

Weekly Economic Monitor

Il punto

La Fed apre la porta a una pausa prolungata. La riunione del FOMC si è conclusa con l'atteso rialzo di 25 punti base e l'eliminazione della *forward guidance*. Il Comitato ha discusso una pausa, ma non per questa riunione. Il punto principale è che il FOMC non si aspetta più altri rialzi, anche se è disposto a intervenire ancora se necessario. Le decisioni verranno prese riunione per riunione, valutando non solo l'andamento dei dati, ma anche la restrizione cumulata e gli effetti della stretta creditizia. **Lo scenario centrale prevede tassi fermi al 5,25% per diversi trimestri.**

Come previsto, **la BCE ha alzato i tassi ufficiali di 25pb.** Il comunicato segnala che la fase di rialzo non è ancora conclusa: salvo sorprese clamorose dai dati, è molto probabile che i tassi siano alzati di nuovo anche a giugno. Il Consiglio cerca anche di contrastare le aspettative di taglio incorporate nella curva, ma tale operazione si presenta più complicata. Sul fronte del QT, **i reinvestimenti APP vengono del tutto sospesi da luglio**, mentre resta invariata la gestione del PEPP. Nessuna apertura su eventuali misure per mitigare l'uscita dalle TLTRO.

I market mover della settimana

La settimana entrante nell'**area euro** si presenta non particolarmente ricca di indicatori congiunturali rilevanti. I dati di produzione industriale di marzo sono attesi registrare un calo in Germania e un possibile rimbalzo in Italia. In calendario anche le stime finali d'inflazione di aprile nei due maggiori Paesi dell'area, che dovrebbero confermare le indicazioni giunte dalle letture preliminari, con un rallentamento in Germania e una riaccelerazione in Francia.

Negli **Stati Uniti**, questa settimana il focus sarà sul CPI core di aprile, atteso in rialzo di 0,4% m/m, che dovrebbe confermare il trend sempre elevato dei prezzi dei servizi core ex-abitazione. Le indagini dei Senior Loan Officer e delle piccole imprese ad aprile dovrebbero convalidare l'aumento di restrizione del credito. La fiducia dei consumatori a maggio è prevista in modesta flessione, sulla scia di un peggioramento delle aspettative.

5 maggio 2023

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo

Economista

Paolo Mameli

Economista - Italia

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

Aniello Dell'Anno

Economista - Area euro

Andrea Volpi

Economista - Area euro

Simone Zava

Economista - Area euro

International Research Network

Silvia Guizzo

Economista - Asia Ex Giappone

Il punto

La Fed apre la porta a una pausa prolungata. La riunione del FOMC si è conclusa con l'atteso rialzo di 25 punti base e l'eliminazione della *forward guidance*. Il Comitato ha discusso una pausa, ma non per questa riunione. Il punto principale è che il FOMC non si aspetta più altri rialzi, anche se è disposto a intervenire ancora se necessario. Le decisioni verranno prese riunione per riunione, valutando non solo l'andamento dei dati, ma anche la restrizione cumulata e gli effetti della stretta creditizia. **Lo scenario centrale prevede tassi fermi al 5,25% per diversi trimestri.**

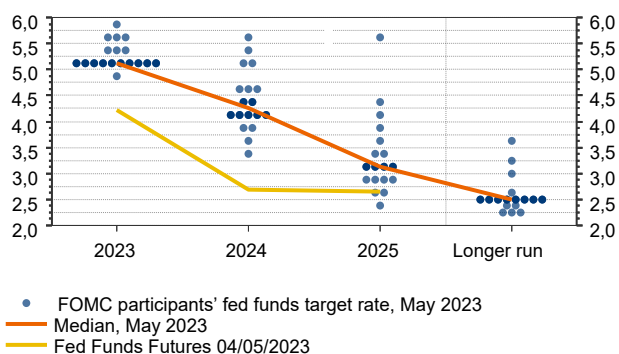
"In determining the extent to which additional policy firming may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments." (Comunicato stampa, 3 maggio 2023)

- La **riunione del FOMC** si è conclusa con un voto unanime a favore di un rialzo di 25pb, che ha portato il tasso sui fed funds a 5,25%, e con l'abolizione della *forward guidance*. Da ora in poi, il FOMC seguirà un "approccio dipendente dai dati", e le decisioni verranno prese "riunione per riunione". L'informazione veramente rilevante emersa ieri è la **modifica del comunicato: la Fed non si aspetta più altri rialzi**, come affermava fino a marzo, ma segnala che monitorerà gli sviluppi economici e finanziari e gli effetti della restrizione monetaria e creditizia per valutare la necessità di eventuali ulteriori interventi. Come ha detto Powell, questo è un "cambiamento significativo".
- Powell ha affermato che c'era un **consenso diffuso a favore del rialzo** attuato a questa riunione, e non ha voluto dire esplicitamente che si è aperta una fase di pausa. Il Comitato ha discusso una pausa, ma non per questa riunione. Tuttavia, Powell ha aggiunto che ci si sta avvicinando alla fine dei rialzi, e "forse ci siamo già". Alla domanda se la politica monetaria sia sufficientemente restrittiva per riportare l'inflazione al 2%, Powell ha risposto che questa è una valutazione che deve essere fatta man mano, ma ha anche rimandato alla previsione mediana per i tassi pubblicata a marzo, che vedeva il punto di arrivo a 5,25%. Powell ha notato che **la politica monetaria è restrittiva ora, con il tasso reale intorno al 2%, anche se ha ribadito che la Fed è disposta a fare di più, se necessario.**
- Il comunicato elenca **gli elementi che verranno presi in considerazione** per decidere, riunione per riunione, il livello dei tassi appropriato: effetti cumulati dei rialzi, restrizione del credito, sviluppi economici e finanziari. Powell ha cercato di segnalare che le decisioni verranno prese in modo più *forward-looking*, senza però chiarire in modo esplicito quali siano le informazioni che porterebbero il FOMC ad attuare una pausa a giugno e quali invece spingerebbero un nuovo rialzo. Come è stato notato durante la conferenza stampa, osservare i dati in uscita dà luogo a una valutazione basata sul passato e Powell, pur non volendo definire quali informazioni spingerebbero in una direzione o nell'altra, ha sottolineato che in questa fase è cruciale **la restrizione monetaria cumulata, unita a quella del credito**. I dati non saranno più gli elementi principali per la determinazione della politica monetaria.
- Questo punto assume ora un ruolo rilevante. Secondo Powell, la crisi bancaria è in via di risoluzione grazie agli interventi delle autorità e alla presa in carico delle tre banche in difficoltà. Tuttavia, Powell ha rilevato che, mentre la Fed ha una conoscenza approfondita del funzionamento della restrizione monetaria, **gli effetti della restrizione del credito sono molto più incerti e difficili da quantificare**. L'indagine sul credito bancario che verrà pubblicata l'8 maggio, secondo Powell, confermerà i trend di peggioramento delle condizioni e della disponibilità del credito a famiglie e imprese già emersi nei trimestri passati.
- Powell non ha voluto dire se lo staff ha modificato la stima di "**recessione mite**" prevista a marzo, rinviando ai verbali, ma ha ammesso che lo scenario atteso non è cambiato significativamente. Il suo scenario centrale è di crescita sotto il potenziale, ma non di recessione, alla luce delle condizioni sempre tese sul mercato del lavoro. Secondo Powell, "forse questa volta è davvero diversa", dato che la domanda di lavoro continua a eccedere in misura così significativa e persistente l'offerta e potrebbe permettere un aggiustamento dell'inflazione senza un rialzo drammatico della disoccupazione, come è avvenuto in

quest'ultimo anno. In quest'ottica, in ogni caso, il Comitato non condivide le previsioni del mercato per tassi in calo, non coerenti con l'evoluzione attesa di inflazione e salari.

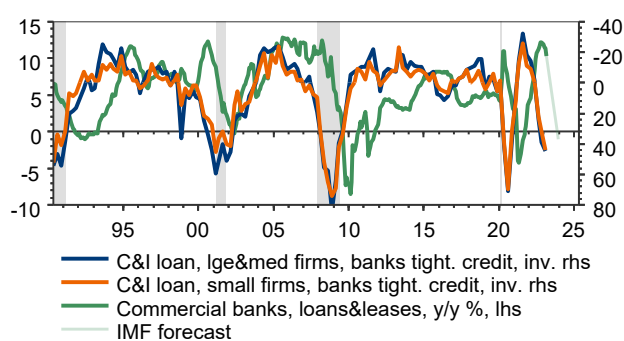
- Le previsioni per la politica monetaria da ora in poi verranno influenzate in misura importante anche dalla **politica fiscale**, su due fronti. Nel brevissimo termine, ovviamente pesa il conflitto ancora irrisolto sul **limite del debito**. Powell ha più volte ripetuto che su questo fronte non bisogna illudersi che la Fed possa mitigare le conseguenze di un mancato accordo e ha sottolineato che non bisognerebbe neppure dover discutere questa eventualità. Tuttavia, l'avvicinarsi della "data X", che secondo il Tesoro e il Congressional Budget Office potrebbe cadere già a inizio giugno, genererà crescente volatilità e tensione. Per il medio termine, saranno rilevanti i termini di un **eventuale compromesso** fra Democratici e Repubblicani per la risoluzione del conflitto. Se ci sarà un accordo di compromesso, la politica fiscale diventerà probabilmente più restrittiva nel 2024. D'altra parte, se invece i Democratici otterranno il rialzo incondizionato del limite, prevarrà una **politica fiscale relativamente espansiva**, guidata dai programmi di spesa per infrastrutture, microchip e transizione energetica votati dal 2021 in poi.
- In conclusione, lo scenario centrale emerso dalla riunione è che **il livello dei tassi attuale potrebbe essere considerato dal consenso del Comitato "sufficientemente restrittivo" e coerente con la prospettiva di una pausa prolungata**. La nostra previsione è in linea con l'aspettativa di tassi fermi nei prossimi trimestri e di svolta a inizio 2024, con rischi di un anticipo dei tagli a fine anno, in caso di recessione meno mite delle attese.

La Fed prepara una pausa prolungata



Fonte: Federal Reserve Board, Refinitiv-Datastream

Focus sull'evoluzione del credito bancario



Fonte: Federal Reserve Board, previsioni FMI

Come previsto, la BCE ha alzato i tassi ufficiali di 25pb. Il comunicato segnala che la fase di rialzo non è ancora conclusa: salvo sorprese clamorose dai dati, è molto probabile che i tassi siano alzati di nuovo anche a giugno. Il Consiglio cerca anche di contrastare le aspettative di taglio incorporate nella curva, ma tale operazione si presenta più complicata. Sul fronte del QT, **i reinvestimenti APP vengono del tutto sospesi da luglio**, mentre resta invariata la gestione del PEPP. Nessuna apertura su eventuali misure per mitigare l'uscita dalle TLTRO.

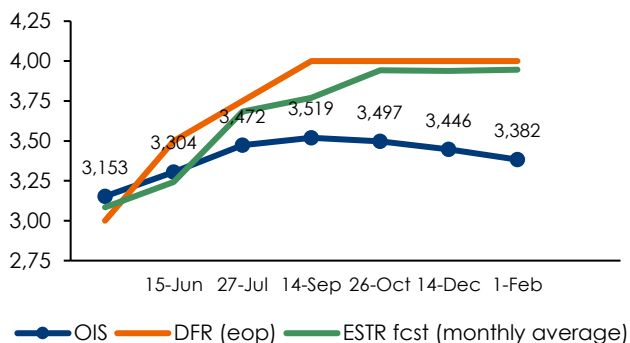
- L'annuncio di politica monetaria del 4 maggio era stato preparato con cura dalla Banca Centrale Europea nelle scorse settimane e non ha riservato alcuna sorpresa:
 - La terna di tassi ufficiali è stata alzata di 25pb**, portando il DFR a 3,25%, il tasso MRO a 3,75% e il tasso MLF a 4,0%. I mercati scontavano questo esito all'80% circa, attribuendo il restante 20% all'ipotesi di una mossa di 50pb.
 - L'**indirizzo sull'andamento dei tassi ufficiali** resta molto **vago**, ma non agnostico riguardo alla direzione dei tassi. Sebbene la gestione della politica monetaria resti dipendente dai dati, infatti, il Consiglio Direttivo si assicurerà "che i tassi ufficiali siano portati a livelli sufficientemente restrittivi per ottenere un tempestivo ritorno dell'inflazione all'obiettivo di medio termine del 2%" e poi che "saranno mantenuti a tali livelli per tutto il tempo

necessario". Quindi, **(a) è probabile che i tassi salgano ancora**, come atteso dai mercati, e **(b) non bisogna attendersi che siano abbassati tanto presto**, una volta raggiunto il livello opportuno (e questo pare in contrasto con le attese di mercato, che però difficilmente saranno modificate finché la curva dei tassi in dollari include così tanti tagli dei tassi nel 1° semestre 2024). Questi punti sono stati confermati dalla presidente **Lagarde** in conferenza stampa, che **più volte ha detto che non è alle viste una pausa**. Riguardo al livello "terminale", la presidente Lagarde ha evitato di fornire valori, affermando che dipenderà dall'intensità della trasmissione dei rialzi all'economia reale.

3. Il ritmo del QT viene accelerato di circa 10 mld di euro al mese nel 2° semestre: infatti, **i reinvestimenti del portafoglio APP**, finora ridotti di 15 mld mensili, **saranno del tutto interrotti a partire da luglio**, salvo sviluppi negativi inattesi. Questa parte della decisione è un po' più aggressiva delle nostre attese (avevamo ipotizzato una riduzione di 20 o 25 mld di euro nel 3° trimestre e poi di 25 mld nel quarto), ma non dovrebbe risultare del tutto inattesa ai mercati dopo le indiscrezioni uscite dal Consiglio Direttivo a fine aprile. La presidente Lagarde ha affermato che l'accelerazione dipende dall'ottima risposta dei mercati alla prima riduzione del portafoglio APP, e ha ammesso che la decisione adottata rende impossibile al momento attuare una ricomposizione del portafoglio CSPP per ridurre l'impatto climatico.

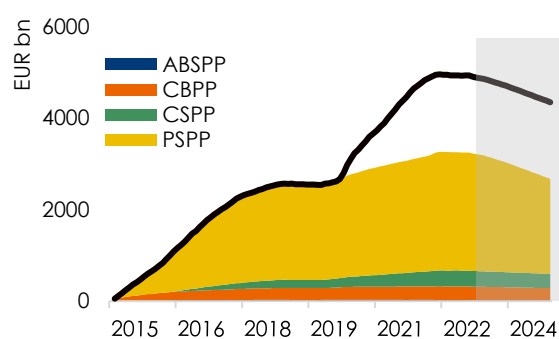
- La **motivazione** del rialzo è la medesima utilizzata in marzo: "le prospettive di inflazione restano troppo alte troppo a lungo", in particolare a causa della vischiosità dell'inflazione sottostante, e ci sono ancora forti rischi al rialzo rispetto allo scenario dei prezzi. Tuttavia, il ritmo dei rialzi può essere ridotto perché ora "i passati aumenti dei tassi si stanno trasmettendo con forza alle condizioni finanziarie e monetarie dell'area dell'euro", anche se la BCE non è ancora sicura dell'intensità e dei tempi della trasmissione all'economia reale.
- **La BCE si è astenuta dall'intervenire sul sistema delle operazioni di rifinanziamento**, limitandosi a ripetere che continuerà a monitorare come contribuiscono alla condotta della politica monetaria. È noto che il rimborso di giugno dei fondi TLTRO III, che coincide con una fase di drenaggio della raccolta a vista, obbligherà una parte del sistema bancario europeo (quello senza eccesso di riserve) a ridurre gli attivi oppure ad aumentare il ricorso alle MRO e alle LTRO ordinarie, con impatti negativi sulla redditività e sulle condizioni creditizie. Una parte del mercato si aspetta che la BCE possa offrire delle LTRO di durata superiore ai tre mesi per agevolare la transizione. Lagarde ha ripetuto che la scadenza di giugno non può essere una sorpresa per nessuno e che le banche si devono essere preparate all'evento; inoltre, ha ribadito che esistono già operazioni di rifinanziamento utilizzabili dalle banche senza limiti di ammontare (cioè MRO e LTRO). In pratica, la BCE sta attivando tutte le leve possibili (tassi, riduzione dell'eccesso di riserve, interventi di supervisione, regime delle garanzie) per frenare la domanda interna, pur con le cautele suggerite dalla volontà di non creare instabilità finanziaria.
- Riguardo alla **crisi bancaria americana**, De Guindos ha dichiarato che le banche in difficoltà condividono una serie di particolari fragilità (dimensione, concentrazione geografica dei rischi dal lato degli attivi e del passivo, vulnerabilità al rischio di tasso) che non si ritrovano nel sistema bancario europeo.
- In conclusione, **confermiamo le previsioni sull'andamento futuro dei tassi ufficiali**. Riteniamo che la BCE alzerà ancora i tassi di 25pb il 15 giugno (evento che riteniamo quasi certo), e che ulteriori 50pb di rialzo tra il 27 luglio e il 14 settembre restino probabili. Contrariamente alle attuali attese di mercato, non riteniamo plausibile che la BCE tagli i tassi prima di metà 2024.

I mercati scontano un nuovo rialzo dei tassi il 15 giugno, ma non al 100%, vedono il picco a 3,50-3,75% e poi tagli dei tassi da fine 2023



Fonte: Refinitiv, proiezioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

La riduzione del portafoglio di titoli sarà accelerata da luglio



Fonte: BCE e proiezioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

I market mover della settimana

La settimana entrante nell'**area euro** si presenta non particolarmente ricca di indicatori congiunturali rilevanti. I dati di produzione industriale di marzo sono attesi registrare un calo in Germania e un possibile rimbalzo in Italia. In calendario anche le stime finali d'inflazione di aprile nei due maggiori Paesi dell'area, che dovrebbero confermare le indicazioni giunte dalle letture preliminari, con un rallentamento in Germania e una riaccelerazione in Francia.

Negli **Stati Uniti**, questa settimana il focus sarà sul CPI core di aprile, atteso in rialzo di 0,4% m/m, che dovrebbe confermare il trend sempre elevato dei prezzi dei servizi core ex-abitazione. Le indagini dei Senior Loan Officer e delle piccole imprese ad aprile dovrebbero convalidare l'aumento di restrizione del credito. La fiducia dei consumatori a maggio è prevista in modesta flessione, sulla scia di un peggioramento delle aspettative.

Lunedì 8 maggio

Area euro

■ **Germania.** La **produzione industriale** è attesa correggere di -1,3% m/m a marzo, dopo la crescita del 2% m/m il mese precedente. L'output manterrebbe una crescita del 3% t/t nel 1° trimestre dell'anno, dopo il -0,5% t/t di fine 2022. Le indicazioni giunte dai PMI e dai dati sugli ordini segnalano un possibile rallentamento nel trimestre primaverile rispetto ai mesi invernali.

Stati Uniti

■ La **Senior Loan Officers Survey** di aprile dovrebbe confermare il trend in atto di aumento della restrizione delle condizioni finanziarie e di riduzione della domanda di prestiti, sia da parte delle famiglie sia da parte delle imprese.

Martedì 9 maggio

Stati Uniti

■ L'indagine condotta dalla **National Federation of Independent Business** presso le piccole imprese ad aprile dovrebbe confermare la valutazione pessimistica delle prospettive economiche vista a marzo. L'elemento cruciale da osservare nell'indagine è la valutazione della disponibilità del credito, che già nell'indagine di marzo aveva subito un netto calo, sui minimi dalla crisi finanziaria.

Mercoledì 10 maggio

Area euro

■ **Italia.** La **produzione industriale** potrebbe mostrare un rimbalzo di due decimi su base congiunturale a marzo, della stessa entità del calo a sorpresa visto a febbraio. Il trimestre si chiuderebbe con un'espansione di appena 0,2% t/t, coerente con un contributo poco più che nullo dell'industria al valore aggiunto (nel trimestre, a nostro avviso, la crescita di mezzo punto percentuale del PIL è stata alimentata soprattutto da servizi e costruzioni). Le indagini segnalano che non è dal settore manifatturiero che è lecito attendersi una spinta significativa al PIL anche nei prossimi trimestri, in quanto il supporto dalla "normalizzazione" dei fattori di offerta sta gradualmente venendo meno, e la domanda per l'industria resta debole.

■ **Germania.** La **stima finale** dei **prezzi al consumo** dovrebbe confermare la crescita di +0,4% m/m sulla misura nazionale e di +0,6% su quella armonizzata. La tendenza annua dovrebbe essere confermata in calo di due decimi al 7,2% a/a sul CPI e al 7,6% a/a sull'IPCA. Per fine anno stimiamo un'inflazione headline (sull'indice armonizzato) al 2,7% a/a. La dinamica al netto di alimentari ed energia (sull'indice domestico) è attesa salire al 5,9% in aprile da 5,8% precedente e dovrebbe chiudere l'anno sopra il 3%.

Stati Uniti

- Il **CPI** di aprile dovrebbe essere in aumento di 0,5% m/m (5,2% a/a), con un contributo positivo dell'energia, dopo 0,1% m/m di marzo. Il **CPI core** dovrebbe registrare una variazione di 0,4% m/m (5,6% a/a), con una conferma del rallentamento della dinamica delle componenti affitti e affitti figurativi verso 0,5% m/m-0,6% m/m, da una media compresa fra 0,7% e 0,8% m/m dei trimestri precedenti. L'indice Manheim dei prezzi delle auto usate ha registrato una flessione in termini destagionalizzati nelle prime due settimane di aprile e punta a una moderazione della componente auto. I prezzi dei servizi core ex-abitazione più influenzati dai salari dovrebbero rimanere sostenuti.

Venerdì 12 maggio

Area euro

- **Francia.** La **seconda lettura** dovrebbe confermare che in aprile i **prezzi al consumo** sono cresciuti dello 0,7% m/m sull'indice armonizzato e dello 0,6% m/m su quello nazionale. L'inflazione dovrebbe essere confermata in salita di due decimi, al 6,9% a/a sull'IPCA e al 5,9% a/a sulla misura domestica. La crescita tendenziale dei prezzi dovrebbe moderare al 2,6% (sull'indice nazionale) a fine 2023.

Stati Uniti

- La **fiducia dei consumatori** rilevata dalla University of Michigan a maggio (prel.) dovrebbe correggere a 62 da 63,5 di aprile, sulla scia di una contrazione delle aspettative. Le **aspettative di inflazione** a 1 anno dovrebbero mantenersi sul livello elevato registrato ad aprile, 4,9% (massimo da settembre), per via del rialzo del prezzo della benzina.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (8 – 12 maggio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo		
Lun	8/5	GER	Produzione industriale m/m	**	mar	2.0	%	-1.0	-1.3	
Mar	9/5	00:00	CN	Riserve in valuta estera		apr	3.184	1000Mld \$	3.192	
		01:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	mar	1.6	%	0.4	
		05:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	apr	88.2	Mld \$	74.3	
		05:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	apr	14.8	%	8.0	
		05:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	apr	-1.4	%	0.0	
Mer	10/5	08:00	GER	IPCA m/m finale	*	apr	prel 0.6	%	0.6	0.6
		08:00	GER	CPI m/m finale	*	apr	prel 0.4	%	0.4	0.4
		08:00	GER	CPI a/a finale		apr	prel 7.2	%	7.2	7.2
		08:00	GER	IPCA a/a finale		apr	prel 7.6	%	7.6	7.6
		10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	mar	-0.2	%		0.2
		14:30	USA	CPI m/m	*	apr	0.1	%	0.4	0.5
		14:30	USA	CPI a/a		apr	5.0	%		5.2
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	apr	0.4	%	0.3	0.4
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		apr	5.6	%		5.6
Gio	11/5	00:00	CN	M2 a/a	*	apr	12.7	%		
		00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	apr	5380	Mld ¥ CN		
		00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	apr	3890	Mld ¥ CN		
		03:30	CN	CPI a/a	*	apr	0.7	%		
		03:30	CN	PPI a/a	*	apr	-2.5	%		
		03:30	CN	CPI m/m		apr	-0.3	%		
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	242	x1000		
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.805	Mln		
		14:30	USA	PPI m/m		apr	-0.5	%	0.3	
Ven	12/5	08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	mar	-0.2	%		
		08:00	GB	PIL t/t 1a stima	*	T1	0.1	%		
		08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		mar	-17.5	Mld £		
		08:00	GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)		mar	-6.5	Mld £		
		08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	apr	0.7	%		
		08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	apr	prel 0.7	%	0.7	0.7
		08:45	FRA	IPCA a/a finale		apr	prel 6.9	%	6.9	6.9
		09:00	SPA	IPCA a/a finale		apr	prel 3.8	%	3.8	3.8
		14:30	USA	Prezzi all'import m/m		apr	-0.6	%	0.3	
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim		mag	63.5		63.0	62.0

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 (8 – 13 maggio)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	8/5	EUR	Discorso di Lane (BCE)	
Mar	9/5	08:00	EUR	Discorso di Rehn (BCE)
		10:00	EUR	Discorso di Lane (BCE)
		12:00	EUR	Discorsi di Vasle e Vujčić (BCE)
		14:30	USA	Discorso di Jefferson (Fed)
		18:05	USA	Discorso di Williams (Fed)
Mer	10/5	EUR	Discorso di Centeno (BCE)	
Gio	11/5	13:00	GB	** Annuncio tassi BoE (previsioni ISP: bank rate +25pb a 4,50%)
		13:30	GB	** Discorso di Bailey (BoE) e pubblicazione Monetary Policy Report
		16:15	USA	Discorso di Waller (Fed)
Ven	12/5	13:15	GB	Discorso di Huw Pill (BoE)
			ITA	* Fitch si pronuncia sul rating del debito sovrano dell'Italia
Sab	13/5	01:30	USA	Discorso di Bullard (Fed)
		16:30	USA	Discorso di Cook (Fed)

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Markit PMI Manif. finale	apr	50.4			50.2	
Spesa in costruzioni	mar	-0.3	(-0.1)	%	0.1	0.3
Indice ISM manifatturiero	apr	46.3		46.8	47.1	
Ordinativi industriali m/m	mar	-1.1	(-0.7)	%	1.1	0.9
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	mar	3.2		%		3.2
Ordini beni durevoli ex-trasp. m/m finale	mar	0.3		%		0.2
Nuovi occupati: stima ADP	apr	142	(+45)	x1000	148	296
Markit PMI Composito finale	apr	53.5			53.4	
Markit PMI Servizi finale	apr	53.7			53.6	
Indice ISM non manifatturiero composito	apr	51.2		51.8	51.9	
Richieste di sussidio	settim	229	(230)	x1000	240	242
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.843	(+858)	Mln	1.865	1.805
Costo unitario del lavoro t/t ann. prelim	T1	3.3	(3.2)	%	5.5	6.3
Produttività (ex-agricol.) t/t ann. prelim	T1	1.6	(+7)	%	-1.8	-2.7
Bilancia commerciale	mar	-70.6	(-70.5)	Mld \$	-63.3	-64.2
Tasso di disoccupazione	apr	3.5		%	3.6	
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	apr	236		x1000	180	
Salari orari m/m	apr	0.3		%	0.3	

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

L'**ISM manifatturiero** di aprile è salito a 47,1 da 46,3 di marzo, rimanendo in territorio recessivo per il sesto mese consecutivo. Ordini e produzione sono in rialzo, ma restano in area di contrazione, a 45,7 e 48,9, rispettivamente. L'occupazione, a 50,2, segnala stabilità dopo 46,9 di marzo. Le imprese stanno smaltendo gli ordini inevasi e le scorte, e si aspettano un miglioramento nella seconda metà dell'anno ma restano preoccupate per lo scenario incerto. Il livello dell'indice composito è coerente con una crescita del PIL di 0,8%.

L'indice **ISM dei servizi** è salito a 51,9 ad aprile, da 51,2 di marzo, segnalando espansione per il quarto mese consecutivo. Gli indici di attività e di occupazione sono calati a 52, da 55,4, e a 50,8 da 51,3, rispettivamente, mentre gli ordini sono aumentati a 56,1 da 52,2. La componente prezzi è poco variata a 59,6 da 59,5. Le imprese riportano miglioramento nella logistica e segnalano prospettive generalmente favorevoli, pur in presenza di preoccupazioni per l'inflazione e per la possibilità di un rallentamento della crescita. I dati sono coerenti con un'espansione moderata della domanda e dell'occupazione.

La stima **ADP degli occupati non agricoli privati** ad aprile ha registrato una variazione di 296 mila, spinta ancora una volta dai servizi per ricreazione e ospitalità (154 mila), istruzione e sanità (69 mila). Anche le costruzioni e l'estrattivo hanno creato nuovi posti, mentre il manifatturiero, la finanza e i servizi alle imprese riportano contrazioni.

La **Job Openings and Labor Turnover Survey** di marzo ha dato indicazioni esplicite di rallentamento del mercato del lavoro, con un nuovo netto calo delle posizioni aperte, a 9,6 mln da 10 mln, sul minimo da aprile 2021, e un ampio rialzo dei licenziamenti, a 1,8 mln da 1,6 mln di febbraio.

I dati del **bilancio della Fed al 3 maggio** hanno mostrato una correzione dei prestiti di emergenza di -74 mld, con il ricorso alla finestra di sconto in calo di -68,5 mld a 5,3 mld e l'utilizzo del Bank Term Funding Program in flessione di -5,5 mld a 75,7 mld. L'ampia contrazione dei prestiti è dovuta al contributo negativo collegato a First Republic, che a fine marzo deteneva 63 mld di prestiti dalla finestra di sconto e 14 mld dal BTFP. Nel complesso quindi i prestiti di emergenza, per il resto del sistema bancario, sono rimasti circa invariati. Invece, le "altre estensioni di credito" sono in rialzo di 58 mld per via dei prestiti dell'FDIC per la cessione di First Republic.

La **bilancia commerciale** di marzo ha mostrato un deficit di -64,2 mld, da -70,6 mld di febbraio, con un aumento di 2,1% m/m delle esportazioni e una riduzione di -0,3% m/m delle importazioni. L'export è trainato dai trasporti e dall'energia, mentre per le importazioni si osserva un ampio

calo nel comparto dei semiconduttori. Secondo la stima GDPNow dell'Atlanta Fed, il contributo del canale estero alla crescita del 2° trimestre dovrebbe essere pari a 0,3pp.

Le nuove richieste di **sussidi di disoccupazione** al 29 aprile sono salite a 242 mila da 229 mila della settimana precedente, confermando il trend verso l'alto in atto da febbraio.

La **produttività** nel 1° trimestre è calata di -2,7% t/t ann. (-0,9% a/a), mentre il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto di 6,3% t/t ann., con una variazione in conflitto con l'obiettivo della Fed di inflazione al 2%.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero finale	apr	49.5		49.5
Fiducia delle famiglie	apr	33.9		35.4

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

Area euro

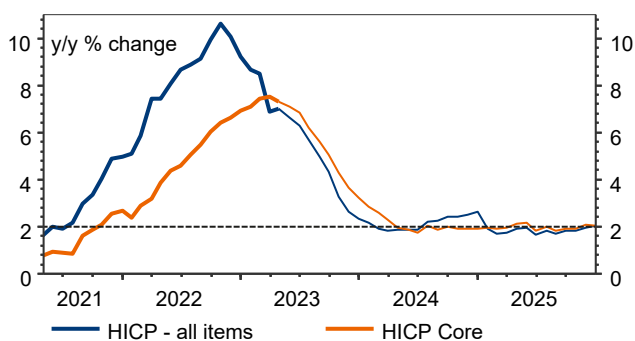
Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
EUR	M3 dest. a/a	mar	2.9	%	2.4	2.5	
EUR	PMI manifatturiero finale	apr	45.5		45.5	45.8	
EUR	CPI a/a stima flash	apr	6.9	%	7.0	7.0	
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	apr	7.5	%		7.3	
EUR	Tasso di disoccupazione	mar	6.6	%	6.6	6.5	
EUR	PMI servizi finale	apr	56.6		56.6	56.2	
EUR	PMI composito finale	apr	54.4		54.4	54.1	
EUR	PPI a/a	mar	13.3	(13.2)	%	5.9	5.9
EUR	Vendite al dettaglio m/m	mar	-0.2	(-0.8)	%	-0.1	-1.2
FRA	PMI manifatturiero finale	apr	45.5		45.5	45.6	
FRA	PMI servizi finale	apr	56.3		56.3	54.6	
FRA	Occupati non agricoli prelim	T1	0.2	%		0.2	
FRA	Produzione industriale m/m	mar	1.4	(1.2)	%	-0.3	-1.1
GER	Vendite al dettaglio a/a	mar	-7.1	%		-8.6	
GER	Vendite al dettaglio m/m	mar	-0.3	(-1.3)	%	0.4	-2.4
GER	PMI manifatturiero finale	apr	44.0		44.0	44.5	
GER	Bilancia commerciale destag.	mar	16.0	Mld €	16.1	16.7	
GER	PMI servizi finale	apr	55.7		55.7	56.0	
GER	Ordini all'industria m/m	mar	4.5	(4.8)	%	-2.2	-10.7
ITA	PMI manifatturiero	apr	51.1		49.0	46.8	
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	mar	4.02	Mld €		8.45	
ITA	IPCA m/m prelim	apr	0.8	%	-0.1	1.0	
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	apr	7.6	%		8.3	
ITA	IPCA a/a prelim	apr	8.1	%	7.8	8.8	
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	apr	-0.4	%		0.5	
ITA	PPI a/a	mar	9.6	%		3.8	
ITA	PPI m/m	mar	-1.0	%		-1.5	
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	mar	7.9	(8.0)	%	8.0	7.8
ITA	PMI servizi	apr	55.7		56.5	57.6	
ITA	Vendite al dettaglio a/a	mar	5.8			5.8	
SPA	Produzione industriale a/a	mar	0.1	(-0.4)	%		4.5

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

Area euro. L'inflazione è salita di un decimo ad aprile, al 7% a/a (+0,6% m/m), dopo cinque mesi di cali consecutivi, per via di effetti base sfavorevoli sull'energia (ad aprile 2022 il calo dei prezzi energetici è stato di -4% m/m contro il -0,8% di aprile 2023), che hanno più che compensato il rallentamento di alimentari e beni industriali non energetici. I servizi hanno visto un'accelerazione a 5,2% da 5,1% di marzo. L'indice core BCE (al netto di alimentari freschi ed energia) è sceso al 7,3% dopo aver toccato un picco a 7,5% in marzo (primo calo da gennaio 2022), l'inflazione al netto di alimentari ed energia è scesa di un decimo al 5,6% (primo calo da giugno 2022). L'inflazione dovrebbe tornare a diminuire da maggio, spinta al ribasso nuovamente dall'energia,

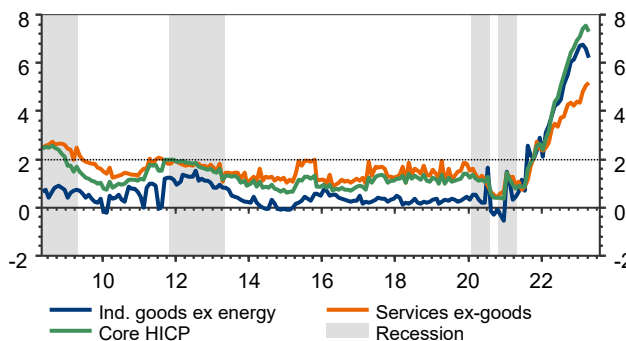
che potrebbe dare un contributo negativo nella seconda metà dell'anno, e dagli alimentari; anche la dinamica di fondo è attesa proseguire lungo il trend di discesa, sia pure più lentamente, per via della svolta sui beni industriali non energetici. A fine anno, l'inflazione potrebbe attestarsi al 2,3% sull'indice headline e al 3,2% sulla misura "core BCE"; i rischi al rialzo sono ancora concentrati sulla componente "di fondo".

