

## Il punto

**Brexit: terzo voto sull'accordo con l'UE il 20 marzo.** Gli euroscettici sono finalmente a un bivio: se bocchiano ancora l'intesa, invece di ottenere una *no deal exit*, spingeranno il Governo a organizzare una serie di voti indicativi in Parlamento per verificare quale modello gode di maggior consenso, e la proroga dell'art. 50 sarà più lunga. Ma dovranno essere compatti perché l'accordo sia approvato. L'UE fa da sponda al Governo, aprendo all'ipotesi di estensione lunga se il Regno Unito eleggerà i suoi parlamentari europei.

## I market mover della settimana

Nella **zona euro** il focus sarà sulla stima flash dei PMI di marzo, che dovrebbe evidenziare una stabilizzazione dell'indice composito a 52,0, una persistente debolezza del manifatturiero a 49,5 da 49,3 e un consolidamento dell'indice per i servizi a 52,5. L'indice ZEW potrebbe tornare a calare a marzo a 13 da -15 precedente, dato l'andamento incerto dei mercati. L'indice sulla situazione corrente è visto invariato a -13,4, ancora al di sopra della media di lungo termine.

La settimana ha pochi dati in uscita negli **Stati Uniti** e l'attenzione sarà concentrata sull'importante riunione del FOMC. Il Comitato dovrebbe confermare la fase attendista sui tassi e potrebbe abolire il grafico a punti o limitarne ampiamente la portata, per evitare di dare *guidance* in una fase in cui il FOMC non vuole dare indicazioni sulla direzione futura dei tassi. L'indice della Philadelphia Fed a marzo dovrebbe rimbalzare tornando in territorio moderatamente espansivo dopo il sorprendente calo di febbraio. Le vendite di case esistenti a febbraio dovrebbero essere in aumento, dando ulteriori segnali di una modesta ripresa del settore immobiliare residenziale.

15 marzo 2019

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and  
Fixed Income Research

Luca Mezzomo  
Responsabile

Giovanna Mossetti  
Economista - USA e Giappone

Anna Maria Grimaldi  
Economista - Area euro

Paolo Mameli  
Economista - Area Euro

Guido Valerio Ceoloni  
Economista - Area Euro

## Il Punto

**Brexit: terzo voto sull'accordo con l'UE il 20 marzo.** Gli euroscettici sono finalmente a un bivio: se bocchiano ancora l'intesa, invece di ottenere una *no deal exit*, spingeranno il Governo a organizzare una serie di voti indicativi in Parlamento per verificare quale modello gode di maggior consenso, e la proroga dell'art. 50 sarà più lunga. Ma dovranno essere compatti perché l'accordo sia approvato. L'UE fa da sponda al Governo, aprendo all'ipotesi di estensione lunga se il Regno Unito eleggerà i suoi parlamentari europei.

- Potremmo essere alla svolta decisiva per l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. La premier May ha posto gli euroscettici di fronte a un bivio: o voteranno per l'accordo con l'UE così com'è, o successivamente rischieranno di trovarsi di fronte a una presa di posizione del Parlamento a favore di un legame ancora più stretto con l'UE, oltre che a un rinvio più esteso dell'uscita - qualcosa che si sarebbe potuto fare molto prima, se non avessero prevalso gli interessi di partito. Nel frattempo, il Parlamento inizia finalmente a muoversi per verificare quale modello di Brexit gode di sufficiente sostegno politico.
- Dopo aver nuovamente bocciato a larga maggioranza l'accordo, fra mercoledì 13 e giovedì 14 marzo, **la Camera dei Comuni ha prima approvato una mozione che esclude l'uscita senza accordo, e successivamente ha approvato la richiesta di una breve proroga (fino al 30 giugno) dell'art. 50, condizionatamente all'approvazione dell'accordo con l'Unione Europea in un nuovo voto che si terrà il 20 marzo.** La richiesta di proroga dovrà essere approvata all'unanimità dai 27 Stati membri dell'UE al Consiglio Europeo del 21-22 marzo. L'opposizione a una *no deal exit* è più di principio che sostanziale, in quanto senza l'approvazione di un accordo, quello sarebbe comunque l'esito finale. Il voto di giovedì ha visto bocciare la proposta di un nuovo referendum popolare e, di stretta misura, anche quella di consegnare al Parlamento l'iniziativa, mediante una serie di voti indicativi che consentano di far emergere un consenso a favore di uno specifico modello di Brexit.
- Riguardo alla proroga del periodo negoziale, la Commissione Europea ha espresso la posizione che la concessione deve tener conto della motivazione, della durata e del buon funzionamento delle istituzioni comunitarie (a cominciare dal Parlamento, che verrà eletto il 23-26 maggio). Mentre brevi estensioni non dovrebbero incontrare ostacoli politici o tecnici particolari, estensioni di lunga durata richiedono che il Regno Unito elegga i propri membri al Parlamento Europeo, ed hanno senso soltanto se sono conseguenza di un netto mutamento degli orientamenti politici. In caso contrario, non si farebbe che prolungare l'incertezza. Tuttavia, il presidente del Consiglio Europeo, Tusk, questa settimana si è detto favorevole a un lungo rinvio se servirà a ripensare l'approccio alla Brexit. Anche dalla Germania e dall'Irlanda sono uscite dichiarazioni concilianti al riguardo. Inoltre, i giuristi si stanno scatenando nella ricerca di *escamotage* per evitare la necessità di eleggere i parlamentari europei (si vedano per esempio i *tweet* di Eleanor Sharpston riguardo alla possibilità di prorogare quelli attuali o di nominare i prossimi, invece di elegerli).
- Nel frattempo, **il Parlamento sta cominciando a verificare se esistono diversi modelli di Brexit che godono di maggiore sostegno parlamentare rispetto a quello finora propugnato dal Governo.** Un nuovo referendum appare ancora improbabile (il Partito Laburista non lo sostiene, e nel voto di giovedì si è astenuto in massa), ma invece potrebbe esserci sostegno per un'unione doganale permanente con l'UE. Se ciò avvenisse, il trattato di recesso potrebbe rimanere immutato, mentre dovrebbe essere modificata la dichiarazione politica (qualcosa che anche Barnier ha ammesso essere possibile). Giovedì, come detto, la proposta di tenere una serie di voti indicativi è stata bocciata con appena due voti di scarto; tuttavia, **il Governo (tramite David Lidington) ha minacciato gli euroscettici di sostenere tale procedura in caso di terza bocciatura dell'accordo: se ciò si verificherà, il rischio di *no deal exit* calerà significativamente.**

- In altre parole, la partita degli euroscettici è diventata più difficile: se votano contro l'accordo, invece di rendere inevitabile una *no deal exit*, rischiano di spingere il Governo a negoziare con le opposizioni per una Brexit ancora più *soft*, e ancora più in là nel tempo. A quel punto, potrebbero sperare soltanto in un clamoroso veto posto da qualcuno dei 27 alla richiesta di proroga. Tutto ciò potrebbe aumentare le paure degli euroscettici di perdere il controllo sul processo, convincendoli a votare per il piano. **Ma il loro sostegno dovrebbe essere compatto per consentire l'approvazione, e quindi l'esito del voto del 20 resta ancora difficile da prevedere.**

## I market mover della settimana

Nella **zona euro**: il focus sarà sulla stima flash dei PMI di marzo, che dovrebbe evidenziare una stabilizzazione dell'indice composito a 52,0, una persistente debolezza del manifatturiero a 49,5 da 49,3 e un consolidamento dell'indice per i servizi a 52,5. L'indice ZEW potrebbe tornare a calare a marzo a 13 da -15 precedente, dato l'andamento incerto dei mercati. L'indice sulla situazione corrente è visto invariato a -13,4, ancora al di sopra della media di lungo termine.

La settimana ha pochi dati in uscita negli **Stati Uniti** e l'attenzione sarà concentrata sull'importante riunione del FOMC. Il Comitato dovrebbe confermare la fase attendista sui tassi e potrebbe abolire il grafico a punti o limitarne ampiamente la portata, per evitare di dare *guidance* in una fase in cui il FOMC non vuole dare indicazioni sulla direzione futura dei tassi. L'indice della Philadelphia Fed a marzo dovrebbe rimbalzare tornando in territorio moderatamente espansivo dopo il sorprendente calo di febbraio. Le vendite di case esistenti a febbraio dovrebbero essere in aumento, dando ulteriori segnali di una modesta ripresa del settore immobiliare residenziale.

### Martedì 19 marzo

#### Area euro

- **Germania.** L'indice **ZEW** potrebbe tornare a calare a marzo a 13 da -15 precedente, dato l'andamento incerto dei mercati. L'indice sulla situazione corrente è visto invariato a -13,4 ancora al di sopra della media di lungo termine. Nel complesso, l'indagine ZEW dovrebbe segnalare una stabilizzazione dell'attività economica sui livelli recenti (0,1-0,2% t/t) senza significative indicazioni di recupero a breve.

### Mercoledì 20 marzo

#### Stati Uniti

- La **riunione del FOMC** sarà un test della determinazione del Comitato a non dare *guidance*. Il comunicato e la conferenza stampa di Powell dovrebbero confermare una fase di paziente attesa nella determinazione dei tassi, mentre si valuta l'evoluzione di diversi fattori di rischio (crescita globale, dazi, incertezza politica). I **tassi dovrebbero essere definiti "appropriati"** su livelli all'interno delle stime di neutralità, con un quadro di inflazione che non richiede interventi urgenti. La revisione del *Summary of Economic Projections* porterà a un conflitto fra l'assenza di *guidance* e il grafico a punti. Il dot plot riporterebbe un modesto *bias* rialzista, pur con una curva ben al di sotto di quella di dicembre. A nostro avviso, il **FOMC potrebbe abolire le previsioni puntuali** annue e mantenere solo le stime dei tassi a più lungo termine, confermando una totale sospensione del giudizio. Sul **bilancio** si dovrebbe confermare l'aspettativa di fine dei disinvestimenti nella seconda metà dell'anno, e il probabile ritorno ad acquisti di Treasury dal 2020. La gestione del bilancio verrà guidata dal passivo, con l'obiettivo di mantenere le riserve su livelli tali da evitare tensioni sul mercato dei *fed funds* e con fini puramente operativi. L'esito della riunione potrà avere una lettura *dovish* o modestamente *hawkish*, a seconda della scelta riguardo al grafico a punti. Nel caso, secondo noi più probabile, di eliminazione delle previsioni puntuali, l'interpretazione del mercato dovrebbe essere *dovish*.

#### Regno Unito

- Si terrà un **nuovo voto significativo sull'accordo fra Regno Unito e UE**. La novità è che gli euroscettici rischiano di trovarsi emarginati se voteranno ancora contro: nei giorni scorsi, il Parlamento ha approvato una mozione che prospetta una richiesta di proroga di 3 mesi in caso di approvazione dell'intesa, ma che apre anche a una richiesta di estensione lunga in caso di bocciatura. Inoltre, il Governo potrebbe in tal caso sostenere il metodo dei voti indicativi già proposto e bocciato con appena due voti di scarto giovedì 14. Ciò potrebbe portare a galla il consenso parlamentare per modelli di Brexit più *soft*, spianando la strada all'accettazione di una

proroga lunga da parte dell'UE. D'altro canto, gli euroscettici dovranno essere compatti nel sostenere l'accordo perché esso sia approvato: le opposizioni voteranno contro, e la maggioranza è risicata.

#### Giovedì 21 marzo

##### Area euro

- **Area euro.** La stima flash potrebbe indicare una risalita a marzo dell'indice di **fiducia dei consumatori** elaborato dalla **Commissione Europea**, a -7,0 da -7,4, recuperando parte dei cali visti da dicembre scorso. Il riassetto del morale dei consumatori nei primi mesi dell'anno è comunque apprezzabile rispetto ai livelli di un anno fa.

##### Stati Uniti

- L'indice della **Philadelphia Fed** a marzo è previsto in rialzo a 7 da -4,1 di febbraio, quando l'indagine aveva subito un tracollo inatteso. Il mese scorso ordini e consegne erano scesi in territorio negativo insieme all'indice di attività, per la prima volta dal 2016. Le indicazioni degli indici a sei mesi erano però rimasti in linea con quelle, generalmente positive, dei mesi precedenti e con indicazioni di espansione dell'attività, degli ordini, delle consegne, dell'occupazione e della spesa in conto capitale. Anche le informazioni del Beige Book nel distretto di Philadelphia sono rimaste positive, con segnali di crescita modesta dell'attività, diffusa a tutti i settori a parte qualche rallentamento nei servizi. Pertanto le informazioni del Philly Fed a febbraio potrebbero essere state influenzate dal maltempo o da problemi di stagionalizzazione e suggeriscono un probabile rimbalzo a marzo su livelli moderatamente espansivi.

#### Venerdì 22 marzo

##### Area euro

- **Area euro.** La stima flash potrebbe indicare una stabilizzazione del **PMI composito** eurozona a 52,0 da 51,9. Il **PMI manifatturiero** è visto circa stabile a 49,5 da 49,3, supportato da una modesta espansione in Francia (a 51,8 da 51,5), mentre l'indice tedesco è atteso rimanere debole sul livello di febbraio (47,6). I **servizi**, invece, dovrebbe stabilizzarsi a 52,5 da 52,8 precedente, con l'indice tedesco in calo a 54,5 da 55,3 e quello francese in risalita a 50,5 da 50,2. Gli indicatori PMI nei primi mesi dell'anno indicano che il comparto manifatturiero rimane in una fase di stagnazione mentre i servizi proseguono a espandersi, seppur a un ritmo più moderato dello scorso anno.

##### Stati Uniti

- Le **vendite di case esistenti** a febbraio sono attese in aumento a 5,1 mln da 4,94 mln di gennaio. I contratti di compravendita hanno dato segnali di ripresa e il calo dei tassi sui mutui dovrebbe dare sostegno a un miglioramento del mercato immobiliare residenziale. Anche gli altri indicatori del settore sono stati positivi a inizio anno, con incrementi dei cantieri, delle vendite di case nuove e della fiducia dei costruttori.

## Calendario dei dati macroeconomici ed eventi

Calendario dei dati macroeconomici (18–22 marzo)									
Data	Ora	Paese	Dato	* Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo		
Lun	18/3	00:50	GIA	Bilancia commerciale	feb	-1415.6 (-1415.2)	Mld ¥ 310.2		
		05:30	GIA	Produzione industriale m/m finale	gen	prel -3.7	%		
		15:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB	mar	62		63	
Mar	19/3	10:00	ITA	Bilancia commerciale (EU)	gen	-0.613	Mld €		
		10:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)	gen	3.658	Mld €		
		10:30	GB	Tasso di disoccupazione ILO	gen	4.0	%	4.0	
		10:30	GB	Retribuzioni medie	gen	3.4	%	3.3	
		11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)	mar	15.0		10.0	13.0
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	** mar	-13.4		-11.3	-13.4
		11:00	EUR	Costo del lavoro Eurozona	T4	2.5	%		2.5
		15:00	USA	Ordinativi industriali m/m	gen	0.1	%	-0.5	
		15:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	* gen	prel 0.4	%		
		15:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	* gen	0.3	%		
Mer	20/3	08:00	GER	PPI a/a	feb	2.6	%	2.8	
		08:00	GER	PPI m/m	feb	0.4	%	0.1	
		10:30	GB	CPI a/a	* feb	1.8	%	1.8	
		10:30	GB	CPI m/m	feb	-0.8	%	0.4	
Gio	21/3	10:30	GB	Vendite al dettaglio m/m	* feb	1.0	%	-0.4	
		10:30	GB	Vendite al dettaglio a/a	feb	4.2	%		
		13:30	USA	Richieste di sussidio	settim	229	x1000		
		13:30	USA	Indice Philadelphia Fed	* mar	-4.1		3.2	7.0
		15:00	USA	Indice anticipatore m/m	feb	0.0 (-0.1)	%	0.1	
16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	* mar	-7.4		-7.4	-7.0		
Ven	22/3	00:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	* feb	0.8	%	0.8	
		00:30	GIA	CPI (naz.) a/a	* feb	0.2	%	0.3	
		01:30	GIA	PMI manifatturiero prelim	mar	48.9			
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim	* mar	51.5		51.6	51.8
		09:15	FRA	PMI servizi prelim	* mar	50.2		50.7	50.5
		09:30	GER	PMI servizi prelim	* mar	55.3		54.9	54.5
		09:30	GER	PMI manifatturiero prelim	* mar	47.6		48.1	47.6
		10:00	EUR	PMI composito prelim	** mar	51.9		52.1	52.0
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim	** mar	49.3		49.5	49.5
		10:00	EUR	PMI servizi prelim	** mar	52.8		52.6	52.5
		14:45	USA	Markit PMI prelim	mar	53.7			
		15:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)	feb	4.94	Mln	5.10	

Note: ? prima data possibile; (\*\*) molto importante; (\*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Calendario degli eventi (18–24 marzo)				
Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	18/3	EUR	Discorso di Praet (BCE)	
Mar	19/3	10:35	EUR	Discorso di Praet (BCE)
		19:30	GB	Discorso di Sharp (BoE)
Mer	20/3	00:50	GIA	BoJ: pubblicazione dei verbali della riunione di gennaio
		19:00	USA	* Riunione FOMC (previsione Intesa Sanpaolo: tasso fed funds invariato a 2.25% - 2.50%)
		19:30	USA	** Conferenza stampa di Powell (Fed)
		GB	** Nuovo voto della Camera dei Comuni su accordo di recesso con la UE	
Gio	21/3	09:00	EUR	Discorso di Enria (BCE)
		10:00	EUR	* La BCE pubblica il Bollettino Economico
		13:00	GB	* BoE annuncio tassi (previsione Intesa Sanpaolo: bank rate invariato a 0.75%)
Ven	22/3	02:30	USA	Discorso di Bostic (Fed)
		11:15	EUR	Discorso di Mersch (BCE)
Dom	24/3	USA	Discorso di Evans (Fed)	

Note: (\*\*) molto importante; (\*) importante

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

## Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti					
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
CPI (escluso alimentari, energia) a/a	feb	2.2	%	2.2	2.1
CPI m/m	feb	0.0	%	0.2	0.2
CPI a/a	feb	1.6	%	1.6	1.5
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	feb	0.2	%	0.2	0.1
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	feb	0.3	%	0.2	0.1
PPI m/m	feb	-0.1	%	0.2	0.1
Richieste di sussidio	settim	223	x1000	225	229
Prezzi all'import m/m	feb	0.1	(-0.5) %	0.3	0.6
Vendite di nuove case (mln ann.)	gen	0.652	(0.621) Mln	0.620	0.607
Indice Empire Manufacturing	mar	8.80		10.00	
Impiego capacità produttiva	feb	78.2	%	78.4	
Produzione industriale m/m	feb	-0.6	%	0.4	
Fiducia famiglie (Michigan) prelim	mar	93.8		95.3	
Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	gen	-48.3	Mld \$		

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione  
Fonte: Bloomberg

Le **vendite al dettaglio** di gennaio aumentano di 0,2% m/m, e il dato di dicembre è rivisto verso il basso a -1,6% m/m, da -1,2% m/m. I dati deludenti delle vendite totali nascondono sorprese verso l'alto in altri aggregati. Le vendite **al netto delle auto** sono in rialzo di 0,9% m/m, dopo -2,1% m/m di dicembre. L'aggregato "control" (al netto di auto, benzina, materiali da costruzione e alimentari) è in rialzo di 1,1% m/m, anche se il dato di dicembre è ampiamente rivisto verso il basso a -2,5% m/m. I dati di gennaio, a parte la correzione di auto e benzina, sono complessivamente positivi, con indicazioni di ripresa per quasi tutte le voci, tranne l'abbigliamento e l'arredamento. Bisogna tenere conto dell'impatto dello *shutdown* su redditi e spesa a gennaio, che genera debolezza fra dicembre e gennaio e dovrebbe determinare un rimbalzo nei mesi successivi. In ogni caso, l'uscita debole dei consumi da fine 2018 implica un netto rallentamento nel 1° trimestre: la spesa personale potrebbe crescere intorno all'1% t/t ann., in attesa di riaccelerare in primavera.

Il **CPI** a febbraio aumenta di 0,2% m/m (1,5% a/a), dopo tre mesi di variazioni nulle, con un incremento della componente energia di 0,4% m/m (benzina +1,5% m/m) e degli alimentari di 0,4% m/m. L'indice **core** è in rialzo di 0,1% m/m (al secondo decimale, 0,11% dopo 0,24%), con una variazione annua di 2,1% a/a. I **beni core** correggono di -0,2% m/m, nonostante la ripresa dell'abbigliamento (+0,3% m/m) per via di un calo dei prezzi delle auto (nuove -0,2% m/m, usate -0,7% m/m). I **servizi al netto dell'energia** sono in aumento di 0,2% m/m, per il quinto mese consecutivo, confermando il rallentamento del trend dell'ultimo semestre, collegato ancora al comparto sanità. L'abitazione segna un rialzo di 0,3% m/m, con affitti e affitti figurativi in aumento di 0,3% m/m. I servizi sanitari invece sono invariati, con il secondo calo consecutivo delle tariffe ospedaliere (-0,7% m/m a febbraio) e una correzione dei farmaci di -1% m/m. Anche i trasporti sono negativi (-0,1% m/m, terzo calo consecutivo). La previsione per il PCE **core** dovrà tenere conto delle informazioni del PPI in uscita oggi, perché la definizione di servizi medici del deflatore è diversa da quella del CPI e rispecchia quella del PPI. In ogni caso, i dati segnalano che l'inflazione continua a non rispondere alla dinamica salariale, in costante accelerazione, lasciando spazio al periodo di pazienza annunciato dal FOMC a gennaio.



Giappone						
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Ordinativi di macchinari m/m	gen	-0.1		%	-1.7	-5.4

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione  
Fonte: Bloomberg

Regno Unito						
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Bilancia commerciale (non UE - GBP)	gen	-4.369	(-3.642)	Mld £	-3.700	-4.977
Bilancia commerciale (totale - GBP)	gen	-12.686	(-12.10)	Mld £	-12.20	-13.084
Produzione industriale m/m	gen	-0.5		%	0.2	0.6

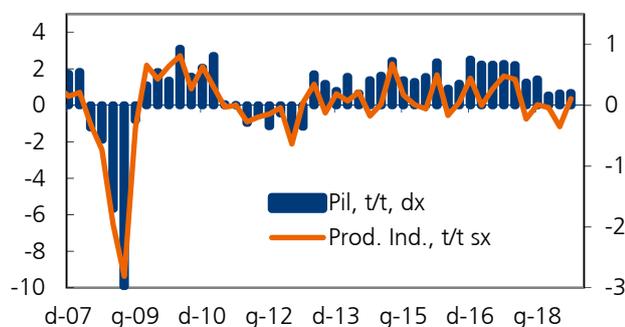
Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione  
Fonte: Bloomberg

Area euro							
Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
EUR	Produzione industriale m/m	gen	-0.9		%	1.0	1.4
	CPI a/a finale	feb	1.4	(1.5)	%	1.5	1.5
	CPI m/m finale	feb	-1.0		%	0.3	0.3
	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	feb	1.2		%	1.2	1.2
FRA	IPCA m/m finale	feb	0.1		%	0.1	0.1
	IPCA a/a finale	feb	1.5		%	1.5	1.6
	CPI m/m Ex Tob	feb	-0.5		%		0.1
GER	Bilancia commerciale destag.	gen	19.9	(19.4)	Mld €		18.5
	CPI (Lander) m/m finale	feb	0.5		%	0.5	0.4
	IPCA a/a finale	feb	1.7		%	1.7	1.7
	CPI (Lander) a/a finale	feb	1.6		%	1.6	1.5
	IPCA m/m finale	feb	0.5		%	0.5	0.5
ITA	Ordini all'industria a/a	gen	-4.7	(-5.3)	%		-1.2
	Fatturato industriale a/a	gen	-7.4	(-7.3)	%		0.6
	Ordini all'industria m/m	gen	-1.4	(-1.8)	%		1.8
	Fatturato industriale m/m	gen	-3.6	(-3.5)	%		3.1
	IPCA a/a finale	feb	1.1	(1.2)	%	1.2	1.1
	IPCA m/m finale	feb	-0.3	(-0.2)	%	-0.2	-0.3
	Prezzi al consumo m/m finale	feb	0.1	(0.2)	%	0.2	0.1
	Prezzi al consumo a/a finale	feb	1.0	(1.1)	%	1.1	1.0
SPA	IPCA a/a finale	feb	1.1		%	1.1	1.1

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione  
Fonte: Bloomberg

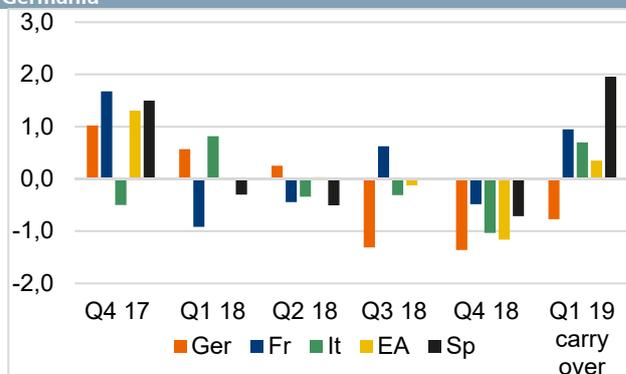
**Area euro. La produzione industriale è cresciuta ben oltre le attese a gennaio**, avanzando di 1,4% m/m e più che recuperando il calo di dicembre scorso (-0,9% m/m). Lo spaccato per Paese mostra un brillante recupero di produzione in Irlanda (+15,4% m/m dopo il -12,4% m/m del mese precedente). La produzione è cresciuta a ritmi sostenuti anche in Italia (+1,7% m/m), Francia (+1,3% m/m), in Spagna (+3,4% m/m), mentre è calata ancora in Germania (-0,9% m/m). Il dato Eurozona riflette una crescita di 1,1% m/m della produzione manifatturiera e di 2,4% m/m della produzione di energia. La produzione di beni di consumo non durevoli spinge la produzione manifatturiera segnando un aumento del 2,0% m/m e recuperando parte dei cali dei tre mesi precedenti. La produzione è cresciuta anche nel comparto dei beni durevoli (1,1% m/m) e dei beni capitali (0,9% m/m). Il dato di gennaio lascia la produzione industriale in rotta per un aumento di 0,4% t/t nel primo trimestre, dopo il forte calo di dicembre condizionato dalla debolezza del comparto auto. La crescita acquisita per la produzione industriale a inizio 2019 indica che il PIL potrebbe avanzare anche un po' più dello 0,2% t/t nel 1° trimestre. **L'andamento della produzione industriale è in controtendenza con le indicazioni alle indagini di fiducia di gennaio e febbraio e potrebbe solo essere un rimbalzo tecnico.**

Area euro – La crescita acquisita per la produzione industriale a inizio 2019 indica che il PIL potrebbe avanzare di 0,2% t/t nel 1° trimestre



Fonte: Thomson Reuters-Datastream Charting

Area euro – La produzione industriale è in rotta per un recupero a marzo nella maggior parte dei Paesi, eccetto Germania



Fonte: Thomson Reuters-Datastream Charting

**Germania.** La **produzione industriale** a gennaio sorprende verso il basso con un calo di **-0,8% m/m**, ma il **dato di dicembre è rivisto ampiamente verso l'alto, da -0,4% m/m a +0,8% m/m**. A gennaio cala il manifatturiero (-1,2% m/m), che a dicembre aveva segnato un rimbalzo sulla base dei dati rivisti; in termini di destinazione finale, cala la produzione di beni capitali (-2,5% m/m), mentre i beni di consumo sono in aumento di 1,5% m/m. La **debolezza del manifatturiero, legata ancora al comparto automobilistico**, risentirebbe anche di alcuni scioperi dei fornitori e dell'adattamento delle linee produttive alla produzione di nuovi modelli. Il trend dell'output resta debole (-3,3% a/a, corretto per i giorni lavorativi), sulla scia delle sorti avverse del comparto auto e quindi del calo di domanda nei beni capitali. Le indicazioni dalle indagini IFO e PMI sono di protratta debolezza del comparto anche nei prossimi mesi. Da segnalare una lieve variazione positiva della produzione nelle costruzioni (+0,2% m/m), ma con un trend che rimane piatto da inizio 2017, e un balzo effimero della produzione energetica, che riflette gli scostamenti delle condizioni meteorologiche dalle medie stagionali.

**Germania.** Il **saldo di bilancia commerciale** si riduce a 18,5 mld a gennaio, da 19,4 mld di dicembre. Le esportazioni sono invariate su base mensile (+1,7% a/a), mentre le importazioni aumentano di 1,5% m/m (5% a/a). Le indicazioni dal PMI globale sono di un rallentamento dell'export tedesco a inizio 2019.

**Germania.** I **prezzi al consumo** nella stima finale sono confermati in aumento di 0,5% m/m sulla misura armonizzata, mentre per l'indice nazionale la variazione è di 0,4% m/m, rispetto al preliminare di 0,5% m/m. L'inflazione è stabile a 1,7% a/a sull'indice armonizzato e in aumento di 1 decimo su quello nazionale. Si noti che l'indice armonizzato tedesco è stato rivisto a febbraio per migliorare la metodologia di calcolo, in particolare dei pacchetti vacanze. L'inflazione tedesca è attesa nuovamente in calo da marzo, su di un contributo negativo dall'energia.

**Italia.** **Tornano a crescere a gennaio fatturato e ordini industriali** (+3,1% e +1,8% m/m, rispettivamente), trainati dal mercato estero. Il fatturato torna in positivo su base tendenziale, mentre gli ordinativi restano in rosso (+0,6% e -1,2% a/a, rispettivamente). Il dato è positivo su base congiunturale, come già visto dagli indicatori diffusi su produzione industriale ed export a gennaio. Lo spaccato mostra nel mese un incoraggiante recupero congiunturale del fatturato dei beni strumentali, e un rimbalzo degli ordinativi dall'estero. Il dato tendenziale evidenzia però che restano in territorio fortemente negativo farmaceutici e mezzi di trasporto (auto -21,5% a/a, minimo dal 2009), non a caso fra i settori maggiormente trainati dall'export. In ogni caso, sulla variazione m/m di gennaio influiscono spesso fattori legati agli effetti di calendario, e in questo caso anche una certa volatilità della componente energetica. Nel frattempo, le indagini di fiducia nel manifatturiero hanno continuato a peggiorare, per cui c'è il sospetto che quello rilevato nei

dati reali sull'industria a gennaio possa rivelarsi solo un rimbalzo tecnico. Inoltre, stante la persistente debolezza del commercio mondiale, difficilmente l'industria potrà vedere un recupero significativo già nei prossimi mesi. Insomma forse il minimo del ciclo nell'industria è alle spalle (al netto di ulteriori shock esogeni o domestici), ma è presto per parlare di ripresa.

**Italia. Il tasso di disoccupazione nel 4° trimestre 2018 è salito a 10,6% da 10,3% precedente.** Gli occupati sono calati per il secondo trimestre consecutivo di -0,2% t/t (concentrato al Sud), in un contesto di espansione delle forze di lavoro grazie al calo degli inattivi (soprattutto donne di mezza età al Nord). Nel confronto tendenziale, l'occupazione risulta in aumento modesto (+0,4% a/a), grazie a indipendenti e dipendenti a termine, mentre i dipendenti permanenti restano in calo. Rallenta la crescita degli occupati a tempo pieno mentre torna ad aumentare il part-time, soprattutto involontario. Dopo la crescita dello scorso trimestre, tornano a diminuire gli inattivi (-0,8% a/a), e prosegue ininterrotta da quindici trimestri (sia pure a ritmi meno intensi) la riduzione del numero di scoraggiati (-8,7% a/a). I dati di flusso mostrano un aumento delle transizioni verso l'inattività, soprattutto tra i giovani di 15-24 anni, gli uomini e nel Mezzogiorno. Infine, il trimestre vede un ulteriore ampliamento dei divari territoriali, mentre restano invariate le differenze di genere e si riducono di poco i (notevoli) divari per livello di istruzione; il trimestre vede inoltre un andamento delle condizioni di lavoro migliore per gli italiani rispetto agli stranieri. Dal lato delle imprese, prosegue la crescita della domanda di lavoro, con un aumento delle posizioni lavorative dipendenti dello 0,3% t/t e dell'1,8% a/a, a fronte però di un calo delle ore lavorate per dipendente (-0,2% t/t, -0,8% a/a). Il tasso dei posti vacanti è in aumento. Il costo del lavoro cresce dello 0,3% t/t e dell'1,9% a/a. In prospettiva, la fase di debolezza dell'attività economica, a metà tra stagnazione e recessione vera e propria, pone dei dubbi circa il mantenimento di condizioni espansive sul mercato del lavoro nel medio termine.

**Italia. L'inflazione di febbraio è stata rivista al ribasso di un decimo,** sia su base congiunturale che tendenziale, secondo l'indice sia nazionale che armonizzato (NIC: +0,1% m/m, 1% a/a; IPCA: -0,3% m/m, 1,1% a/a; entrambi i tendenziali sono in accelerazione dallo 0,9% precedente). La revisione al ribasso è dovuta agli alimentari (+0,4% m/m da +0,8% della prima stima), alle comunicazioni (-3% da -2,6% m/m) e alle spese per il tempo libero (0,2% da 0,4% m/m). Stimiamo che il CPI possa risultare poco variato nei prossimi mesi, per poi calare tra primavera ed estate (il punto di minimo nell'anno potrebbe essere toccato ad agosto). La nostra previsione per la media annua è di poco inferiore al livello di febbraio (0,8% sul NIC, 0,9% sull'armonizzato).

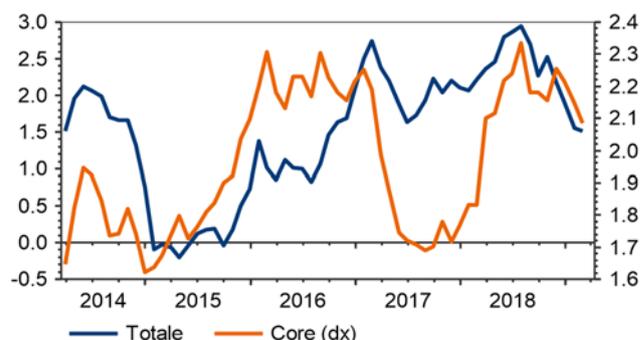
## Stati Uniti

### Indagini ISM



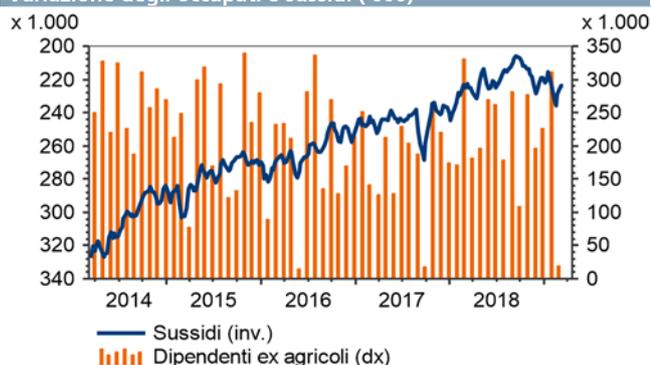
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

### CPI – Var. % a/a



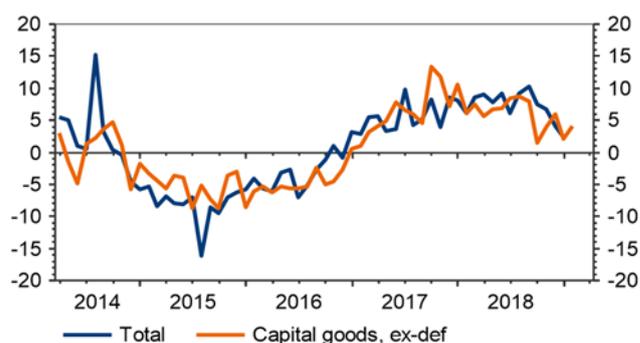
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

### Variazione degli occupati e sussidi ('000)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

### Nuovi Ordinativi (durevoli – var. % a/a)



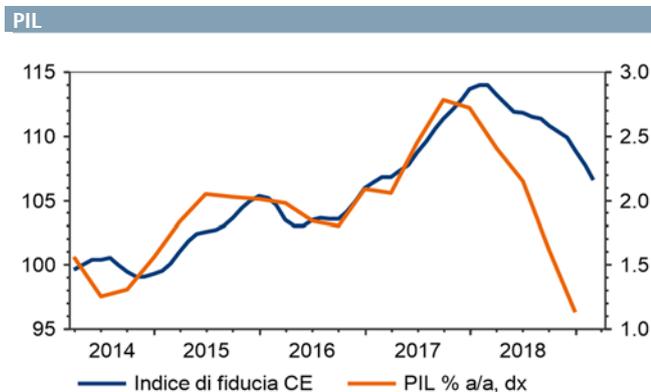
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

