

Macro Rapid Response

In linea con le attese l'inflazione Eurozona, ma cala meno del previsto l'indice core; stabile il CPI in Italia

1 marzo 2024

L'inflazione area euro a febbraio è calata in linea con le attese (da 2,8% a 2,6% a/a), soprattutto per via di un raffreddamento dei prezzi alimentari, ma l'indice core è sceso meno del previsto, principalmente a causa di una resilienza nei servizi (in calo di appena un decimo a 3,9% a/a). Riteniamo che la strada per riportare il CPI Eurozona stabilmente verso il 2% sia ancora lunga e non priva di ostacoli. In Italia, l'inflazione annua è rimasta stabile mentre era attesa una marginale salita; a nostro avviso il trend di graduale aumento 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 febbraio, l'inflazione nell'area euro è scesa in linea con le attese di due decimi, a 2,6% a/a da un precedente 2,8% (0,6% m/m da -0,4% di gennaio). L'indice core (al netto di food, energy, alcool & tabacco) è però calato anche questo mese meno del previsto, a 3,1% da 3,3% (l'aspettativa era per una flessione a 2,9%). La misura "core BCE" (al netto di energia e alimentari freschi) è diminuita a 3,3% da 3,6% (un decimo meno che nelle nostre attese); si tratta in ogni caso di un nuovo minimo da marzo 2022.

Paolo Mameli
Economista

■ **Nel mese, si registra una risalita (per il secondo mese) dei prezzi energetici (+1,5% m/m)**, che porta la variazione annua su questa componente in territorio meno negativo (-3,7% da -6,1%; il punto di minimo è stato raggiunto a -11,5% lo scorso novembre). **Viceversa, si nota una flessione dei listini degli alimentari freschi (-1% m/m)**, che riporta l'indice tendenziale vicino al 2% (a 2,2% da 6,9% precedente); più in generale, i prezzi di *food, alcohol & tobacco* risultano poco variati nel mese, e rallentano al 4% a/a (da 5,6% precedente). **I prezzi dei beni industriali non energetici mostrano un parziale rimbalzo dopo il calo marcato del mese precedente (0,3% m/m)**, che porta l'inflazione annua su questa componente all'1,6% da 2% precedente. **Le maggiori preoccupazioni continuano ad arrivare dai servizi, che mostrano una risalita significativa nel mese (0,8% m/m)**, con una variazione annua in calo solo marginale (a 3,9% a/a).

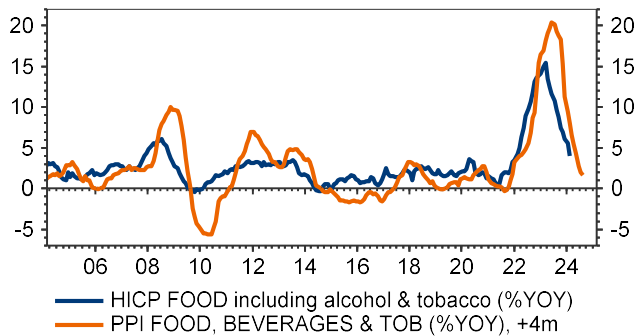
■ In sintesi: **il contributo deflattivo dall'energia è in riduzione; i beni industriali non energetici mantengono una dinamica contenuta; gli alimentari rallentano; i servizi, invece, mostrano segnali di resilienza.** I segnali sono coerenti con le informazioni giunte dal PPI sul raffreddamento della dinamica dei prezzi alimentari, e con i segnali arrivati invece dalle indagini di fiducia delle imprese dei servizi, che evidenziavano una risalita dei prezzi di vendita negli ultimi mesi. La domanda nei servizi resta sostenuta, il che lascia alle aziende un *pricing power* che potrebbe rallentare significativamente il processo disinflazionistico. **Vediamo al momento un'inflazione al 2,7% alla fine di quest'anno e al 2% a dicembre 2025, con un indice core BCE a 2,1% (con rischi al rialzo) a fine 2024 e all'1,8% a fine 2025.**

In Italia, l'inflazione è rimasta stabile a febbraio, mentre era attesa una marginale salita. I prezzi nel mese sono aumentati di appena un decimo sia sull'indice nazionale che sulla misura armonizzata Ue, per una variazione annua stabile a 0,8% e 0,9% a/a rispettivamente.

