

Focus Area euro

Prospettive per l'inflazione da servizi in Italia e nell'Eurozona: un'estate "bollente"?

L'inflazione da servizi ha registrato una forte accelerazione ad inizio anno e riteniamo che possa salire ancora nei prossimi mesi, trainata dai prezzi nei comparti legati al turismo dove la domanda è ancora solida. Sia in Italia che nel complesso dell'Eurozona un punto di svolta si potrebbe avere solo tra fine estate e inizio autunno, sulla scia di una normalizzazione dell'attività. I rischi sono però verso l'alto.

- Il recente rallentamento dell'attività economica nei servizi segnalato dalle indagini congiunturali non dovrebbe riguardare i servizi turistici, che potranno compensare il rallentamento dei servizi alle imprese. Anche in forza di una domanda ancora robusta, l'inflazione da servizi, in particolare per i settori più legati al turismo (servizi di trasporto, di ristorazione e di alloggio, pacchetti vacanze), potrebbe accelerare ancora nei prossimi mesi. Un punto di svolta si potrebbe avere solo tra fine estate e inizio autunno, sulla scia di una normalizzazione della domanda. La dinamica è simile per l'Italia e per l'Eurozona nel suo complesso.
- L'andamento dei prezzi nel terziario dipenderà non solo dalla domanda ma anche, sul fronte dei costi, dalla dinamica delle retribuzioni. La crescita dei salari da un lato peserà sui margini delle imprese nel settore, dall'altro potrebbe ancora alimentare la domanda, in entrambi i casi aumentando la tentazione delle imprese a mantenere prezzi elevati. Un aumento delle retribuzioni nel settore in presenza di una domanda ancora vivace potrebbe innescare effetti di seconda battuta che manterrebbero l'inflazione da servizi elevata più a lungo. Tali rischi appaiono al momento più contenuti in Italia che nel resto dell'Eurozona.
- In sintesi, i rischi sulla dinamica inflattiva nei servizi sono verso l'alto. Il pericolo è che il rallentamento ciclico indotto da una politica monetaria restrittiva possa concorrere solo marginalmente a calmierare i prezzi nel settore, il che rallenterebbe la convergenza dell'inflazione core al netto di energia ed alimentari freschi verso la soglia del 2%.

1 agosto 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Aniello Dell'Anno

Economista - Area euro

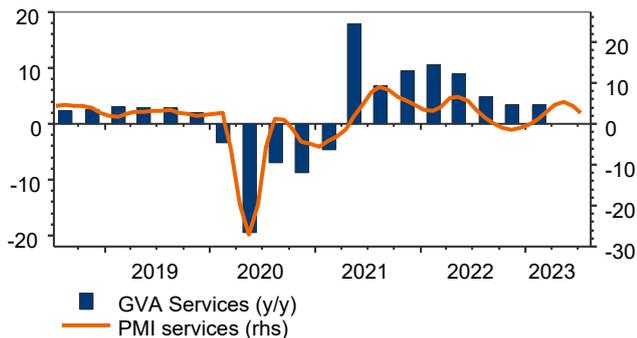
Andrea Volpi

Economista - Area euro

I servizi continueranno a sostenere la crescita, ma iniziano a perdere spinta tra gli effetti del rallentamento industriale e la normalizzazione del turismo

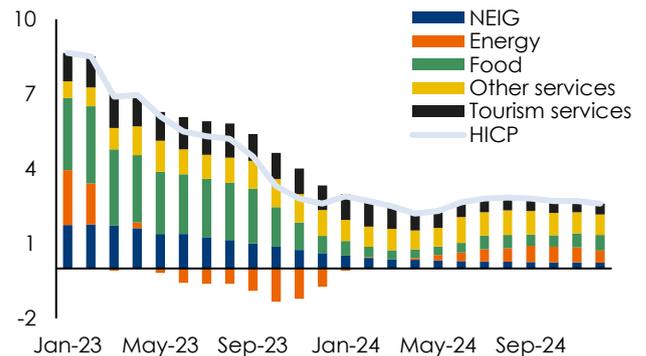
I servizi hanno trainato la ripresa dopo la pandemia ma, come suggerito dalle più recenti indagini di fiducia, il settore sta iniziando a perdere vigore. Le dinamiche future per l'attività saranno rilevanti non solo per le prospettive di crescita, ma anche per determinare la velocità di normalizzazione dell'inflazione nei prossimi mesi.

Fig. 1 - I servizi sono ancora in espansione, ma stanno iniziando a perdere spinta



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

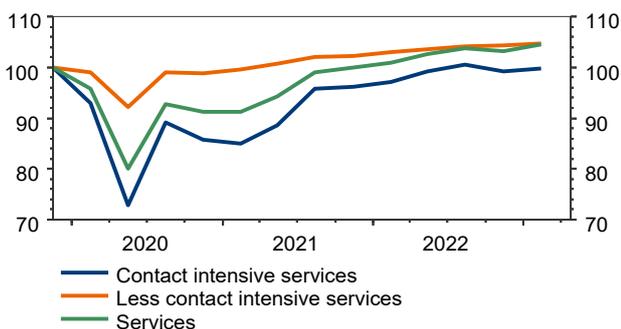
Fig. 2 - Inflazione area euro con componenti



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

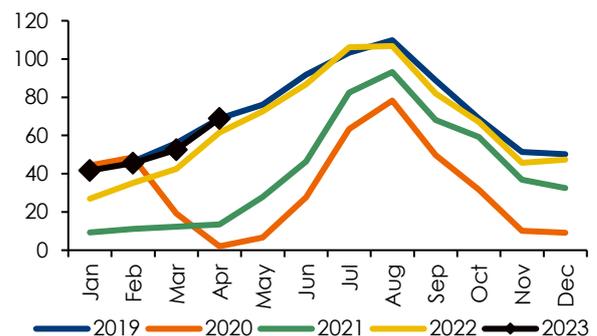
A causa della limitata disponibilità di dati reali relativi all'attività nel terziario, dobbiamo affidarci prevalentemente alle indagini di fiducia e a considerazioni circa le dinamiche settoriali durante la ripresa post-pandemica. Nei trimestri scorsi, ci aspettavamo un maggior vigore da parte dei comparti definiti *contact-intensive* come la ristorazione e i servizi ricettivi e ricreativi, che avrebbero potuto beneficiare maggiormente della normalizzazione degli stili di vita dopo l'emergenza pandemica. Dopo l'ampio rimbalzo del 2022, il pieno recupero dei livelli di attività fine 2019 potrebbe essere stato raggiunto nel 2° trimestre. Tuttavia, la spinta dovrebbe continuare anche nel corso dell'estate, quando i flussi turistici internazionali sono attesi superare i livelli pre-pandemici.

Fig. 3 - Il pieno ritorno ai livelli di fine 2019 per i servizi "contact intensive" potrebbe essere arrivato nel 2° trimestre



Nota: 2019 Q4 = 100; i settori definiti contact intensive sono commercio, trasporti, ricezione, ristorazione, intrattenimento e ricreazione.
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

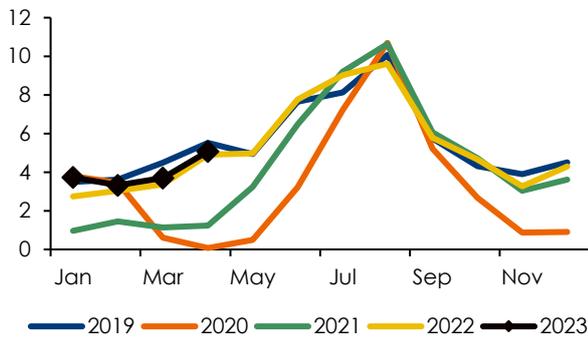
Fig. 4 - I flussi turistici in Eurozona nel 2023 torneranno sui livelli precedenti la pandemia



Nota: dati in milioni di persone. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

