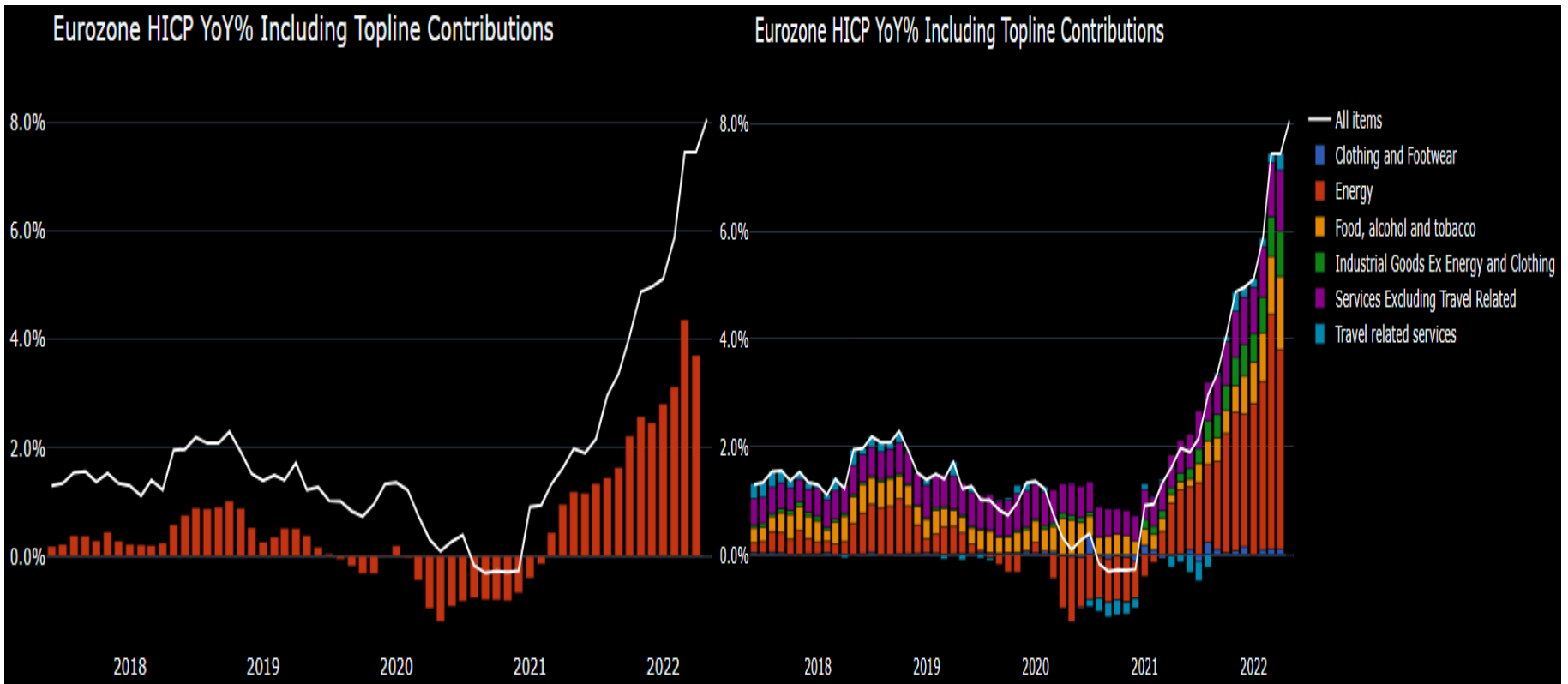
CPI USA - *diffusion index*



Fonte: Bloomberg su dati del Bureau of Labor Statistics

Questo grafico in dimostra **la diffusione dell'inflazione**. La lettura di maggio indica che **il 70,6% percento del paniere CPI ha subito un aumento del 4% o superiore nel corso dell'ultimo anno**, valore più elevato degli ultimi mesi.

CPI EuroZona



Fonte: Bloomberg su dati del Bureau of Labor Statistics

Ancora non disponibili i dati di maggio in Europa ma su aprile si può dedurre quanto segue:

- **Il fattore energia pesa quasi il doppio rispetto agli Stati Uniti;**
- **Incominciano a farsi sentire i *second round effect* anche sulle altre componenti.**

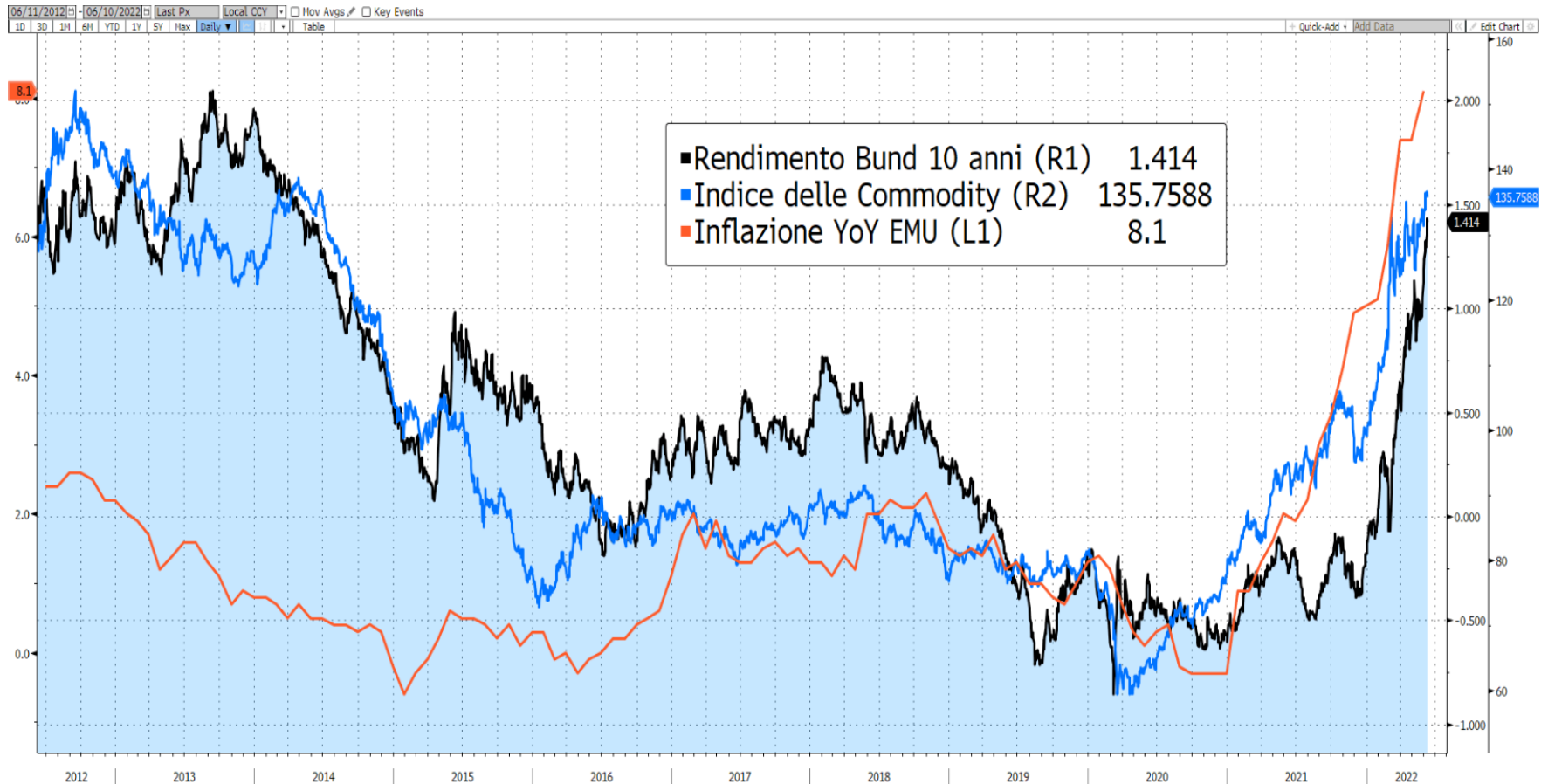
Performance delle varie classi di attivo nel 2022