■ Lo spaccato del NIC per divisione di spesa mostra rincari congiunturali significativi per bevande alcoliche e tabacchi (1,6% m/m) e trasporti (1,4% m/m), a fronte di un calo per abitazione, acqua, elettricità e combustibili (-2% m/m), comunicazioni (-0,2% m/m) e alimentari (-0,1% m/m). **Su base annua, si attenua la tendenza deflattiva per le spese per la casa (da -13,8 a -11,8% a/a)** mentre si accentua quella delle comunicazioni (da -3,2% a -5,6% a/a); **gli alimentari rallentano significativamente a 4,1% da 5,8%, mentre i servizi ricettivi e di ristorazione solo marginalmente, a 4% da 4,1% a/a.**

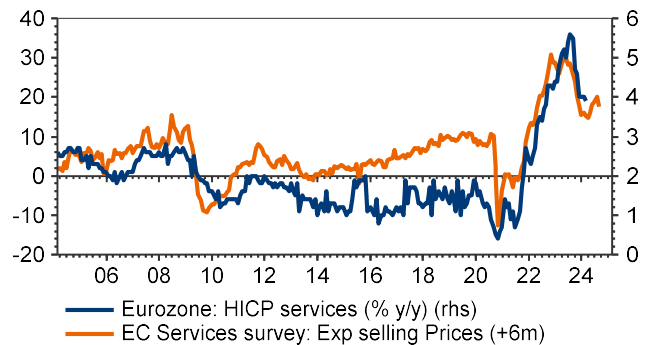
- **Si attenua la flessione tendenziale dell'inflazione energetica** (-17,3% da -20,5% a/a), ma si registra in ogni caso un calo dei prezzi nel mese della componente regolamentata (-2,4% m/m); i **servizi fanno segnare un robusto 0,4% m/m, per una variazione annua stabile a 2,9% a/a**.
- **La componente "di fondo"** (al netto di energia e alimentari freschi) aumenta di 0,3% m/m come a gennaio, ma **rallenta ancora, a 2,4% da 2,7%** su base annua. Si nota in particolare un **calo dei prezzi (-0,1% m/m) sul cosiddetto "carrello della spesa"** (beni alimentari, per la cura della casa e della persona), con un rallentamento su base annua a 3,7% da 5,1% precedente. **Si conferma però la maggiore dinamica dell'inflazione sui beni ad alta frequenza di acquisto** rispetto a quelli acquistati più di rado (0,6% vs 0,2% m/m; 2,9% vs 1% a/a).
- 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: si conferma il rallentamento dei prezzi degli alimentari già segnalato dal PPI...



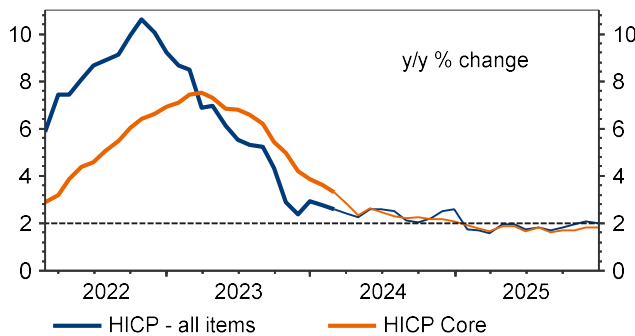
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

...mentre la resilienza dei prezzi nei servizi è coerente con le indicazioni sui prezzi di vendita giunte dalle indagini di fiducia delle imprese del settore



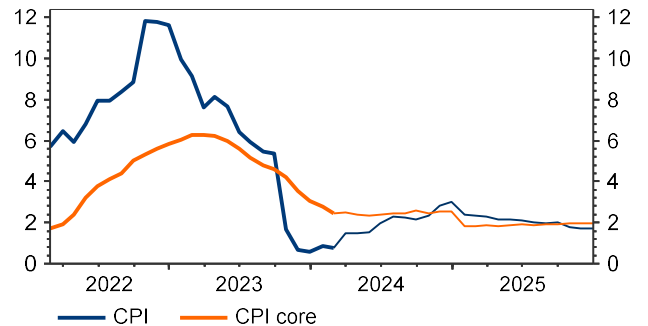
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

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