

Focus

Il punto sull'inflazione

L'inflazione nell'Eurozona, sfiorando il 10%, ha toccato un nuovo record storico, trainata dai rincari energetici (solo in parte mitigati dalle numerose misure calmieranti approvate dai governi nazionali) e alimentari, ma con diffusi aumenti anche in altri comparti. Lo scenario centrale punta a una progressiva discesa della crescita annuale dei prezzi al consumo verso il target della BCE, con le aspettative di mercato che vedono l'inflazione vicina al 2% già sulle scadenze intermedie e le indicazioni sui prezzi inserite nelle rilevazioni sulla fiducia che sono in fase decrescente ma restano su livelli elevati. Data la stessa natura dell'accelerazione dei prezzi in Europa, legata più a componenti esogene, come i corsi dei prezzi delle materie prime, che endogene, come la ripresa della domanda, riteniamo che i rischi per il sentiero dei prezzi restino ancora sbilanciati verso l'alto.

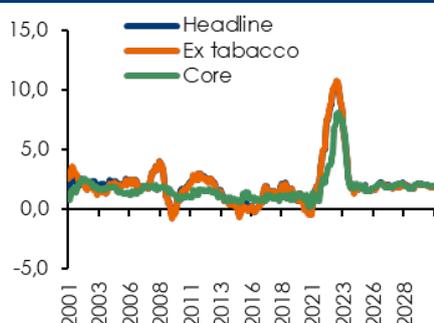
Il quadro

Sfiorando il 10%, l'inflazione nell'Eurozona ha toccato un nuovo record a settembre (al 9,9%). La nuova fiammata è trainata ancora dai rincari energetici (solo in parte mitigati dalle numerose misure calmieranti approvate dai governi nazionali) e alimentari, ma è anche diffusa ad altri beni industriali, per via della trasmissione dei rincari delle materie prime e degli effetti delle passate strozzature all'offerta, e ai servizi, in particolare alle componenti che hanno visto un forte recupero di attività nella fase post-pandemica. Sempre a settembre, l'inflazione core è cresciuta ancora, al 4,8%.

Le previsioni

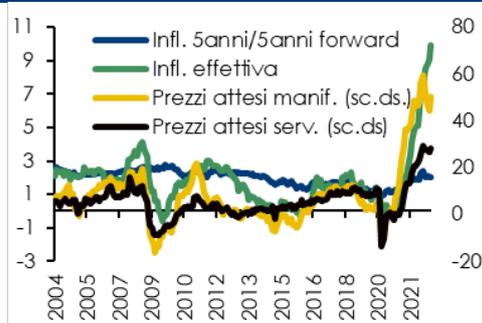
Le previsioni macro indicano uno scenario incerto, con il rientro dell'inflazione verso il target in poco più di un anno, ma con i rischi sbilanciati verso un'inflazione realizzata più elevata di quanto attualmente atteso. Nel dettaglio, secondo le nostre stime, l'inflazione continuerà a salire nei prossimi mesi, sino a toccare un massimo al 10,7% a gennaio del prossimo anno. A partire da marzo è probabile che inizi una fase discendente guidata da un parziale rientro dei prezzi energetici e in particolare del gas naturale. In media annua l'inflazione dovrebbe attestarsi all'8,5% nel 2022 e scendere solo di poco, al 7,2%, nel 2023, tornando sotto la soglia del 2% a inizio 2024. Questo scenario previsionale incorpora una stabilizzazione dei prezzi energetici nel 2023 su un livello di poco superiore rispetto a quello del 2022. Anche i listini alimentari sono attesi moderarsi il prossimo anno, grazie ad effetti base a partire dal secondo semestre e all'allentamento delle pressioni al rialzo sui costi di energia e fertilizzanti. L'inflazione core è attesa

Inflazione realizzata e previsioni Intesa Sanpaolo



Note: previsioni Intesa Sanpaolo dal 2022.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

Inflazione realizzata e aspettative d'inflazione di mercato e nelle survey



Note: indici di prezzo inclusi nelle indagini sulla fiducia della Commissione Europea. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

25 ottobre 2022 - 10:10 CET

Data e ora di produzione

Obbligazioni

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Paolo Leoni

Analista Finanziario

Fulvia Risso

Analista Finanziario

25 ottobre 2022 - 10:15 CET

Data e ora di circolazione

restare nell'intervallo 5,5-6% ancora per diversi mesi e raggiungere un picco nella prossima primavera intorno all'8%, quando dovrebbe iniziare un trend di moderata discesa per via dell'esaurirsi del meccanismo di trasmissione dei rincari energetici e degli effetti delle strozzature dell'offerta, nonché dell'impatto ritardato del rallentamento della domanda, anche alla luce della decisa restrizione monetaria della BCE. Le pressioni al rialzo sui salari potrebbero contribuire a rendere più lenta la discesa dell'inflazione sottostante rispetto a quella dell'indice generale.

