

Weekly Economic Monitor

Il punto

Stati Uniti: i dati inferiori alle attese sulla crescita degli occupati e sull'inflazione di giugno non sembrano mettere a rischio il nuovo aumento dei tassi Fed da 25pb atteso per il 26 luglio, ma riducono significativamente la probabilità di un rialzo successivo.

Il 23 luglio la Spagna tornerà alle urne. Il Partito Popolare è in vantaggio nei sondaggi ma difficilmente riuscirà a raggiungere la maggioranza assoluta dei seggi al Congresso, rendendo necessario un accordo post-elettorale per formare un governo. Tra gli scenari più plausibili il ritorno alle urne o un patto con l'estrema destra di Vox. I risultati non dovrebbero modificare lo scenario prospettico per l'economia spagnola, che dovrebbe continuare a sovraperformare rispetto al resto dell'Eurozona. Tuttavia, poiché la Spagna presiede il Consiglio UE fino a fine anno, l'eventuale mancanza di un esecutivo, o la presenza di un governo molto debole, potrebbero ostacolare il processo per trovare un accordo in merito alla riforma della governance fiscale.

I market mover della settimana

La settimana entrante in **area euro** si presenta povera di dati rilevanti. Le indagini di fiducia di luglio dovrebbero evidenziare una correzione del morale manifatturiero in Francia e di quello dei consumatori nell'Eurozona dopo tre mesi di recupero, confermando un quadro di indebolimento dell'attività economica. Le stime finali sui prezzi al consumo di giugno confermeranno il calo dell'inflazione in Italia ed Eurozona. La produzione nelle costruzioni dovrebbe mostrare un modesto recupero a maggio, dopo la flessione dei due mesi precedenti.

Negli **Stati Uniti**, questa settimana, i dati in uscita daranno informazioni sui trend dell'attività in diversi settori. Le prime indagini sul settore manifatturiero di luglio dovrebbero confermare la fase recessiva. Per giugno, le vendite al dettaglio sono previste in modesto rialzo, spinte dal comparto auto, mentre la produzione industriale dovrebbe rimanere stabile. Sul fronte del mercato immobiliare residenziale, a giugno si dovrebbero vedere ritracciamenti sia per le vendite di case esistenti sia per i nuovi cantieri, dopo diversi mesi di sorprese positive

14 luglio 2023

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo

Economista

Paolo Mameli

Economista - Italia

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

Stati Uniti: i dati inferiori alle attese sulla crescita degli occupati e sull'inflazione di giugno non sembrano mettere a rischio il nuovo aumento dei tassi Fed da 25pb atteso per il 26 luglio, ma riducono significativamente la probabilità di un rialzo successivo.

- Negli Stati Uniti, **l'employment report di giugno ha confermato il rallentamento della dinamica degli occupati** (+209 mila a giugno, e il dato di maggio è stato rivisto a 306 mila da 339 mila precedenti), **che pure per ora è insufficiente a far salire il tasso di disoccupazione** (sceso anzi di un decimo a 3,6%, anche se il tasso di sottoutilizzo della forza lavoro è salito a 6,9% da 6,7%), **e a far rallentare significativamente la crescita dei salari** (rimasta al 4,4% a/a a giugno, con una accelerazione su base congiunturale a 0,4% nei mesi primaverili, da 0,3% m/m nei primi tre mesi dell'anno). Quest'ultima appare ancora condizionata da dinamiche settoriali legate al recupero post-pandemico, e dalla scarsità di manodopera. Le indagini congiunturali suggeriscono però che **la tendenza di rallentamento della dinamica occupazionale continuerà nei prossimi mesi**, quando sarà verosimilmente accentuata da un ritmo meno intenso di assunzioni nel settore pubblico. Un altro segnale di indebolimento del mercato del lavoro è l'aumento dei part-time per ragioni economiche.
- **Anche i dati sui prezzi al consumo hanno sorpreso al ribasso:** il CPI è aumentato di 0,2% m/m (3% a/a, dal 4% di maggio e dal picco di 9,1% a giugno 2022), dopo lo 0,1% m/m del mese precedente, per una variazione annua ai minimi da marzo del 2021. L'indice core ha registrato una variazione di 0,2% m/m, in linea con l'indice generale, in frenata dallo 0,4% di maggio: **per trovare un ritmo più basso di crescita mensile dei prezzi core, occorre risalire ai primi mesi del 2021;** la variazione tendenziale è rallentata più del previsto, a 4,8% a/a da 5,3% di maggio, ai minimi da ottobre 2021. Variazioni mensili superiori alla media (0,3% m/m) sono state registrate sia dall'abitazione, come sempre principale contributore alla variazione totale, che dai servizi. **I beni core hanno prezzi in calo di -0,1% m/m** (1,3% a/a) dopo il +0,6% m/m dei due mesi precedenti: non si registrava una flessione dagli ultimi mesi dello scorso anno (il calo è dovuto soprattutto alle auto usate). **I servizi core ex-energia**, in aumento di 0,3% m/m (6,2% a/a), **mostrano una dinamica mensile in rallentamento** rispetto allo 0,4% m/m dei tre mesi precedenti. I servizi abitativi sono in rialzo di 0,4% m/m (7,8% a/a), dopo lo 0,6% m/m di maggio, con una variazione congiunturale in frenata rispetto ai primi mesi dell'anno. I trasporti registrano **un calo marcato, per il terzo mese di fila, delle tariffe aeree** (-8,1% m/m da -3% precedente, -18,9% a/a), compensato da rincari ancora elevati per manutenzione e assicurazione auto (questi ultimi dovrebbero protrarsi per gran parte dell'anno). **I servizi sanitari mostrano una stabilizzazione** dopo la flessione dei mesi precedenti, che era dovuta a differenze nella metodologia di rilevazione. **I servizi di comunicazione hanno fatto segnare un calo di -0,5% m/m** e quelli ricreativi viceversa un rincaro di un decimo, dopo la flessione speculare registrata a maggio. **Al netto di energia, alimentari e abitazione, il CPI è rimasto stabile, rallentando su base annua a 2,7%.** Nel complesso, i dati danno indicazioni di pressioni inflazionistiche in moderato rallentamento nel comparto dei servizi core ex-abitazione. **La dinamica dell'indice core potrebbe rallentare ulteriormente nei prossimi mesi (intorno a 3,5% a/a a fine 2023)**, per via della svolta in corso nel comparto cruciale dell'abitazione (le indicazioni recenti sugli affitti correnti confermano la previsione di significativo ridimensionamento del settore, che potrebbe portare, nei prossimi mesi, i servizi core anche sotto lo 0,3% m/m registrato a giugno), nonché dell'indebolimento incipiente della domanda di lavoro e delle dinamiche salariali. **Anche i dati sul PPI hanno confermato il raffreddamento delle pressioni inflazionistiche, diffuso anche agli indici core.**
- L'implicazione per la politica monetaria è che la restrizione sta esercitando i suoi effetti sull'economia, causando un moderato rallentamento della crescita e contribuendo a raffreddare il mercato del lavoro e la dinamica dell'inflazione. Tuttavia, serve tempo prima che le dinamiche dei salari, e dei prezzi nei servizi, tornino su ritmi compatibili con il concetto di stabilità dei prezzi. A nostro avviso, **i dati di giugno non dovrebbero impedire un nuovo rialzo dei tassi ufficiali da 25pb, al 5,5%, alla prossima riunione del FOMC del 26 luglio.** Tuttavia, l'evidenza di un rallentamento della crescita degli occupati, e di minori pressioni

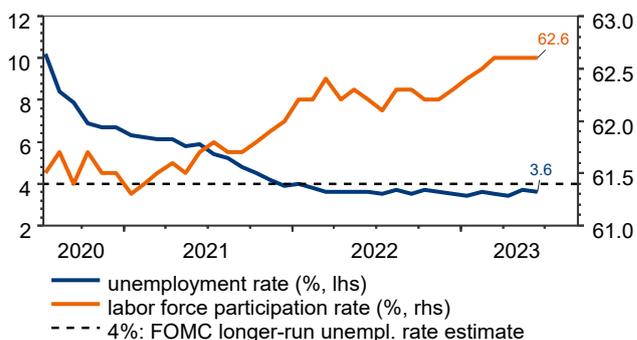
inflazionistiche core, in particolare nei servizi, potrebbe ridurre l'eventualità di un ultimo rialzo successivo, opzione che pare attualmente ancora sul tavolo. In altri termini, **pare ora più probabile che la mossa di luglio possa rappresentare la fine di questo ciclo** di politica monetaria restrittiva negli Stati Uniti.

Rallenta la crescita degli occupati...



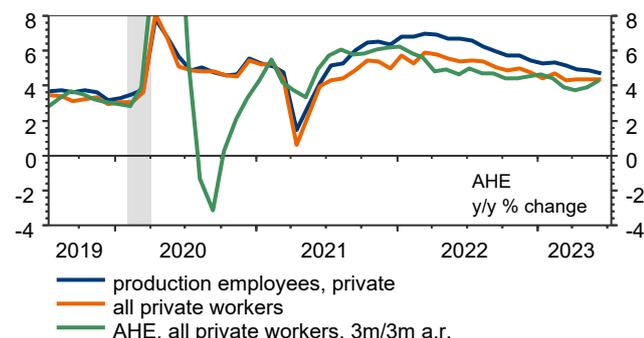
Fonte: BLS

Tasso di disoccupazione in calo a 3,6%, in presenza di una partecipazione stabile



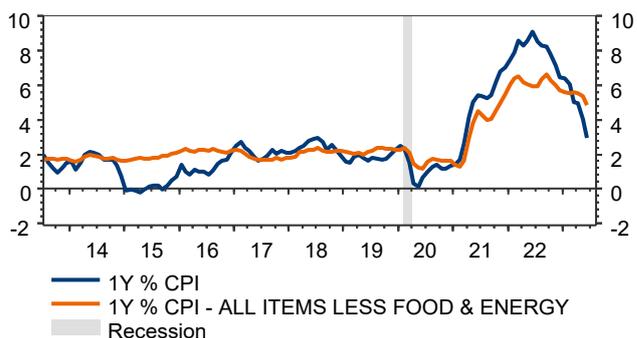
Fonte: BLS

La dinamica delle retribuzioni cala molto lentamente



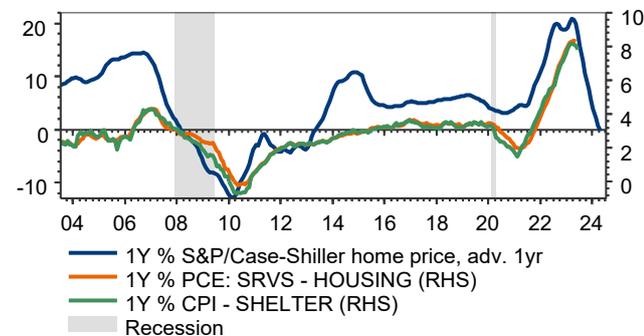
Fonte: BLS

Inflazione in calo dai massimi, sia per quanto riguarda l'indice headline che quello al netto delle componenti più volatili



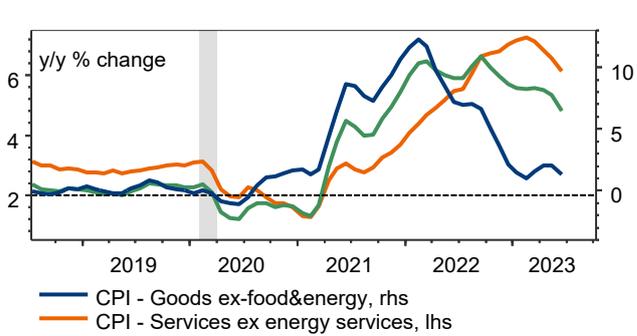
Fonte: BLS

I prezzi degli affitti dovrebbero seguire la svolta in corso per i prezzi delle case



Fonte: BLS, S&P

Si riducono, sia pure lentamente, le pressioni sui servizi core



Nota: la zona grigia rappresenta i periodi di recessione. Fonte: BLS

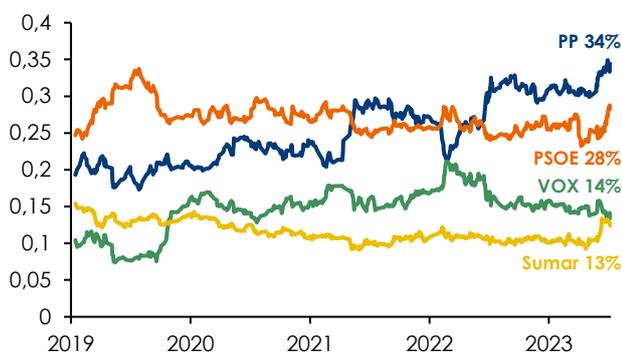
Il 23 luglio la Spagna tornerà alle urne. Il Partito Popolare è in vantaggio nei sondaggi ma difficilmente riuscirà a raggiungere la maggioranza assoluta dei seggi al Congresso, rendendo necessario un accordo post-elettorale per formare un governo. Tra gli scenari più plausibili il ritorno alle urne o un patto con l'estrema destra di Vox. I risultati non dovrebbero modificare lo scenario prospettico per l'economia spagnola, che dovrebbe continuare a sovraperformare rispetto al resto dell'Eurozona. Tuttavia, poiché la Spagna presiede il Consiglio UE fino a fine anno, l'eventuale mancanza di un esecutivo, o la presenza di un governo molto debole, potrebbero ostacolare il processo per trovare un accordo in merito alla riforma della governance fiscale.

- A seguito del deludente risultato elettorale del partito socialista (PSOE) alle elezioni amministrative del 28 maggio, il primo ministro **Pedro Sánchez ha indetto le elezioni anticipate per il 23 luglio**. Il Partido Popular (PP), guidato da Alberto Núñez Feijóo, ha condotto il blocco di destra ad una posizione di forza in 11 regioni. Tuttavia, il forte aumento dei consensi per la coalizione di destra è dovuto anche al successo del partito ultraconservatore Vox, entrato in tutti i parlamenti regionali ad eccezione della Galizia. Il suo consenso su scala nazionale, stabile sopra il 10%, lo rende un alleato imprescindibile per formare un governo di maggioranza. Feijóo, sulla scia di quanto fatto nella Comunità Valenciana, potrebbe esser costretto a scendere a patti con il partito di estrema destra.
- La decisione di Sánchez di convocare nuove elezioni appare motivata dall'obiettivo di evitare un'ulteriore erosione dei consensi segnalando il rischio di una deriva estremista dei partiti di destra. **I sondaggi confermano il PP in vantaggio rispetto al PSOE ma non in misura tale da raggiungere una maggioranza al Congresso**. Secondo le più recenti proiezioni, infatti, su un totale di 350 seggi in palio, il PP potrebbe ottenerne tra 138 e 147 contro i 102-112 del PSOE. I partiti più estremi di destra e di sinistra, rispettivamente Vox e Sumar, sono in corsa per vincere tra i 31 e i 39 seggi ciascuno.
- Si aprono quindi quattro possibili scenari:
 - poiché nessun partito sarà in grado di raggiungere la maggioranza assoluta dei seggi, non escludiamo, come già avvenuto nel 2019, che lo stallo politico renda necessario un **ritorno alle urne**. Tale situazione potrebbe aumentare l'incertezza, specie se la nuova consultazione elettorale dovesse dare risultati simili: tale scenario non appare improbabile, in un contesto in cui il consenso elettorale sembra essere guidato più da questioni identitarie che dall'andamento della congiuntura economica;
 - sulla base dei sondaggi, la **coalizione "forzata" tra i popolari e l'ultradestra di Vox** potrebbe ottenere la maggioranza assoluta dei seggi; d'altronde, tale opzione non può essere presa in considerazione formalmente prima delle elezioni da parte del PP, che rischierebbe di alienarsi l'elettorato più centrista e liberale alla base dell'aumento del suo consenso negli ultimi mesi. Inoltre, per quanto possibile in alcune realtà regionali dove Vox ha il maggior consenso, tale ipotesi appare meno probabile su base nazionale;
 - meno probabile sulla base della storia politica spagnola, ma da non escludersi completamente, è l'ipotesi di un **governo di larghe intese** formato dai due maggiori partiti PP e PSOE, soprattutto nel caso di una seconda tornata elettorale inconcludente. Sánchez ha già escluso questa eventualità, ma la situazione potrebbe cambiare dopo un secondo passaggio alle urne;
 - l'ipotesi meno realistica, alla luce dei sondaggi, è quella di un governo di minoranza PSOE-Sumar con l'appoggio dei partiti indipendentisti.
- Il programma del **PP prevede tagli fiscali a favore delle piccole e medie imprese, e un impegno a ridurre la burocrazia**. L'obiettivo è quello di rilanciare gli investimenti e stimolare la crescita. Viceversa, **il mercato del lavoro ha un ruolo chiave nel programma del PSOE**, che punta su "piena occupazione", un salario minimo pari al 60% del salario medio e aumento della spesa sanitaria.
- Sul fronte fiscale, con un debito pubblico elevato (nel 2022 è risultato pari al 113% del PIL, il quarto più alto tra i Paesi dell'Eurozona) **il nuovo governo sarà vincolato ad un maggiore rigore**

fiscale. Secondo le previsioni della Commissione Europea il disavanzo pubblico dovrebbe calare al 4,1% del PIL nel 2023 e al 3,3% nel 2024, e il debito dovrebbe rimanere su un trend discendente. Nonostante un "effetto snow-ball" favorevole, i partiti di governo dovranno comunque fare i conti con una minore flessibilità nella gestione delle finanze pubbliche, anche in vista del venir meno della clausola di salvaguardia generale sul Patto di Stabilità e Crescita.

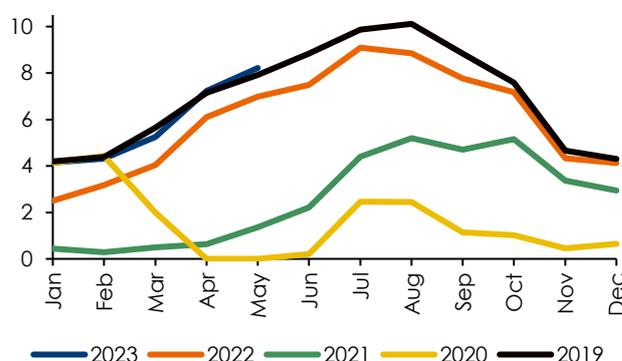
- Riteniamo che il risultato delle urne non modificherà le **prospettive macroeconomiche spagnole** almeno nel breve termine. Dopo il robusto 0,6% t/t di inizio anno, la crescita rallenterà nei prossimi trimestri ma **continuiamo ad aspettarci una maggiore tenuta rispetto al resto dell'Eurozona**. La ripresa del turismo, che in misura diretta e indiretta pesa per oltre il 12% del PIL, sosterrà infatti la ripresa nei trimestri centrali dell'anno. Inoltre, pur tenendo in considerazione l'elevata esposizione dei nuclei famigliari al rialzo dei tassi, il tetto ai prezzi dell'energia varato lo scorso anno dal Governo ha contribuito a tenere sotto controllo l'inflazione, favorendo una più rapida ripresa del potere d'acquisto delle famiglie, e dei margini delle imprese, rispetto a quanto avvenuto nelle altre principali economie. Vediamo una crescita del PIL in Spagna al 2,1% nel 2023 (contro lo 0,6% atteso per l'Eurozona), e all'1% nel 2024.
- **Più che per le implicazioni su crescita domestica e conti pubblici, il risultato delle elezioni iberiche potrebbe avere rilevanza per quanto concerne la UE**, visto che la Spagna presiede il Consiglio UE fino a fine anno: l'eventuale mancanza di un esecutivo, o la presenza di un governo molto debole, per tutto il semestre, potrebbero ostacolare il processo per trovare un accordo in merito alla riforma della governance fiscale dell'UE (su cui al momento restano posizioni piuttosto distanti tra i vari Stati membri).

I sondaggi elettorali mostrano il PP in vantaggio rispetto al PSOE, ma non in misura tale da garantire una maggioranza parlamentare



Nota: i sondaggi sul partito Sumar sono disponibili dal 1° aprile 2023, in precedenza sono rappresentati quelli relativi a Unidas Podemos.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati <https://europeelects.eu/data/>

I flussi turistici internazionali a maggio sono cresciuti del 17,6% a/a, superando i livelli del 2019: il turismo continuerà a sostenere la ripresa dell'economia nel breve termine



Nota: dati espressi in milioni. Fonte: Intesa Sanpaolo, INE

I market mover della settimana

La settimana entrante in **area euro** si presenta povera di dati rilevanti. Le indagini di fiducia di luglio dovrebbero evidenziare una correzione del morale manifatturiero in Francia e di quello dei consumatori nell'Eurozona dopo tre mesi di recupero, confermando un quadro di indebolimento dell'attività economica. Le stime finali sui prezzi al consumo di giugno confermeranno il calo dell'inflazione in Italia ed Eurozona. La produzione nelle costruzioni dovrebbe mostrare un modesto recupero a maggio, dopo la flessione dei due mesi precedenti.

Negli **Stati Uniti**, questa settimana, i dati in uscita daranno informazioni sui trend dell'attività in diversi settori. Le prime indagini sul settore manifatturiero di luglio dovrebbero confermare la fase recessiva. Per giugno, le vendite al dettaglio sono previste in modesto rialzo, spinte dal comparto auto, mentre la produzione industriale dovrebbe rimanere stabile. Sul fronte del mercato immobiliare residenziale, a giugno si dovrebbero vedere ritracciamenti sia per le vendite di case esistenti sia per i nuovi cantieri, dopo diversi mesi di sorprese positive.

Lunedì 17 luglio

Area euro

■ **Italia.** La **seconda lettura** dovrebbe confermare che l'**inflazione** è scesa più delle attese a giugno, a 6,4% a/a (con prezzi stabili nel mese) da 7,6% sull'indice nazionale e a 6,7% (+0,1% m/m) da 8% sull'armonizzato. Il calo tendenziale risulterebbe imputabile alla componente energetica, ma segnali di frenata dovrebbero giungere anche da servizi e beni industriali, con l'inflazione al netto di energetici e alimentari freschi che dovrebbe essere confermata a 5,6% da 6% a/a (sul NIC). Nelle nostre stime, il NIC dovrebbe raggiungere il 2,3% a dicembre 2023, mentre l'indice al netto di energetici e alimentari freschi (sempre sull'indice nazionale) è atteso a 3,3% a fine anno.

Stati Uniti

■ L'indice **Empire della NY Fed** a luglio è atteso a -8, da 6,6 di giugno. L'indagine a giugno aveva registrato un ampio aumento degli ordini e dell'indice di attività, che a luglio dovrebbero tornare in territorio recessivo, mentre gli occupati e le ore lavorate dovrebbero confermare il trend di contrazione in atto da febbraio. Sul fronte dei prezzi, gli indicatori dovrebbero rimanere in territorio solo modestamente espansivo, circa in linea con i livelli pre-pandemici. Gli indici di aspettativa potrebbero mantenersi all'interno dell'intervallo di fluttuazione dell'ultimo anno, compreso fra livelli marginalmente negativi e 20, al di sotto della media pre-pandemica.

Martedì 18 luglio

Stati Uniti

■ Le **vendite al dettaglio** di giugno dovrebbero aumentare di 0,7% m/m dopo lo 0,3% di maggio, sulla scia del rimbalzo del comparto auto. I volumi presso i concessionari sono saliti del 4,3% m/m, dopo l'ampio calo di -5,5% il mese precedente. Al netto delle auto le vendite sono attese in rialzo moderato, con una variazione di 0,3% m/m da 0,1% precedente. Tuttavia, le vendite settimanali hanno segnato un decremento di -2,6% m/m a giugno e sono in netta flessione anche a inizio luglio, segnalando rischi al ribasso sulla nostra stima.

■ La **produzione industriale** a giugno dovrebbe rimanere stabile, dopo il -0,2% m/m di maggio. Nel mese le ore lavorate nel manifatturiero sono rimaste invariate mentre il numero di occupati è lievemente aumentato, pertanto la produzione nel settore potrebbe essere in leggera crescita. Le utility dovrebbero ancora dare un contributo negativo alla variazione totale, segnando il terzo calo consecutivo. I dati di giugno dovrebbero rimanere in linea con una stagnazione e rischi di recessione per l'industria, come segnalato dalle indagini.

Mercoledì 19 luglio**Area euro**

- **Area euro.** Dopo due mesi di calo la **produzione nelle costruzioni** è attesa tornare a crescere a maggio, stimiamo di 0,2% m/m. Dopo gli ampi progressi registrati a inizio 2023, le costruzioni dovrebbero essere tornate a contrarsi nel 2° trimestre, e le indagini di fiducia restano su una tendenza discendente coerente con un ulteriore rallentamento del settore nel resto del 2023.
- **Area euro.** La **stima finale** dovrebbe confermare il marcato calo dell'**inflazione** in giugno, a 5,5% (+0,3% m/m) da 6,1% di maggio. Dovrebbe essere confermata anche la flessione di un decimo dell'indice "core BCE" (al netto di alimentari freschi ed energia), al 6,8% (+0,4% m/m). Il rallentamento tendenziale dovrebbe riguardare quasi tutte le principali componenti con l'eccezione dei servizi, saliti per via di effetti base sfavorevoli sui servizi di trasporto tedeschi. Il nostro scenario previsivo rimane coerente con un calo dell'inflazione headline nei prossimi mesi, che è attesa toccare il 2,6% a dicembre 2023; l'indice "di fondo" potrebbe chiudere l'anno su livelli più elevati, al 3,9%.

Stati Uniti

- I nuovi **cantieri residenziali** dovrebbero correggere a 1,52 mln, dopo il balzo di 21,7% m/m di maggio, a 1,631 mln. Le **licenze** sono attese in aumento a 1,51 mln, da 1,491 mln di maggio. Gli indicatori del mercato immobiliare residenziale sono in miglioramento da inizio anno, quando si è interrotto il trend verso l'alto dei tassi sui mutui. La fiducia dei costruttori di case è sui massimi dall'estate 2022 e segnala una probabile, moderata riaccelerazione dell'attività di costruzione nella seconda metà dell'anno, anche alla luce del persistente eccesso di domanda di abitazioni.

Giovedì 20 luglio**Area euro**

- **Francia.** L'indice di **fiducia manifatturiera** dell'INSEE è atteso correggere di un punto a 100 a luglio, tornando sulla media di lungo periodo. Le componenti maggiormente anticipatorie della rilevazione di giugno non hanno offerto prospettive di riaccelerazione, e l'indagine della Banque de France ha registrato attese di contrazione della produzione industriale. L'indagine dovrebbe segnalare che, dopo aver verosimilmente contribuito alla formazione del valore aggiunto nel 2° trimestre, la manifattura dovrebbe tornare a frenare la crescita dall'estate.
- **Area euro.** Dopo tre mesi di recupero, la stima flash di luglio dell'indice di **fiducia dei consumatori** della Commissione Europea potrebbe registrare una flessione a -16,9 da un precedente -16,1. Nonostante la tenuta del mercato del lavoro, pressioni inflattive ancora severe e gli effetti dei rialzi dei tassi dovrebbero continuare a comprimere il morale e le spese dei nuclei familiari nei prossimi mesi.

Stati Uniti

- L'indice della **Philadelphia Fed** a luglio dovrebbe risalire modestamente a -9,5 da -13,7 di giugno, confermando la debolezza in atto da metà 2022. Gli ordini dovrebbero mantenersi in territorio recessivo mentre le consegne e l'occupazione dovrebbero essere ancora modestamente positive. Sul fronte dei prezzi, i prezzi pagati dovrebbero segnalare aumenti contenuti, al di sotto della media storica, con i prezzi ricevuti in area di quasi-stagnazione. Gli indici a 6 mesi, dopo un netto miglioramento a giugno, sono previsti in ritracciamento.
- Le **vendite di case esistenti** a giugno sono previste in calo a 4,21 mln, da 4,3 mln di maggio. I contratti di compravendita a maggio sono calati di -2,7% m/m, dopo una marginale contrazione ad aprile. La correzione prevista per le vendite di case esistenti riflette la persistente scarsità di unità immobiliari sul mercato, dovuta all'elevato differenziale fra i tassi attuali sui mutui e quelli a cui sono stati finanziati gli acquisti in passato.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (17 – 21 luglio)

| Data | Ora | Paese | Dato | * | Periodo | Precedente | Consenso | Intesa Sanpaolo | |
|----------|-------|---|--|-----|---------|------------|----------|-----------------|-------|
| Lun 17/7 | 04:00 | CN | PIL s.a. t/t | | T2 | 2.2 | % | 0.5 | |
| | 04:00 | CN | PIL cumulato a/a | | T2 | 4.5 | % | | |
| | 04:00 | CN | PIL a/a | * | T2 | 4.5 | % | 7.3 | |
| | 04:00 | CN | Vendite al dettaglio a/a | * | giu | 12.7 | % | 3.2 | |
| | 04:00 | CN | Investimenti fissi urbani cumulati a/a | * | giu | 4.0 | % | 3.5 | |
| | 04:00 | CN | Vendite al dettaglio cumulate a/a | | giu | 9.3 | % | | |
| | 04:00 | CN | Produzione industriale cumulata a/a | | giu | 3.6 | % | | |
| | 04:00 | CN | Produzione industriale a/a | | giu | 3.5 | % | 2.7 | |
| | 10:00 | ITA | Prezzi al consumo m/m finale | * | giu | prel 0.0 | % | 0.0 | 0.0 |
| | 10:00 | ITA | IPCA a/a finale | | giu | prel 6.7 | % | 6.7 | 6.7 |
| | 10:00 | ITA | IPCA m/m finale | * | giu | prel 0.1 | % | 0.1 | 0.1 |
| | 10:00 | ITA | Prezzi al consumo a/a finale | | giu | prel 6.4 | % | 6.4 | 6.4 |
| 14:30 | USA | Indice Empire Manufacturing | * | lug | 6.6 | | 0.0 | -8.0 | |
| Mar 18/7 | 14:30 | USA | Vendite al dettaglio m/m | ** | giu | 0.3 | % | 0.5 | 0.7 |
| | 14:30 | USA | Vendite al dettaglio ex-auto m/m | ** | giu | 0.1 | % | 0.3 | 0.3 |
| | 15:15 | USA | Impiego capacità produttiva | | giu | 79.6 | % | 79.5 | |
| | 15:15 | USA | Produzione industriale m/m | | giu | -0.2 | % | -0.1 | 0.0 |
| | 16:00 | USA | Scorte delle imprese m/m | | mag | 0.2 | % | 0.1 | |
| | 16:00 | USA | Indice Mercato Immobiliare NAHB | | lug | 55 | | 55 | |
| 22:00 | USA | Acquisti netti att. finanziarie (l/term.) | | mag | 127.8 | Mld \$ | | | |
| Mer 19/7 | 08:00 | GB | CPI m/m | | giu | 0.7 | % | | |
| | 08:00 | GB | CPI a/a | * | giu | 8.7 | % | | |
| | 11:00 | EUR | CPI m/m finale | * | giu | prel 0.3 | % | 0.3 | 0.3 |
| | 11:00 | EUR | CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale | | giu | prel 6.8 | % | 6.8 | 6.8 |
| | 11:00 | EUR | CPI a/a finale | * | giu | prel 5.5 | % | 5.5 | 5.5 |
| | 14:30 | USA | Nuovi cantieri residenziali | * | giu | 1.631 | Mln | 1.450 | 1.520 |
| | 14:30 | USA | Licenze edilizie | | giu | 1.496 | Mln | 1.495 | 1.510 |
| Gio 20/7 | 01:50 | GIA | Bilancia commerciale | | giu | -1381.9 | Mld ¥ JP | -46.7 | |
| | 03:15 | CN | Tasso prime rate a 5 anni | * | lug | 4.2 | % | | |
| | 03:15 | CN | Tasso prime rate a 1 anno | * | lug | 3.6 | % | | |
| | 08:00 | GER | PPI a/a | | giu | 1.0 | % | | |
| | 08:00 | GER | PPI m/m | | giu | -1.4 | % | | |
| | 08:45 | FRA | Fiducia imprese manifatturiere | ** | lug | 101 | | 100 | 100 |
| | 14:30 | USA | Richieste di sussidio | * | settim | 237 | x1000 | | |
| | 14:30 | USA | Sussidi di disoccupazione esistenti | * | settim | 1.729 | Mln | | |
| | 14:30 | USA | Indice Philadelphia Fed | * | lug | -13.7 | | -9.7 | -9.5 |
| | 16:00 | USA | Indice anticipatore m/m | | giu | -0.7 | % | -0.5 | |
| | 16:00 | USA | Vendite di case esistenti (mln ann.) | | giu | 4.30 | Mln | 4.23 | 4.21 |
| | 16:00 | EUR | Fiducia consumatori flash | * | lug | -16.1 | | -16.0 | -16.9 |
| Ven 21/7 | 01:30 | GIA | CPI (naz.) a/a | * | giu | 3.2 | % | | |
| | 01:30 | GIA | CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a | * | giu | 3.2 | % | 3.3 | |
| | 08:00 | GB | Vendite al dettaglio a/a | | giu | -2.1 | % | | |
| | 08:00 | GB | Vendite al dettaglio m/m | * | giu | 0.3 | % | | |

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 (17 – 23 luglio)

| Data | Ora | Paese | * Evento |
|----------|-------|-------|--|
| Lun 17/7 | 10:15 | EUR | * Discorso di Lagarde (BCE) |
| | 10:30 | EUR | Discorsi di Lane (BCE) e Vastle (Banka Slovenije, BCE) |
| | 14:15 | EUR | Discorsi di Elderson (BCE) e Vujčić (HNB, BCE) |
| Mer 19/7 | 18:00 | GB | Discorso di Ramsden (BoE) |
| | | EUR | Discorso di Vujčić (HNB, BCE) |
| Gio 20/7 | 09:00 | EUR | Discorso di Villeroy de Galhau (Banque de France, BCE) |
| Dom 23/7 | | SPA | * Elezioni generali |

Note: (**) molto importante; (*) importante
Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

| Dato | Periodo | Precedente | | Consenso | Effettivo |
|---------------------------------------|---------|---------------|-------|----------|-----------|
| CPI m/m | giu | 0.1 | % | 0.3 | 0.2 |
| CPI a/a | giu | 4.0 | % | 3.1 | 3.0 |
| CPI (escluso alimentari, energia) a/a | giu | 5.3 | % | 5.0 | 4.8 |
| CPI (escluso alimentari, energia) m/m | giu | 0.4 | % | 0.3 | 0.2 |
| Richieste di sussidio | settim | 249 (248) | x1000 | 250 | 237 |
| Sussidi di disoccupazione esistenti | settim | 1.718 (1.720) | Mln | 1.723 | 1.729 |
| PPI (escl. alimentari, energia) m/m | giu | 0.1 (0.2) | % | 0.2 | 0.1 |
| PPI m/m | giu | -0.4 (-0.3) | % | 0.2 | 0.1 |
| Prezzi all'import m/m | giu | -0.6 | % | -0.1 | |
| Fiducia famiglie (Michigan) prelim | lug | 64.4 | | 65.5 | |

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

Il **PPI** di giugno ha registrato una variazione inferiore al previsto, di 0,1% m/m (0,1% a/a) dopo il -0,4% di maggio, trainato soprattutto da un rimbalzo dell'energia (0,7% m/m rispetto al -6,8% del mese precedente). Anche l'indice core è aumentato di 0,1% m/m (2,4% a/a), in linea con la variazione di maggio, evidenziando tuttavia un marcato calo dei prezzi dei servizi di trasporto (-0,9% m/m). I beni core sono in ribasso di -0,2% m/m mentre i servizi core continuano a crescere, di 0,3% m/m. I dati sul PPI, dopo quelli sul CPI, aggiungono evidenza di un graduale raffreddamento delle pressioni inflazionistiche, diffuso anche agli indici core.

