

Weekly Economic Monitor

Il punto

La BCE ha tagliato le stime di crescita e inflazione, e il wording di Christine Lagarde ci pare coerente con la nostra idea di un primo taglio dei tassi il 6 giugno. Anche per la Fed confermiamo l'idea di un avvio del ciclo espansivo a giugno, ma se i dati di febbraio su mercato del lavoro e inflazione dovessero sorprendere ancora al rialzo come a gennaio, aumenterebbero le chance di un rinvio del primo taglio ai mesi successivi.

**Area euro. L'evento più importante della settimana è stata la riunione del Consiglio Direttivo della BCE.** La novità viene dalle nuove proiezioni dello staff, che incorporano una **revisione al ribasso dei numeri sia sulla crescita che sull'inflazione nel 2024** (a 0,6% da 0,8%, e a 2,3% da 2,7%, rispettivamente); soprattutto, **la stima sull'IPCA 2025 è stata rivista al ribasso di un decimo, al 2%, in sostanza configurando il raggiungimento del target già l'anno prossimo** anziché nel 2026 come in precedenza atteso. **Quanto dichiarato da Christine Lagarde in conferenza stampa ci pare coerente con la nostra view (solo fino a qualche settimana fa disallineata rispetto al mercato e ora sostanzialmente in linea con le attese degli investitori), che include un primo taglio dei tassi il 6 giugno e tre ribassi complessivi da 25pb quest'anno** (anche se l'eventualità che i tagli possano alla fine essere quattro non può essere esclusa del tutto).

Questa settimana, **i numeri di gennaio sulla produzione industriale in Germania, Francia e Spagna**, al di là di un'accentuata volatilità su base mensile anche dovuta a problemi nelle procedure di destagionalizzazione emersi nell'era post-pandemica, **hanno confermato che è ancora presto per vedere una ripresa dell'attività manifatturiera. In Germania, l'output ha mostrato un parziale rimbalzo (1% m/m) dopo il calo del mese precedente (-2% m/m)**, ma i dati sugli ordini e le indagini di fiducia suggeriscono che la debolezza della domanda continuerà a pesare sull'attività nel breve termine (abbiamo recentemente tagliato le nostre previsioni sul PIL tedesco, da 0,2% a zero per il 2024 e da 1,5% a 1,1% nel 2025; ne deriva anche una minore accelerazione attesa per l'Eurozona l'anno prossimo, a 1,3% da un 1,5% stimato in precedenza). **In Francia, non solo l'output è calato assai più del previsto a gennaio (-1,1% m/m), ma il dato precedente è stato rivisto al ribasso** (da 1,1% a 0,4% m/m), confermando che il robusto incremento di dicembre era dovuto ad anomalie stagionali e non rappresentava un'inversione di tendenza. Nel complesso, **i dati nazionali già comunicati, assumendo anche una correzione in Irlanda dopo il balzo eccezionale di fine 2023, sono coerenti con una produzione industriale nell'Eurozona** (in calendario mercoledì 13) **in calo di circa -1% m/m a gennaio**, dopo il 2,6% m/m precedente (dato che con ogni probabilità verrà rivisto al ribasso).

Per il resto, la prossima settimana nell'Eurozona si presenta povera di dati economici rilevanti. Le letture finali d'inflazione nelle quattro principali economie non dovrebbero riservare particolari sorprese, confermando il calo generalizzato di febbraio (con la sola eccezione dell'Italia, dove si è avuta una stabilità nel mese). **Le nostre attuali stime sull'inflazione area euro sono più basse di quelle della BCE per il 2025 (a 1,8% sia per quanto riguarda l'indice headline che il core).**

**Per quanto riguarda gli altri dati diffusi in settimana, i PMI di febbraio sono stati rivisti al rialzo**, di quattro decimi il manifatturiero, a 46,5, e di due decimi i servizi, a 50,2 (ai massimi dallo scorso luglio). **In particolare, hanno sorpreso al rialzo i PMI servizi di Italia e Spagna**, a 52,2 e 54,7 rispettivamente, in entrambi i casi ai massimi da maggio dello scorso anno. In Italia, l'Istat ha comunicato la nuova serie trimestrale del PIL, coerente con i dati annui diffusi il 1° marzo: la crescita 2023 (sul dato corretto per i giorni lavorativi) è stimata ora all'1% (da 0,7% in precedenza), con una variazione acquisita per il 2024 in aumento da +0,1% a +0,2%. **Nell'area euro, il PPI è calato più del previsto a gennaio (-0,9% m/m, come a dicembre, per una variazione annua ancora in territorio ampiamente negativo, a -8,6% da -10,7%), e le vendite al dettaglio sono**

