

Weekly Economic Monitor

Il punto

Il prossimo 12 e 19 giugno, in **Francia** si svolgeranno le **elezioni legislative** per l'attribuzione dei 577 seggi dell'Assemblea Nazionale. Tema centrale sarà la possibilità per il Presidente neo-eletto di governare con una maggioranza a lui favorevole, ovvero dovendo mediare il contenuto e la successiva approvazione di ogni provvedimento. Per ora, tutti i sondaggi disponibili indicano che *Ensemble*, la coalizione di centro di cui è espressione il Presidente, dovrebbe ottenere i seggi necessari a garantire l'appoggio politico a Emmanuel Macron.

I market mover della settimana

La settimana nell'**area euro** vedrà il completamento della tornata di indagini di fiducia di maggio: saranno diffusi gli indici di fiducia della Commissione Europea e i PMI finali per l'Eurozona. I dati flash sull'inflazione di maggio dovrebbero fornire indicazioni miste, con l'indice armonizzato atteso tornare a crescere in Italia e in rallentamento in Germania, in Francia e nel complesso dell'Eurozona. In calendario anche la lettura finale del PIL del 1° trimestre in Francia, che dovrebbe confermare la stagnazione riportata con la stima preliminare. In aprile, il tasso di disoccupazione dovrebbe essere sceso lievemente sia nell'area euro che in Italia, e le vendite al dettaglio nell'Eurozona sono viste rimbalzare dopo il calo del mese precedente. Infine, in Francia la produzione industriale dovrebbe aver fatto registrare una flessione ad aprile, mentre nello stesso mese la spesa per consumi è attesa invariata.

Negli **Stati Uniti** sono in uscita i principali dati del mese di maggio. Il focus sarà sul rapporto del mercato del lavoro, che dovrebbe mostrare un altro mese di crescita solida degli occupati, un calo della disoccupazione a 3,5% e una variazione sempre rapida dei salari. Gli indici ISM di maggio sono previsti in moderata correzione, coerente con un'espansione dell'attività ancora solida, pressioni sui prezzi elevate e scarsità di manodopera disponibile. La fiducia dei consumatori a maggio dovrebbe correggere ancora, ma mantenere una valutazione positiva delle prospettive occupazionali. La spesa in costruzioni ad aprile è attesa in riaccelerazione.

27 maggio 2022

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista - Italia

Giovanna Mossetti
Economista - USA e Giappone

Lorenzo Biagioli
Economista - Area euro

Aniello Dell'Anno
Economista - Area euro

Andrea Volpi
Economista - Area euro

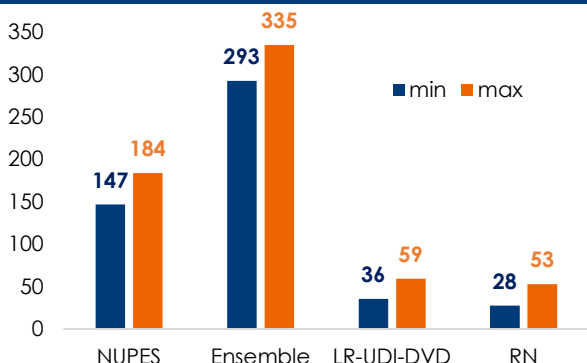
Il punto

Il prossimo 12 e 19 giugno, in **Francia** si svolgeranno le **elezioni legislative** per l'attribuzione dei 577 seggi dell'Assemblea Nazionale. Tema centrale sarà la possibilità per il Presidente neo-eletto di governare con una maggioranza a lui favorevole, ovvero dovendo mediare il contenuto e la successiva approvazione di ogni provvedimento. Per ora, tutti i sondaggi disponibili indicano che *Ensemble*, la coalizione di centro di cui è espressione il Presidente, dovrebbe ottenere i seggi necessari a garantire l'appoggio politico a Emmanuel Macron.

- Fra tre settimane, il presidente Macron saprà se potrà contare su una maggioranza a lui favorevole nell'Assemblea Nazionale, o se invece dovrà negoziare ogni provvedimento con altre forze politiche. Il prossimo 12 e 19 giugno, infatti, si svolgeranno le **elezioni legislative** per l'attribuzione dei 577 seggi dell'Assemblea Nazionale.
- In Francia vige un sistema elettorale **maggioritario, uninominale a doppio turno**: in ogni circoscrizione, nel caso in cui già al primo turno un candidato ottenga la maggioranza assoluta dei voti che rappresentino almeno il 25% degli elettori, si ritiene eletto; altrimenti, si svolge un secondo turno tra tutti i candidati che hanno ottenuto voti validi pari almeno al 12,5% degli elettori; se solo uno o nessuno rispetta questo criterio, partecipano al secondo turno solo i due candidati più votati al primo. Il seggio va quindi al candidato che ha ottenuto più voti.
- **Cambia lo scacchiere politico a sinistra**. Nell'ottica di non ripetere l'errore delle ultime Presidenziali, quando la frammentazione politica costò con buona probabilità alla sinistra il passaggio al secondo turno, il leader di [La France insoumise](#) Jean Luc Mélenchon ha dato vita a una (non semplice) intesa tra il suo movimento ed i partiti comunista, socialista e dei Verdi (cd **Nuova Unione Popolare Ecologica e Sociale, NUPES**). Denominatore comune sarebbe l'opposizione ad alcune delle riforme annunciate da Macron, in particolare a quella sull'**innalzamento dell'età pensionabile**; tuttavia, dal testo dell'[accordo](#), si evince anche l'intenzione di non volersi attenere a specifiche **regole comunitarie**, come quelle **fiscali**, sulla **concorrenza** e sull'**agricoltura** (punti, questi ultimi, su cui sarebbe emersa la distanza maggiore tra i membri della coalizione).
- Per il momento, **una simile intesa non sarebbe stata ancora raggiunta a destra**, nonostante le richieste che Eric Zemmour avrebbe rivolto in tal senso a Marine Le Pen.
- Al 27 maggio, sulla base delle medie dei sondaggi condotti da Harris Interactive, OpinionWay-Kéa, Elabe e Ipsos-Sopra Steria, a conclusione del secondo turno la coalizione di sinistra non dovrebbe ottenere più di 147-184 seggi, e la destra nel suo complesso (RN / DLF / Reconquête!) 64-112, a fronte dei **293-335 che andrebbero allo schieramento di centro, Ensemble** (LREM / MoDem / Horizons / LR / UDI), il che prefigura uno scenario simile a quello verificatosi nel 2017. Intanto, come da prassi, Jean Castex si è dimesso dall'incarico di Primo Ministro. Al suo posto, Macron ha nominato [Elisabeth Borne](#), già Ministro del Lavoro dal 2020¹.
- Peraltro, **il dettaglio dei sondaggi**, in particolare quelli condotti da Ipsos ed Elabe, evidenzia che c'è ancora un rischio di sorprese: in entrambi i casi, infatti, **la parte bassa della forbice indica che a Ensemble potrebbero essere assegnati 290 seggi, cioè a dire appena uno in più dei 289 richiesti per la maggioranza**. Depurato dei sondaggi attualmente più favorevoli a Macron (Opinioway ed Harris Interactive), **l'esito della tornata elettorale di giugno appare più incerto**. Più in generale, il trend dei sondaggi sta mostrando un progressivo spostamento delle intenzioni di voto dal centro verso la sinistra di NUPES.

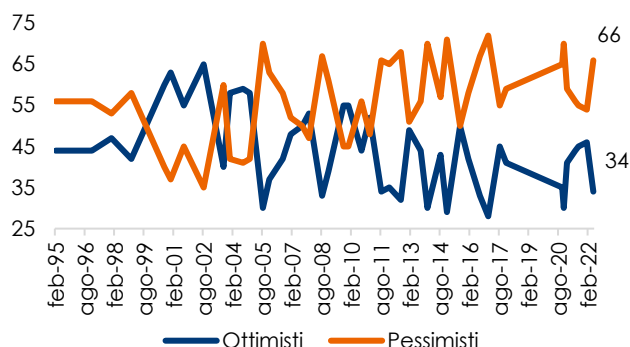
¹ La scelta di Elisabeth Borne suggerisce come la discussa riforma del sistema pensionistico – centrale nel programma elettorale di Macron – possa essere tra i primi punti in agenda per il nuovo governo in caso di vittoria di *Ensemble* alle legislative.

Ensemble dovrebbe ottenere la maggioranza assoluta (289 seggi), anche sulla base dello scenario meno favorevole



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati sondaggi Harris Interactive, OpinionWay-Kéa, Ipsos-Sopra Steria ed Elabe, condotti tra il 16 e il 24 maggio (media dei valori min e max riportati da ogni società d'indagine, aggiornati all'ultima data disponibile)

Da inizio anno, è tornata a crescere la percentuale di francesi che si dicono pessimisti circa le prospettive future



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati sondaggio Ifop del 3-4 maggio 2022

- Circa le preferenze dei francesi rispetto al futuro assetto politico nazionale, Ifop ha realizzato **due sondaggi** [tra il 13 e 16 maggio](#) e [tra il 3 e 4 maggio](#), dai quali emergerebbe come:
 - 7 francesi su 10** auspicerebbero una **maggioranza parlamentare di opposizione** a Macron (tra questi figurerebbe un 15% degli stessi elettori dell'attuale Presidente);
 - il 35% degli intervistati vorrebbe che fosse la Sinistra unita di NUPES a vincere le elezioni**, e il 29% la destra di Le Pen e Zemmour, a fronte di un 26% che auspica invece una conferma dei partiti di Centro, espressione della Presidenza;
 - i due partiti politici che vengono percepiti come **la più credibile opposizione** a Macron sono **La France insoumise** di Mélenchon e **RN** di Marine Le Pen, rispettivamente per il 34% e il 38% degli intervistati;
 - in caso di vittoria della sinistra, il 35% degli intervistati vorrebbe che **Primo Ministro** fosse il leader di **La France insoumise, Jan Luc Mélenchon**.

Infine, complice il difficile quadro economico e geopolitico, Ifop evidenzia come le elezioni di giugno si svolgeranno in un **clima di crescente pessimismo delle famiglie francesi** rispetto al futuro prossimo - un **aspetto, questo, che potrebbe spostare, almeno in parte, la bilancia del voto** a favore dei partiti dell'attuale opposizione.

- A giudicare dai sondaggi, **gli scenari possibili sono due**: quello dato come più probabile, favorevole al presidente Macron, in cui i partiti che formano la coalizione di centro, **Ensemble**, ottengono la maggioranza dei seggi e appoggiano l'azione del Presidente, come accaduto nella precedente legislatura; e quello considerato ad oggi meno probabile, in cui la maggioranza parlamentare dipende dall'appoggio della destra o della sinistra, che potrà condizionare il contenuto dei singoli provvedimenti e la successiva approvazione. Nell'ipotesi in cui fosse la sinistra a fornire i seggi richiesti per ottenere la maggioranza dell'assemblea, Eric Mélenchon sembrerebbe il più accreditato ad ottenere la carica di Primo Ministro, configurando uno **scenario di "coabitazione" analogo a quello del 1997**, quando il Presidente di centro-destra Jacques Chirac dovette nominare premier il socialista Lionel Jospin.
- I temi sui quali uno scenario di coabitazione potrebbe sollevare le maggiori criticità sono quelli relativi a **politica estera** e **integrazione europea**: tanto Marine Le Pen quanto Eric

Mélenchon infatti, si sono detti contrari a un ampliamento della sovranità europea², auspicando al contempo un'uscita della Francia dal comando integrato della NATO³ (come fece De Gaulle nel 1966), dopo che nel 2009 Sarkozy ne sancì il rientro.

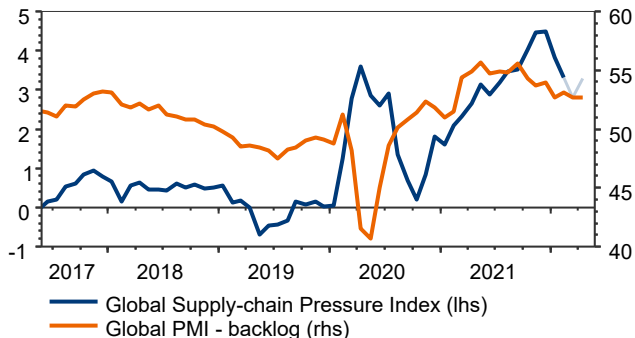
- Ad oggi, **tra i due scenari di "coabitazione", pare più probabile quello in cui sia coinvolta nella maggioranza parlamentare la sinistra anziché la destra**, il che potrebbe accentuare le divisioni dell'eventuale coalizione sui temi, oggi al centro dell'attenzione, di politica estera. Anche la politica fiscale sarebbe verosimilmente più "lasca" che in uno scenario di governo di centro (o, forse, anche di centro-destra).

² Marine Le Pen, durante la campagna elettorale per le Presidenziali, pur non avendo espressamente parlato di uscita della Francia dall'Unione Europea (cd *Fradieu*), ha richiamato l'attenzione sulla necessità che il diritto nazionale francese prevalga sulle norme comunitarie.

³ Nelle intenzioni di Mélenchon, ci sarebbe addirittura un'uscita per tappe della Francia dall'alleanza atlantica.

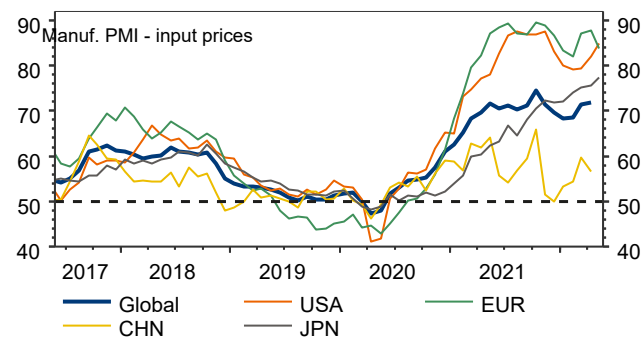
Monitor congiunturale

Livello di tensione delle catene di approvvigionamento



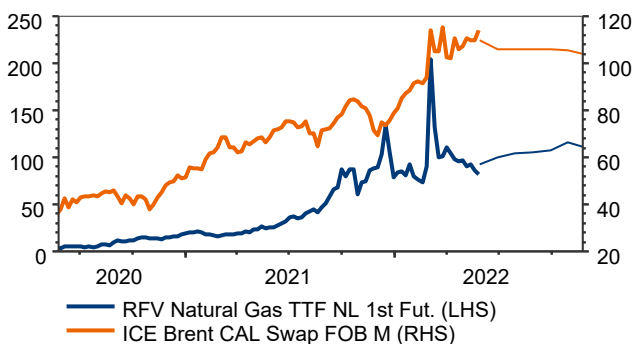
Fonte: New York Fed, IHS Markit.

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



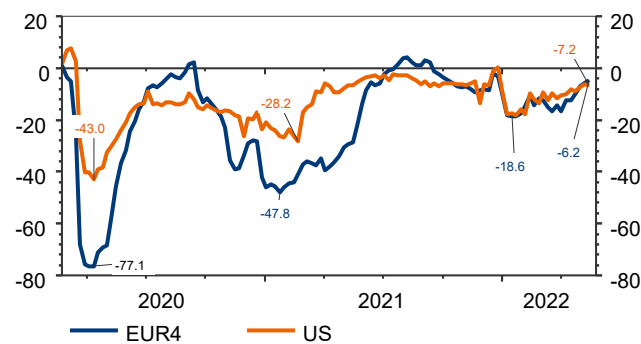
Fonte: IHS Markit. Nota: indici di diffusione.

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



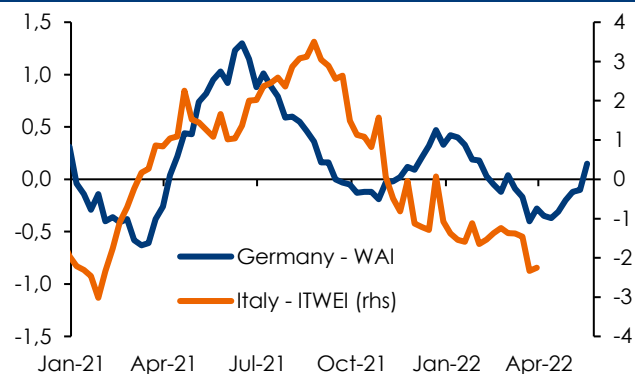
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv.

Mobilità connessa a commercio e intrattenimento



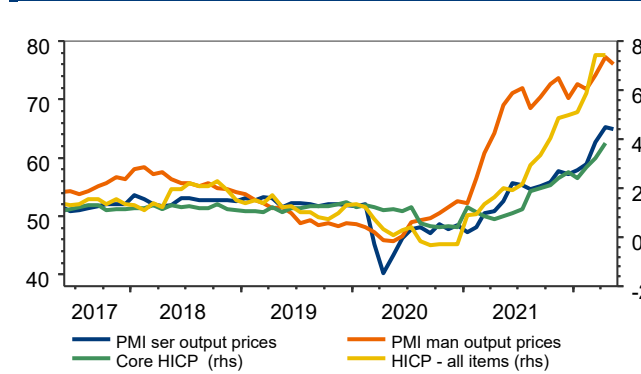
Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports. EUR4 include Germania, Francia, Italia e Spagna.

Indici settimanali di attività nell'Eurozona (Germania e Italia)



Nota: l'indice tedesco WAI misura il tasso di crescita del PIL nelle ultime 13 settimane rispetto alle 13 settimane precedenti, l'indice italiano ITWEI misura la crescita trimestrale del PIL calcolata implicitamente dalla variazione settimanale tendenziale. Fonte: Deutsche Bundesbank, Banca d'Italia

Indicatori di inflazione nell'Eurozona



Fonte: Eurostat, S&P Global

I market mover della settimana

La settimana nell'**area euro** vedrà il completamento della tornata di indagini di fiducia di maggio: saranno diffusi gli indici di fiducia della Commissione Europea e i PMI finali per l'Eurozona. I dati flash sull'inflazione di maggio dovrebbero fornire indicazioni miste, con l'indice armonizzato atteso tornare a crescere in Italia e in rallentamento in Germania, in Francia e nel complesso dell'Eurozona. In calendario anche la lettura finale del PIL del 1° trimestre in Francia, che dovrebbe confermare la stagnazione riportata con la stima preliminare. In aprile, il tasso di disoccupazione dovrebbe essere sceso lievemente sia nell'area euro che in Italia, e le vendite al dettaglio nell'Eurozona sono viste rimbalzare dopo il calo del mese precedente. Infine, in Francia la produzione industriale dovrebbe aver fatto registrare una flessione ad aprile, mentre nello stesso mese la spesa per consumi è attesa invariata.

Negli **Stati Uniti** sono in uscita i principali dati del mese di maggio. Il focus sarà sul rapporto del mercato del lavoro, che dovrebbe mostrare un altro mese di crescita solida degli occupati, un calo della disoccupazione a 3,5% e una variazione sempre rapida dei salari. Gli indici ISM di maggio sono previsti in moderata correzione, coerente con un'espansione dell'attività ancora solida, pressioni sui prezzi elevate e scarsità di manodopera disponibile. La fiducia dei consumatori a maggio dovrebbe correggere ancora, ma mantenere una valutazione positiva delle prospettive occupazionali. La spesa in costruzioni ad aprile è attesa in riaccelerazione.

Lunedì 30 maggio

Area euro

- **Area euro.** Le **indagini di fiducia della Commissione Europea** di maggio dovrebbero confermare quanto emerso dagli indici nazionali in Germania, Francia, Italia e Belgio diffusi la scorsa settimana, che hanno riportato un miglioramento dell'attività nei servizi a fronte di una persistenza debolezza nella manifattura. La fiducia dovrebbe salire di un punto a 14,5 nei servizi, mentre nell'industria potrebbe flettere a 7 da 7,8 di aprile. La stima finale del morale dei consumatori dovrebbe infine confermare il contenuto rimbalzo a -21,1. L'indice composito ESI è quindi atteso risalire a 105,8 dopo la caduta a 105 registrata in aprile, su livelli coerenti con una modesta crescita del PIL nel 2° trimestre.
- **Germania.** La stima flash dai Länder dovrebbe indicare che a maggio i **prezzi al consumo** hanno registrato un aumento di due decimi sia sull'indice domestico che sull'armonizzato UE, in rallentamento su base congiunturale rispetto ad aprile per via delle misure del Governo e di distorsioni stagionali dovute alla collocazione della Pasqua. La tendenza annua è attesa in calo di due decimi sulla misura nazionale, a 7,1%, e di un decimo su quella armonizzata (a 7,7% a/a). In media annua, l'inflazione tedesca dovrebbe assestarsi sopra il 7% sull'indice armonizzato, in un contesto di ampia incertezza.

Stati Uniti

- Mercati chiusi per Memorial Day.

Martedì 31 maggio

Area euro

- **Area euro.** La **stima flash** dovrebbe mostrare un rallentamento dell'**inflazione** in maggio, a 7,3% a/a da 7,4% precedente. I prezzi al consumo dovrebbero essere cresciuti di due decimi nel mese. Su base annua la componente energia è attesa in lieve crescita per effetto degli aumenti dei carburanti. L'indice core BCE (al netto di alimentari freschi ed energia) dovrebbe risentire di irregolarità stagionali dovute alla collocazione della Pasqua: ci aspettiamo un rallentamento a 3,5% a/a (da 3,9% di aprile). Nei prossimi mesi l'inflazione potrebbe seguire un trend discendente, per chiudere il 2022 con una media annua intorno al 6,5%; l'incertezza rimane elevata e i rischi al momento restano verso l'alto.

- **Germania.** In maggio, il tasso di **disoccupazione** è atteso ancora invariato al 5%. Segnali di stabilità del mercato del lavoro sono arrivati dall'indice PMI per l'occupazione, che raccoglie le intenzioni di assunzioni nei servizi e nell'industria. Ad ogni modo, l'incertezza rimane alta e non possiamo escludere un aumento dei disoccupati, specie nell'industria, nei prossimi mesi.
- **Francia.** In maggio l'**inflazione** è attesa stabile a 4,8% sull'indice nazionale e in calo a 5,3% a/a da 5,4% sull'armonizzato. Sul mese, i prezzi al consumo dovrebbero essere cresciuti di due decimi sull'indice domestico e di tre decimi sulla misura armonizzata. La componente energia dovrebbe confermarsi meno vivace rispetto alle altre economie dell'area euro, grazie alle agevolazioni introdotte dal Governo. In media d'anno nel 2022, l'inflazione è vista a 4,8% (sull'indice armonizzato).
- **Francia.** Dopo aver riportato un ampio calo nel mese di marzo (-1,3% m/m), ad aprile la **spesa per consumi** è attesa stabile. È in corso uno spostamento della spesa delle famiglie dai beni ai servizi; inoltre, i prezzi dei beni sono più sensibili ai rincari delle materie prime. Abbigliamento e mezzi di trasporto potrebbero però beneficiare della normalizzazione dei comportamenti di spesa all'uscita dall'emergenza sanitaria. Se il dato venisse confermato, i consumi privati sarebbero in rotta per una seconda contrazione trimestrale consecutiva, seppur verosimilmente più lieve che nel 1° trimestre (-1,3% t/t).
- **Francia.** La lettura finale del **PIL** relativa al primo trimestre 2022 dovrebbe confermare la stagnazione riportata con la stima preliminare (per una crescita acquisita per il 2022 pari al 2,4%). Dovrebbe essere confermato il calo della domanda domestica, in particolare per consumi, a fronte di un contributo positivo delle scorte. Ci aspettiamo una sostanziale stagnazione dell'economia anche nel trimestre corrente.
- **Italia.** L'**inflazione** è attesa tornare a crescere a maggio, stendiamo al 6,7% sull'indice NIC e al 7,1% sull'armonizzato UE (da 6% e 6,3%, rispettivamente). Nel mese i prezzi sarebbero saliti di 0,7% m/m su entrambi gli indici. La componente di fondo (sul NIC) è vista in ulteriore aumento al 2,9% a/a (+0,3% m/m) da 2,4% precedente; nel mese si è verificata anche una risalita dei prezzi dei carburanti dopo il calo di aprile. L'inflazione in media d'anno potrebbe attestarsi al 6% nel 2022 e 2,6% nel 2023 (sull'indice NIC).

Stati Uniti

- La **fiducia dei consumatori** rilevata a maggio dal Conference Board è prevista in calo a 104,5 da 107,3 di aprile. Le prime indagini del mese in corso hanno registrato ulteriori correzioni collegate all'inflazione elevata e alla turbolenza dei mercati. L'indagine del Conference Board attribuisce maggiore peso al mercato del lavoro e pertanto dovrebbe mantenersi ampiamente sopra i minimi toccati nella prima parte della pandemia.

Mercoledì 1 giugno

Area euro

- **Area euro.** Le stime finali degli indici **PMI manifatturieri** di maggio dovrebbero confermare la flessione a 54,4 da 55,5; nella lettura preliminare, lo spaccato dell'indagine ha offerto indicazioni poco incoraggianti per l'attività nei prossimi mesi. Le stime flash per Germania, Francia ed Eurozona suggeriscono che in **Italia** il PMI manifatturiero a maggio potrebbe calare a 53 da un precedente 54,5.
- **Area euro.** Ad aprile il **tasso di disoccupazione** dovrebbe essere sceso di un decimo al 6,7%. I dati ad alta frequenza riportano una stabilizzazione degli annunci di lavoro su livelli elevati, mentre le componenti relative all'occupazione delle indagini di fiducia restano ampiamente espansive. Al momento l'impatto del conflitto sul mercato del lavoro sembra essere complessivamente contenuto, anche perché i settori più esposti sono caratterizzati da una minore intensità di lavoro.
- **Italia.** Ad aprile il **tasso di disoccupazione** potrebbe essere calato ancora di un decimo all'8,2%. I dati di marzo avevano evidenziato una incoraggiante crescita degli occupati permanenti, e ad aprile la ripresa dei flussi turistici potrebbe aver attivato nuova

occupazione stagionale, anche se non si può escludere un moderato aumento dei disoccupati nei prossimi mesi soprattutto nell'industria.

Stati Uniti

- L'**ISM manifatturiero** a maggio è atteso a 55 da 55,4, in calo moderato, ma sempre in territorio espansivo. L'indagine dovrebbe segnalare un rallentamento della dinamica dei nuovi ordini e un accorciamento dei tempi di consegna, a fronte di una riaccelerazione della produzione, in particolare nel settore auto. Le imprese dovrebbero continuare a riportare preoccupazione per il livello elevato dei costi e la scarsità di manodopera disponibile.
- La **spesa in costruzioni** è attesa in rialzo di 0,7% m/m dopo 0,1% m/m di marzo. I dati dovrebbero avere supporto dal completamento delle costruzioni iniziate nella seconda metà del 2021 per quanto riguarda il settore residenziale, mentre nel comparto non residenziale dovrebbero contribuire positivamente gli investimenti nell'estrattivo.

Venerdì 3 giugno

Area euro

- **Area euro.** Le stime finali dovrebbero confermare che a maggio il **PMI servizi** è calato a 56,3 da 57,7. In **Italia** vediamo l'indice correggere a 54,4 da un precedente 55,7, su livelli ancora ampiamente espansivi. Da monitorare con attenzione la componente relativa alle aspettative: un'eccessiva flessione potrebbe segnalare che incertezza e inflazione stanno mettendo a rischio la tenuta della domanda.
- **Area euro.** Le **vendite al dettaglio** dovrebbero rimbalzare di 0,5% m/m ad aprile dopo il -0,4% registrato a marzo, sostenute dal robusto dato spagnolo. Gli acquisti di carburante potrebbero tornare a crescere grazie al calo dei prezzi alla pompa rispetto al mese precedente, ma la pesante flessione del morale delle famiglie e il rincaro dei prezzi di beni alimentari potrebbero continuare a frenare la propensione al consumo delle famiglie.
- **Francia.** La **produzione industriale** ad aprile potrebbe riportare il terzo calo mensile consecutivo (-0,1% m/m). L'output dovrebbe risultare ancora frenato dai rincari delle materie prime (il PPI ha toccato un nuovo record storico a 26,5% a/a a marzo) e dalle nuove strozzature all'offerta connesse alla chiusura dei porti in Cina (ad aprile, secondo un'indagine INSEE, la percentuale di imprese manifatturiere che riportava difficoltà di approvvigionamento è rimasta stabile al 45% di sei mesi prima: è un massimo dall'inizio delle rilevazioni). L'attività produttiva nell'industria potrebbe restare debole anche nei prossimi mesi.

Stati Uniti

- L'*employment report* maggio dovrebbe confermare il quadro positivo del mercato del lavoro, con una variazione di **occupati non agricoli** di 330 mila, diffusa a tutti i settori e particolarmente marcata nei servizi, nonostante la carenza di offerta. Il **tasso di disoccupazione** è previsto in calo di un decimo a 3,5%, sul livello pre-Covid, nell'aspettativa di un recupero dell'occupazione e di una stabilizzazione della forza lavoro. I **salari orari** dovrebbero rimanere sul trend di rialzi sostenuti in media intorno a 0,4% m/m. I dati dovrebbero essere quindi in linea con il persistente eccesso di domanda che giustifica il sentiero di rialzi aggressivi annunciati dalla Fed.
- L'**ISM dei servizi** a maggio è previsto in calo a 55 da 57,1 di aprile, sulla scia di moderazione attesa per l'attività (da 59,1) e per gli ordini (da 54,6), mentre l'occupazione dovrebbe recuperare dopo il calo a 49,5, dovuto a scarsità di manodopera. L'indagine dovrebbe segnalare domanda solida e diffusa alla maggior parte dei settori, specialmente l'estrattivo, la sanità e la ricreazione. L'immobiliare residenziale, al contrario, potrebbe dare segni di rallentamento.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (30 maggio – 3 giugno)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso Intesa Sanpaolo			
Lun	30/5	08:00	GER	Prezzi import a/a		apr	31.2	%	32.0	
		10:00	ITA	PPI a/a		apr	36.9	%		
		10:00	ITA	PPI m/m		apr	4.0	%		
		09:00	SPA	IPCA a/a prelim.		mag	8.3	%		
		11:00	EUR	Indice di fiducia economica	**	mag	105.0		104.1	105.8
		11:00	EUR	Fiducia servizi		mag	13.5		13.8	14.5
		11:00	EUR	Fiducia consumatori finale		mag	prel -21.1		-21.1	-21.1
		11:00	EUR	Fiducia industria		mag	7.9		7.5	7.0
		14:00	GER	IPCA a/a prelim.	*	mag	7.8	%	8.0	7.7
		14:00	GER	IPCA m/m prelim.	**	mag	0.7	%	0.3	0.2
		14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim.	*	mag	7.4	%	7.5	7.1
14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim.	**	mag	0.8	%	0.5	0.2		
Mar	31/5	01:30	GIA	Tasso di disoccupazione		apr	2.6	%	2.6	
		01:30	GIA	Job to applicant ratio		apr	1.2		1.2	
		01:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		apr	0,7 (0,9)	%	2.6	
		01:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim.		apr	0,3	%	-0.2	
		03:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	mag	47.4			
		03:30	CN	PMI composito - Caixin		mag	42.7			
		03:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		mag	41.9			
		07:00	GIA	Fiducia delle famiglie		mag	33.0			
		08:45	FRA	PIL t/t finale	*	T1	prel 0.0	%	0.0	0.0
		08:45	FRA	Spese per consumi m/m	**	apr	-1.3	%		0.0
		08:45	FRA	IPCA a/a prelim.	*	mag	5.4	%		5.3
		09:55	GER	Variazione n° disoccupati	*	mag	-13	x1000	-18	
		09:55	GER	Tasso di disoccupazione		mag	5.0	%	5.0	5.0
		10:00	ITA	PIL a/a finale		T1	prel 5.8	%		5.8
		10:00	ITA	PIL t/t finale	*	T1	prel -0.2	%	-0.2	-0.2
		10:30	GB	Credito al consumo		apr	1.303	Mld £		
		11:00	BEL	PIL t/t finale		T1	prel 0.3	%		0.3
		11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim.	*	mag	6.0	%		6.7
		11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim.	**	mag	-0.1	%		0.7
		11:00	ITA	IPCA a/a prelim.	*	mag	6.3	%		7.1
		11:00	ITA	IPCA m/m prelim.	**	mag	0.4	%		0.7
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	mag	7.4	%	7.6	7.3
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	mag	3.9	%		3.5
		15:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		mar	20.2	%		
15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		mar	2.1	%				
15:45	USA	PMI (Chicago)	*	mag	56.4		57.1			
16:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	mag	107.3		104.0	104.5		
Mer	1/6	02:30	GIA	PMI manifatturiero finale		mag	prel 53.2			
		03:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	mag	46.0			
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	apr	-0.1	%	0.0	
		08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		apr	-2.7	%		
		09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	mag	54.5		53.8	53.0
		09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		mag	prel 54.5		54.5	54.5
		09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	mag	prel 54.7		54.7	54.7
		10:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	apr	8.3	%		8.2
		10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	mag	prel 54.4		54.4	54.4
		10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	mag	54.6			
		11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	apr	6.8	%	6.7	6.7
		14:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		mag	247	x1000		
		15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		mag	57.5			
		16:00	USA	Spesa in costruzioni		apr	0.1	%	0.7	0.6
		16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	mag	55.4		55.3	55.0

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 dei dati macroeconomici (30 maggio – 3 giugno) - continua

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente		Consenso Intesa Sanpaolo		
Gio	2/6	11:00	EUR	PPI a/a		apr	36.8	%	39.1	38.5
		14:30	USA	Produttività (ex agricol.) t/t ann. finale		T1	prel -7.5	%		
	14:30	USA	Costo unitario del lavoro t/t ann. finale	*	T1	prel 11.6	%			
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	210	x1000			
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.346	Mln			
	16:00	USA	Ordinativi industriali m/m		apr	1.8	(2.2)	%		
	16:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	apr	prel 0.4	%			
	16:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	apr	prel 0.4	%			
Ven	3/6	08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		apr	3.2	Mld €	2.3	
		08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	apr	-0.5	%	0.5	-0.1
	09:45	ITA	PMI servizi	*	mag	55.7		54.8	54.4	
	09:50	FRA	PMI servizi finale		mag	prel 58.4		58.4	58.4	
	09:55	GER	PMI servizi finale	*	mag	prel 56.3		56.3	56.3	
	10:00	EUR	PMI composito finale	*	mag	prel 54.9		54.9	54.9	
	10:00	EUR	PMI servizi finale	*	mag	prel 56.3		56.3	56.3	
	11:00	EUR	Vendite al dettaglio m/m		apr	-0.4	%	0.1	0.5	
	14:30	USA	Salari orari m/m		mag	0.3	%	0.4	0.4	
	14:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	mag	3.6	%	3.5	3.5	
	14:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	mag	428	x1000	350	330	
	15:45	USA	Markit PMI Composito finale		mag	53.8				
	15:45	USA	Markit PMI Servizi finale		mag	53.5				
	16:00	USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	mag	57.1			55.0	

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 (30 maggio – 3 giugno)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	30/5	15:15	EUR	Discorso di Centeno (BCE)
		17:00	USA	Discorso di Waller (Fed)
	--	USA	Mercati chiusi per Memorial Day	
	--	EUR	* Riunione straordinaria del Consiglio europeo	
Mar	31/5	09:00	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		10:30	ITA	Discorso di Visco (Banca d'Italia)
	10:50	EUR	Discorso di Makhoul (BCE)	
	--	EUR	* Riunione straordinaria del Consiglio europeo	
Mer	1/6	10:00	EUR	Discorso di Knot (BCE)
		13:00	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		17:30	EUR	Discorso di Lane (BCE)
		17:30	USA	Discorso di Williams (Fed)
		19:00	USA	Discorso di Bullard (Fed)
		20:00	USA	Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
Gio	2/6	08:45	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		17:15	EUR	Discorso di De Cos (BCE)
		18:00	USA	Discorso di Logan (Fed)
		19:00	USA	Discorso di Mester (Fed)
		--	EUR	Riunione ministeriale OPEC / non-OPEC (in videoconferenza)
Ven	3/6	16:30	USA	Discorso di Brainard (Fed)

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Markit PMI Composito prelim.	mag	56.0			53.8
Markit PMI Manif. prelim.	mag	59.2		57.5	57.5
Markit PMI Servizi prelim.	mag	55.6		55.2	53.5
Vendite di nuove case (mln ann.)	apr	0.709 (0.743)	Mln	0.750	0.591
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	apr	0.6 (1.1)	%	0.6	0.4
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	apr	1.1 (1.4)	%	0.6	0.3
Richieste di sussidio	settim	218	x1000	215	210
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.315 (1.317)	Mln	1.310	1.346
Deflatore consumi core t/t prelim	T1	5.2	%	5.2	5.1
PIL t/t ann. prelim	T1	-1.4	%	-1.3	-1.5
PIL, deflatore t/t ann. prelim.	T1	8.0	%	8.0	8.1
Bilancia commerciale prelim	apr	-127.12	Mld \$		
Deflatore consumi (core) a/a	apr	5.2	%	4.9	
Deflatore consumi a/a	apr	6.6	%		
Spesa per consumi (nominale) m/m	apr	1.1	%	0.7	
Redditi delle famiglie m/m	apr	0.5	%	0.5	
Deflatore consumi (core) m/m	apr	0.3	%	0.3	
Fiducia famiglie (Michigan) finale	mag	59.1		59.1	

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

Gli **ordini di beni durevoli** di maggio hanno mostrato una variazione di 0,4% m/m e il dato di aprile è stato rivisto verso il basso a 0,6% m/m da 1,1% m/m. Gli ordini e le consegne di beni capitali al netto di aerei e difesa hanno segnato un rallentamento, con indicazioni di possibile indebolimento della crescita degli investimenti fissi non residenziali in estate.

Il **PMI manifatturiero** flash di maggio è calato a 57,5, da 59,1, in linea con le attese, e segnala continua espansione a ritmi solidi, con rialzi per produzione, ordini e occupazione, pur in presenza di persistenti freni dal lato dell'offerta e di elevate pressioni sui prezzi. Il PMI dei servizi è calato a 53,5 da 55,6, con indicazioni di domanda solida, frenata dagli effetti restrittivi dei rialzi dei prezzi e dei tassi di interesse.

Le **vendite di case nuove** di aprile hanno registrato un calo molto più ampio delle attese, a 591 mila da 709 mila di marzo (-16,6% m/m, -26,9% a/a), generando un netto aumento delle scorte di case in vendita e confermando gli effetti restrittivi del rialzo dei tassi sui mutui ma mantenendo i prezzi in forte rialzo.

La seconda stima del **PIL del 1° trimestre** pubblicata ieri ha registrato una revisione verso il basso di 1 decimo a -1,5% t/t ann., dovuta a un minor contributo delle scorte che ha più che controbilanciato la maggior crescita dei consumi, rivista da 2,7% t/t ann. a 3,1% t/t ann., concentrata nel settore dei servizi.

Le nuove **richieste di sussidi di disoccupazione** al 21 maggio sono calate a 210 mila, da 218 mila, ma la media mobile a 4 settimane è in rialzo a 207 mila. I nuovi sussidi restano su livelli storicamente molto bassi, ma il minimo ciclico potrebbe essere stato toccato in aprile. I sussidi sono i migliori previsori delle svolte cicliche e potrebbero segnalare, in linea con le previsioni macro, che l'economia sta entrando in una fase di rallentamento.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero prelim	mag	53.5			53.2

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

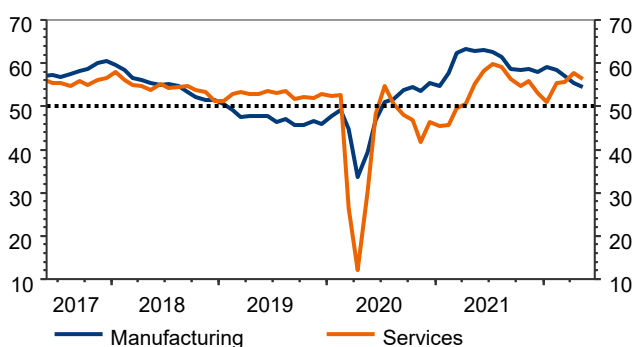
Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	mag	2.4		1.8
EUR	PMI servizi prelim	mag	57.7	57.5	56.3
EUR	PMI manifatturiero prelim	mag	55.5	54.9	54.4
EUR	PMI composito prelim	mag	55.8	55.3	54.9
EUR	M3 dest. a/a	apr	6.3	%	6.0
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	mag	108	107	106
FRA	PMI servizi prelim	mag	58.9	58.6	58.4
FRA	PMI manifatturiero prelim	mag	55.7	55.0	54.5
FRA	Fiducia consumatori	mag	87	89	86
GER	IFO	mag	91.9	91.4	93.0
GER	IFO (sit. corrente)	mag	97.3		99.5
GER	IFO (attese)	mag	86.8		86.9
GER	PMI servizi prelim	mag	57.6	57.2	56.3
GER	PMI manifatturiero prelim	mag	54.6	54.0	54.7
GER	PIL s.a. a/a dettagliato	T1	3.7	%	3.8
GER	PIL s.a. t/t dettagliato	T1	0.2	%	0.2
GER	Fiducia consumatori	giu	-26.6	-26.0	-26.0
ITA	Fiducia consumatori	mag	100.0	100.5	102.7
ITA	Indice di fiducia delle imprese	mag	109.9	109.0	109.3
ITA	Fatturato industriale a/a	mar	20.8	%	21.4
ITA	Fatturato industriale m/m	mar	2.9	%	2.4
ITA	Bilancia commerciale (non EU)	apr	-0.51	Mld €	-2.29

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

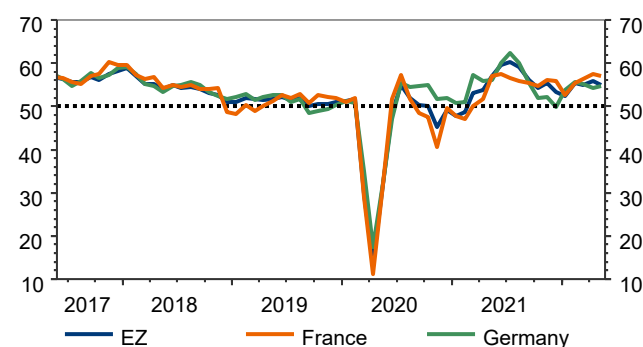
Area euro. Il **PMI** composito è calato più del previsto a maggio, a 54,9 da un precedente 55,8, su livelli peraltro ancora espansivi. La flessione è diffusa a manifattura (54,4 da 55,5) e servizi (56,3 da 57,7). Se nel terziario l'attività continua ad essere sostenuta dal rimbalzo post-pandemico, lo spaccato dell'indagine industriale dipinge un quadro di maggiore debolezza per il settore e punta verso ulteriori rallentamenti nei prossimi mesi.

Manifattura in frenata, servizi ancora sostenuti dal recupero post pandemico dell'attività



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

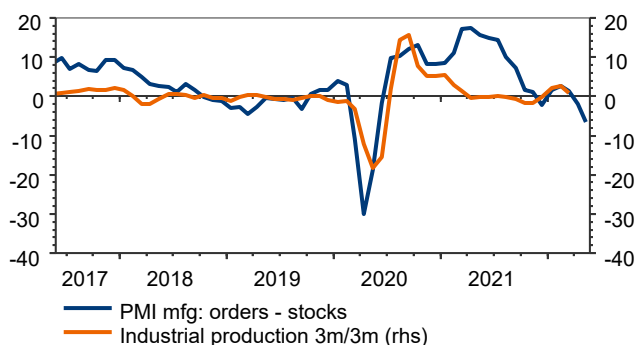
La Francia conferma la maggiore tenuta rispetto alla Germania



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

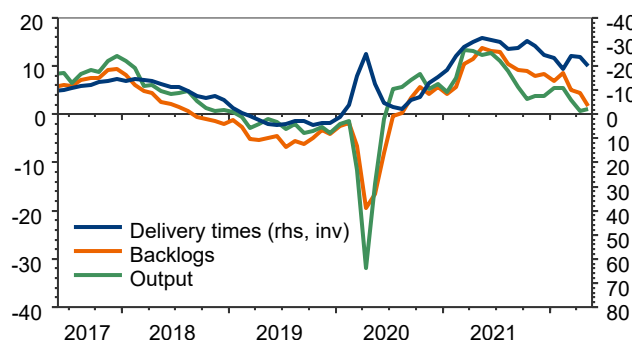
Le imprese manifatturiere riportano un ritorno in contrazione dei nuovi ordinativi per la prima volta dal 2020, con indicazioni di indebolimento sia della domanda interna che estera. La maggior tenuta della produzione è invece spiegata dalle commesse inevase, che però crescono al ritmo più lento dall'estate del 2020, mentre le scorte di prodotti finiti tornano a salire come non succedeva da fine 2019. È però probabile che l'indagine non abbia ancora pienamente incorporato gli effetti dei lockdown cinesi sull'attività manifatturiera, che potrebbero toccare un picco durante l'estate.

Il differenziale ordinativi-scorte punta verso un rallentamento dell'attività produttiva nei prossimi mesi



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global, Eurostat

La produzione potrebbe tenere grazie alla presenza di commesse inavase nonostante la contrazione dei nuovi ordinativi



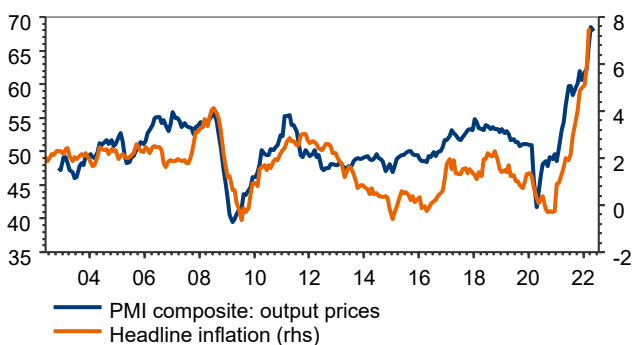
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

L'indagine presso i servizi conferma la dinamica espansiva del settore. Nonostante la correzione registrata dopo l'ampio miglioramento di aprile, tutte le componenti dell'indice restano infatti su livelli complessivamente espansivi. Nel nostro scenario centrale, i servizi dovrebbero riuscire a compensare la frenata manifatturiera, ma la limitata disponibilità di dati reali sull'attività nel settore limita la visibilità sullo scenario, e l'elevata inflazione pone rischi al ribasso sulla tenuta della domanda, come potrebbe suggerire la (comunque modesta) correzione dell'indice relativo alle aspettative.

Gli indici relativi ai prezzi pagati e ricevuti correggono modestamente, ma rimangono su livelli storicamente elevati e coerenti con **pressioni inflattive ancora intense**. Restano invece favorevoli le condizioni occupazionali.

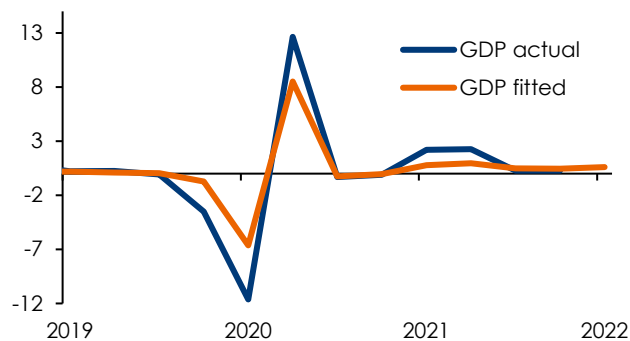
I PMI sono coerenti con un'espansione del PIL intorno allo 0,6% t/t nel 2° trimestre, ma nell'ultimo biennio la loro capacità predittiva si è significativamente indebolita e le indagini della Commissione Europea suggeriscono un ritmo di espansione meno vivace. **Prevediamo una crescita del PIL di 0,2% t/t durante la primavera** e al 2,8% in media annua nel 2022, ma il grado di incertezza è particolarmente elevato.

Le pressioni sui prezzi di vendita restano elevate e confermano i rischi al rialzo sull'inflazione



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

I PMI sono coerenti con una crescita allo 0,6% t/t nel Q2 ma nell'ultimo biennio la capacità predittiva si è indebolita

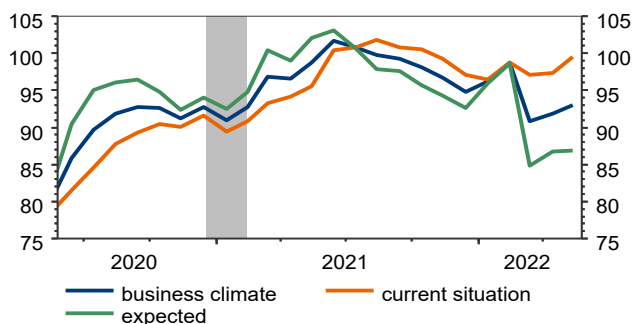


Fonte: Intesa Sanpaolo

Germania. L'indice di fiducia IFO cresce in maggio, a 93 da 91,9 di aprile. Il dato supera le attese di consenso ma rimane ben al di sotto della media di lungo periodo. A salire è la valutazione sulla situazione corrente, che passa a 99,5 da un precedente 97,3. Le attese, invece, restano circa stabili a 86,9 punti da 86,8 di aprile. In ogni caso, a nostro avviso, l'indagine di questo mese

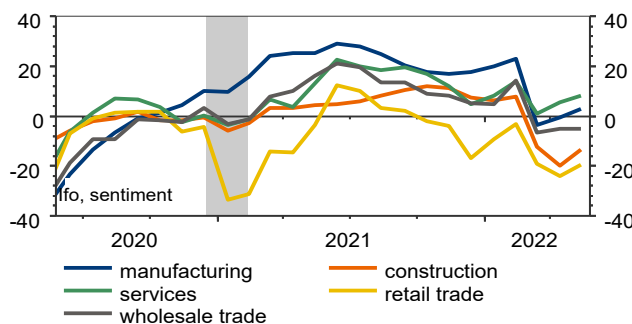
non ha incorporato i rischi al ribasso legati ai lockdown cinesi: per tale ragione, non si può escludere che la fiducia torni a calare nei prossimi mesi. Lo spaccato settoriale mostra un **miglioramento del clima di fiducia diffuso a quasi tutti i settori**. Nel manifatturiero, il morale è salito a 2,8 da un precedente -0,7. Il **sentiment nei servizi è salito ancora** a maggio (a 8,1 da 5,5 precedente), segno che il comparto è in espansione per via dell'effetto-riapertura. Nella distribuzione, il morale rimane quasi invariato, a -5 punti, con un miglioramento della fiducia nel commercio al dettaglio a -19,5 da -24,1 precedente. Nelle costruzioni, si registra un miglioramento a -13,4 (+6,6 punti rispetto al mese precedente).

Germania: l'indice IFO cresce a maggio



Fonte: Intesa Sanpaolo, IFO

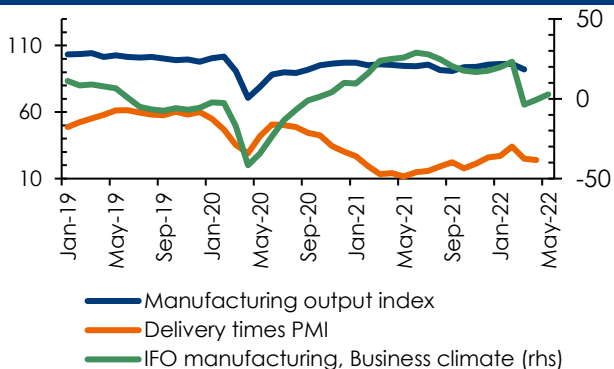
Il recupero della fiducia è diffuso a quasi tutti i settori



Fonte: Intesa Sanpaolo, IFO

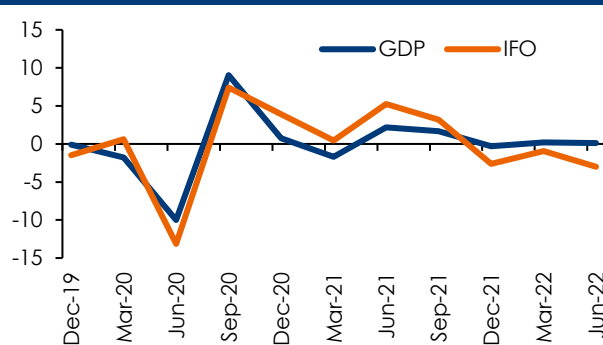
Secondo gli economisti dell'istituto IFO, non ci sono segnali di contrazione dell'economia nel 2° trimestre. Nel nostro scenario centrale, vediamo **una crescita del PIL di 0,1% t/t nel trimestre corrente**, più alta rispetto al -0,2% t/t implicito nelle previsioni di primavera della Commissione Europea. **Per il 2022, stimiamo una crescita dell'1,8% (da 2,2% stimato in precedenza)**. L'economia tedesca, così come quella italiana, è tra le più esposte agli effetti della guerra in Ucraina, la manifattura dovrebbe risentire dell'inevitabile peggioramento delle strozzature all'offerta e anche la ripresa nel settore terziario potrebbe rallentare. Al momento, quindi, pensiamo che i rischi sulle previsioni siano verso il basso.

Dall'indagine emergono segnali di ripresa per l'industria



Fonte: Intesa Sanpaolo, IFO, S&P Global

IFO e crescita del PIL

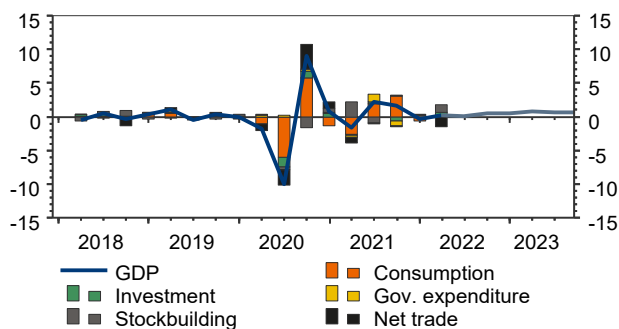


Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati IFO, Destatis

Germania. La seconda stima ha confermato la variazione congiunturale del **PIL** a 0,2% t/t nel 1° trimestre, rivedendo però al rialzo di un decimo la crescita annua a 3,8%; rispetto al 4° trimestre 2019, il PIL risulta più basso del -0,9%. Dal lato della **domanda finale**, i consumi privati hanno registrato un lieve calo di -0,1% t/t a fronte di una crescita della stessa entità dei consumi pubblici; gli investimenti privati hanno visto un robusto aumento rispetto al trimestre precedente (2,6% t/t), grazie sia alla componente impianti e macchinari che alle costruzioni. Lo spaccato mostra un contributo positivo della domanda interna (+0,5%) e delle scorte (+1,2%), cui si contrappone un

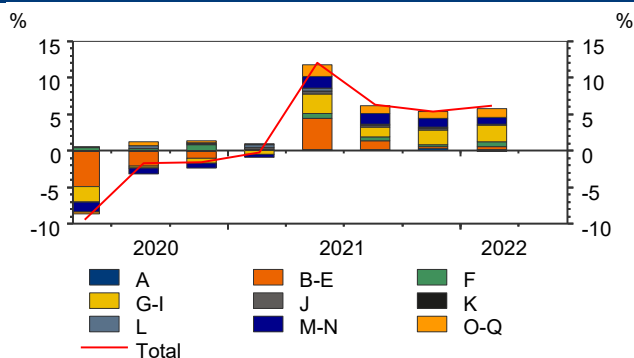
contributo negativo del commercio estero (-1,5%). Dal lato della **produzione**, il valore aggiunto è salito di 0,7% t/t: l'aumento nei servizi e nelle costruzioni (4,5% t/t) è stato spiazzato dal calo nell'industria (-0,4% t/t). DeStatis segnala inoltre che le **ore lavorate** sono in aumento del 3,3% rispetto allo stesso periodo del 2021, mentre l'occupazione è più alta dell'1,5% a/a, pari a 687 mila unità. Il **reddito disponibile e i consumi delle famiglie** (a prezzi correnti) sono più alti di 4% a/a e 13,8% a/a rispettivamente; la diversa velocità tra reddito e consumi si riflette in un calo della propensione media al risparmio. In prospettiva, riteniamo che la crescita sarà debole nel trimestre corrente (0,1% t/t), e che riprenderà forza solamente a partire dai mesi estivi. Questo profilo si rifletterebbe in **un'espansione del PIL su base annua dell'1,8% quest'anno**; i rischi su questo scenario previsivo sono verso il basso.