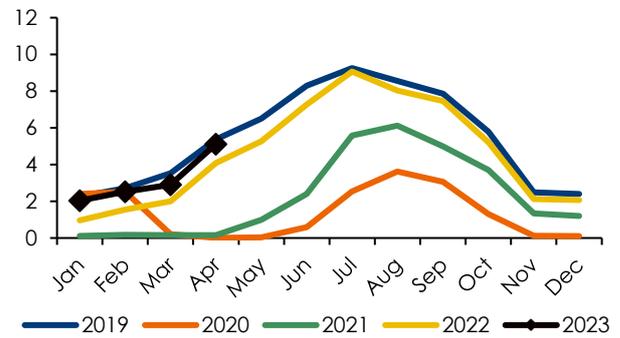
La ripresa del settore turistico sarà particolarmente rilevante per i paesi dell'Europa mediterranea, come l'Italia (Fig. 5-6) dove sarà il ritorno dei turisti esteri, a maggiore capacità di spesa rispetto a quelli domestici, a trainare la crescita.

Fig. 5 – Italia: flussi turistici domestici



Nota: dati in milioni di persone. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

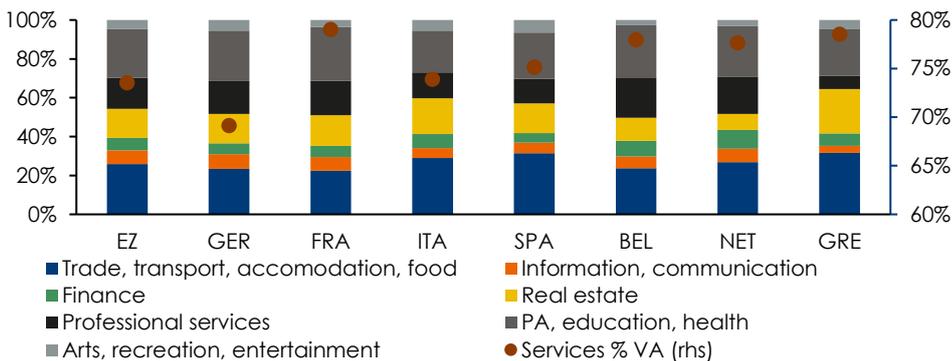
Fig. 6 – Italia: flussi turistici internazionali



Nota: dati in milioni di persone. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

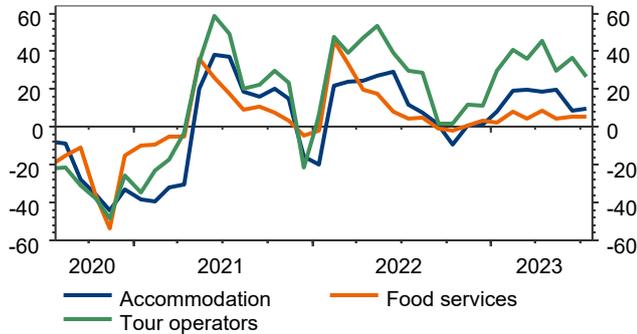
Si consideri tuttavia che i settori legati al turismo, che sono attesi ancora in ampia espansione per almeno tutta l'estate, pesano per circa il 30% del valore aggiunto nei servizi (tale percentuale sale a circa il 35% in Italia e Grecia e si avvicina al 40% in Spagna). Gli altri comparti dei servizi viceversa potrebbero risentire della recessione manifatturiera e del rallentamento atteso nelle costruzioni.

Fig. 7 – Spaccato settoriale dei servizi

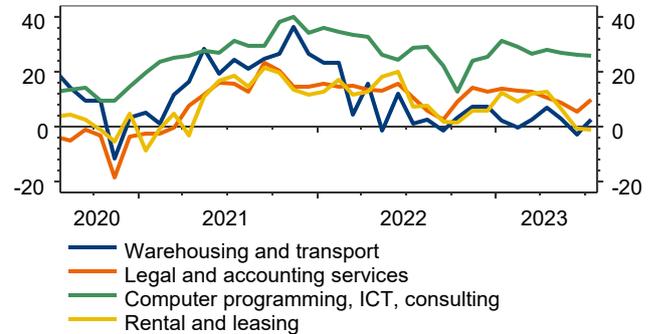


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

L'analisi di correlazione tra gli indici di fiducia nell'industria e nei servizi, convalidata dallo studio delle tabelle input-output, mostra come i settori più sensibili al morale manifatturiero sono: consulenza e IT, logistica e magazzinaggio, noleggio e leasing di macchinari e beni tangibili. Tali comparti nei prossimi mesi non potranno non risentire della recessione manifatturiera. Inoltre, altri sotto-settori, come l'immobiliare e i servizi di architettura e ingegneria civile, saranno penalizzati dal rallentamento delle costruzioni. In sintesi, nonostante la tenuta del comparto turistico e, più in generale, dei servizi di consumo, non devono sorprendere i recenti cali degli indici di fiducia in scia al rallentamento dell'industria, che in genere si trasmettono ai servizi con un ritardo di circa 3 mesi.

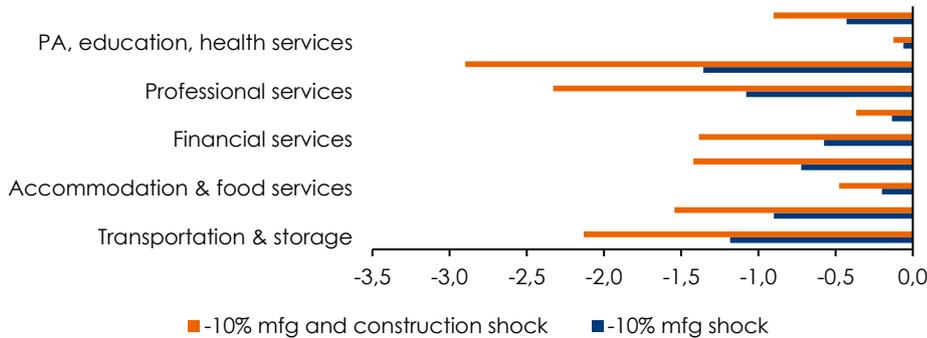
Fig. 8 – Nei servizi dell'indotto turistico le aspettative di domanda restano espansive

Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

Fig. 9 – Nei comparti più legati all'industria il punto di massimo ciclico appare alle spalle

Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

Sulla base dell'analisi delle tabelle input-output (Fig. 10) stimiamo che uno shock combinato del 10% per manifattura e costruzioni abbia un impatto complessivo sul valore aggiunto nei servizi di circa l'1,3% (1,6% in Italia) concentrato però tra i servizi alle imprese, con picchi superiori al 3% per la logistica e oltre il 4% per i servizi professionali ed amministrativi. Al contrario l'impatto sui comparti più esposti alla domanda dei consumatori risulta più contenuto (intorno a -0,5%) e, almeno per il momento, le aspettative relative alla domanda legata all'indotto turistico restano espansive e superiori alla media di lungo periodo.

Fig. 10 – Risultati di una simulazione di shock su manifattura e costruzioni sul valore aggiunto nei servizi sulla base delle tavole input-output

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

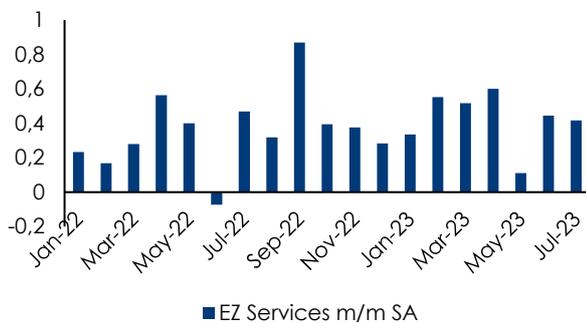
Riteniamo dunque che durante l'estate la ripresa del turismo e la tenuta di comparti più legati al consumo, come la ristorazione, l'alloggio e l'intrattenimento, potranno compensare il rallentamento dei servizi alle imprese. Una volta recuperati i livelli di attività pre-pandemici, il contributo alla crescita del valore aggiunto si normalizzerà e tornerà a seguire dinamiche cicliche più usuali: ciò è coerente con un rallentamento dei servizi a fine anno. Tuttavia, la dinamica complessiva del settore potrebbe rimanere espansiva, soprattutto nel caso in cui il calo dell'inflazione, in un contesto di tenuta del mercato del lavoro e di recupero dei salari, favoriranno una ripresa del reddito disponibile reale delle famiglie.

I prezzi dei servizi sono attesi in calo da settembre, ma i rischi restano al rialzo

La fase di ripresa dallo shock Covid-19 ha spinto l'inflazione da servizi su nuovi massimi storici, sulla scia di una domanda assai vivace, in particolare nel comparto dei servizi aggregativi, che hanno beneficiato della ripresa di mobilità post-pandemica (anche grazie all'utilizzo degli extra-risparmi accumulati negli ultimi 3 anni). Nell'Eurozona l'inflazione da servizi ha registrato una forte

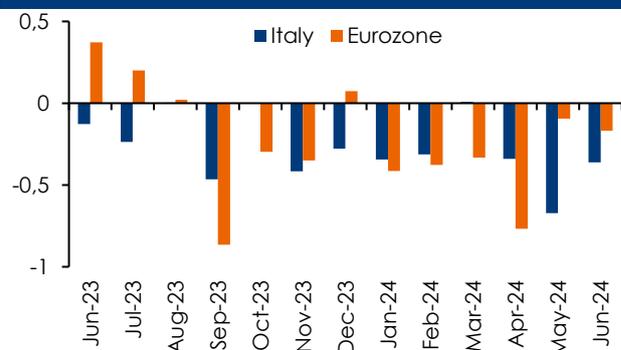
accelerazione ad inizio anno; nei mesi più recenti, la dinamica è distorta dagli effetti delle misure una-tantum introdotte dai governi per contrastare i rincari dei prezzi energetici. A maggio, infatti, l'inflazione da servizi è rallentata al 5% per via dello sconto sull'abbonamento del trasporto pubblico in Germania, ed è poi riaccelerata al 5,4% in giugno e al 5,6% in luglio grazie ad effetti base sfavorevoli legati ancora una volta alla componente dei trasporti tedeschi. In Italia, l'indice armonizzato nel comparto è calato per la seconda volta a luglio, al 4,6% dal 5% precedente, nonostante la salita dei servizi ricettivi e di ristorazione, dopo una crescita quasi ininterrotta da inizio 2022. **Il motore dei rincari nel comparto, in Italia e nell'Eurozona, è stato il turismo:** l'indice da noi costruito sui prezzi dei servizi legati al settore (servizi di trasporto, di ristorazione e di alloggio, pacchetti vacanze) dovrebbe aver toccato un picco rispettivamente al 9,2% a marzo nell'Eurozona e al 9,8% ad aprile in Italia.

Fig. 11 – La variazione mensile dell'indice destagionalizzato dei prezzi dei servizi per l'Eurozona non offre chiari segnali di rallentamento



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

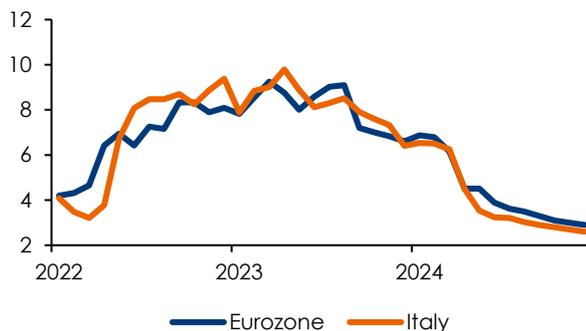
Fig. 12 – Effetti base legati alla componente servizi agranno in senso disinflazionistico nei prossimi mesi



Nota: il contributo degli effetti base è calcolato come differenza tra la variazione m/m del mese nell'anno precedente e la media a 10 anni. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

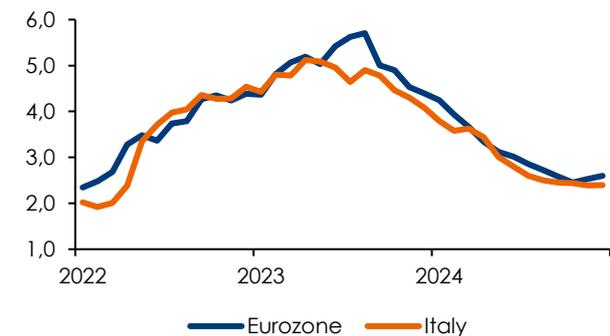
Dai dati recenti non sembrano emergere segnali di un calo dell'inflazione da servizi nei mesi estivi. Se guardiamo, infatti, alla variazione mensile dell'indice dei prezzi nei servizi destagionalizzato per l'Eurozona, possiamo notare che la crescita congiunturale a luglio è circa in linea con la media dell'ultimo anno depurata dai valori anomali (+0,4% m/m).

Fig. 13 – Andamento dell'inflazione da turismo in Italia e nell'Eurozona



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Eurostat

Fig. 14 – Andamento dell'inflazione da servizi in Italia e nell'Eurozona

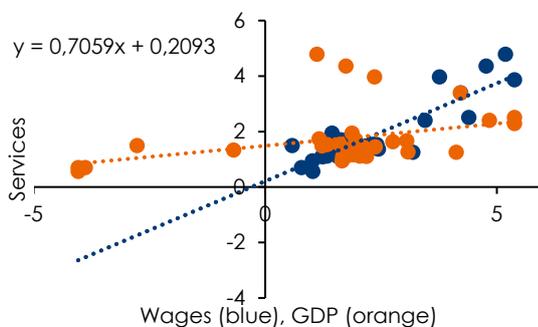


Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Eurostat

Per meglio comprendere l'evoluzione dei prezzi nei prossimi mesi, abbiamo stimato la dinamica dell'inflazione da turismo aggregando le previsioni dei servizi di trasporto, di ristorazione e di alloggio, pacchetti vacanze. A tal fine abbiamo costruito tre diverse equazioni, per ognuna delle variabili, tenendo in considerazione la stagionalità delle stesse, la domanda di servizi da turismo

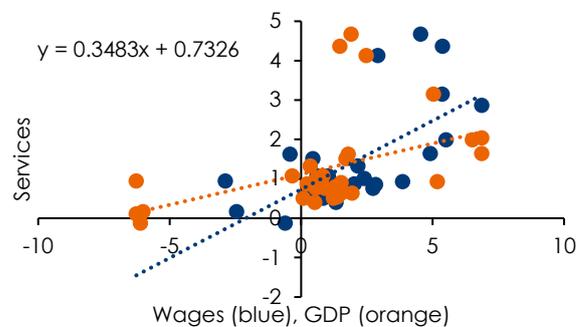
(approssimata dal numero di soggiorni) e, per i soli servizi di trasporto, il prezzo del greggio. I risultati, rappresentati nelle Fig. 13-14, mostrano **un'accelerazione dell'inflazione da turismo nei mesi estivi, legata principalmente alla resilienza dei servizi di ristorazione e alloggio**. L'indice della zona euro dovrebbe mantenersi sopra quello italiano, a causa non solo di effetti base sfavorevoli legati, come detto, ai servizi di trasporto tedeschi, ma anche dei picchi attesi per i pacchetti vacanze in Germania, il cui peso è cresciuto con la ripresa post-pandemica. **Da settembre l'inflazione da turismo dovrebbe calare sia in Italia che, in maggior misura, nel complesso dell'area euro**, dove effetti base agiranno in senso disinflazionistico. La discesa dovrebbe poi proseguire sulla scia della normalizzazione della domanda, il che però lascerà l'inflazione nei servizi turistici ancora ben al di sopra del 2% a fine 2024. **L'inflazione da servizi dovrebbe seguire una dinamica simile: dopo l'estate, l'indice dovrebbe spostarsi su un trend di graduale discesa, sino a raggiungere il 2,6% a/a e il 2,4% a/a rispettivamente, in Eurozona e Italia, a fine 2024.**

Fig. 15 – Nell'Eurozona la relazione tra prezzi nei servizi e salari è più forte...



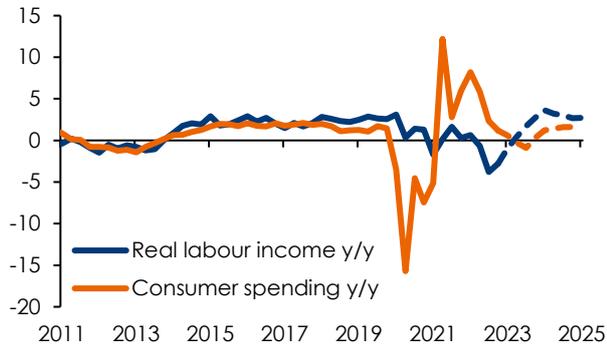
Nota: l'equazione esplicitata nel grafico ha come variabile esogena le retribuzioni dei lavoratori dipendenti. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Eurostat

Fig. 16 – ... che in Italia

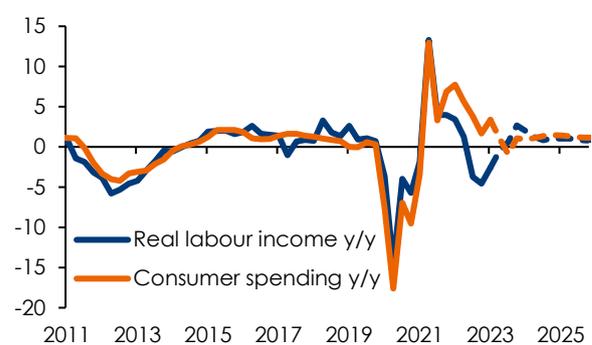


Nota: l'equazione esplicitata nel grafico ha come variabile esogena le retribuzioni dei lavoratori dipendenti. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Eurostat

La tenuta della domanda, che al momento sta solo iniziando ad offrire segnali di rallentamento, sarà la principale determinante della dinamica dell'inflazione da servizi nel medio periodo. Come mostrano le Fig. 15-16, quest'ultima dipende maggiormente dalla crescita dei salari e meno dal ciclo economico, per cui **riteniamo possibile che la discesa dei prezzi nel settore possa proseguire più lentamente rispetto alle attese, anche in caso di recessione dell'economia, in presenza di un aumento delle retribuzioni**. Il peggioramento atteso del ciclo economico, quindi, potrebbe non incidere sulla domanda di servizi, soprattutto di quelli ad alta intensità di contatti, dato che il calo dei prezzi dell'energia, assieme al rialzo dei salari nominali, dovrebbe favorire una ripresa del reddito disponibile reale delle famiglie. La presenza di un mercato del lavoro ancora teso potrebbe comportare aumenti salariali più cospicui del previsto con effetti di seconda battuta. Tali effetti sono più probabili nel terziario che negli altri comparti, dato che il costo del lavoro rappresenta la principale voce di costi per le aziende e che una domanda più resiliente del previsto potrebbe consentire alle imprese, che godono di un elevato mark-up, di riversare parte degli aumenti sui consumatori. Questo scenario, tuttavia, è più probabile per l'Eurozona che per l'Italia, dove è meno forte la relazione tra salari e inflazione da servizi, ed è stimata più bassa la crescita attesa dei salari nominali.

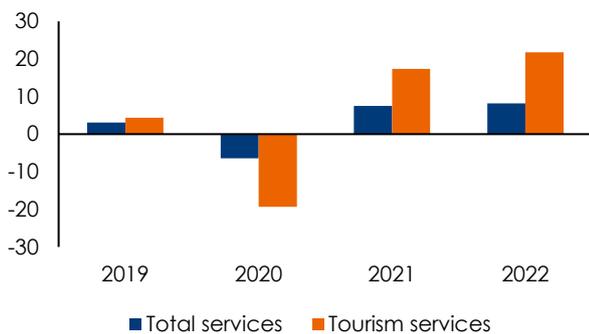
Fig. 17 – In Eurozona la crescita dei redditi da lavoro dovrebbe tornare positiva dal secondo semestre dell'anno

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Eurostat

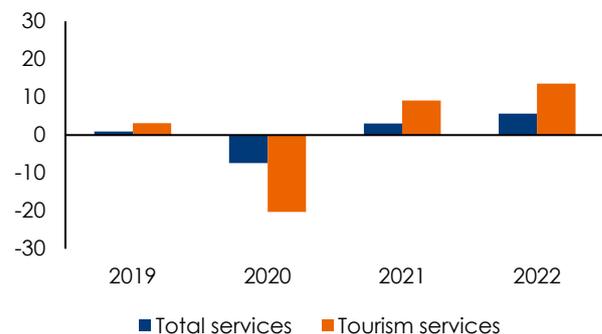
Fig. 18 – In Italia si tornerà in territorio positivo solo a fine 2023

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

È possibile, tuttavia, che i profitti possano agire in senso disinflazionistico nei prossimi mesi, in particolare nell'Eurozona. Infatti, gli ingenti profitti accumulati durante la fase di ripresa post-pandemica potrebbero contribuire a frenare la dinamica dei prezzi dei servizi assorbendo gran parte dell'aumento dei costi legato ai rinnovi salariali. L'entità di tale effetto dipenderà dalla vivacità della domanda. Il fenomeno riguarderà in misura più contenuta l'Italia, che ha registrato una crescita degli utili nei servizi decisamente più bassa della media area euro.

Fig. 19 – Nell'ultimo biennio i profitti nominali sono cresciuti molto nell'Eurozona...

Nota: i servizi collegati al turismo comprendono il commercio, i trasporti, i servizi di alloggio e ristorazione, nonché i servizi artistici, di intrattenimento, ricreativi e altri servizi. Il margine operativo lordo è calcolato come differenza tra il valore aggiunto lordo e i redditi da lavoro dipendente.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Fig. 20 – ... e meno in Italia

Nota: i servizi collegati al turismo comprendono il commercio, i trasporti, i servizi di alloggio e ristorazione, nonché i servizi artistici, di intrattenimento, ricreativi e altri servizi. Il margine operativo lordo è calcolato come differenza tra il valore aggiunto lordo e i redditi da lavoro dipendente.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

In sintesi, ci aspettiamo che dopo la fiammata estiva i prezzi dei servizi intraprendano una fase di graduale discesa, la cui velocità dipenderà dalla vivacità della domanda. I rischi sul nostro scenario restano verso l'alto: anche in caso di recessione, la crescita dei salari potrebbe rallentare la discesa dell'inflazione da servizi (sia nell'Eurozona, che, in minor misura, in Italia).

Conclusioni

Il nostro scenario previsivo, che sconta una normalizzazione dell'espansione nei servizi legati al turismo e, più in generale, ai comparti collegati alla domanda dei consumatori rimane coerente con un calo dell'inflazione da servizi nei prossimi trimestri, anche se la discesa rischia di essere più lenta e irregolare del previsto per via della ripresa dei salari e di una domanda più resiliente delle attese. Nel dettaglio, **l'inflazione da servizi potrebbe iniziare a calare da settembre, sino ad arrivare al 4,1% e al 4,4%, rispettivamente in Italia e nel complesso dell'Eurozona, a dicembre 2023, per poi moderare al 2,6% e al 2,4% rispettivamente a fine 2024.**

La rigidità dei prezzi dei servizi rallenterà la discesa dell'inflazione core BCE al netto di alimentari freschi ed energia, attesa, nel nostro scenario centrale, **chiudere l'anno intorno al 3,9% e tornare vicino la soglia del 2% solamente a cavallo tra il 2025 e il 2026.**

I rischi sul nostro scenario restano verso l'alto. Il rallentamento ciclico atteso nella seconda parte dell'anno e indotto dalla politica monetaria restrittiva potrebbe contribuire a calmierare solo marginalmente i prezzi dei servizi, i quali dipendono maggiormente dalla dinamica dei salari, attesa in deciso aumento nel corso dell'anno. Un raffreddamento dei prezzi nei servizi potrebbe ritardare ulteriormente la convergenza verso il 2% dell'inflazione core, in un contesto in cui il calo dei prezzi dei beni industriali non energetici sarà sì più marcato, data la loro maggiore sensibilità alla dinamica del PIL, ma difficilmente approderà in territorio negativo, e dato che le pressioni al rialzo sugli alimentari potrebbero permanere anche per effetti di eventi climatici estremi.

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