8 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



**risultate sostanzialmente stagnanti nello stesso mese dopo l'ampio calo di dicembre** (-0,6% m/m), per una variazione annua in ulteriore flessione a -1% da -0,5% precedente. Nel complesso, dunque, i dati della settimana non modificano gran che il quadro congiunturale, evidenziando solo vieppiù una **rinnovata debolezza nel settore industriale a fronte invece di una (moderata) riaccelerazione della domanda nei servizi. Le nostre stime sulla crescita economica nell'Eurozona restano più basse di quelle dello staff BCE, sia per quest'anno (0,4% contro 0,6%) che per il 2025 (1,3% vs. 1,5%).**

**Stati Uniti. Powell ha utilizzato la sua testimonianza biennale al Congresso (Humphrey-Hawkins) per ribadire che la Fed non ha fretta di tagliare i tassi di interesse**, resta attenta ai rischi dell'inflazione e pertanto non vuole allentare la presa troppo rapidamente. **Le poche novità rispetto alle ultime uscite lasciano intendere che lo scenario di base della Fed resti quello coerente con le proiezioni del FOMC di dicembre** ovvero con circa 75pb di tagli dei tassi nel corso del 2024 (e con la nostra idea di un primo taglio, anche per la Fed come per la BCE, a giugno). Il flusso di discorsi da autorevoli esponenti, come Bostic, Mester, Collins, Kugler e Barkin, Daly e William (votanti), nonché Goolsbee e Kashkari (non votanti), ha ribadito in media una fiducia nello scenario di soft landing, sottolineando l'importanza di un approccio cauto e dipendente dai dati, che non pare coerente ad oggi con un avvio del ciclo espansivo prima del 12 giugno. Anzi, in caso di sorpresa al rialzo sui dati su payrolls e CPI di febbraio, non è da escludere che le attese si spostino verso il FOMC del 31 luglio o del 18 settembre.

**Il Beige Book preparato in vista del FOMC del 19-20 marzo riporta che l'attività economica complessiva è aumentata leggermente rispetto all'inizio di gennaio.** La spesa dei consumatori, in particolare per i beni al dettaglio, ha mostrato una tendenza al ribasso, influenzata anche da una maggiore elasticità ai prezzi. L'occupazione è aumentata a un ritmo lieve o modesto nella maggior parte dei distretti, con un ulteriore allentamento delle tensioni sul mercato del lavoro. Quasi tutti i distretti hanno segnalato un miglioramento della disponibilità di manodopera nonostante la crescita dei salari sia proseguita in tutti i distretti, ma a un ritmo più lento, allineandosi maggiormente alle medie storiche. Le pressioni sui prezzi sono rimaste, ma alcuni distretti hanno segnalato un certo grado di moderazione dell'inflazione.

**In tema di corsa alle presidenziali, il Super Tuesday si è chiuso con poche sorprese.** Donald Trump ha rafforzato la sua posizione per la conquista della candidatura repubblicana, dopo aver vinto in 14 dei 15 Stati; Nikki Haley ha annunciato il ritiro dalla corsa alla Casa Bianca, aggiungendo che non darà il suo endorsement a Trump. Anche Biden ha fatto il pieno dei voti nei caucus democratici. Entrambi i candidati hanno perso sostenitori rispetto al 2020 ma, salvo intoppi giudiziari (per Trump, sempre meno probabili) e di salute (per Biden), **è molto probabile che si assista il prossimo novembre a una replica dello scontro Biden-Trump di 4 anni fa.** Nel frattempo, in Congresso si cercano in questi giorni difficili equilibri per scongiurare il rinnovato spettro dello "shutdown". **La prossima scadenza per l'approvazione di un accordo che consenta di superare l'impasse è la mezzanotte di oggi (venerdì 8 marzo).**

**Sul fronte dei dati congiunturali, in attesa dell'employment report di oggi pomeriggio, e dopo il calo a sorpresa dell'ISM manifatturiero comunicato il 1° marzo** (a 47,8 a febbraio, da 49,1 il mese precedente), con in particolare un ritorno in territorio recessivo dei nuovi ordini e un'ulteriore flessione delle intenzioni di assunzione, **la settimana che va concludendosi ha mostrato viceversa una revisione al rialzo dell'indice PMI manifatturiero diffuso da S&P** (a 52,2 a febbraio, da 51,5 della stima preliminare e da 50,7 di gennaio). Tuttavia, **l'indice ISM dei servizi è sceso più del previsto**, a 52,6 da 53,4 precedente, mostrando un miglioramento dei nuovi ordini ma un ritorno in territorio di contrazione della componente occupazionale. Anche il PMI Servizi di S&P è stato rivisto al rialzo, a 52,3 da un preliminare a 51,3 e da 52,5 di gennaio. **Gli ordini all'industria sono diminuiti di -3,6% m/m a gennaio** (-0,8% al netto dei trasporti), e gli ordini di beni durevoli al netto di difesa e aerei sono stati rivisti al rialzo (a zero, sulla variazione mensile). Forse la maggiore

sorpresa della settimana è stato l'**aumento ben superiore al previsto delle vendite di auto in febbraio** (a 15,8 milioni), che hanno così recuperato pienamente il calo a 15,4 milioni registrato a gennaio. **Insomma, le indicazioni congiunturali sono risultate miste; la maggior parte degli indicatori di nowcasting vede ora una crescita del PIL nel trimestre corrente tra il 2% e il 2,5% t/t ann. (lievemente al di sotto della nostra stima).**

**La prossima settimana il dato più importante in calendario sarà il CPI di febbraio (in agenda martedì 12): è attesa una crescita di 0,4% m/m per l'indice headline e di 0,3% sul core; su base annua, l'indice headline è visto stabile a 3,1%, il core in rallentamento a 3,7% da 3,9%.** I prezzi alla produzione (in calendario giovedì 14) sono attesi mostrare variazioni congiunturali più contenute, di 0,3% e 0,2% m/m rispettivamente per gli indici al lordo e al netto delle componenti più volatili. **Le vendite al dettaglio sono viste in parziale recupero a febbraio** dopo il calo del primo mese dell'anno (0,6% m/m, 0,4% al netto delle auto), **così come produzione industriale e grado di utilizzo degli impianti: l'entità del rimbalzo chiarirà quanto i dati deboli di gennaio fossero da considerarsi temporanei perché viziati dalle condizioni meteo particolarmente avverse.** Infine, il dato preliminare di marzo sulla fiducia dei consumatori diffusa dall'Università del Michigan dovrebbe registrare una sostanziale stabilizzazione (a 77) dopo la flessione di febbraio.

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (11-15 marzo)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Lun	11/3	00:50	GIA	PIL t/t finale	*	T4	prel -0.1	%	0.3
		00:50	GIA	PIL t/t, ann. finale	*	T4	prel -0.4	%	1.1
Mar	12/3	00:00	CN	M2 a/a	*	feb	8.7	%	8.8
		00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	feb	6500	Mld ¥ CN	2220
		00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	feb	4920	Mld ¥ CN	1500
		08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		gen	3.8	%	3.8
		08:00	GB	Retribuzioni medie		gen	5.8	%	
		08:00	GER	CPI a/a finale		feb	prel 2.5	%	2.5
		08:00	GER	IPCA a/a finale		feb	prel 2.7	%	2.7
		08:00	GER	IPCA m/m finale	*	feb	prel 0.6	%	0.6
		08:00	GER	CPI m/m finale	*	feb	prel 0.4	%	0.4
		13:30	USA	CPI a/a		feb	3.1	%	
		13:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	feb	0.4	%	0.3
		13:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		feb	3.9	%	
		13:30	USA	CPI m/m	*	feb	0.3	%	0.4
Mer	13/3	08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	gen	0.6	%	
		08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		gen	-14.0	Mld £	
		08:00	GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)		gen	-3.3	Mld £	
		11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	gen	2.6	%	-1.0
Gio	14/3	09:00	SPA	IPCA a/a finale		feb	prel 2.9	%	2.9
		13:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	feb	-0.8	%	0.3
		13:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	feb	-0.6	%	0.3
		13:30	USA	PPI m/m		feb	0.3	%	0.3
		13:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	feb	0.5	%	0.2
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	217	x1000	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.906	Mln	
		15:00	USA	Scorte delle imprese m/m		gen	0.4	%	0.3
Ven	15/3	08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	feb	-0.3	%	
		08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	feb	prel 0.9	%	0.9
		08:45	FRA	IPCA a/a finale		feb	prel 3.1	%	3.1
		10:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)		gen	5.6	Mld €	
		10:00	ITA	Bilancia commerciale (UE)		gen	-2.8	Mld €	
		10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	feb	prel 0.1	%	
		10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	feb	prel 0.1	%	0.1
		10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		feb	prel 0.8	%	
		10:00	ITA	IPCA a/a finale		feb	prel 0.9	%	0.9
		11:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		gen	0.3	%	
		13:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	mar	-2.4	%	
		13:30	USA	Prezzi all'import m/m		feb	0.8	%	0.2
		14:15	USA	Impiego capacità produttiva		feb	78.5	%	78.4
		14:15	USA	Produzione industriale m/m		feb	-0.1	%	0.0
		15:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim		mar	76.9	%	

