

Weekly Economic Monitor

Il punto

Il 9 settembre la BCE dovrebbe annunciare una nuova revisione al rialzo delle stime di crescita per quest'anno, una revisione generalizzata delle proiezioni di inflazione e, con ogni probabilità, il passaggio a un ritmo di acquisti PEPP più moderato.

I market mover della settimana

Nell'**area euro**, la settimana è piuttosto povera di indicatori congiunturali ma il focus sarà sulla riunione di politica monetaria della BCE. L'indice ZEW in Germania, prima indagine relativa al mese di settembre, dovrebbe confermare che il picco della ripresa è ormai alle spalle. La tornata di dati sulla produzione industriale di luglio nei principali Paesi darà indicazioni miste. Sempre a luglio, sono attesi in aumento gli ordini all'industria in Germania. La lettura finale del PIL Eurozona del 1° trimestre dovrebbe confermare la crescita vista nella stima preliminare, con il contributo positivo della domanda interna, e negativo dal canale estero. Infine, la stima finale dell'inflazione tedesca di agosto è attesa confermare la prima lettura.

La settimana è veramente scarna in termini di dati in uscita negli **Stati Uniti**. Le nuove informazioni macroeconomiche, oltre ai dati settimanali sui sussidi di disoccupazione, verranno dal PPI di agosto e dai risultati della Jobs and Labor Turnover Survey di giugno. I sussidi relativi a inizio settembre dovrebbero confermare la progressiva riduzione dei programmi federali, ma potrebbero mostrare aumenti di nuove richieste a livello statale, collegate alla ripresa dei contagi. Il PPI è previsto ancora in rialzo solido (0,6% m/m per l'indice headline, 0,5% m/m per l'indice core), ma su ritmi più contenuti rispetto ai mesi precedenti. Le posizioni aperte rilevate nei dati JOLTS dovrebbero essere in ulteriore aumento, alla luce delle persistenti difficoltà a reperire manodopera segnalate dalle indagini presso le imprese.

3 settembre 2021

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

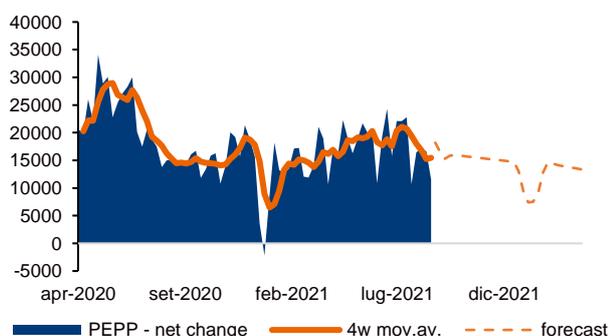
Paolo Mameli
Economista - Italia

Aniello Dell'Anno
Economista - Area euro

Giovanna Mossetti
Economista - USA e Giappone

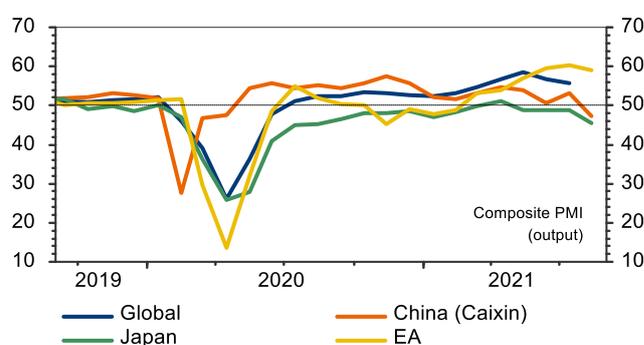
Andrea Volpi
Economista - Area euro

PEPP: probabile un rallentamento degli acquisti netti nel 4° trimestre 2021



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo e dati BCE

PMI: rallentamento dell'attività economica in Asia, frenata dai focolai di COVID-19



Fonte: IHS Markit

Il punto

Il 9 settembre la BCE dovrebbe annunciare una nuova revisione al rialzo delle stime di crescita per quest'anno, una revisione generalizzata delle proiezioni di inflazione e, con ogni probabilità, il passaggio a un ritmo di acquisti PEPP più moderato da ottobre.

- La riunione di politica monetaria BCE del 9 settembre presenta almeno due punti di interesse: la revisione delle proiezioni dello staff dopo le sorprese estive su crescita e inflazione e l'aggiornamento dell'indirizzo sul programma PEPP. Per quanto riguarda le **proiezioni dello staff**, si può dare per scontata una **revisione al rialzo della stima di crescita per il 2021**, dopo la sorpresa positiva che ha caratterizzato il 2° trimestre e l'ulteriore miglioramento delle misure di mobilità nel 3° trimestre. In agosto, la media del consenso è salita a 4,8%, due decimi sopra la stima BCE di giugno, e la nostra stima è salita a 5%. Le proiezioni per il 2022-23 potrebbero restare invariate (2023) o essere limitate (2022), se la sorpresa positiva del 2° trimestre sarà interpretata come un mero anticipo dell'effetto riapertura, non compensato da ulteriori riduzioni dei rischi al ribasso nel medio termine. Ci attendiamo invece una **revisione al rialzo generalizzata delle proiezioni di inflazione** che interesserà 2021, 2022 e forse anche 2023. La proiezione 2021 salirà almeno di 2 decimi rispetto all'1,9% di giugno, e un movimento di 1-2 decimi potrebbe avvenire sulle proiezioni 2022-23. Le pressioni sui costi potrebbero aver toccato il picco, ma allo stesso tempo sono state più intense del previsto e si stanno rivelando molto più persistenti di quanto atteso. Malgrado la revisione, le proiezioni 2022 e 2023 resteranno perfettamente coerenti con il mantenimento di tassi ufficiali stabili per lungo tempo.
- Il Consiglio Direttivo BCE dovrà anche decidere se confermare gli **acquisti PEPP "a livelli significativamente superiori" rispetto a inizio anno** anche nel 4° trimestre. **Riteniamo pressoché certo che tale indicazione scomparirà dal comunicato stampa** e che la BCE si limiterà a segnalare che "condurrà gli acquisti in maniera flessibile in base alle condizioni di mercato, allo scopo di evitare un inasprimento delle condizioni di finanziamento incompatibile con il contrasto dell'effetto al ribasso della pandemia sul profilo previsto per l'inflazione", per cautelarsi nel caso di sviluppi sfavorevoli. La pandemia sta incidendo meno di quanto si temesse sull'economia europea e l'andamento delle emissioni di titoli di stato è inferiore alle attese. Stimiamo che acquisti medi settimanali di 13 miliardi garantirebbero comunque un ricorso netto al mercato negativo per oltre 70 miliardi, nel 4° trimestre. Inoltre, le condizioni di finanziamento sono diventate complessivamente più accomodanti, grazie al calo dei tassi reali e all'indebolimento del cambio sui mercati valutari. Oltre ai 'falchi', come Holzmann e Knot, anche altri membri del Consiglio direttivo recentemente hanno prospettato un aggiustamento del PEPP a fronte dei miglioramenti che hanno caratterizzato lo scenario economico e finanziario europeo. Secondo il vice-presidente De Guindos, "se inflazione e crescita si riprendono, logicamente ci sarà una normalizzazione della politica monetaria"¹.
- **Quello che probabilmente non leggeremo nel comunicato saranno indicazioni prospettiche su come sarà gestita la chiusura del PEPP.** Al momento, è previsto che gli acquisti netti si concludano il 31 marzo 2022, o "in ogni caso, finché non si riterrà conclusa la fase critica legata al coronavirus". Non sappiamo se la gradualità della chiusura sarà realizzata con un'ulteriore riduzione nel 1° trimestre, oppure estendendo il programma di qualche mese (spendendo il residuo fra aprile e giugno, per esempio, se vi saranno le condizioni per dichiarare ancora in corso la crisi pandemica) o (terza opzione) compensando la fine del PEPP con un transitorio aumento dell'APP. Una decisione in tal senso potrebbe essere presa a dicembre, quando il Consiglio avrà maggiore visibilità sulla situazione epidemica autunnale. Il 25 agosto, Philip Lane ha dichiarato che il dimensionamento degli acquisti dipenderà sia dal divario fra obiettivo e inflazione prevista, sia da considerazioni sul bilancio di domanda e offerta sul mercato dei titoli, concludendo che la BCE aveva ancora "molto tempo" per valutare tale questione².

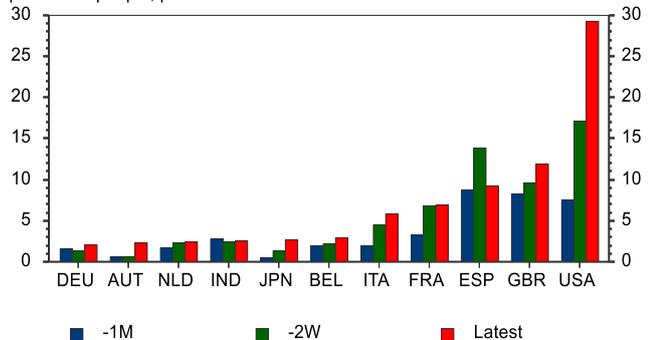
¹ Intervista con *El Confidencial*, [pubblicata](#) il 1° settembre.

² [Intervista](#) a P. Lane condotta da B. Koranyi e F. Siebert di Reuters il 25 agosto.

Monitor dell'impatto COVID

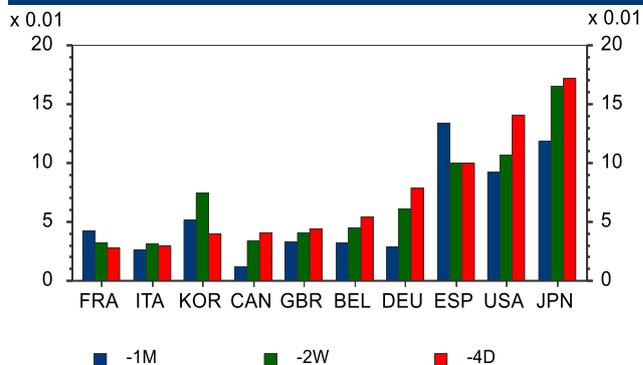
Mortalità da COVID-19

per million people, per week



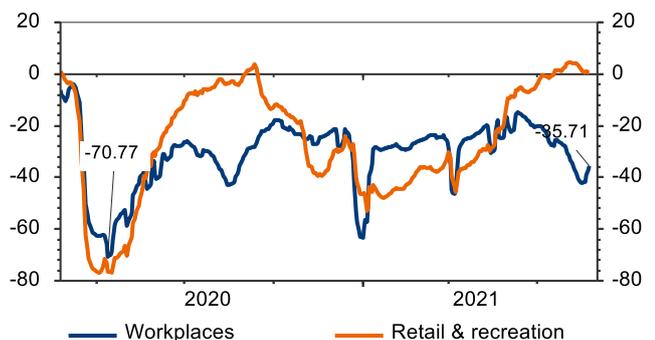
Fonte: OMS, OurWorldInData

Quota di test positivi



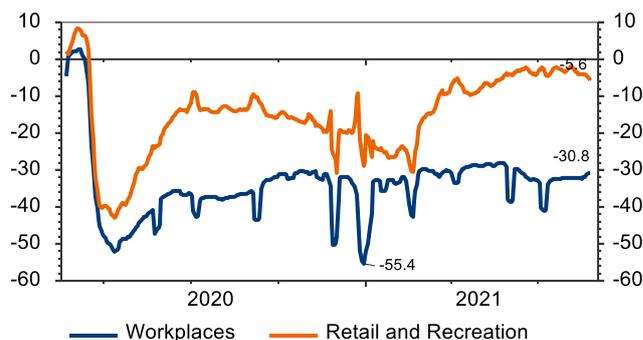
Fonte: OurWorldInData

Area euro – media settimanale degli indici di mobilità



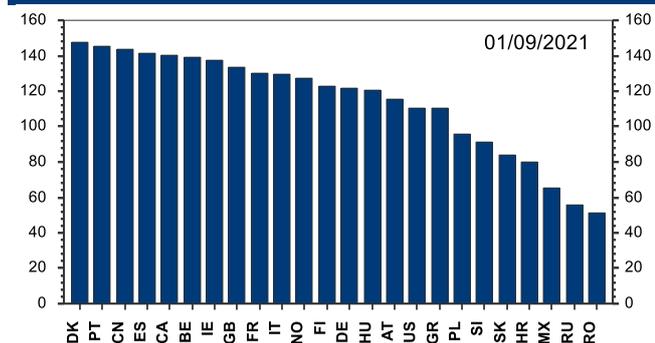
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Media pesata per la popolazione degli indici di mobilità dei maggiori 6 paesi dell'Eurozona. Media mobile settimanale

Stati Uniti – indici di mobilità



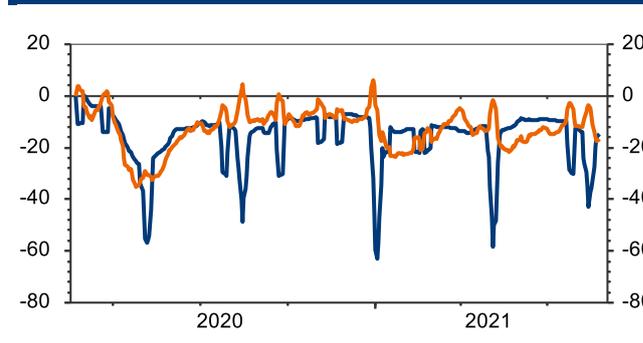
Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

COVID-19 - vaccini: dosi somministrate ogni 100 individui



Fonte: OMS, OurWorldInData

Giappone – indici di mobilità



Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

I market mover della settimana

Nell'**area euro**, la settimana è piuttosto povera di indicatori congiunturali ma il focus sarà sulla riunione di politica monetaria della BCE. L'indice ZEW in Germania, prima indagine relativa al mese di settembre, dovrebbe confermare che il picco della ripresa è ormai alle spalle. La tornata di dati sulla produzione industriale di luglio nei principali Paesi darà indicazioni miste. Sempre a luglio, sono attesi in aumento gli ordini all'industria in Germania. La lettura finale del PIL Eurozona del 1° trimestre dovrebbe confermare la crescita vista nella stima preliminare, con il contributo positivo della domanda interna, e negativo dal canale estero. Infine, la stima finale dell'inflazione tedesca di agosto è attesa confermare la prima lettura.

