

## Macro Rapid Response

### Area euro: inflazione, non preoccupa il rialzo di fine anno

5 gennaio 2024

L'aumento di dicembre rappresenterebbe solo un incidente di percorso verso l'obiettivo del 2%, dovuto ad effetti base sfavorevoli sulla componente energia. Dai dati pubblicati da Eurostat emergono, infatti, ancora segnali positivi per la BCE, visto l'ennesimo calo degli indici al netto delle componenti più volatili. In Italia l'inflazione sul NIC è scesa allo 0,6% dallo 0,7% precedente, mentre la componente al netto di alimentari freschi ed energia è calata al 3,1% dal 3,6% di novembre.

Direzione Studi e Ricerche

In dicembre, **l'inflazione headline dell'area euro è salita al 2,9% (+0,2% m/m)** dal 2,4% di novembre, meno delle attese di consenso (3%), per mezzo di effetti base sfavorevoli legati principalmente all'inflazione energetica tedesca. Continua, invece, la discesa degli indici al netto delle componenti più volatili: **l'indice core BCE** (al netto di energia e alimentari freschi) **scende per la nona volta, a 3,9%** (+0,3% m/m) da 4,2% precedente, un minimo da aprile 2022; l'indice al netto di alimentari ed energia cala per il quinto mese consecutivo al 3,4% (+0,4% m/m) dal 3,6% di novembre.

Macroeconomic Research

**Aniello Dell'Anno**  
Economista - Area euro

#### Lo spaccato fornito da Eurostat mostra un andamento asimmetrico delle macro-componenti.

L'energia è salita al -6,7% da -11,5% di novembre, per via del confronto statistico con dicembre 2022 (-6,6% m/m vs. -1,5% m/m di dicembre 2023). La dinamica di questa componente nel corso del nuovo anno sarà influenzata da effetti base sfavorevoli dovuti al completo esaurirsi delle misure anti-rincarì dei governi, da un lato, e da pressioni al ribasso derivanti dal calo atteso delle materie prime, dall'altro. Nel nostro scenario base, l'inflazione energetica potrebbe approdare in territorio positivo tra fine primavera e inizio estate; successivamente, si dovrebbe registrare una nuova fase discendente (con un minimo a settembre) e poi una riaccelerazione in chiusura d'anno.

Gli alimentari lavorati sono scesi al 5,9% da 7,1% a/a, mentre quelli freschi sono cresciuti a 6,7% da 6,3% di novembre; nell'insieme, l'inflazione da alimentari è scesa a 6,1% da 6,9% e dovrebbe continuare a rallentare nei prossimi mesi, spinta al ribasso dal calo dei costi energetici e delle quotazioni internazionali delle materie prime agricole nonché da effetti base favorevoli (nel brevissimo termine), solo in parte controbilanciati dall'aumento in corso del costo del lavoro (solo in parte assorbito dai margini di profitto).

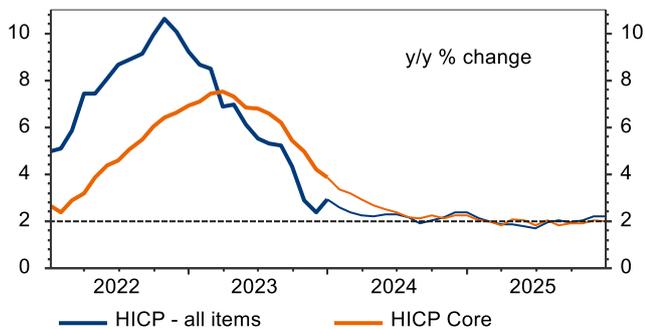
I beni industriali non energetici sono scesi a 2,5% da 2,9% di novembre; questa componente dovrebbe toccare un minimo intorno all'1% a/a nell'agosto 2024, prima di cominciare a risalire per effetto della ripresa della domanda. I servizi sono risultati stabili al 4%: il rientro dell'inflazione in questo comparto è destinato ad essere meno pronunciato e più lento e incerto, per via della risalita in corso del costo del lavoro nel settore.

