

Macro Rapid Response

Stabile come atteso l'inflazione Eurozona, ma rallenta meno del previsto l'indice core; in calo il CPI in Italia

30 aprile 2024

La novità dal dato sul CPI area euro di aprile (stabile al 2,4% a/a come previsto) è che l'inflazione nei servizi finalmente rallenta a 3,7% a/a, dopo essersi attestata a 4% in ciascuno dei precedenti cinque mesi; a nostro avviso tale trend dovrebbe continuare nei prossimi mesi, sia pur lentamente, consentendo all'indice core BCE (che si è attestato a 2,8% ad aprile) di muoversi verso il 2% a fine anno. Riteniamo che il dato odierno non rappresenti un ostacolo per l'avvio di un ciclo di politica monetaria espansiva da parte della BCE già a giugno. In Italia, l'inflazione annua è rallentata lievemente più del previsto, a 1% da 1,2% precedente sull'IPCA; il nostro scenario di base vede una graduale risalita in corso d'anno (soprattutto nei mesi finali del 2024), guidata dagli effetti base sull'energia; tuttavia, l'indice core resta inferiore alla media Eurozona, e l'inflazione in media d'anno dovrebbe attestarsi sotto il 2% già nel 2024 in Italia (e solo nel 2025 nell'area euro).

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

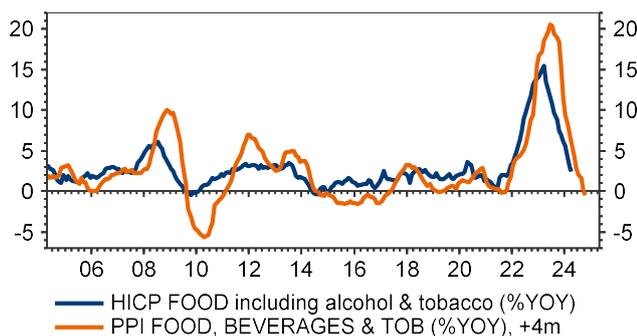
Ad aprile, l'inflazione nell'area euro è rimasta stabile, come atteso, a 2,4% a/a (0,6% m/m, dopo l'1,2% m/m di marzo): si tratta di un minimo dal luglio del 2021. **L'indice core (al netto di food, energy, alcohol & tobacco) è però calato anche questo mese meno del previsto, a 2,7% da 2,9%** (l'aspettativa era per una flessione a 2,6%). **La misura "core BCE" (al netto di energia e alimentari freschi) è diminuita a 2,8% da 3,1%** (due decimi meno che nelle nostre attese); si tratta in ogni caso di un nuovo minimo da gennaio del 2022.

- **Nel mese, i prezzi energetici sono risaliti** (0,3% m/m) dopo il calo di marzo; la variazione annua dell'inflazione energetica continua comunque a portarsi in territorio via via meno negativo, a -0,6% da -1,8% di marzo (il punto di minimo è stato raggiunto a -11,5% lo scorso novembre).
- **In moderata risalita anche i listini degli alimentari freschi** (0,3% m/m), che tornano in territorio positivo anche su base annua (1,3% a/a), dopo il minimo da febbraio del 2018 toccato (in territorio lievemente negativo) a marzo; più in generale, i prezzi di *food, alcohol & tobacco* salgono di 0,4% m/m e di 2,8% a/a (da 2,6% precedente).
- **I prezzi dei beni industriali non energetici salgono anch'essi, per il terzo mese (sia pure in minor misura che in marzo), di 0,5% m/m, anche se la tendenza annua continua a rallentare**, a 0,9% da 1,1% di marzo.
- **Infine, finalmente rallenta l'inflazione nei servizi, a 3,7% a/a, dopo essersi attestata a 4% in ciascuno dei precedenti cinque mesi** (la variazione nel mese è pari a 0,8% m/m).
- In sintesi: il dato conferma che **il contributo deflattivo dall'energia è in riduzione, così come l'apporto disinflattivo da alimentari e beni industriali non energetici; tuttavia, la novità è l'atteso rallentamento dell'inflazione annua nei servizi**, dopo che, come segnalavamo il mese scorso, i rincari registrati nel settore a marzo erano stati in parte gonfiati dall'effetto della Pasqua "bassa".
- In prospettiva, la moderazione dell'inflazione nei servizi dovrebbe continuare nei prossimi mesi, sia pure lentamente, in coerenza con un indice core (al netto di energia e alimentari freschi) che vediamo muoversi verso il 2% a fine 2024. **A nostro avviso, il dato di oggi non rappresenta un ostacolo per l'avvio di un ciclo di politica monetaria espansiva da parte della BCE già a giugno.**

In Italia, l'inflazione è calata lievemente più del previsto ad aprile, a 0,9% a/a sull'indice nazionale e a 1% sulla misura armonizzata Ue, dopo che il mese scorso entrambi gli indici avevano fatto segnare un 1,2% a/a.