Le aspettative di mercato

Le aspettative d'inflazione implicite nei prezzi di mercato sono ampiamente scese nel corso degli ultimi mesi, in risposta all'orientamento estremamente restrittivo adottato dalla BCE, in particolare sulle scadenze oltre i due anni. L'inflazione 5anni/5anni forward, indicatore monitorato dalla banca centrale come cruciale per la valutazione del posizionamento del mercato, si è stabilizzata in area 2,3%, in linea con l'obiettivo della BCE, segnalando come il mercato creda in un rientro della crescita dei prezzi al consumo in tempi non eccessivamente lunghi verso il target. Sono in discesa, ma restano ancora su livelli storicamente elevati, le aspettative sull'andamento dei prezzi inserite nelle indagini di fiducia che offrono uno scenario più aderente alle prospettive che arrivano dagli operatori economici, come le imprese nei servizi e nel manifatturiero.

I rischi

I rischi a questo scenario centrale sono, come scritto, verso l'alto e appesantiti da un elevato grado di incertezza che deriva principalmente dalla natura dei rincari dei prezzi in Eurozona. L'azione restrittiva della BCE contribuirà nei prossimi mesi a rallentare la domanda, con essa le pressioni endogene sui prezzi, e contrasterà l'innescarsi di una potenziale spirale prezzi-salari, ma l'aumento dei prezzi al consumo è legato principalmente a dinamiche esogene, in primis il tema dell'energia e delle strozzature dell'offerta, che sono più complesse sia da contrastare sia da prevedere.

Gli indici Eurostat

Tra gli indici adottati dall'Eurostat, l'ufficio statistico europeo, l'indice HICP Ex tabacco fa parte degli Harmonised Indices of Consumer Prices (HICP, ossia Indici Armonizzati dei Prezzi al Consumo) che sono stati progettati per consentire un confronto internazionale dell'inflazione dei prezzi al consumo. L'armonizzazione consiste infatti nell'adozione di una stessa metodologia di rilevazione da parte dei vari istituti nazionali di statistica e da parte dell'Eurostat con lo scopo di valutare (secondo l'art. 121 del Trattato di Amsterdam) la convergenza delle dinamiche inflazionistiche fra i vari paesi, al fine di eseguire le procedure per gli squilibri macroeconomici (affidate alla Commissione dal Regolamento (UE) n. 1176/2011) e per le politiche pubbliche nell'UE e di valutare la stabilità dei prezzi per le decisioni di politica monetaria. L'indice HICP headline (o complessivo) è l'indicatore che misura la variazione nel tempo dei prezzi di tutti i beni di consumo e servizi acquistati dalle famiglie dell'Eurozona; oltre ad esso viene utilizzato l'indice HICP core dal quale vengono escluse le componenti di spesa più volatili, ossia beni alimentari ed energia, che rischiano di inficiare, con la loro erraticità, l'analisi della dinamica fondamentale dei prezzi. Molto simile all'andamento dell'indice headline è la dinamica dell'indicatore HICP Ex tabacco che misura la variazione nel tempo dei prezzi dei beni di consumo e servizi acquistati dalle famiglie dell'Eurozona, escluso il tabacco: quest'ultimo ha infatti un peso piuttosto contenuto nel paniere complessivo, mentre sono ricompresi i beni alimentari che invece ne rappresentano una componente molto importante e recentemente molto volatile. La crescita media annua dell'indice dovrebbe attestarsi a +8,6% nel 2022 e permanere ancora elevata a +7,3% nel 2023 fino a una progressiva "normalizzazione" dal 2024 in poi, sulla scia del graduale completamento dei piani di diversificazione energetica e del definitivo superamento della crisi sanitaria e delle connesse disfunzioni lungo le catene del valore. Il profilo d'inflazione per questo indice è leggermente superiore rispetto a quello atteso per l'indice headline.

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e 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, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

La pubblicazione Focus viene redatta senza una cadenza predefinita per analizzare temi di particolare interesse e che possono variare a seconda delle circostanze. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 13.09.2022.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.intesasanpaolo.prodottiequotazioni.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

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 in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.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, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – 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. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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.

Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'analista;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Uno/due degli analisti citati nel documento è/sono socio/i AIAF (Fulvia Riso);
4. L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente raccomandazione non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato 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.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi