

Macro Rapid Response

Italia: sorprende ancora lievemente al ribasso il CPI

In Italia, l'inflazione a giugno è risultata circa in linea con le attese sull'indice armonizzato, a 0,9% a/a (in salita di un decimo rispetto al mese precedente), e ha sorpreso ancora al ribasso sull'indice nazionale, a 0,8% a/a (in linea con il mese precedente). La (lieve) sorpresa al ribasso sul NIC pare dovuta soprattutto al venir meno delle tensioni del mese scorso sui prezzi dei beni alimentari non lavorati, che ha compensato l'attenuazione delle spinte deflazionistiche provenienti dall'energia. 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, pur rimanendo sotto la media dell'Eurozona anche per via di una maggiore moderazione salariale. In ogni caso, la salita potrebbe rimanere molto graduale, e destinata ad accentuarsi solo nei mesi finali del 2024.

In Italia, l'inflazione a giugno è risultata circa in linea con le attese sull'indice armonizzato, a 0,2% m/m e 0,9% a/a (in salita di un decimo rispetto al mese precedente), **e ha sorpreso ancora al ribasso sull'indice nazionale**, a 0,1% m/m e 0,8% a/a (stabile rispetto al mese precedente).

- Lo spaccato del NIC per divisione di spesa mostra **rincari congiunturali significativi per i servizi ricettivi e di ristorazione** (1,1% m/m) e per le spese per abitazione, acqua, elettricità e combustibili (0,4% m/m), a fronte di una **flessione dei prezzi di comunicazioni** (-0,4% m/m), **trasporti** (-0,2% m/m), **ricreazione, spettacoli e cultura** (-0,2% m/m) e **alimentari** (-0,1% m/m). **Su base annua, si attenua ma resta ampia la tendenza deflattiva per le spese per la casa** (a -6,2% da -9,5% a/a), e si accentua quella delle comunicazioni (a -5,8% da -5,7% a/a); si nota una **moderazione dell'inflazione annua soprattutto per i trasporti** (a 1,6% da 2,5% a/a) e **gli alimentari** (a 1,6% da 2% a/a).
- **Si attenua la flessione tendenziale dell'inflazione energetica** (-8,6% da -11,6% a/a), soprattutto per la risalita dei prezzi degli energetici regolamentati (+2,3% m/m, +3,6% a/a); si nota un calo dei prezzi di -0,4% m/m per i beni durevoli (-1,1% a/a); **i servizi fanno registrare uno 0,5% m/m (trainati da trasporti e spese per il tempo libero), per una variazione annua in calo marginale a 2,8% da 2,9% a/a.**
- **La componente "di fondo"** (al netto di energia e alimentari freschi) aumenta di 0,3% m/m e **risulta stabile al 2%** su base annua. **Fermi nel mese i prezzi del cosiddetto "carrello della spesa"** (beni alimentari, per la cura della casa e della persona), che mostra un deciso rallentamento tendenziale a 1,4% da 1,8% precedente. **I listini sui beni ad alta frequenza di acquisto calano di due decimi nel mese**, rallentando a 2,1% da 2,5% su base annua.
- **L'IPCA in Italia si mantiene su livelli ben inferiori alla media dell'Eurozona (0,9% a/a)**, per effetto sia di un contributo ancora negativo dell'energia (-8,6% la variazione tendenziale) sia di una componente di fondo più moderata (in frenata a 2,1% da 2,2% a/a); anche i beni industriali non energetici mostrano una tendenza annua più bassa che nell'Eurozona, in rallentamento a 0,5% da 0,7% il mese precedente.

In sintesi, **la (lieve) sorpresa al ribasso sul NIC pare dovuta soprattutto al venir meno delle tensioni del mese scorso sui prezzi dei beni alimentari non lavorati** (-1% m/m dopo il +1,4% di maggio, che era dovuto soprattutto al +6,1% m/m della frutta fresca; la variazione annua degli alimentari non lavorati è rallentata a 0,4% da 2,2% a/a precedente), i cui effetti hanno compensato l'attenuazione delle spinte deflazionistiche ancora provenienti dal settore energetico.

