

Weekly Economic Monitor

Il punto

Prosegue la tendenza discendente dell'inflazione annua sia nell'Eurozona (CPI a 2,6% da 2,8% a febbraio, CPI core BCE a 3,3% da 3,6%) che negli USA (deflatore dei consumi core a 2,8% da 2,9% a gennaio). In questa fase, sembrano esserci meno ostacoli al processo disinflattivo nell'area euro che negli Stati Uniti: in tal senso, la settimana prossima, la BCE dovrebbe comunicare una revisione al ribasso delle proiezioni dello staff sia sul PIL che sull'IPCA, preparando il terreno per un taglio dei tassi in una delle due riunioni successive (più probabilmente a giugno che ad aprile).

**Area euro. La settimana prossima, l'evento più importante è la riunione del Consiglio Direttivo della BCE** giovedì 7, da cui non sono attese novità sui tassi. Le nuove previsioni dello staff dovrebbero includere limature al ribasso delle proiezioni di crescita e inflazione; la comunicazione dovrebbe ribadire che la politica monetaria sarà decisa riunione per riunione sulla base dei dati, senza fornire neppure questa volta un netto indirizzo ufficiale. Non è da escludere che possa essere annunciata già a questa riunione la conclusione del lavoro sulla revisione del quadro operativo della politica monetaria, anche se non risultano annunci ufficiali di un anticipo rispetto alla scadenza della "primavera". **Riteniamo che l'avvio della fase di taglio dei tassi sia ormai imminente, ma è probabile che considerazioni legate al contenimento dei rischi reputazionali inducano a rinviare a giugno la prima mossa**, continuando con l'approccio "dipendente dai dati".

Nel frattempo, **i dati preliminari sui prezzi al consumo di febbraio, diffusi in settimana, hanno confermato il rallentamento dell'inflazione Eurozona, in linea con le attese**, a 2,6% a febbraio da un precedente 2,8%. L'indice core è però diminuito meno del previsto (la misura al netto di energia e alimentari freschi a 3,3% da 3,6%), per via di una resilienza nei servizi (3,9% da 4%). L'inflazione è calata in tutti i maggiori Paesi (da 3,1% a 2,7% in Germania, da 3,4% a 3,1% in Francia, da 3,5% a 2,9% in Spagna), con la sola eccezione (attesa) dell'Italia, dove si è registrata una stabilità (a 0,9% sull'IPCA).

**Gli indici di fiducia diffusi in settimana (ESI Commissione UE per l'Eurozona, survey Istat in Italia) hanno dati segnali più negativi rispetto alla prima parte della tornata di indagini di febbraio**, evidenziando rinnovata debolezza non solo nell'industria ma anche nei servizi, nel commercio al dettaglio e nelle costruzioni (mentre prosegue il sia pur lento recupero del morale delle famiglie).

**Il mercato del lavoro, pur restando robusto, comincia a mostrare qualche segnale di indebolimento:** in Germania, i disoccupati a febbraio sono aumentati di 11 mila unità, per un tasso di disoccupazione al 5,9% (ai massimi da maggio 2021); in Francia, gli occupati nel 4° trimestre sono rimasti invariati (e sono calati di un decimo nel settore privato). In Italia, il tasso dei senza-lavoro è rimasto al 7,2% a gennaio (minimo dal 2008), ma solo per effetto di un aumento degli inattivi (gli occupati sono diminuiti di 34 mila unità). Nell'intera Eurozona la disoccupazione è scesa di un decimo a 6,4%, ma il dato del mese precedente è stato rivisto al rialzo di un decimo.

**In Italia, i dati annui hanno visto un PIL non corretto per i giorni lavorativi in crescita più del previsto nel 2023, a 0,9% in volume (da 4% precedente, rivisto al rialzo da 3,7%) e 6,2% ai prezzi di mercato (da 7,7% nel 2022, rivisto da 6,8% precedente).** A fronte di dati di PIL (sia a prezzi correnti che concatenati) migliori del previsto, **il disavanzo della PA si è però attestato al 7,2% del PIL, ben più alto che nelle previsioni della NADEF (ferme a 5,3%), per effetto di un'adesione ancora superiore al previsto ai bonus edilizi.** Il consolidamento dei dati relativi al Superbonus, nonché la riclassificazione dei crediti d'imposta del pacchetto "Transizione 4.0" come payable, si sono riflessi in una revisione al rialzo dell'indebitamento netto anche per il 2022 (8,6% del PIL da una precedente stima a 8%). **La revisione al rialzo del livello del PIL nominale (pari a oltre 16 miliardi**

1 marzo 2024

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo  
Economista

Paolo Mameli  
Economista

Andrea Volpi  
Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio  
Economista - USA

International Research Network

Silvia Guizzo  
Economista – Asia Ex Giappone



nel 2022) si è però tradotta in un rapporto debito/PIL molto più basso di quanto stimato in precedenza, al 137,3% nel 2023 (contro il 140,2% previsto nella NADEF) da 140,5% nel 2022 (rivisto al ribasso da 141,7%). **Tuttavia, mantenere una traiettoria discendente sarà assai più arduo già a partire da quest'anno**, per via di un differenziale assai meno favorevole tra crescita del PIL nominale e costo del debito, nonché della possibilità di un'adesione ancora sostenuta ai bonus fiscali ancora esistenti.

**La settimana prossima è piuttosto leggera in termini di dati in uscita: i più rilevanti saranno i numeri sulla produzione industriale di gennaio in Germania, Francia e Spagna, che rifletteranno una accentuata volatilità nei due mesi a cavallo d'anno. Nella maggiore economia dell'area, ci aspettiamo un parziale rimbalzo** (0,6% m/m) dopo il calo di -1,6% m/m a dicembre: lo sciopero ferroviario di fine mese, seppur durato meno del previsto, ha coinvolto anche i treni merci, ma i dati sul traffico autostradale sembrano suggerire che l'impatto sia stato compensato, almeno in parte, dal trasporto su gomma; anche le costruzioni potrebbero aver beneficiato di condizioni meteorologiche più favorevoli rispetto ai mesi precedenti. L'attività industriale tedesca è destinata comunque a rimanere debole nei prossimi mesi, vista la persistente debolezza della domanda estera: gli ordini all'industria dovrebbero tornare a calare a gennaio, prevediamo di -6% m/m, dopo che l'ampio balzo di dicembre era spiegato esclusivamente da singole commesse ad elevato impatto nell'aeronautica. **In Francia, la produzione industriale è attesa correggere di -0,9% m/m** dopo che il robusto incremento di dicembre (+1,1% m/m) era stato sostenuto da anomalie stagionali, che avranno effetto opposto a inizio 2024. **In Spagna, il rimbalzo del settore auto potrebbe aver supportato l'output industriale** (+0,5% m/m da -0,3% precedente).

**I dati relativi all'intera Eurozona riferiti al mese di gennaio dovrebbero mostrare un PPI poco variato (-0,1% m/m, -7,9% a/a) dopo l'ampia flessione di dicembre (-0,8% m/m), e vendite al dettaglio in calo per il terzo mese consecutivo** (nostra stima: -0,3% da -1,1% m/m), dopo che in settimana si è registrata una flessione sia in Germania che in Francia. Infine, le ultime indagini relative a febbraio, **i PMI servizi di Italia e Spagna dovrebbero confermare un quadro più favorevole rispetto a Germania e Francia**, con indici su livelli ancora espansivi e in miglioramento rispetto al mese precedente (a 52,7 da 51,2 in Italia e a 52,8 da 52,1 in Spagna).