Dinamica dei prezzi Eurozona



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Inflazione core: beni vs. servizi

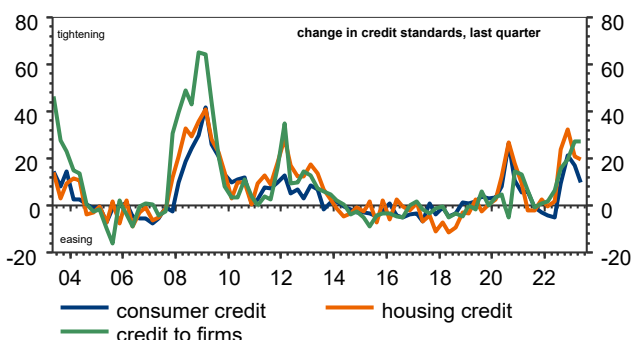


Fonte: Intesa Sanpaolo

Area euro. La crescita di **M3** ha rallentato a marzo, a 2,5% a/a da un precedente 2,9%. M1 ha accelerato al ribasso a -4,2% a/a da -2,7%, e i prestiti hanno evidenziato una frenata sia verso le imprese che verso le famiglie. Continua, invece, la crescita delle forme alternative di investimento a breve termine: 20% a/a da 17,5% di febbraio per i depositi (esclusi quelli a vista) e 23,4% a/a da 21,1% per gli strumenti negoziabili altamente liquidi.

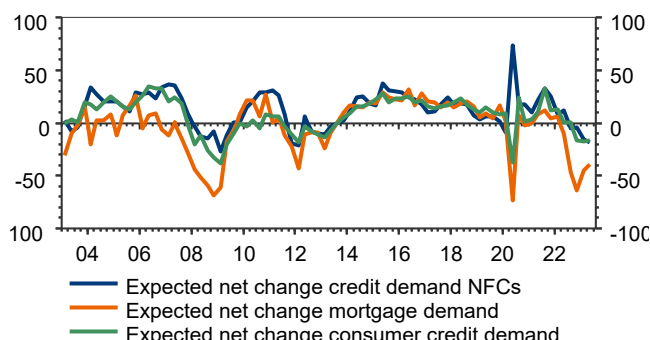
Area euro. L'ultima **Bank Lending Survey (BLS)** conferma che è in corso una diffusa restrizione delle condizioni creditizie, che le banche si attendono continui anche nel trimestre in corso. La quota delle richieste di credito che viene respinta è ai livelli più alti dal 2015 e la domanda di credito è indicata come in flessione. La BLS segnala che il rimborso di TLTRO III condurrà a una diffusa, ulteriore, restrizione delle condizioni creditizie nel 2° e nel 3° trimestre. Inoltre, le banche registrano un moderato peggioramento delle condizioni sulla raccolta all'ingrosso e al dettaglio. Nel complesso, la BLS indica che la trasmissione della stretta monetaria è in pieno sviluppo e che la BCE può permettersi di rallentare il ritmo dei rialzi dei tassi.

La BLS conferma il contesto di restrizione delle condizioni creditizie...



Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE

... e di calo della domanda di credito



Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE

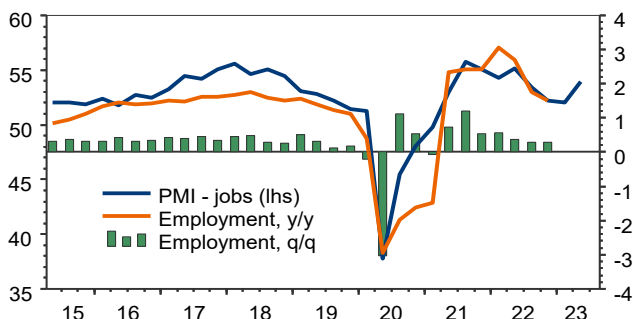
Area euro. Il **tasso di disoccupazione** ha registrato un nuovo minimo storico a marzo, calando al 6,5% dal 6,6% di febbraio. Nel mese le persone in cerca di occupazione sono diminuite di 121 mila unità (di cui 14 mila under 25), la flessione più ampia dallo scorso ottobre. Il mercato del

lavoro non mostra segnali di inversione, anzi le indagini PMI hanno evidenziato una riaccelerazione delle intenzioni di assunzione ad aprile (soprattutto nei servizi a fronte di un deciso rallentamento nella manifattura), e anche le indicazioni sugli occupati dalle survey della Commissione sono rimaste espansive.

Area euro. Le **vendite al dettaglio** si sono contratte per il secondo mese a marzo, di -1,2% m/m da un precedente -0,2% m/m (rivisto da -0,8%). La flessione tendenziale si amplia dunque a -3,8% da -2,4% di febbraio. Il calo congiunturale risulta diffuso a tutti i principali comparti di spesa, a eccezione dei carburanti, e a quasi tutte le economie (tra le principali, solo in Spagna le vendite sono tornate a crescere dopo la flessione di febbraio). Nel 1° trimestre le vendite al dettaglio hanno subito la quinta contrazione trimestrale consecutiva (-0,9% t/t, come già nei tre mesi precedenti), confermando la debolezza della domanda privata a inizio anno (i dati di contabilità nazionale già pubblicati puntano verso una contrazione delle spese delle famiglie nei primi tre mesi del 2023). Il ridimensionamento delle pressioni inflattive, nonché i recenti segnali di recupero del morale di famiglie ed esercenti, anticipano una possibile ripresa dei consumi nei prossimi trimestri.

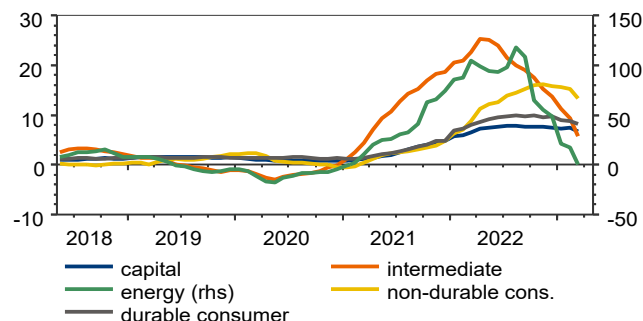
Area euro. Il **PPI** è calato per il terzo mese a marzo, di -1,6% m/m: come nei mesi precedenti, la flessione continua a essere guidata dall'energia (-4,8% m/m) e, in misura minore, dai beni intermedi (-0,4% m/m), mentre prosegue l'aumento dei prezzi per gli altri principali comparti, seppur su ritmi più moderati. La tendenza annua decelera a 5,9% a/a da 13,3% precedente, un minimo da marzo 2021: il calo delle materie prime e dei costi dell'energia dovrebbero presto iniziare a trasmettersi anche sugli altri comparti, con una tendenza annua dei prezzi alla produzione attesa accelerare al ribasso nei prossimi mesi.

Le indagini non mostrano ancora segnali d'inversione del mercato del lavoro



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

La tendenza discendente dei prezzi alla produzione è guidata dall'energia, ancora sostenuta la crescita di beni strumentali e di consumo



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Area euro. La **stima finale del PMI manifatturiero** di aprile nell'Eurozona ha visto una revisione al rialzo di tre decimi a 45,8 (47,3 il mese precedente). Si è registrata una revisione al rialzo sia in Germania (44,5 da 44) che in Francia (45,6 da 45,5), che risultano comunque in calo rispetto al mese precedente e sui minimi dai mesi del primo lockdown tre anni fa. Il **PMI servizi** di aprile è stato al contrario rivisto al ribasso a 56,2 da un precedente 56,6 (comunque in salita da 55 di marzo). La correzione è però imputabile interamente all'ampia flessione dell'indice francese (54,6 da 56,3, comunque in miglioramento rispetto al 53,9 del mese precedente) per via degli effetti degli scioperi che non erano stati rilevati dalla stima flash. Di contro è stato rivisto al rialzo l'indice tedesco (a 56 da 55,7 della prima lettura e da 53,7 a marzo).

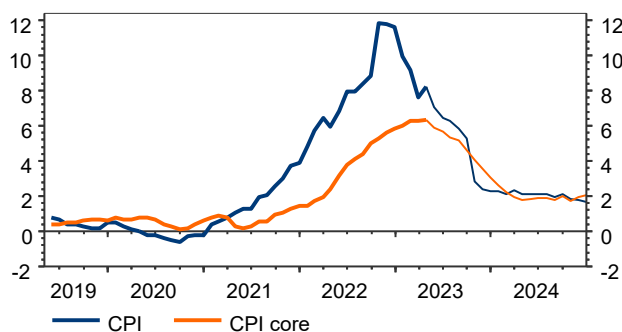
Germania. Gli **ordini all'industria** di marzo hanno subito un crollo di -10,7% m/m, dopo il +4,5% m/m di febbraio (rivisto da +4,8%). Se escludiamo gli ordini su larga scala, la flessione è stata di -7,7% m/m: infatti, il dato è influenzato dall'ampia correzione nel settore della produzione di veicoli vari (costruzione di navi, veicoli su rotaia, aerei, veicoli spaziali e veicoli militari), dove i nuovi ordini sono

crollati di -47,4% m/m dopo essere cresciuti del 55% in febbraio. Le aziende hanno registrato una contrazione ampia per i beni capitali (-14,1% m/m) e meno marcata per i beni intermedi (-7,5% m/m); di contro, i beni di consumo sono cresciuti di +1,2% m/m. Gli ordini esteri sono scesi di -13,3% m/m, mentre quelli interni di -6,8% m/m. Il fatturato in termini reali è calato di -2,9% m/m ma è rimasto in crescita rispetto a un anno prima (+3,7% a/a).

Francia. La **produzione industriale** è tornata a calare a marzo, di -1,1% m/m, dopo il rimbalzo registrato a febbraio (+1,4% m/m, rivisto da +1,2%). L'attività è stata frenata dagli scioperi nelle raffinerie dove l'output è diminuito di -45,6% m/m, ma anche gli altri settori hanno registrato una flessione della produzione (in particolare chimica, farmaceutica e prodotti elettrici). Nelle costruzioni, dopo due mesi di rialzi consecutivi, si registra una contrazione di -0,9% m/m (da 1,7% a febbraio). Nonostante il calo di marzo, nel 1° trimestre l'industria ha comunque contribuito positivamente alla crescita del valore aggiunto. La produzione dovrebbe tornare a espandersi già ad aprile grazie alla ripartenza dell'attività dopo gli scioperi, tuttavia le indagini suggeriscono che la domanda di beni industriali resta debole.

