

Macro Rapid Response

Area euro. Inflazione: verso un autunno caldo

Continua il trend rialzista dell'inflazione nell'Eurozona che ha toccato un nuovo massimo dal 1998 (ovvero da quando esistono i dati comparabili). Pensiamo che a cavallo d'anno il tasso di crescita dei prezzi possa attestarsi intorno al 10%, sulla scia della revoca delle misure calmieranti e dell'aumento delle quotazioni del gas.

L'inflazione nell'Eurozona è salita al **9,1% dall'8,9% a/a registrato a luglio**, sorprendendo nuovamente al rialzo (Consenso: 9%). Lo spaccato parziale ci dice che sono ancora le componenti energia (38,3% a/a) ed alimentari (a 10,6% da 9,8% precedente) a trainare l'inflazione. **Il trend dell'indice core (al netto di energia e alimentari freschi) è salito al 5,5% a/a (+0,6% m/m)**, dopo il 5% a/a di luglio, con l'inflazione che si allontana ancor di più dall'obiettivo BCE sia per i servizi (3,8% a/a), che per i beni industriali non energetici (a 5% da 4,5% a/a precedente). **Sul mese i prezzi al consumo crescono di 0,5%**, ancora al di sopra dell'usuale profilo stagionale, per via del contributo sproporzionato di alimentari lavorati (1,1%) e beni (0,8%).

Sul rialzo di agosto continua a pesare il meccanismo endogeno di trasmissione dei rincari energetici, come dimostra l'accelerazione della componente alimentare e la crescita dei beni manufatti ex-energia, nonostante i segnali di attenuazione delle pressioni a monte della catena produttiva. Nei prossimi mesi l'inflazione potrebbe sfiorare, o addirittura superare, il 10% visto il ritiro di alcune delle misure calmieranti (ad esempio, in Germania membri del Governo hanno già annunciato di non voler rinnovare il taglio sul prezzo dell'abbonamento per il trasporto pubblico) e l'aumento del prezzo del gas.

In **Italia** la stima preliminare dei prezzi al consumo ha spinto **l'inflazione calcolata sulla base dell'indice NIC all'8,4% a/a da 7,9% di luglio, e quella armonizzata al 9% a/a** da 8,4% precedente, superando di gran lunga le attese. Nel mese i prezzi sono cresciuti di +0,8% m/m su entrambi gli indici. Ancora una volta, il forte rialzo è imputabile alla componente energetica (da +42,9% a/a a +44,9%), spinta in alto dalla crescita dei prezzi dell'energia elettrica mercato libero (da +109,2% a +135,9%; +20,5% sul mese) e a quelli del gas di città e gas naturale mercato libero (+22,8% m/m; +62,5% a/a da +42,8% di luglio). Un importante contributo è arrivato anche dagli alimentari lavorati (da +9,5% a +10,5%); ad agosto crescono anche i beni durevoli (da +3,3% a +3,9%). I servizi rimangono circa stabili (da +3,6% a +3,7%; +0,6% m/m), mentre rallentano i servizi relativi ai trasporti (da +8,9% a +8,4%); nel complesso, l'inflazione di fondo è salita ancora ad agosto, al 4,4% a/a da un precedente 4,1% ma ci aspettiamo ulteriori rialzi nei prossimi mesi.

Lo spaccato per Paese vede quindi la dinamica dei prezzi in Germania e Italia poco sotto la media dell'Eurozona, con la Spagna ben sopra tale soglia e la Francia ben al di sotto. Ieri in Germania l'inflazione armonizzata è salita all'8,8% a/a dall'8,5% precedente, toccando un nuovo massimo. In Francia l'inflazione è calata al 6,5% dal 6,8% sull'armonizzato (il dato ha sorpreso al ribasso). Anche l'inflazione spagnola è scesa più del previsto, dal 10,7% a/a al 10,3% sull'indice armonizzato.

31 agosto 2022

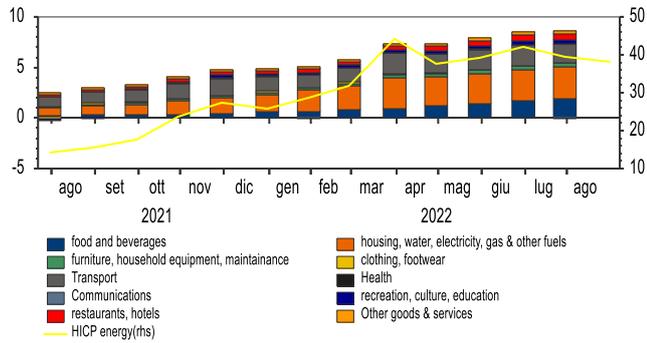
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Aniello Dell'Anno

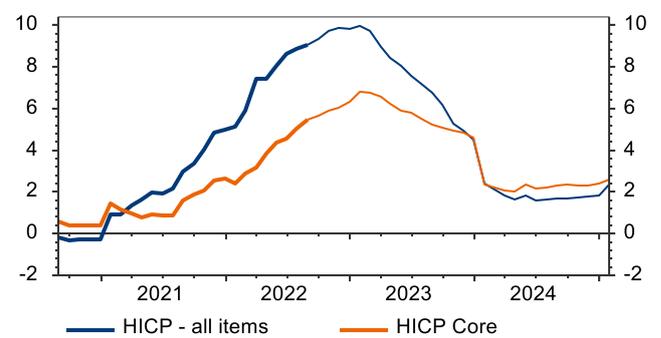
Economista - Area euro

Fig. 1 - Le principali pressioni inflazionistiche su base annua vengono ancora da energia e alimentari



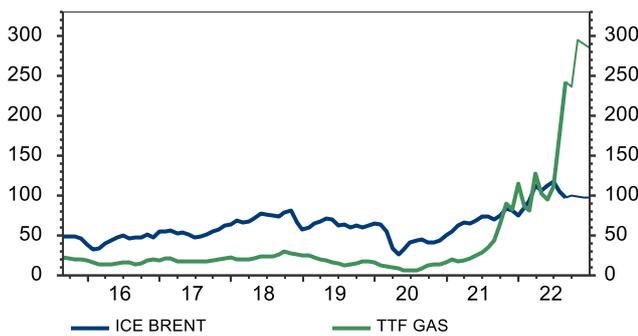
Fonte: Eurostat

Fig. 2 – Inflazione generale vs. Inflazione sottostante



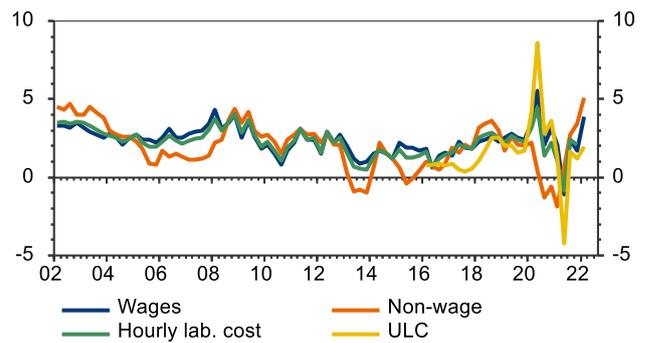
Fonte: elaborazioni e previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Fig. 3 – Il prezzo del gas naturale salirà ancora nei prossimi mesi



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

Fig. 4 – I salari sono già in accelerazione (sia pure su ritmi inferiori all'inflazione)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat