

Macro Rapid Response

Inflazione europea in salita ad agosto, ma esclusivamente a causa dell'energia

1 settembre 2026

L'inflazione area euro è salita in linea con le attese al 3,3% a/a ad agosto, ai massimi da quasi tre anni. Tuttavia, i rincari sono confinati all'energia (e in minor misura ai beni non energetici, per via verosimilmente della corsa all'IA). Gli effetti "indiretti" sui prezzi core sono molto contenuti, e gli effetti di "seconda battuta" sono per ora inesistenti: questo quadro resta a nostro avviso coerente con un secondo aumento dei tassi ufficiali BCE la settimana prossima (il 10 settembre), ma riduce le probabilità di interventi successivi (a meno di una nuova escalation nelle ostilità in Medio Oriente seguita da ulteriori fiammate dei prezzi delle materie prime energetiche).

Research Department

Macroeconomic Research

Area euro

Ad agosto, l'inflazione nell'Eurozona è aumentata in linea con le attese al 3,3% a/a (+0,4% m/m) dal 2,9% di luglio: si tratta di un record dal mese di settembre del 2023. **Gli indici core viceversa sono scesi di un decimo** (l'IPCA al netto di energia, alimentari, alcool e tabacco a 2,4% da 2,5%, la misura che esclude energia e alimentari freschi a 2,1% da 2,2%).

Paolo Mameli
Economista

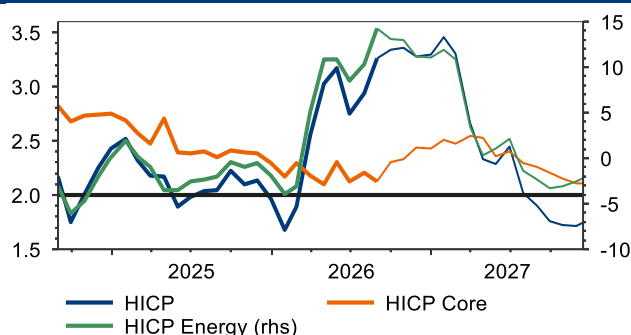
- **L'energia, come già a luglio, è tornata ad essere il principale driver della salita**, mostrando una decisa accelerazione da 10,3% a 14,3% a/a (un nuovo massimo dal febbraio del 2023); nel mese i prezzi energetici sono cresciuti di +2,9% m/m. Riteniamo che tale componente possa aver raggiunto un massimo su base tendenziale, ma sia destinata a rimanere in doppia cifra sino a febbraio del prossimo anno.
- **L'inflazione alimentare è rimasta stabile** all'1,2% a/a, che rappresenta un minimo dal mese di giugno del 2021 (con prezzi stabili nel mese), nel quadro di un ulteriore rallentamento per gli alimentari lavorati (da 0,7% a 0,6% a/a) a fronte di una moderata riaccelerazione per gli alimentari freschi (da 2,4% a 2,7% a/a). I prezzi al consumo nel comparto alimentare stanno riflettendo con ritardo i passati ribassi dei prezzi alla produzione nel settore, ma pensiamo si possa vedere una moderata risalita nei prossimi mesi, indotta dagli effetti indiretti dei rincari energetici.
- **L'inflazione sui beni industriali non energetici è salita per il secondo mese da 0,9% a 1,2% a/a**: si tratta di un massimo da due anni e mezzo. Nel mese i prezzi sono cresciuti di 0,6% m/m. Questi rincari potrebbero essere dovuti all'aumento dei prezzi dei beni tecnologici per via del boom dell'Intelligenza Artificiale.
- **Infine, i servizi sono tornati a rallentare, da 3,3% a 3% a/a** (nel mese i listini sono cresciuti di appena un decimo): per trovare un valore più basso, occorre risalire al 2024. Ci aspettiamo che l'inflazione nei servizi possa rimanere poco sopra il 3% nei prossimi mesi, perché i servizi più sensibili all'energia elettrica e ai trasporti non sembrano ancora aver incorporato appieno i rincari energetici.
- **Tutti i principali Paesi hanno visto una accelerazione tendenziale dei prezzi nel mese** (la Germania da 2,8% a 2,9%, la Francia da 2,4% a 2,7%, l'Italia da 2,9% a 3,2%, la Spagna da 3,9% a 4,5%).
- **In sintesi, la salita dell'inflazione è interamente dovuta all'energia, mentre gli effetti "indiretti" sui prezzi core sono molto contenuti (e gli effetti di "seconda battuta" sono per ora inesistenti). Questo quadro resta a nostro avviso coerente con un secondo aumento dei tassi ufficiali BCE** la settimana prossima (il 10 settembre), ma riduce le probabilità di interventi successivi (a meno di una nuova escalation nelle ostilità in Medio Oriente seguita da ulteriori fiammate dei prezzi delle materie prime energetiche).

Italia

Anche in Italia l'inflazione è salita circa in linea con le attese: l'IPCA da 2,9% a 3,2% a/a (+0,1% m/m), l'indice nazionale NIC da 2,9% a 3,3% a/a (+0,5% m/m).