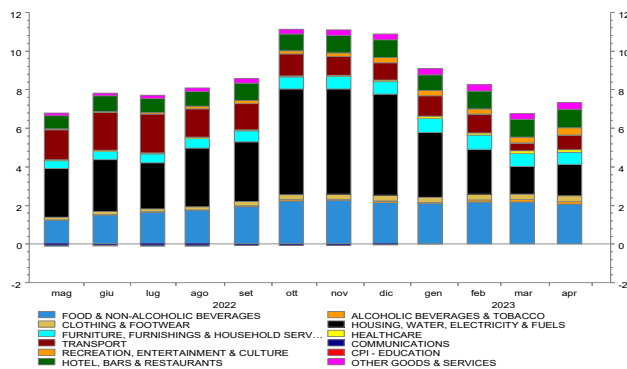
Italia. L'**inflazione** è salita a sorpresa ad aprile, all'8,3% dal 7,6% di marzo sul NIC (+0,5% m/m) e all'8,8% dall'8,1% sull'IPCA (+1%). La sorpresa al rialzo è imputabile soprattutto alla componente energetica non regolamentata (salita da 18,9% a 26,7% a/a), per via di rincari superiori all'8% su base mensile per gas ed energia elettrica sul mercato libero. Rallentano invece i servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da 6,3% a 6,7% a/a) e i servizi vari (da 2,5% a 2,9% a/a). Di contro, calano i prezzi degli energetici regolamentati (da -20,3% a -26,4%, -19,3% m/m), per via di un ribasso di -41% m/m dell'energia elettrica sul mercato tutelato; viceversa, il prezzo del gas sul mercato tutelato è aumentato sensibilmente (+31% m/m) per via di una prima parziale riduzione del sussidio ai consumatori introdotto lo scorso anno (implicito nella componente tariffaria UG2C). Rallentano su base annua gli alimentari (da 12,9% a 12,3% a/a; +0,7% m/m). L'inflazione al netto di energetici e alimentari freschi è risultata stabile al 6,3%. Nelle nostre stime, l'inflazione potrebbe tornare a calare da maggio, per moderare al 2,3% a dicembre 2023; il calo dell'indice "core BCE" sarà più lento (è atteso rimanere sopra il 3% a fine anno).

L'inflazione italiana dovrebbe tornare a calare da maggio; la componente "di fondo" è ora sul picco



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Italia: contributi all'inflazione annua

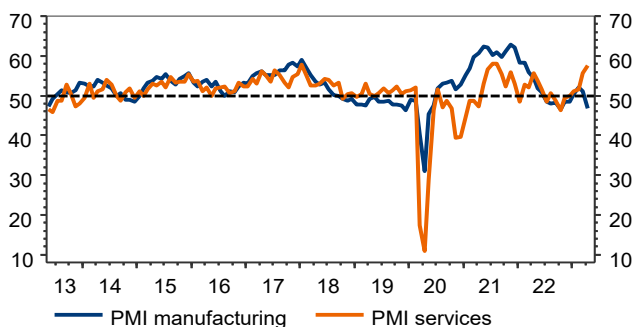


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Italia. I **prezzi alla produzione nell'industria** sono scesi di -1,5% m/m a marzo (3,8% a/a da 9,6% di febbraio), per effetto del calo di -4,9% m/m dei prodotti energetici (più marcato sul mercato interno). Al netto dell'energia, il PPI ha registrato una diminuzione più modesta (-0,1% m/m, 6,2% a/a da 8,3% precedente) e concentrata sui beni intermedi (-0,4% m/m). I prezzi dei beni strumentali e di consumo sono cresciuti di 0,2% m/m. Nelle costruzioni i listini sono diminuiti di -0,2% m/m per l'edilizia (2,5% a/a da 5,2%) e di -0,9% m/m per "strade e ferrovie" (3,3% a/a da 5,8%). Come nel resto dell'Eurozona, il rientro delle pressioni a monte delle filiere produttive continua a essere guidato dai minori costi energetici e dei materiali, che dovrebbero presto iniziare a trasmettersi anche agli altri comparti, mentre restano robuste le pressioni inflattive sulla componente alimentare (dove i prezzi sono cresciuti di 0,3% m/m e 11,6% a/a).

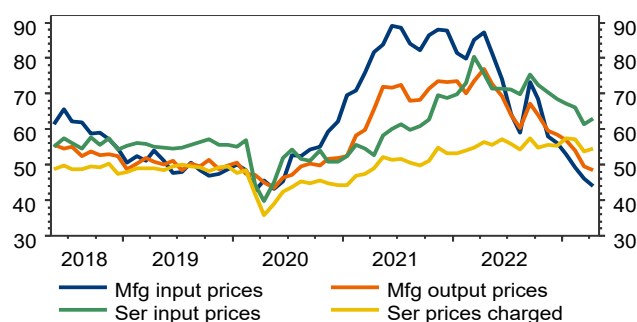
Italia. Il **PMI manifatturiero** ha sorpreso al ribasso (46,8 da 51,1), tornando sui livelli di ottobre dello scorso anno. La contrazione della domanda ha frenato i nuovi ordini, sia domestici che esteri, e la produzione, che è scesa ai livelli di novembre 2022. Viceversa, il **PMI servizi** è salito più delle attese, a 57,6 da 55,7 sui massimi da agosto 2021. Sul fronte dei prezzi si conferma la tendenza di calo nella manifattura mentre resta sostenuta la crescita nei servizi confermando la presenza di rischi al rialzo sull'inflazione core. Restano, infine, espansive le intenzioni di assunzione in entrambi i settori. Il **PMI composito** è salito di un decimo a 55,3. Le indagini confermano che l'attività economica resta in espansione, trainata dai servizi, mentre nella manifattura il supporto offerto dalla normalizzazione dei fattori di offerta va scemando, e la domanda resta debole.

I PMI segnalano una divergenza tra manifattura e servizi



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il calo dei prezzi è concentrato nell'industria, restano rischi al rialzo sui servizi



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Italia. A marzo le **vendite al dettaglio** sono risultate stagnanti in valore, e sono calate di -0,3% m/m in volume. In termini tendenziali, le vendite sono diminuite di -2,9% in volume, mentre sono cresciute di 5,8% in valore (dato gonfiato dall'effetto dell'inflazione). La contrazione congiunturale risulta diffusa, ma la flessione più ampia è stata registrata dagli acquisti di beni alimentari (-0,7% m/m in volume, in calo per il secondo mese consecutivo, e invariati rispetto al mese precedente in valore). Il 1° trimestre si è chiuso con un aumento di 1,9% t/t per le vendite in valore e un calo di -0,1% t/t per quelle in volume. Il dato sembra confermare la nostra stima di contrazione dei consumi privati di contabilità nazionale a inizio 2023.

Italia. Il **tasso di disoccupazione** ha sorpreso al ribasso a marzo, con un calo a 7,8% dopo che la lettura del mese precedente è stata rivista al ribasso a 7,9% (da 8%). Se si escludono i mesi del primo lockdown nel 2020, è un minimo dal 2009. Si registra una crescita degli occupati di 22 mila unità, concentrata tra i dipendenti e tra i 35-49enni, a fronte di un tasso di attività invariato. Il mercato del lavoro sta mostrando una tenuta migliore delle attese, mentre le indagini non registrano segnali d'inversione per le intenzioni di assunzione, che restano espansive specie nei servizi. Non ci aspettiamo un significativo aumento del tasso dei senza lavoro nei prossimi trimestri.

Italia. I dati sul **commercio extra-UE** di marzo hanno registrato un crollo delle importazioni (-12,9% m/m), più marcato di quello dell'export (-4,6% m/m). In termini tendenziali le esportazioni sono in espansione di 6,6%, mentre le importazioni diminuiscono di -28,1%. La pesante flessione dell'import è spiegata per due terzi da energia (-14,9% m/m) e beni intermedi (-10,9% m/m), per via del calo dei prezzi, ma anche gli acquisti di beni di consumo e strumentali sono diminuiti rispetto a febbraio (rispettivamente di -16,3% e -8,1%). Al netto dell'energia l'import cala di -11,9% m/m (-35,8% a/a). La flessione dell'export risulta concentrata tra i prodotti energetici (-27% m/m) e i beni di consumo non durevoli (-11,9% m/m). Al netto dell'energia le esportazioni diminuiscono di -3,6% m/m (+7,7% a/a). Il surplus commerciale con i Paesi non appartenenti all'Unione Europea ha toccato un massimo da oltre 30 anni (+8,5 miliardi contro un disavanzo di -793 milioni un anno prima). Il deficit energetico si è ridimensionato rispetto a marzo 2022 (-5,3 miliardi da -8,5 miliardi), mentre il surplus per i beni non energetici si è ampliato a 13,8 miliardi (da 7,8 miliardi un anno prima).

Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero - Caixin	apr	50.0	50.3	49.5
PMI servizi - Caixin	apr	57.8		56.4

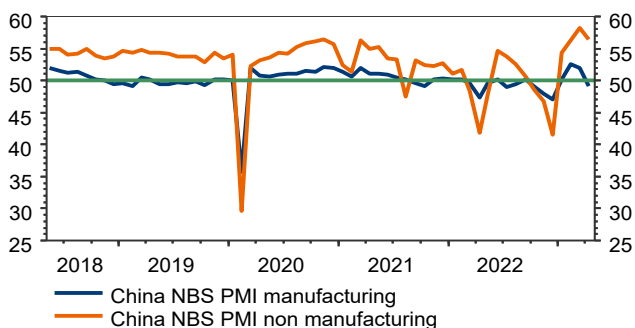
Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: Refinitiv-Datastream

Gli indici PMI rilevati dall'ufficio statistico (NBS) e relativi al mese di aprile sono stati **inferiori alle attese di consenso**, evidenziando un **lieve rallentamento dell'attività nel settore dei servizi**, che resta comunque in netta espansione, e una **contrazione nel manifatturiero**. Il **PMI manifatturiero** è infatti sceso per il secondo mese consecutivo, portandosi da 51,9 a 49,2 in aprile (Consenso Bloomberg: 51,4), a causa di un calo generalizzato di tutte le componenti. Il maggior contributo alla flessione è venuto dalla componente della produzione, scesa da 54,6 a 50,2, e da quella degli ordini totali, scesa di quasi 5 punti fino a 48,8, poco al di sopra di quella degli ordini esteri, portatasi a 47,6. Le componenti dell'indice segnalano una contrazione delle scorte, sia di materie prime sia di prodotti finiti, e dell'occupazione nel mese di aprile e un ulteriore rallentamento dell'inflazione dei prezzi di acquisto. Il **PMI non manifatturiero**, pur rimanendo su livelli ancora elevati e ben superiori a quelli del PMI manifatturiero, è sceso da 58,2 a 56,4 in aprile (Consenso Bloomberg: 57,0), trainato al ribasso dal calo sia del **PMI dei servizi**, sceso da 56,9 a 55,1, sia da quello delle costruzioni, sceso da 65,6 a 63,9.