Germania: PIL e contributi dal lato della domanda



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo di dati DeStatis

Germania: andamento del valore aggiunto per settore (var. % a/a)

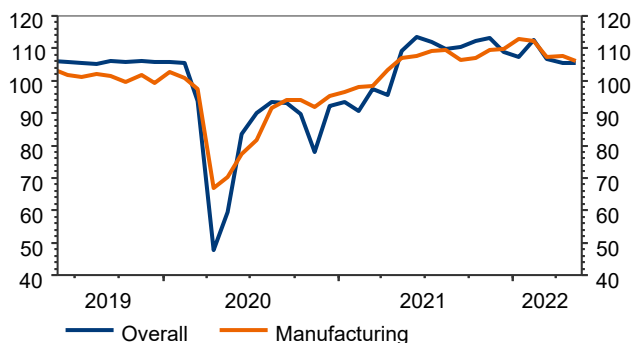


Nota: A=primario, B-E: industria, F: costruzioni, G-I: commercio, logistica, ristorazione e alloggio; J: informazione e comunicazione; K: servizi finanziari; L: servizi immobiliari; M-N: servizi professionali, amministrativi e di supporto; O-Q: servizi pubblici, istruzione, sanità. Fonte: DeStatis

Francia. A maggio, la **fiducia dei consumatori** ha riportato un calo di un punto, a 86 (si tratta del quinto calo mensile consecutivo), ampiamente al di sotto della media di lungo periodo. L'indagine riporta un saldo di opinioni negativo con riguardo alla situazione finanziaria passata delle famiglie, a fronte di una stabilità – ma su livelli prossimi a quelli di inizio pandemia – per quella futura. Il morale è in calo anche rispetto a standard di vita, sia passati che attesi, mentre sull'inflazione il dato che emerge è misto: in crescita la percezione dei prezzi passati, a fronte di un netto calo per l'inflazione attesa. In questa fase, le sorti della fiducia (e della spesa) delle famiglie appaiono legate proprio all'evoluzione della dinamica inflattiva.

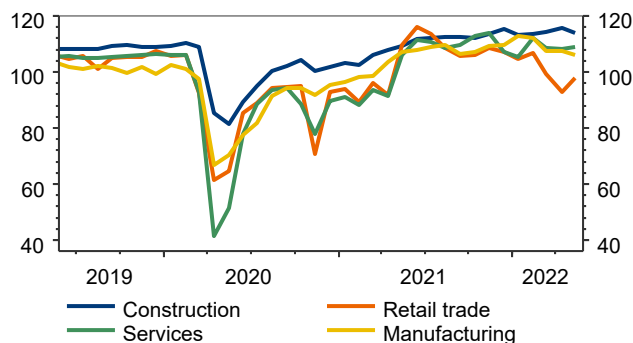
Francia. L'indice INSEE di **fiducia delle imprese** manifatturiere ha riportato un calo di due punti a maggio, a 106, sulla scia di prezzi delle materie prime ancora elevati e di una nuova recrudescenza nelle difficoltà di approvvigionamento. L'indice resta sopra la media di lungo periodo ma si porta ai minimi dallo scorso settembre. L'indicatore composito di fiducia delle imprese è risultato invece stabile a 106, sulla scia dei progressi riportati dai servizi (da 108 a 109) e soprattutto dal commercio al dettaglio (da 93 a 98), che beneficiano del minore rischio sanitario. Torna a calare, pur restando su livelli elevati (da 116 a 114), il morale nelle costruzioni. L'indagine bimestrale relativa al commercio all'ingrosso, infine, segnala una correzione di quattro punti a 101. In sintesi, l'indagine INSEE di maggio conferma la divergenza tra il settore manifatturiero da un lato, che comincia a risentire in misura significativa dei rincari delle materie prime e delle nuove strozzature all'offerta, e il terziario dall'altro, che è in una fase di recupero dell'attività grazie al minor rischio sanitario. Il combinato disposto di queste due opposte tendenze dovrebbe far sì che l'economia transalpina possa risultare sostanzialmente stagnante nel trimestre corrente, così come già a inizio anno.

A maggio torna a calare il morale nella manifattura, stabile invece l'indice composito di fiducia delle imprese



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

Recupera il morale delle aziende nei servizi e soprattutto nel commercio al dettaglio



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

Italia. Sia il morale delle famiglie che l'indice composito di fiducia delle imprese sono aumentati a maggio, mentre la fiducia delle aziende manifatturiere è peggiorata ancora (in misura moderata).

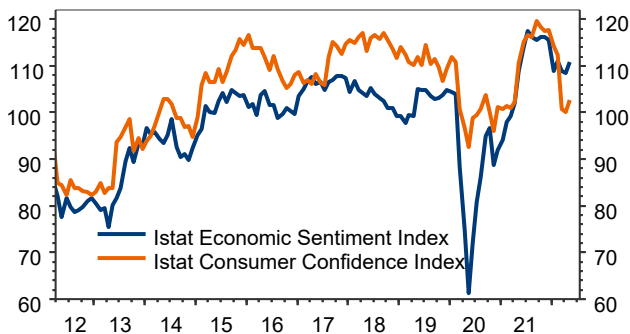
Il morale delle famiglie è rimbalzato a 102,7 da 100 ad aprile, ma resta lontano dal recuperare il calo registrato all'indomani dello scoppio della guerra in Ucraina (a febbraio l'indice si attestava a 112,4). **Tutte le principali componenti dell'indagine hanno mostrato un recupero rispetto ai livelli del mese scorso**, in particolare il clima economico nazionale (in maggior misura rispetto alla situazione personale degli intervistati) e la situazione attuale (più che le aspettative per il futuro). **I timori di disoccupazione sono diminuiti** (il mercato del lavoro non sembra essere influenzato dalla guerra, per ora). Tuttavia, la situazione economica prevista del Paese è ulteriormente peggiorata, e i giudizi sulla situazione finanziaria delle famiglie non sono affatto migliorati. **Le opportunità attuali di risparmio sono aumentate, ma le aspettative sui risparmi futuri sono scese** ulteriormente (ai minimi da luglio 2017). **L'inflazione attesa per i prossimi 12 mesi è calata leggermente** (a 71,3 da 73 di aprile), **ma l'inflazione corrente ha toccato un nuovo record storico** a 110,6 da 97,6 precedente.

Anche l'indice composito Istat del clima di fiducia delle imprese è rimbalzato a maggio, a 110,9 da 108,4 di aprile, tornando circa in linea con il livello precedente la guerra (l'indice si attestava a 111 a febbraio). A partire da questo mese, la serie storica è stata rivista, in quanto l'indice è ora calcolato come media aritmetica ponderata degli indici (posti pari a 100 nel 2010) dei climi di fiducia settoriali (imprese manifatturiere, delle costruzioni, dei servizi e del commercio al dettaglio). Come ampiamente previsto, **il recupero di maggio è dovuto ai servizi e al commercio al dettaglio** (rispettivamente a 103,6 da 97,2, e a 105,5 da 103,6), entrambi tornati al di sopra dei livelli dello scorso febbraio, grazie al minor rischio sanitario e al recupero della mobilità personale. **Il morale è invece sceso nel settore delle costruzioni, a 158,7, ma si tratta in qualche modo di una correzione "fisiologica" dopo che l'indice ad aprile aveva toccato un massimo storico assoluto** (a 160,6).

Nel settore manifatturiero, la fiducia delle imprese è scesa per il sesto mese consecutivo, a 109,3 da 109,9 di aprile: si tratta di un minimo da aprile dello scorso anno. I giudizi correnti su ordini e produzione sono diminuiti (entrambi ai minimi da circa un anno), mentre **le attese sia sugli ordinativi che sull'output sono migliorate** sia pur marginalmente. I giudizi sulle scorte tornati in territorio positivo, a 0,3 da -0,8 precedente (nell'ultimo anno, solo a dicembre e gennaio si erano visti livelli più elevati): potrebbe trattarsi di un segnale di (lieve) **attenuazione delle difficoltà di approvvigionamento delle imprese**. Le aspettative delle aziende sia sull'economia che sull'occupazione sono calate moderatamente (ma le intenzioni di assunzione restano in territorio decisamente espansivo). **Le attese sui prezzi di vendita sono scese a 46,9, dopo che ad aprile era stato raggiunto un massimo storico a 53,9.** La fiducia delle imprese manifatturiere è migliorata

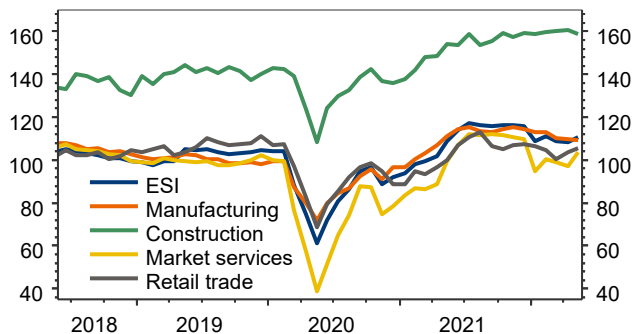
nel settore dei beni di consumo, mentre è scesa tra i produttori di beni intermedi e beni strumentali.