L'indice di **ottimismo delle piccole imprese**, rilevato dalla National Federation of Independent Business (NFIB) a giugno, è salito a 91 da 89,4 precedente, toccando un massimo dallo scorso novembre, con miglioramenti delle aspettative per l'economia, le vendite e le condizioni creditizie. Sul fronte dei prezzi, continua la tendenza al ribasso in atto da diversi mesi: il dato di giugno è un minimo da marzo 2021. Nonostante il progresso, l'indice risulta ampiamente sotto la media di lungo periodo, e il sentiment per i prossimi trimestri rimane ancora negativo, penalizzato sia dalla resilienza dell'inflazione sia dalla carenza di manodopera.

Le nuove **richieste di sussidi di disoccupazione** all'8 luglio hanno sorpreso al ribasso, calando a 237 mila unità, in diminuzione di 12 mila unità rispetto alla settimana precedente. I sussidi esistenti al 1° luglio sono saliti a 1,729 milioni di unità (+11 mila), mantenendosi al di sotto dei massimi registrati ad aprile. Sarà importante monitorare il livello dei sussidi nei prossimi mesi: la conferma di un trend verso l'alto potrebbe anticipare un rallentamento della dinamica occupazionale.

Giappone

| Dato | Periodo | Precedente | | Consenso | Effettivo |
|-----------------------------------|---------|------------|---|----------|-----------|
| Ordinativi di macchinari m/m | mag | 5.5 | % | 1.0 | -7.6 |
| Produzione industriale m/m finale | mag | -1.6 | % | | -2.2 |

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

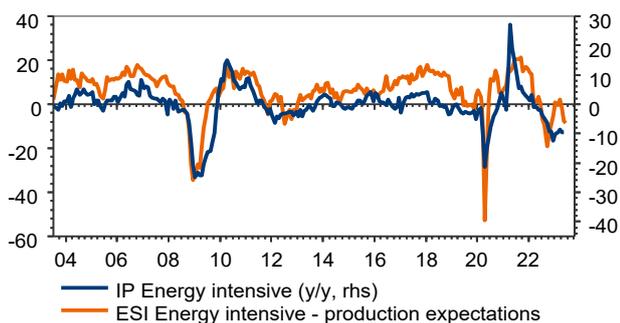
Area euro

| Paese | Dato | Periodo | Precedente | | Consenso | Effettivo |
|-------|-------------------------------|---------|-----------------|-------|----------|-----------|
| EUR | Produzione industriale m/m | mag | 1.0 | % | 0.3 | 0.2 |
| FRA | IPCA m/m finale | giu | 0.2 | % | 0.2 | 0.2 |
| FRA | IPCA a/a finale | giu | 5.3 | % | 5.3 | 5.3 |
| FRA | CPI m/m Ex Tob | giu | -0.1 | % | | 0.2 |
| GER | CPI m/m finale | giu | 0.3 | % | 0.3 | 0.3 |
| GER | CPI a/a finale | giu | 6.4 | % | 6.4 | 6.4 |
| GER | IPCA m/m finale | giu | 0.4 | % | 0.4 | 0.4 |
| GER | IPCA a/a finale | giu | 6.8 | % | 6.8 | 6.8 |
| GER | ZEW (Sit. corrente) | lug | -56.5 | | -60.0 | -59.5 |
| GER | ZEW (Sentiment econ.) | lug | -8.5 | | -10.5 | -14.7 |
| ITA | Bilancia commerciale (totale) | mag | 0.362 (0.318) | Mld € | | 4.711 |
| ITA | Bilancia commerciale (EU) | mag | -0.877 (-0.921) | Mld € | | 0.267 |
| SPA | IPCA a/a finale | giu | 1.6 | % | 1.6 | 1.6 |

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

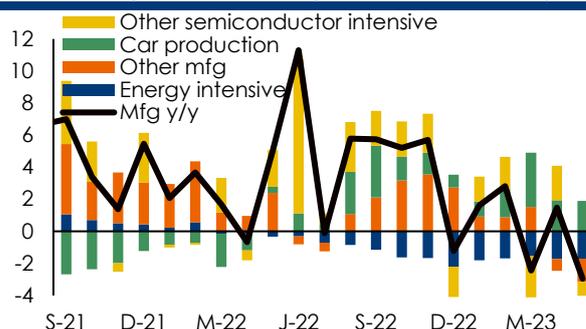
Area euro. La **produzione industriale** è cresciuta di un modesto 0,2% m/m a maggio. Il secondo incremento mensile consecutivo è diffuso a tutti i principali comparti ad eccezione dell'energia, ma non è sufficiente a recuperare il crollo di marzo. Anche al netto dei volatili dati irlandesi, l'output resta in rotta per una contrazione nel 2° trimestre, quando l'industria dovrebbe aver sottratto oltre un decimo alla crescita del valore aggiunto. La produzione potrebbe essere rimasta debole a giugno, e ci aspettiamo che il settore continui a frenare la crescita anche nei prossimi 3-6 mesi quando il calo della domanda continuerà a prevalere sul supporto (ormai in riassorbimento) fornito dalla normalizzazione delle condizioni d'offerta.

Nonostante il calo dei costi energetici, i comparti energivori non mostrano ancora segnali di recupero



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, EU Commission DG Ecofin

In termini tendenziali anche i settori ad alta intensità di semiconduttori (al netto delle auto) tornano a frenare l'output

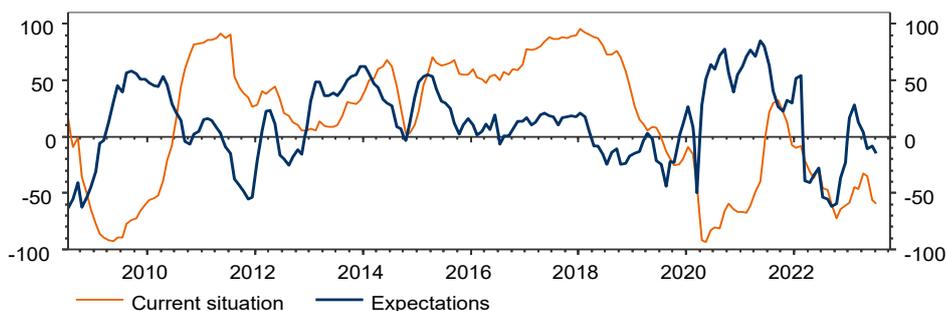


Nota: contributi alla var. % a/a Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Area euro. Il **disavanzo commerciale** (destagionalizzato) si è ristretto a -0,9 miliardi di euro a maggio, da -8 miliardi il mese precedente. Le esportazioni sono cresciute del 2,9% m/m (-2,3% a/a) dopo essere calate del -3,8% ad aprile, mentre le importazioni sono scese di -0,1% m/m (-12,8% a/a) da un precedente 4,8%. I dati sull'export di beni confermano la tendenza di rallentamento della domanda estera, che riteniamo proseguirà nei prossimi mesi. Nel 1° trimestre le esportazioni di contabilità nazionale sono diminuite di -0,1% t/t; ci aspettiamo un rimbalzo di 0,2% t/t nel 2° trimestre, sostenuto dai servizi, che dovrebbero aver compensato la frenata delle vendite di beni.

Germania. L'indice **ZEW**, che misura le aspettative a 6 mesi di analisti e investitori istituzionali sull'economia tedesca, è calato più del previsto in luglio, a -14,7 da -8,5 precedente. La flessione è stata di entità più moderata per l'indicatore sulla situazione corrente, a -59,5 da -56,5. In entrambi i casi si tratta di un minimo da fine 2022. Il calo delle aspettative è spiegato dalle attese di nuovi aumenti dei tassi di interesse sia nell'Eurozona che negli Stati Uniti; gli intervistati, inoltre, manifestano preoccupazione per la debolezza dell'economia cinese. Il settore più colpito rimane il manifatturiero; in particolare, si nota un nuovo calo per le aspettative di profitto delle imprese esportatrici.

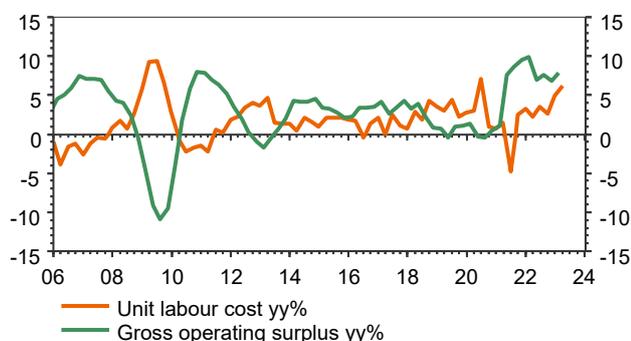
ZEW: le aspettative sono calate più del previsto in luglio



Fonte: ZEW

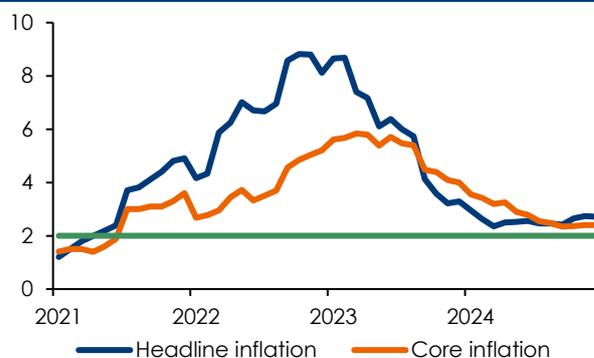
Germania. La **stima finale** dei **prezzi al consumo** di giugno ha confermato l'aumento dei listini registrato nella prima lettura (+0,3% m/m sull'indice nazionale e +0,4% m/m sulla misura armonizzata), per un'accelerazione dell'inflazione annua a 6,4% da 6,1% sull'indice domestico e a 6,8% da 6,3% sull'IPCA. La salita tendenziale è dovuta ad effetti base sfavorevoli sui servizi (a 5,3% da 4,5% precedente sul CPI), con i prezzi dei biglietti combinati per treni, autobus e simili più che raddoppiati (+112,8%) rispetto giugno 2022, quando fu introdotto lo sconto sul trasporto pubblico, e, in minor misura, alla crescita dell'energia (a 3% da 2,6% precedente). Si registra, invece, la terza flessione consecutiva per gli alimentari (a 13,7% da 14,9% precedente). L'indice al netto di energia e alimentari è risalito al 5,8% dal 5,4% di maggio. Nel nostro scenario centrale, l'inflazione headline dovrebbe riprendere a calare nei prossimi mesi, sino a toccare un minimo al 2,4% nella primavera 2024; successivamente, si potrebbe vedere una modesta risalita sino al 2,7% alla fine del prossimo anno. Se non compensata da una riduzione dei margini di profitto, la rincorsa salariale potrebbe rallentare la discesa dell'inflazione di fondo, attesa, nel nostro scenario centrale, intorno al 4% a fine 2023 e al 2,5% a fine 2024.