Categoria		Performance dal 1/1/2022 al 19/06/2022	Volatilità 260 giorni	Volatilità 20 giorni
AE	Azionario Europa	-19,76%	20,83	24,87
	Azionario Italia	-20,32%	23,42	31,14
AU	Azionario America	-22,90%	19,53	30,75
AB	Azionario Emergenti	-17,61%	18,44	21,96
AJ	Azionario Giappone	-7,85%	18,16	17,40
		Performance dal 1/1/2022 al 19/06/2022	Volatilità 260 giorni	Volatilità 20 giorni
GTF	Governativi Tasso Fisso Europa	-13,82%	5,92	9,75
GTF Ex	Governativi Tasso Fisso Europa Ex-Italy	-14,23%	5,96	8,92
	Governativi Italiani	-12,88%	7,24	14,33
GIL	Governativi Inflation Linked	-7,89%	7,94	10,99
GFG	Governativi Usa Treasury Hedged	-11,12%	5,91	8,64
	Governativi Usa Treasury UnHedged	-2,49%	9,18	9,49
GIE	Governativi Emergenti Local Currency	-13,25%	7,60	10,15
		Performance dal 1/1/2022 al 19/06/2022	Volatilità 260 giorni	Volatilità 20 giorni
AT1	Additional Tier 1	-15,04%	7,08	11,28
HY	High Yield	-12,32%	3,85	7,54
CFS	Corporate Financial Senior	-10,62%	3,50	7,34
NFS	Corporate Ibrids	-14,48%	4,83	8,07
CB2	LT2 Banks	-11,36%	3,54	6,75
CIS	Insurance Subordinati	-14,47%	3,83	7,46
CFN	Corporate Non Financials	-12,81%	4,03	6,85
CFF	Corporate Financials	-12,18%	3,64	7,17
COV	Covered	-10,05%	3,48	6,01
CTV	Floater	-0,60%	2,71	0,30
		Performance dal 1/1/2022 al 19/06/2022	Volatilità 260 giorni	
Euro/Usd	Euro Dollaro	-7,66%	7,53	
Eur/Yen	Euro Yen	8,25%	9,20	
Eur/Gbp	Euro Sterlina	2,04%	6,22	

Fonte: SimGest su dati Bloomberg

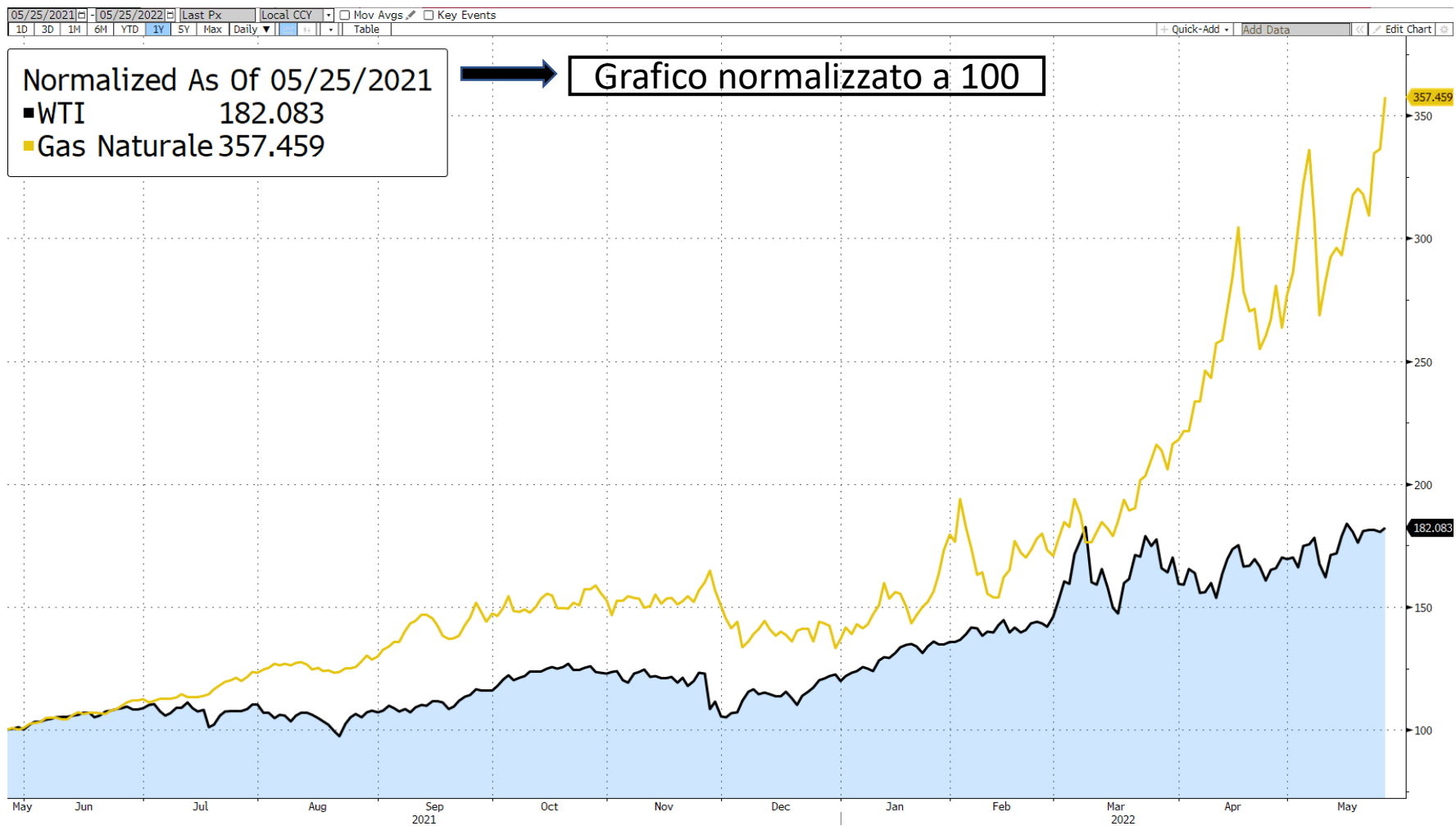
10 anni di Bund e *Commodity*

Il rendimento del **Bund** dipende dall'andamento dell'**inflazione** che risente a sua volta dalle **Commodity**.



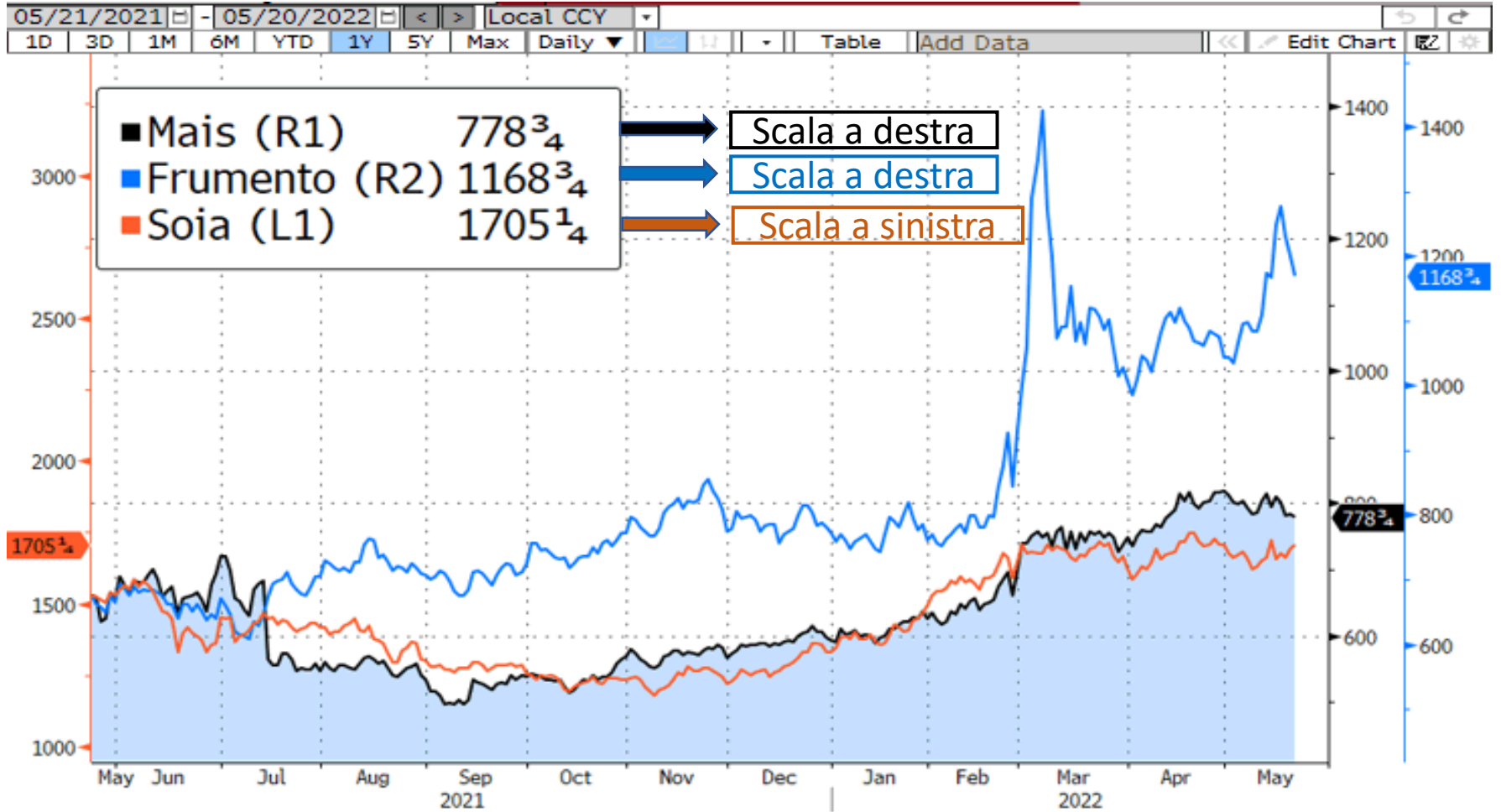
Fonte: Bloomberg

Prezzi dell'energia ancora nuovi massimi



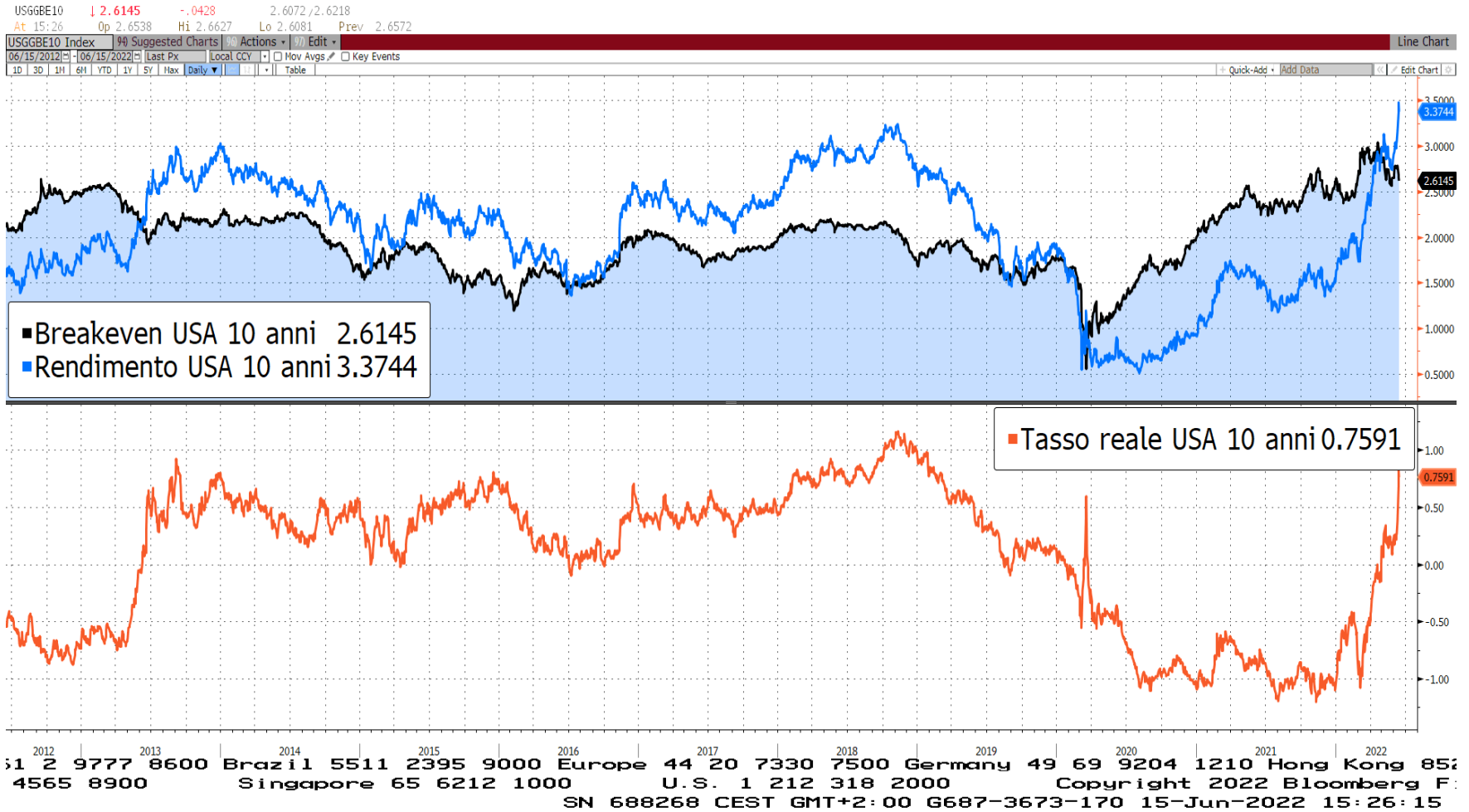
Fonte: Bloomberg

Materie prime agricole: Frumento e mais frenano



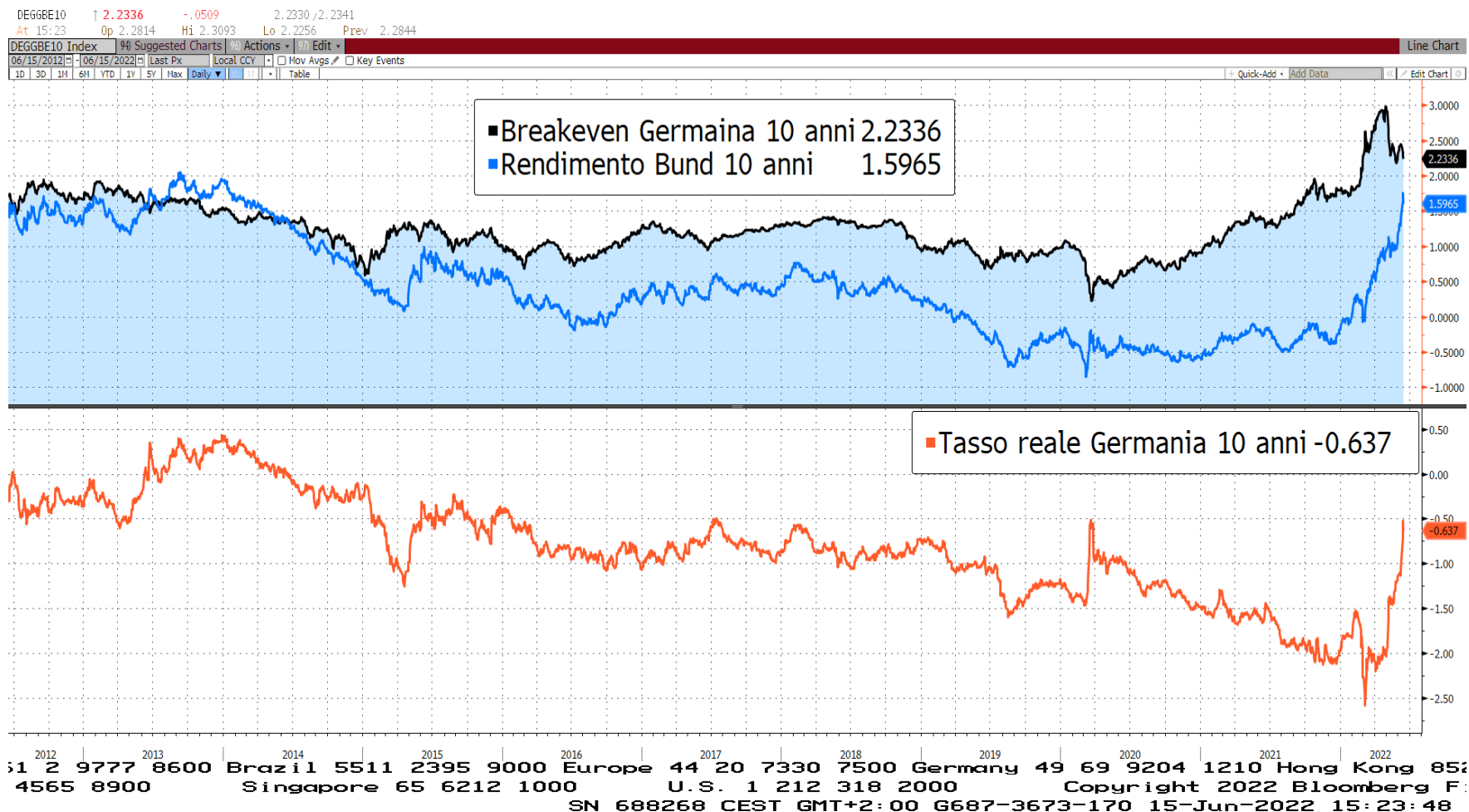
Fonte: Bloomberg

Tasso reale USA '12-'22



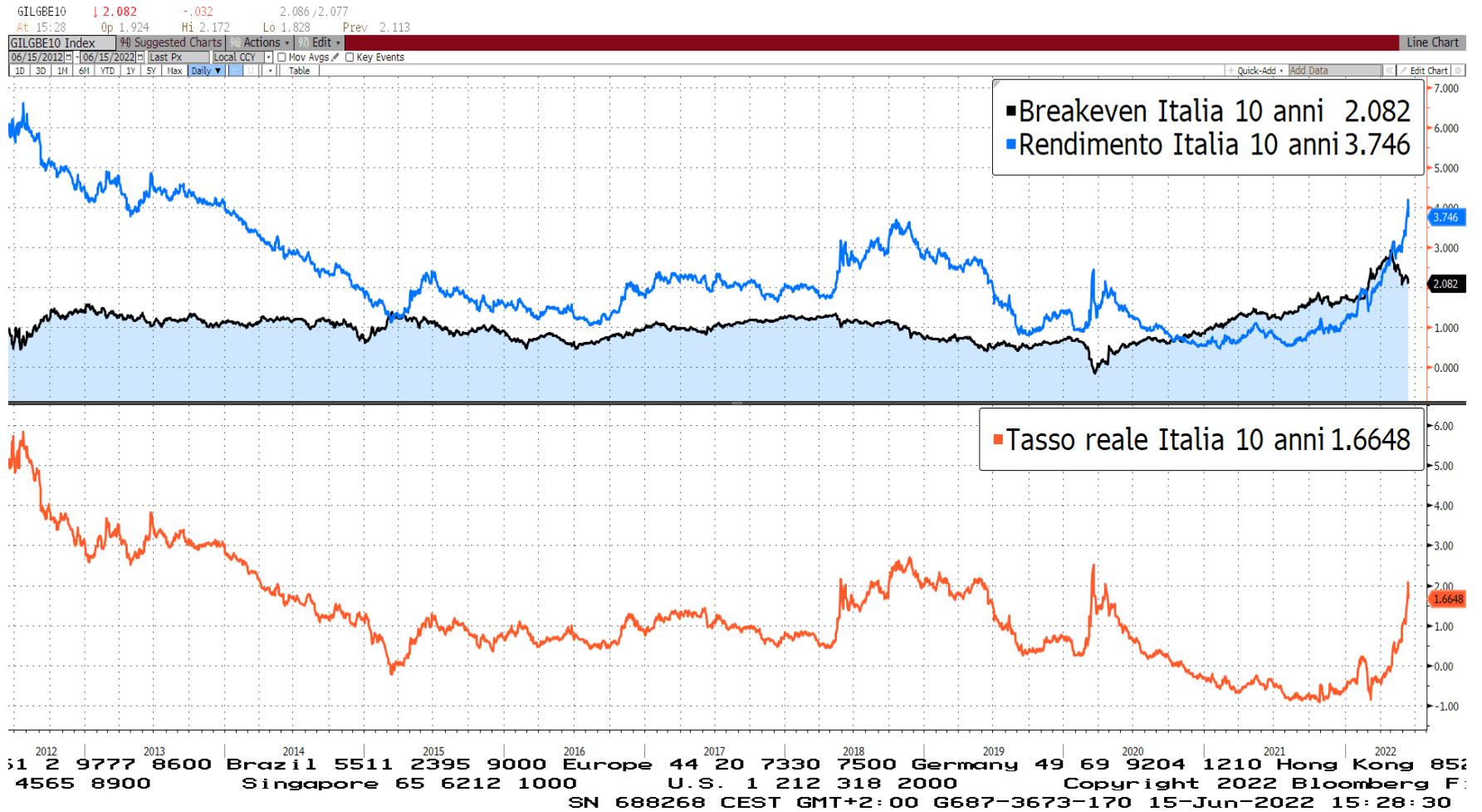
Fonte: Bloomberg

Tasso reale in Germania '12-'22