In lieve recupero a maggio il morale delle famiglie, così come l'indice composito di fiducia delle imprese



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

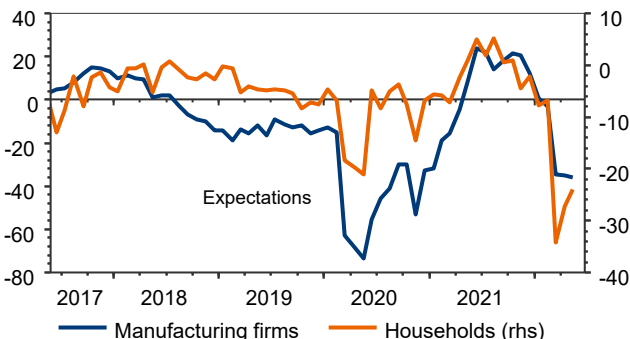
Tra le aziende, il morale migliora nei servizi e nel commercio al dettaglio, mentre peggiora nel manifatturiero e nelle costruzioni



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

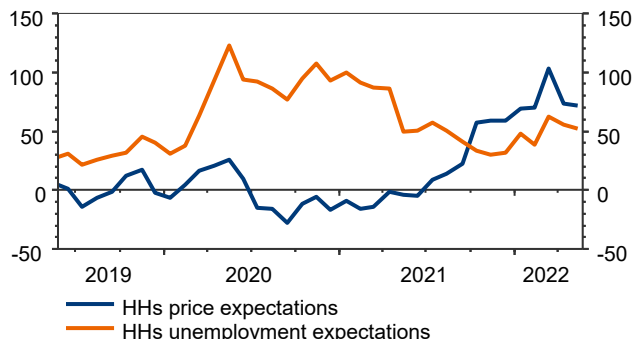
Nell'insieme, le indagini di maggio sono state migliori del previsto. Gli effetti della guerra cominciano a pesare tangibilmente sul settore industriale, dove la fiducia delle aziende è in deterioramento ma appare lontana da un crollo; peraltro, **l'industria è il settore più colpito dal nuovo shock, ma parte da livelli di attività ampiamente espansivi.** In questa fase, dal lato dell'offerta, **la ripresa in corso nei servizi potrebbe compensare la debolezza del manifatturiero.** Dal lato della domanda, **i maggiori rischi sono per i consumi delle famiglie**, vista l'erosione in corso di potere d'acquisto dei consumatori: tuttavia, la ripresa della spesa in servizi, in relazione alla "normalizzazione" dei comportamenti di consumo dopo lo shock Covid, potrebbe causare uno spostamento di flussi di spesa dai beni ai servizi, con effetti ambigui sulla spesa per i consumi di contabilità nazionale, e per il PIL, nel trimestre corrente. I nostri modelli di *nowcasting* suggeriscono una crescita del PIL marginalmente positiva nel 2° trimestre, dopo la contrazione di -0,2% t/t vista a inizio anno (in altri termini, una "recessione tecnica" potrebbe essere evitata), anche se non si può escludere un deterioramento nelle prossime settimane. Nel complesso, i rischi sulla nostra previsione di una crescita del PIL del 3% quest'anno rimangono al ribasso, ma **nelle ultime settimane sembra diminuito il rischio che venga deciso un embargo completo all'import energetico dalla Russia (soprattutto per quanto riguarda il gas), il che riduce la probabilità che si verifichi lo scenario di "worst case".**

Sembrano se non altro aver smesso di deteriorarsi le aspettative sull'economia di famiglie e imprese



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Rientrano moderatamente anche le aspettative inflazionistiche dei consumatori



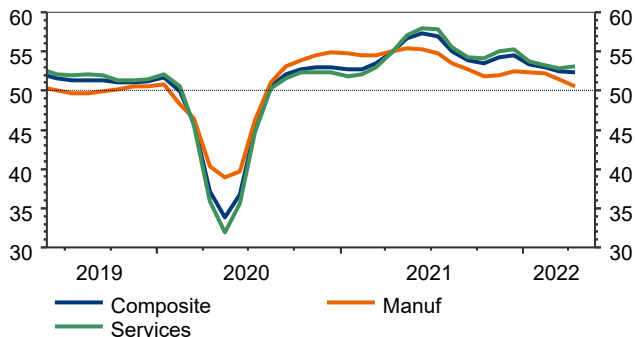
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Italia. A marzo il **fatturato nell'industria** è cresciuto di 2,4% m/m, con progressi diffusi sia al mercato interno (2,6%) che estero (1,8%), chiudendo così il trimestre in espansione del 4,7% t/t. L'indice destagionalizzato del fatturato tocca quindi un nuovo massimo dall'inizio delle rilevazioni, cioè almeno da gennaio 2000. In termini tendenziali le vendite sono in aumento del 21,4% ma se si esclude l'effetto dell'aumento dei prezzi il fatturato è in crescita di un più contenuto 6,1% (ed è in modesto calo di -0,1% su base congiunturale).

Italia. I dati di aprile sull'**interscambio commerciale con i Paesi extra-UE** riportano un'accelerazione della crescita dell'import (a 6,4% m/m, da 2,6% di marzo), a fronte di un aumento più contenuto per l'export (1,9% m/m da 2% precedente). Il saldo (non destagionalizzato) resta quindi in territorio negativo per il quarto mese (-2,3 miliardi contro un avanzo di 4,9 miliardi un anno prima). Come nei mesi precedenti, il dato risente del pesante deficit energetico (-8,9 miliardi da -2,9 nell'aprile 2021), per via dello shock sui prezzi dei prodotti energetici importati. In termini tendenziali le importazioni risultano in crescita di un ampio +59,3%, con gli acquisti di energia (+193,8% a/a) che spiegano oltre due terzi dell'incremento totale. Come a marzo i dati confermano gli effetti delle sanzioni nei confronti della Russia, con l'export verso Mosca in calo del -48,4% a/a dopo la flessione di -50,9% registrata il mese precedente. In calo anche le vendite in Cina (-15,9% a/a), penalizzate dagli effetti del *lockdown*, mentre registrano ampi progressi le esportazioni verso Stati Uniti e Paesi OPEC (+19% a/a per entrambi).

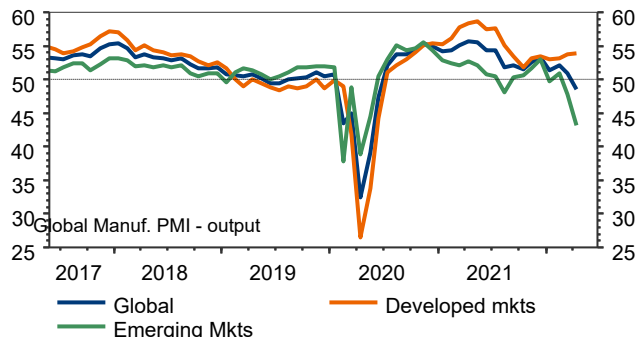
Tendenze dell'economia globale

PMI globali



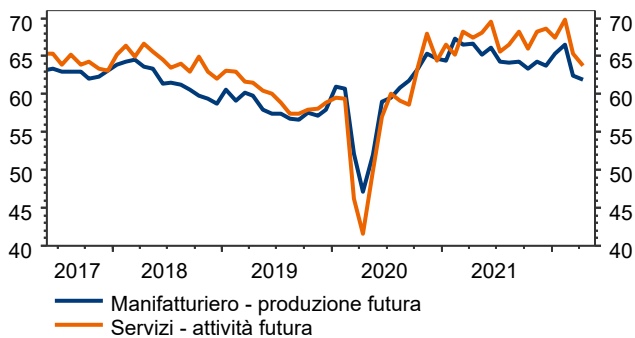
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

PMI manifatturiero: paesi avanzati ed emergenti



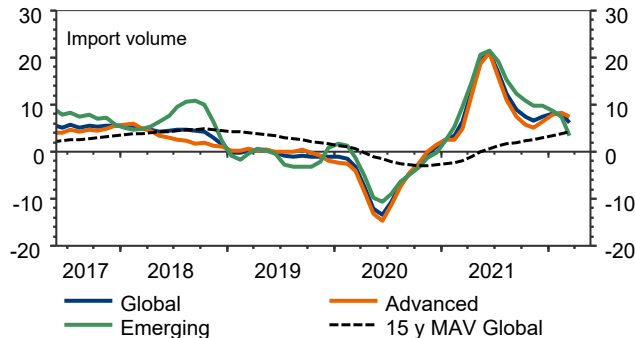
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Global PMI: aspettative a 12 mesi



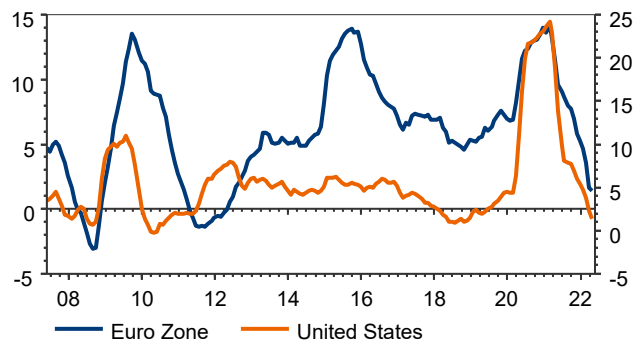
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Andamento del commercio mondiale



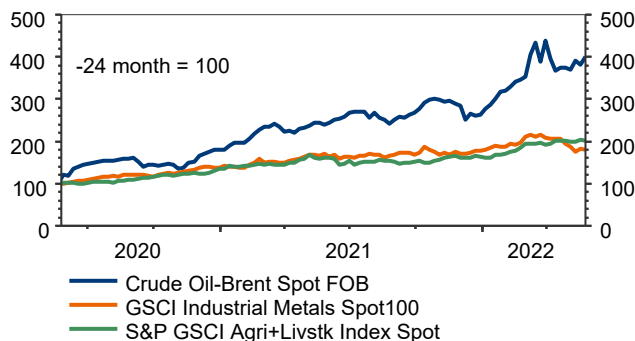
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

M1 reale, variazione a/a



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

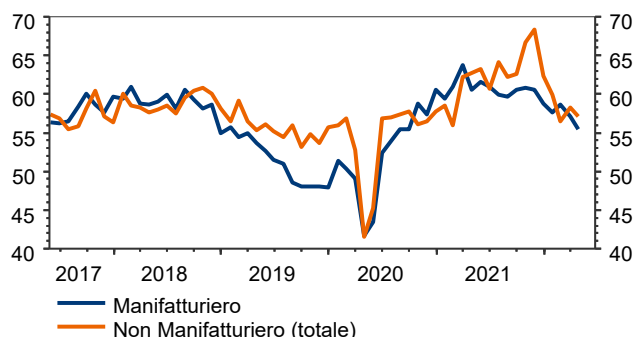
Prezzi delle materie prime



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

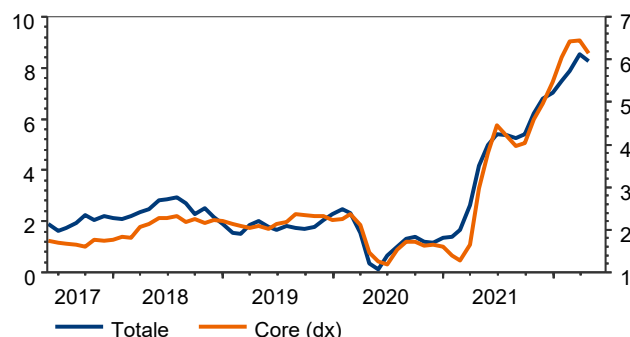
Stati Uniti

Indagini ISM



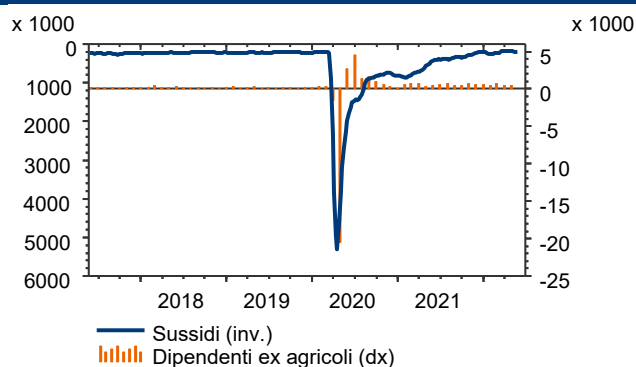
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISM

CPI – Var. % a/a



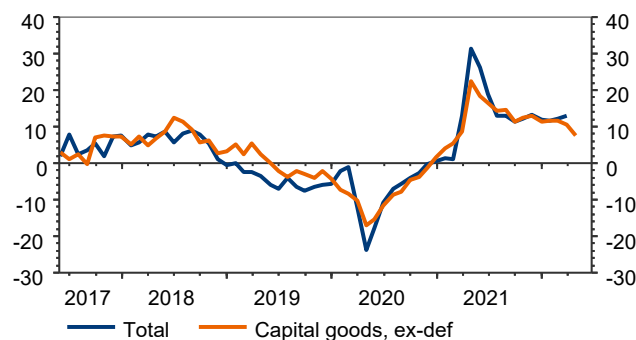
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