Il costo del lavoro in crescita rallenterà il calo dell'inflazione core



Fonte: Destatis, Bundesbank ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Inflazione headline vs inflazione core



Fonte: Destatis e previsioni Intesa Sanpaolo

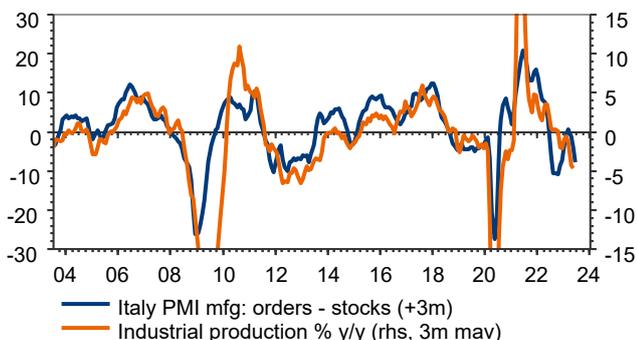
Francia. La seconda lettura ha confermato che in giugno i **prezzi al consumo** sono cresciuti di 0,2% m/m sia sull'indice armonizzato che su quello nazionale, con un'inflazione annua in rallentamento al 4,5% dal 5,1% sul CPI e al 5,3% dal 6% sull'IPCA. Il calo tendenziale è dovuto quasi esclusivamente a energia (a -3% da 2% precedente) e alimentari (13,7% da 14,3% di maggio); questi ultimi sono scesi per via del calo degli alimentari lavorati (a 14,1% da 14,9%) che ha più che compensato l'accelerazione di quelli freschi (a 11,2% da 10,7%). Sono cresciuti marginalmente i prezzi dei beni industriali (a 4,2% da 4,1%), per effetto dell'inizio ritardato dei saldi estivi, mentre sono risultati stabili i servizi (al 3% a/a). L'inflazione core (sul CPI) è scesa al 5,7% dal 5,8% di maggio. In prospettiva, l'inflazione francese dovrebbe seguire una dinamica altalenante nei prossimi mesi, per attestarsi al 4,3% (sul CPI) a fine anno.

Italia. La **produzione industriale** è aumentata ben più del previsto a maggio, dell'1,6% m/m (-3,7% a/a) da un precedente -2% m/m (-7,4% a/a). Il rimbalzo di maggio, dopo tre cali mensili consecutivi, non è sufficiente ad invertire la flessione cumulata di -3,5% nei primi quattro mesi dell'anno. Lo spaccato settoriale mostra che la produzione nei comparti più energivori è calata per il secondo mese (-1,5% m/m da -2,2%), mentre il recupero è stato trainato da mezzi di trasporto, prodotti elettronici e dall'alimentare. L'industria dovrebbe aver frenato significativamente il PIL nel 2° trimestre, e non ci aspettiamo un'inversione di tendenza nel breve termine.

Italia. I **permessi di costruzione** sono cresciuti per il secondo trimestre di fila nel settore residenziale (5,1% t/t da 0,9% il dato sulla superficie abitabile autorizzata), mentre sono calati per il terzo trimestre di fila nelle strutture non residenziali (-3,3% t/t da -0,9%). In termini tendenziali i permessi

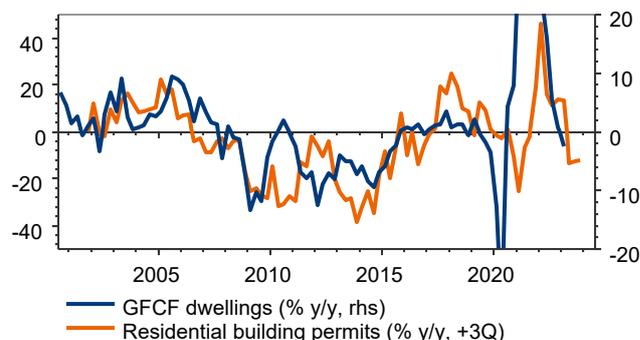
restano in territorio negativo (rispettivamente di -9,4% e di -6,3%) e su livelli ben al di sotto dei picchi toccati nel 2° trimestre del 2022. I dati confermano la tendenza di rallentamento per gli investimenti in costruzioni nei prossimi trimestri.

Le indagini non mostrano segnali di ripresa per l'industria



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, S&P Global

I dati sui permessi anticipano un rallentamento degli investimenti in costruzioni nei prossimi trimestri



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Italia. Le **esportazioni** sono calate per il terzo mese di fila a maggio (-0,3% m/m da -1,7%), riportando il valore dell'export sui livelli dello scorso aprile. Il dato è affossato da beni strumentali ed energia ed è sintesi di un calo delle vendite verso l'UE (-1,7%) a fronte di un aumento verso le altre aree geografiche (1,2%). Le importazioni tornano a flettere dopo l'ampio rialzo del mese precedente (-3% m/m da 5,3%). In termini tendenziali, l'export torna a crescere, a 0,9% (da -5,3% ad aprile), sostenuto dalle vendite di prodotti farmaceutici verso Svizzera e Stati Uniti e di mezzi di trasporto verso i Paesi OPEC. Viceversa, i maggiori contributi negativi sono venuti dalle esportazioni di mezzi di trasporto verso gli USA e di metalli in Germania. Il calo annuo dell'import (-7,6%) è spiegato dai minori acquisti di gas dalla Russia e di prodotti farmaceutici tedeschi. La flessione dell'import è però dovuta in gran parte anche al calo dei prezzi: i dati espressi in volume mostrano export in calo di -3,6% a/a e un import stagnante (+0,1% a/a). Il saldo commerciale è risultato in avanzo di 4,7 miliardi di euro (da -0,6 mld un anno prima), grazie al dimezzamento del disavanzo energetico (-4,8 miliardi da -8,2 a maggio 2022), mentre si amplia il surplus al netto dell'energia (9,5 da 8,2 miliardi).

Cina

| Dato | Periodo | Precedente | Consenso | Effettivo |
|------------------------------------|---------|------------|----------|-----------|
| CPI m/m | giu | -0.2 | % | 0.0 |
| CPI a/a | giu | 0.2 | % | 0.2 |
| PPI a/a | giu | -4.6 | % | -5.0 |
| M2 a/a | giu | 11.6 | % | 11.2 |
| Nuovi prestiti bancari (flusso) | giu | 1360 | Mld ¥ CN | 2337 |
| Finanza sociale aggregata (flusso) | giu | 1560 | Mld ¥ CN | 3000 |
| Esportazioni in USD a/a | giu | -7.5 | % | -9.5 |
| Importazioni in USD a/a | giu | -4.5 | % | -4.0 |
| Bilancia commerciale USD | giu | 65.81 | Mld \$ | 74.80 |

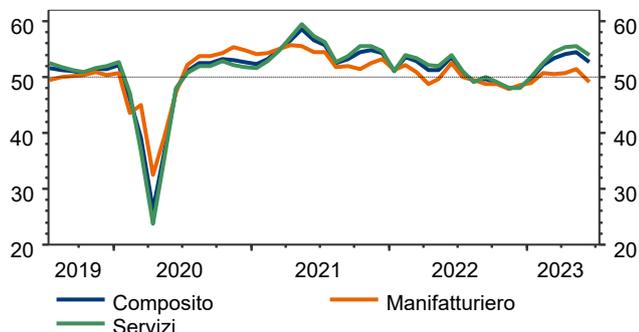
Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione. Fonte: Refinitiv-Datastream

L'**inflazione dei prezzi al consumo** è scesa da 0,2% a zero in giugno, toccando un minimo da marzo 2021. Su base mensile, si registra il quinto calo consecutivo (-0,2% m/m). La diminuzione è spiegata dall'accentuazione della deflazione nel comparto dei trasporti e comunicazioni (da -3,9% a -6,5% a/a in giugno), dovuta principalmente al calo dei prezzi dei carburanti (-17,6% a/a) e degli articoli e servizi per la famiglia (-0,5% a/a in luglio), nonché dal rallentamento di beni e servizi vari (da 3,1% a 2,4% a/a in giugno). L'**inflazione core**, dopo essere oscillata tra 0,6% e 0,7% a/a tra febbraio e maggio, è scesa a 0,4% a/a in giugno, toccando un minimo da aprile 2021,

segnalando l'assenza di pressioni da domanda. La deflazione dei **prezzi alla produzione** si è intensificata, passando da -4,6% a -5,4% a/a in giugno (-0,8% m/m). La flessione è guidata soprattutto dalla diminuzione dei prezzi alla produzione delle materie prime, in particolare del comparto minerario (-16,2% a/a), a cui si affianca un ulteriore calo dei prezzi dei beni di consumo (-0,5% m/m), in particolare di quelli durevoli (-1,5% a/a). Il miglioramento atteso nel mercato del lavoro nei prossimi mesi dovrebbe alimentare un aumento dell'inflazione dei servizi e, in misura minore, dei beni non alimentari. Tuttavia, dati inferiori alle attese nella prima metà dell'anno abbassano il profilo anche per la seconda metà, mantenendo l'inflazione ben al di sotto del target del governo del 3% e lasciando spazio per un ulteriore allentamento monetario.