### Previsioni

	2018	2019p	2020p	2018			2019				2020
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.9	2.3	2.0	2.9	3.0	3.1	2.7	2.4	2.1	2.0	2.3
- trim./trim. annualizzato				4.2	3.4	2.6	0.6	3.0	2.4	2.1	1.8
Consumi privati	2.6	2.6	2.2	3.8	3.5	2.8	1.3	3.2	2.3	2.3	2.2
IFL - privati non residenziali	7.0	4.6	3.7	8.7	2.5	6.2	4.5	3.8	4.0	4.0	3.7
IFL - privati residenziali	-0.2	-1.6	1.0	-1.3	-3.6	-3.5	-3.2	0.8	1.3	1.0	0.8
Consumi e inv. pubblici	1.5	1.8	1.2	2.5	2.6	0.4	2.2	2.0	1.8	1.2	1.0
Esportazioni	3.9	1.8	2.4	9.3	-4.9	1.6	2.1	2.3	3.4	2.2	2.1
Importazioni	4.6	3.5	3.1	-0.6	9.3	2.7	2.9	3.5	3.1	2.8	3.2
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.1	0.3	-0.1	-1.5	2.7	0.2	-0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.1
Partite correnti (% PIL)	-2.3	-2.7	-2.8								
Deficit Pubblico (% PIL)	-6.4	-6.5	-6.8								
Debito pubblico (% PIL)	135.5	136.6	138.3								
CPI (a/a)	2.4	1.5	1.9	2.7	2.6	2.2	1.6	1.4	1.5	1.6	1.9
Produzione Industriale	4.0	2.3	2.0	1.3	1.2	1.1	-0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
Disoccupazione (%)	3.9	3.6	3.3	3.9	3.8	3.8	3.8	3.6	3.5	3.4	3.3

Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

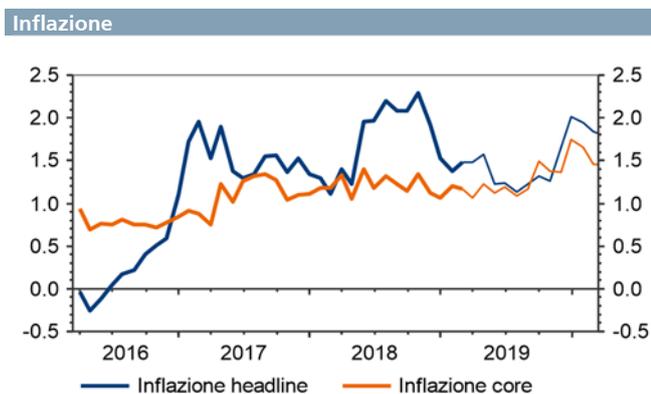
## Area euro



Fonte: Eurostat, Commissione UE



Fonte: Eurostat, Markit Economics



Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

**Previsioni inflazione**

%	2018	2019	2020
gennaio	1.3	1.4	1.9
febbraio	1.1	1.5	1.8
marzo	1.4	1.5	1.8
aprile	1.2	1.6	1.8
maggio	2.0	1.2	1.6
giugno	2.0	1.2	1.6
luglio	2.2	1.1	1.5
agosto	2.1	1.2	1.5
settembre	2.0	1.3	1.4
ottobre	2.3	1.3	1.4
novembre	1.9	1.7	1.4
dicembre	1.5	2.0	1.4

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

**Previsioni**

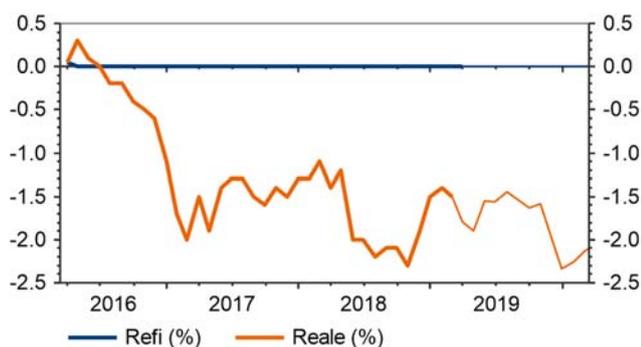
	2018	2019p	2020p	2018				2019				2020
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.8	1.2	1.4	2.1	1.6	1.1	1.0	1.0	1.3	1.5	1.6	
- t/t				0.4	0.1	0.2	0.2	0.5	0.5	0.4	0.3	
Consumi privati	1.3	1.1	1.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	
Investimenti fissi	3.1	2.3	2.3	1.5	0.6	0.6	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6	
Consumi pubblici	1.0	1.5	1.2	0.4	0.0	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
Esportazioni	3.0	2.4	2.5	1.1	0.2	0.9	0.3	0.7	0.7	0.6	0.6	
Importazioni	2.9	3.0	3.0	1.3	1.1	0.5	0.6	0.7	0.6	1.0	0.7	
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.3	-0.4	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	
Partite correnti (% PIL)	3.8	3.6	3.2									
Deficit pubblico (% PIL)	-0.8	-1.0	-0.9									
Debito pubblico (% PIL)	86.9	85.2	82.8									
Prezzi al consumo (a/a)	1.8	1.4	1.6	1.7	2.1	1.9	1.4	1.3	1.2	1.6	1.9	
Produzione industriale (a/a)	1.0	0.2	1.5	2.3	0.6	-1.9	-0.8	-0.4	0.2	1.8	2.1	
Disoccupazione (%)	8.2	7.7	7.6	8.3	8.0	7.9	7.8	7.8	7.7	7.7	7.6	
Euribor 3 mesi	-0.32	-0.32	-0.15	-0.33	-0.32	-0.32	-0.31	-0.32	-0.32	-0.32	-0.28	

Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

## Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona								
	giu	set	dic	14/3	mar	giu	set	dic
Refi	0.00	0.00	0.00	<b>0.00</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1m	-0.38	-0.38	-0.37	<b>-0.37</b>	-0.37	-0.37	-0.37	-0.37
Euribor 3m	-0.32	-0.32	-0.31	<b>-0.31</b>	-0.31	-0.32	-0.32	-0.32

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Stati Uniti								
	giu	set	dic	14/3	mar	giu	set	dic
Fed Funds	2.00	2.25	2.50	<b>2.50</b>	2.50	2.75	2.75	2.75
Libor USD 3m	2.34	2.40	2.81	<b>2.61</b>	2.60	2.78	2.92	2.94

