

Macro Rapid Response

Eurozona: inflazione ai minimi da 3 anni e mezzo

A settembre, l'inflazione nell'area euro è calata a 1,8% a/a, ai minimi da aprile del 2021. La flessione è dovuta non solo all'energia ma anche ai servizi, dove pure la variazione annua è rallentata solo di un decimo (come l'indice core). La moderazione dei prezzi nei servizi potrebbe essere dovuta al rientro dell'effetto-Olimpiadi in Francia, ma le indagini segnalano che la tendenza potrebbe continuare nei prossimi mesi. Il sensibile calo dell'inflazione a settembre (che potrebbe essere seguito da una moderata risalita nel 4° trimestre) fornisce argomenti a favore di un taglio dei tassi da parte della BCE nella riunione del 17 ottobre. Visto anche l'intensificarsi dei segnali di debolezza della congiuntura, è in aumento la probabilità di una accelerazione nel ritmo del ciclo di ribassi dei tassi ufficiali.

A settembre, l'inflazione nell'area euro è calata a 1,8% a/a. Il dato è in linea con le attese dell'ultim'ora (dopo le sorprese al ribasso giunte dai dati nazionali), ma è più basso rispetto a quanto previsto una settimana fa, e si tratta di un **minimo da aprile del 2021**. La variazione dei prezzi nel mese era attesa nulla ed è stata negativa (-0,1% m/m). **Sia l'indice core (al netto di food, energy, alcool & tobacco) che il "core BCE" (al netto di energia e alimentari freschi) sono scesi, anche se di appena un decimo, a 2,7% da 2,8%:** in entrambi i casi, per trovare un valore più basso occorre risalire a gennaio del 2022.

- **La flessione dei prezzi nel mese è dovuta non solo all'energia** (in calo per il secondo mese, di -1,6% m/m dopo il -1,1% di agosto, per una variazione annua a -6% da -3% a/a precedente), **ma anche ai servizi** (-1% m/m da 0,4% precedente, in rallentamento tendenziale a 4% da 4,1% a/a).

- **Per quanto riguarda gli altri macro-gruppi, i prezzi degli alimentari sono poco variati per il secondo mese** (0,1% m/m come ad agosto), per una variazione annua in marginale aumento (2,4% a/a da 2,3%). Specularmente rispetto al mese scorso, rimbalzano i prezzi degli alimentari freschi (0,9% da -0,5% m/m), mentre correggono quelli degli alimentari lavorati (-0,1% da 0,2% m/m): i primi riaccelerano su base annua (a 1,5% da 1,1% a/a), pur mantenendo una dinamica meno vivace rispetto ai secondi (stabili a 2,7% a/a). **I prezzi dei beni industriali non energetici sono aumentati significativamente nel mese (2,1% m/m), anche se la tendenza annua è rimasta stabile** a 0,4% (minimo da marzo 2021).

- In sintesi, il dato non solo conferma il calo atteso dell'inflazione headline, guidato dall'energia, ma mostra anche maggiori segnali di attenuazione delle pressioni core, in particolare nei servizi. **La flessione dei listini nei servizi potrebbe essere dovuta al rientro dell'effetto-Olimpiadi in Francia**, pertanto occorrerà verificare nei dati dei prossimi mesi quanto questa incipiente moderazione sia persistente. Tuttavia, **le indicazioni delle imprese dei servizi nelle indagini di fiducia di settore segnalano un possibile ulteriore contenimento del ritmo di crescita annua dei prezzi (ancora sostenuto) nei prossimi mesi**, che lascia sperare in un completamento del processo disinflattivo anche in questo comparto, visto anche il rallentamento in corso della domanda.

- Nei prossimi mesi, ci aspettiamo una moderata risalita dell'inflazione, a 2,2% in media nel 4° trimestre 2024; il rimbalzo è atteso anche dalla BCE, come dichiarato ieri da Christine Lagarde al Parlamento Europeo. Tale risalita però a nostro avviso sarà temporanea, e l'inflazione potrebbe tornare a moderare già nei primi mesi del 2025, per attestarsi, nelle nostre stime, poco sotto il 2% in media l'anno prossimo. **Il sensibile calo dell'inflazione a settembre fornisce argomenti a favore di un taglio dei tassi da parte della BCE nella riunione del 17 ottobre** (cui Lagarde ha fatto implicito accenno ieri, e che è ormai prezzato pienamente dai mercati). Visto anche l'intensificarsi dei segnali di debolezza della congiuntura, è in aumento la probabilità di una accelerazione nel ritmo del ciclo di ribassi dei tassi ufficiali.

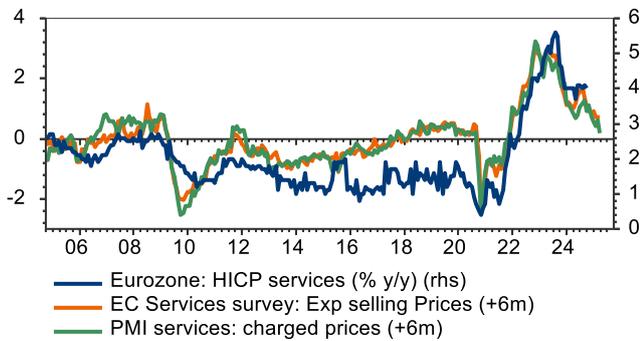
1 ottobre 2024

Research Department

Macroeconomic Research

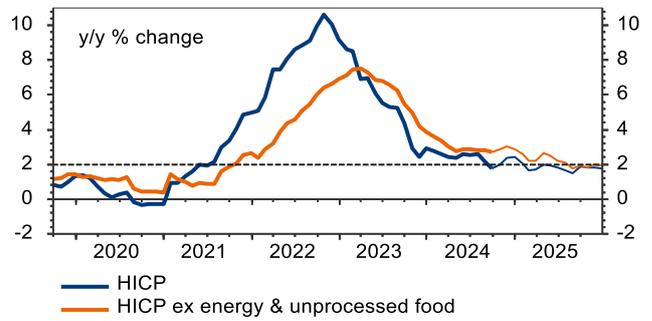
Paolo Mameli
Economista

L'inflazione nei servizi è resiliente, ma le indagini di fiducia delle imprese del settore segnalano una possibile moderazione nei prossimi mesi



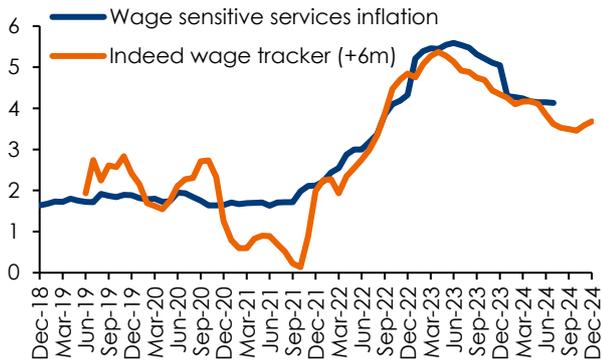
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE, S&P Global

L'inflazione headline potrebbe risalire negli ultimi mesi dell'anno, ma è attesa poco sotto il 2% in media nel 2025



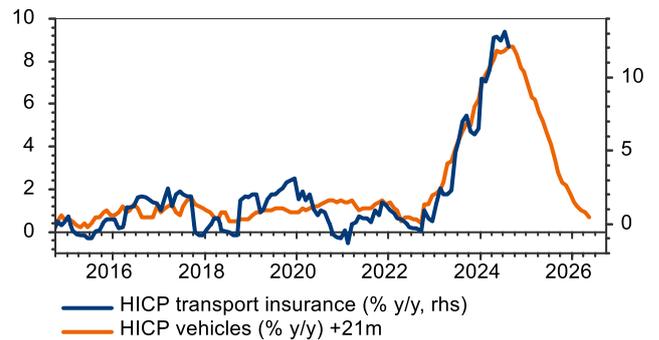
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Il rallentamento in corso del costo del lavoro potrebbe avere impatto sui prezzi nei settori dei servizi più labour intensive



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Indeed, BCE, Commissione UE

Alcuni capitoli dei servizi (come le assicurazioni auto) dovrebbero vedere una moderazione nei prossimi mesi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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 Mamei (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mamei@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com