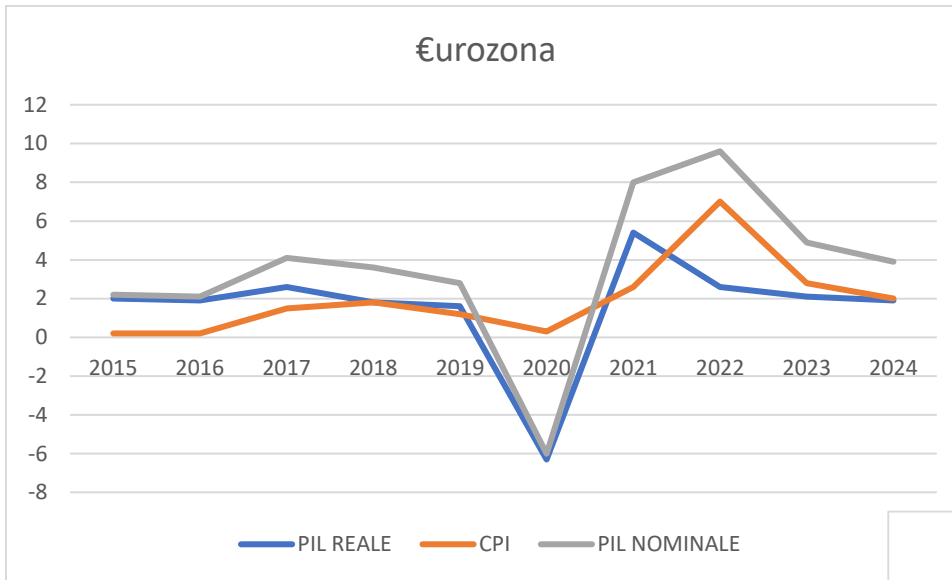
Fonte: Bloomberg

Tasso reale Italia '12-'22



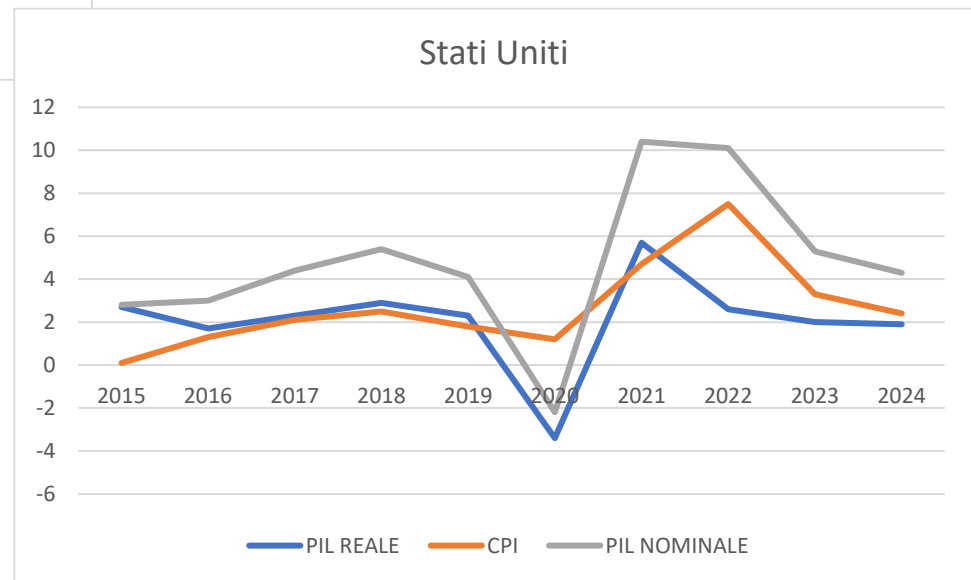
Fonte: Bloomberg

Pil Nominale: picco dovuto all'inflazione



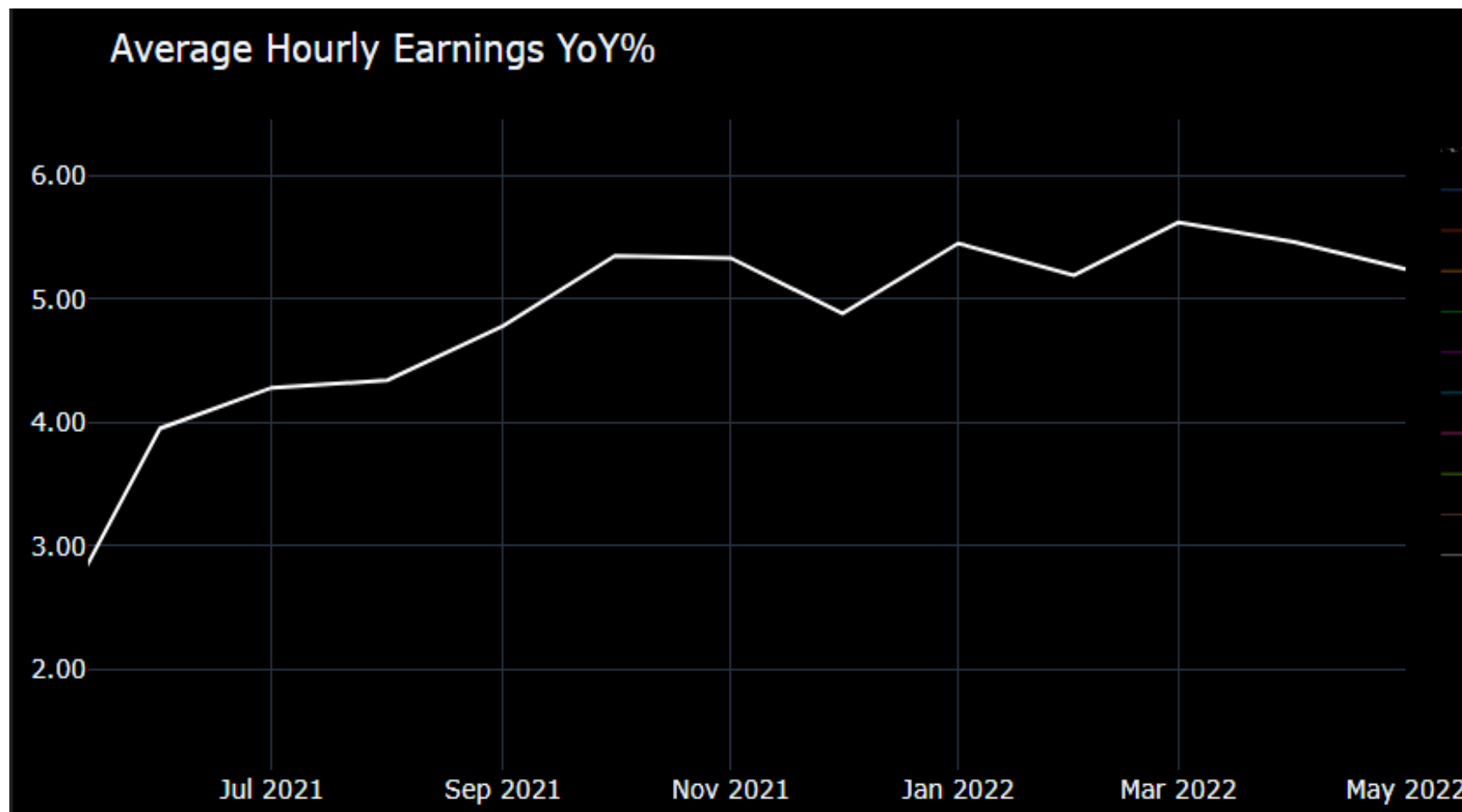
€urozona: a fronte di un **PIL reale** che ritorna in area **+2%** di crescita **nel 2022** a causa della guerra e del rialzo del prezzo delle materie prime, la crescita del **PIL nominale** sarà **superiore rispetto a quello dell'anno precedente.**