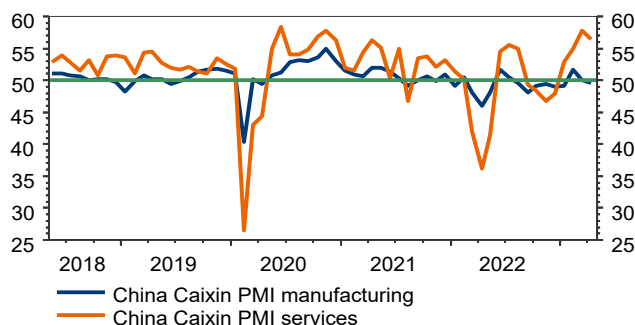
Il **PMI manifatturiero rilevato da Caixin** è sceso da 50 in marzo a 49,5 in aprile, rispetto ad attese di stabilità (Consenso Bloomberg: 50). La flessione è spiegata soprattutto dal calo degli ordini totali, tornati in zona di contrazione (a 49,3 in aprile da 50,6 in marzo), e delle componenti dei prezzi. Queste ultime hanno evidenziato una flessione più marcata per i prezzi di vendita rispetto a quelli di acquisto. Le imprese hanno però segnalato una espansione modesta per le commesse dall'estero (a 50,1 in aprile da 49 in marzo) e più sostenuta per gli ordini inevasi, e un minor ritmo di espansione della produzione. Sono rimaste in moderata contrazione le scorte di prodotti finiti e di materie prime, anche se a un ritmo lievemente inferiore rispetto al mese precedente. Continua a contrarsi l'occupazione. Il **PMI dei servizi** è sceso da 57,8 in marzo a 56,4 in aprile, spinto al ribasso soprattutto dal calo della componente dell'occupazione che, pur rimanendo in territorio espansivo, è scesa di oltre due punti (a 51,8). Sono diminuite, anche se in misura minore, anche le componenti delle aspettative future, degli ordini e dei prezzi di vendita, mentre sono risaliti i prezzi di acquisto. L'indice segnala che l'attività nel settore dei servizi è cresciuta ad un ritmo ancora robusto in aprile, anche se inferiore rispetto al mese di marzo. Il calo dell'indice dei servizi e, in misura minore, di quello manifatturiero, ha determinato la diminuzione del PMI composito, da 54,5 in marzo a 53,6 in aprile.

I PMI NBS di aprile mostrano un rallentamento nei servizi e una contrazione nel manifatturiero



Fonte: Intesa Sanpaolo, National Bureau of Statistics of China

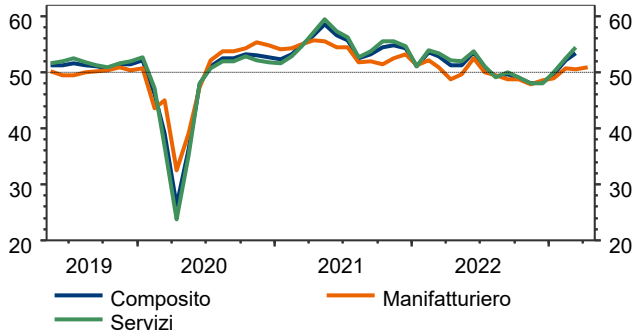
Anche gli indici Caixin confermano la divergenza tra manifattura e servizi



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

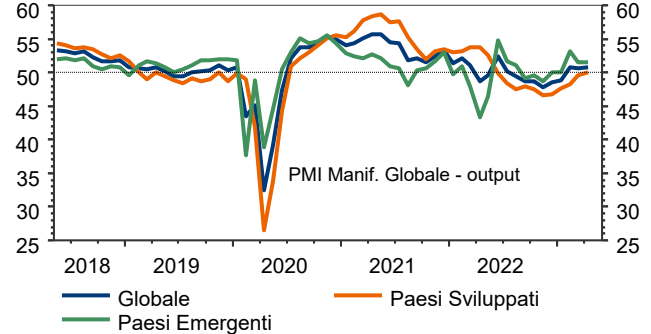
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



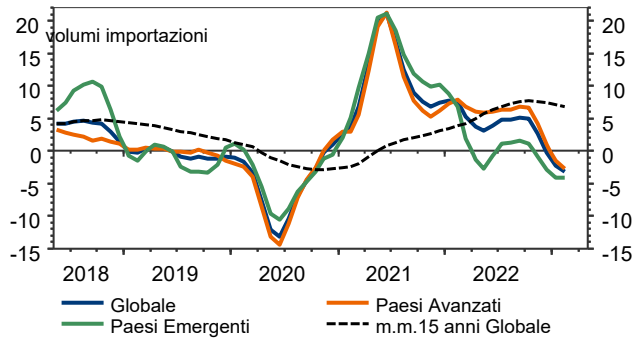
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



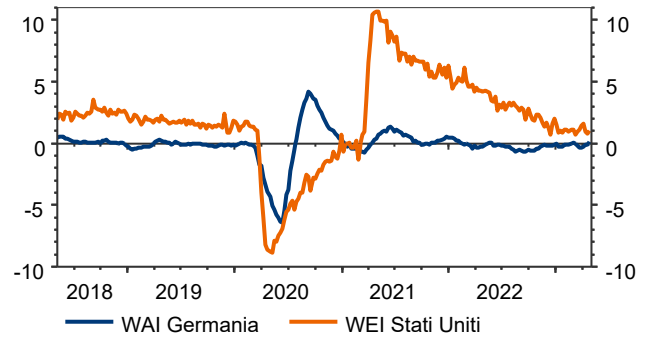
Fonte: S&P Global

Andamento del commercio mondiale (var. % a/a)



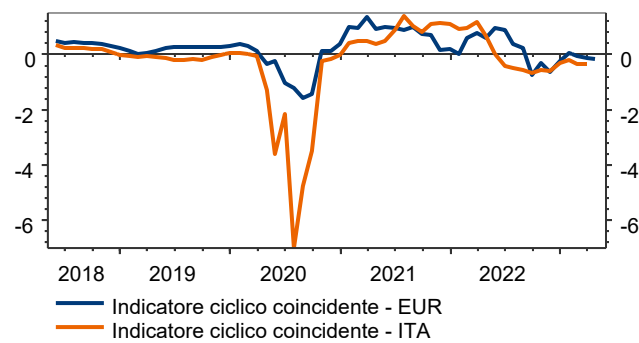
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



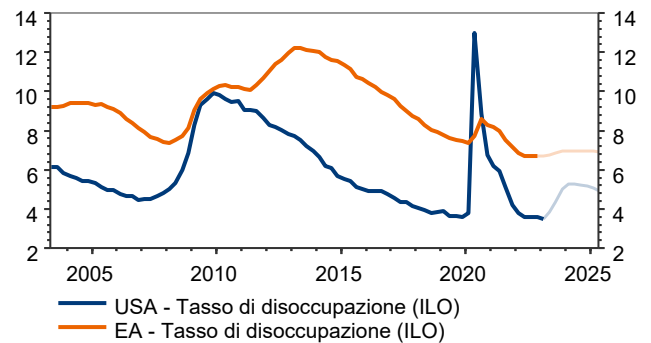
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

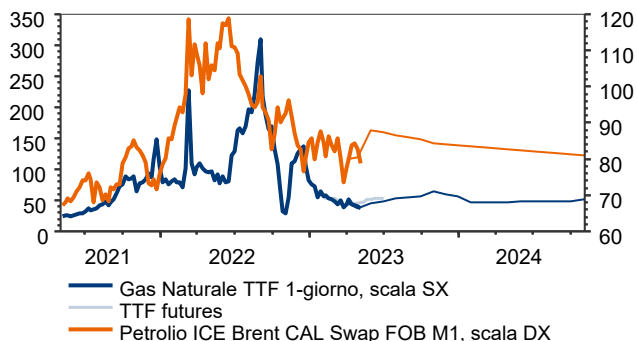
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

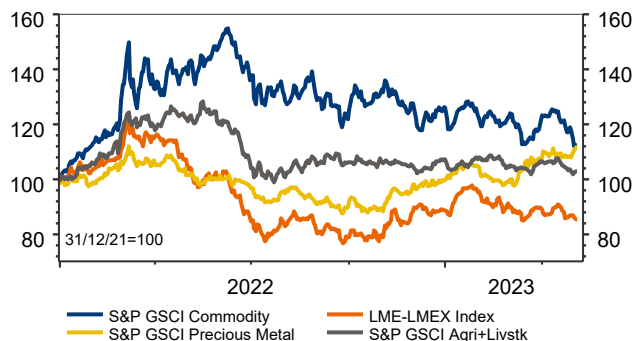
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



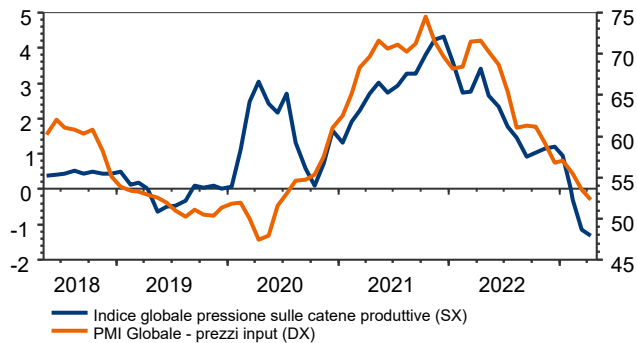
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



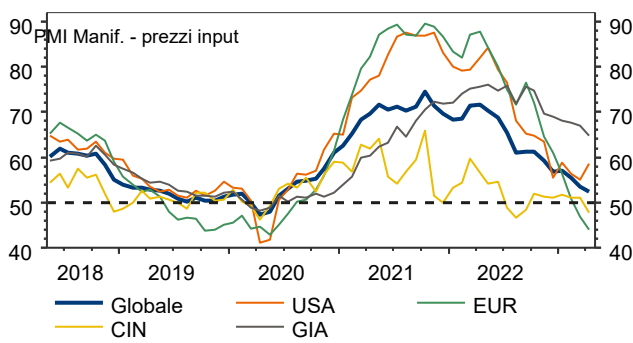
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



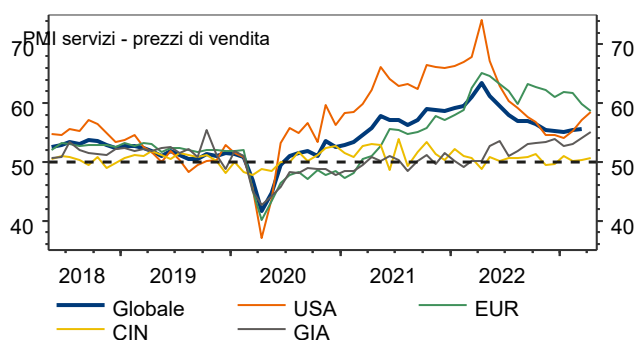
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



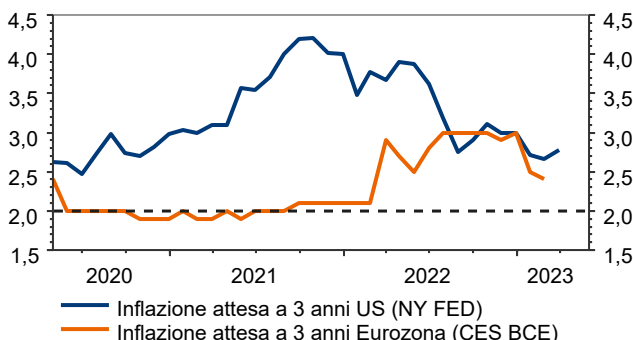
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

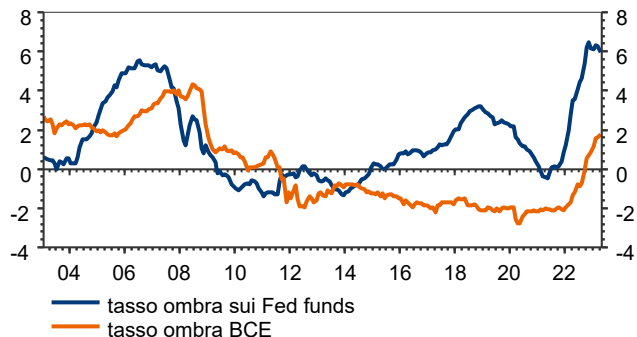
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