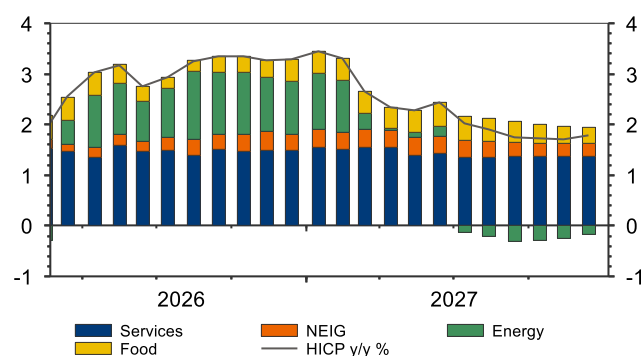
- Come nel resto dell'Eurozona, l'energia è la principale causa della salita, mostrando una accelerazione (sul NIC) da 11,6% al 17% (+2,8% m/m). I rincari riguardano sia gli energetici regolamentati che quelli non regolamentati: da notare il +6,5% m/m e +31,3% a/a del gas sul mercato tutelato, nonché il +10,6% m/m e +31,7% a/a del gasolio per riscaldamento, il +6,3% m/m e +16,3% a/a della benzina, il +5,2% m/m e +26,7% a/a del gasolio per mezzi di trasporto.
- Sempre sul NIC, l'accelerazione su base annua è dovuta soprattutto alle componenti più legate all'energia ovvero le spese per la casa (da 7,2% a 8,9% a/a) e i trasporti (da 4,3% a 6,1% a/a), oltre che ai servizi di informazione e comunicazione (da 0,2% a +1,2% a/a, un nuovo massimo pluriennale, che anche in questo caso potrebbe essere dovuto alla corsa all'utilizzo dell'IA). L'inflazione nei servizi è rallentata da 2,7% a 2,4% a/a.
- Sempre sul NIC, l'inflazione di fondo è scesa di un decimo a 1,5% a/a; quella sul cosiddetto "carrello della spesa" è stabile all'1% a/a, mentre l'inflazione sui prodotti ad alta frequenza di acquisto è salita da 3,4% a 4,3%.
- Sull'armonizzato, l'inflazione nei servizi è scesa da 2,5% a 2,2% a/a e l'inflazione di fondo è calata da 1,6% a 1,4% a/a, ai minimi da oltre due anni.
- In prospettiva, le prospettive per l'inflazione in Italia sono simili a quelle nel resto dell'Eurozona. La salita dei prezzi sinora è dovuta quasi esclusivamente all'energia, con scarsi effetti sugli altri listini. Tuttavia, **sembrano esserci ancora margini di ulteriore salita dell'inflazione tendenziale nei prossimi mesi, soprattutto perché si devono ancora vedere appieno gli effetti dello shock energetico soprattutto sui servizi.** Tale componente potrebbe far salire l'inflazione verso il 4% negli ultimi mesi dell'anno, prima di un rientro in area 3% entro marzo 2027 e attorno al 2% entro giugno.

Fig. 1 – Nel nostro scenario centrale, sia l'inflazione energetica che l'indice generale rimarranno elevate nei prossimi mesi



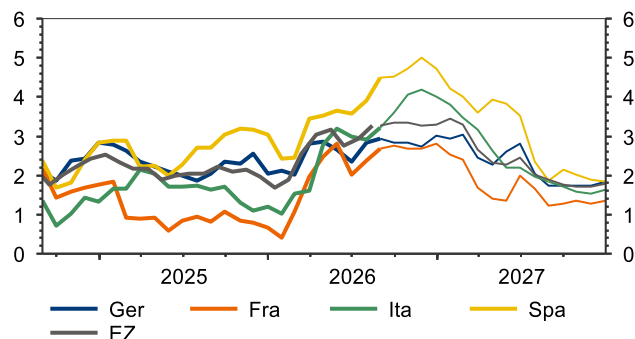
Fonte: Eurostat, Intesa Sanpaolo

Fig. 2 – Il contributo dell'energia all'indice generale dovrebbe essere positivo e consistente fino ai primi mesi del 2027



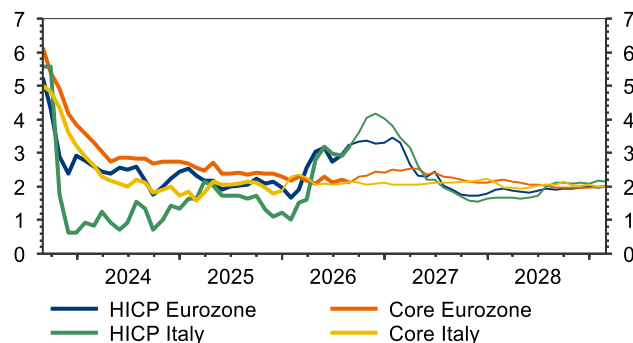
Fonte: Eurostat, Intesa Sanpaolo

Fig. 3 – I picchi dell'IPCA si confermano più elevati in Spagna che negli altri principali Paesi dell'Eurozona (per via della maggior forza relativa della domanda per consumi)



Fonte: Eurostat, Intesa Sanpaolo

Fig. 4 – Nel nostro scenario di base, l'inflazione core dovrebbe rimanere contenuta



Fonte: Eurostat, Intesa Sanpaolo

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 SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesaspanpaolo.com) - 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 SpA 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 SpA. 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 SpA.

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 LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 SpA 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 SpA, 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 e 2242 ove applicabile, 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 SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai 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.

Intesa Sanpaolo SpA 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Riccardo Bellesia

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Alessia Gavazzi

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com