Stati Uniti: dopo una parentesi di crescita del **PIL nominale del +10% nel 2021 e nel 2022**, si ritornerà in area **+4%** negli **anni successivi**, frutto di un'inflazione e di un PIL reale che sono previsti in crescita del **+2%** ciascuno.



Back up slide

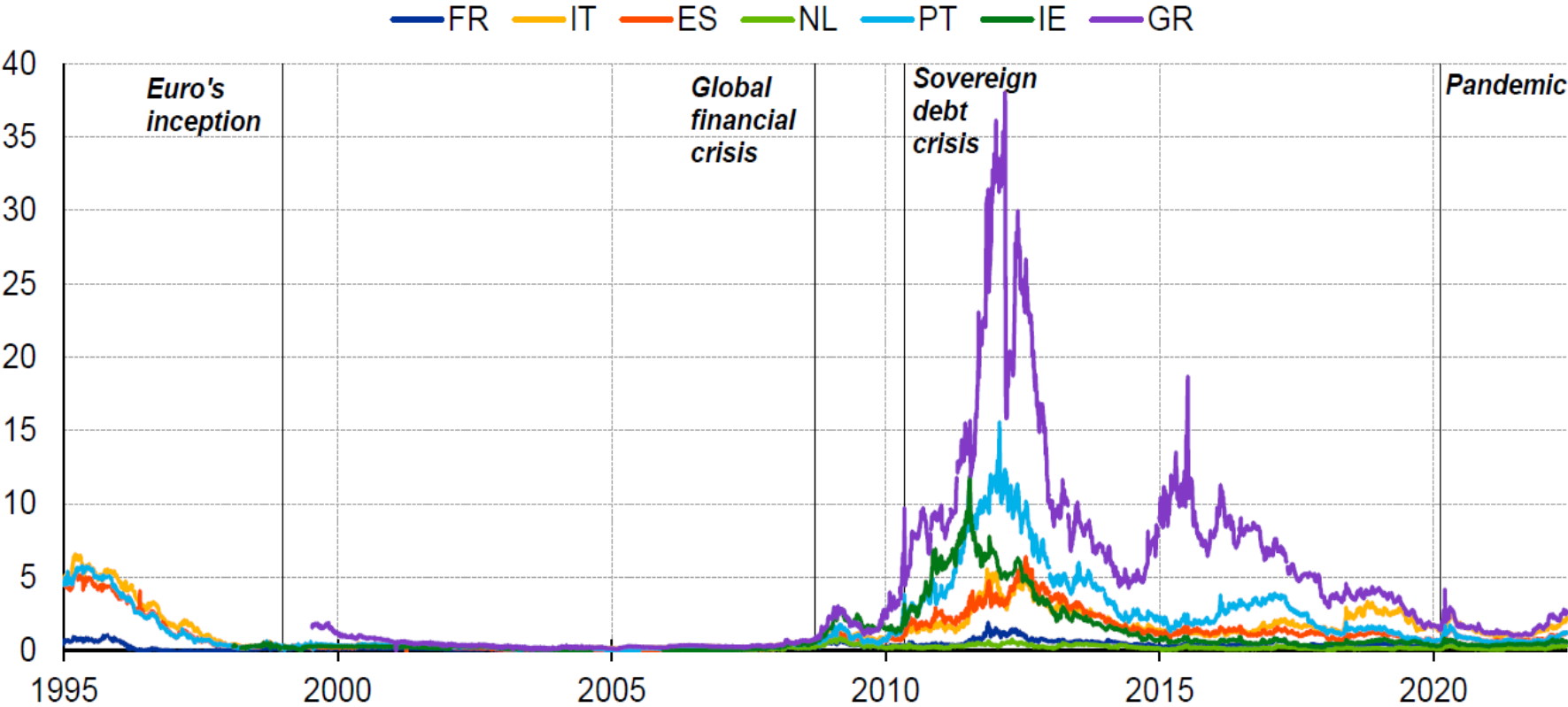
Tasso di crescita dei salari USA anno su anno



