

Weekly Economic Monitor

Il punto

L'evento più importante della prossima settimana è la riunione del Consiglio Direttivo della BCE, che potrebbe auspicabilmente modificare l'indirizzo di politica monetaria, offrendo indicazioni più precise e formalizzate sulla direzione dei tassi e i tempi del processo (per il momento, la nostra previsione è di 50-75pb di tagli nel 2024, seguiti da un'accelerazione a inizio 2025). Negli Stati Uniti, i dati in uscita dovrebbero fornire ulteriore evidenza a favore di uno scenario di "soft landing", ovvero di raffreddamento delle pressioni inflazionistiche in un contesto di decelerazione solo moderata del ciclo.

Nell'area euro, i dati della settimana hanno confermato il quadro di debolezza per l'economia tra fine 2023 e inizio 2024:

- **La stima annua del PIL tedesco ha registrato una contrazione di -0,3% nel 2023**, che sarebbe coerente con una flessione di -0,3% t/t nel trimestre finale dell'anno. A nostro avviso, l'economia potrebbe contrarsi ancora, sia pur marginalmente, a inizio 2024.
- **Il miglioramento, per il sesto mese consecutivo a gennaio, dell'indice ZEW, che misura le attese a 6 mesi di analisti e investitori istituzionali sull'economia teutonica, non pare un sufficiente segnale di svolta**, visto che le valutazioni sulla situazione corrente restano vicine ai minimi storici.
- Per l'Eurozona nel suo complesso, i dati reali di novembre non hanno offerto particolari sorprese, registrando un **calo per il terzo mese di fila della produzione industriale (-0,3% m/m; -6,8% a/a) e per il secondo mese dell'output nelle costruzioni (-1% m/m; -2,2% a/a)**: sia l'industria in senso stretto che le costruzioni dovrebbero aver contribuito negativamente alla formazione del valore aggiunto negli ultimi tre mesi dello scorso anno; l'espansione limitata nei servizi a nostro avviso non sarà tale da impedire un calo del PIL Eurozona, di -0,1/-0,2% t/t, nel 4° trimestre 2023.

Sempre nell'Eurozona, la settimana entrante vedrà la pubblicazione della tornata di indagini congiunturali di gennaio, attese mostrare una sostanziale stabilizzazione:

- **I PMI flash dovrebbero confermare come il ciclo abbia se non altro smesso di deteriorarsi**: gli indici dovrebbero mostrare un recupero per il terzo mese sia nella manifattura (a 44,8 da 44,4) che nei servizi (a 49,2 da 48,8), pur rimanendo su livelli coerenti con una contrazione dell'attività. Da monitorare se le rinnovate tensioni in Medio Oriente stiano iniziando a riflettersi in un allungamento dei tempi di consegna nel settore manifatturiero (ma appare più probabile che gli effetti si possano vedere nei prossimi mesi).
- **Il ridimensionamento delle aspettative d'inflazione, certificato anche dall'indagine CES della BCE, congiuntamente a un mercato del lavoro che continua a mostrare robustezza, dovrebbe contribuire a sostenere l'indice di fiducia dei consumatori della Commissione Europea**, che a gennaio vediamo in miglioramento per il terzo mese (a -14 da -15), seppur su livelli ancora inferiori alla media di lungo periodo.
- **L'ifo tedesco potrebbe risultare poco variato** a 86,5, per effetto di un possibile miglioramento delle aspettative (grazie alle attese di una politica monetaria meno restrittiva) a fronte, però, di una situazione corrente molto debole dato il difficile contesto di politica interna.
- **In Francia la fiducia manifatturiera INSEE potrebbe stabilizzarsi intorno alla media storica**: la rilevazione di dicembre era stata sostenuta dal volatile settore degli altri mezzi di trasporto (aeronautica e cantieristica navale), e l'indagine congiunturale della Banque de France ha confermato come la manifattura francese continui a presentare un certo grado di eterogeneità settoriale.

19 gennaio 2024

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

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

International Research Network

Silvia Guizzo
Economista - Asia Ex Giappone



- Infine, dopo aver toccato un punto di minimo durante l'estate, **il ritmo di contrazione dell'aggregato monetario M3 ha probabilmente continuato a rallentare anche a dicembre** (-0,4% a/a da -0,9% precedente); in ogni caso, le dinamiche creditizie continueranno a segnalare come il trasferimento della restrizione monetaria all'economia reale sia ancora in corso, suggerendo che difficilmente assisteremo a una significativa riaccelerazione del ciclo a inizio anno.

Ma il principale evento della settimana prossima sarà, giovedì 25, la riunione del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea. Dopo la riunione di metà dicembre, la BCE ha incontrato molte difficoltà nel controllare le aspettative dei mercati sulla politica monetaria attraverso la comunicazione non formalizzata. Nei fatti, i mercati scontano il doppio dei tagli dei tassi rispetto alle ipotesi tecniche dello staff e attribuiscono una probabilità molto elevata a una prima mossa tra marzo e aprile – nonostante la Presidente e altri membri del Consiglio Direttivo abbiano fatto riferimento a dati che saranno disponibili soltanto nel corso del 2° trimestre. Dato che la direzione dei tassi ufficiali è ormai chiara, **a nostro giudizio la BCE dovrebbe considerare l'opportunità di modificare l'indirizzo di politica monetaria già il 25 gennaio**, offrendo indicazioni più precise e formalizzate sulla direzione dei tassi e i tempi del processo – analogamente a quanto già fatto nei mesi scorsi per i portafogli di politica monetaria. La mera proroga dell'approccio "riunione per riunione", per quanto comodo, rappresenta a questo punto un'abdicazione di responsabilità e segnalerebbe che manca ancora un consenso su come procedere. Ciò alimenterebbe incertezza e volatilità sui mercati. Gli elementi rilevanti per la decisione saranno costituiti dai rinnovi salariali e da quanto i rincari del costo del lavoro si trasferiranno ai prezzi finali. Quest'ultimo aspetto, però, dipende anche dalle tendenze e dalle aspettative sulla domanda, che riteniamo sarà ancora debole nei prossimi mesi – anche per la "coda" degli effetti di trasmissione delle passate azioni di politica monetaria. **Lo scenario che riteniamo più probabile è quello che il primo taglio dei tassi sia deciso a giugno.** In seguito, la riduzione potrebbe anche essere rapida, soprattutto se la ripresa del 2° semestre tardasse a manifestarsi, o lo scenario inflattivo si confermasse positivo. **Per il momento, la nostra previsione è di 50-75pb di taglio nel 2024, seguiti da un'accelerazione a inizio 2025.**