In prospettiva, **l'inflazione italiana è destinata a nostro avviso a mantenere un trend di graduale risalita nella seconda metà del 2024**, guidata principalmente dagli effetti base sull'energia, mentre l'indice core è atteso rimanere al di sotto della media dell'Eurozona soprattutto per via di una maggiore moderazione salariale. Tuttavia, la salita potrebbe rimanere molto graduale, e

28 giugno 2024

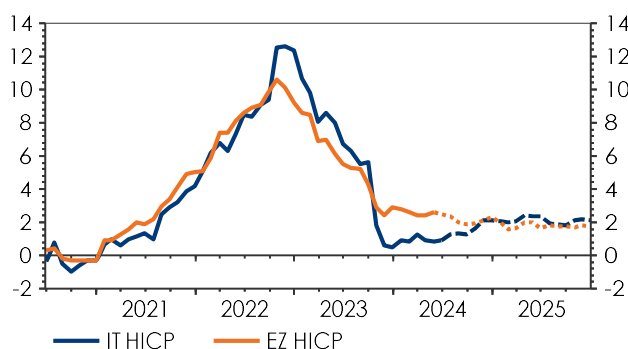
Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

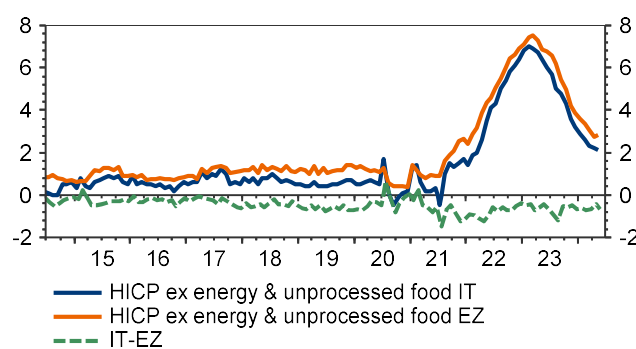
destinata ad accentuarsi solo nei mesi finali del 2024. **Stimiamo un IPCA all'1,3% in media d'anno nel 2024 e al 2,1% nel 2025.**

L'inflazione italiana è inferiore alla media europea, e dovrebbe restarlo per la maggior parte del 2024



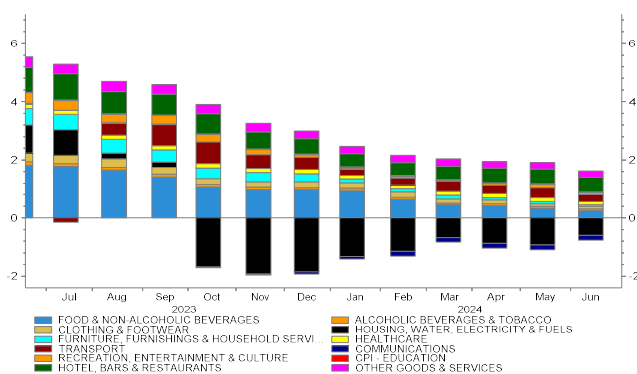
Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Eurostat

L'inflazione core in Italia è da un decennio inferiore alla media europea (per via di una maggiore moderazione salariale)



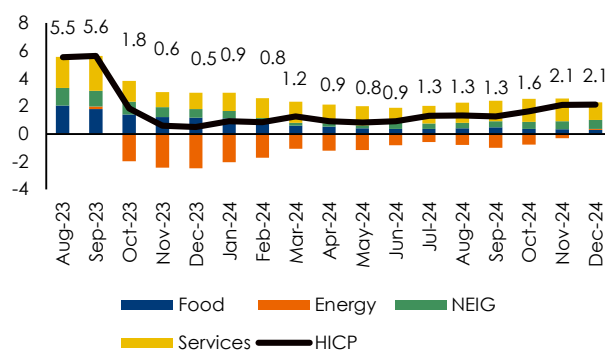
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Eurostat

A giugno, si attenuano le spinte deflazionistiche sulle spese per abitazione, acqua, elettricità e combustibili



Fonte: Intesa Sanpaolo, dati Istat

La risalita dell'IPCA dovrebbe proseguire nei prossimi mesi, sia pure in maniera molto lenta, per via principalmente del graduale venir meno del contributo negativo dall'energia



Fonte: elaborazioni e 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 15a-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)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com