Fonte: Bloomberg

Storia della frammentazione sui titoli di Stato dell'area Euro

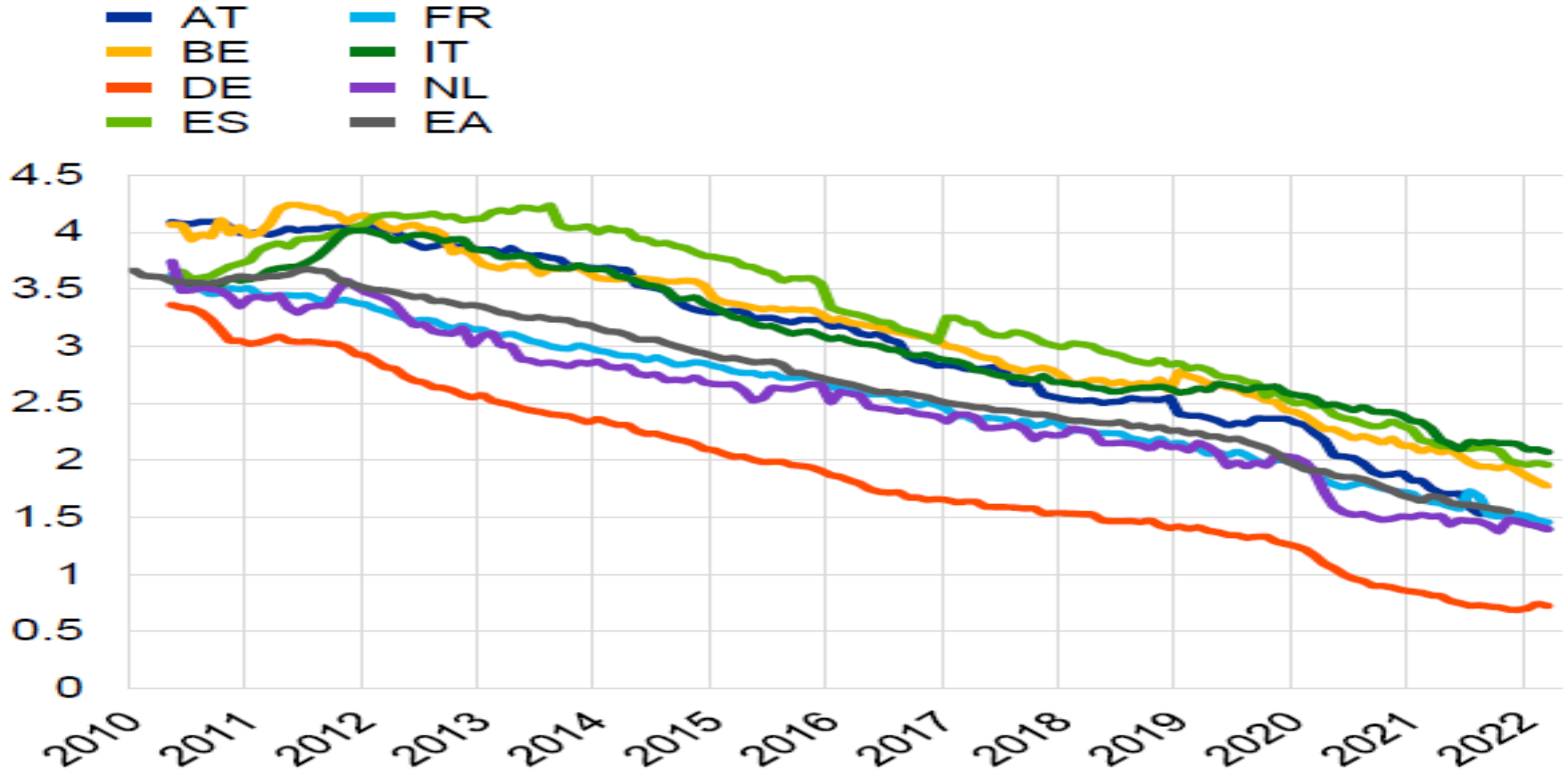
Euro area 10-year sovereign spreads
(percentage points)



Fonte: Harver

Rendimento medio dei titoli di Stato nell'area Euro

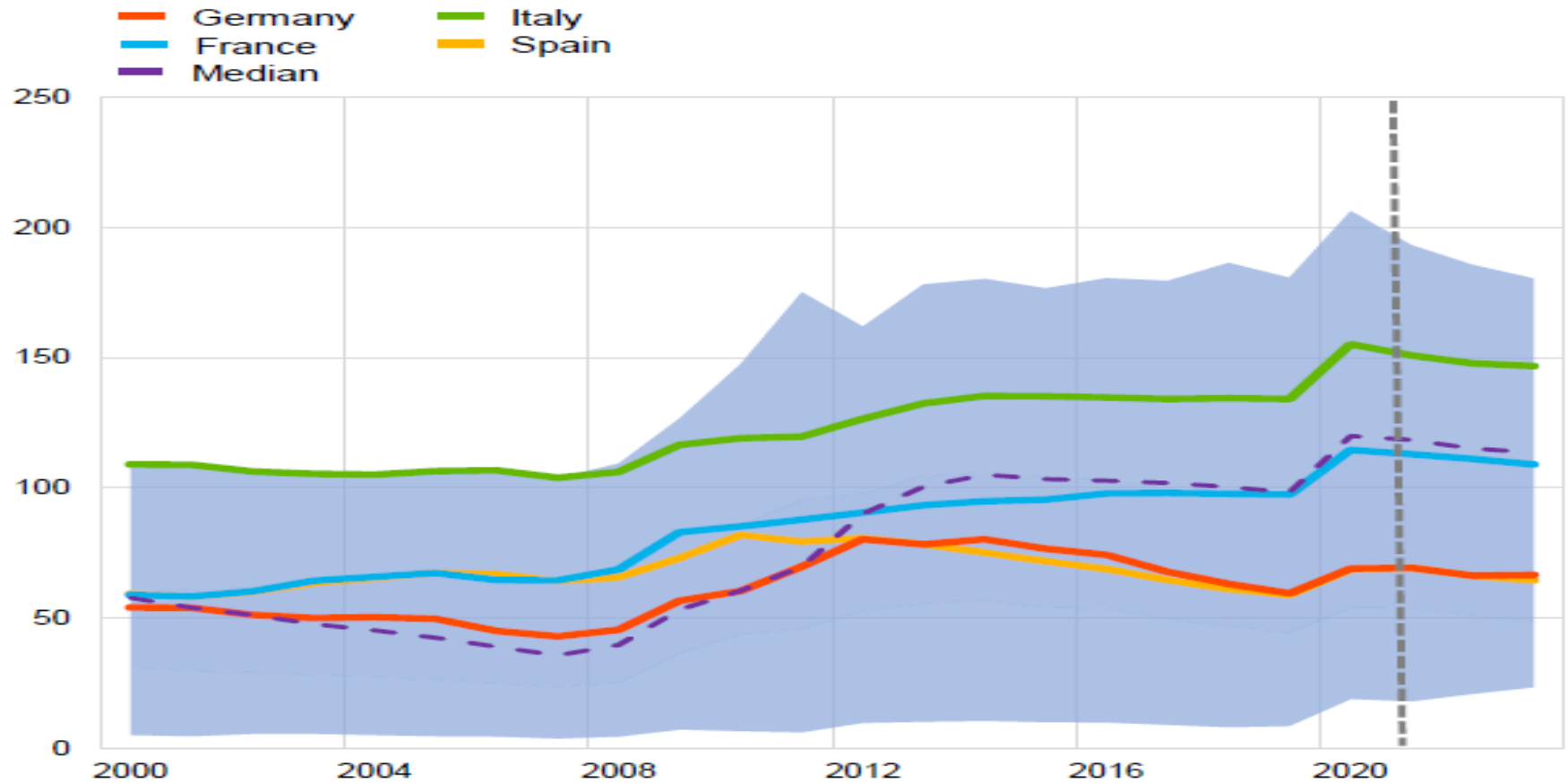
Average nominal sovereign yields on total government debt securities (percentage points)



