

Weekly Economic Monitor

Il punto

Nessuna novità sostanziale è giunta dalla riunione del Consiglio Direttivo della BCE, che mantiene un approccio "riunione per riunione". Un esito simile potrebbe riguardare il FOMC in calendario la settimana prossima (ma i toni del comunicato e della conferenza stampa di Powell potrebbero risultare relativamente *hawkish*, almeno rispetto alle attese di mercato). La settimana prossima sarà densa di indicatori importanti in uscita sulle due sponde dell'Atlantico, tra i quali i dati di gennaio sull'inflazione nell'Eurozona e sul mercato del lavoro negli Stati Uniti.

Area euro. La BCE non ha modificato né il livello dei tassi, né l'indirizzo sull'andamento futuro degli stessi, mantenendo l'indicazione generica che essi dovranno essere mantenuti ai livelli correnti "abbastanza a lungo", ed evitando di precisare l'orizzonte temporale, che dipenderà dall'evoluzione dei dati. **Continuiamo a prevedere il primo taglio dei tassi ufficiali BCE a giugno.** Tuttavia, il fatto che il consiglio direttivo BCE non sia in grado di esprimere un consenso sulla durata minima del periodo di tassi stabili significa che eventuali correzioni delle aspettative avverranno soltanto di riunione in riunione.

Nella settimana appena trascorsa, le stime flash degli indici PMI di gennaio hanno mostrato un quadro misto, con una minore contrazione dell'attività nel manifatturiero e viceversa un approfondirsi della tendenza negativa nei servizi; il rialzo dell'indice manifatturiero, seppur con indicazioni di stabilizzazione per ordinativi e produzione, ha riflesso anche l'aumento dei tempi di consegna dovuti alle tensioni nel Mar Rosso, e le rilevazioni sui prezzi hanno confermato la presenza di pressioni inflattive ancora elevate nei servizi, dove l'aumento del costo del lavoro si sta trasferendo ai prezzi finali. I PMI restano in territorio debolmente recessivo e non compatibile con una crescita apprezzabile del PIL nemmeno a inizio 2024 (dopo la lieve contrazione della seconda metà del 2023). **Le indagini nazionali Ifo e Insee hanno confermato che sussistono maggiori rischi recessivi in Germania**, dove sono in aumento i segnali di deterioramento del ciclo, **che in Francia**, dove l'attività è ancora debole ma pare in via di stabilizzazione. Infine, **l'indice di fiducia dei consumatori rilevato dalla Commissione europea, dopo due mesi di recupero, ha registrato un'inattesa correzione** a gennaio (a -16,1 da -15,1), segnalando come, nonostante l'attenuamento delle pressioni inflattive, le famiglie restino molto caute nelle proprie intenzioni di spesa.

La settimana prossima, il focus nell'area euro sarà sulle letture d'inflazione di gennaio e sulle stime preliminari di contabilità nazionale relative all'ultimo trimestre dello scorso anno. Ci aspettiamo che l'inflazione nell'Eurozona torni a calare a gennaio, al 2,5% dal 2,9% di dicembre sull'indice headline e al 3,4% dal 3,9% sulla misura al netto di alimentari freschi ed energia. Pensiamo che l'inflazione possa seguire un andamento irregolare nel corso del 2024, con una media annua poco sopra l'obiettivo BCE (2,3%), che sarà raggiunto in media d'anno solo nel 2025. A gennaio, ci attendiamo un calo per l'inflazione tedesca e francese (rispettivamente a 3,2% da 3,8% e 3,6% da 4,1%, sugli indici armonizzati), mentre in Italia sia l'IPCA che il NIC potrebbero tornare a crescere nel primo mese dell'anno, a 0,8% su entrambe le misure, e proseguire la risalita nei prossimi mesi, guidata principalmente da effetti base sfavorevoli sulla componente energetica. **Per ciò che riguarda i dati di contabilità nazionale relativi al 4° trimestre 2023**, l'economia dovrebbe essersi contratta in Germania (-0,3% t/t), a fronte di una espansione in Francia (0,1% t/t), Spagna (0,2% t/t) e Belgio (0,2% t/t), e di una possibile stagnazione in Italia. **Per l'Eurozona stimiamo un PIL in calo di -0,1% t/t come nei mesi estivi.** Infine, le indagini della Commissione Europea di gennaio potrebbero riportare un miglioramento del morale nell'industria a fronte di un indebolimento nei servizi, per un **indice composito ESI in calo dopo la salita più forte delle attese di dicembre.**

26 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



Stati Uniti. I dati comunicati nella settimana appena trascorsa hanno fornito **nuovi elementi a supporto della resilienza del ciclo** nonostante i passati rialzi dei tassi da parte della Fed:

- **La crescita del PIL nel 4° trimestre 2023 è stata assai più forte del previsto** (3,3% t/t ann.), trainata ancora dai consumi (2,8%), mentre la dinamica degli investimenti è stata più moderata (2,1%); un contributo positivo (+0,4%) è arrivato anche dalle esportazioni nette (il solo effetto di trascinamento da un finale di 2023 più robusto del previsto fa salire la nostra stima media sul PIL U.S.A. 2024 da 1,7% a 2%). Nonostante la crescita più robusta del previsto, **il deflatore del PIL nel trimestre è rallentato** a 1,5% t/t ann. (da 3,3% precedente), con un deflatore dei consumi core al 2% t/t ann. per il secondo trimestre consecutivo.
- **Le indagini di gennaio sono risultate miste:** mentre i PMI hanno evidenziato un miglioramento (l'indice manifatturiero è tornato sopra 50, ai massimi da ottobre 2022), altre survey hanno dato segnali più negativi (in particolare, l'indice non manifatturiero della Philadelphia Fed, l'indagine della Richmond Fed, il CFNAI e il Kansas City Fed Manufacturing Activity Index).
- Gli ordini di beni durevoli non sono cresciuti a dicembre, ma **le commesse al netto dei trasporti, e gli ordinativi di beni capitali escludendo difesa e aerei, sono aumentati più del previsto** (rispettivamente di 0,6% e 0,3% m/m).
- **Le vendite di nuove case hanno registrato un rimbalzo a dicembre**, dell'8% m/m dopo il calo di -9% visto a novembre; il prezzo mediano è tornato a calare nel mese (-3% m/m, -13,8% a/a), e i mesi necessari a esaurire l'offerta sono scesi a 8,2 dopo la salita a 8,8 registrata il mese precedente.