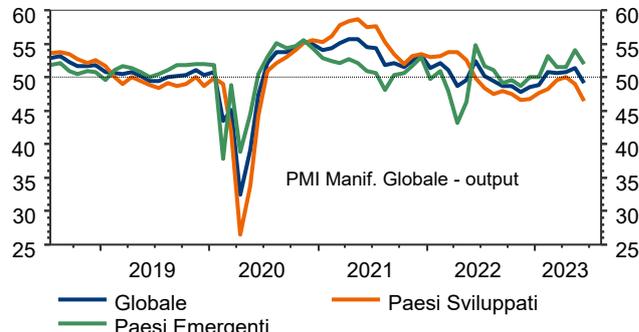
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



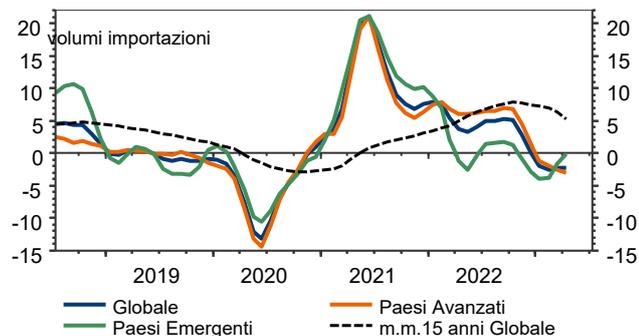
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



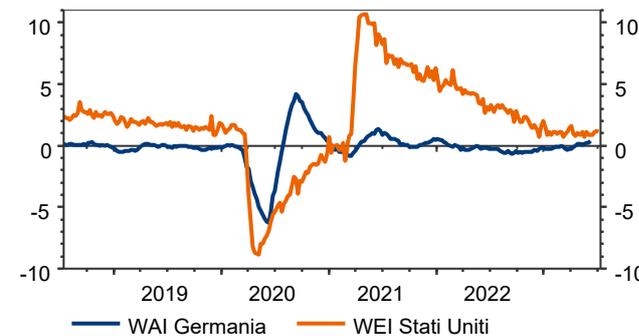
Fonte: S&P Global

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



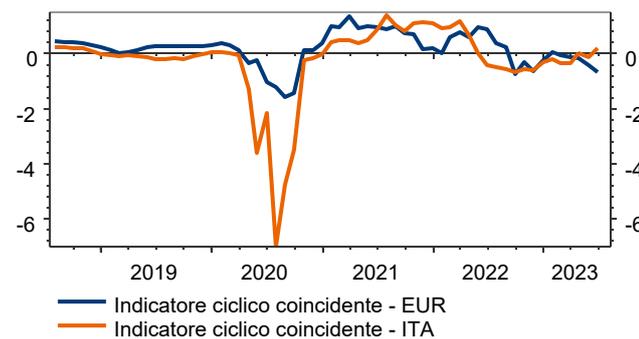
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



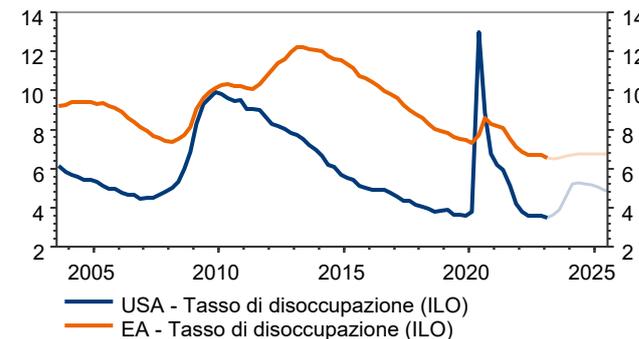
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

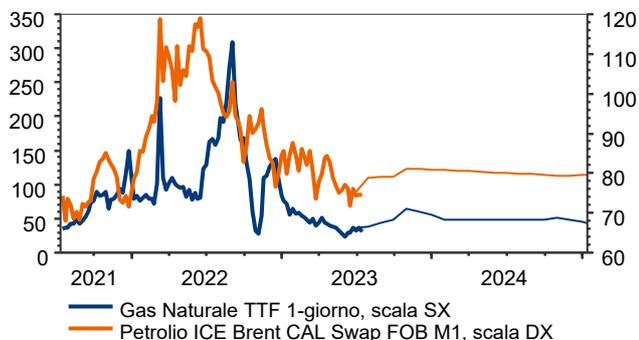
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

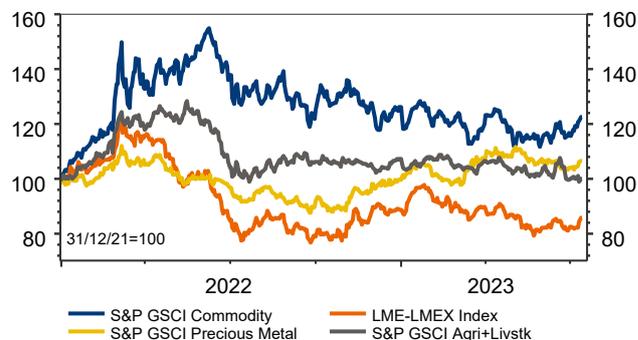
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



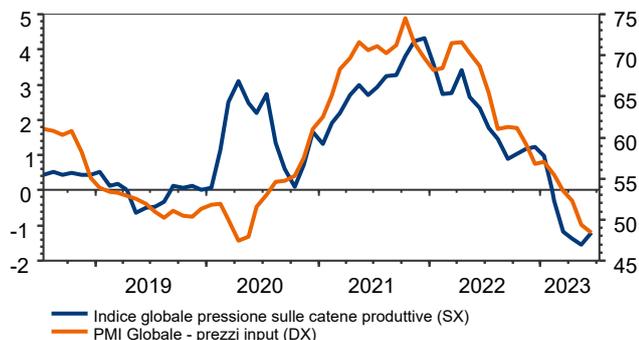
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



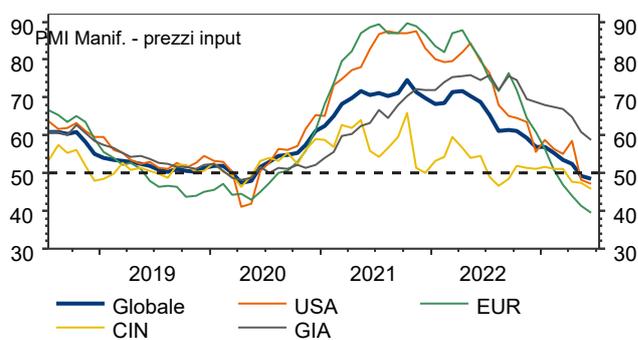
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



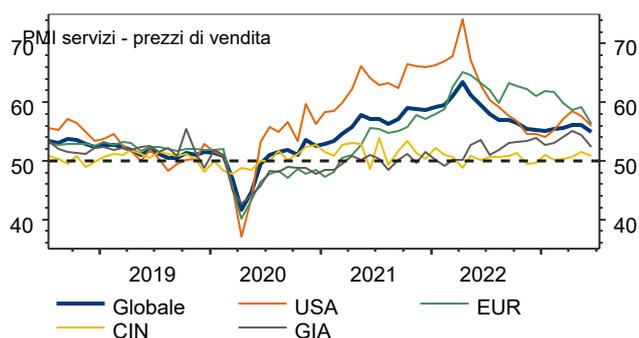
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



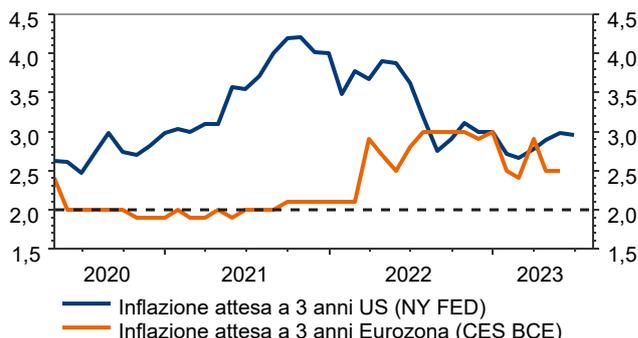
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

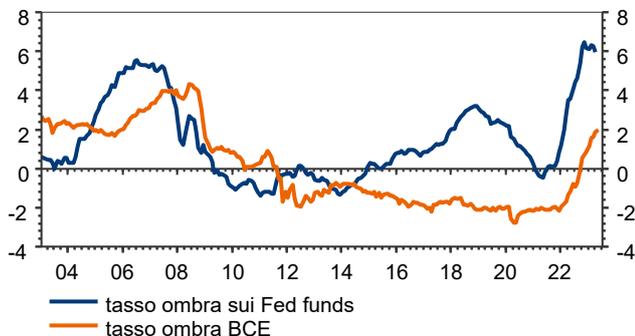
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

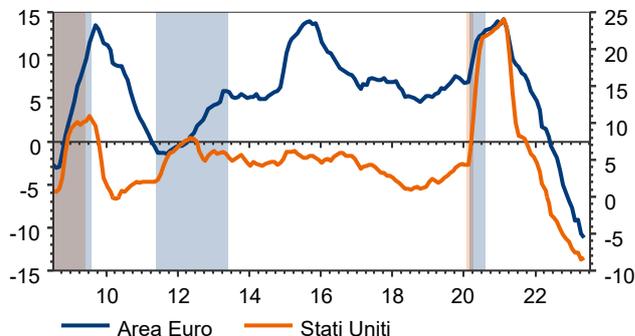
Condizioni Finanziarie

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



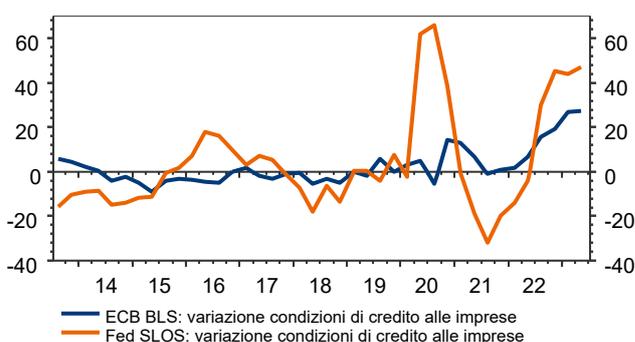
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



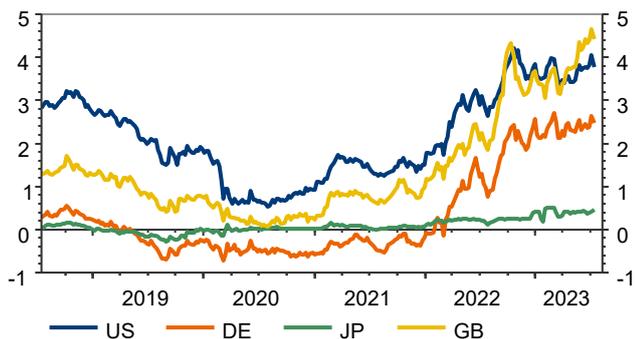
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



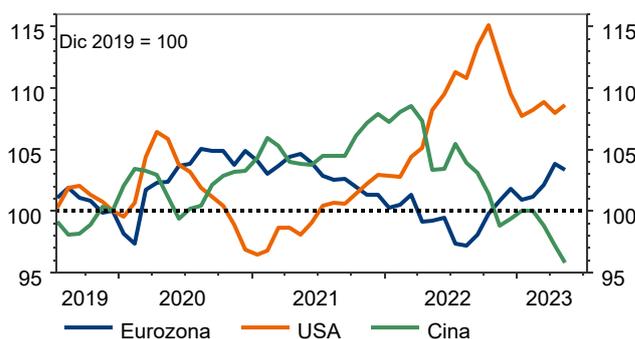
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

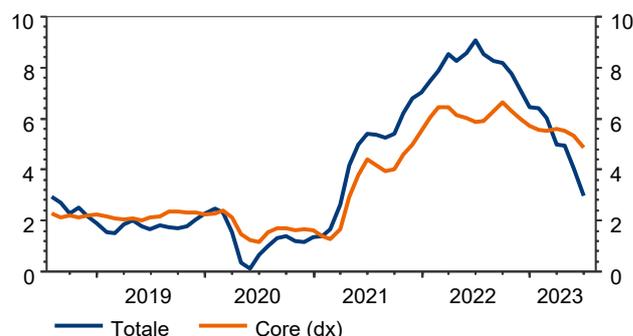
Stati Uniti

Indagini ISM



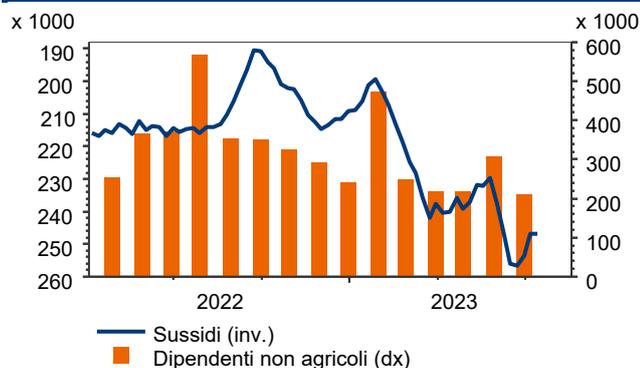
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