La settimana è veramente scarna in termini di dati in uscita negli **Stati Uniti**. Le nuove informazioni macroeconomiche, oltre ai dati settimanali sui sussidi di disoccupazione, verranno dal PPI di agosto e dai risultati della Jobs and Labor Turnover Survey di giugno. I sussidi relativi a inizio settembre dovrebbero confermare la progressiva riduzione dei programmi federali, ma potrebbero mostrare aumenti di nuove richieste a livello statale, collegate alla ripresa dei contagi. Il PPI è previsto ancora in rialzo solido (0,6% m/m per l'indice headline, 0,5% m/m per l'indice core), ma su ritmi più contenuti rispetto ai mesi precedenti. Le posizioni aperte rilevate nei dati JOLTS dovrebbero essere in ulteriore aumento, alla luce delle persistenti difficoltà a reperire manodopera segnalate dalle indagini presso le imprese.

Lunedì 6 settembre

Area euro

- **Germania.** Gli **ordini all'industria** sono visti ancora in crescita a luglio, stimiamo dell'1% m/m (dato destagionalizzato) dopo il 4,1% di giugno. Le indagini congiunturali suggeriscono una possibile correzione per gli ordini ad agosto.

Martedì 7 settembre

Area euro

- **Area euro.** La stima finale del **PIL** dovrebbe confermare una crescita di 2,0% t/t (13,6% a/a) nel 2° trimestre. Dal lato dell'offerta dovrebbero essere stati i servizi, per via dell'effetto dell'allentamento delle restrizioni, a trainare la ripresa a fronte di un probabile apporto negativo da parte della manifattura, penalizzata dai colli di bottiglia presenti lungo le filiere produttive. Dal lato della domanda dovrebbe essere stata la domanda interna a guidare la crescita mentre il canale estero dovrebbe aver agito da freno a causa di importazioni in crescita a ritmi superiori rispetto alle esportazioni. Il principale contributo positivo dovrebbe provenire in particolare dal rimbalzo dei consumi privati ma anche la crescita degli investimenti fissi, vista in accelerazione rispetto al 1° trimestre, dovrebbe aver supportato l'espansione. Negativo dovrebbe essere invece risultato l'apporto delle scorte.
- **Germania.** La **produzione industriale** è vista tornare a crescere a luglio dopo l'inattesa flessione del mese precedente. Stimiamo un recupero di 0,9% m/m dopo il -1,3% di giugno. Le indicazioni dalle indagini IFO e PMI sono miste, ma non si può escludere che l'andamento altalenante continui nei prossimi mesi. Se confermato, il dato di entrata lascerebbe la produzione in rotta per una crescita nel 3° trimestre di 0,6% t/t dopo la flessione nel trimestre primaverile.
- **Germania.** Lo **ZEW** è atteso correggere a settembre, sulla scia della maggiore incertezza legata alla diffusione della variante Delta. L'indice generale è visto a 28,0 da 40,4 punti; l'indice sulla situazione corrente dovrebbe scendere a 22,5 punti da 29,3 di agosto.

Giovedì 9 settembre**Area euro**

- La **BCE** conclude la **riunione di politica monetaria del Consiglio Direttivo**, pubblicando in questa occasione sia l'usuale comunicato, sia le previsioni macroeconomiche dello staff. L'appuntamento riveste una certa importanza, in quanto si attende una modifica all'indirizzo sugli acquisti PEPP del 4° trimestre. Grazie alla revisione al rialzo di crescita e inflazione, alla riduzione delle previsioni sulle emissioni e, in generale, all'allentamento delle condizioni di finanziamento, riteniamo che la BCE segnalerà l'intenzione di rallentare il passo degli acquisti.

Venerdì 10 settembre**Area euro**

- **Germania.** La **seconda lettura dell'inflazione** di agosto è attesa confermare l'accelerazione sia sull'indice nazionale, al 3,9% dal 3,8% di luglio, che sull'indice armonizzato, al 3,4% dal 3,1% precedente. Sul mese, i prezzi al consumo dovrebbero aver registrato una stagnazione sull'indice domestico e una crescita di un decimo sull'armonizzato. L'inflazione tedesca è attesa crescere attorno al 4,0% in questo 2° semestre, cui seguirà un ritorno abbondantemente sotto area 3% dal 1° trimestre 2022. In sintesi, la media 2021 è attesa salire al 2,9% (2,7% sull'armonizzato) per poi moderare al 2,1% il prossimo anno.
- **Francia.** La **produzione industriale** è attesa quasi stagnare (+0,1% m/m) a luglio dopo l'aumento di 0,5% m/m di giugno. Le indagini di fiducia segnalano che la debolezza nel manifatturiero non rientrerà nel breve periodo. Se confermato, il dato di aprile lascerebbe la produzione in rotta per un aumento di 0,8% t/t nel 3° trimestre, dopo il -0,9% t/t del 2° trimestre.
- **Italia.** La **produzione industriale** potrebbe correggere a luglio, stimiamo di -0,4% m/m dopo il balzo di +1% m/m visto a giugno. Le indagini congiunturali continuano ad offrire un quadro espansivo per il settore ma è probabile che durante il trimestre estivo, a causa sia delle strozzature presenti lungo le filiere produttive che delle difficoltà nel reperire materie prime e componentistica, la ripresa manifatturiera prosegua a ritmi più lenti e discontinui rispetto a quanto suggerito dagli indici di fiducia.

Stati Uniti

- Il **PPI** ad agosto è previsto in rialzo di 0,6% m/m, dopo 1% m/m a luglio. L'indice core dovrebbe aumentare di 0,5% m/m. L'andamento delle componenti prezzi delle indagini del manifatturiero segnalano che la dinamica dei prezzi alla produzione dei beni dovrebbero mantenersi su un trend ancora in rialzo, mentre per i servizi si dovrebbe registrare una stabilizzazione.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (6 - 11 settembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo
Lun 6/9	08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	lug	4.1	%	0.0
Mar 7/9	01:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	lug	-5.1	%	2.9
	08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	lug	-1.3	%	0.9
	11:00	EUR	PIL t/t finale	*	T2	prel 2.0	%	2.0
	11:00	EUR	PIL a/a finale		T2	prel 13.6	%	13.6
	11:00	EUR	Occupazione t/t finale		T2	0.5	%	
	11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	set	40.4		30.0
	11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		set	29.3		31.5
Mer 8/9	00:00	CN	Riserve in valuta estera		ago	3.236	1000Mld \$	
	00:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	ago	28.1	%	
	00:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	ago	56.59 (56.6)	Mld \$	
	00:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	ago	19.3	%	
	01:50	GIA	PIL t/t, ann. finale	*	T2	prel 1.3	%	1.6
	01:50	GIA	PIL t/t finale	*	T2	prel 0.3	%	0.4
	10:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		lug	7.7	%	
Gio 9/9	03:30	CN	CPI a/a	*	ago	1.0	%	
	03:30	CN	CPI m/m		ago	0.3	%	
	03:30	CN	PPI a/a	*	ago	9.0	%	
	08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		lug	13.6	Mld €	13.2
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	340	x1000	
Ven 10/9	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	2.748	Mln	
	08:00	GER	IPCA m/m finale	*	ago	prel 0.1	%	0.1
	08:00	GER	CPI (Lander) a/a finale		ago	prel 3.9	%	3.9
	08:00	GER	IPCA a/a finale		ago	prel 3.4	%	3.4
	08:00	GER	CPI (Lander) m/m finale	*	ago	prel 0.0	%	0.0
	08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	lug	-0.7	%	
	08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		lug	-12.0	Mld £	
	08:00	GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)		lug	-7.1	Mld £	
	08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	lug	0.5	%	0.4
	09:00	SPA	Produzione industriale a/a		lug	11.1	%	
	10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	lug	1.0	%	-0.4
	14:30	USA	PPI m/m		ago	1.0	%	0.6
	14:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	ago	1.0	%	0.5
Sab 11/9	00:00	CN	M2 a/a	*	ago	8.3	%	
	00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	ago	1080.0	Mld ¥ CN	
	00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	ago	1060.0	Mld ¥ CN	