Fonte: ECB e ECB calculation

Percentuale di debito su PIL nei maggiori Paesi dell'area Euro

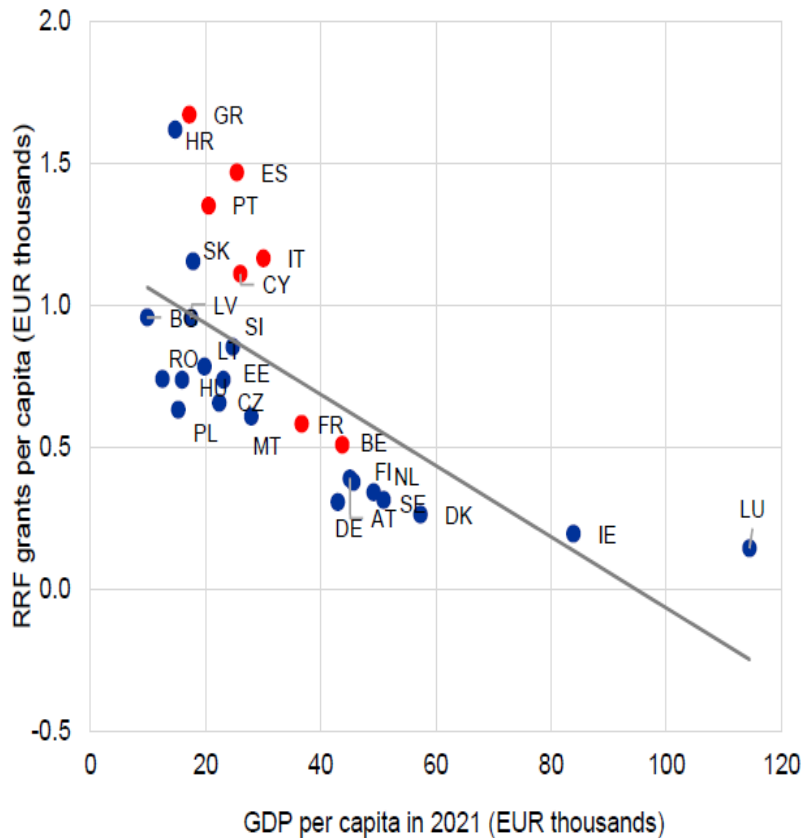
Government debt in selected countries (percent of GDP)



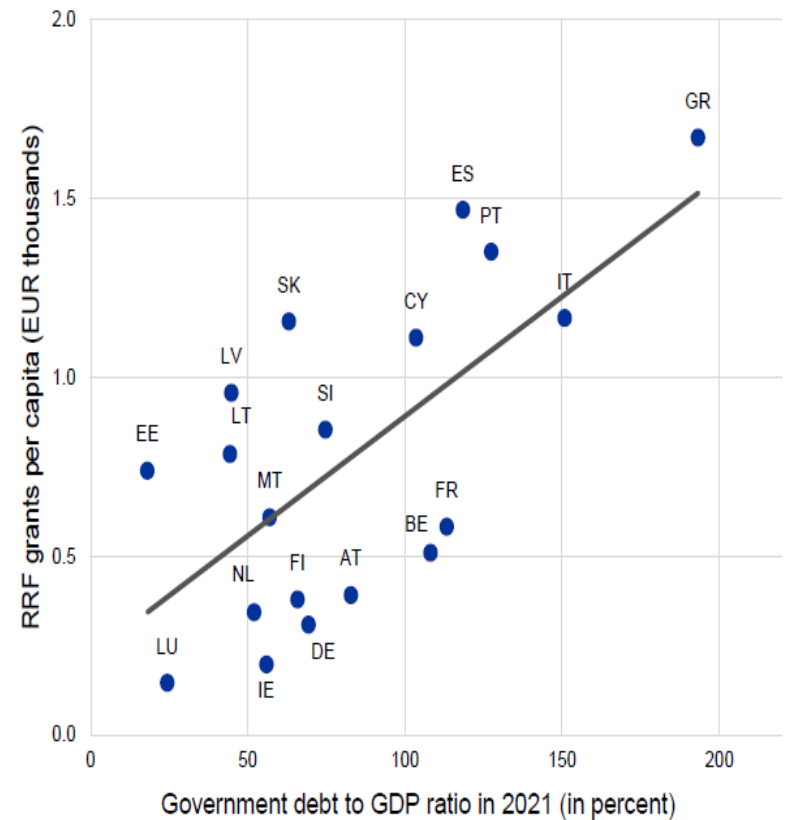
Fonte: ECB e ECB calculation

Next Generation EU: l'Europa è stata generosa con l'Italia

Recovery and Resilience Facility (RRF) grants per capita vs. GDP per capita



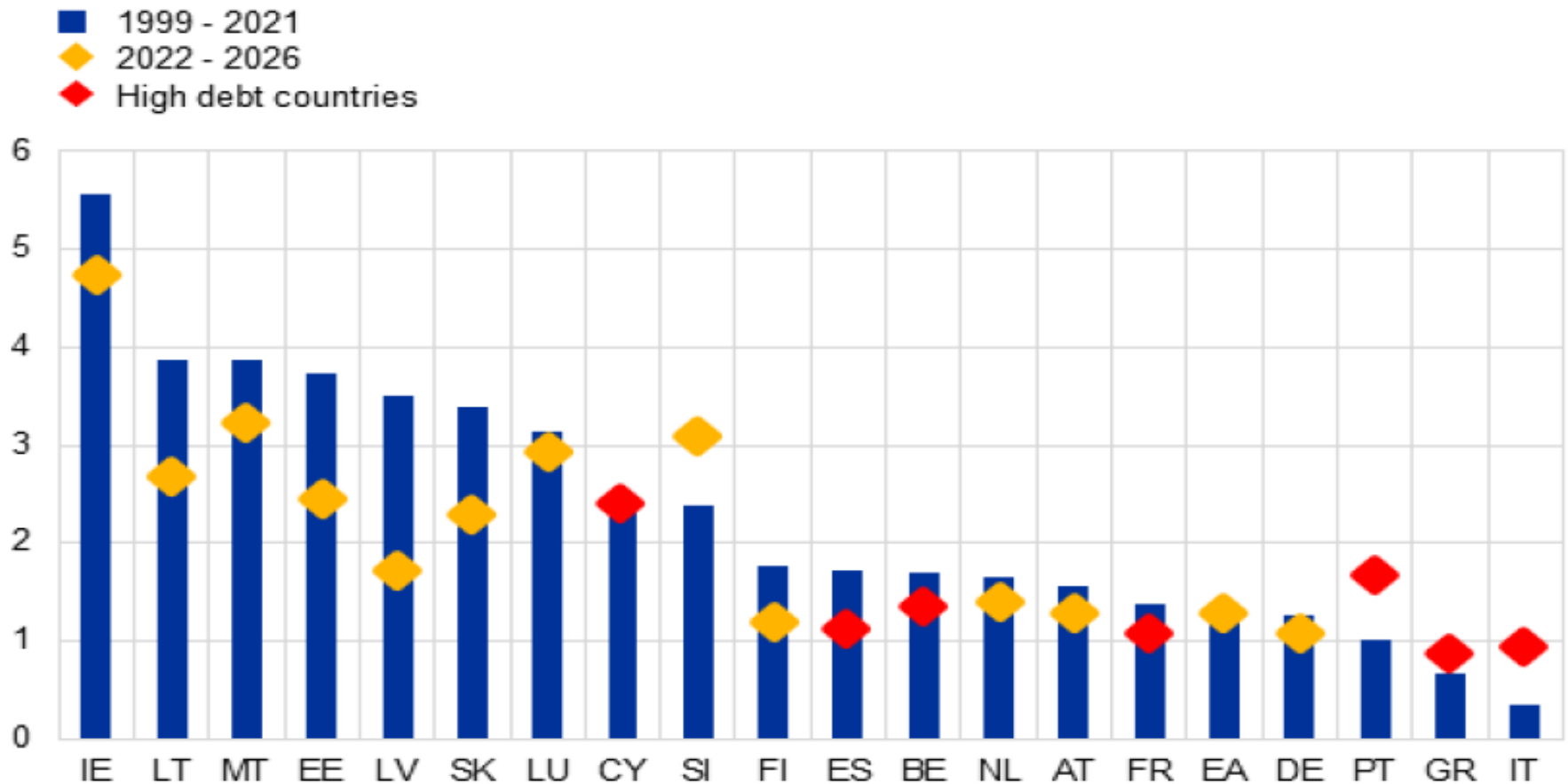
Recovery and Resilience Facility (RRF) grants per capita vs. government debt to GDP ratio