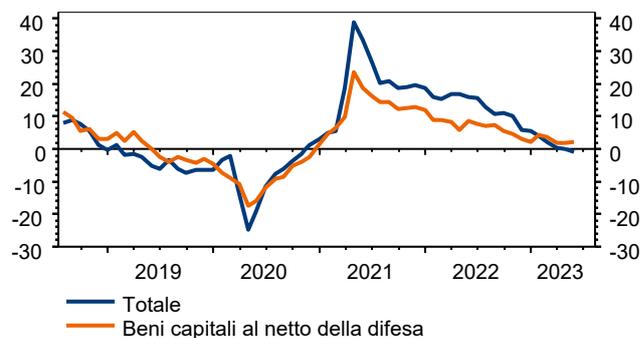
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

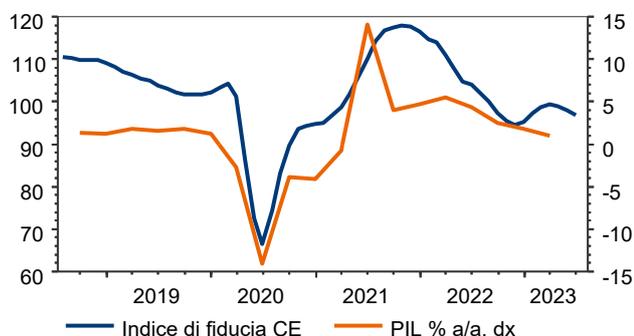
Previsioni

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | | 2023 | | | 2024 | | |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|-----|-----|
| | | | | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| PIL (prezzi costanti, a/a) | 2.1 | 1.5 | 0.8 | 1.9 | 0.9 | 1.8 | 2.3 | 1.5 | 0.6 | 0.2 | 0.4 |
| - trim./trim. annualizzato | | | | 3.2 | 2.6 | 2.0 | 1.3 | 0.2 | -0.8 | 0.4 | 2.1 |
| Consumi privati | 2.7 | 2.0 | 0.7 | 2.3 | 1.0 | 4.2 | 1.5 | 0.8 | -0.2 | 0.2 | 1.2 |
| IFL - privati non residenziali | 3.9 | 2.0 | 1.1 | 6.2 | 4.0 | 0.6 | 2.5 | 1.1 | -3.8 | 0.5 | 3.7 |
| IFL - privati residenziali | -10.6 | -11.6 | 2.2 | -27.1 | -25.1 | -4.0 | -1.0 | -1.3 | -1.2 | 2.5 | 5.9 |
| Consumi e inv. pubblici | -0.6 | 2.9 | 0.6 | 3.7 | 3.8 | 5.0 | 2.1 | 1.1 | 0.8 | 0.3 | 0.3 |
| Esportazioni | 7.1 | 3.8 | 3.5 | 14.6 | -3.7 | 7.8 | -1.1 | 1.2 | 2.1 | 3.1 | 6.1 |
| Importazioni | 8.1 | -0.6 | 2.5 | -7.3 | -5.5 | 2.0 | 3.6 | 1.1 | 0.5 | 2.5 | 3.1 |
| Var. scorte (contrib., % PIL) | 0.7 | -0.6 | 0.0 | -1.4 | 2.0 | -2.6 | 0.3 | -0.6 | -0.3 | 0.2 | 0.3 |
| Partite correnti (% PIL) | -3.7 | -3.0 | -3.0 | | | | | | | | |
| Deficit pubblico (% PIL) | -4.5 | -6.7 | -6.3 | | | | | | | | |
| Debito pubblico (% PIL) | 144.6 | 144.8 | 147.1 | | | | | | | | |
| CPI (a/a) | 8.0 | 3.9 | 2.3 | 8.3 | 7.1 | 5.8 | 4.0 | 3.2 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |
| Produzione industriale | 3.4 | -0.4 | -0.1 | 0.5 | -0.6 | -0.1 | 0.5 | -1.0 | -0.8 | 0.7 | 0.4 |
| Disoccupazione (%) | 3.7 | 3.8 | 4.4 | 3.6 | 3.6 | 3.5 | 3.6 | 3.9 | 4.1 | 4.3 | 4.3 |

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

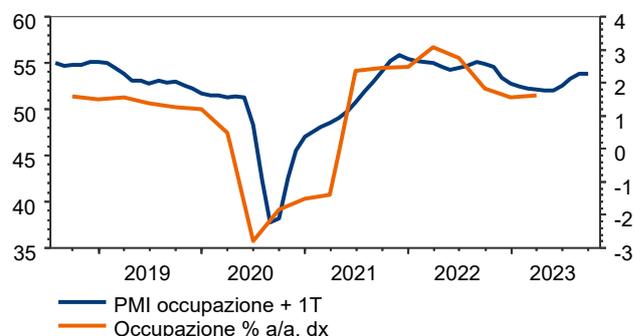
Area euro

PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



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

Previsioni di inflazione, anno corrente

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|-------------|
| | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob | IPCA BCE | Core AEAT | Core ex AEAT | IPCA ex tob |
| gen-23 | 120.3 | 115.3 | 112.4 | 120.0 | 8.6 | 7.1 | 5.3 | 8.8 |
| feb-23 | 121.2 | 116.3 | 113.3 | 120.9 | 8.5 | 7.4 | 5.6 | 8.6 |
| mar-23 | 122.3 | 117.7 | 114.7 | 122.0 | 6.9 | 7.5 | 5.7 | 6.9 |
| apr-23 | 123.1 | 118.8 | 115.9 | 122.8 | 7.0 | 7.3 | 5.6 | 7.0 |
| mag-23 | 123.2 | 119.2 | 116.1 | 122.8 | 6.1 | 6.9 | 5.3 | 6.1 |
| giu-23 | 123.5 | 119.6 | 116.5 | 123.0 | 5.5 | 6.8 | 5.4 | 5.4 |
| lug-23 | 123.4 | 119.4 | 116.1 | 123.0 | 5.3 | 6.5 | 5.2 | 5.2 |
| ago-23 | 123.9 | 119.9 | 116.5 | 123.5 | 5.2 | 6.2 | 5.0 | 5.1 |
| set-23 | 124.6 | 120.4 | 117.1 | 124.2 | 4.5 | 5.7 | 4.6 | 4.4 |
| ott-23 | 125.0 | 120.5 | 117.4 | 124.6 | 3.3 | 5.1 | 4.3 | 3.1 |
| nov-23 | 124.3 | 120.3 | 117.3 | 123.9 | 2.8 | 4.6 | 4.2 | 2.6 |
| dic-23 | 123.7 | 120.3 | 117.8 | 123.2 | 2.6 | 3.9 | 4.0 | 2.5 |
| Media | 123.2 | 119.0 | 115.9 | 122.8 | 5.5 | 6.3 | 5.0 | 5.5 |

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Previsioni di inflazione, anno successivo

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|-------------|
| | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob | IPCA BCE | Core AEAT | Core ex AEAT | IPCA ex tob |
| gen-24 | 123.9 | 119.6 | 116.8 | 123.4 | 3.0 | 3.7 | 3.9 | 2.9 |
| feb-24 | 124.6 | 120.4 | 117.6 | 124.1 | 2.7 | 3.5 | 3.7 | 2.6 |
| mar-24 | 125.4 | 121.4 | 118.7 | 125.0 | 2.5 | 3.1 | 3.4 | 2.4 |
| apr-24 | 125.9 | 122.3 | 119.4 | 125.4 | 2.3 | 2.9 | 3.1 | 2.2 |
| mag-24 | 126.0 | 122.3 | 119.4 | 125.5 | 2.3 | 2.7 | 2.8 | 2.2 |
| giu-24 | 126.8 | 122.7 | 119.7 | 126.3 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 2.6 |
| lug-24 | 126.9 | 122.4 | 119.2 | 126.4 | 2.8 | 2.5 | 2.6 | 2.8 |
| ago-24 | 127.5 | 122.9 | 119.6 | 127.0 | 2.9 | 2.5 | 2.6 | 2.8 |
| set-24 | 128.1 | 123.3 | 120.0 | 127.6 | 2.8 | 2.4 | 2.5 | 2.7 |
| ott-24 | 128.3 | 123.5 | 120.4 | 127.9 | 2.7 | 2.4 | 2.5 | 2.6 |
| nov-24 | 127.6 | 123.1 | 120.2 | 127.1 | 2.7 | 2.4 | 2.5 | 2.6 |
| dic-24 | 126.9 | 123.2 | 120.6 | 126.4 | 2.6 | 2.4 | 2.4 | 2.6 |
| Media | 126.5 | 122.2 | 119.3 | 126.0 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | 2.6 |

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

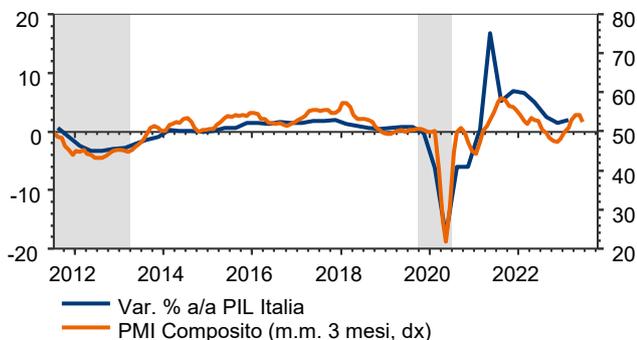
Previsioni

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | | 2023 | | | | 2024 | |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | | | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| PIL (prezzi costanti, a/a) | 3.5 | 0.6 | 1.1 | 2.5 | 1.8 | 1.0 | 0.4 | 0.3 | 0.6 | 0.9 | 0.9 |
| - t/t | | | | 0.4 | -0.1 | -0.1 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| Consumi privati | 4.5 | 0.1 | 1.2 | 1.3 | -1.0 | -0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| Investimenti fissi | 3.8 | 0.1 | 2.5 | 4.0 | -3.6 | 0.6 | -0.3 | 0.1 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| Consumi pubblici | 1.4 | -0.7 | 0.5 | 0.0 | 0.8 | -1.6 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| Esportazioni | 7.3 | 1.3 | 1.6 | 1.2 | -0.3 | -0.1 | 0.2 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.5 |
| Importazioni | 8.4 | -0.2 | 1.6 | 4.1 | -2.5 | -1.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Var. scorte (contrib., % PIL) | 0.2 | -0.2 | -0.3 | 0.2 | 0.0 | -0.3 | 0.2 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| Partite correnti (% PIL) | -0.7 | 1.7 | 1.8 | | | | | | | | |
| Deficit pubblico (% PIL) | -3.6 | -3.5 | -2.7 | | | | | | | | |
| Debito pubblico (% PIL) | 91.6 | 91.0 | 90.0 | | | | | | | | |
| Prezzi al consumo (a/a) | 8.4 | 5.5 | 2.7 | 9.3 | 10.0 | 8.0 | 6.2 | 5.0 | 2.9 | 2.8 | 2.4 |
| Produzione industriale (a/a) | 2.3 | -1.1 | 0.4 | 3.4 | 2.2 | 0.6 | -2.0 | -1.8 | -1.3 | -1.2 | 0.5 |
| Disoccupazione (%) | 6.7 | 6.6 | 6.8 | 6.7 | 6.7 | 6.6 | 6.5 | 6.6 | 6.7 | 6.7 | 6.7 |
| Euribor 3 mesi | 0.34 | 3.46 | 3.89 | 0.48 | 1.77 | 2.63 | 3.36 | 3.82 | 4.05 | 4.03 | 4.00 |

