

Macro Rapid Response

Torna a calare, ma solo marginalmente, il CPI area euro; risale l'inflazione in Italia

1 febbraio 2024

Il calo dell'inflazione area euro a gennaio è stato marginale (da 2,9% a 2,8% a/a) e meno marcato rispetto alle nostre previsioni, soprattutto a causa di una resilienza nei servizi (4%, stabile rispetto al mese precedente). Riteniamo che la strada per riportare il CPI Eurozona stabilmente verso il 2% sia ancora lunga. In Italia, l'inflazione ha iniziato a risalire a gennaio dai minimi toccati a dicembre; a nostro avviso il trend di graduale risalita potrebbe continuare nel resto del 2024, e accentuarsi nei mesi finali dell'anno. Vediamo un'inflazione al 2% in media d'anno in Italia già nel 2024, nell'area euro solo nel 2025.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

A gennaio, l'inflazione nell'area euro è scesa di appena un decimo, a 2,8% a/a da un precedente 2,9% (-0,4% m/m), contro attese di consenso a 2,7/2,8%. L'indice al netto di alimentari ed energia è calato a 3,6% da 3,9%, **la misura core (al netto di food, energy, alcool & tabacco) è scesa meno del previsto a 3,3% da 3,4%** (l'aspettativa era per un calo a 3,2%). **L'indice core BCE (al netto di energia e alimentari freschi) è calato a 3,6% da 3,9%** (-0,6% m/m), un minimo da marzo 2022.

Paolo Mameli
Economista

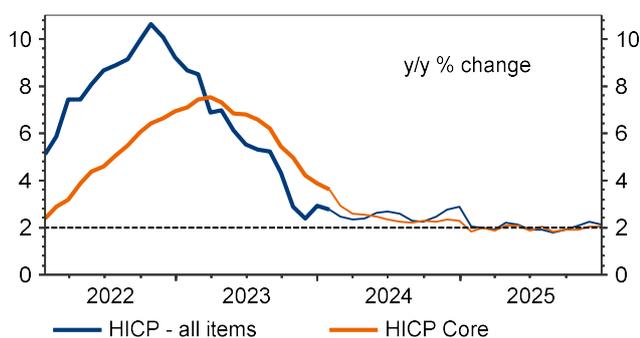
■ **Nel mese, si registra un calo marcato dei prezzi dei beni industriali non energetici** (-2,4% m/m), che porta l'inflazione annua su questa componente al 2% (minimo da luglio 2021) da 2,5% precedente. **Anche i servizi fanno segnare un calo su base mensile sia pure lieve** (-0,1% m/m), **ma la variazione annua è stabile su livelli elevati** (4% a/a). **Viceversa, sia gli alimentari che l'energia hanno mostrato dei rincari nel mese** (+1% e +0,9% m/m, rispettivamente). Su base tendenziale, gli alimentari mantengono una crescita vivace (5,7% da 6,1% di dicembre), trainati dagli alimentari non lavorati, in crescita di +1,3% m/m e in accelerazione a 7% da 68% su base annua. L'energia fa registrare invece una minore contrazione rispetto a un anno prima (-6,3% da -6,7% a/a).

■ In prospettiva, l'inflazione sta mostrando segni di resilienza. Poiché il contributo disinflattivo addizionale dall'energia (e verosimilmente anche dai beni non energetici) è destinato a ridursi nei prossimi mesi, **occorre un maggior apporto alla disinflazione dai servizi, che però mantengono ritmi vivaci (così come gli alimentari)**. L'aumento del costo dei trasporti navali dovuto alla situazione geopolitica in Medio Oriente per ora ha un impatto limitato sull'inflazione (stimiamo di uno-due decimi sul tendenziale a fine 2024, in caso di tensioni persistenti), ma costituisce un rischio di fondo per le prospettive disinflazionistiche nei prossimi mesi. **Vediamo al momento una media annua dell'inflazione attorno al 2,5% (con rischi al rialzo) nel 2025 e al 2% nel 2025.**