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 (6 - 11 settembre)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun 6/9		UE	Videokonferenza informale dell'EcoFin
Mer 8/9	19:10	USA	Discorso di Williams (Fed)
	20:00	USA	* Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
Gio 9/9	00:00	USA	Discorso di Kaplan (Fed)
	13:45	EUR	* BCE annuncio tassi (previsione ISP: refi rate 0%, depo rate -0.5%)
	14:30	EUR	** Conferenza stampa di Lagarde (BCE)
	17:05	USA	Discorso di Daly (Fed)
	19:00	USA	Discorso di Bowman (Fed)
Ven 10/9	15:00	USA	Discorso di Mester (Fed)
		EUR	* Riunione Eurogruppo
		UE	* Riunione informale dei ministri dell'Economia e delle finanze
Sab 11/9		UE	* Riunione informale dei ministri dell'Economia e delle finanze

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	giu	17.1 (17.0)	%	18.5	19.1
Indice dei prezzi delle case m/m	giu	1.8 (1.7)	%		1.6
PMI (Chicago)	ago	73.4		68.0	66.8
Fiducia consumatori (CB)	ago	125.1 (129.1)		124.0	113.8
Nuovi occupati: stima ADP	ago	+326 (330)	x1000	613	374
Markit PMI Manif. finale	ago	61.2			61.1
Spesa in costruzioni	lug	0.0 (0.1)	%	0.2	0.3
Indice ISM manifatturiero	ago	59.5		58.6	59.9
Costo unitario del lavoro t/t ann. finale	T2	1.0	%	0.9	1.3
Produttività (ex Agricol.) t/t ann. finale	T2	2.3	%	2.4	2.1
Richieste di sussidio	settim	354 (353)	x1000	345	340
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	2.908 (2.862)	Mln	2.775	2.748
Bilancia commerciale	lug	-73.2 (-75.7)	Mld \$	-71.0	-70.1
Ordinativi industriali m/m	lug	1.5	%	0.3	0.4
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	lug	-0.1	%		-0.1
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	lug	0.7	%		0.8
Tasso di disoccupazione	ago	5.4	%	5.2	
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	ago	943	x1000	750	
Salari orari m/m	ago	0.4	%	0.3	
Markit PMI Composito finale	ago	55.4			
Markit PMI Servizi finale	ago	55.2			
Indice ISM non manifatturiero composito	ago	64.1		61.5	

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Refinitiv-Datastream

La **fiducia dei consumatori** rilevata dal Conference Board ad agosto ha registrato un calo a 113,8 da 125,1 di luglio, sui minimi da febbraio. La correzione è ampia e diffusa sia per la componente coincidente sia per quella delle aspettative. Come atteso, l'indagine riporta maggiore preoccupazione per la variante Delta e, in minor misura, per l'andamento dell'inflazione. Il calo della fiducia non dovrebbe avere ripercussioni significative sulla crescita dei consumi, anche se si potrebbe registrare un rallentamento della dinamica della spesa per servizi sulla scia del deterioramento del quadro sanitario.

L'indice S&P Corelogic Case-Shiller dei **prezzi delle case** a livello nazionale ha segnato una nuova accelerazione a giugno, con una variazione di 18,6% a/a, da 16,8% a/a di maggio, toccando il terzo record storico consecutivo. Su base mensile, l'indice nazionale è in rialzo di 1,8% m/m, come a maggio. Anche gli indici relativi alle principali 10 e 20 aree metropolitane registrano incrementi della dinamica annua. Il continuo rialzo dei prezzi delle case pone rischi verso l'alto per la crescita della componente abitazione del CPI e del deflatore.

Sul fronte del **mercato del lavoro**, le nuove richieste di sussidi di disoccupazione a fine agosto sono scese sui minimi da metà marzo 2020. Dalla prossima settimana terminano definitivamente i programmi federali di supporto alla disoccupazione. L'effetto negativo atteso sul reddito delle famiglie a settembre dovrebbe però essere compensato dalla solida domanda di lavoro e dalla continua crescita delle posizioni aperte. Il rapporto ADP ha mostrato un incremento di 374 mila occupati non agricoli, più che in luglio ma molto meno rispetto alle previsioni. Ciò nonostante, le indicazioni sono incoraggianti in vista dell'*employment report* di venerdì, che dovrebbe mostrare una crescita di 750-800 mila unità grazie al contributo del settore pubblico.

Positivo l'indice **ISM manifatturiero**, che ad agosto aumenta a sorpresa a 59,9 da 59,5 di luglio, contro aspettative per un calo a 58,6. L'indagine riporta una continua espansione dell'attività. Le imprese rimangono in difficoltà nel tentativo di soddisfare la crescita della domanda e nella ricerca di manodopera, difficile da reperire e mantenere (l'indice di occupazione è a 49). I dati di agosto sono in linea con una crescita del PIL di 4,8%; la crescita nel settore manifatturiero potrebbe essere in accelerazione grazie al graduale ridimensionamento delle strozzature all'offerta. L'indice dei prezzi pagati è di nuovo in calo, anche se resta elevato (79,4).

La riduzione del **deficit commerciale** di luglio, a -70 mld di dollari, prelude a un probabile contributo positivo del canale estero alla crescita del 3° trimestre.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Vendite al dettaglio a/a	lug	0.1	%	2.1	2.4
Job to applicant ratio	lug	1.13		1.12	1.15
Tasso di disoccupazione	lug	2.9	%	2.9	2.8
Produzione industriale m/m prelim	lug	6.5	%	-2.5	-1.5
Fiducia delle famiglie	ago	37.5			36.7
PMI manifatturiero finale	ago	52.4			52.7

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: Refinitiv-Datastream

Il tasso di **disoccupazione** a luglio cala a 2,8% da 2,9% di giugno, con una correzione dei disoccupati e un aumento di occupati, pur a fronte di un incremento della partecipazione. Il *jobs-to-applicant ratio* aumenta a 1,15, sui massimi da più di un anno.