**Stati Uniti. La prossima settimana, l'attenzione sarà rivolta all'employment report di febbraio, in calendario venerdì 8 marzo:** prevediamo una moderazione nella creazione di posti di lavoro non agricoli a febbraio, con un aumento atteso di 180 mila unità (da 353 mila a gennaio). Il tasso di disoccupazione dovrebbe rimanere stabile al 3,7%. Si attende un marginale incremento del tasso di partecipazione a 62,6% e delle ore lavorative settimanali a 34,2, dopo il calo dovuto al maltempo di gennaio). Infine, è atteso un raffreddamento della crescita congiunturale dei salari orari, a 0,2% m/m da 0,6% m/m precedente.

**L'altro dato rilevante della settimana sarà l'ISM del settore dei servizi (in calendario martedì 5), atteso in rallentamento** a 53 a febbraio, da 53,4 il mese precedente: sarà importante verificare la dinamica delle intenzioni di assunzione (che, dopo il crollo "anomalo" di dicembre, si erano "normalizzate" a gennaio), nonché quella dei prezzi pagati, che a gennaio avevano raggiunto un massimo da quasi un anno a 64. Sempre martedì, sarà diffuso il dato sugli **ordini all'industria**, attesi in flessione di circa due punti percentuali a gennaio dopo la sostanziale stagnazione di dicembre. Infine, il **deficit commerciale** dovrebbe ridursi lievemente a gennaio, da 62,2 a 61,7 miliardi di dollari.

**Sul fronte del ciclo, ci sono indicazioni di minor vigore dei consumi:** la spesa personale in termini reali a gennaio è calato di -0,1% m/m, e risulta ora in rotta (in caso di stabilità a febbraio e marzo) per una crescita dei consumi di contabilità nazionale attorno a 1,5% t/t ann. nel trimestre in corso (circa la metà del ritmo visto nei due trimestri precedenti). Il **calo a sorpresa della fiducia dei**

**consumatori secondo il Conference Board a febbraio** (a 106,7 da 110,9) non suggerisce indicazioni di riaccelerazione, così come la **stagnazione del reddito disponibile reale delle famiglie a gennaio**, pur in un contesto di accelerazione del reddito nominale (1% m/m) e di risalita del tasso di risparmio (3,8%, dopo il calo a 3,7% il mese precedente).

**Ma l'informazione più rilevante della settimana appena trascorsa riguarda il deflatore dei consumi, che a gennaio ha mostrato una accelerazione** in linea con quanto ci si poteva attendere dopo le sorprese al rialzo su CPI e PPI, a 0,3% m/m (0,4% core) dopo lo 0,1% di dicembre. **Sia il deflatore headline che quello core hanno comunque mantenuto un rallentamento su base annua, rispettivamente a 2,4% da 2,6% e a 2,8% da 2,9%, in entrambi i casi ai minimi da quasi tre anni.**

**A nostro avviso, le informazioni congiunturali recenti restano coerenti con un primo taglio Fed a giugno e ribassi cumulati per 75 punti base quest'anno** (al momento, i rischi si stanno spostando verso tagli semmai di entità minore rispetto a questo scenario di base).

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (4 – 9 marzo)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Lun	4/3	08:00	GER		Prezzi import a/a	gen -8.5	%
Mar	5/3	02:45	CN	*	PMI servizi - Caixin	feb 52.7	
		08:45	FRA	*	Produzione industriale m/m	gen 1.1	% 0.0
		09:45	ITA	*	PMI servizi	feb 51.2	
		09:50	FRA		PMI servizi finale	feb prel 48.0	
		09:55	GER	*	PMI servizi finale	feb prel 48.2	48.2
		10:00	EUR	*	PMI servizi finale	feb prel 50.0	50.0
		10:00	EUR	*	PMI composito finale	feb prel 48.9	48.9
		10:00	ITA		PIL a/a finale	T4 prel 0.5	% 0.5
		10:00	ITA	*	PIL t/t finale	T4 prel 0.2	% 0.2
		10:30	GB	*	PMI servizi finale	feb 54.3	54.3
		11:00	EUR		PPI a/a	gen -10.6	%
		15:45	USA		Markit PMI Servizi finale	feb 51.3	
		15:45	USA		Markit PMI Composito finale	feb 51.4	
		16:00	USA		Ordinativi industriali m/m	gen 0.2	%
		16:00	USA	*	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	gen prel -0.3	%
		16:00	USA	*	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	gen prel -6.1	%
		16:00	USA	*	Indice ISM non manifatturiero composito	feb 53.4	53.3
Mer	6/3	08:00	GER		Bilancia commerciale destag.	gen 22.2	Mld €
		11:00	EUR		Vendite al dettaglio m/m	gen -1.1	%
		14:15	USA		Nuovi occupati: stima ADP	feb 107	x1000
Gio	7/3	04:00	CN	*	Bilancia commerciale USD	feb 75.3	Mld \$ 107.0
		04:00	CN	*	Esportazioni in USD a/a	feb 2.3	% 2.5
		04:00	CN	*	Importazioni in USD a/a	feb 0.2	% 2.0
		08:00	GER	*	Ordini all'industria m/m	gen 8.9	% -6.5
		09:00	CN		Riserve in valuta estera	feb 3.219	1000Mld \$
		14:30	USA	*	Richieste di sussidio	settim 215	x1000
		14:30	USA	*	Sussidi di disoccupazione esistenti	settim 1.905	Mln
		14:30	USA		Bilancia commerciale	gen -62.2	Mld \$ -61.7
		14:30	USA	*	Costo unitario del lavoro t/t ann. finale	T4 prel 0.5	
		14:30	USA		Produttività (ex agricol.) t/t ann. finale	T4 prel 3.2	%
Ven	8/3	00:30	GIA	*	Consumi delle famiglie a/a	gen -2.5	% -4.3
		08:00	GER		PPI a/a	gen -8.6	%
		08:00	GER		PPI m/m	gen -1.2	%
		08:00	GER	**	Produzione industriale m/m	gen -1.6	% 0.6
		09:00	SPA		Produzione industriale a/a	gen -0.2	%
		10:00	ITA		PPI m/m	gen -0.9	%
		10:00	ITA		PPI a/a	gen -16.0	%
		11:00	EUR	*	PIL t/t finale	T4 prel 0.0	% 0.0
		11:00	EUR		PIL a/a finale	T4 prel 0.1	% 0.1
		11:00	EUR		Occupazione t/t finale	T4 0.3	%
		14:30	USA		Salari orari m/m	feb 0.6	% 0.2
		14:30	USA	**	Tasso di disoccupazione	feb 3.7	% 3.7
		14:30	USA	**	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	feb 353	x1000 188
Sab	9/3	02:30	CN	*	CPI a/a	feb -0.8	% 0.4
		02:30	CN	*	PPI a/a	feb -2.5	% -2.5
		02:30	CN		CPI m/m	feb 0.3	% 0.5