Fonte: ECB e ECB calculation

L'output gap è il vero problema dell'Italia

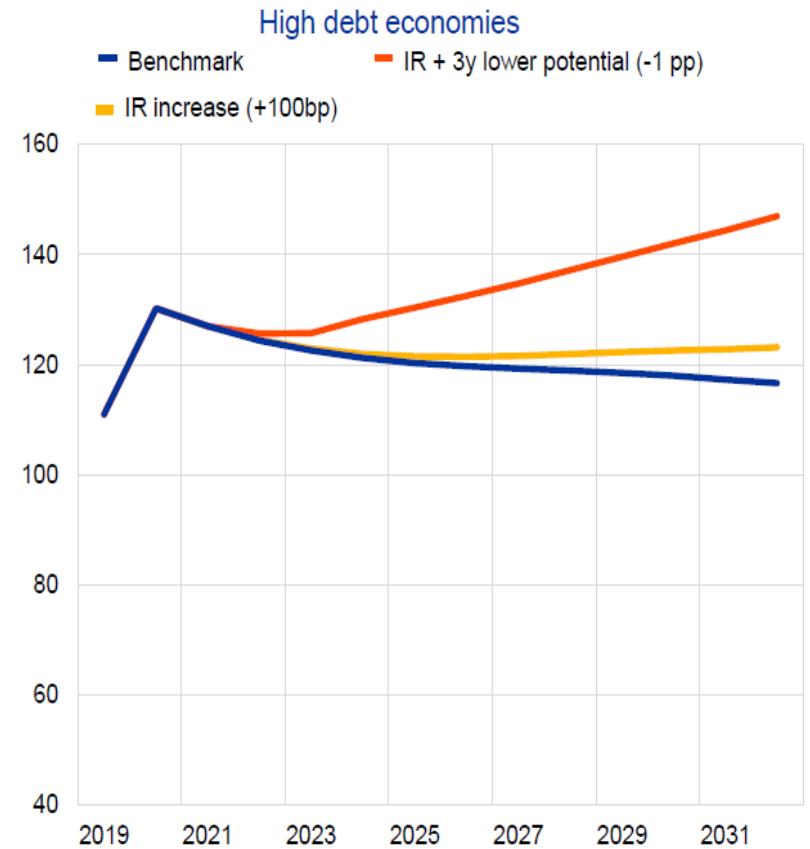
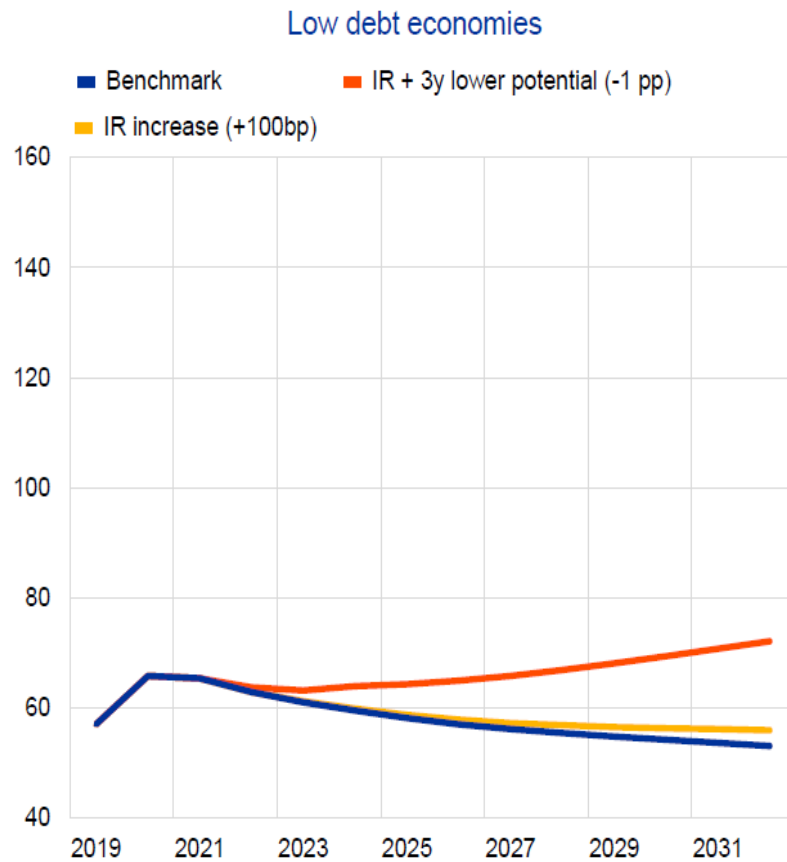
Potential output (average annual percentage change)



Fonte: European Commission, EPC Working Group on Output Gaps

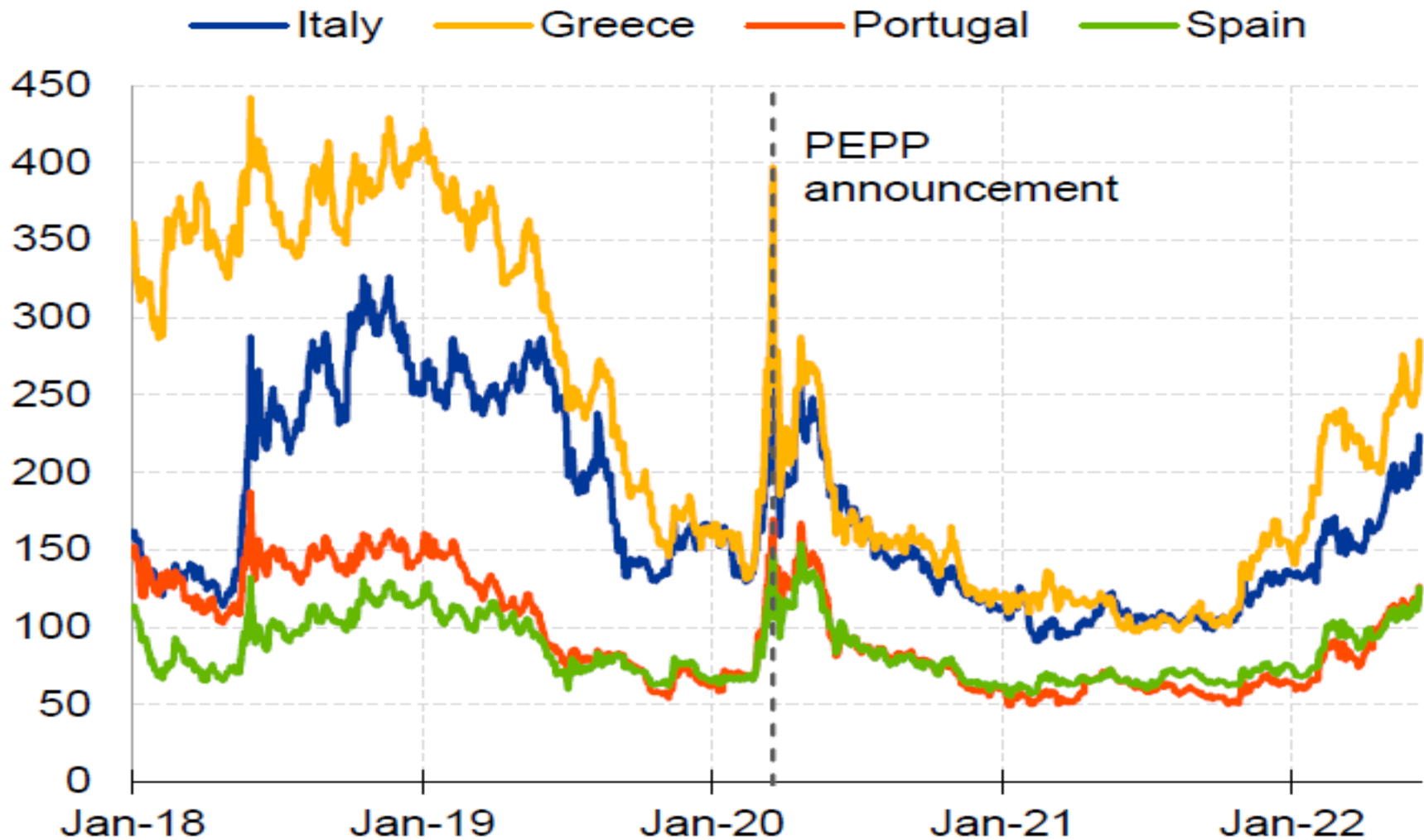
Sulla sostenibilità del debito pesa più l'*output gap* che non i tassi di interesse

Impact of an interest rate and GDP shock on sovereign gross financing needs (percent)



Fonte: European Commission, ECB calculations

Spread: Italia più vicina alla Grecia che alla penisola iberica



Fonte: Bloomberg