La prima stima della **produzione industriale** di luglio registra un calo di -1,5% m/m, ed è accompagnata da una flessione delle consegne di -0,6% m/m. La produzione è frenata dai settori delle auto, dei macchinari elettrici e dell'informatica, probabilmente a causa delle strozzature all'offerta, aggravate dal trend verso il basso delle scorte. Le proiezioni per i prossimi mesi sono di ripresa, con l'aspettativa di incrementi di 3,4% m/m e di 1,7% m/m, ad agosto e settembre, rispettivamente.

La **fiducia dei consumatori** ad agosto flette a 36,7 da 37,5 di luglio, con correzioni di tutti i sotto-indici, inclusi quelli relativi a reddito e occupazione. Il trend della fiducia tuttavia rimane verso l'alto, con il livello non lontano da quello pre-COVID. L'attuale ondata pandemica, molto più massiccia delle precedenti, sembra aver raggiunto un picco a fine agosto, con le prime indicazioni di svolta dei nuovi contagi.

Le **vendite al dettaglio** di luglio sorprendono verso l'alto, con una variazione di 2,4% a/a (consenso: 2,1% a/a) e con indicazioni positive su base mensile (1,1% m/m).

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
BEL	PIL t/t finale	T2	1.4	%	1.7
EUR	Fiducia consumatori finale	ago	-4.4	(-5.3)	-5.3
EUR	Fiducia servizi	ago	18.9	(19.3)	16.8
EUR	Indice di fiducia economica	ago	119.0		117.5
EUR	Fiducia industria	ago	14.5	(14.6)	13.7
EUR	CPI a/a stima flash	ago	2.2	%	2.7
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	ago	0.9	%	1.4
EUR	PMI manifatturiero finale	ago	61.5		61.4
EUR	Tasso di disoccupazione	lug	7.8	(7.7)	7.6
EUR	PPI a/a	lug	10.2	%	11.0
EUR	PMI servizi finale	ago	59.7		59.0
EUR	PMI composito finale	ago	59.5		59.0
EUR	Vendite al dettaglio m/m	lug	1.5	%	0.1
FRA	Spese per consumi m/m	lug	0.3	%	-0.5
FRA	IPCA a/a prelim	ago	1.5	%	2.1
FRA	PMI manifatturiero finale	ago	57.3		57.5
FRA	PMI servizi finale	ago	56.4		56.4
GER	IPCA m/m prelim	ago	0.5	%	0.1
GER	IPCA a/a prelim	ago	3.1	%	3.4
GER	CPI (Lander) a/a prelim	ago	3.8	%	3.9
GER	CPI (Lander) m/m prelim	ago	0.9	%	0.1
GER	Tasso di disoccupazione	ago	5.6	(5.7)	5.6
GER	Variazione n° disoccupati	ago	-90	(-91) x1000	-40
GER	Vendite al dettaglio a/a	lug	6.5	(6.2)	3.7
GER	Vendite al dettaglio m/m	lug	4.5	(4.2)	-0.9
GER	PMI manifatturiero finale	ago	62.7		62.6
GER	PMI servizi finale	ago	61.5		61.5
ITA	PIL a/a finale	T2	17.3	%	17.3
ITA	PIL t/t finale	T2	2.7	%	2.7
ITA	IPCA m/m prelim	ago	-1.0	%	-0.3
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	ago	1.9	%	2.0
ITA	IPCA a/a prelim	ago	1.0	%	2.0
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	ago	0.5	%	0.4
ITA	PPI a/a	lug	9.1	%	10.4
ITA	PPI m/m	lug	1.4	%	2.1
ITA	PMI manifatturiero	ago	60.3		60.9
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	lug	9.4	(9.7)	9.7
ITA	PMI servizi	ago	58.0		58.5
SPA	IPCA a/a prelim	ago	2.9	%	2.9

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Refinitiv-Datastream

Area euro. Le indagini della Commissione Europea di agosto hanno evidenziato una correzione dell'indice composito di fiducia economica a 117,5 da 119,0. L'indagine ha riportato un calo del morale diffuso a industria e servizi ma nel complesso rimane coerente con una ripresa robusta nel 3° trimestre.

Le stime finali dei **PMI manifatturieri** di agosto hanno evidenziato una revisione verso l'alto dell'indice francese (57,5 da 57,3 preliminare) e al ribasso per quello tedesco (62,6 da 62,7). In rialzo rispetto a luglio i PMI manifatturieri italiano (60,9 da 60,3) e spagnolo (59,5 da 59,0). L'indagine italiana segnala un'accelerazione dell'attività produttiva e degli ordinativi. Le imprese continuano a riportare un allungamento dei tempi di consegna ed una crescita delle commesse inevase, seppur su ritmi più contenuti rispetto ai mesi precedenti, che continuano a riflettersi su di un rincaro dei prezzi, pagati e ricevuti. Nel complesso dell'area euro il PMI manifatturiero è stato quindi limato di un decimo a 61,4 e risulta in calo dal 62,8 registrato a luglio.

Le stime finali degli indici **PMI dei servizi** di agosto hanno riportato una revisione al ribasso della lettura francese (56,3 da 56,4) e tedesca (60,8 da 61,5) confermando entrambe in calo rispetto al mese precedente. In Italia l'indice PMI dei servizi è invece risultato stabile a 58,0 rispetto a luglio

mentre in Spagna è calato a 60,1 da 61,9 precedente. L'indice relativo al complesso dell'Eurozona è stato quindi rivisto a 59,0 da 59,7 preliminare. L'indice composito è stato quindi corretto a 59,0 da 59,5.

La stima flash ha mostrato in area euro un'accelerazione dell'**inflazione** al disopra delle attese nel mese di agosto, da 2,2% a/a a 3,0% a/a (0,4% m/m), massimo da novembre 2011. È la componente energetica a spiegare direttamente circa metà dell'inflazione osservata. La salita continuerà nei prossimi mesi ma sarà temporanea. L'inflazione tornerà sotto il 2% già dal 2° trimestre 2022. Lo spaccato per Paese mostra infine un aumento dell'inflazione armonizzata diffuso tra le quattro maggiori economie dell'area. In sintesi, l'indice generale dovrebbe toccare il 2,2% in media d'anno nel 2021, per poi assestarsi tra l'1,7-1,8% nel 2022.

La crescita dei **prezzi alla produzione nell'industria** è accelerata a 2,3% m/m a luglio, da 1,4% m/m precedente (12,1% a/a da 10,2% di giugno), il ritmo mensile più forte mai registrato dall'inizio delle rilevazioni nel 1995. Il rincaro è risultato trainato, come nei mesi precedenti, dall'energia e dai beni intermedi; la dinamica dei beni finali è decisamente più modesta, fra 2,5 e 2,7% a/a, ma è in accelerazione. Il dato conferma le pressioni sui prezzi a monte della catena produttiva, con rischi al rialzo per l'inflazione dei beni.

A luglio i disoccupati sono calati di 350 mila unità ed il **tasso dei senza lavoro** è sceso, in linea con le attese, a 7,6% da 7,8% precedente (rivisto da 7,7%). La flessione risulta generalizzata a gran parte dei Paesi membri, anche alle quattro principali economie: Germania (3,6% da 3,7%), Francia (7,9% da 8,0%), Italia (9,3% da 9,4%) e Spagna (14,3% da 15,0%).