In Italia, l'inflazione è risalita come atteso a gennaio, dopo l'ampio calo di dicembre, sorprendendo al ribasso sull'indice nazionale (+0,3% m/m, 0,8% a/a da 0,6% a/a precedente) **ma al rialzo sulla misura armonizzata Ue** (-1,1% m/m, 0,9% a/a da 0,5% a/a di dicembre). Lo spaccato del NIC per divisione di spesa mostra rincari congiunturali per tutte le componenti con la sola eccezione del calo nei trasporti (-0,7% m/m) e della stabilità per l'istruzione. **I maggiori aumenti nel mese si registrano per gli alimentari** (0,9% m/m), bevande alcoliche e tabacchi (0,8% m/m) e spese per abitazione, acqua, elettricità e combustibili (0,7% m/m). Da queste ultime continuano a venire le maggiori spinte deflattive (-3,4% a/a); in calo rispetto a un anno fa anche i prezzi delle comunicazioni e dei trasporti (-2,3% e -0,9% a/a). Viceversa, i rincari maggiori su base tendenziale si riscontrano proprio per gli alimentari (2,4% a/a).

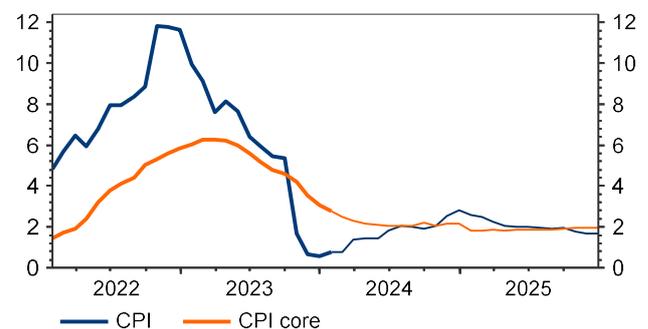
- Lo spaccato per tipologia di prodotto (sempre sul NIC) mostra un **ampio calo di natura stagionale dei servizi di trasporto (-1,2% m/m), la cui dinamica annua però accelera** per il secondo mese a 4,3% da 3,7%, per effetto soprattutto dell'accelerazione dei prezzi per il trasporto aereo passeggeri (da 2,6% a 12,1% a/a) nonostante il notevole calo congiunturale (-21,2% m/m) e per il trasporto marittimo e per vie d'acqua interne (da -3,1% a 1,4% a/a; +2,2% m/m).
- Resta in ampia flessione tendenziale l'inflazione energetica (-21,2% a/a, sia pure in riduzione da -24,7% precedente); in particolare, il calo su base annua della componente regolamentata si attenua sensibilmente (da -41,6% a -21,4%) a causa dell'**effetto statistico dovuto al confronto con gennaio 2023** (-0,1% m/m a fronte di un -25,7% m/m registrato nello stesso mese dello scorso anno). **Si nota sul mercato tutelato un'inversione di tendenza per il prezzo del gas naturale**, da -32,4% a/a di dicembre a +17,2% a/a a gennaio, per via di un sensibile aumento congiunturale (+11% m/m), **mentre ha continuato a calare il prezzo (sempre sul mercato tutelato) dell'energia elettrica** (-13,5% m/m, -45,4% a/a).
- In sostanza, **l'accelerazione su base tendenziale dell'indice NIC è dovuta ai prezzi dei beni**, la cui flessione passa da -1,5% a -0,8%, **mentre i listini nei servizi decelerano, pur mantenendo una tendenza positiva** (da 3,4% a 2,9% a/a).
- La componente "di fondo"** (al netto di energia e alimentari freschi) aumenta di +0,3% m/m ma **rallenta a 2,8% da 3,1%** su base annua. Tuttavia, **l'inflazione sul cosiddetto "carrello della spesa"** (beni alimentari, per la cura della casa e della persona) **mostra un rincaro di ben +1% m/m e riaccelera su base annua, a 5,4%** da 5,3% precedente. **Si conferma anche una maggiore dinamica per l'inflazione sui beni ad alta frequenza di acquisto** rispetto a quelli acquistati più di rado (0,6% vs 0,4% m/m; 3,6% vs 1,4% a/a).
- Il calo mensile dell'IPCA, in controtendenza rispetto al NIC, è ascrivibile come al solito interamente ai ribassi temporanei dei prezzi di abbigliamento e calzature** (-19,3% m/m; contributo all'indice generale: -1,3% m/m) dovuti ai saldi stagionali.
- In prospettiva, **l'inflazione italiana è destinata a nostro avviso a mantenere un trend di graduale risalita nel corso del 2024**, guidata sostanzialmente dagli effetti base sull'energia. La salita si accentuerà nei mesi finali del 2024. **Vediamo comunque una media annua molto vicina al 2% sia quest'anno che il prossimo.**

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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com