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 (4 – 8 marzo)**

<b>Data</b>	<b>Ora</b>	<b>Paese</b>	<b>* Evento</b>	
Lun	4/3	12:30	EUR	Discorso di Holzmann (BCE)
		17:00	USA	Discorso di Harker (Fed)
Mar	5/3	05:00	GIA	Discorso di Ueda (BoJ)
		18:00	USA	Discorso di Barr (Fed)
Mer	6/3	16:00	USA	* Audizione di Powell (Fed) di fronte al Senato
		18:00	USA	Discorso di Daly (Fed)
		20:00	USA	* Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
		22:15	USA	Discorso di Kashkari (Fed)
Gio	7/3	02:30	GIA	Discorso di Nakagawa (BoJ)
		14:15	EUR	** BCE annuncio tassi (previsione ISP: refi rate 4,50%, depo rate 4,00%)
		14:45	EUR	** Conferenza stampa di Lagarde (BCE)
		16:00	USA	* Audizione di Powell (Fed) di fronte alla Camera
		17:30	USA	Discorso di Mester (Fed)
Ven	8/3	10:00	EUR	Discorso di Holzmann (BCE)
		13:00	USA	Discorso di Williams (Fed)

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

## Osservatorio macroeconomico

### Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Vendite di nuove case (mln ann.)	gen	0.651 ( <del>0.664</del> )	Mln	0.680	0.661
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	gen	-0.3 ( <del>0.0</del> )	%	-4.5	-6.1
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	gen	-0.1 ( <del>0.5</del> )	%	0.2	-0.3
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	dic	5.4	%	6.0	6.1
Indice dei prezzi delle case m/m	dic	0.4 ( <del>0.3</del> )	%		0.1
Fiducia consumatori (CB)	feb	110.9 ( <del>114.8</del> )		115.0	106.7
Bilancia commerciale dei beni prelim	gen	-87.89	Mld \$		-90.20
Deflatore consumi core t/t 2a stima	T4	2.0	%	2.0	2.1
PIL t/t ann. prelim	T4	3.3	%	3.3	3.2
PIL, deflatore t/t ann. 2a stima	T4	1.5	%	1.5	1.7
Richieste di sussidio	settim	202 ( <del>201</del> )	x1000	210	215
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.860 ( <del>1.862</del> )	Mln	1.874	1.905
Deflatore consumi (core) a/a	gen	2.9	%	2.8	2.8
Deflatore consumi a/a	gen	2.6	%	2.4	2.4
Spesa per consumi (nominale) m/m	gen	0.7	%	0.2	0.2
Redditi delle famiglie m/m	gen	0.3	%	0.4	1.0
Deflatore consumi (core) m/m	gen	0.1 ( <del>0.2</del> )	%	0.4	0.4
PMI (Chicago)	feb	46.0		48.0	44.0
Markit PMI Manif. finale	feb	51.5			
Spesa in costruzioni	gen	0.9	%	0.2	
Indice ISM manifatturiero	feb	49.1		49.5	
Fiducia famiglie (Michigan) finale	feb	79.6		79.6	

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

### Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
BEL	PIL t/t finale	T4	0.4	%		0.3
EUR	M3 dest. a/a	gen	0.2 ( <del>0.1</del> )	%	0.3	0.1
EUR	Fiducia consumatori finale	feb	-15.5		-15.5	-15.5
EUR	Fiducia servizi	feb	8.4 ( <del>8.8</del> )		9.0	6.0
EUR	Fiducia industria	feb	-9.3 ( <del>-9.4</del> )		-9.2	-9.5
EUR	Indice di fiducia economica	feb	96.1 ( <del>96.2</del> )		96.7	95.4
EUR	PMI manifatturiero finale	feb	46.1		46.1	46.5
EUR	Tasso di disoccupazione	gen	6.5 ( <del>6.4</del> )	%	6.4	6.4
EUR	CPI a/a stima flash	feb	2.8	%	2.5	2.6
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	feb	3.6	%		3.3
FRA	Fiducia consumatori	feb	91		92	89
FRA	Spese per consumi m/m	gen	0.3	%	-0.2	-0.3
FRA	IPCA a/a prelim	feb	3.4	%	3.0	3.1
FRA	PMI manifatturiero finale	feb	46.8		46.8	47.1
GER	Fiducia consumatori	mar	-29.6 ( <del>-29.7</del> )		-29.0	-29.0
GER	Vendite al dettaglio a/a	gen	-1.7	%	-1.5	-1.4
GER	Vendite al dettaglio m/m	gen	-1.6	%	0.5	-0.4
GER	Tasso di disoccupazione	feb	5.8	%	5.8	5.9
GER	Variazione n° disoccupati	feb	0 ( <del>-2</del> )	x1000	7	11
GER	IPCA m/m prelim	feb	-0.2	%	0.6	0.6
GER	IPCA a/a prelim	feb	3.1	%	2.7	2.7
GER	CPI (Lander) a/a prelim	feb	2.9	%	2.6	2.5
GER	CPI (Lander) m/m prelim	feb	0.2	%	0.5	0.4
GER	PMI manifatturiero finale	feb	42.3		42.3	42.5
ITA	Fiducia delle imprese manif.	feb	88.1 ( <del>88.3</del> )		88.7	87.3
ITA	Fiducia consumatori	feb	96.4		96.9	97.0
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	gen	8.33	Mld €		2.89
ITA	PMI manifatturiero	feb	48.5		49.1	48.7
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	gen	7.2	%	7.2	7.2
ITA	IPCA m/m prelim	feb	-1.1	%	0.3	0.1
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	feb	0.8	%	0.9	0.8
ITA	IPCA a/a prelim	feb	0.9	%	1.0	0.9
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	feb	0.3	%		0.1
SPA	IPCA a/a prelim	feb	3.5	%	2.9	2.9

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

**Italia: torna a calare la fiducia delle imprese.** A febbraio, peggiora la fiducia delle imprese, particolarmente nel commercio al dettaglio. Nel manifatturiero, il morale è vicino ai minimi dal 2020. Migliora ancora il sentiment dei consumatori, che però restano cauti nelle intenzioni di spesa. Le indagini sono coerenti con un rallentamento congiunturale del PIL nel trimestre corrente, in area zero/0,1% t/t (dopo lo 0,2% t/t di fine 2023).

**ESI area euro: crescita debole, attenzione ai prezzi.** A febbraio l'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione europea è sceso a sorpresa a 95,4 dal precedente 96,1, con un peggioramento della fiducia in tutti i principali settori economici. La lettura finale ha confermato il miglioramento del morale tra i consumatori, anche se rimane al di sotto della sua media di lungo periodo. Nel complesso, la tornata di indagini di febbraio è coerente con un'economia sostanzialmente stagnante all'inizio del 2024, con pochi segnali di un'imminente riaccelerazione. Le aspettative sui prezzi di vendita sono scese in tutti i settori ma restano elevate nei servizi e nel commercio al dettaglio.

**In linea con le attese l'inflazione Eurozona, ma cala meno del previsto l'indice core; stabile il CPI in Italia.** L'inflazione area euro a febbraio è calata in linea con le attese (da 2,8% a 2,6% a/a), soprattutto per via di un raffreddamento dei prezzi alimentari, ma l'indice core è sceso meno del previsto, principalmente a causa di una resilienza nei servizi (in calo di appena un decimo a 3,9% a/a). Riteniamo che la strada per riportare il CPI Eurozona stabilmente verso il 2% sia ancora lunga e non priva di ostacoli. In Italia, l'inflazione annua è rimasta stabile mentre era attesa una marginale salita; a nostro avviso il trend di graduale aumento potrebbe continuare nel resto del 2024, e accentuarsi nei mesi finali dell'anno. Vediamo un'inflazione al 2% in media d'anno in Italia già nel 2024, nell'area euro solo nel 2025.

**Focus area euro: marzo cruciale per il ciclo di politica monetaria BCE.** Ci si attende che la riunione di politica monetaria del 7 marzo prenda atto dei progressi verso la riconquista della stabilità dei prezzi, progressi che emergeranno anche dalle previsioni dello staff. L'avvio della fase di taglio dei tassi è ormai imminente, ma è probabile che considerazioni legate al contenimento dei rischi reputazionali inducano a rinviare a giugno la prima mossa, continuando con l'approccio "dipendente dai dati".

**Focus UE: dalla crisi energetica alla transizione green.** A partire dal 2022, l'Unione Europea ha ridotto decisamente la sua dipendenza dal gas russo, a vantaggio di fornitori alternativi come i flussi da Norvegia e Regno Unito, e le importazioni di LNG soprattutto dagli Stati Uniti. Un passo avanti è stato fatto nel 2023, con la riduzione dell'uso di gas e combustibili fossili a vantaggio delle energie rinnovabili. Ulteriori investimenti saranno necessari per assicurare una transizione energetica rapida che porti l'Europa al raggiungimento degli obiettivi di riduzione delle emissioni.

## Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Vendite al dettaglio a/a	gen	2.4 (2.1)	%	2.3
Produzione industriale m/m prelim	gen	1.4	%	-7.3
Job to applicant ratio	gen	1.27		1.27
Tasso di disoccupazione	gen	2.4	%	2.4
PMI manifatturiero finale	feb	47.2		47.2
Fiducia delle famiglie	feb	38.0		39.1

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

**Cina**

<b>Dato</b>	<b>Periodo</b>	<b>Precedente</b>	<b>Consenso</b>	<b>Effettivo</b>
PMI composito - Caixin	feb	50.9		50.9
PMI manifatturiero - NBS	feb	49.2	49.1	49.1
PMI non manifatturiero - NBS	feb	50.7		51.4
PMI manifatturiero - Caixin	feb	50.8	50.6	50.9

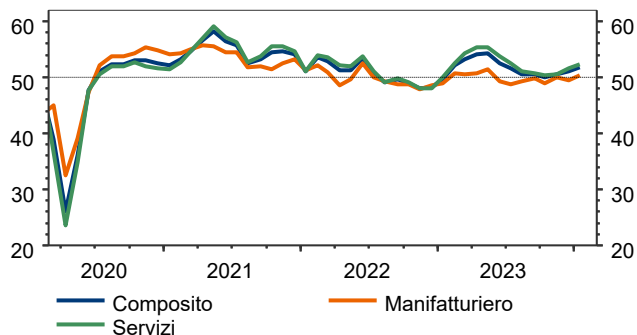
Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione  
Fonte: Refinitiv-Datastream

**Cina: indici PMI febbraio.** Gli indici PMI del settore manifatturiero si sono mossi in direzioni opposte in febbraio, ma la media è rimasta invariata a 50 segnalando che l'attività manifatturiera è rimasta stabile rispetto a gennaio, con l'aumento degli ordini interni che sta compensando il peggioramento di quelli esteri e l'inflazione dei prezzi degli input in rallentamento. L'attività nel settore dei servizi ha, invece, continuato a migliorare.



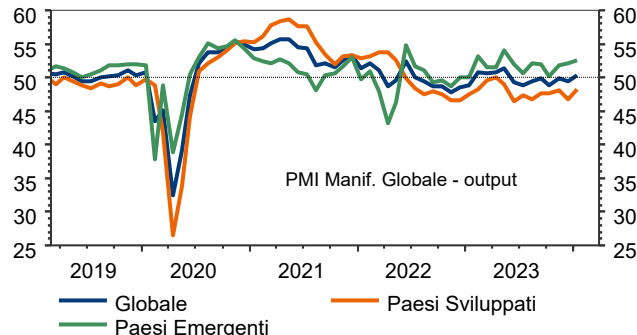
## Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



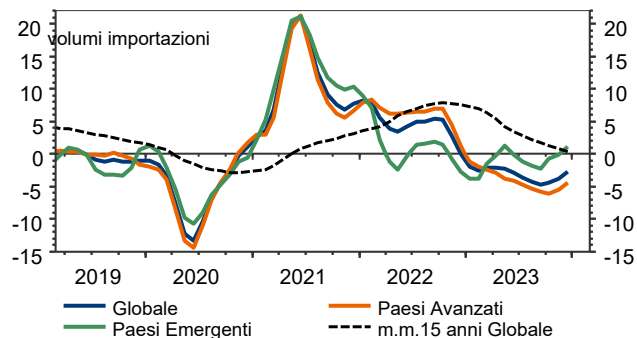
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



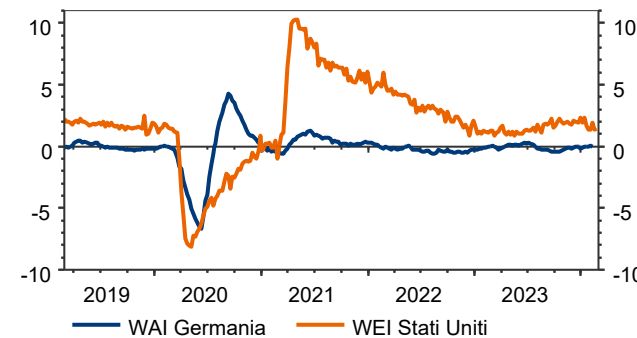
Fonte: S&P Global

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



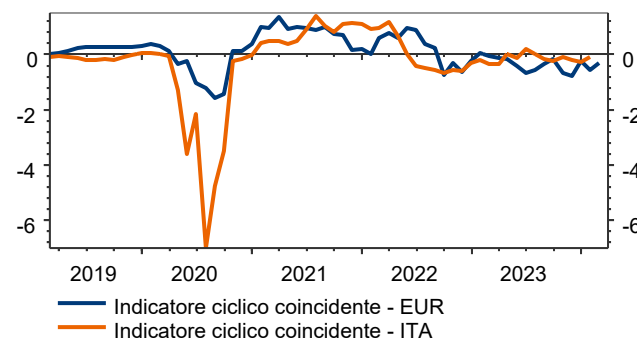
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



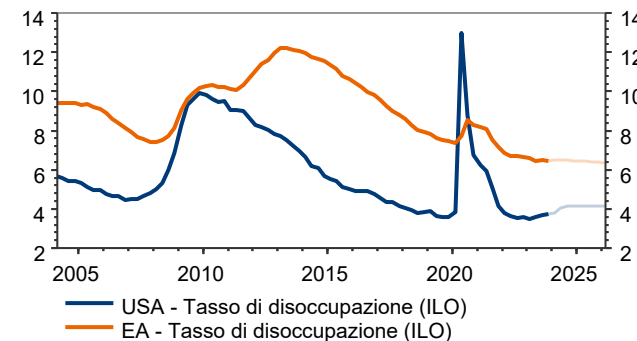
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

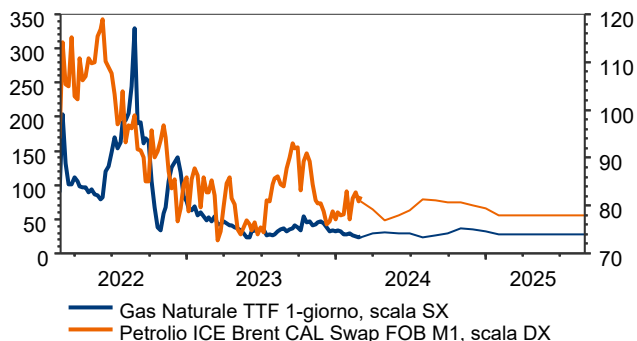
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

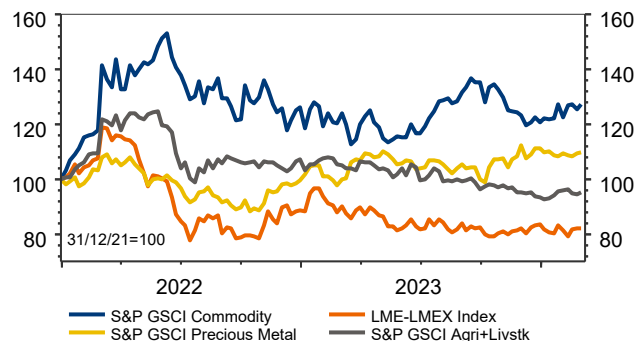
## Inflazione

### Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



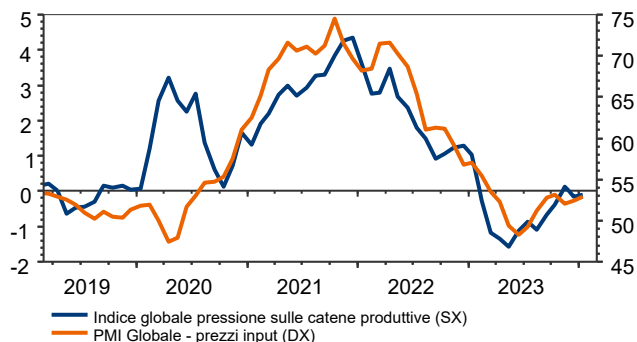
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Andamento dei prezzi delle materie prime



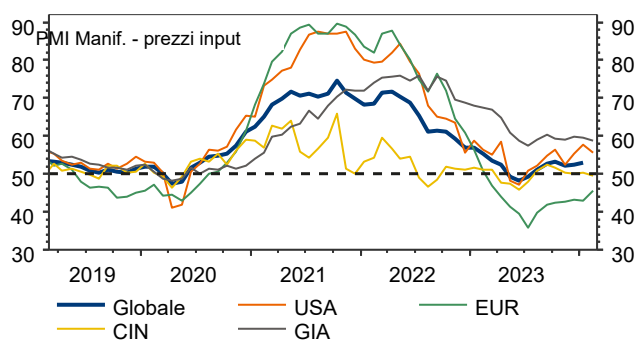
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

### Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



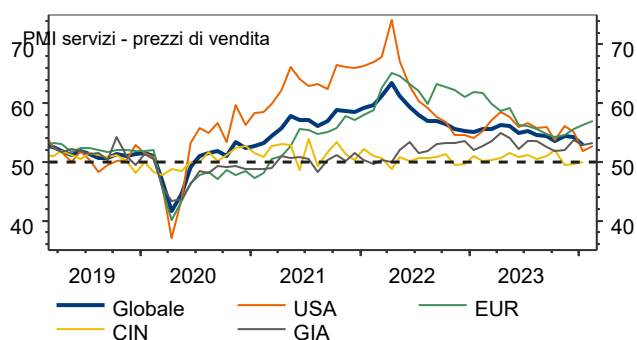
Fonte: NY Fed, S&P Global

### Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



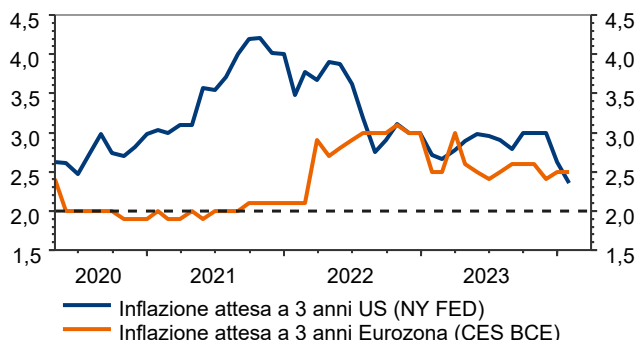
Fonte: S&P Global

### Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

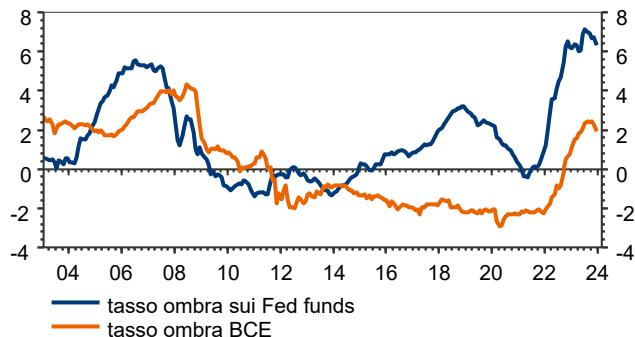
### Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

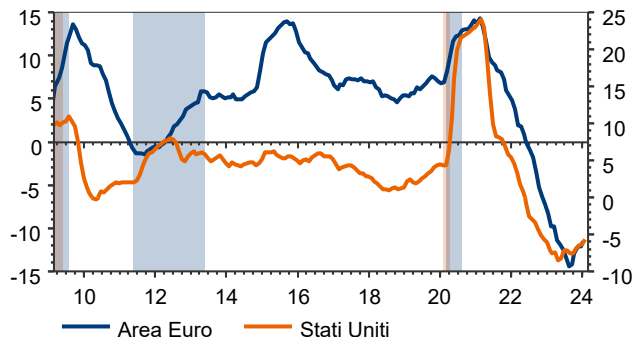
## Condizioni Finanziarie

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

### M1 reale, variazione % a/a



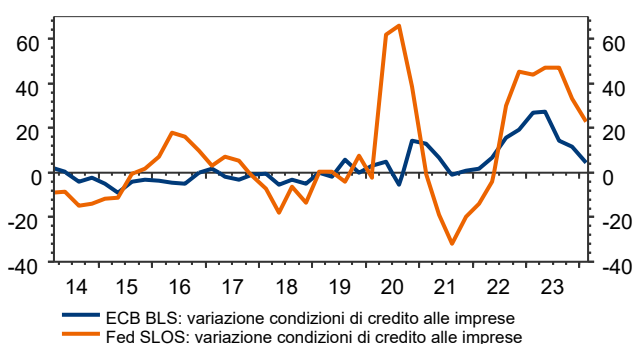
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

### Tassi sui mutui residenziali



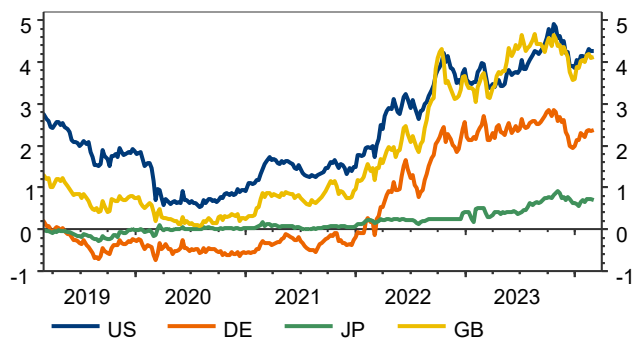
Fonte: Fed, BCE

### Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



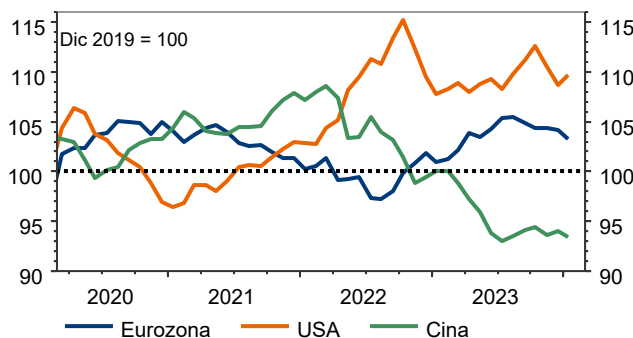
Fonte: Fed, BCE

### Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

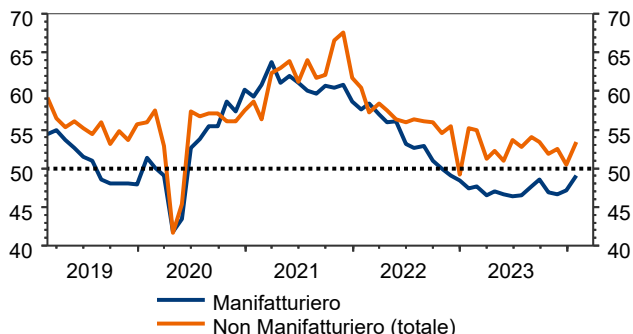
### Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

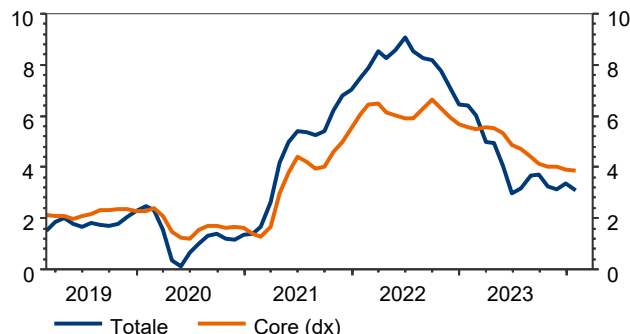
## Stati Uniti

### Indagini ISM



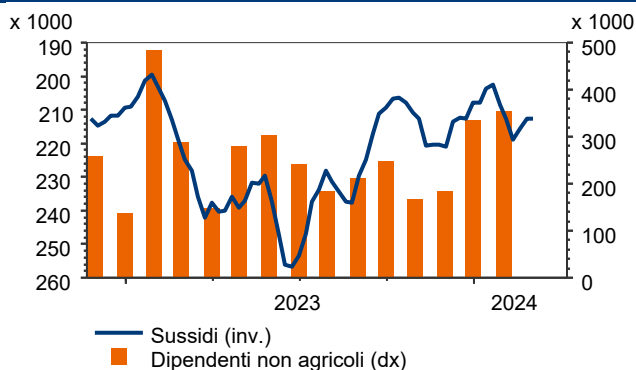
Fonte: ISM

### CPI – Var. % a/a



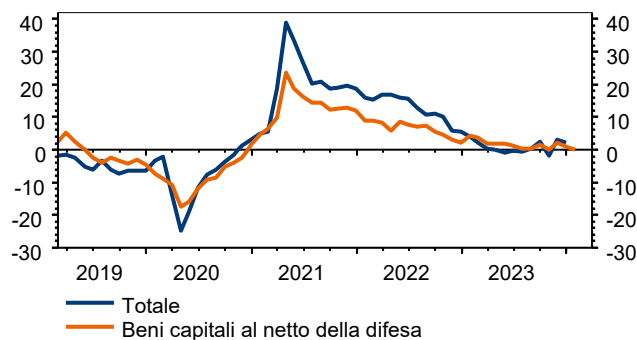
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

### 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

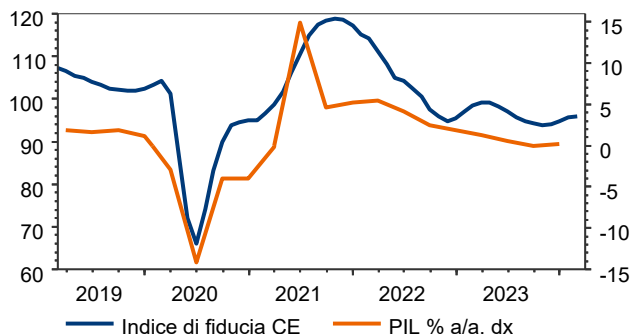
### Previsioni

	2023	2024	2025	2023		2024				2025	
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.5	2.3	1.8	2.9	3.1	3.2	2.9	1.7	1.2	1.0	1.5
- trim./trim. annualizzato				4.9	3.2	2.8	0.8	0.0	1.2	2.2	2.7
Consumi privati	2.2	2.1	1.8	3.1	3.0	3.0	0.9	0.7	1.3	2.4	2.5
IFL - privati non residenziali	4.4	2.1	5.6	1.4	2.4	-0.1	1.0	3.9	5.8	6.2	6.6
IFL - privati residenziali	-10.6	1.9	1.3	6.7	2.9	1.5	0.9	0.9	0.9	1.5	1.7
Consumi e inv. pubblici	4.0	2.0	1.1	5.8	4.2	0.5	0.5	0.7	0.9	1.3	1.6
Esportazioni	2.7	2.3	3.6	5.4	6.4	1.3	1.1	2.7	3.1	3.5	4.2
Importazioni	-1.6	1.7	6.6	4.2	2.7	-2.0	3.1	5.5	7.0	7.9	6.9
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	0.1	0.1	1.1	-0.2	0.2	0.3	-0.5	0.0	0.2	0.3
Partite correnti (% PIL)	-3.1	-3.1	-3.3								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.7	-7.3	-7.3								
Debito pubblico (% PIL)	135.3	137.1	139.6								
CPI (a/a)	4.1	2.7	2.1	3.5	3.2	3.0	2.7	2.7	2.5	2.4	2.1
Produzione industriale	0.2	0.3	1.6	0.4	-0.6	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Disoccupazione (%)	3.6	3.8	3.9	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9

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

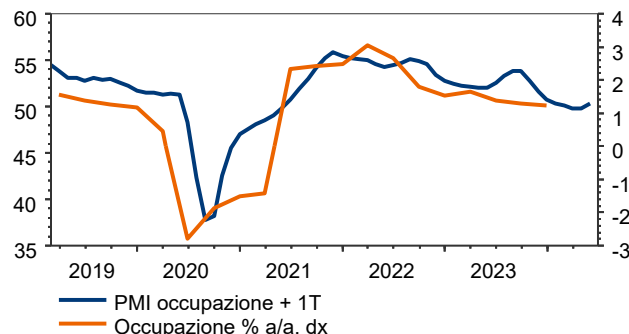
## Area euro

### 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	Core ex	IPCA	IPCA	Core	Core ex	IPCA
	BCE	AEAT	ex tob		BCE	AEAT	ex tob	
<b>gen-24</b>	<b>123.6</b>	<b>119.5</b>	<b>116.1</b>	<b>123.2</b>	<b>2.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>	<b>2.7</b>
<b>feb-24</b>	<b>124.4</b>	<b>120.2</b>	<b>116.8</b>	<b>123.8</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.4</b>
mar-24	125.5	121.1	117.7	124.9	2.5	2.9	2.6	2.4
apr-24	126.0	121.6	118.5	125.5	2.4	2.3	2.3	2.2
mag-24	126.5	122.3	119.3	125.9	2.7	2.6	2.8	2.5
giu-24	126.8	122.5	119.5	126.2	2.7	2.5	2.5	2.5
lug-24	126.6	122.3	119.0	126.0	2.6	2.3	2.3	2.4
ago-24	126.8	122.6	119.2	126.2	2.3	2.2	2.1	2.1
set-24	127.1	122.8	119.4	126.5	2.2	2.3	2.0	2.0
ott-24	127.4	122.9	119.4	126.9	2.3	2.1	1.8	2.2
nov-24	127.1	122.4	118.8	126.5	2.6	2.2	1.9	2.4
dic-24	127.4	122.7	119.1	126.8	2.7	2.1	1.6	2.5
<b>Media</b>	<b>126.3</b>	<b>121.9</b>	<b>118.6</b>	<b>125.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>

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

### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	Core ex	IPCA	IPCA	Core	Core ex	IPCA
	BCE	AEAT	ex tob		BCE	AEAT	ex tob	
gen-25	125.9	121.7	118.3	125.2	1.9	1.9	1.9	1.7
feb-25	126.5	122.2	118.5	125.8	1.7	1.6	1.5	1.6
mar-25	127.4	123.1	119.2	126.8	1.6	1.6	1.3	1.5
apr-25	128.5	123.9	120.4	127.8	1.9	1.9	1.6	1.9
mag-25	128.9	124.6	121.2	128.3	1.9	1.9	1.6	1.9
giu-25	129.0	124.6	121.1	128.3	1.8	1.6	1.3	1.7
lug-25	128.9	124.5	120.9	128.2	1.8	1.8	1.6	1.7
ago-25	129.0	124.6	120.8	128.3	1.7	1.6	1.3	1.6
set-25	129.4	124.9	121.1	128.8	1.8	1.7	1.4	1.7
ott-25	129.9	125.0	121.1	129.2	1.9	1.7	1.4	1.9
nov-25	129.7	124.7	120.6	129.0	2.1	1.8	1.5	2.0
dic-25	129.9	125.0	120.8	129.2	2.0	1.8	1.5	1.9
<b>Media</b>	<b>128.6</b>	<b>124.1</b>	<b>120.3</b>	<b>127.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>

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

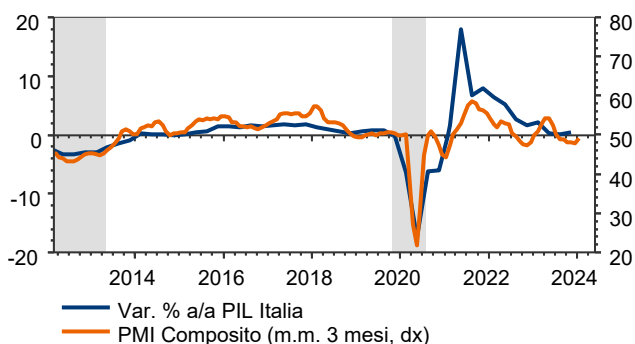
### Previsioni

	2023	2024	2025	2023		2024				2025	
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.4	1.3	0.0	0.1	0.1	0.2	0.6	0.8	1.1	1.3
- t/t				-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Consumi privati	0.5	0.6	1.0	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
Investimenti fissi	0.6	-0.5	2.0	0.0	-0.5	-0.4	0.2	0.1	0.3	0.7	0.6
Consumi pubblici	0.3	0.8	0.5	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	-1.0	-0.6	2.8	-1.2	-0.1	-0.1	0.1	0.4	0.7	0.8	0.8
Importazioni	-1.7	-0.3	1.7	-1.2	-0.9	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.3	0.2	-0.4	-0.3	-0.4	0.3	0.2	0.2	-0.1	-0.2	-0.2
Partite correnti (% PIL)	1.5	1.8	2.2								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.0	-2.9	-2.4								
Debito pubblico (% PIL)	90.0	89.7	89.5								
Prezzi al consumo (a/a)	5.4	2.5	1.8	5.0	2.7	2.6	2.6	2.3	2.5	1.7	1.9
Produzione industriale (a/a)	-2.4	-0.1	2.3	-4.8	-3.9	-2.7	-0.8	1.2	1.9	2.6	2.6
Disoccupazione (%)	6.5	6.7	6.7	6.5	6.5	6.5	6.8	6.8	6.8	6.8	6.7
Euribor 3 mesi	3.43	3.66	2.62	3.78	3.96	3.91	3.77	3.60	3.35	2.88	2.51

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

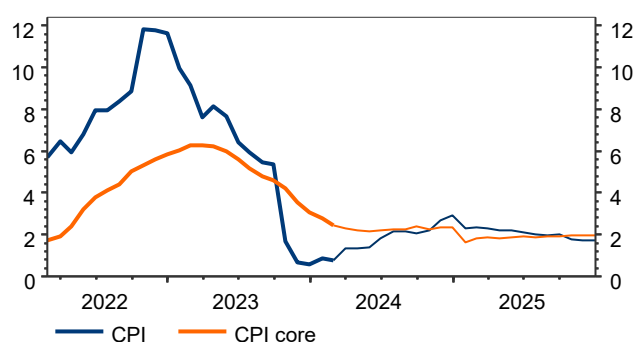
## Italia

## 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-24	120.4	120.1	119.2	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
feb-24	120.5	120.2	119.3	119.4	0.9	0.8	0.8	0.8
mar-24	122.1	120.4	119.5	119.6	1.5	1.3	1.3	1.4
apr-24	123.1	120.9	119.9	120.0	1.5	1.3	1.4	1.4
mag-24	123.6	121.4	120.3	120.4	1.6	1.4	1.5	1.5
giu-24	124.2	121.9	120.8	120.9	2.0	1.8	1.9	1.9
lug-24	122.7	122.3	121.1	121.2	2.3	2.2	2.1	2.1
ago-24	122.9	122.7	121.5	121.6	2.3	2.1	2.1	2.1
set-24	124.8	122.8	121.6	121.7	2.2	2.1	2.0	2.0
ott-24	125.1	122.8	121.5	121.6	2.4	2.2	2.0	2.0
nov-24	125.0	122.7	121.5	121.6	2.9	2.7	2.4	2.4
dic-24	125.4	123.2	122.0	122.1	3.1	2.9	2.7	2.7
<b>Media</b>	<b>123.3</b>	<b>121.8</b>	<b>120.7</b>	<b>120.8</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

## Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	123.3	122.8	121.6	121.7	2.4	2.3	2.0	2.0
feb-25	123.5	123.0	121.8	121.9	2.5	2.4	2.1	2.1
mar-25	125.1	123.2	121.9	122.0	2.5	2.3	2.0	2.0
apr-25	126.0	123.6	122.2	122.3	2.4	2.2	1.9	1.9
mag-25	126.5	124.0	122.5	122.6	2.3	2.2	1.8	1.8
giu-25	127.1	124.5	123.0	123.1	2.3	2.1	1.8	1.8
lug-25	125.4	124.8	123.3	123.4	2.2	2.0	1.8	1.8
ago-25	125.5	125.1	123.6	123.7	2.1	2.0	1.7	1.7
set-25	127.5	125.2	123.8	123.9	2.2	2.0	1.8	1.8
ott-25	127.6	125.0	123.4	123.5	2.0	1.8	1.6	1.6
nov-25	127.3	124.8	123.3	123.4	1.9	1.7	1.5	1.5
dic-25	127.8	125.3	123.8	123.9	1.9	1.7	1.5	1.5
<b>Media</b>	<b>126.1</b>	<b>124.3</b>	<b>122.9</b>	<b>123.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

## Previsioni

	2023	2024	2025	2023		2024		2025			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.7	0.7	1.2	0.1	0.5	0.0	0.6	0.9	1.2	1.4	1.4
- t/t				0.1	0.2	0.1	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
Consumi privati	1.5	0.9	1.3	0.7	-0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
Investimenti fissi	0.6	0.6	1.7	-0.1	0.9	0.2	0.0	0.2	0.5	0.5	0.4
Consumi pubblici	-0.4	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
Esportazioni	0.0	2.8	2.7	0.6	1.2	0.7	0.7	0.8	0.8	0.6	0.6
Importazioni	-0.1	1.1	2.5	-2.0	0.4	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.3	-0.5	0.0	-1.2	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	1.3	0.8	1.7								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.2	-4.4	-3.7								
Debito pubblico (% PIL)	137.3	138.4	139.0								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	5.9	2.0	2.2	5.8	1.0	1.1	1.7	2.3	2.8	2.5	2.3
Produzione industriale (a/a)	-2.5	-0.2	1.6	-2.9	-2.0	-1.5	-0.1	0.0	0.9	1.3	1.6
Disoccupazione (ILO, %)	7.6	7.4	7.7	7.6	7.4	7.3	7.4	7.5	7.6	7.6	7.7
Tasso a 10 anni (%)	4.15	3.83	4.18	4.18	4.19	3.81	3.89	3.83	3.80	3.73	3.93

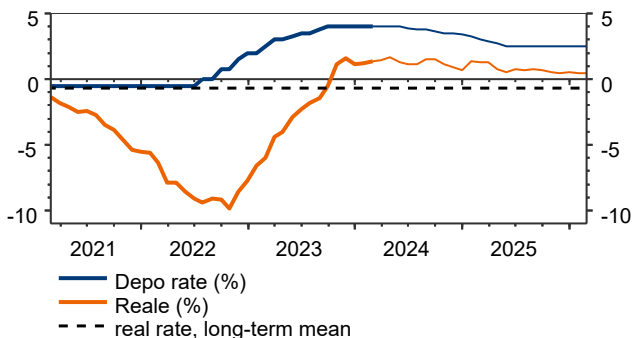
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

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

### Eurozona

	giu	set	dic	29/2	mar	giu	set	dic
Refi	4.00	4.50	4.50	<b>4.50</b>	4.50	4.25	4.00	3.75
Euribor 1m	3.40	3.85	3.85	<b>3.82</b>	3.87	3.67	3.52	3.32
Euribor 3m	3.58	3.95	3.91	<b>3.94</b>	3.88	3.67	3.52	3.25

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

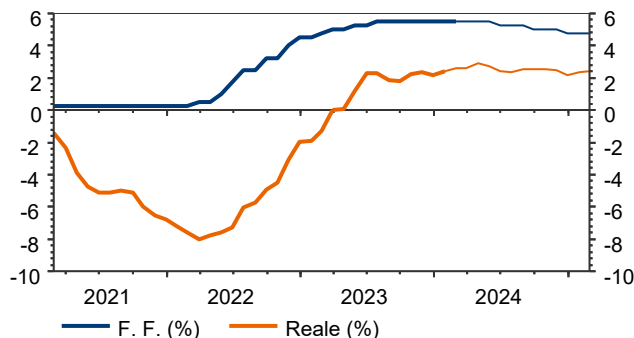


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Stati Uniti

	giu	set	dic	29/2	mar	giu	set	dic
Fed Funds	5.25	5.50	5.50	<b>5.50</b>	5.50	5.25	5.00	4.75
OIS 3m	5.27	5.41	5.31	<b>5.34</b>	5.36	5.16	4.90	4.65

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

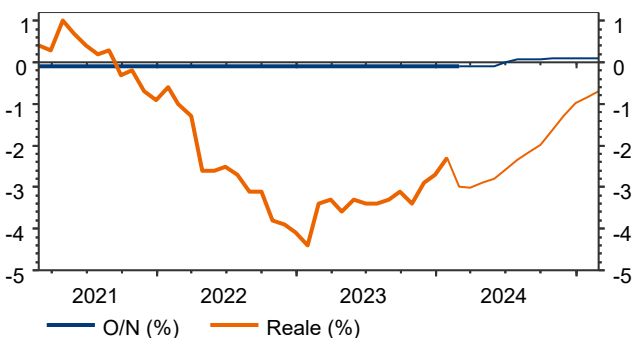


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Giappone

	giu	set	dic	29/2	mar	giu	set	dic
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	<b>-0.10</b>	-0.10	0.01	0.08	0.10
Libor JPY 3m	-0.03	-0.03	-0.03	<b>-0.03</b>	-0.04	0.06	0.13	0.15

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

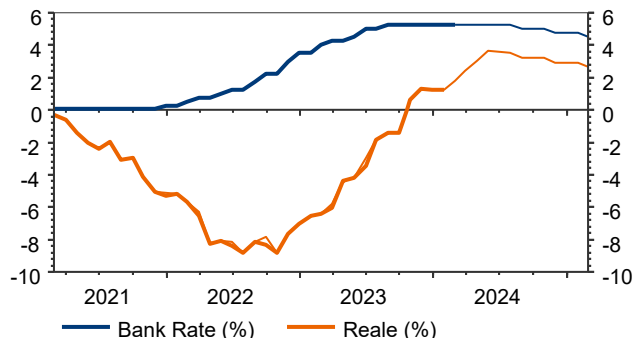


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Regno Unito

	giu	set	dic	29/2	mar	giu	set	dic
Bank rate	5.00	5.25	5.25	<b>5.25</b>	5.25	5.25	5.00	4.75
Libor GBP 3m	5.39	5.41	5.32	<b>5.33</b>	5.30	5.20	4.90	4.70

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Tassi di cambio

GBP/USD	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	1/3	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.12	1.07	1.08	1.09	1.08	<b>1.0817</b>	1.07	1.10	1.11	1.12	1.14
USD/JPY	115	136	146	148	146	<b>150.39</b>	151	143	135	130	125
GBP/USD	1.34	1.20	1.26	1.26	1.27	<b>1.2640</b>	1.27	1.28	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.02	1.00	0.96	0.95	0.93	<b>0.9574</b>	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	128	145	157	161	159	<b>162.70</b>	163	157	150	146	143
EUR/GBP	0.83	0.89	0.86	0.86	0.85	<b>0.8556</b>	0.85	0.85	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](mailto:luca.mezzomo@intesasnpaolo.com)

[alessio.tiberi@intesasnpaolo.com](mailto:alessio.tiberi@intesasnpaolo.com)

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

[paolo.mameli@intesasnpaolo.com](mailto:paolo.mameli@intesasnpaolo.com)

[mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com](mailto:mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com)

[andrea.volpi@intesasnpaolo.com](mailto:andrea.volpi@intesasnpaolo.com)