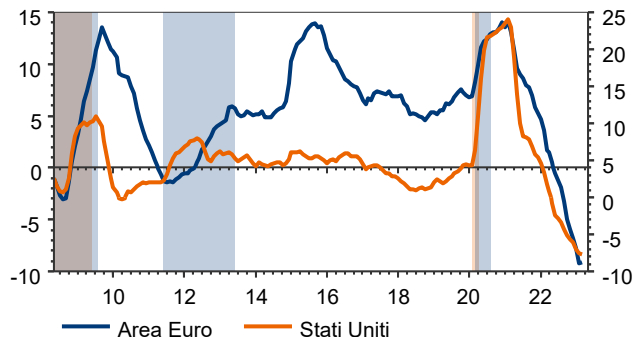
Condizioni Finanziarie

Tassi "ombra" di politica monetaria (Fed funds e €STR)



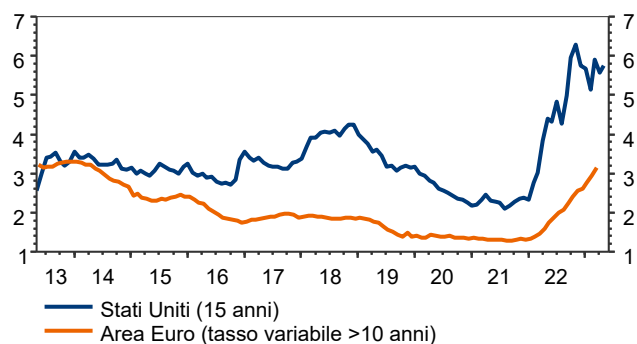
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



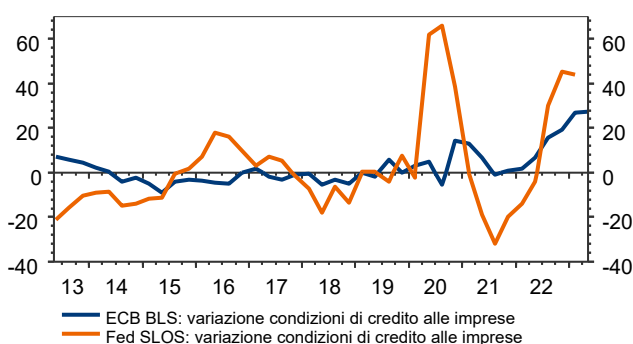
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



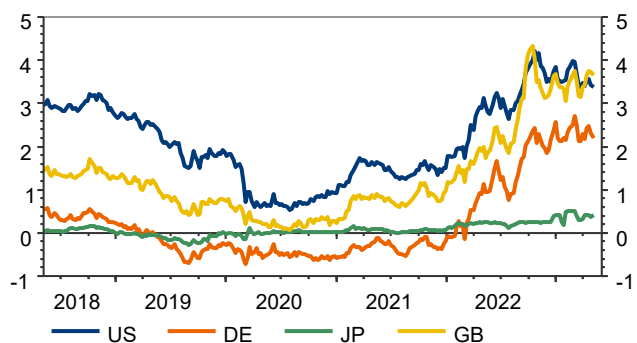
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



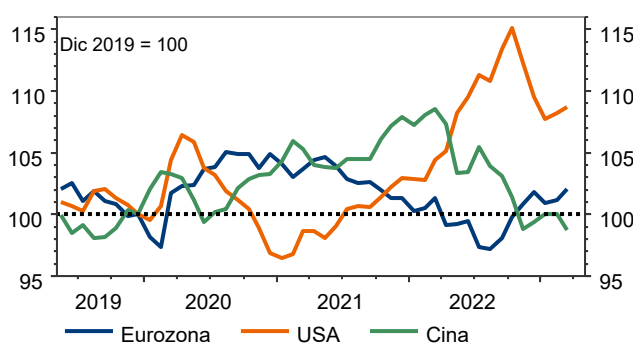
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

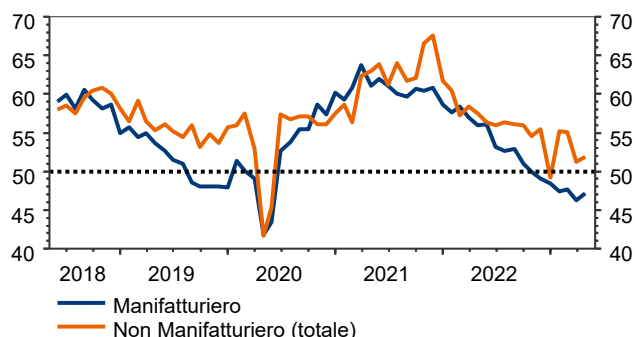
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

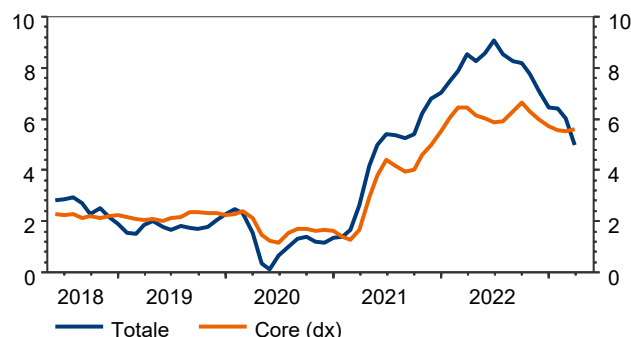
Stati Uniti

Indagini ISM



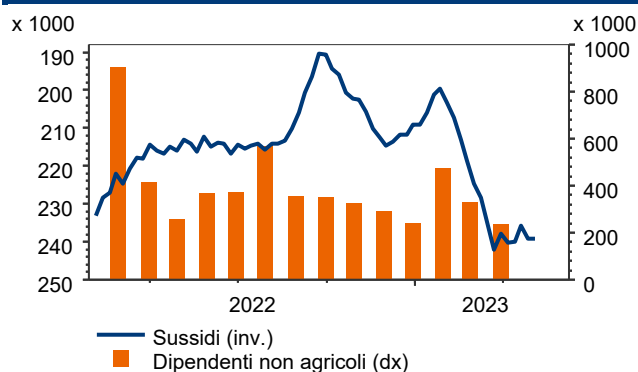
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



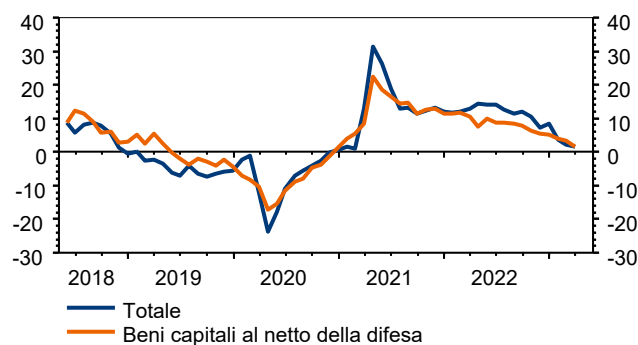
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Census Bureau

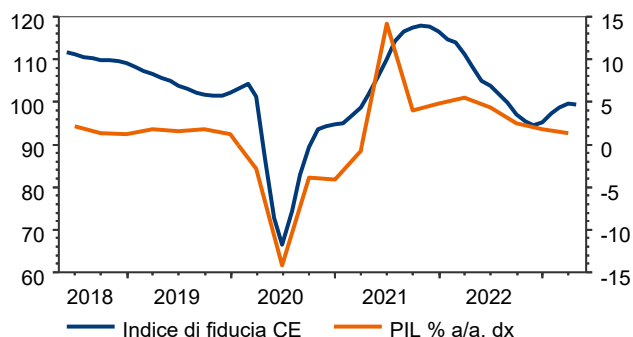
Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023				2024	
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.1	1.0	0.8	1.8	1.9	0.9	1.6	1.9	0.9	-0.1	-0.2
- trim./trim. annualizzato				-0.6	3.2	2.6	1.1	0.6	-0.7	-1.4	0.7
Consumi privati	2.7	1.6	0.7	2.0	2.3	1.0	3.7	1.4	-0.5	-1.2	0.4
IFL - privati non residenziali	3.9	1.3	0.7	0.1	6.2	4.0	0.7	0.5	-1.5	-3.8	0.5
IFL - privati residenziali	-10.6	-11.8	2.2	-17.8	-27.1	-25.1	-4.2	-2.0	-1.5	-1.0	2.5
Consumi e inv. pubblici	-0.6	2.6	1.0	-1.6	3.7	3.8	4.7	1.1	1.1	1.0	1.0
Esportazioni	7.1	4.4	4.9	13.8	14.6	-3.7	4.8	4.2	3.5	2.6	5.8
Importazioni	8.1	-0.3	2.5	2.2	-7.3	-5.5	2.9	3.6	1.1	0.5	2.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.7	-0.8	-0.1	-2.1	-1.4	2.0	-2.7	-0.4	-0.5	-0.3	-0.1
Partite correnti (% PIL)	-3.7	-3.3	-3.6								
Deficit pubblico (% PIL)	-4.5	-5.2	-6.0								
Debito pubblico (% PIL)	144.6	144.4	146.2								
CPI (a/a)	8.0	4.0	2.4	8.6	8.3	7.1	5.8	4.0	3.3	3.0	2.6
Produzione industriale	3.4	-1.0	-0.3	1.0	0.5	-0.6	0.0	-0.5	-1.1	-0.9	0.3
Disoccupazione (%)	3.7	3.9	4.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.8	4.1	4.4	4.6

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

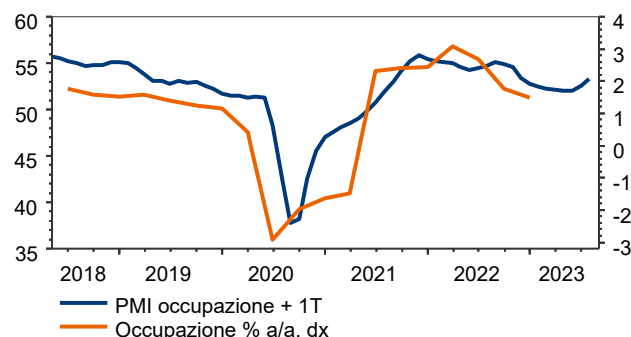
Area euro

PIL



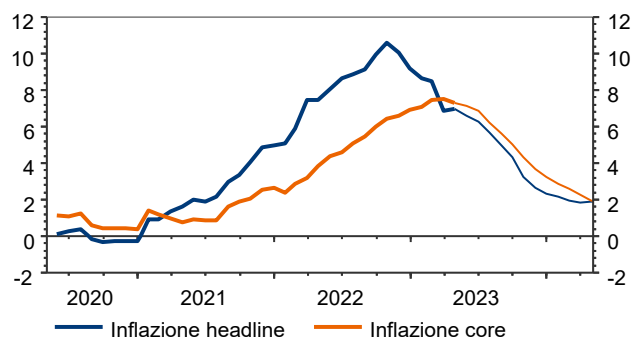
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, S&P Global

Inflazione



Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni inflazione

%	2022	2023	2024
gennaio	5.1	8.6	2.1
febbraio	5.9	8.5	1.9
marzo	7.4	6.9	1.8
aprile	7.4	7.0	1.9
maggio	8.1	6.6	1.9
giugno	8.6	6.3	1.9
luglio	8.9	5.7	2.2
agosto	9.1	5.0	2.2
settembre	9.9	4.3	2.4
ottobre	10.6	3.3	2.4
novembre	10.1	2.6	2.5
dicembre	9.2	2.3	2.6