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

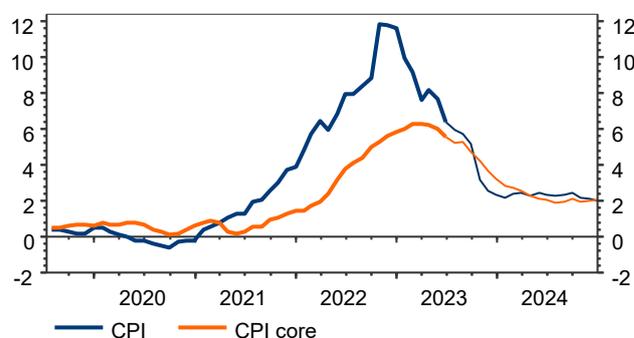
Italia

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 | 121.3 | 119.3 | 118.4 | 118.4 | 8.6 | 8.2 | 7.8 | 7.9 |
| mag-23 | 121.7 | 119.7 | 118.5 | 118.6 | 8.0 | 7.6 | 7.1 | 7.2 |
| giu-23 | 121.8 | 119.7 | 118.5 | 118.6 | 6.7 | 6.4 | 5.9 | 6.0 |
| lug-23 | 119.9 | 119.7 | 118.5 | 118.6 | 6.3 | 6.0 | 5.5 | 5.6 |
| ago-23 | 120.7 | 120.4 | 119.2 | 119.3 | 6.1 | 5.7 | 5.3 | 5.4 |
| set-23 | 122.0 | 120.1 | 118.9 | 119.0 | 5.5 | 5.2 | 4.8 | 4.8 |
| ott-23 | 124.1 | 121.8 | 120.5 | 120.6 | 3.4 | 3.2 | 2.9 | 2.9 |
| nov-23 | 124.1 | 121.8 | 120.4 | 120.5 | 2.7 | 2.6 | 2.3 | 2.2 |
| dic-23 | 124.1 | 121.8 | 120.5 | 120.6 | 2.5 | 2.3 | 2.0 | 2.0 |
| Media | 121.6 | 120.1 | 119.0 | 119.1 | 6.4 | 6.1 | 5.7 | 5.8 |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| | IPCA | NIC | FOI | FOI ex tob | IPCA | NIC | FOI | FOI ex tob |
| gen-24 | 122.0 | 121.7 | 120.3 | 120.4 | 2.2 | 2.2 | 1.8 | 1.8 |
| feb-24 | 122.3 | 122.2 | 120.8 | 120.9 | 2.5 | 2.4 | 2.0 | 2.0 |
| mar-24 | 123.3 | 121.7 | 120.4 | 120.4 | 2.5 | 2.4 | 2.0 | 2.0 |
| apr-24 | 124.1 | 122.0 | 120.7 | 120.7 | 2.3 | 2.3 | 1.9 | 1.9 |
| mag-24 | 124.7 | 122.6 | 121.2 | 121.2 | 2.5 | 2.5 | 2.3 | 2.2 |
| giu-24 | 124.7 | 122.5 | 121.1 | 121.1 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.1 |
| lug-24 | 122.7 | 122.5 | 121.0 | 121.0 | 2.3 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |
| ago-24 | 123.6 | 123.3 | 121.8 | 121.8 | 2.4 | 2.4 | 2.2 | 2.1 |
| set-24 | 125.0 | 123.0 | 121.6 | 121.6 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.2 |
| ott-24 | 126.9 | 124.5 | 122.8 | 122.8 | 2.2 | 2.2 | 1.9 | 1.8 |
| nov-24 | 126.8 | 124.3 | 122.7 | 122.7 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.8 |
| dic-24 | 126.6 | 124.2 | 122.6 | 122.6 | 2.0 | 2.0 | 1.7 | 1.7 |
| Media | 124.4 | 122.9 | 121.4 | 121.4 | 2.3 | 2.3 | 2.0 | 2.0 |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | | 2023 | | 2024 | | | |
|-------------------------------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | | | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| PIL (prezzi costanti, a/a) | 3.8 | 1.2 | 1.3 | 2.5 | 1.5 | 1.9 | 1.0 | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 1.2 |
| - t/t | | | | 0.4 | -0.1 | 0.6 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.4 |
| Consumi privati | 4.6 | 1.1 | 1.2 | 2.2 | -1.7 | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |
| Investimenti fissi | 9.7 | 2.5 | 2.0 | 0.0 | 1.5 | 0.8 | 0.0 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.6 |
| Consumi pubblici | 0.0 | 1.4 | 0.4 | -0.2 | 0.5 | 1.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.1 |
| Esportazioni | 10.2 | 0.6 | 2.3 | -0.2 | 2.1 | -1.4 | -0.4 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| Importazioni | 12.5 | 0.2 | 2.9 | 2.2 | -2.4 | -1.0 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| Var. scorte (contrib., % PIL) | -0.4 | -0.4 | 0.2 | -0.1 | -0.9 | 0.0 | 0.5 | 0.1 | -0.1 | 0.1 | 0.0 |
| Partite correnti (% PIL) | -1.3 | 1.3 | 0.8 | | | | | | | | |
| Deficit pubblico (% PIL) | -8.0 | -5.0 | -3.7 | | | | | | | | |
| Debito pubblico (% PIL) | 144.4 | 140.9 | 140.7 | | | | | | | | |
| Prezzi al consumo (IPCA, a/a) | 8.7 | 6.4 | 2.3 | 8.9 | 12.5 | 9.5 | 7.8 | 6.0 | 2.9 | 2.4 | 2.4 |
| Produzione industriale (a/a) | 0.4 | -2.2 | 0.9 | 0.3 | -2.0 | -1.3 | -4.2 | -2.8 | -0.6 | -0.1 | 1.6 |
| Disoccupazione (ILO, %) | 8.1 | 7.9 | 7.8 | 8.0 | 7.9 | 7.9 | 7.7 | 7.9 | 8.0 | 7.9 | 7.8 |
| Tasso a 10 anni (%) | 3.05 | 4.23 | 4.87 | 3.50 | 4.13 | 4.13 | 4.14 | 4.23 | 4.40 | 4.53 | 4.83 |

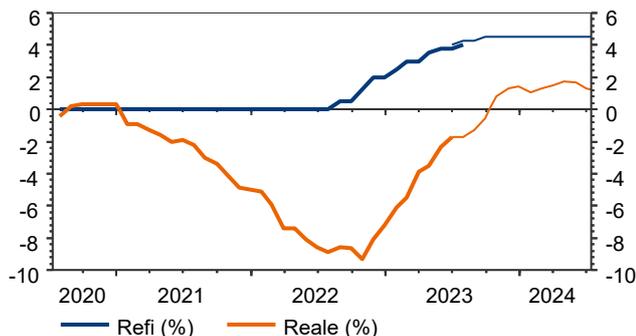
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datstream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

| | dic | mar | giu | 13/7 | set | dic | mar | giu |
|------------|------|------|------|-------------|------|------|------|------|
| Refi | 2.50 | 3.50 | 4.00 | 4.00 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 |
| Euribor 1m | 1.88 | 2.92 | 3.40 | 3.45 | 3.83 | 3.99 | 4.00 | 3.99 |
| Euribor 3m | 2.13 | 3.04 | 3.58 | 3.66 | 3.96 | 4.05 | 4.02 | 3.97 |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

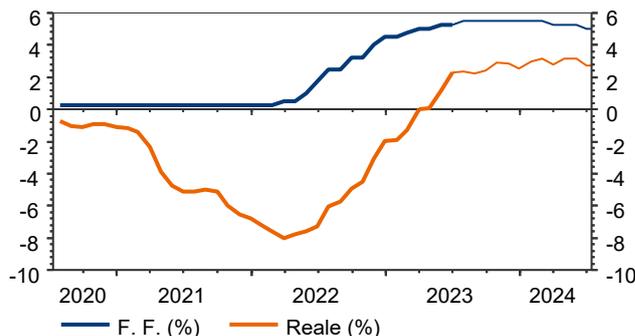


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

| | dic | mar | giu | 13/7 | set | dic | mar | giu |
|-----------|------|------|------|-------------|------|------|------|------|
| Fed Funds | 4.50 | 5.00 | 5.25 | 5.25 | 5.50 | 5.50 | 5.25 | 5.00 |
| OIS 3m | 4.61 | 4.93 | 5.27 | 5.32 | 5.40 | 5.33 | 5.15 | 4.90 |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

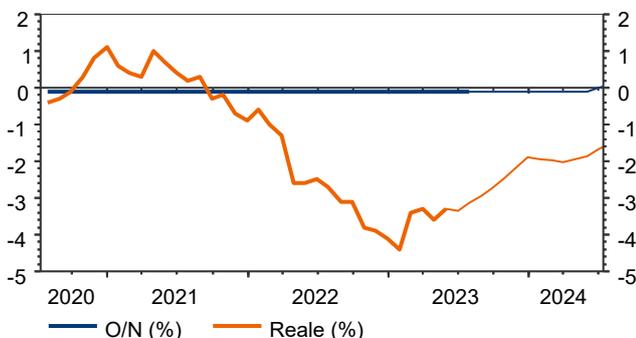


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

| | dic | mar | giu | 13/7 | set | dic | mar | giu |
|--------------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|------|
| O/N target | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | 0.01 |
| Libor JPY 3m | -0.03 | -0.03 | -0.03 | -0.03 | -0.04 | -0.05 | -0.05 | 0.06 |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

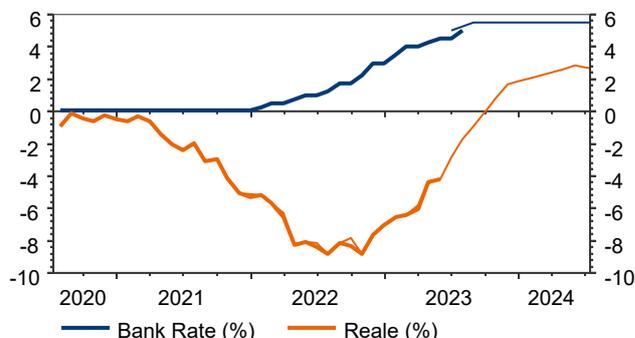


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

| | dic | mar | giu | 13/7 | set | dic | mar | giu |
|--------------|------|------|------|-------------|------|------|------|------|
| Bank rate | 3.50 | 4.25 | 5.00 | 5.00 | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.50 |
| Libor GBP 3m | 3.87 | 4.42 | 5.39 | 5.50 | 5.70 | 5.70 | 5.60 | 5.50 |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

| | -24m | -12m | -6m | -3m | -1m | 14/7 | 1m | 3m | 6m | 12m | 24m |
|---------|------|------|------|------|------|---------------|------|------|------|------|------|
| EUR/USD | 1.18 | 1.00 | 1.08 | 1.11 | 1.08 | 1.1232 | 1.11 | 1.13 | 1.14 | 1.15 | 1.16 |
| USD/JPY | 110 | 139 | 128 | 133 | 139 | 138.35 | 135 | 130 | 125 | 120 | 118 |
| GBP/USD | 1.39 | 1.18 | 1.22 | 1.24 | 1.27 | 1.3119 | 1.31 | 1.32 | 1.33 | 1.33 | 1.34 |
| EUR/CHF | 1.08 | 0.98 | 1.01 | 0.98 | 0.98 | 0.9634 | 0.96 | 0.98 | 0.99 | 1.00 | 1.02 |
| EUR/JPY | 130 | 139 | 139 | 147 | 151 | 155.41 | 150 | 147 | 143 | 137 | 136 |
| EUR/GBP | 0.85 | 0.85 | 0.89 | 0.88 | 0.85 | 0.8559 | 0.85 | 0.86 | 0.86 | 0.87 | 0.87 |

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
Andrea Volpi
Simone Zava

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

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com