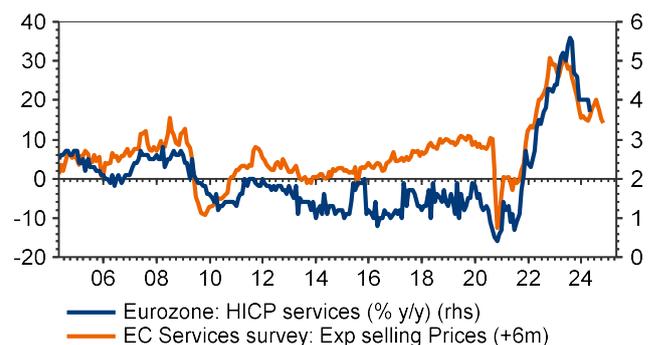
- Lo spaccato del NIC per divisione di spesa mostra rincari congiunturali significativi per i servizi ricettivi e di ristorazione (2,1% m/m) e (per il secondo mese) per bevande alcoliche e tabacchi (1,4% m/m) e trasporti (0,7% m/m), a fronte di un calo piuttosto ampio (anche in questo caso, per il secondo mese) per abitazione, acqua, elettricità e combustibili (-2,6% m/m); in flessione anche i listini delle comunicazioni (-0,4% m/m) e di mobili e articoli per la casa (-0,2% m/m). **Su base annua, torna ad accentuarsi la tendenza deflattiva per le spese per la casa** (da -6,9% a -8,8% a/a) e restano in territorio negativo anche le comunicazioni (da -5,6% a -5,4% a/a); **le bevande alcoliche e tabacchi accelerano a 2,9% da 1,5% a/a, e i servizi ricettivi e di ristorazione a 4,4% da 4% a/a.**
- Torna ad ampliarsi la flessione tendenziale dell'inflazione energetica** (-12% da -10,8% a/a) per effetto degli energetici non regolamentati, mentre la componente regolamentata torna in crescita su base tendenziale (0,8% da -13,8% a/a), pur calando in misura significativa nel mese (-8,2% m/m); **i servizi fanno segnare uno 0,8% m/m, per una variazione annua in calo marginale a 2,9% da 3% a/a; i servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona, però, accelerano a 1,6% m/m e da 3,2% a 3,8% a/a.**
- La componente "di fondo"** (al netto di energia e alimentari freschi) aumenta di 0,5% m/m ma **rallenta ancora, a 2,2% da 2,3%**, su base annua. Tornano a salire nel mese (0,2% m/m) **i prezzi del cosiddetto "carrello della spesa"** (beni alimentari, per la cura della casa e della persona), che però mostra un rallentamento tendenziale a 2,4% da 2,6% precedente. **Si conferma la maggiore dinamica dell'inflazione sui beni ad alta frequenza di acquisto** rispetto a quelli acquistati più di rado (0,4% m/m vs zero; 2,7% vs 0,6% a/a).
- In prospettiva, **l'inflazione italiana è destinata a nostro avviso a mantenere un trend di graduale risalita nel corso del 2024**, guidata principalmente dagli effetti base sull'energia, mentre l'indice core resta al di sotto della media dell'Eurozona. La salita potrebbe accentuarsi nei mesi finali del 2024. **Continuiamo comunque a vedere una media annua inferiore al 2% quest'anno e di qualche decimo al di sopra della soglia BCE l'anno prossimo.**

Eurozona: sembrano esserci ancora margini per un rallentamento dei prezzi degli alimentari, come segnalato dal PPI...



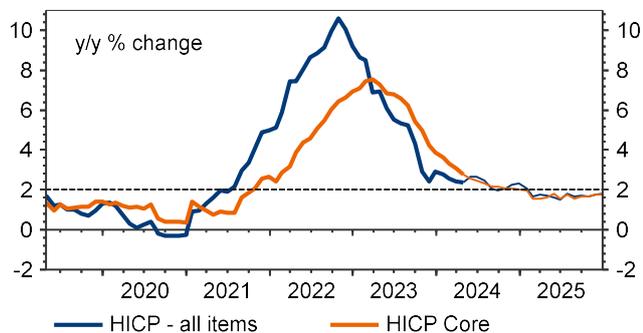
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

...e il rallentamento dei prezzi al consumo nei servizi è coerente con i segnali giunti dalle indagini di fiducia delle imprese del settore



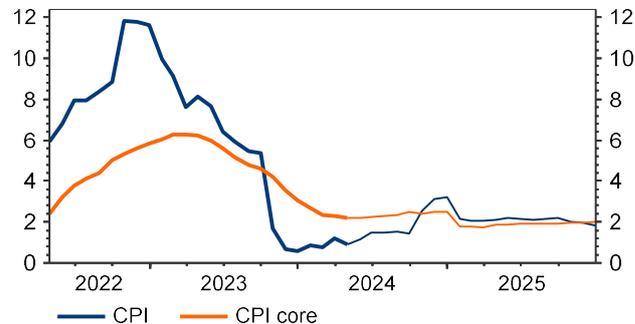
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

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 da Research Department 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 Research Department - 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