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

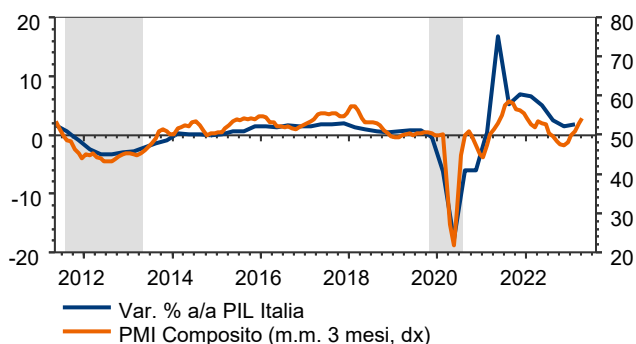
Previsioni

	2022	2023	2024	2022	2023	2024
				T2	T3	T4
				T1	T2	T3
				T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	3.5	0.8	1.4	4.4	2.5	1.8
- t/t				0.9	0.4	0.0
Consumi privati	4.3	-0.1	1.5	1.1	0.9	-0.9
Investimenti fissi	3.8	0.9	2.6	0.9	4.0	-3.6
Consumi pubblici	1.4	0.8	0.5	0.1	-0.1	0.8
Esportazioni	7.1	3.0	2.2	1.7	1.7	0.0
Importazioni	8.0	1.5	1.6	1.9	4.2	-1.9
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.1	-0.4	-0.5	0.1	0.2	0.1
Partite correnti (% PIL)	-0.7	1.3	1.8			
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-3.5	-3.0			
Debito pubblico (% PIL)	91.6	90.4	93.8			
Prezzi al consumo (a/a)	8.4	5.5	2.2	8.0	9.3	10.0
Produzione industriale (a/a)	2.2	1.5	1.9	2.0	3.3	2.1
Disoccupazione (%)	6.7	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7
Euribor 3 mesi	0.34	3.48	3.92	-0.36	0.48	1.77
				2.63	3.31	3.90
				4.09	4.05	

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

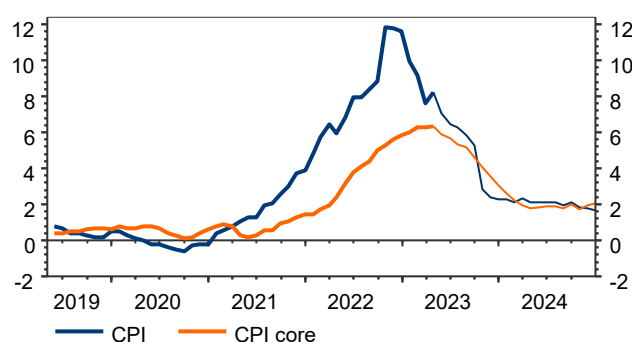
Italia

PIL



Nota: in grigio i periodi recessivi. Fonte: Istat, S&P Global, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Inflazione



Nota: var. % a/a indici NIC. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-23	119.3	119.1	118.2	118.3	10.7	10.0	9.6	9.8
feb-23	119.4	119.3	118.4	118.5	9.8	9.1	8.7	8.9
mar-23	120.3	118.8	118.0	118.0	8.1	7.6	7.4	7.4
apr-23	121.5	119.4	118.5	118.5	8.8	8.3	7.9	8.0
mag-23	121.2	119.0	118.1	118.1	7.6	7.0	6.8	6.8
giu-23	122.0	119.7	118.8	118.8	6.9	6.4	6.2	6.2
lug-23	120.3	120.1	119.1	119.1	6.7	6.3	6.1	6.1
ago-23	120.9	120.6	119.6	119.6	6.3	5.9	5.7	5.7
set-23	122.2	120.3	119.4	119.4	5.7	5.3	5.2	5.2
ott-23	123.8	121.4	120.4	120.4	3.1	2.8	2.8	2.7
nov-23	124.0	121.6	120.5	120.5	2.6	2.4	2.4	2.2
dic-23	124.1	121.7	120.8	120.8	2.5	2.3	2.3	2.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	CPI	FOI	FOI ex tob	IPCA	CPI	FOI	FOI ex tob
gen-24	122.0	121.8	120.7	120.7	2.3	2.3	2.1	2.0
feb-24	122.0	121.8	120.8	120.7	2.1	2.1	2.0	1.9
mar-24	123.1	121.6	120.6	120.5	2.4	2.3	2.2	2.1
apr-24	124.1	122.0	120.9	120.8	2.2	2.1	2.0	1.9
mag-24	123.8	121.5	120.4	120.3	2.1	2.1	1.9	1.9
giu-24	124.6	122.2	121.1	121.0	2.1	2.1	1.9	1.9
lug-24	122.9	122.6	121.4	121.3	2.1	2.1	1.9	1.8
ago-24	123.4	122.9	121.7	121.6	2.0	2.0	1.8	1.7
set-24	124.8	122.8	121.6	121.5	2.1	2.1	1.8	1.8
ott-24	126.1	123.6	122.3	122.2	1.8	1.8	1.6	1.5
nov-24	126.2	123.7	122.4	122.3	1.8	1.8	1.6	1.5
dic-24	126.3	123.8	122.6	122.5	1.7	1.7	1.5	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2022	2023	2024	2022			2023			2024	
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	3.8	1.0	1.5	5.1	2.5	1.4	1.8	0.9	0.6	1.0	1.0
- t/t				1.1	0.4	-0.1	0.5	0.2	0.1	0.3	0.5
Consumi privati	4.6	0.6	1.5	2.2	2.2	-1.6	-0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Investimenti fissi	9.7	2.4	2.2	1.1	0.2	2.0	0.7	-0.2	-0.1	0.2	0.9
Consumi pubblici	0.0	0.1	0.2	-1.4	-0.2	0.5	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Esportazioni	10.2	3.6	2.5	1.8	0.0	2.6	0.4	0.6	0.5	0.5	0.7
Importazioni	12.5	0.4	2.7	1.5	2.5	-1.7	-1.0	0.6	0.8	0.8	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	-0.9	0.0	-0.3	-0.1	-1.1	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.1
Partite correnti (% PIL)	-1.3	1.3	0.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-8.0	-4.6	-3.7								
Debito pubblico (% PIL)	144.4	142.0	141.8								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	8.7	6.5	2.1	7.4	8.9	12.5	9.5	7.8	6.2	2.8	2.3
Produzione industriale (a/a)	0.4	0.1	2.0	1.9	0.3	-2.0	-0.9	-1.3	0.1	2.3	2.5
Disoccupazione (ILO, %)	8.1	8.1	8.0	8.1	8.0	7.9	7.9	8.1	8.2	8.1	8.0
Tasso a 10 anni (%)	3.05	4.44	5.04	2.97	3.50	4.13	4.13	4.31	4.61	4.71	4.76

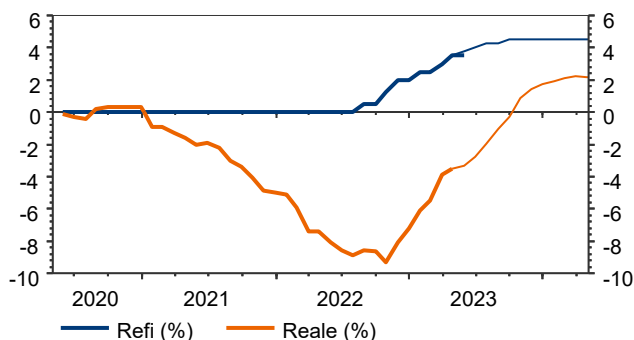
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	4/5	giu	set	dic	mar
Refi	1.25	2.50	3.50	3.75	4.00	4.50	4.50	4.50
Euribor 1m	0.68	1.88	2.92	3.10	3.30	3.90	4.02	4.04
Euribor 3m	1.17	2.13	3.04	3.28	3.50	4.02	4.06	4.05

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

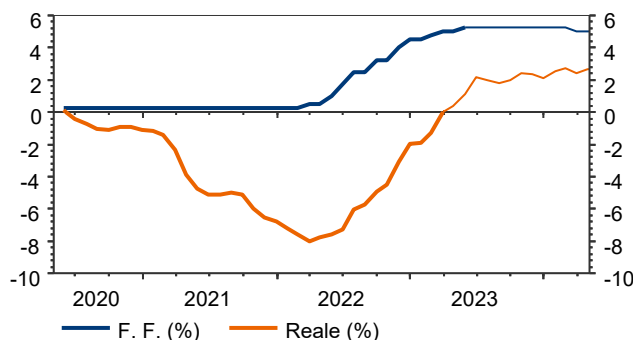


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	4/5	giu	set	dic	mar
Fed Funds	3.25	4.50	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	5.00
OIS 3m	3.66	4.61	4.93	5.07	5.09	5.10	5.10	4.92

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

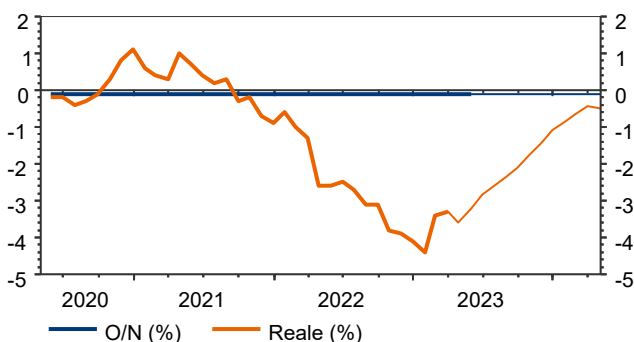


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	set	dic	mar	4/5	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	-0.04	-0.03	-0.03	-0.03	-0.04	-0.05	-0.05	-0.05

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

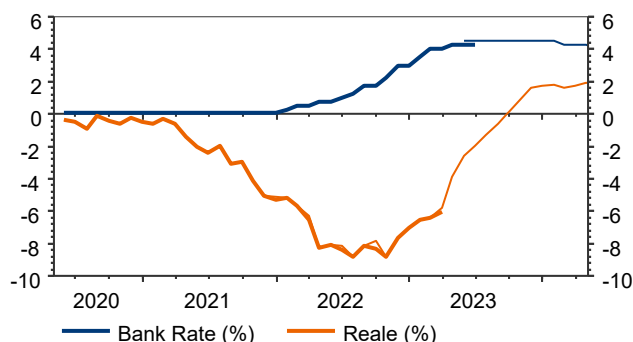


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	4/5	giu	set	dic	mar
Bank rate	2.25	3.50	4.25	4.25	4.50	4.50	4.50	4.25
Libor GBP 3m	3.34	3.87	4.42	4.62	4.60	4.50	4.40	4.10

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	5/5	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.20	1.06	0.99	1.09	1.09	1.1028	1.10	1.11	1.12	1.14	1.15
USD/JPY	109	130	147	131	131	134.16	132	127	124	120	118
GBP/USD	1.39	1.24	1.13	1.21	1.25	1.2601	1.24	1.25	1.26	1.27	1.28
EUR/CHF	1.10	1.04	0.99	1.00	0.99	0.9842	0.97	0.98	1.00	1.02	1.04
EUR/JPY	131	137	145	140	144	147.97	145	141	138	136	135
EUR/GBP	0.86	0.85	0.87	0.89	0.88	0.8751	0.89	0.89	0.89	0.90	0.90

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

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Aniello Dell'Anno
Giovanna Mossetti
Andrea Volpi
Simone Zava

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com
simone.zava@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com