

Weekly Economic Monitor

Il punto

Nelle settimane a cavallo d'anno, i dati congiunturali più importanti su entrambe le sponde dell'Atlantico sono quelli relativi ai prezzi al consumo e al mercato del lavoro. Nell'Eurozona, ci aspettiamo una risalita dell'inflazione al 3% a dicembre dal 2,4% di novembre, per via di effetti base sull'inflazione energetica tedesca; pensiamo che l'inflazione possa tornare a calare da gennaio. Negli Stati Uniti, i dati di dicembre potrebbero mostrare un ulteriore rallentamento, sia pur moderato, del CPI (sia headline che core), e i payrolls dovrebbero tornare a rallentare dopo la riaccelerazione del mese precedente.

**Area euro.** Questa settimana, **le indagini nazionali di dicembre sono state miste**, avendo mostrato un [calo a sorpresa dell'IFO in Germania \(su livelli ben inferiori alla media storica\)](#) ma viceversa un [recupero dell'INSEE in Francia; in Italia si è visto un recupero per il morale dei consumatori e delle imprese dei servizi e delle costruzioni, mentre è tornata a calare la fiducia delle aziende manifatturiere \(ai minimi dal 2020\)](#). **La produzione nelle costruzioni nell'Eurozona è tornata a calare** ad ottobre sia su base congiunturale che tendenziale (la variazione annua, a -0,7%, è ai minimi dallo scorso marzo).

**Nelle prossime settimane, l'attenzione degli investitori sarà soprattutto sui dati preliminari dei prezzi al consumo** di dicembre nei principali Paesi e nell'intera Eurozona. Per la media area euro, ci aspettiamo una risalita al 3% dal 2,4% di novembre, per via di effetti base sfavorevoli legati principalmente all'inflazione energetica tedesca; pensiamo che l'inflazione possa tornare a calare, sia pure con minore intensità di quanto visto tra fine estate e inizio autunno, da gennaio. Guardando al dettaglio per paese, ci attendiamo una salita per l'inflazione tedesca e francese (rispettivamente a 3,7% da 2,3% e 4% da 3,8%, sugli indici armonizzati), mentre, per l'Italia, sia l'IPCA che il NIC potrebbero calare ancora di un decimo, a 0,5% e a 0,6% rispettivamente, prima di tornare a salire da gennaio. La prima settimana del nuovo anno, verranno diffusi i **dati sulla produzione industriale di novembre nei tre maggiori Paesi dell'Eurozona**: si potrebbe vedere un rimbalzo dopo la flessione generalizzata di ottobre, ma le indagini ancora non indicano una svolta per l'attività manifatturiera nei prossimi mesi: **l'indice ESI della Commissione UE (in calendario il 9 gennaio)** dovrebbe confermare la debolezza soprattutto della fiducia delle imprese industriali. Infine, **i dati sulla disoccupazione di novembre nell'area euro e in Italia, e di dicembre in Germania**, potrebbero fornire ulteriori segnali di incipiente raffreddamento del mercato del lavoro.

**È stato finalmente trovato un accordo sulla riforma delle regole fiscali UE**, che prevede un braccio correttivo sostanzialmente invariato (correzione richiesta di almeno 0,5% in termini strutturali), mentre per il braccio preventivo vigerebbero due regole: 1) il rispetto di una **"traiettoria tecnica" della spesa primaria netta che persegua, su un orizzonte di 4 anni, estendibile a 7 anni in caso di investimenti e riforme, un calo del debito, nel periodo considerato, in media di un punto percentuale l'anno per i paesi con debito superiore al 90% del PIL**, e di mezzo punto per i paesi con debito tra il 60% e il 90% del PIL; 2) **una correzione del deficit strutturale minima dello 0,4% del PIL all'anno, se attuata in 4 anni, o dello 0,25% in caso sussistano le condizioni per un'estensione a 7 anni, fino al raggiungimento di un livello del deficit strutturale pari all'1,5% del PIL**. Dal calcolo del deficit verranno scorporati gli investimenti aggiuntivi per la difesa, e la parte relativa all'incremento della spesa per interessi solo per il periodo transitorio 2025-27. In sintesi: **ci appare positivo che sia stato mantenuto l'impianto della proposta di aprile della Commissione**, incentrato su una traiettoria di rientro del debito "country specific" e basata sulla Debt Sustainability Analysis; inoltre, la clausola dell'aggiustamento minimo del debito entra in vigore solo nel braccio preventivo ovvero dopo che un paese ha riportato sotto il 3% il deficit, il che può consentire un'applicazione più ragionevole e credibile (assai più di quanto non fosse la

22 dicembre 2023

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

**Luca Mezzomo**  
Economista

**Paolo Mameli**  
Economista

**Aniello Dell'Anno**  
Economista - Area euro

**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

**Simone Zava**  
Economista



precedente regola sul debito). **A nostro avviso, sarebbero stati senz'altro possibili punti di arrivo migliori** (ad esempio: non complicare il quadro con regole di salvaguardia potenzialmente incoerenti tra loro, scomputare l'incremento della spesa per interessi nell'implementazione del braccio correttivo, e degli investimenti previsti dai Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza, o comunque necessari a soddisfare le raccomandazioni UE, come quelli legati alla transizione energetica/ecologica e digitale, almeno dalle "clausole di salvaguardia" su debito e deficit), ma **la riforma appare comunque un passo avanti, soprattutto in termini di flessibilità, rispetto al vecchio quadro regolatorio.**

**Stati Uniti. Nell'ottava passata, si è registrato un balzo superiore alle attese della fiducia dei consumatori** rilevata dal Conference Board, salita a 110,7 a dicembre da 101 precedente: **il livello, superiore alla media storica, ancora non è coerente con un "hard landing" dei consumi**, che anche a inizio 2024 potrebbero smentire ancora le attese di contrazione. **I dati sul mercato immobiliare sono stati in media migliori del previsto**: si è registrato un rimbalzo, sia pure su livelli storicamente depressi, dell'indice NAHB a dicembre, e un'inattesa salita delle aperture di nuovi cantieri e delle vendite di case esistenti a novembre, anche se il calo nello stesso mese dei permessi edilizi è un segnale negativo in chiave prospettica. **I dati sono coerenti con un contributo ancora positivo degli investimenti residenziali alla crescita del PIL a fine 2023, ma si dovrebbe registrare una contrazione già a inizio 2024.** Infine, il PIL del 3° trimestre è stato rivisto al ribasso di tre decimi a 4,9% t/t ann., per effetto soprattutto di un minor vigore dei consumi (da 3,6% a 3,1%).

**Nelle prossime tre settimane, i dati di maggior rilievo negli Stati Uniti riguarderanno il mercato del lavoro (5 gennaio) e la crescita dei prezzi al consumo (11 gennaio). I payrolls dovrebbero tornare a rallentare a dicembre**, all'incirca sui ritmi di ottobre (150 mila unità), dopo che il dato di novembre era stato artificialmente gonfiato dalla fine degli scioperi nei settori auto e intrattenimento; il tasso di disoccupazione potrebbe chiudere l'anno risalendo di un decimo a 3,8%, mentre i salari orari dovrebbero continuare a decelerare su base tendenziale, calando sotto il 4% per la prima volta da giugno del 2021. **Sul fronte inflazione, ci aspettiamo un rallentamento modesto** sia dell'indice headline (di un decimo al 2,9% a/a, con prezzi stabili nel mese), ancora frenato dalla componente energetica, sia di quello core (di due decimi al 3,8% a/a, +0,2% m/m): si dovrebbe vedere una decelerazione dei prezzi dei servizi al netto dell'energia (più pronunciata sui servizi abitativi). I dati di inizio gennaio, dunque, dovrebbero confermare l'evoluzione "virtuosa" dello scenario americano, con una moderazione dell'inflazione accompagnata da un indebolimento solo contenuto del mercato del lavoro: tale messaggio dovrebbe riecheggiare nei **verbali della riunione del FOMC di metà dicembre, che saranno diffusi il 3 gennaio. Infine, l'ISM di dicembre** potrebbe mostrare un recupero nel manifatturiero, ma con l'indice ancora ben al di sotto della soglia d'invarianza, e una sostanziale stabilità nei servizi, dove la fiducia rimane in territorio espansivo.

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (26 dicembre – 12 gennaio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso			
Mar	26/12	00:30	GIA	Tasso di disoccupazione		nov	2.5	%	2.5	
		00:30	GIA	Job to applicant ratio		nov	1.3		1.3	
		15:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		ott	3.9	%		
		15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		ott	0.6	%		
Gio	28/12	00:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		nov	4.1	(4.2)	%	5.0
		00:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim		nov	1.3		%	-1.6
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	205	x1000		
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.865	Mln		
		14:30	USA	Bilancia commerciale dei beni prelim		nov	-89.8	Mld \$		
Ven	29/12	09:00	SPA	IPCA a/a prelim		dic	3.3	%		
		15:45	USA	PMI (Chicago)	*	dic	55.8			51.0
Dom	31/12	02:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		dic	50.2			
		02:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	dic	49.4			
		02:30	CN	PMI composito - Caixin		dic	50.4			
Mar	2/1	02:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	dic	50.7			
		09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	dic	44.4			
		09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		dic	prel 42.0			42.0
		09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	dic	prel 43.1			43.1
		10:00	EUR	M3 dest. a/a	*	nov	-1.0	%		-1.0
		10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	dic	prel 44.2			44.2
		10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	dic	46.4			46.4
		15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		dic	48.2			
		16:00	USA	Spesa in costruzioni		nov	0.6	%		
		Mer	3/1	09:55	GER	Tasso di disoccupazione		dic	5.9	%
09:55	GER			Variazione n° disoccupati	*	dic	22	x1000		20
16:00	USA			Indice ISM manifatturiero	**	dic	46.7			47.1
Gio	4/1	01:30	GIA	PMI manifatturiero finale		dic	prel 47.7			
		02:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	dic	51.5			
		08:45	FRA	IPCA a/a prelim	*	dic	3.9	%		
		09:45	ITA	PMI servizi	*	dic	49.5			
		09:50	FRA	PMI servizi finale		dic	prel 44.3			
		09:55	GER	PMI servizi finale	*	dic	prel 48.4			48.4
		10:00	EUR	PMI servizi finale	*	dic	prel 48.1			48.1
		10:00	EUR	PMI composito finale	*	dic	prel 47.0			47.0
		10:30	GB	Credito al consumo		nov	1.289	Mld £		
		10:30	GB	PMI servizi finale	*	dic	52.7			52.7
		14:00	GER	IPCA a/a prelim	*	dic	2.3	%		3.8
		14:00	GER	IPCA m/m prelim	**	dic	-0.7	%		0.3
		14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim	*	dic	3.2	%		3.7
		14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim	**	dic	-0.4	%		0.2
		14:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		dic	103	x1000		100
		15:45	USA	Markit PMI Composito finale		dic	51.0			
		15:45	USA	Markit PMI Servizi finale		dic	51.3			

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 dei dati macroeconomici (26 dicembre – 12 gennaio) - continua

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Ven	5/1	06:00	GIA	Fiducia delle famiglie		dic	36.1	
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	nov	1.1	% -0.5
	08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		nov	-0.1	%	
	10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	**	dic	-0.5	%	
	10:00	ITA	IPCA a/a prelim	*	dic	0.6	%	
	10:00	ITA	IPCA m/m prelim	**	dic	-0.6	%	
	10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	*	dic	0.7	%	
	11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	dic	4.2	%	
	11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	dic	2.4	% 3.0	
	11:00	EUR	PPI a/a		nov	-9.4	%	
	14:30	USA	Salari orari m/m		dic	0.4	% 0.3	
	14:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	dic	3.7	% 3.8	
	14:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	dic	199	x1000 150	
	16:00	USA	Ordinativi industriali m/m		nov	-3.6	%	
	16:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	nov	0.0	%	
	16:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	nov	-5.4	%	
	16:00	USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	dic	52.7	52.0	
Lun	8/1	00:00	CN	Riserve in valuta estera		dic	3.172	1000Mld \$
		04:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	dic	68.4	Mld \$
		04:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	dic	0.5	%
		04:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	dic	-0.6	%
		08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		nov	17.8	Mld €
		08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	nov	-3.7	%
		11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	nov	6.5	%
		11:00	EUR	Vendite al dettaglio m/m		nov	0.1	%
Mar	9/1	00:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	nov	-2.5	%
		08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	nov	-0.4	%
		10:00	ITA	Tasso di disoccupazione	*	nov	7.8	%
		14:30	USA	Bilancia commerciale		nov	-64.3	Mld \$
Mer	10/1	02:30	CN	CPI a/a	*	dic	-0.5	%
		02:30	CN	PPI a/a	*	dic	-3.0	%
		02:30	CN	CPI m/m		dic	-0.5	%
		08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	nov	-0.3	%
		10:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		nov	0.3	%
Gio	11/1	00:00	CN	M2 a/a	*	dic	10.0	%
		00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	dic	2450	Mld ¥ CN
		00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	dic	1090	Mld ¥ CN
		09:00	SPA	Produzione industriale a/a		nov	-1.5	%
		10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	nov	-0.2	%
		14:30	USA	CPI m/m	*	dic	0.1	%
		14:30	USA	CPI a/a		dic	3.1	%
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	dic	0.3	%
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		dic	4.0	%
		Ven	12/1	08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	nov
08:45	FRA			Spese per consumi m/m		nov	-0.9	%
14:30	USA			PPI m/m		dic	0.0	%
14:30	USA			PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	dic	0.0	%

Note: ? prima data possibile; (\*\*) molto importante; (\*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione  
Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

**Calendario degli eventi (25 dicembre – 12 gennaio)**

<b>Data</b>	<b>Ora</b>	<b>Paese</b>	<b>* Evento</b>
Lun	25/12	GIA	* Discorso di Ueda (BoJ)
Mer	27/12	GIA	* BoJ: Summary of Opinions della riunione di dicembre
	14:30	USA	Discorso di Barkin (Fed)
	20:00	USA	* Pubblicazione dei verbali della riunione del FOMC
Ven	5/1	USA	Discorso di Barkin (Fed)
Sab	6/1	USA	Discorso di Logan (Fed)
Lun	8/1	USA	Discorso di Bostic (Fed)
Gio	11/1	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
Ven	12/1	USA	Discorso di Kashkari (Fed)

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

## Osservatorio macroeconomico

### Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Indice Mercato Immobiliare NAHB	dic	34		36	37	
Licenze edilizie	nov	1.498	Mln	1.465	1.460	
Nuovi cantieri residenziali	nov	1.359	( <del>1.372</del> )	Mln	1.360	1.560
Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	ott	0.9	( <del>1.7</del> )	Mld \$		3.3
Saldo partite correnti	T3	-216.8	( <del>-212.1</del> )	Mld \$	-196.0	-200.3
Vendite di case esistenti (mln ann.)	nov	3.79		Mln	3.77	3.82
Fiducia consumatori (CB)	dic	101.0	( <del>102.0</del> )		104.0	110.7
Richieste di sussidio	settim	203	( <del>202</del> )	x1000	215	205
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.866	( <del>1.876</del> )	Mln	1.888	1.865
PIL t/t ann. finale	T3	5.2		%	5.2	4.9
Deflatore consumi core t/t finale	T3	2.3		%	2.3	2.0
PIL, deflatore t/t ann. finale	T3	3.5		%	3.6	3.3
Indice Philadelphia Fed	dic	-5.9			-3.0	-10.5
Indice anticipatore m/m	nov	-1.0	( <del>-0.8</del> )	%	-0.4	-0.5
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	nov	-5.4		%	2.2	
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	nov	0.0		%	0.1	
Deflatore consumi (core) a/a	nov	3.5		%	3.3	
Deflatore consumi a/a	nov	3.0		%	2.8	
Spesa per consumi (nominale) m/m	nov	0.2		%	0.3	
Redditi delle famiglie m/m	nov	0.2		%	0.4	
Deflatore consumi (core) m/m	nov	0.2		%	0.2	
Fiducia famiglie (Michigan) finale	dic	69.4			69.4	
Vendite di nuove case (mln ann.)	nov	0.679		Mln	0.685	

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

### Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	dic	-15.0			
EUR	CPI a/a finale	nov	2.4	%	2.4	2.4
EUR	CPI m/m finale	nov	0.1	%	-0.5	-0.6
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	nov	4.2	%	4.2	4.2
EUR	Fiducia consumatori flash	dic	-16.9		-16.4	-15.1
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	dic	99		98	100
FRA	Fiducia consumatori	dic	88	( <del>87</del> )	88	89
GER	IFO	dic	87.2	( <del>87.3</del> )	87.7	86.4
GER	IFO (sit. corrente)	dic	89.4		89.7	88.5
GER	IFO (attese)	dic	85.1	( <del>85.2</del> )	85.7	84.3
GER	PPI a/a	nov	-11.0	%	-7.5	-7.9
GER	PPI m/m	nov	-0.1	%	-0.3	-0.5
GER	Fiducia consumatori	gen	-27.6	( <del>-27.8</del> )	-27.0	-25.1
GER	Prezzi import a/a	nov	-13.0	%		-9.0
ITA	Indice di fiducia delle imprese	dic	96.6			95.4
ITA	Fiducia consumatori	dic	103.6		103.8	106.7
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	nov	5.37	Mld €		6.22
ITA	Fatturato industriale a/a	ott	-2.6	%		-1.7
ITA	Fatturato industriale m/m	ott	1.1	( <del>1.2</del> )	%	0.1
SPA	PIL t/t finale	T3	0.3	%	0.3	0.3

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

**Germania: probabile recessione in corso.** Il calo dell'indice Ifo di dicembre fa eco al messaggio del PMI composito pubblicato la scorsa settimana e conferma la forte debolezza dell'economia tedesca. Sembra molto probabile che il PIL si contrarrà per il secondo trimestre consecutivo nei mesi autunnali e che il 2024 sarà un altro anno difficile.

**Germania: cielo in tempesta, con possibili schiarite.** I problemi strutturali che affliggono l'economia tedesca, se non risolti, potrebbero causare un periodo prolungato di crescita lenta. La Germania ha un modello di sviluppo basato su una tecnologia che potrebbe presto diventare obsoleta, e un'eccessiva esposizione al commercio estero, in un contesto geopolitico difficile. A ciò si aggiungono la dipendenza da fonti energetiche costose, il calo demografico con conseguente carenza di manodopera qualificata e, infine, un contesto politico incerto e caratterizzato da un processo decisionale lento e farraginoso.

**Francia: rimbalza la fiducia delle imprese a dicembre.** L'indice composito INSEE di fiducia economica è risalito di un punto a 98 a dicembre, ma rimane al di sotto della sua media di lungo periodo. Il morale è aumentato nel settore manifatturiero, nei servizi e nel commercio al dettaglio, mentre è rimasto invariato nelle costruzioni. Per il momento restiamo cauti e manteniamo la nostra previsione di una crescita prossima allo zero a fine anno, anche perché alcuni dettagli dell'indagine non sono del tutto incoraggianti. Tuttavia, i rischi di recessione sembrano meno severi che altrove. Nel nostro scenario con una crescita del PIL dello 0,7% la Francia supererà la media dell'Eurozona anche nel 2024.

**Italia: indagini di dicembre migliori del previsto.** In Italia, le indagini di fiducia di dicembre hanno mostrato un ulteriore recupero del morale dei consumatori e una sorprendente ripresa dell'indice composito di fiducia delle imprese, trainata dai servizi. È tornato a calare invece il morale delle aziende manifatturiere, trascinato al ribasso da un ulteriore calo degli ordini dall'estero. Le indagini sono coerenti con una sostanziale stagnazione del PIL nei due trimestri tra fine 2023 e inizio 2024.

**Area Euro: alla fine, una riforma pasticciata per il patto di stabilità.** Il compromesso sulla riforma del patto di stabilità complica inutilmente l'innovativo sistema di regole proposto dalla Commissione nel 2022, introducendo soglie di salvaguardia numeriche su debito e deficit. Il previsto regime transitorio per il periodo 2024-27 mostra che i governi sono ostaggio dei cicli elettorali, il che suscita non pochi dubbi sull'effettivo livello di ownership dei futuri piani fiscali.

#### Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Bilancia commerciale	nov	-661.0	(-662.5)	Mld ¥ JP	-962.4	-776.9
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	nov	2.9		%	2.5	2.5
CPI (naz.) a/a	nov	3.3		%		2.8

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

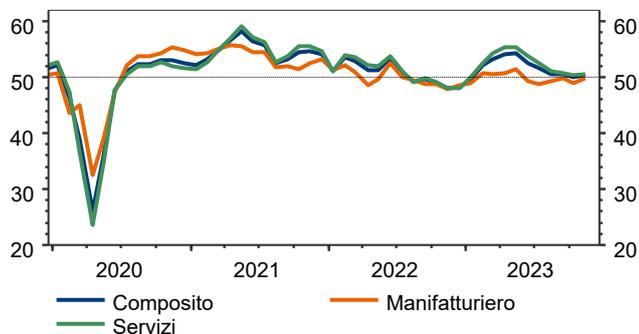
#### Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Tasso prime rate a 1 anno	dic	3.45		%	3.45
Tasso prime rate a 5 anni	dic	4.20		%	4.20

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

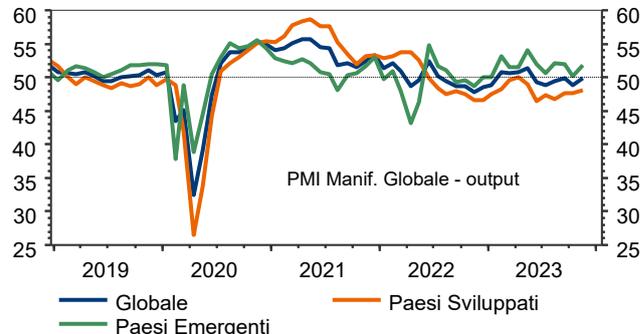
## Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



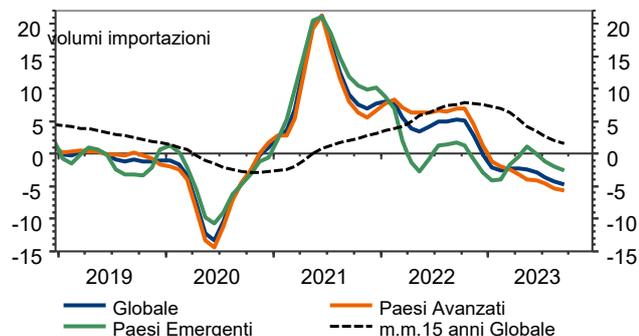
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



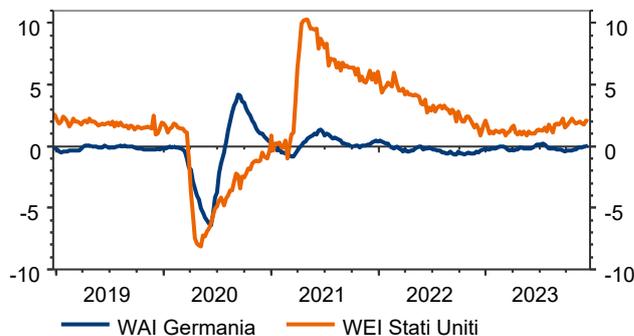
Fonte: S&P Global

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



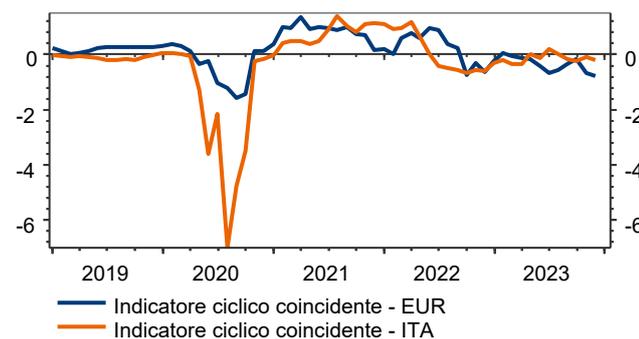
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



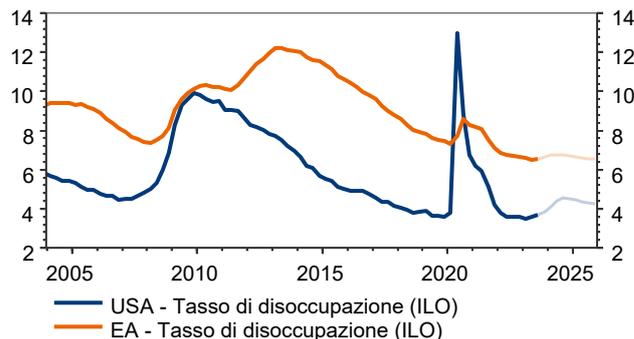
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

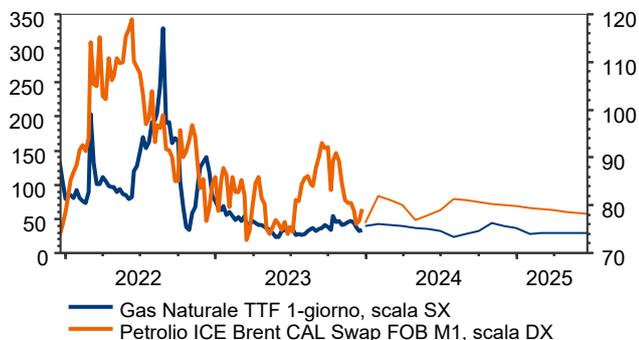
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

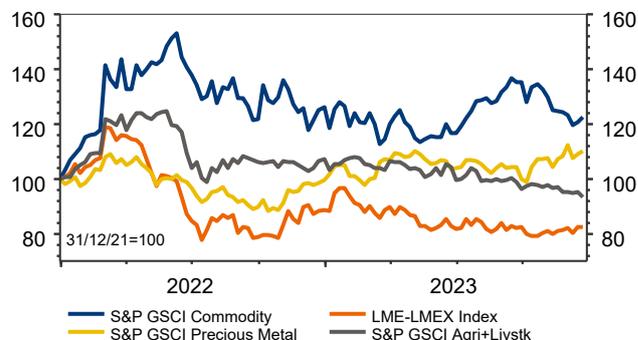
## Inflazione

### Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



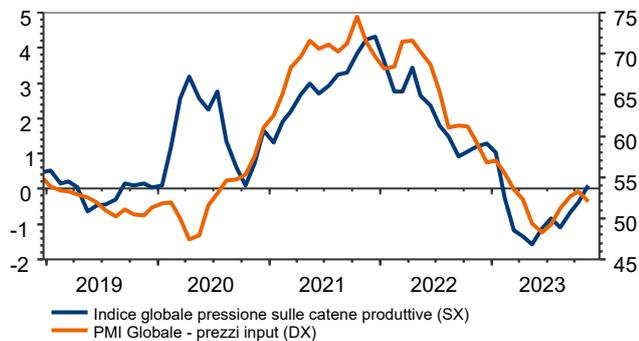
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Andamento dei prezzi delle materie prime



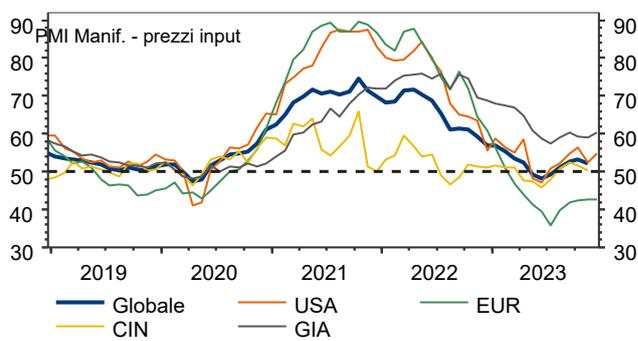
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

### Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



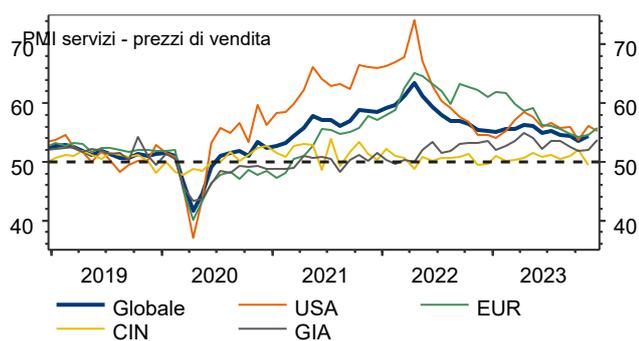
Fonte: NY Fed, S&P Global

### Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



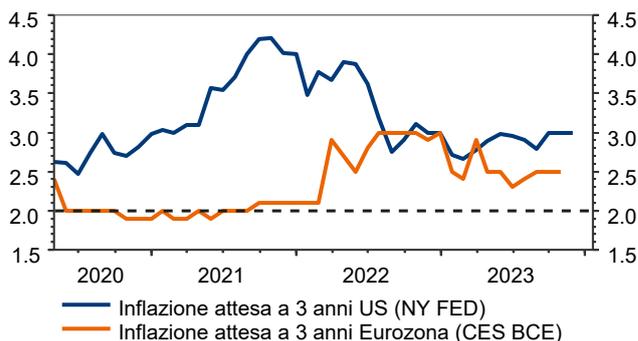
Fonte: S&P Global

### Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

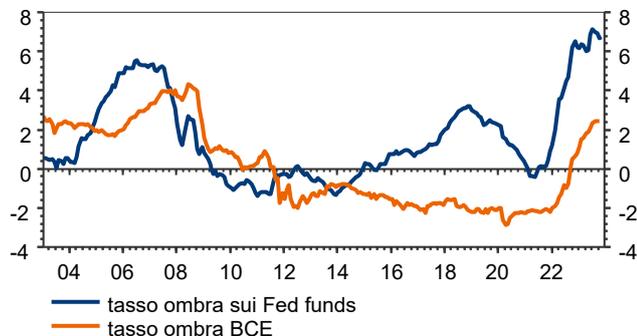
### Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

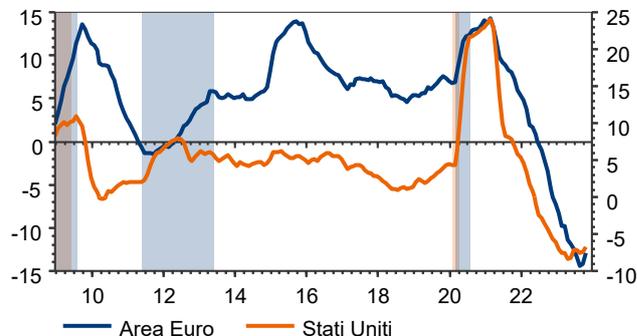
## Condizioni Finanziarie

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



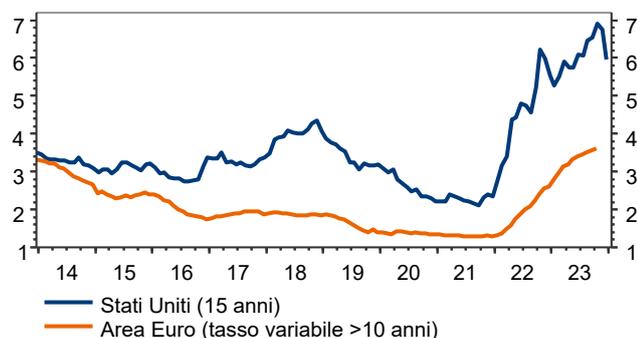
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



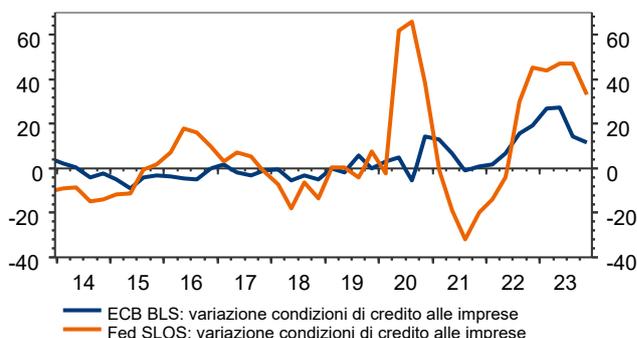
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



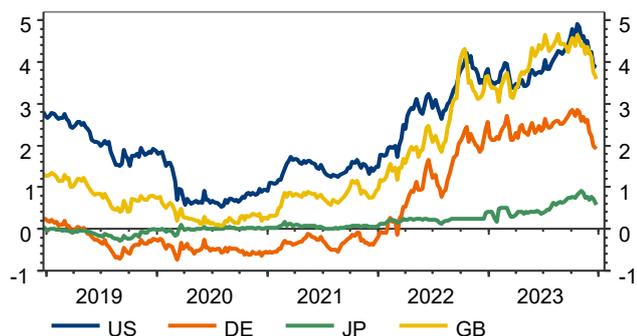
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



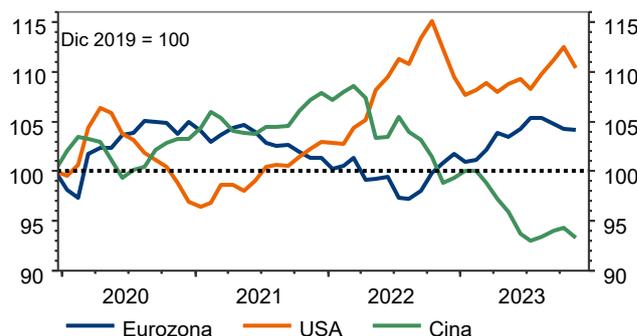
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

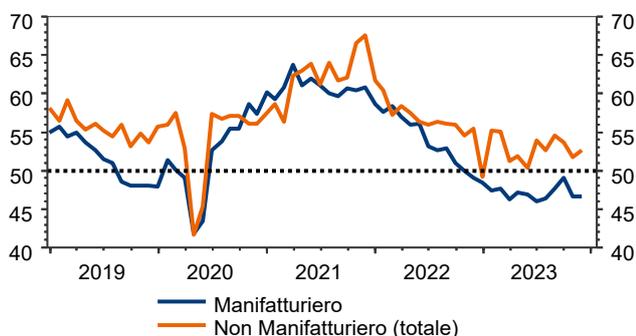
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

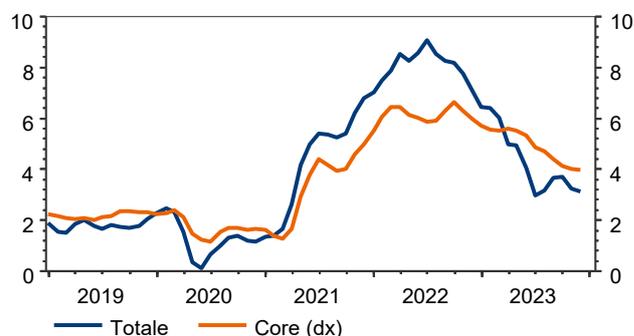
## Stati Uniti

### Indagini ISM



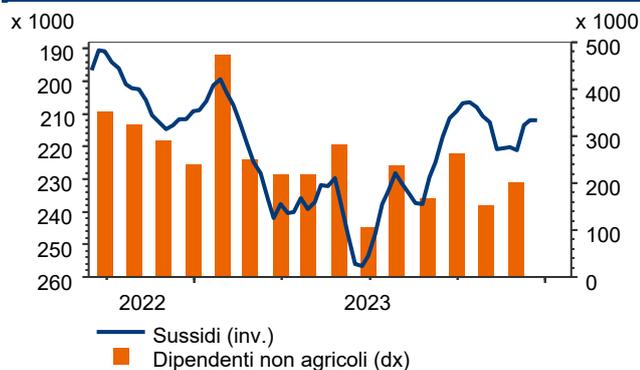
Fonte: ISM

### CPI – Var. % a/a



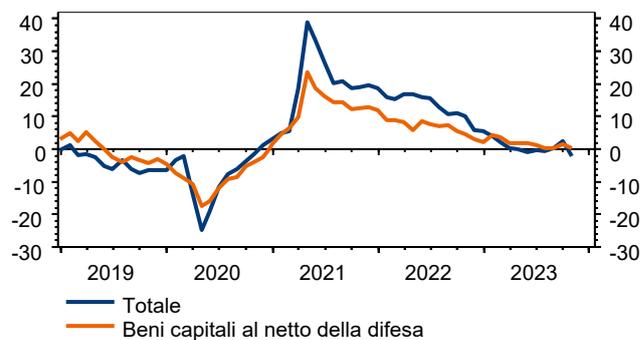
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

### 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

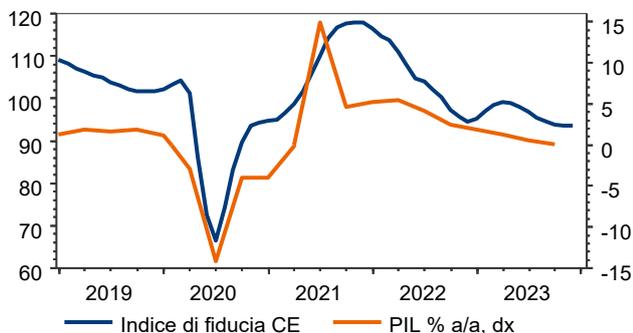
### Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023			2024		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.9	2.5	1.5	1.7	0.7	1.7	2.4	2.9	2.8	2.2	1.9
- trim./trim. annualizzato				2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	2.1	0.0	0.6
Consumi privati	2.5	2.2	1.4	1.6	1.2	3.8	0.8	3.1	3.0	0.3	0.7
IFL - privati non residenziali	5.2	4.4	1.1	4.7	1.7	5.7	7.4	1.4	3.4	-1.7	0.4
IFL - privati residenziali	-9.0	-10.7	5.4	-26.4	-24.9	-5.3	-2.2	6.7	1.7	-1.6	4.8
Consumi e inv. pubblici	-0.9	4.0	2.2	2.9	5.3	4.8	3.3	5.8	3.6	1.0	0.8
Esportazioni	7.0	2.6	1.7	16.2	-3.5	6.8	-9.3	5.4	4.9	0.6	1.1
Importazioni	8.6	-1.5	1.8	-4.8	-4.3	1.3	-7.6	4.2	4.5	1.0	1.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.5	-0.4	-0.1	-0.4	1.5	-2.3	-0.2	1.1	-1.0	0.0	-0.1
Partite correnti (% PIL)	-3.8	-3.0	-2.9								
Deficit pubblico (% PIL)	-4.5	-7.6	-7.1								
Debito pubblico (% PIL)	142.0	140.8	143.2								
CPI (a/a)	8.0	4.1	2.6	8.3	7.1	5.8	4.0	3.5	3.2	2.8	2.6
Produzione industriale	3.4	0.2	0.0	0.5	-0.6	-0.1	0.2	0.5	-0.7	-0.1	0.1
Disoccupazione (%)	3.7	3.7	4.2	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7	3.8	4.0	4.1

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

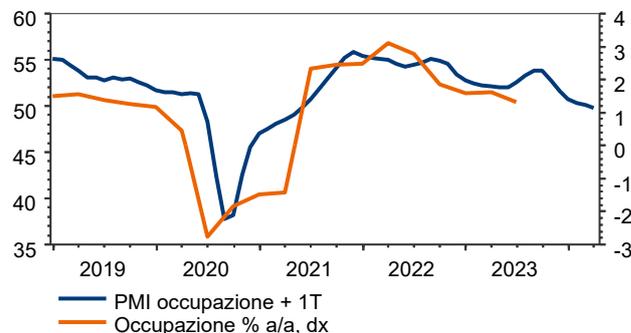
## Area euro

## PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

## Occupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, S&amp;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	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	116.6	123.1	5.5	6.8	5.5	5.5
lug-23	123.4	119.5	116.4	123.0	5.3	6.6	5.5	5.3
ago-23	124.0	119.9	116.8	123.7	5.2	6.2	5.3	5.2
set-23	124.4	120.1	117.1	124.1	4.3	5.5	4.5	4.3
ott-23	124.5	120.4	117.3	124.2	2.9	5.0	4.2	2.8
nov-23	123.9	119.8	116.6	123.4	2.4	4.2	3.6	2.2
dic-23	124.2	120.3	117.3	123.7	3.0	3.9	3.6	2.9
<b>Media</b>	<b>123.2</b>	<b>118.9</b>	<b>115.9</b>	<b>122.8</b>	<b>5.4</b>	<b>6.2</b>	<b>5.0</b>	<b>5.4</b>

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;  
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.  
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	IPCA ex tob
gen-24	123.4	119.2	116.2	122.9	2.6	3.4	3.4	2.5
feb-24	124.2	120.0	116.8	123.6	2.4	3.2	3.1	2.2
mar-24	125.2	121.2	118.0	124.6	2.3	2.9	2.8	2.1
apr-24	125.9	122.0	119.0	125.3	2.2	2.7	2.7	2.1
mag-24	126.0	122.1	119.0	125.5	2.3	2.5	2.5	2.2
giu-24	126.4	122.4	119.2	125.8	2.3	2.4	2.3	2.2
lug-24	126.1	122.1	118.7	125.5	2.2	2.2	2.0	2.1
ago-24	126.4	122.5	119.0	125.9	1.9	2.1	1.9	1.8
set-24	126.8	122.8	119.4	126.3	1.9	2.2	2.0	1.8
ott-24	127.1	122.9	119.6	126.6	2.1	2.1	1.9	1.9
nov-24	126.7	122.5	119.2	126.2	2.3	2.2	2.2	2.2
dic-24	127.1	122.9	119.8	126.5	2.3	2.2	2.1	2.3
<b>Media</b>	<b>125.9</b>	<b>121.9</b>	<b>118.6</b>	<b>125.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;  
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.  
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

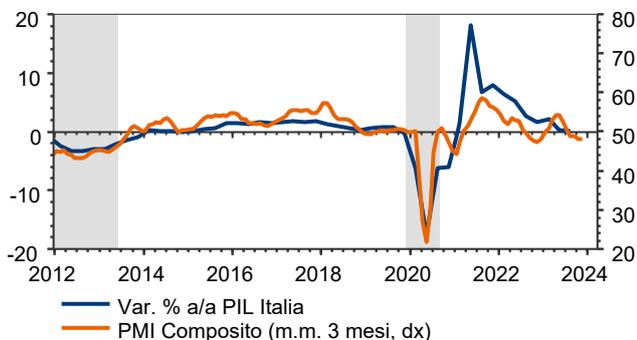
## Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023		2024			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	3.4	0.4	0.4	2.4	1.8	1.3	0.6	0.0	-0.1	-0.1	0.0
- t/t				0.5	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.2
Consumi privati	4.2	0.5	0.7	1.3	-0.8	0.0	0.0	0.3	-0.1	0.2	0.3
Investimenti fissi	2.8	0.8	0.4	1.3	-0.4	0.4	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.4
Consumi pubblici	1.6	0.1	0.5	-0.1	0.5	-0.5	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	7.4	-0.7	0.3	1.2	-0.3	-0.3	-1.1	-1.1	0.1	0.3	0.4
Importazioni	8.0	-1.3	1.0	2.4	-1.1	-1.6	0.0	-1.2	0.4	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.3	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.5	0.7	-0.3	0.0	0.1	0.0
Partite correnti (% PIL)	-0.7	1.4	1.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-3.5	-3.0								
Debito pubblico (% PIL)	91.0	90.0	89.7								
Prezzi al consumo (a/a)	8.4	5.4	2.3	9.3	10.0	8.0	6.2	5.0	2.8	2.4	2.3
Produzione industriale (a/a)	2.2	-2.6	0.4	3.3	2.2	0.3	-1.2	-4.8	-4.8	-2.4	-0.4
Disoccupazione (%)	6.7	6.5	6.8	6.7	6.7	6.6	6.5	6.5	6.6	6.7	6.9
Euribor 3 mesi	0.34	3.43	3.75	0.48	1.77	2.63	3.36	3.78	3.97	3.90	3.86

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

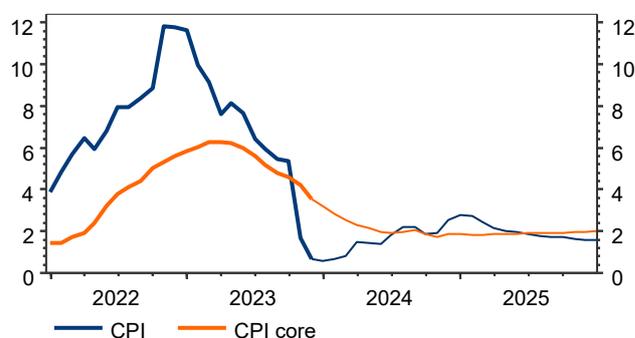
## Italia

## 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	118.3	118.4	8.6	8.2	7.7	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	118.6	118.7	6.3	5.9	5.6	5.7
ago-23	120.1	120.1	119.0	119.1	5.5	5.4	5.1	5.2
set-23	122.1	120.3	119.2	119.3	5.6	5.3	5.0	5.1
ott-23	122.2	120.1	119.1	119.2	1.8	1.7	1.7	1.7
nov-23	121.5	119.5	118.6	118.7	0.6	0.7	0.8	0.7
dic-23	121.7	119.7	118.9	119.0	0.5	0.6	0.7	0.7
<b>Media</b>	<b>120.9</b>	<b>119.6</b>	<b>118.6</b>	<b>118.7</b>	<b>5.9</b>	<b>5.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.4</b>

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	120.0	119.9	119.0	119.1	0.6	0.7	0.7	0.7
feb-24	120.3	120.3	119.4	119.5	0.7	0.8	0.8	0.8
mar-24	121.9	120.5	119.7	119.8	1.4	1.5	1.4	1.5
apr-24	122.9	121.0	120.1	120.2	1.3	1.4	1.5	1.5
mag-24	123.3	121.4	120.4	120.5	1.3	1.4	1.6	1.6
giu-24	123.9	121.9	120.9	121.0	1.7	1.8	2.0	2.0
lug-24	122.4	122.3	121.3	121.4	2.1	2.2	2.3	2.3
ago-24	122.6	122.7	121.7	121.8	2.1	2.2	2.3	2.3
set-24	124.3	122.6	121.6	121.7	1.8	1.9	2.0	2.0
ott-24	124.4	122.4	121.4	121.5	1.8	1.9	1.9	1.9
nov-24	124.5	122.5	121.5	121.6	2.4	2.5	2.4	2.4
dic-24	124.9	123.0	122.1	122.2	2.7	2.8	2.7	2.7
<b>Media</b>	<b>123.0</b>	<b>121.7</b>	<b>120.8</b>	<b>120.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>

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)	3.9	0.7	0.7	2.6	1.6	2.1	0.3	0.1	0.3	-0.1	0.5
- t/t				0.3	-0.2	0.6	-0.4	0.1	0.0	0.1	0.2
Consumi privati	5.0	1.5	0.9	2.5	-1.6	0.6	0.0	0.7	-0.2	0.2	0.3
Investimenti fissi	10.1	0.5	0.2	-0.2	0.9	1.0	-2.0	-0.1	0.4	0.0	0.1
Consumi pubblici	0.7	-0.4	-0.1	-0.1	0.4	0.4	-1.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Esportazioni	10.7	-0.1	2.4	-0.1	1.5	-1.4	-1.1	0.6	0.7	0.7	0.7
Importazioni	13.1	0.0	1.2	2.8	-2.1	0.2	0.7	-2.0	0.5	0.7	0.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.7	-0.2	-0.3	-0.2	-0.7	0.4	0.8	-1.2	0.0	0.0	0.0
Parite correnti (% PIL)	-1.3	1.3	0.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-8.0	-5.3	-4.4								
Debito pubblico (% PIL)	141.7	141.0	141.4								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	8.7	5.9	1.7	8.9	12.5	9.5	7.8	5.8	1.0	0.9	1.5
Produzione industriale (a/a)	0.4	-2.3	0.1	0.3	-2.0	-1.3	-3.8	-2.8	-1.3	-1.0	0.3
Disoccupazione (ILO, %)	8.1	7.8	8.2	8.0	7.8	7.9	7.7	7.6	7.9	8.1	8.2
Tasso a 10 anni (%)	3.05	4.19	4.09	3.50	4.13	4.13	4.09	4.18	4.36	4.11	4.19

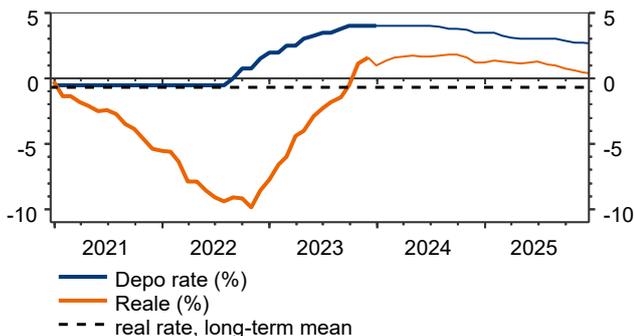
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

## Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

### Eurozona

	mar	giu	set	21/12	dic	mar	giu	set
Refi	3.50	4.00	4.50	<b>4.50</b>	4.50	4.50	4.50	4.25
Euribor 1m	2.92	3.40	3.85	<b>3.88</b>	3.89	3.88	3.86	3.68
Euribor 3m	3.04	3.58	3.95	<b>3.92</b>	3.96	3.89	3.86	3.68

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

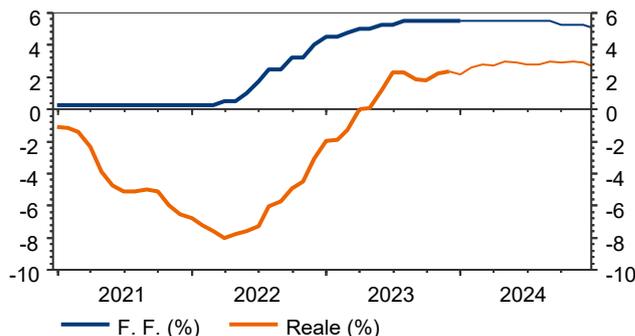


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Stati Uniti

	mar	giu	set	21/12	dic	mar	giu	set
Fed Funds	5.00	5.25	5.50	<b>5.50</b>	5.50	5.50	5.50	5.25
OIS 3m	4.93	5.27	5.41	<b>5.33</b>	5.37	5.43	5.43	5.25

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

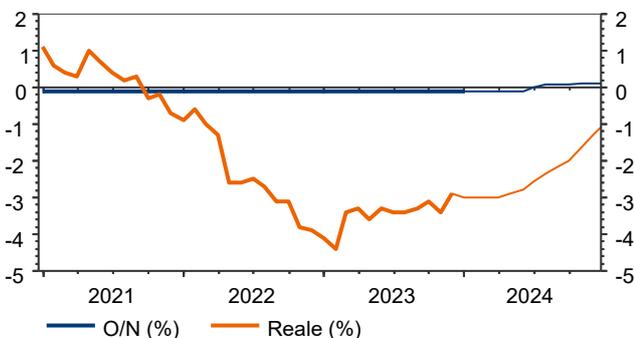


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Giappone

	mar	giu	set	21/12	dic	mar	giu	set
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	<b>-0.10</b>	-0.10	-0.10	0.01	0.08
Libor JPY 3m	-0.03	-0.03	-0.03	<b>-0.03</b>	-0.04	-0.05	0.06	0.13

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

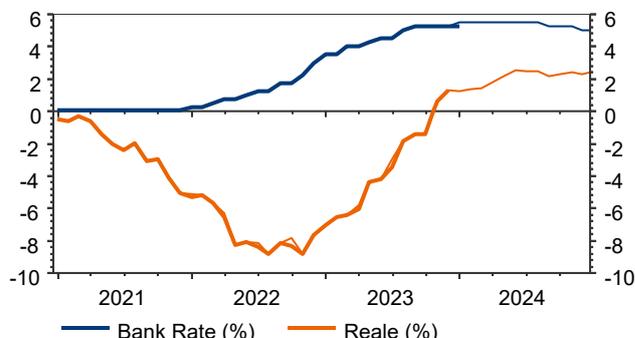


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Regno Unito

	mar	giu	set	21/12	dic	mar	giu	set
Bank rate	4.25	5.00	5.25	<b>5.25</b>	5.25	5.25	5.25	5.25
Libor GBP 3m	4.42	5.39	5.41	<b>5.33</b>	5.30	5.25	5.15	5.10

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	22/12	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.13	1.06	1.10	1.06	1.09	<b>1.1008</b>	1.08	1.10	1.11	1.12	1.14
USD/JPY	114	132	143	148	150	<b>142.12</b>	142	137	132	127	122
GBP/USD	1.33	1.20	1.27	1.23	1.25	<b>1.2696</b>	1.26	1.28	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.04	0.99	0.98	0.97	0.96	<b>0.9418</b>	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	129	140	156	158	162	<b>156.42</b>	153	151	147	142	139
EUR/GBP	0.85	0.88	0.86	0.87	0.87	<b>0.8669</b>	0.85	0.86	0.86	0.86	0.86

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., 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com  
alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

#### Macroeconomic Research

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

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