Variazione degli occupati e sussidi ('000)



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Census Bureau

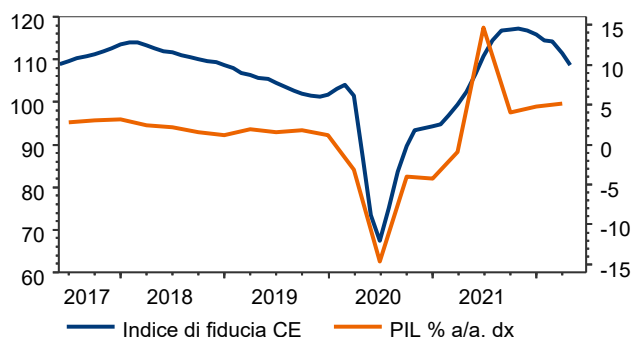
Previsioni

	2021	2022	2023	2021				2022			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	5.7	2.6	1.9	0.5	12.2	4.9	5.5	3.5	2.5	2.7	1.6
- trim./trim. annualizzato				6.3	6.7	2.3	6.9	-1.5	2.4	3.2	2.2
Consumi privati	7.9	3.5	2.3	11.4	12.0	2.0	2.5	3.1	3.8	3.2	2.5
IFL - privati non residenziali	7.4	6.3	3.9	12.9	9.2	1.7	2.9	9.2	8.5	6.4	4.5
IFL - privati residenziali	9.2	-1.6	-0.9	13.3	-11.7	-7.7	2.2	0.4	1.0	-2.8	-3.0
Consumi e inv. pubblici	0.5	-0.5	2.0	4.2	-2.0	0.9	-2.6	-2.7	1.5	2.2	2.0
Esportazioni	4.5	4.8	4.8	-2.9	7.6	-5.3	22.4	-5.4	7.5	6.5	5.5
Importazioni	14.0	10.9	4.8	9.3	7.1	4.7	17.9	18.3	6.5	4.9	5.1
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.1	0.9	0.0	-3.8	-1.7	2.1	5.3	-0.9	-0.2	0.2	0.1
Partite correnti (% PIL)	-3.6	-4.1	-3.7								
Deficit Pubblico (% PIL)	-11.8	-5.4	-5.6								
Debito pubblico (% PIL)	150.6	143.7	143.6								
CPI (a/a)	4.7	7.1	3.2	1.9	4.8	5.3	6.7	8.0	7.9	7.0	5.8
Produzione Industriale	5.5	5.4	1.8	1.0	1.6	0.8	0.9	1.9	2.0	0.7	0.4
Disoccupazione (%)	5.4	3.5	3.4	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.5	3.3	3.3

Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Intesa Sanpaolo

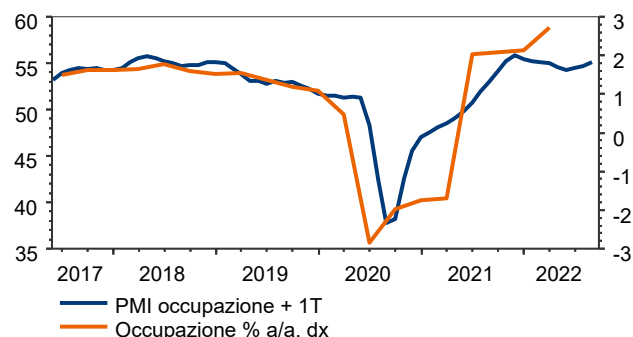
Area euro

PIL



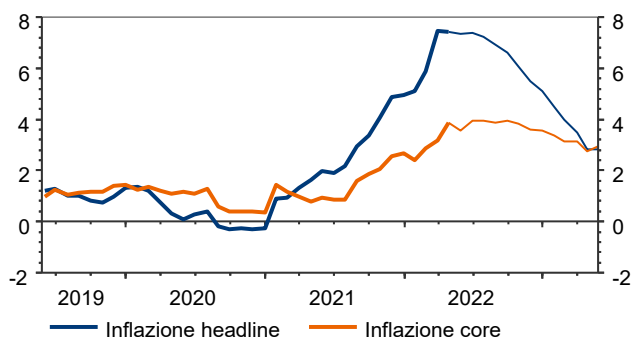
Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, Markit Economics

Inflazione



Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni inflazione

%	2021	2022	2023
gennaio	0.9	5.1	4.5
febbraio	0.9	5.9	4.0
marzo	1.3	7.4	3.5
aprile	1.6	7.4	2.8
maggio	2.0	7.3	2.8
giugno	1.9	7.4	2.5
luglio	2.2	7.2	2.3
agosto	3.0	6.9	2.2
settembre	3.4	6.6	2.0
ottobre	4.1	6.1	1.8
novembre	4.9	5.5	1.7
dicembre	5.0	5.1	1.6

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2021	2022	2023	2021				2022			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	5.4	2.8	2.3	-0.9	14.6	4.1	4.7	5.1	3.1	1.4	1.6
- t/t				-0.1	2.2	2.2	0.3	0.3	0.2	0.6	0.5
Consumi privati	3.5	2.9	1.5	-2.3	3.9	4.4	-0.3	-0.4	0.1	0.5	0.4
Investimenti fissi	4.2	4.1	3.2	0.0	1.5	-1.1	3.4	0.6	0.7	0.8	0.7
Consumi pubblici	3.9	2.8	1.9	-0.4	2.1	0.3	0.5	0.6	0.9	0.6	0.5
Esportazioni	11.0	6.1	3.1	1.3	2.8	1.8	2.8	1.3	0.4	1.0	0.7
Importazioni	8.7	7.2	3.3	1.2	3.2	1.5	4.6	1.2	0.5	0.8	0.9
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.4	0.1	0.4	1.1	-0.5	-0.1	0.3	0.1	-0.2	-0.1	0.1
Partite correnti (% PIL)	2.4	1.4	1.6								
Deficit pubblico (% PIL)	-5.1	-4.7	-3.2								
Debito pubblico (% PIL)	95.6	96.7	95.6								
Prezzi al consumo (a/a)	2.6	6.5	2.6	1.1	1.8	2.8	4.6	6.1	7.4	6.9	5.6
Produzione industriale (a/a)	7.8	-0.4	2.6	4.7	23.2	6.0	0.2	-0.3	-2.0	-0.4	1.1
Disoccupazione (%)	7.7	6.8	6.6	8.2	8.1	7.5	7.1	6.9	6.8	6.8	6.8
Euribor 3 mesi	-0.55	-0.23	0.78	-0.54	-0.54	-0.55	-0.57	-0.53	-0.42	-0.12	0.14

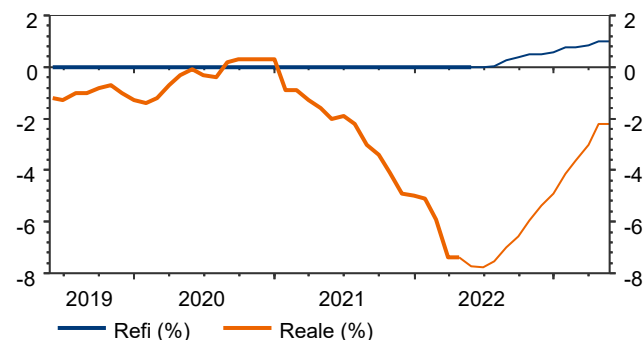
Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	26/5	giu	set	dic	mar
Refi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.75	1.00
Euribor 1m	-0.56	-0.58	-0.53	-0.55	-0.52	-0.09	0.11	0.36
Euribor 3m	-0.55	-0.57	-0.46	-0.37	-0.39	0.03	0.20	0.45

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

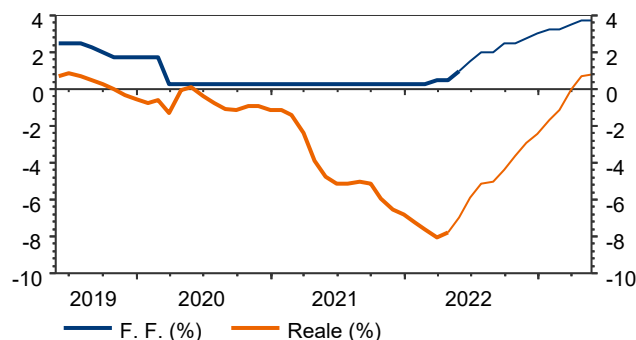


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Stati Uniti

	set	dic	mar	26/5	giu	set	dic	mar
Fed Funds	0.25	0.25	0.50	1.00	1.50	2.50	3.00	3.50
OIS 3m	0.08	0.12	0.72	1.44	1.52	2.41	3.07	3.61

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

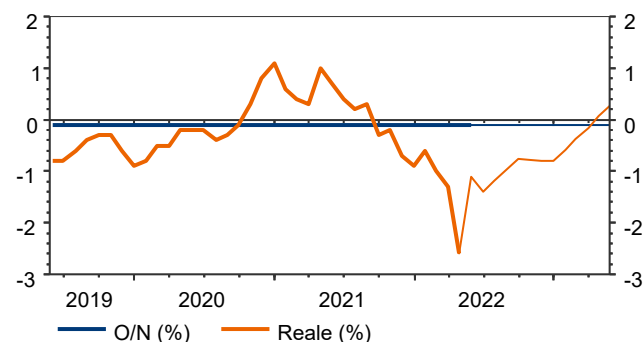


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Giappone

	set	dic	mar	26/5	giu	set	dic	mar
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Libor JPY 3m	-0.08	-0.08	0.00	-0.02	-0.04	-0.06	-0.06	-0.05

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

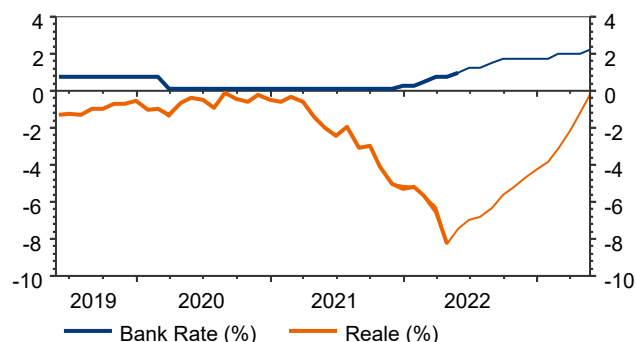


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	26/5	giu	set	dic	mar
Bank rate	0.10	0.25	0.75	1.00	1.25	1.75	1.75	2.00
Libor GBP 3m	0.08	0.26	1.04	1.35	1.40	1.80	1.90	2.15

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	27/5	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.10	1.22	1.13	1.12	1.06	1.0720	1.03	1.07	1.10	1.13	1.18
USD/JPY	108	110	113	116	128	127.06	132	131	130	128	126
GBP/USD	1.22	1.42	1.33	1.34	1.25	1.2602	1.22	1.28	1.33	1.36	1.40
EUR/CHF	1.07	1.10	1.04	1.04	1.02	1.0284	0.99	1.03	1.06	1.10	1.12
EUR/JPY	119	133	129	130	136	136.25	135	140	144	145	149
EUR/GBP	0.90	0.86	0.85	0.84	0.84	0.8505	0.84	0.84	0.83	0.83	0.84

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

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

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

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

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

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

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

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

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 S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

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

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com