Negli Stati Uniti, i dati della settimana appena trascorsa hanno in media fornito ulteriori evidenze a favore di uno scenario di "soft landing", ovvero di raffreddamento delle pressioni inflazionistiche in un contesto di decelerazione solo moderata del ciclo:

- **Venerdì scorso, il PPI di dicembre ha sorpreso al ribasso** con il secondo mese consecutivo di calo dei prezzi di un decimo, e di stabilità dell'indice core (quest'ultimo è sceso sotto il 2% per la prima volta dal 2020). Anche i dati sui prezzi all'import (al netto delle componenti più volatili) hanno confermato la moderazione dell'inflazione core.
- **Un segnale ciclico molto forte, in particolare per la tenuta dei consumi, è venuto dalle vendite al dettaglio** di dicembre, che hanno registrato un aumento superiore alle attese (0,6% m/m, 0,4% m/m al netto delle auto). In particolare, il cosiddetto "control group" (l'aggregato più correlato ai consumi di contabilità nazionale) ha registrato non solo un aumento per il nono mese consecutivo, ma anzi un'accelerazione a 0,8% m/m.
- **Anche la produzione industriale ha sorpreso al rialzo**, risalendo di un decimo a dicembre e tornando in territorio positivo su base annua (a 1% da -0,6% precedente).
- **Le prime indagini manifatturiere di gennaio sono state però in media negative: in particolare, si rileva un crollo dell'indice Empire Manufacturing della Fed di New York** (a -43,7: solo ad aprile e maggio 2020, in pieno lockdown, si è registrato un valore più basso); **il Philly Fed è rimasto in territorio negativo**, a -10,6 da -12,8 precedente, evidenziando un saldo molto negativo per i nuovi ordini (e l'indice a 6 mesi è tornato a contrarsi dopo la risalita del mese precedente).
- **Infine, vi sono segnali di minore contrazione nelle costruzioni:** l'indice di fiducia dei costruttori NAHB è risalito per il secondo mese a 44 a gennaio da 37 a dicembre; le aperture di nuovi

cantieri hanno visto una correzione meno ampia del previsto, e i permessi di costruzione sono risaliti, a dicembre.

In questo contesto, diversi membri del FOMC, tra cui Mester, Barkin, Goolsbee, Waller e Bostic, hanno cercato di moderare le aspettative di mercato di tagli ravvicinati dei tassi. Mester ha dichiarato che un'inversione troppo repentina del ciclo di politica monetaria potrebbe mettere a rischio i progressi sul fronte inflattivo; un messaggio simile è arrivato da Barkin e Goolsbee (non votante). Waller ha espresso dubbi sulla tempistica e l'entità dei tagli dei tassi previsti dal mercato per il 2024. Bostic si è detto aperto alla possibilità di un taglio dei tassi prima di luglio solo se ci sono "convincenti prove" di discesa dei prezzi; secondo il governatore della Fed di Atlanta, la linea della Fed rimane quella di ridurre i tassi a partire dal 3° trimestre; Bostic ha citato l'inasprimento delle tensioni in Medio Oriente come fattore di rischio (implicitamente inflazionistico) per le catene globali del valore. **Il Beige Book pubblicato in vista del FOMC di fine gennaio ha indicato che l'attività e le prospettive economiche sono migliorate marginalmente, in un contesto in cui la rigidità del mercato del lavoro e le pressioni sui prezzi hanno continuato a diminuire.** La forza dei consumatori durante le festività natalizie è stata un punto a sostegno dell'attività, con una spesa per consumi in linea con le aspettative nella maggior parte dei distretti e sopra le attese in tre distretti. **Le condizioni del mercato del lavoro si sono ulteriormente stabilizzate, nonostante le persistenti difficoltà nell'assunzione di lavoratori con competenze specifiche.** Quasi tutti i distretti hanno riferito segni di raffreddamento nel mercato del lavoro e molte aziende prevedono un ulteriore rallentamento della crescita salariale nell'anno a venire. **I distretti hanno registrato variazioni dei prezzi da lievi a moderate, e la maggior parte delle aziende ha segnalato prezzi dei fattori produttivi stabili o in calo.**

Sul fronte della corsa alle elezioni presidenziali di novembre, come previsto dai sondaggi, **Donald Trump ha vinto il primo scontro per le primarie repubblicane in Iowa.** La campagna è ancora lunga, anche se molti sondaggi indicano la sua nomina per la corsa alla Casa Bianca come molto probabile. **Restano in lizza De Santis e Haley, che alcuni sondaggi pongono alla pari con Trump per il prossimo voto nelle primarie repubblicane nello stato del New Hampshire, previsto per il 23 gennaio.**

Negli Stati Uniti, la prossima settimana sarà caratterizzata dalla pubblicazione di dati importanti in vista della riunione del FOMC di gennaio. Mercoledì 24 verranno diffuse le stime flash degli indici PMI composito e servizi, attesi in modesto aumento, e manifatturiero, previsto in contrazione. **Giovedì 25 verrà pubblicata la stima advance del PIL nel 4° trimestre 2023, che ci aspettiamo in rallentamento a 1,9% t/t ann. da un precedente 4,9%,** e il dato sugli ordini di beni durevoli di dicembre, atteso in crescita di 0,5% m/m, in rallentamento rispetto a novembre. **Venerdì 26 è prevista la diffusione dei dati di dicembre su reddito e spesa personale, e sul deflatore dei consumi:** ci aspettiamo una crescita ancora sostenuta sia del reddito che dei consumi (0,3% m/m); il deflatore dei consumi core potrebbe crescere di 0,2% m/m (con qualche rischio al ribasso, dopo la rilevazione sul PPI).