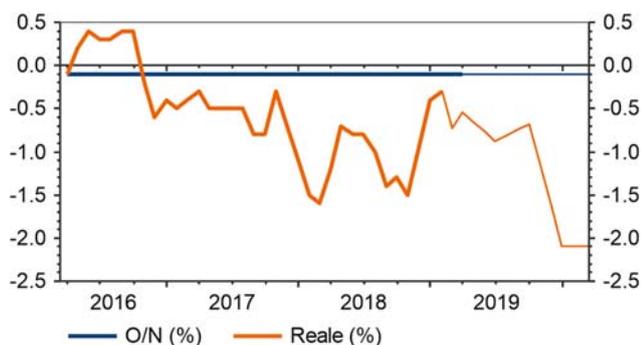
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Giappone								
	giu	set	dic	14/3	mar	giu	set	dic
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	<b>-0.10</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Libor JPY 3m	-0.05	-0.05	-0.07	<b>-0.08</b>	-0.04	-0.02	-0.02	-0.02

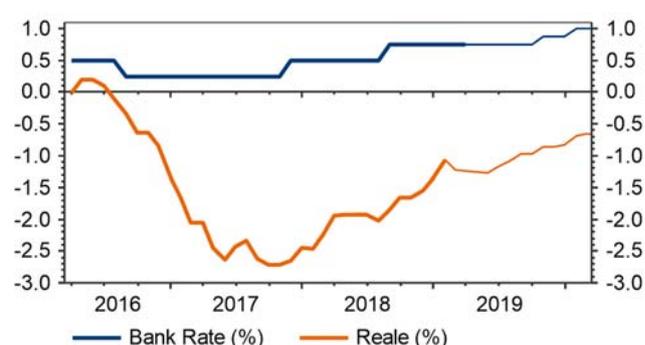
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Regno Unito								
	giu	set	dic	14/3	mar	giu	set	dic
Bank rate	0.50	0.75	0.75	<b>0.75</b>	0.75	0.75	0.75	0.88
Libor GBP 3m	0.67	0.80	0.91	<b>0.84</b>	0.90	0.95	0.95	1.03

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Tassi di cambio											
	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	15/3	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.06	1.23	1.17	1.13	1.13	<b>1.1323</b>	1.12	1.13	1.16	1.20	1.25
USD/JPY	115	106	112	113	111	<b>111.65</b>	110	111	111	112	110
GBP/USD	1.22	1.39	1.31	1.26	1.28	<b>1.3261</b>	1.32	1.35	1.35	1.32	1.32
EUR/CHF	1.07	1.17	1.13	1.13	1.13	<b>1.1365</b>	1.13	1.14	1.12	1.20	1.20
EUR/JPY	122	131	131	128	124	<b>126.44</b>	124	125	129	134	138
EUR/GBP	0.87	0.88	0.89	0.90	0.88	<b>0.8538</b>	0.85	0.84	0.86	0.91	0.95

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice		
Tel. 02 879+(6) – 02 8021 + (3)		
Macroeconomic Analysis		
Macro & Fixed Income Research		
Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
<b>Fixed Income</b>		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasnpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasnpaolo.com
Federica Migliardi	62102	federica.migliardi@intesasnpaolo.com
<b>Macroeconomia</b>		
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesasnpaolo.com
Anna Maria Grimaldi	62118	anna.grimaldi@intesasnpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	32834	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com
<b> Mercati Valutari</b>		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com
<b>Materie Prime</b>		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasnpaolo.com

## Appendice

### Certificazione degli analisti

Gli analisti finanziari che hanno predisposto la presente ricerca, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento dichiarano che:

- (1) Le opinioni espresse sulle società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (2) Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Comunicazioni specifiche:

Gli analisti citati non ricevono, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basata su specifiche operazioni di investment banking.

### Comunicazioni importanti

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca 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. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate 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.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Gli investimenti e le strategie discusse nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. In caso di dubbi, suggeriamo di consultare il proprio consulente d'investimento.

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.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. 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. e Banca IMI S.p.A.

Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. hanno posto in essere le "Regole per la gestione dei conflitti di interesse" per gestire con efficacia i conflitti di interesse che potrebbero influenzare l'imparzialità di tutta la ricerca e garantire ai fruitori della loro ricerca l'imparzialità della valutazione e delle previsioni contenute nella ricerca stessa. Una copia di tali Regole può essere richiesta per iscritto da chi riceve la ricerca all'Ufficio Compliance, Intesa Sanpaolo S.p.A., Corso Matteotti 1, 20122, Milano.

Intesa Sanpaolo S.p.A. ha posto in essere una serie di principi e procedure al fine di prevenire ed evitare conflitti di interesse ("Regole per Studi e Ricerche"). Le Regole per Studi e Ricerche sono chiaramente espone nell'apposita sezione del sito web di Intesa Sanpaolo ([www.intesasanpaolo.com](http://www.intesasanpaolo.com)).

Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti 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 di altro tipo.

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Banca IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Per i soggetti residenti in Italia: il presente documento è distribuito esclusivamente a clienti professionali e controparti qualificate come definiti nel Regolamento intermediari no. 20307 del 15.02.2018, come successivamente modificato ed integrato, in formato elettronico e/o cartaceo.

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 Banca IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi il dettaglio dei contatti sopra).

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

## Metodologia di valutazione

Le Trading Ideas si basano sulle aspettative del mercato, il posizionamento degli investitori e gli aspetti tecnico-quantitativi o qualitativi. Tengono conto degli eventi macro e di mercato chiave e di quanto tali eventi siano già scontati dai rendimenti e/o dagli spread di mercato. Si basano inoltre su eventi che potrebbero influenzare l'andamento del mercato in termini di rendimenti e/o spread nel breve-medio periodo. Le Trading Ideas vengono sviluppate su mercati cash o derivati di credito e indicano un target preciso, un range di rendimento o uno spread di rendimento tra diverse curve di mercato o diverse scadenze sulla stessa curva. Le valutazioni relative sono realizzate in termini di rendimento, asset swap spread o benchmark spread.

## Coperture e frequenza dei documenti di ricerca

Le trading ideas di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono sviluppate sia in un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi) sia in un orizzonte temporale compreso tra una settimana e tre mesi, in relazione con qualsiasi evento eccezionale che possa influenzare le operazioni dell'emittente.

## 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: [http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp), ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) 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 separatezza 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..

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità con la normativa applicabile.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili attraverso la pagina web di cui sopra. I conflitti di interesse pubblicati sul sito internet sono aggiornati 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 and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario 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.