La prossima settimana negli Stati Uniti sarà incentrata sul FOMC del 30-31 gennaio: ci attendiamo tassi invariati e il mantenimento di un approccio "riunione per riunione". Il comunicato, e i toni della conferenza stampa, dovrebbero riconoscere la tenuta migliore del previsto del ciclo, sottolineando al contempo che la strada per riportare l'inflazione stabilmente in linea con l'obiettivo di stabilità dei prezzi è ancora lunga (soprattutto per la resilienza dei servizi abitativi e dei servizi core ex abitazioni); inoltre, la comunicazione potrebbe ribadire che persiste un eccesso di domanda sul mercato del lavoro. **L'altro evento della settimana sarà l'employment report di venerdì 2 febbraio:** ci attendiamo una moderazione nel ritmo di creazione di nuovi occupati non agricoli a gennaio, a 170 mila unità (da 216 mila a dicembre); il tasso di disoccupazione è visto stabile al 3,7% (con qualche rischio al rialzo), e il ritmo di crescita congiunturale dei salari orari potrebbe rallentare a 0,3% da 0,4% il mese precedente. **Infine, il 1° febbraio è in calendario l'ISM manifatturiero di gennaio, atteso ancora in territorio recessivo, ma in lieve recupero a 47,5.**

Sul fronte politico, Camera e Senato hanno votato a favore dell'estensione temporanea della legge di spesa per 1600 miliardi di dollari per il 2024, che posticipa dal 20 gennaio al 1° marzo il termine entro cui il governo può finanziarsi, evitando così il rischio di chiusura parziale degli uffici federali. Nel frattempo, **procede inarrestabile la corsa di Trump per la nomina a candidato repubblicano per le elezioni presidenziali di novembre,** con la vittoria alle primarie del New Hampshire. Prima del voto DeSantis si era ritirato dalla corsa e aveva annunciato il supporto a Trump. Haley invece ha dichiarato che la sfida non è conclusa e che intende restare in lizza per la nomina. **Il prossimo appuntamento sarà il caucus repubblicano della Carolina del Sud il 24 febbraio,** nel quale Trump, in base ai sondaggi, resta ampiamente favorito.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (29 gennaio – 2 febbraio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Lun 29/1	10:01	ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)		dic	6.2	Mld €		
	11:00	BEL	PIL t/t prelim		T4	0.4	%		
Mar 30/1	00:30	GIA	Tasso di disoccupazione		dic	2.5	%	2.5	
	00:30	GIA	Job to applicant ratio		dic	1.3		1.3	
	07:30	FRA	Spese per consumi m/m	**	dic	0.7	%		
	07:30	FRA	PIL t/t 1a stima	**	T4	-0.1	%	-0.1	
	09:00	SPA	IPCA a/a prelim		gen	3.3	%		
	09:00	SPA	PIL t/t prelim	**	T4	0.3	%	0.2	
	10:00	ITA	PIL a/a prelim	*	T4	0.1	%		
	10:00	ITA	PIL t/t prelim	**	T4	0.1	%	0.0	
	10:00	GER	PIL s.a. a/a prelim	*	T4	-0.4	%	-0.2	
	10:00	GER	PIL s.a. t/t prelim	**	T4	-0.1	%	-0.3	
	10:30	GB	Credito al consumo		dic	2.005	Mld £		
	11:00	EUR	Fiducia servizi		gen	8.4			
	11:00	EUR	Fiducia industria		gen	-9.2		-8.9	
	11:00	EUR	Indice di fiducia economica	**	gen	96.4		96.2	
	11:00	EUR	Fiducia consumatori finale		gen	prel -16.1		-16.1	
	11:00	EUR	PIL t/t 1a stima	**	T4	-0.1	%	-0.1	
	11:00	EUR	PIL a/a 1a stima	*	T4	0.0	%	0.0	
	11:00	ITA	PPI m/m		dic	1.5	%		
	11:00	ITA	PPI a/a		dic	-9.5	%		
	15:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		nov	4.9	%		
15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		nov	0.3	%			
16:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	gen	110.7		111.3		
Mer 31/1	00:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		dic	5.4	{5.3}	%	4.7
	00:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim		dic	-0.9	%	2.4	
	02:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	gen	49.0		49.3	
	02:30	CN	PMI composito - Caixin		gen	50.3			
	02:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		gen	50.4			
	06:00	GIA	Fiducia delle famiglie		gen	37.2			
	08:00	GER	Prezzi import a/a		dic	-9.0	%		
	08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	dic	-2.5	%	1.0	
	08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		dic	-2.4	%		
	08:45	FRA	IPCA a/a prelim	*	gen	4.1	%		
	09:55	GER	Tasso di disoccupazione		gen	5.9	%	5.9	
	09:55	GER	Variazione n° disoccupati	*	gen	5	x1000	10	
	10:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	dic	7.5	%		
	12:00	ITA	Fatturato industriale m/m		nov	0.1	%		
	12:00	ITA	Fatturato industriale a/a		nov	-1.7	%		
	14:00	GER	IPCA a/a prelim	*	gen	3.8	%	3.5	
	14:00	GER	IPCA m/m prelim	**	gen	0.2	%	0.2	
	14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim	*	gen	3.7	%	3.3	
	14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim	**	gen	0.1	%	0.5	
	14:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		gen	164	x1000	130	
14:30	USA	Costo del lavoro	*	T4	1.1	%	1.0		
15:45	USA	PMI (Chicago)	*	gen	47.2	{46.9}	47.0		
Gio 1/2	01:30	GIA	PMI manifatturiero finale		gen	prel 48.0			
	02:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	gen	50.8		50.5	
	09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	gen	45.3		47.0	
	09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		gen	prel 43.2			
	09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	gen	prel 45.4		45.4	
	10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	gen	prel 46.6		46.6	
	10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	gen	47.3			
	11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	**	gen	0.2	%		
	11:00	ITA	IPCA a/a prelim	*	gen	0.5	%		
	11:00	ITA	IPCA m/m prelim	**	gen	0.2	%		
	11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	*	gen	0.6	%		
	11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	dic	6.4	%	6.4	
	11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	gen	3.9	%		
	11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	gen	2.9	%	2.9	
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	214	x1000		
	14:30	USA	Costo unitario del lavoro t/t ann. prelim		T4	-1.2	%		
	14:30	USA	Produttività (ex agricol.) t/t ann. prelim		T4	5.2	%		
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.833	Mln		
	15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		gen	50.3			
	16:00	USA	Spesa in costruzioni		dic	0.4	%	0.5	
16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	gen	47.4		47.4		

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 (29 gennaio – 2 febbraio) (segue)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Ven	2/2	08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	dic	0.5	%
		14:30	USA	Salari orari m/m		gen	0.4	%
		14:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	gen	3.7	%
		14:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	gen	216	x1000
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) finale		gen	prel 78.8	78.8
		16:00	USA	Ordinativi industriali m/m		dic	2.6	%
		16:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	dic	prel 0.6	%
		16:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	dic	prel 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 (29 gennaio – 3 febbraio)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	29/1	13:00	EUR	Discorso di Guindos (BCE)
Mar	30/1	10:00	EUR	Discorso di Vujcic (BCE) e Lane (BCE)
		13:30	EUR	Discorsi di Vastle (BCE)
		16:30	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
Mer	31/1	20:00	USA	** Riunione FOMC (previsione Intesa Sanpaolo: tasso fed funds invariato a 5,25-5,50%)
		20:30	USA	** Conferenza stampa di Powell (Fed)
Gio	1/2	10:15	EUR	Discorso di Centeno (BCE)
		12:30	EUR	Discorso di Lane (BCE)
		13:00	GB	** Annuncio tassi BoE (previsioni ISP: bank rate invariato a 5,25%)
			UE	* Consiglio europeo straordinario
Ven	2/2	09:30	POR	Discorso di Centeno (BCE)
		13:15	GB	Discorso di Huw Pill (BoE)
Sab	3/2	09:40	EUR	Discorso di Centeno (BCE)

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Indice anticipatore m/m	dic	-0.5	%	-0.3	-0.1
Markit PMI Manif. prelim.	gen	47.9		47.9	50.3
Markit PMI Servizi prelim.	gen	51.4		51.0	52.9
Markit PMI Composito prelim.	gen	50.9			52.3
Richieste di sussidio	settim	189 (187)	x1000	200	214
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.806	Mln	1.828	1.833
PIL t/t ann. advance	T4	4.9	%	2.0	3.3
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	dic	5.5 (5.4)	%	1.1	0.0
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	dic	0.5 (0.4)	%	0.2	0.6
Bilancia commerciale dei beni prelim	dic	-89.33	Mld \$		-88.46
Vendite di nuove case (mln ann.)	dic	0.615 (0.590)	Mln	0.645	0.664
Deflatore consumi (core) a/a	dic	3.2	%	3.0	
Deflatore consumi a/a	dic	2.6	%	2.6	
Spesa per consumi (nominale) m/m	dic	0.2	%	0.4	
Redditi delle famiglie m/m	dic	0.4	%	0.3	
Deflatore consumi (core) m/m	dic	0.1	%	0.2	

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	gen	-12.7		-16.4
EUR	Fiducia consumatori flash	gen	-15.0	-14.3	-16.1
EUR	PMI servizi prelim	gen	48.8	49.0	48.4
EUR	PMI composito prelim	gen	47.6	48.0	47.9
EUR	PMI manifatturiero prelim	gen	44.4	44.8	46.6
EUR	M3 dest. a/a	dic	-0.9	%	0.1
FRA	PMI servizi prelim	gen	45.7	46.0	45.0
FRA	PMI manifatturiero prelim	gen	42.1	42.5	43.2
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	gen	99 (100)	100	99
FRA	Fiducia consumatori	gen	89	90	91
GER	PMI servizi prelim	gen	49.3	49.5	47.6
GER	PMI manifatturiero prelim	gen	43.3	43.7	45.4
GER	IFO	gen	86.3 (86.4)	86.7	85.2
GER	IFO (sit. corrente)	gen	88.5	88.6	87.0
GER	IFO (attese)	gen	84.2 (84.3)	84.8	83.5
GER	Fiducia consumatori	feb	-25.4 (-25.1)	-24.5	-29.7

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

PMI area euro: anno nuovo, stessa debolezza. A gennaio il PMI composito flash dell'Eurozona è salito, sostanzialmente in linea con le aspettative, a 47,9 da 47,6. L'indice di fiducia è aumentato nella manifattura (46,6 da 44,4) anche a causa dell'allungamento dei tempi di consegna che iniziano a risentire delle tensioni nel Mar Rosso. Il morale è diminuito nei servizi (48,4 da 48,8), dove peraltro le pressioni inflattive rimangono forti. Nel complesso, vediamo pochi segnali di una riaccelerazione dell'economia e il PIL rimarrà probabilmente sostanzialmente stagnante nel 1° trimestre 2024.

Germania: IFO, la ripresa è più lontana. Le indagini IFO di gennaio mostrano un calo sia dell'indice sulla situazione corrente, che delle aspettative. Lo spaccato settoriale conferma una debolezza diffusa a tutti i comparti. Nel complesso, le indagini di fiducia IFO e PMI sono coerenti con una contrazione marginale dell'attività economica a inizio anno, e rafforzano l'idea che il 2024 sarà un altro anno difficile per l'economia tedesca.

Francia: fiducia INSEE stabile a gennaio. A gennaio l'indice composito INSEE di fiducia delle imprese è risultato invariato a 98, ancora al di sotto della sua media di lungo periodo. Il morale non è cambiato nella manifattura, mentre è migliorato nelle costruzioni, nei servizi e nel commercio al dettaglio. Lo spaccato dell'indagine mostra che le aspettative stanno migliorando, segno che il ciclo potrebbe iniziare a stabilizzarsi.

La BCE evita ancora di sbilanciarsi sul futuro dei tassi. Per ora, nulla cambia nella politica monetaria BCE: né il livello dei tassi, né l'indirizzo sull'andamento futuro degli stessi. Resta l'indicazione generica che dovranno essere mantenuti ai livelli correnti "abbastanza a lungo": la BCE evita di precisare l'orizzonte temporale, che dipenderà dall'evoluzione dei dati. Riteniamo che il primo taglio sarà attuato a giugno. Viene però da chiedersi se sia opportuno che una Banca centrale rinunci così platealmente al ruolo di guida dei tassi.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo	
Bilancia commerciale	dic	-780.4	Mld ¥ JP	-122.1	62.1
PMI manifatturiero prelim	gen	47.9			48.0

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

Cina

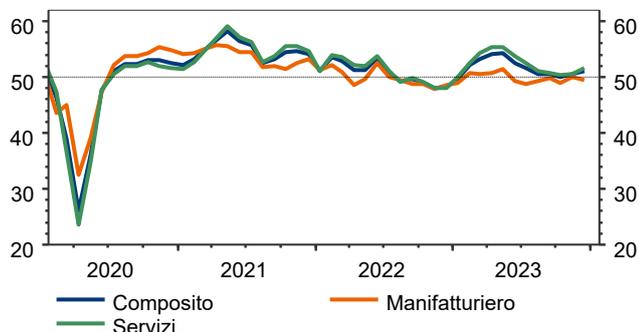
Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Tasso prime rate a 1 anno	gen	3.45	%	3.45
Tasso prime rate a 5 anni	gen	4.20	%	4.20

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

Cina: la PBoC taglia i tassi e rimodula la comunicazione. La PBOC ha annunciato un taglio del coefficiente di riserva obbligatoria di 50pb, con effetto dal 5 febbraio, e un taglio di 25pb sui tassi di rifinanziamento delle finestre dedicate all'agricoltura e alle piccole e medie imprese dal 25 gennaio. Il Governatore ha evidenziato che la Cina deve affrontare una domanda insufficiente e problemi di sovracapacità industriale in alcuni settori e che la Banca centrale tiene conto del livello dell'inflazione nel definire quello dei tassi ufficiali, precludendo ad un ulteriore allentamento monetario nel corso dell'anno.

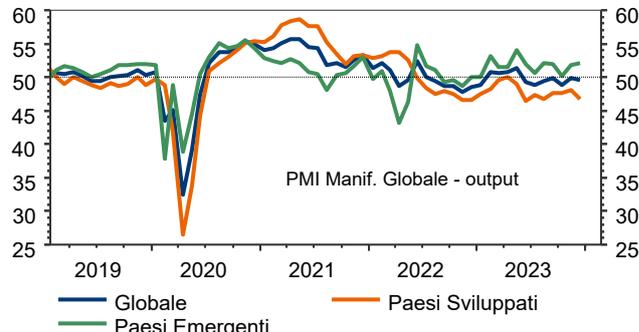
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



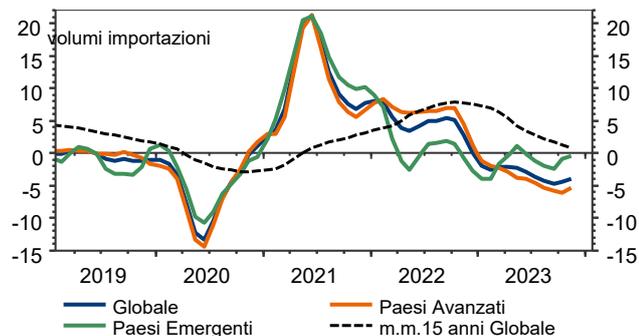
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



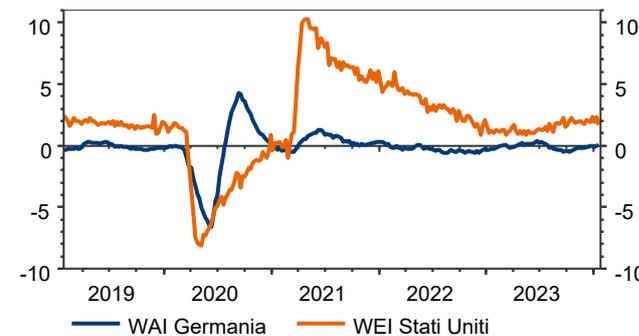
Fonte: S&P Global

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



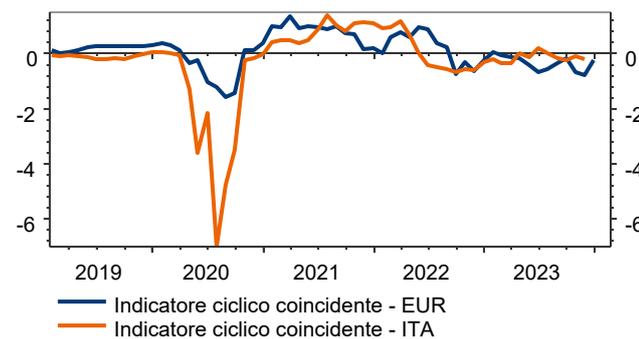
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



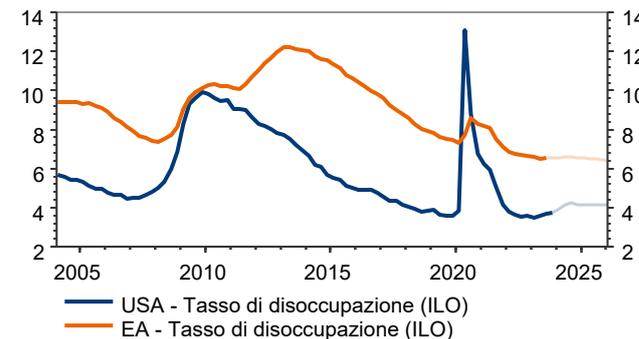
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

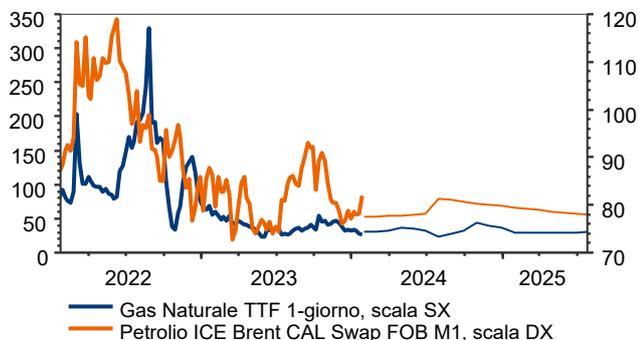
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

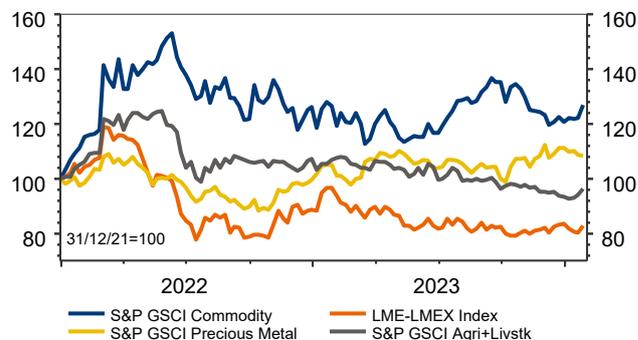
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



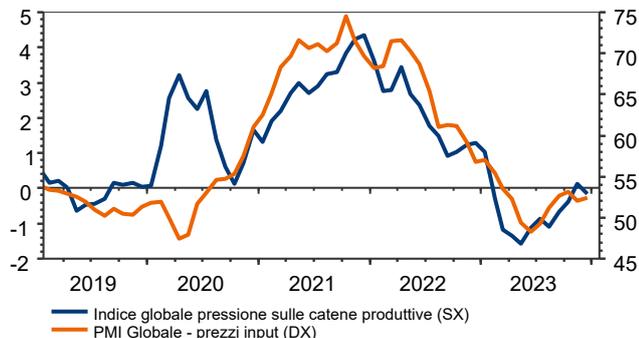
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



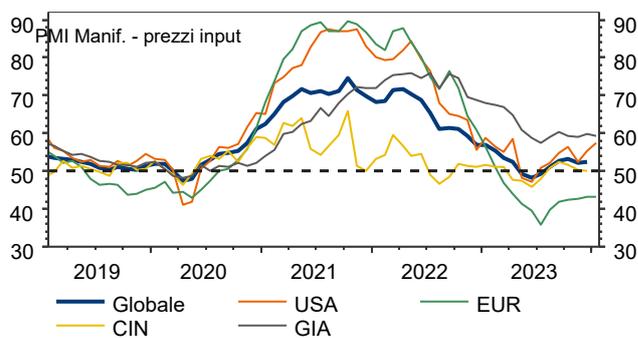
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



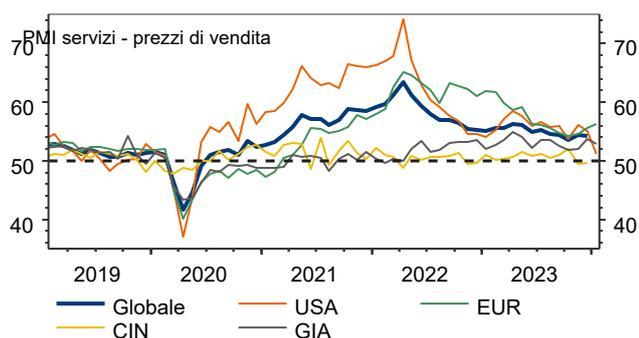
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



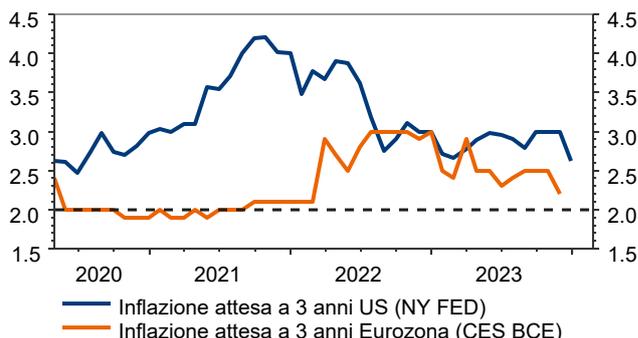
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

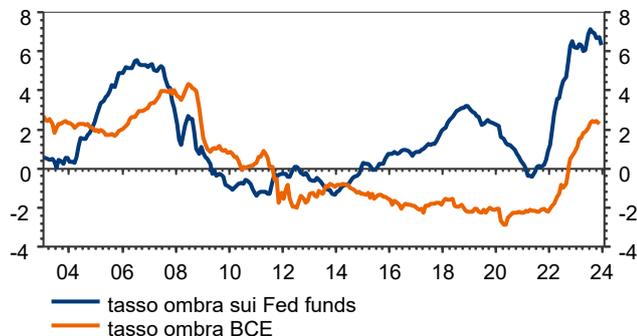
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

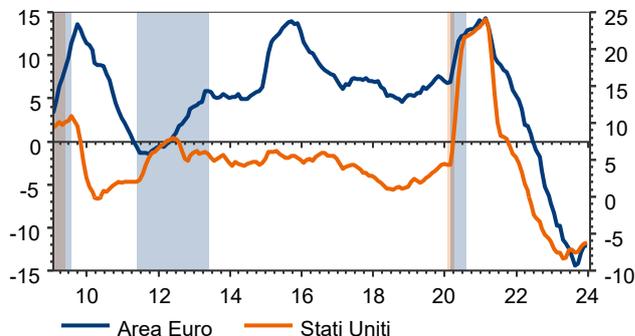
Condizioni Finanziarie

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



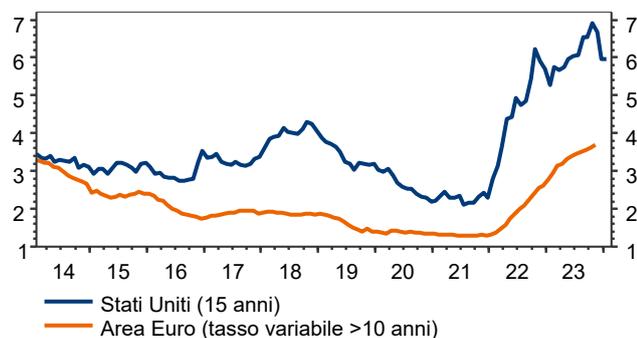
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



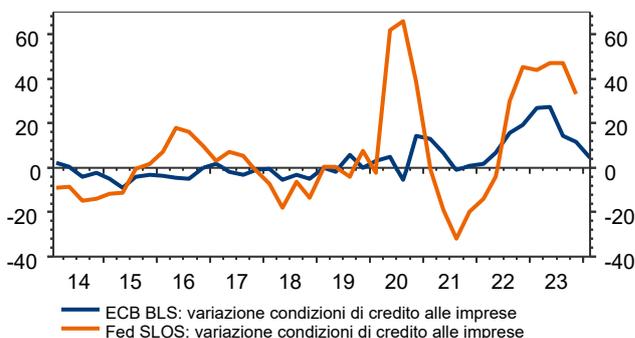
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



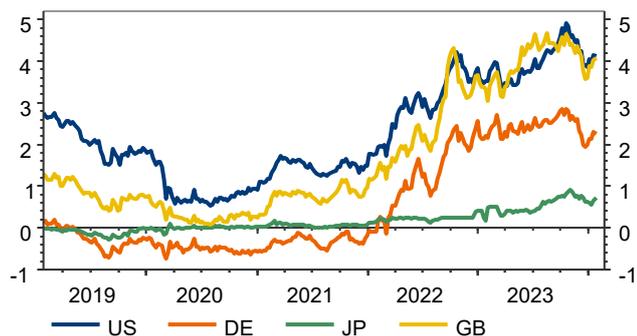
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



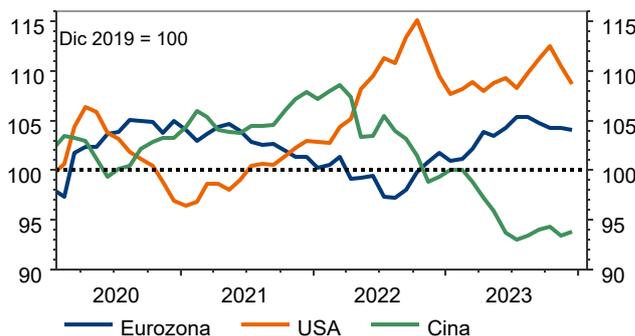
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

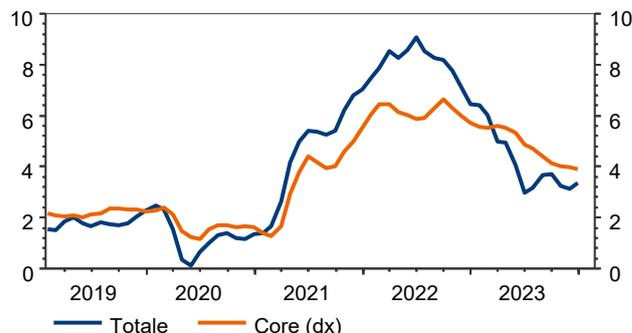
Stati Uniti

Indagini ISM



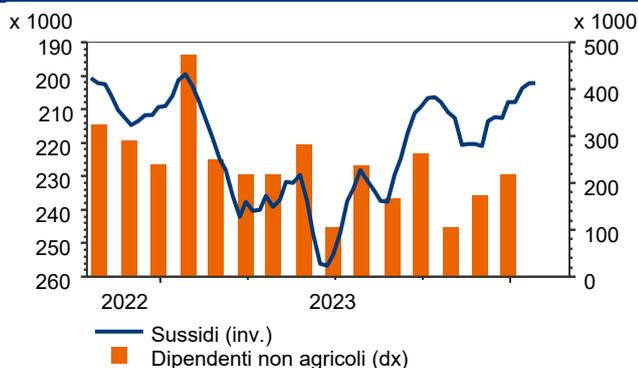
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



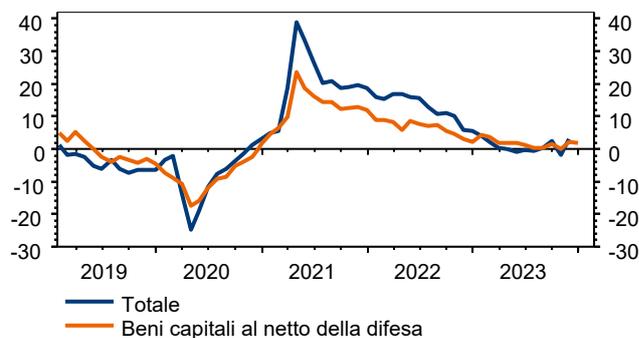
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

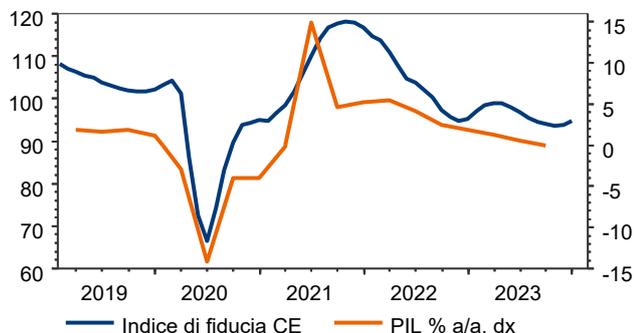
Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023			2024		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.9	2.5	2.0	1.7	0.7	1.7	2.4	2.9	3.1	2.9	2.6
- trim./trim. annualizzato				2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	3.3	1.5	0.7
Consumi privati	2.5	2.2	1.7	1.6	1.2	3.8	0.8	3.1	2.8	1.6	0.8
IFL - privati non residenziali	5.2	4.4	1.4	4.7	1.7	5.7	7.4	1.4	1.9	-2.1	0.4
IFL - privati residenziali	-9.0	-10.7	1.4	-26.4	-24.9	-5.3	-2.2	6.7	1.1	0.6	0.9
Consumi e inv. pubblici	-0.9	4.0	1.9	2.9	5.3	4.8	3.3	5.8	3.3	0.6	0.5
Esportazioni	7.0	2.7	2.2	16.2	-3.5	6.8	-9.3	5.4	6.3	1.3	1.1
Importazioni	8.6	-1.7	1.5	-4.8	-4.3	1.3	-7.6	4.2	1.9	-2.0	3.1
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.5	-0.4	0.2	-0.4	1.5	-2.3	-0.2	1.1	0.1	0.2	0.3
Partite correnti (% PIL)	-3.8	-3.1	-2.9								
Deficit pubblico (% PIL)	-4.3	-7.8	-7.0								
Debito pubblico (% PIL)	134.1	135.5	137.1								
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	0.3	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

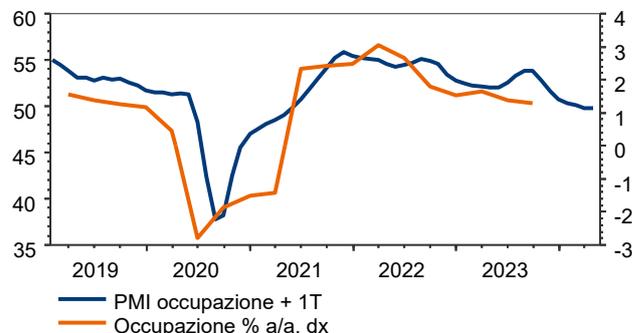
Area euro

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.

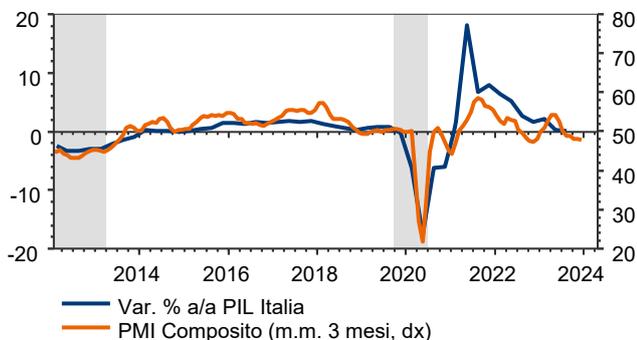
Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023		2024			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	3.4	0.5	0.4	2.5	1.9	1.3	0.6	0.0	0.0	-0.1	0.1
- t/t				0.5	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.2
Consumi privati	4.2	0.5	0.7	1.3	-0.8	0.1	0.0	0.3	0.0	0.2	0.3
Investimenti fissi	2.8	0.8	0.5	1.3	-0.4	0.4	-0.1	0.0	0.1	-0.2	0.4
Consumi pubblici	1.6	0.2	0.5	-0.1	0.5	-0.5	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	7.4	-0.9	0.2	1.3	-0.3	-0.4	-1.1	-1.2	0.3	0.1	0.2
Importazioni	8.0	-1.4	0.9	2.5	-1.1	-1.7	0.0	-1.2	0.4	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.3	-0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.5	0.7	-0.3	-0.1	0.2	0.1
Partite correnti (% PIL)	-0.7	1.5	1.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-3.1	-2.9								
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

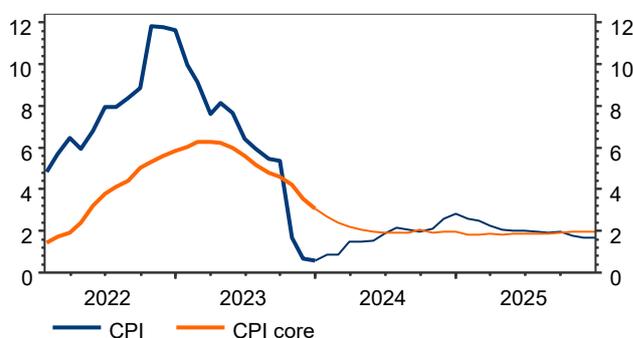
Italia

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	0.8	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	119.6	1.4	1.5	1.4	1.4
apr-24	123.0	121.1	120.1	120.0	1.4	1.5	1.5	1.4
mag-24	123.4	121.5	120.4	120.3	1.4	1.5	1.6	1.4
giu-24	124.0	121.9	120.8	120.7	1.8	1.9	1.9	1.8
lug-24	122.4	122.3	121.1	121.0	2.1	2.1	2.1	1.9
ago-24	122.5	122.6	121.4	121.3	2.0	2.1	2.0	1.8
set-24	124.4	122.7	121.5	121.4	1.9	2.0	1.9	1.8
ott-24	124.6	122.6	121.4	121.3	2.0	2.1	1.9	1.8
nov-24	124.5	122.6	121.4	121.3	2.5	2.6	2.4	2.2
dic-24	125.1	123.1	122.0	121.9	2.8	2.8	2.7	2.5
Media	123.0	121.8	120.7	120.6	1.7	1.8	1.8	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

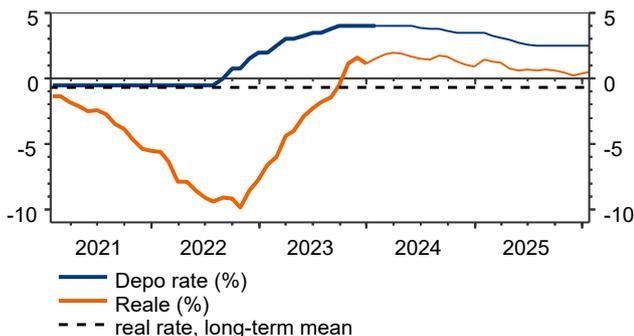
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	giu	set	dic	25/1	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	3.87	3.87	3.68	3.56	3.47
Euribor 3m	3.58	3.95	3.91	3.89	3.88	3.68	3.57	3.45

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

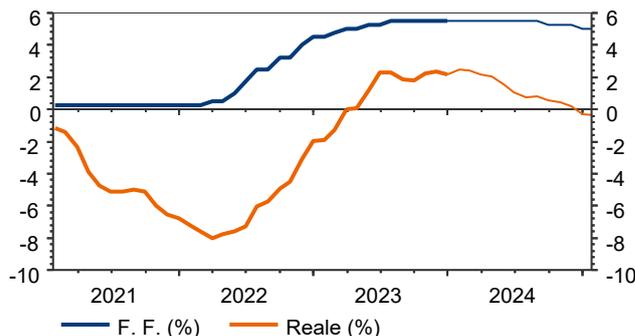


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	giu	set	dic	25/1	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	5.30	5.43	5.43	5.25	4.99

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

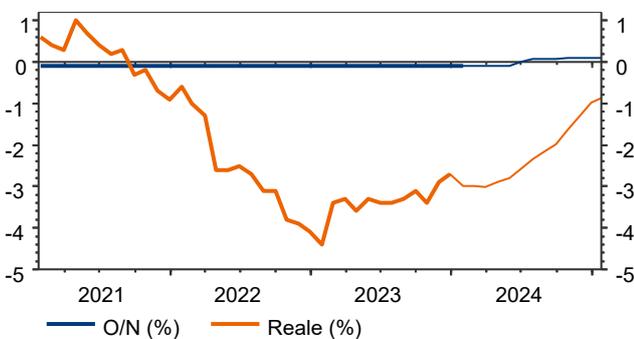


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	giu	set	dic	25/1	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

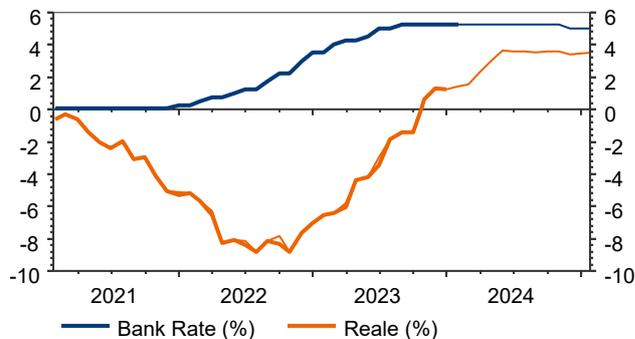


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	giu	set	dic	25/1	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	26/1	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.13	1.09	1.11	1.05	1.10	1.0863	1.08	1.10	1.11	1.12	1.14
USD/JPY	114	130	140	150	143	147.68	142	137	132	127	122
GBP/USD	1.35	1.24	1.29	1.21	1.27	1.2731	1.26	1.28	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.04	1.00	0.95	0.95	0.94	0.9381	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	129	141	155	158	157	160.45	153	151	147	142	139
EUR/GBP	0.83	0.88	0.86	0.87	0.87	0.8531	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