Alla luce dei recenti dati sul ciclo, ancora superiori al previsto, abbiamo rivisto al rialzo la nostra stima per la crescita del PIL nel trimestre corrente: vediamo ora un'espansione vicina ai ritmi (moderati) di fine 2023, a 1,5% t/t ann. (la precedente stima era di sostanziale stagnazione). Per effetto di un migliore avvio d'anno, **la crescita media annua del PIL da noi prevista per il 2024 sale pertanto a 1,7%** da un precedente 1,5% (già superiore al consenso). Si riduce lievemente l'entità della riaccelerazione attesa per il 2025, a 1,8% da un precedente 2%.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (22 – 26 gennaio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Lun	22/1	02:15	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	gen	4.2	%	
		02:15	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	gen	3.5	%	
		16:00	USA	Indice anticipatore m/m		dic	-0.5	%	
Mar	23/1	16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	gen	-15.0	-14.0	
Mer	24/1	00:50	GIA	Bilancia commerciale		dic	-780.4	Mld ¥ JP	-122.1
		01:30	GIA	PMI manifatturiero prelim		gen	47.9		
		09:15	FRA	PMI servizi prelim	*	gen	45.7		46.0
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim	*	gen	42.1		42.5
		09:30	GER	PMI servizi prelim	*	gen	49.3		49.5
		09:30	GER	PMI manifatturiero prelim	*	gen	43.3		43.8
		10:00	EUR	PMI servizi prelim	**	gen	48.8		49.0
		10:00	EUR	PMI composito prelim	**	gen	47.6		48.2
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim	**	gen	44.4		44.8
		10:30	GB	PMI servizi prelim	*	gen	53.4		53.6
		10:30	GB	PMI manifatturiero prelim	*	gen	46.2		46.8
		15:45	USA	Markit PMI Servizi prelim.	*	gen	51.4		
		15:45	USA	Markit PMI Manif. prelim.	*	gen	47.9		
15:45	USA	Markit PMI Composito prelim.		gen	50.9				
Gio	25/1	08:45	FRA	Fiducia imprese manifatturiere	**	gen	100		100
		09:00	ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)		dic	6.2	Mld €	
		10:00	GER	IFO (attese)		gen	84.3		85.0
		10:00	GER	IFO (sit. corrente)		gen	88.5		88.6
		10:00	GER	IFO	**	gen	86.4		86.7
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	187	x1000	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.806	Mln	
		14:30	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	*	dic	5.4	%	0.5
		14:30	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	*	dic	0.4	%	
		14:30	USA	Bilancia commerciale dei beni prelim		dic	-90.3	Mld \$	
		14:30	USA	PIL t/t ann. advance		T4	4.9	%	1.8
		15:00	BEL	Indice ciclico BNB		gen	-12.7		
		16:00	USA	Vendite di nuove case (mln ann.)	*	dic	0.590	Mln	0.650
		Ven	26/1	08:00	GER	Fiducia consumatori		feb	-25.1
08:45	FRA			Fiducia consumatori		gen	89		
10:00	EUR			M3 dest. a/a	*	dic	-0.9	%	
14:30	USA			Deflatore consumi (core) a/a	*	dic	3.2	%	
14:30	USA			Deflatore consumi a/a	*	dic	2.6	%	
14:30	USA			Deflatore consumi (core) m/m	*	dic	0.1	%	0.2
14:30	USA			Spesa per consumi (nominale) m/m	*	dic	0.2	%	0.2
14:30	USA			Redditi delle famiglie m/m		dic	0.4	%	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 (23 – 26 gennaio)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Mar	23/1	--	GIA	* Riunione BoJ (prev. ISP: tassi fermi, tasso a breve -0,1%, tasso a 10 anni a 0%)
		10:00	EUR	* La BCE pubblica la Bank Lending Survey
Gio	25/1	14:15	EUR	** BCE annuncio tassi (previsione ISP: tassi fermi, refi rate 4,50%, depo rate 4,00%)
		14:45	EUR	** Conferenza stampa di Lagarde (BCE)
Ven	26/1	00:50	GIA	* BoJ: pubblicazione dei verbali della riunione di dicembre
		08:30	EUR	Discorso di Panetta (Banca d'Italia)
		10:00	EUR	* La BCE pubblica la Survey of Professional Forecasters
		10:30	EUR	Discorsi di Kazaks e Vujcic (BCE)

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

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Indice Empire Manufacturing	gen	-14.5		-5.0	-43.7	
Vendite al dettaglio ex-auto m/m	dic	0.2	%	0.2	0.4	
Vendite al dettaglio m/m	dic	0.3	%	0.4	0.6	
Prezzi all'import m/m	dic	-0.5	(-0.4)	%	-0.5	0.0
Produzione industriale m/m	dic	0.0	(0.2)	%	0.0	0.1
Impiego capacità produttiva	dic	78.6	(78.8)	%	78.7	78.6
Scorte delle imprese m/m	nov	-0.1		%	-0.1	-0.1
Indice Mercato Immobiliare NAHB	gen	37		39	44	
Richieste di sussidio	settim	203	(202)	x1000	207	187
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.832	(1.834)	Mln	1.845	1.806
Licenze edilizie	dic	1.467		Mln	1.480	1.495
Nuovi cantieri residenziali	dic	1.525	(1.560)	Mln	1.426	1.460
Indice Philadelphia Fed	gen	-12.8	(-10.5)		-7.0	-10.6
Fiducia famiglie (Michigan) prelim	gen	69.7		70.0		
Vendite di case esistenti (mln ann.)	dic	3.82		Mln	3.82	
Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	nov	3.3		Mld \$		

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	nov	-0.7	%	-0.3	-0.3
EUR	CPI a/a finale	dic	2.9	%	2.9	2.9
EUR	CPI m/m finale	dic	-0.6	%	0.2	+0.2
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	dic	3.9	%	3.9	3.9
GER	PIL annuale	2023	1.8	%	-0.3	-0.3
GER	ZEW (Sit. corrente)	gen	-77.1		-77.0	-77.3
GER	ZEW (Sentiment econ.)	gen	12.8		12.0	15.2
GER	PPI a/a	dic	-7.9	%	-8.0	-8.6
GER	PPI m/m	dic	-0.5	%	-0.5	-1.2
ITA	Bilancia commerciale (totale)	nov	4.732	(4.699)	Mld €	3.889
ITA	Bilancia commerciale (UE)	nov	-0.651	(-0.684)	Mld €	-2.385
ITA	IPCA a/a finale	dic	0.5	%	0.5	0.5
ITA	IPCA m/m finale	dic	0.2	%	0.2	0.2
ITA	Prezzi al consumo m/m finale	dic	0.2	%	0.2	0.2
ITA	Prezzi al consumo a/a finale	dic	0.6	%	0.6	0.6

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

Per la BCE si sta avvicinando il momento dei tagli, ma non tanto quanto vorrebbero i mercati.

Non ci sono dubbi: il 2024 sarà un anno di riduzione dei tassi ufficiali, per la BCE. Meno sicuro è quando avverrà il primo taglio, e a che velocità si muoverà la Banca centrale. Sperabilmente, già il 25 gennaio la BCE potrebbe modificare l'indirizzo di politica monetaria, offrendo indicazioni più precise e formalizzate sulla direzione dei tassi e i tempi del processo. Lo scenario che riteniamo più probabile è quello che il primo taglio dei tassi sia deciso a giugno.

Germania: ZEW, migliora il morale degli investitori in gennaio. L'indagine ZEW concede qualche buona notizia in gennaio, mostrando un nuovo aumento delle aspettative e una stabilizzazione dell'indice sulla situazione corrente. Riteniamo possibile una contrazione marginale del PIL nel 1° trimestre 2024, mentre la ripresa acquisirà forza solo nella seconda metà dell'anno.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Ordinativi di macchinari m/m	nov	0.7	%	-0.8	-4.9
Produzione industriale m/m finale	nov	-0.9	%		-0.9
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	dic	2.5	%	2.3	2.3
CPI (naz.) a/a	dic	2.8	%		2.6

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

Cina

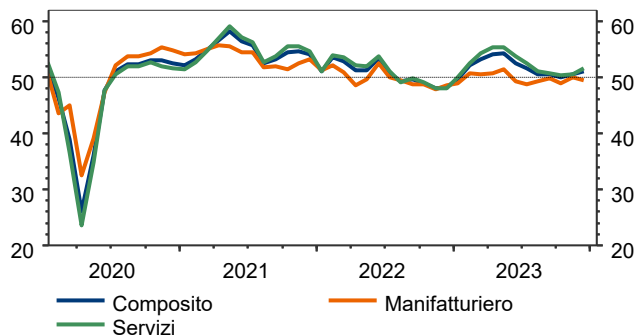
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PIL s.a. t/t	T4	1.3	%	1.0	1.0
PIL cumulato a/a	T4	5.2	%		5.2
PIL a/a	T4	4.9	%	5.3	5.2
Produzione industriale cumulata a/a	dic	4.3	%		4.6
Vendite al dettaglio cumulate a/a	dic	7.20	%		7.22
Investimenti fissi urbani cumulati a/a	dic	2.9	%	2.9	3.0
Produzione industriale a/a	dic	6.6	%	6.6	6.8
Vendite al dettaglio a/a	dic	10.1	%	8.0	7.4

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

Cina: PIL del 4° trimestre e dati di dicembre 2023. Il PIL ha superato il target di crescita del governo nel 2023 ma la dinamica congiunturale è nettamente rallentata nel 4° trimestre. I dati di dicembre dipingono un quadro misto a fine anno, con un rallentamento tendenziale delle vendite al dettaglio e della produzione di servizi e un'accelerazione della produzione industriale e degli investimenti. Questi ultimi rimangono supportati da infrastrutture e manifatturiero mentre la situazione del mercato immobiliare rimane debole.

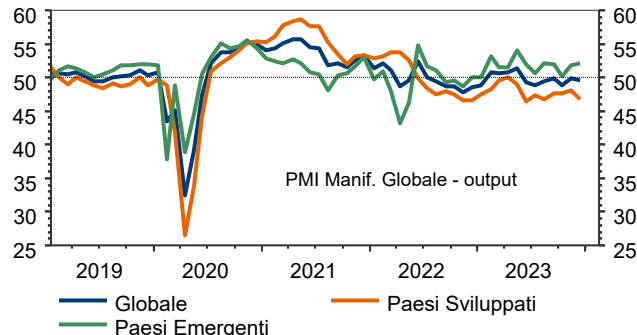
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



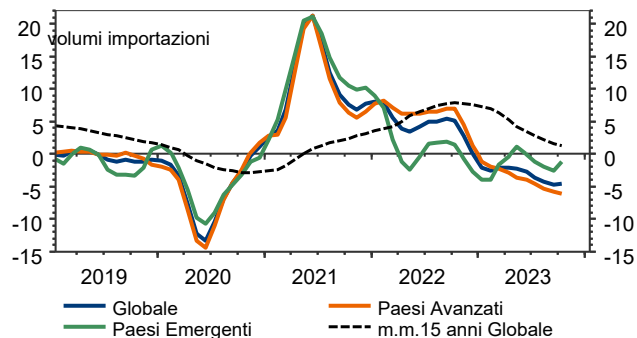
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



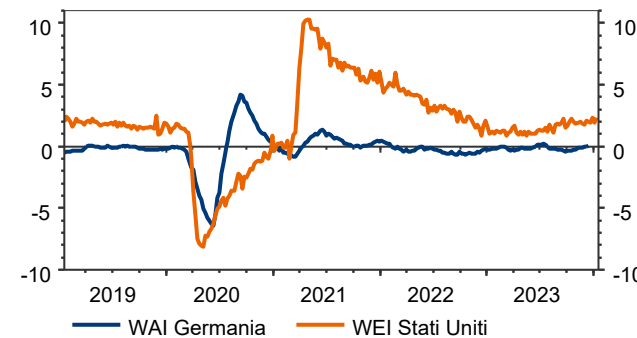
Fonte: S&P Global

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



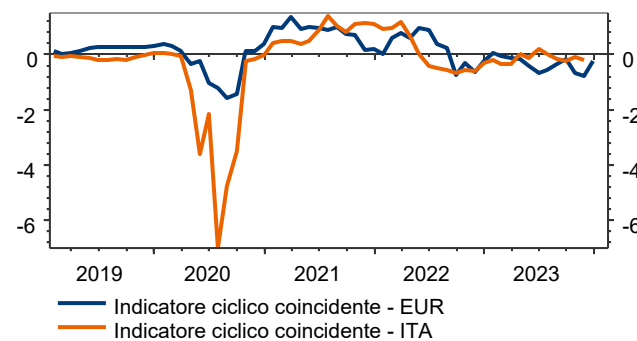
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



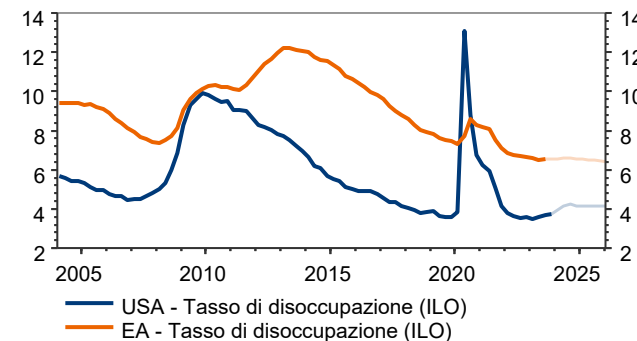
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

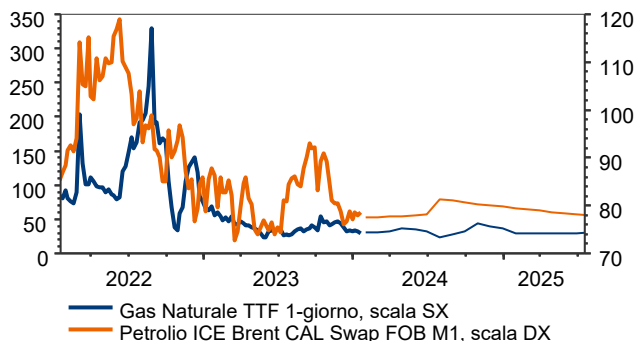
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

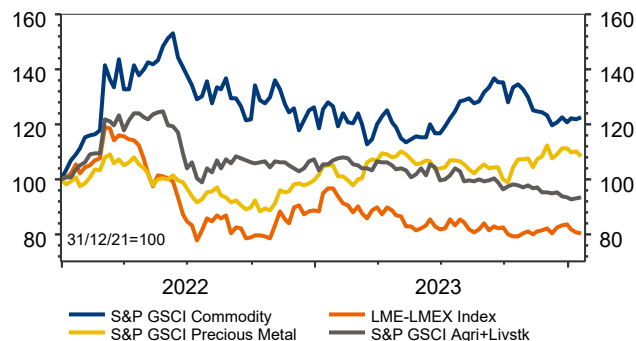
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



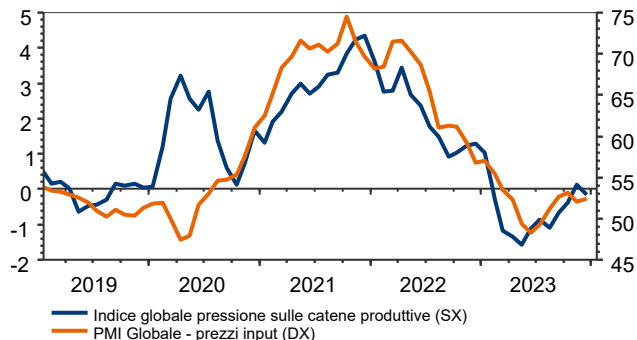
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



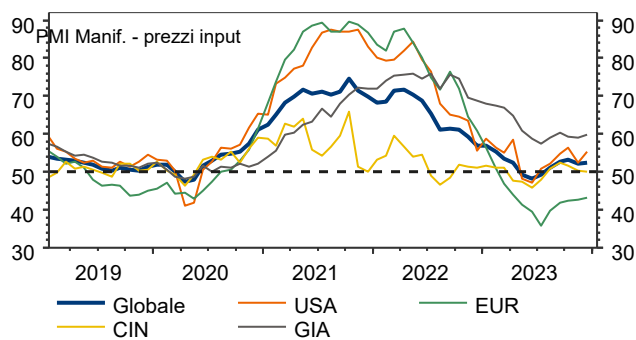
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



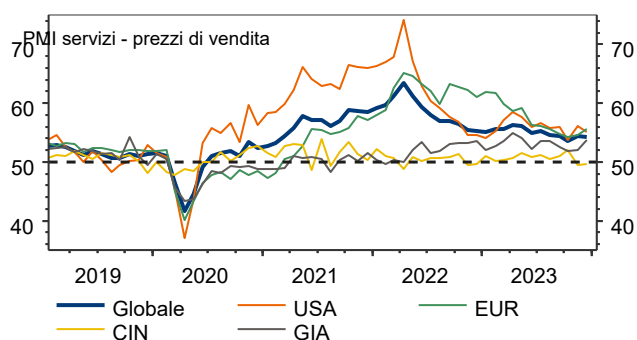
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



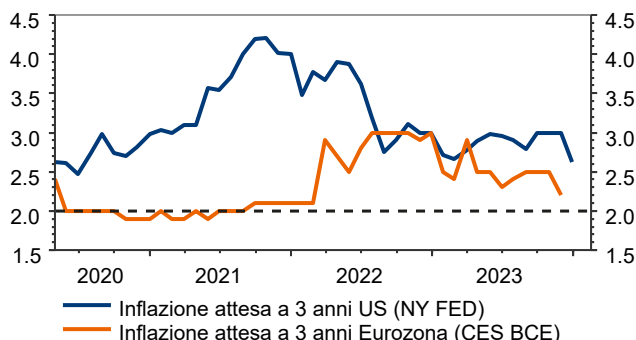
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

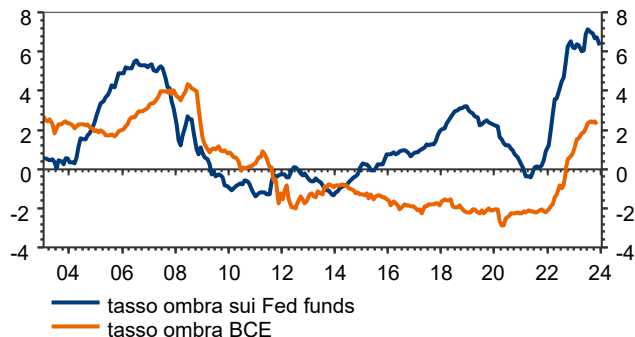
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

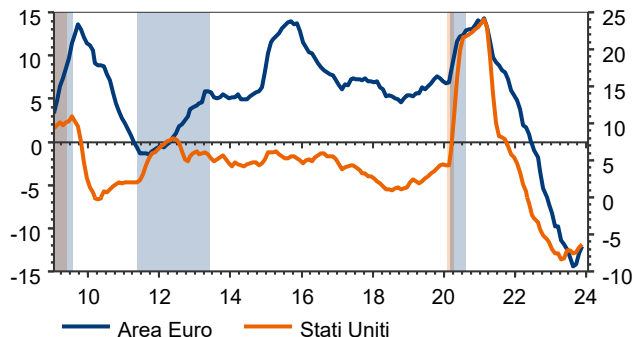
Condizioni Finanziarie

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



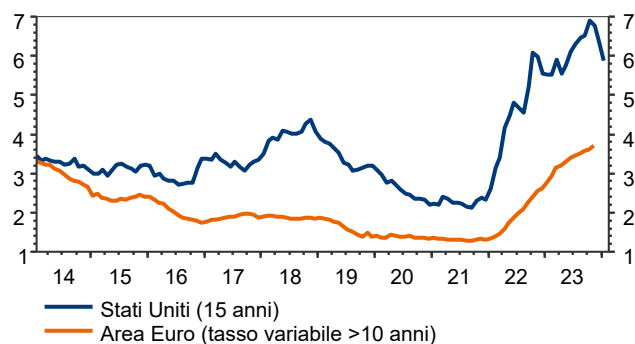
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



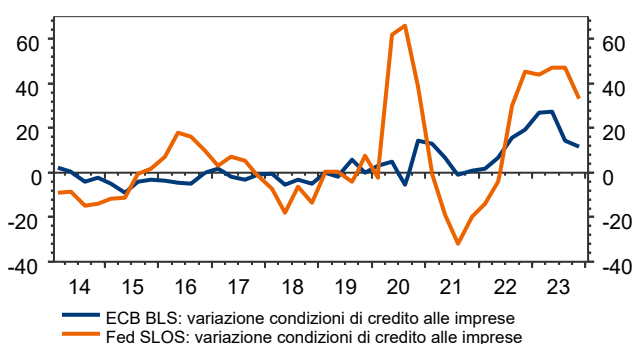
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



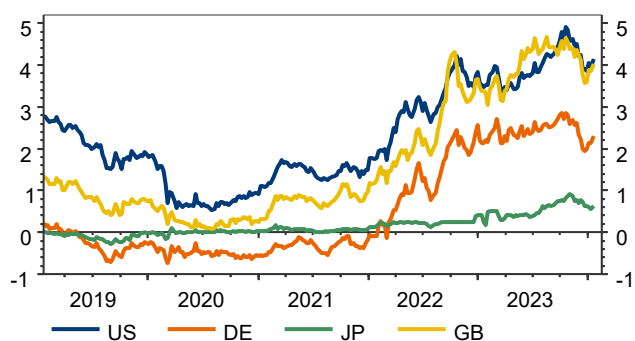
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



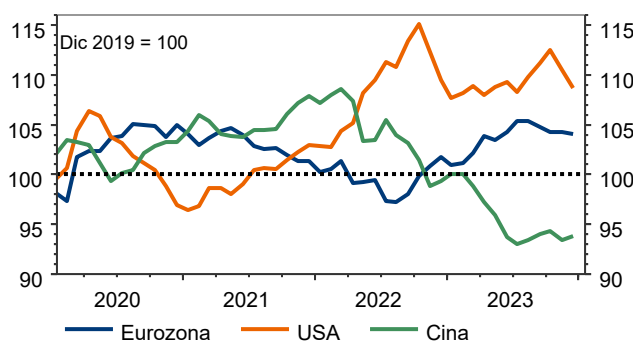
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

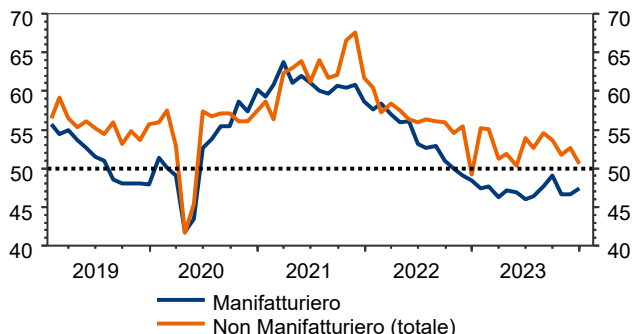
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

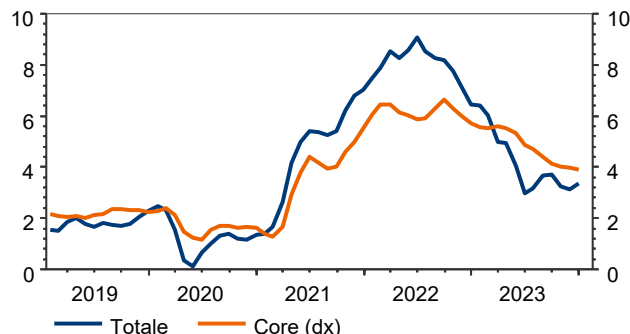
Stati Uniti

Indagini ISM



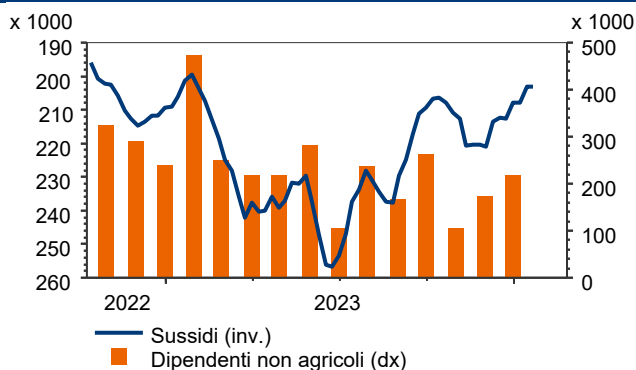
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



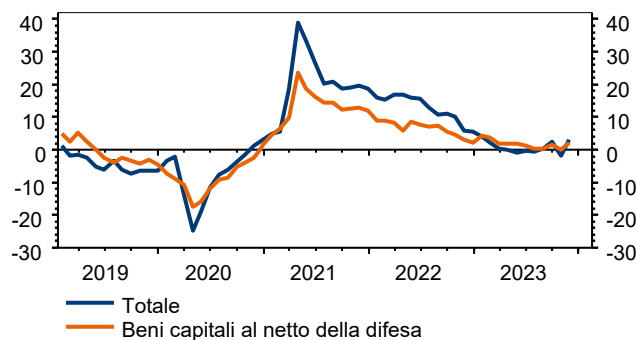
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

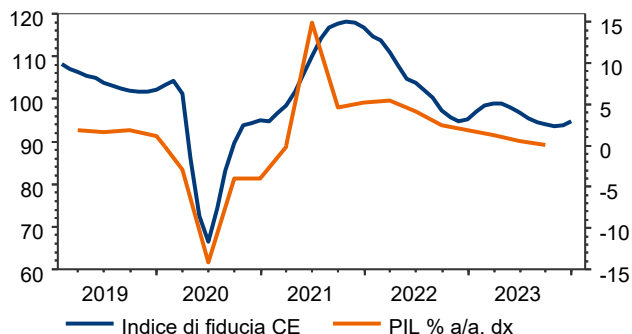
Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023			2024		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.9	2.5	1.7	1.7	0.7	1.7	2.4	2.9	2.8	2.6	2.2
- trim./trim. annualizzato				2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	1.9	1.5	0.7
Consumi privati	2.5	2.2	1.6	1.6	1.2	3.8	0.8	3.1	2.3	1.6	0.8
IFL - privati non residenziali	5.2	4.4	1.6	4.7	1.7	5.7	7.4	1.4	3.1	-2.1	0.4
IFL - privati residenziali	-9.0	-10.8	1.2	-26.4	-24.9	-5.3	-2.2	6.7	0.0	0.6	0.9
Consumi e inv. pubblici	-0.9	3.8	1.4	2.9	5.3	4.8	3.3	5.8	0.7	0.6	0.5
Esportazioni	7.0	2.7	2.1	16.2	-3.5	6.8	-9.3	5.4	5.3	1.3	1.1
Importazioni	8.6	-2.2	0.1	-4.8	-4.3	1.3	-7.6	4.2	-5.6	-2.0	3.1
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.5	-0.5	-0.1	-0.4	1.5	-2.3	-0.2	1.1	-1.6	0.2	0.3
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	4.2	8.3	7.1	5.8	4.0	3.5	3.2	3.1	3.9
Produzione industriale	3.4	0.2	0.3	0.5	-0.6	-0.1	0.2	0.5	-0.8	0.2	0.3
Disoccupazione (%)	3.6	3.6	4.2	3.5	3.6	3.5	3.6	3.7	3.7	4.0	4.1

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

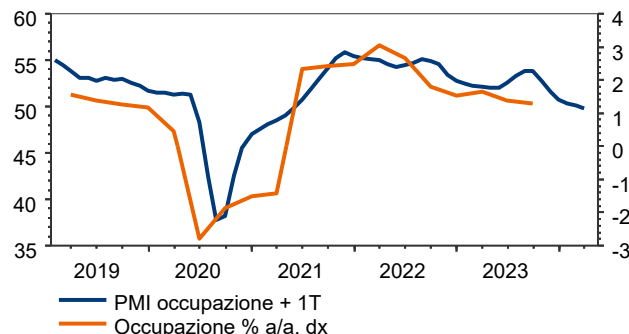
Area euro

PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, S&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	123.5	2.4	4.2	3.6	2.3
dic-23	124.1	120.2	117.1	123.7	2.9	3.9	3.4	2.8
Media	123.2	118.9	115.9	122.8	5.4	6.2	4.9	5.4

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	123.2	119.2	115.9	122.7	2.5	3.4	3.1	2.3
feb-24	123.9	119.7	116.6	123.4	2.2	2.9	2.9	2.0
mar-24	124.8	120.8	117.8	124.3	2.0	2.6	2.7	1.9
apr-24	125.7	121.9	118.9	125.2	2.1	2.6	2.6	2.0
mag-24	126.1	122.1	119.1	125.5	2.4	2.5	2.5	2.2
giu-24	126.4	122.4	119.3	125.9	2.4	2.4	2.4	2.3
lug-24	126.2	122.2	119.0	125.7	2.3	2.2	2.3	2.2
ago-24	126.5	122.6	119.3	126.0	2.0	2.2	2.2	1.9
set-24	126.9	122.9	119.7	126.4	2.0	2.3	2.2	1.9
ott-24	127.3	123.1	119.8	126.7	2.2	2.2	2.1	2.1
nov-24	126.9	122.6	119.2	126.4	2.5	2.3	2.2	2.4
dic-24	127.3	123.0	119.6	126.8	2.6	2.3	2.1	2.5
Media	125.9	121.9	118.7	125.4	2.3	2.5	2.4	2.1

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.

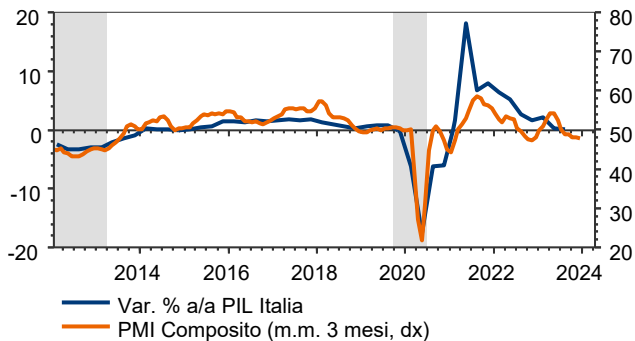
Previsioni

	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	1.5	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	2.7	2.2	2.3
Produzione industriale (a/a)	2.2	-2.9	-0.5	3.3	2.2	0.3	-1.2	-4.7	-5.9	-3.6	-1.5
Disoccupazione (%)	6.7	6.5	7.0	6.7	6.7	6.6	6.5	6.5	6.5	6.8	7.1
Euribor 3 mesi	0.34	3.43	3.70	0.48	1.77	2.63	3.36	3.78	3.96	3.90	3.78

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

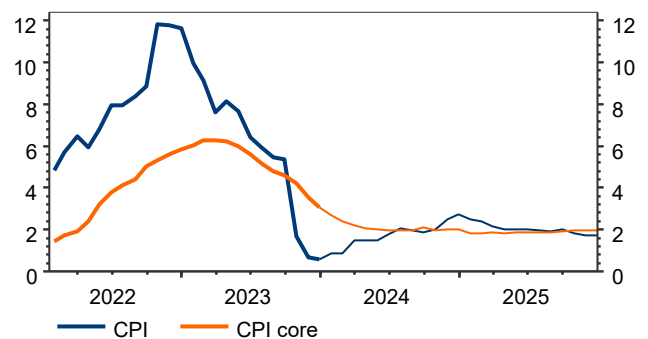
Italia

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	118.8	118.9	0.5	0.6	0.6	0.6
Media	120.9	119.6	118.6	118.7	5.9	5.6	5.4	5.4

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	120.2	120.1	119.1	119.2	0.8	0.9	0.8	0.8
feb-24	120.3	120.3	119.4	119.4	0.8	0.9	0.8	0.8
mar-24	122.0	120.6	119.7	119.7	1.4	1.5	1.4	1.4
apr-24	123.0	121.0	120.0	120.0	1.4	1.5	1.4	1.4
mag-24	123.4	121.5	120.3	120.3	1.4	1.5	1.5	1.4
giu-24	123.9	121.8	120.7	120.7	1.7	1.8	1.9	1.8
lug-24	122.2	122.2	121.0	121.0	2.0	2.0	2.0	1.9
ago-24	122.4	122.5	121.3	121.3	1.9	2.0	1.9	1.8
set-24	124.3	122.5	121.4	121.4	1.8	1.9	1.8	1.8
ott-24	124.5	122.5	121.3	121.3	1.9	2.0	1.8	1.8
nov-24	124.4	122.5	121.3	121.3	2.4	2.5	2.3	2.2
dic-24	124.9	123.0	121.9	121.9	2.7	2.7	2.6	2.5
Media	123.0	121.7	120.6	120.6	1.7	1.8	1.7	1.6

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	0.6	0.3	-0.2	0.9	1.0	-2.0	-0.1	0.9	-0.2	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	2.5	-0.1	1.5	-1.4	-1.1	0.6	0.8	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	-0.4	-0.2	-0.7	0.4	0.8	-1.2	-0.1	0.1	0.0
Partite correnti (% PIL)	-1.3	1.3	0.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-8.0	-5.6	-4.4								
Debito pubblico (% PIL)	141.7	140.8	141.3								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	8.7	5.9	1.7	8.9	12.5	9.5	7.8	5.8	1.0	1.0	1.5
Produzione industriale (a/a)	0.4	-2.6	-0.9	0.3	-2.0	-1.3	-3.9	-2.9	-2.4	-2.3	-1.0
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

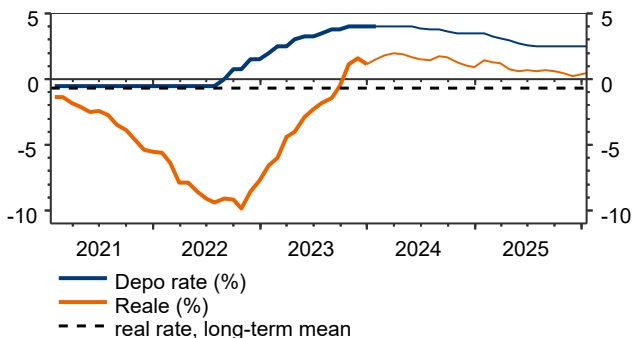
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	giu	set	dic	18/1	mar	giu	set	dic
Refi	4.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00
Euribor 1m	3.40	3.85	3.85	3.85	3.87	3.68	3.56	3.47
Euribor 3m	3.58	3.95	3.91	3.96	3.88	3.68	3.57	3.45

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

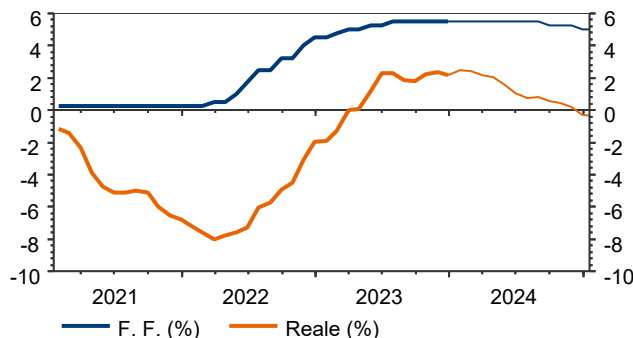


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	giu	set	dic	18/1	mar	giu	set	dic
Fed Funds	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00
OIS 3m	5.27	5.41	5.31	5.31	5.43	5.43	5.25	4.99

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

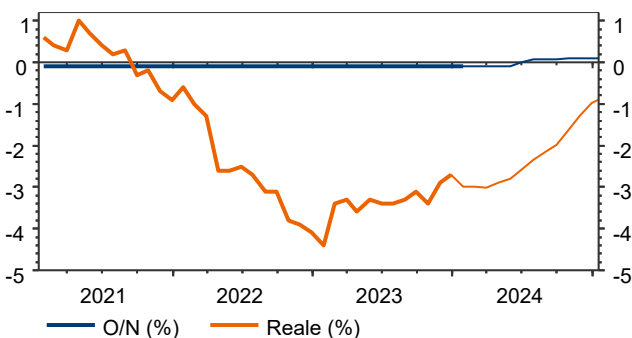


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	giu	set	dic	18/1	mar	giu	set	dic
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.01	0.08	0.10
Libor JPY 3m	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.04	0.06	0.13	0.15

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

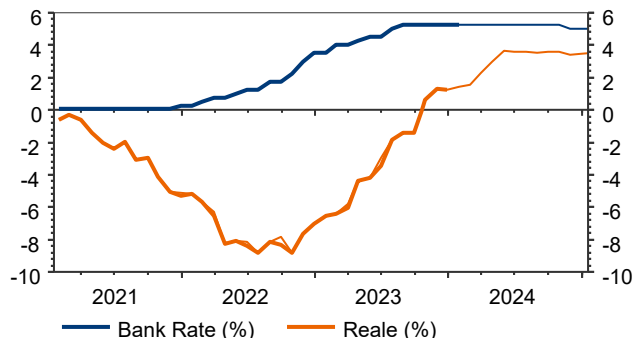


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	giu	set	dic	18/1	mar	giu	set	dic
Bank rate	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.00
Libor GBP 3m	5.39	5.41	5.32	5.33	5.30	5.25	5.10	4.90

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	19/1	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.13	1.08	1.12	1.06	1.10	1.0878	1.08	1.10	1.11	1.12	1.14
USD/JPY	114	128	140	150	144	147.94	142	137	132	127	122
GBP/USD	1.36	1.24	1.29	1.21	1.27	1.2677	1.26	1.28	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.04	0.99	0.96	0.95	0.95	0.9455	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	130	139	157	158	158	160.96	153	151	147	142	139
EUR/GBP	0.83	0.88	0.87	0.87	0.86	0.8580	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.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
Mario Di Marcantonio
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com