Germania. Ad agosto l'**inflazione armonizzata** è salita a 3,4% a/a da 3,1% a/a precedente mentre quella nazionale è avanzata di un decimo al 3,9% a/a, rispettivamente ai massimi da luglio 2008 e da dicembre 1993. Il rialzo di agosto è spiegato principalmente da effetti base e dal nuovo aumento dei prezzi dell'energia. L'inflazione tedesca è attesa crescere attorno al 4,0% nel 2° semestre, cui seguirà un ritorno abbondantemente sotto area 3% dal 1° trimestre 2022.

A luglio le **vendite al dettaglio** hanno evidenziato un calo di -5,1% m/m, dopo due mesi di forti aumenti legati alle riaperture.

Francia. La stima iniziale del **PIL** è stata rivista verso l'alto di due decimi a +1,1% t/t (18,7% a/a) restando comunque del 3,2% al di sotto dei livelli di attività pre-COVID; soltanto gli investimenti hanno recuperato il terreno perduto durante la crisi.

La **stima flash** indica che ad agosto l'**inflazione** ha visto una crescita, sia sull'indice nazionale, a 1,9% a/a da 1,2% di luglio, che sulla misura armonizzata, a 2,4% a/a da 1,5% precedente. Sul mese, i prezzi al consumo hanno segnato un aumento di sei decimi sull'indice nazionale e di sette decimi su quello armonizzato. Il rialzo tendenziale è in parte spiegato dall'inversione di tendenza dei beni manufatti (a 1,3% a/a da -1,1%) e dal rincaro dell'energia (a 12,7% a/a da 12,3% di luglio).

A luglio le **spese delle famiglie di beni** sono invece calate più del previsto (-2,2% m/m) dopo il marginale incremento di 0,3% m/m registrato a giugno. Ad eccezione dell'energia tutte le altre tipologie di consumo si sono contratte. L'inizio del 3° trimestre è risultato debole per gli acquisti di beni, ma i consumi privati saranno sostenuti dai servizi.

Italia. Le stime finali hanno confermato una crescita del **PIL** di +2,7% t/t (+17,3% a/a) nel 2° trimestre. Dal lato della domanda, sia la domanda interna al netto delle scorte (che hanno al contrario frenato la crescita) che quella estera hanno fornito un apporto positivo. Sono in particolare i consumi privati di servizi a guidare la ripresa ma si registrano solidi incrementi anche per gli investimenti fissi lordi. La crescita congiunturale del PIL dovrebbe decelerare nei prossimi trimestri, pur restando su solidi ritmi di espansione.

In agosto il **bilancio del settore statale** si è chiuso con un avanzo di 9,1 miliardi. Il risultato è distorto dal versamento dell'anticipo dei contributi UE legati a NGEU. Il fabbisogno cumulato dei primi 8 mesi è pari a 70,1 miliardi, contro i 106 miliardi del 2020. Si prospetta quindi nel 2021 un ampio scostamento, in positivo, rispetto alle previsioni di fabbisogno.

I dati occupazionali di luglio hanno mostrato un calo di un decimo del **tasso di disoccupazione** (9,3%), ma a fronte di una flessione dell'occupazione (-0,1% m/m), concentrata fra i lavoratori autonomi. In crescita, rispetto al mese precedente, anche gli inattivi (+0,2% m/m).

Ad agosto, **la stima flash ha mostrato una forte accelerazione dell'inflazione armonizzata da 1% a 2,6% a/a**; rispetto al mese di luglio, i prezzi al consumo sull'indice domestico sono cresciuti di 0,3% m/m. Di contro, l'**indice nazionale** è aumentato solamente di due punti, portandosi a 2,1% a/a (0,5% m/m). Il rialzo tendenziale dell'inflazione si deve prevalentemente a quella dei prezzi dell'energia (da 18,6% a 19,8%) e, in minor misura, degli alimentari freschi (da -0,2% a +0,8%).

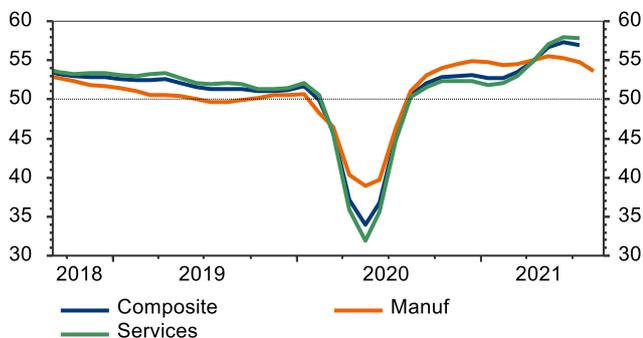
Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI composito - Caixin	ago	52.4		48.9
PMI manifatturiero - NBS	ago	50.4	50.2	50.1
PMI non manifatturiero - NBS	ago	53.3		47.5
PMI manifatturiero - Caixin	ago	50.3	50.2	49.2
PMI servizi - Caixin	ago	54.9		46.7

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Refinitiv-Datastream

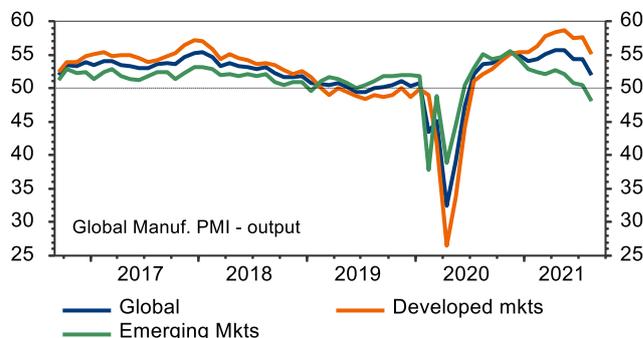
Tendenze dell'economia globale

PMI globali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

PMI manifatturiero: paesi avanzati ed emergenti



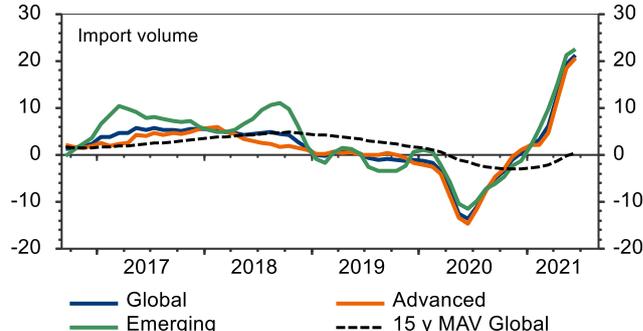
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Global PMI: aspettative a 12 mesi



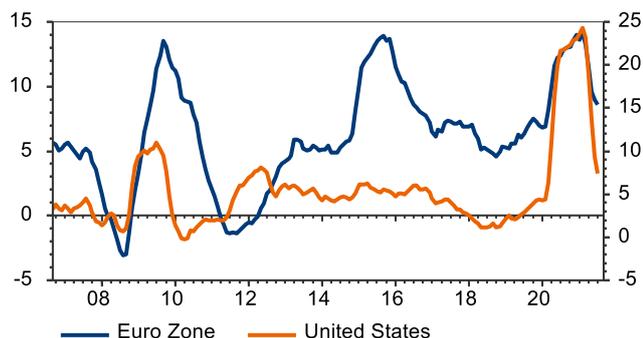
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Andamento del commercio mondiale



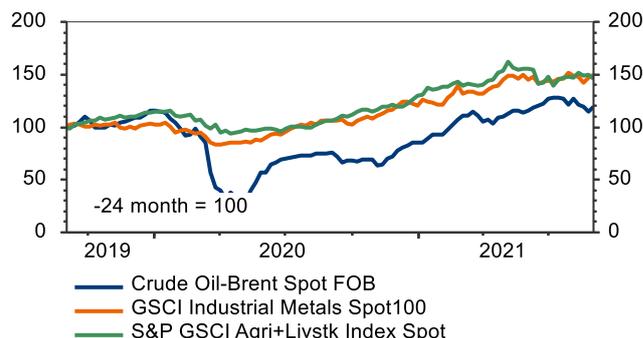
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

M1 reale, variazione a/a



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat e BLS.

Prezzi delle materie prime



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

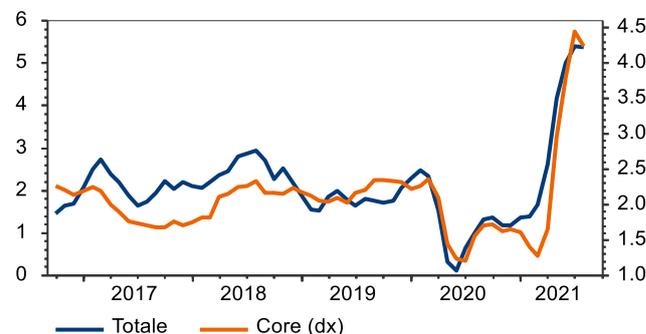
Stati Uniti

Indagini ISM



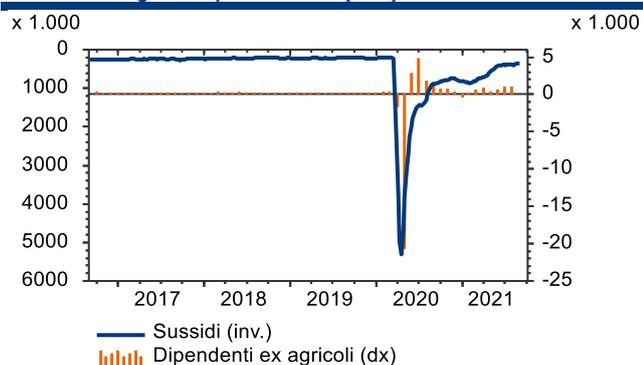
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

CPI – Var. % a/a



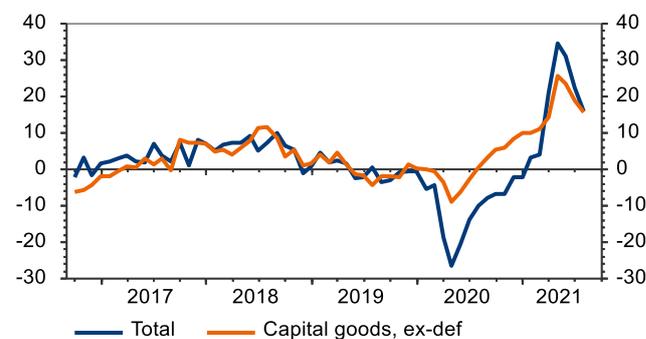
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Variazione degli occupati e sussidi ('000)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

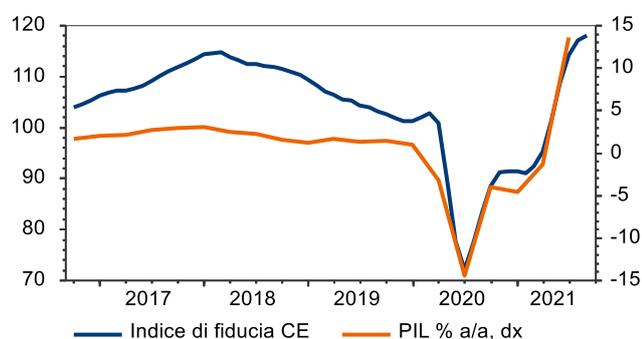
Previsioni

	2020	2021	2022	2020	2020	2021	2021	2021	2021	2021	2022
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	-3.4	6.1	3.9	-9.1	-2.9	-2.3	0.5	12.2	6.0	6.2	5.3
- trim./trim. annualizzato				-31.2	33.8	4.5	6.3	6.6	6.5	5.6	2.4
Consumi privati	-3.8	8.7	4.1	-33.4	41.4	3.4	11.4	11.9	7.5	4.3	2.6
IFL - privati non residenziali	-5.3	8.0	3.6	-30.3	18.7	12.5	12.9	9.3	5.4	5.2	0.4
IFL - privati residenziali	6.8	10.2	-0.2	-30.7	59.9	34.4	13.3	-11.5	-0.5	1.1	0.0
Consumi e inv. pubblici	2.5	0.8	2.3	3.9	-2.1	-0.5	4.2	-1.9	1.5	1.2	2.5
Esportazioni	-13.6	6.2	9.4	-59.9	54.5	22.5	-2.9	6.6	12.5	15.0	7.3
Importazioni	-8.9	14.9	6.2	-53.1	89.2	31.3	9.3	6.7	18.0	6.1	2.8
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.6	0.0	0.3	-4.7	6.4	1.4	-3.8	-1.7	3.6	1.0	-0.3
Partite correnti (% PIL)	-3.0	-3.7	-3.2								
Deficit Pubblico (% PIL)	-15.9	-12.1	-5.5								
Debito pubblico (% PIL)	160.8	155.0	150.1								
CPI (a/a)	1.2	4.3	2.6	0.4	1.2	1.2	1.9	4.8	5.3	5.0	4.3
Produzione Industriale	-7.2	5.7	4.4	-12.9	9.6	2.0	1.0	1.5	1.3	1.3	1.1
Disoccupazione (%)	8.1	5.3	4.0	13.1	8.8	6.8	6.2	5.9	4.8	4.4	4.1

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

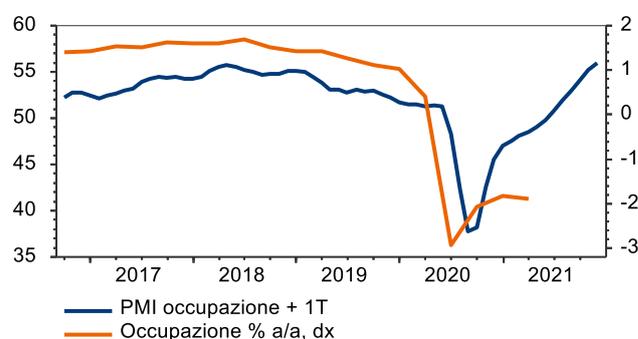
Area euro

PIL



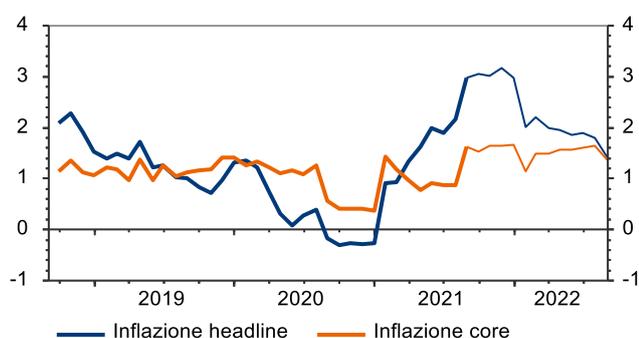
Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, Markit Economics

Inflazione



Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni inflazione

%	2020	2021	2022
gennaio	1.4	0.9	2.0
febbraio	1.2	0.9	2.2
marzo	0.7	1.3	2.0
aprile	0.3	1.6	1.9
maggio	0.1	2.0	1.9
giugno	0.3	1.9	1.9
luglio	0.4	2.2	1.8
agosto	-0.2	3.0	1.4
settembre	-0.3	3.0	1.6
ottobre	-0.3	3.0	1.5
novembre	-0.3	3.2	1.6
dicembre	-0.3	3.0	1.5

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2020	2021	2022	2020	2021				2022		
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	-6.5	5.0	4.7	-14.4	-4.0	-4.6	-1.3	13.6	3.5	5.3	6.7
- t/t				-11.4	12.4	-0.6	-0.3	2.0	2.4	1.2	1.0
Consumi privati	-8.0	3.3	6.4	-12.6	14.1	-2.9	-2.2	3.5	3.2	1.8	1.2
Investimenti fissi	-7.6	5.2	4.5	-19.3	13.0	2.6	0.1	1.5	2.2	1.3	0.9
Consumi pubblici	1.4	3.2	1.5	-2.6	5.3	0.5	-0.2	1.2	0.2	0.4	0.3
Esportazioni	-9.4	9.0	5.4	-18.5	16.6	3.9	0.6	1.6	2.4	1.7	1.2
Importazioni	-9.2	6.5	4.9	-20.0	11.6	4.9	0.1	2.3	1.9	1.7	0.9
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	0.0	-0.4	-0.1	-1.5	0.5	0.6	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1
Partite correnti (% PIL)	2.1	2.6	2.7								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.2	-7.0	-4.0								
Debito pubblico (% PIL)	97.8	99.9	98.2								
Prezzi al consumo (a/a)	0.3	2.2	1.8	0.2	0.0	-0.3	1.1	1.8	2.7	3.1	2.1
Produzione industriale (a/a)	-8.6	7.6	2.3	-20.1	-6.8	-1.5	3.5	22.1	5.4	1.7	1.0
Disoccupazione (%)	7.9	7.7	6.8	7.6	8.5	8.2	8.1	8.0	7.4	7.2	7.0
Euribor 3 mesi	-0.42	-0.54	-0.55	-0.30	-0.47	-0.52	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55	-0.55

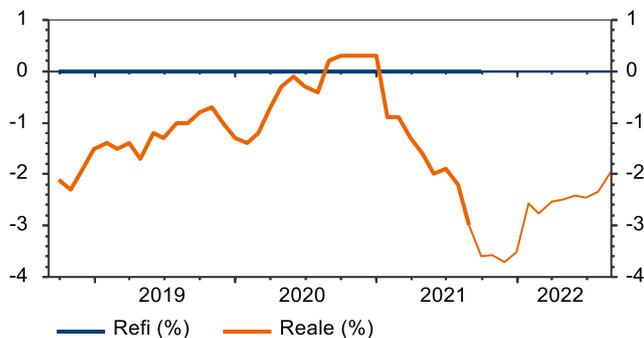
Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	dic	mar	giu	2/9	set	dic	mar	giu
Refi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1m	-0.55	-0.56	-0.57	-0.56	-0.55	-0.55	-0.55	-0.56
Euribor 3m	-0.55	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55	-0.55	-0.54	-0.55

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

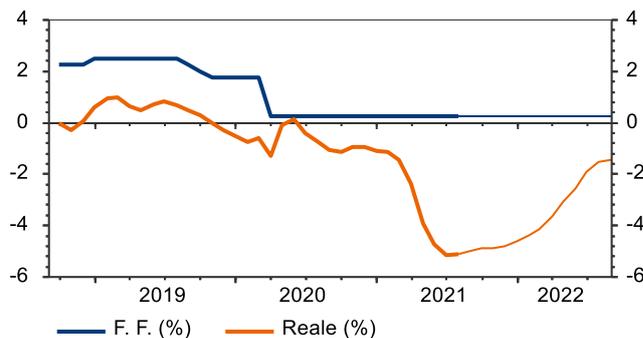


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Stati Uniti

	dic	mar	giu	2/9	set	dic	mar	giu
Fed Funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Libor USD 3m	0.24	0.19	0.15	0.12	0.12	0.13	0.13	0.14

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

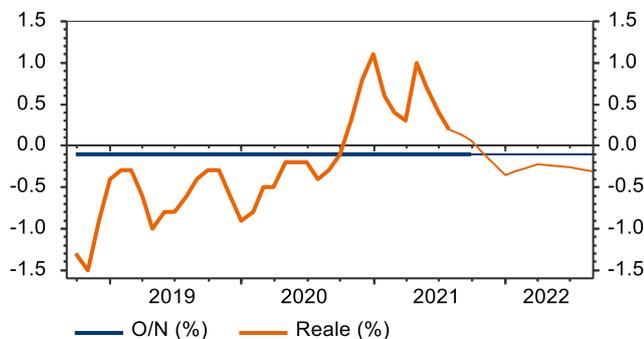


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Giappone

	dic	mar	giu	2/9	set	dic	mar	giu
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Libor JPY 3m	-0.08	-0.07	-0.08	-0.09	-0.08	-0.08	-0.07	-0.07

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

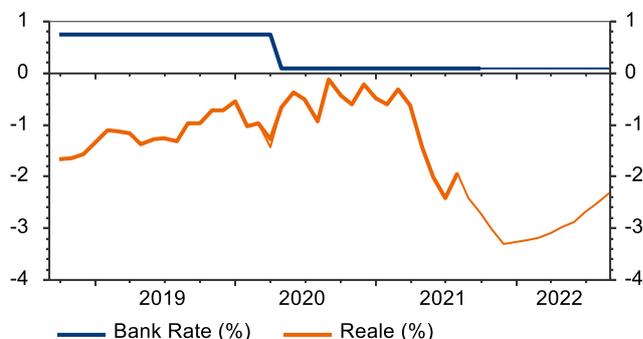


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	dic	mar	giu	2/9	set	dic	mar	giu
Bank rate	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Libor GBP 3m	0.03	0.09	0.08	0.07	0.08	0.10	0.12	0.15

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	3/9	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.09	1.18	1.20	1.22	1.19	1.1875	1.17	1.16	1.15	1.22	1.24
USD/JPY	106	106	107	110	109	110.02	111	112	113	114	115
GBP/USD	1.21	1.33	1.40	1.41	1.39	1.3830	1.39	1.38	1.38	1.47	1.50
EUR/CHF	1.08	1.08	1.11	1.10	1.07	1.0856	1.09	1.10	1.12	1.14	1.15
EUR/JPY	116	126	129	134	130	130.65	129	130	129	139	143
EUR/GBP	0.91	0.89	0.86	0.86	0.85	0.8586	0.84	0.84	0.83	0.82	0.82

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

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-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-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 dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo 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 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 Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

62170

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com