In prospettiva, **l'inflazione dovrebbe riprendere a calare, sia pure con minore intensità, da gennaio 2024**. Nel corso del nuovo anno, l'inflazione dovrebbe scendere temporaneamente sotto il 2% nei mesi estivi, prima di risalire al 2,4% a dicembre 2024 e attestarsi circa in linea con il 2% nel 2025. L'indice al netto di alimentari freschi ed energia è atteso rallentare dal 3,9% di fine 2023 al 2,2% del dicembre 2024, prima di raggiungere anch'esso il 2% nel 2025.

In Italia, **l'inflazione è calata nuovamente, passando allo 0,6% dallo 0,7% di novembre sull'indice nazionale, ed allo 0,5% dallo 0,6% sull'armonizzato**. Nel mese i prezzi sono aumentati di +0,2% m/m su entrambi gli indici. L'aumento su base congiunturale è dovuta principalmente alla crescita dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (+1,4% m/m, per mezzo di fattori stagionali), dei beni alimentari non lavorati (+0,7% m/m) e dei beni durevoli e non durevoli (entrambi +0,5% m/m),

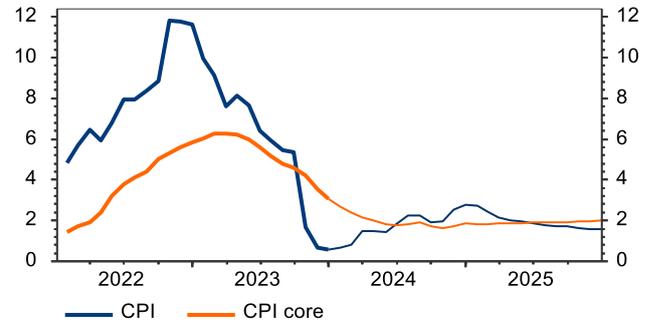
solo in parte compensata dalla diminuzione dei prezzi degli energetici, sia regolamentati (-3,5% m/m), che non regolamentati (-2,1% m/m). Il calo tendenziale dei prezzi sul NIC è imputabile alla flessione dell'inflazione degli energetici regolamentati (da -34,9% a -41,7% a/a), al rallentamento dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +4,6% a +3,6%) e dei beni alimentari lavorati (da +5,8% a +5%); di contro, pressioni rialziste sono giunte dall'attenuarsi del calo dei prezzi degli energetici non regolamentati (da -22,5% a -21,1%) e dall'accelerazione dei beni alimentari non lavorati (da +5,6% a +7,0%). L'inflazione al netto degli energetici e degli alimentari freschi (sul NIC) continua a calare, al 3,1% da 3,6% di novembre. In sintesi, pensiamo che il punto di minimo sia stato toccato a fine 2023, e che successivamente l'inflazione italiana possa risalire per il venir meno degli effetti-base sull'energia, e per l'effetto dell'esaurirsi delle misure delle autorità contro il caro-prezzi: l'IPCA è visto a 2,7% a fine 2024 e a 1,5% a fine 2025, per una media annua sotto il 2% in entrambi gli anni.

#### Eurozona: inflazione headline vs. inflazione core al netto di alimentari freschi ed energia



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

#### Italia: inflazione headline vs. inflazione core al netto di alimentari freschi ed energia



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

## 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., 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](mailto:luca.mezzomo@intesasnpaolo.com)

[alessio.tiberi@intesasnpaolo.com](mailto:alessio.tiberi@intesasnpaolo.com)

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Aniello Dell'Anno

Andrea Volpi

Simone Zava

[paolo.mameli@intesasnpaolo.com](mailto:paolo.mameli@intesasnpaolo.com)

[aniello.dellanno@intesasnpaolo.com](mailto:aniello.dellanno@intesasnpaolo.com)

[andrea.volpi@intesasnpaolo.com](mailto:andrea.volpi@intesasnpaolo.com)

[simone.zava@intesasnpaolo.com](mailto:simone.zava@intesasnpaolo.com)