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 (11-15 marzo)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	11/3	EUR	* Riunione Eurogruppo	
Mar	12/3	09:00	EUR	Discorso di Holzmann (BCE)
		12:00	GB	Discorso di Mann (BoE)
		--	UE	* Riunione Ecofin
Mer	13/3	15:00	EUR	Discorso di Stournaras (BCE)
Gio	14/3	19:30	EUR	Discorso di Stournaras (BCE)
Ven	15/3	10:35	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)

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

## Osservatorio macroeconomico

### Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Markit PMI Composito finale	feb	51.4			52.5	
Markit PMI Servizi finale	feb	51.3			52.3	
Ordinativi industriali m/m	gen	-0.3	(0.2)	%	-2.9	-3.6
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	gen	-6.1		%		-6.2
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	gen	-0.3		%		-0.4
Indice ISM non manifatturiero composito	feb	53.4		53.0	52.6	
Nuovi occupati: stima ADP	feb	111	(107)	x1000	150	140
Richieste di sussidio	settim	217	(215)	x1000	215	217
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.898	(1.905)	Mln	1.889	1.906
Bilancia commerciale	gen	-64.2	(-62.2)	Mld \$	-63.5	-67.4
Costo unitario del lavoro t/t ann. finale	T4	0.5		%	0.6	0.4
Produttività (ex agricol.) t/t ann. finale	T4	3.2		%	3.1	3.2
Tasso di disoccupazione	feb	3.7		%	3.7	
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	feb	353		x1000	200	
Salari orari m/m	feb	0.6		%	0.3	

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

### Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
EUR	PMI servizi finale	feb	50.0		50.0	50.2	
EUR	PMI composito finale	feb	48.9		48.9	49.2	
EUR	PPI a/a	gen	-10.7	(-10.6)	%	-8.1	-8.6
EUR	Vendite al dettaglio m/m	gen	-0.6	(-1.1)	%	0.1	0.1
EUR	PIL t/t finale	T4	0.0		%	0.0	0.0
EUR	PIL a/a finale	T4	0.1		%	0.1	0.1
EUR	Occupazione t/t finale	T4	0.3		%	0.3	0.3
FRA	Produzione industriale m/m	gen	0.4	(-1.1)	%	-0.1	-1.1
FRA	PMI servizi finale	feb	48.0		48.0	48.4	
GER	PMI servizi finale	feb	48.2		48.2	48.3	
GER	Bilancia commerciale destag.	gen	22.2		Mld €	21.5	27.5
GER	Ordini all'industria m/m	gen	12.0	(8.9)	%	-6.0	-11.3
GER	PPI a/a	gen	-5.1	(-8.6)	%	-6.6	-4.4
GER	PPI m/m	gen	-0.8	(-1.2)	%	0.2	0.2
GER	Produzione industriale m/m	gen	-2.0	(-1.6)	%	0.6	1.0
ITA	PMI servizi	feb	51.2		52.3	52.2	
ITA	PIL a/a finale	T4	0.5		%	0.5	0.6
ITA	PIL t/t finale	T4	0.2		%	0.2	0.2
ITA	PPI m/m	gen	-1.0	(-0.9)	%		-1.7
ITA	PPI a/a	gen	-16.0		%		-10.7
SPA	Produzione industriale a/a	gen	-1.4	(-0.2)	%		-0.6

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

**Sarà probabilmente a giugno il primo taglio dei tassi BCE.** La conferenza stampa della presidente Lagarde ha chiarito che la BCE è ormai molto vicina ad avviare la riduzione dei tassi ufficiali. Il nodo resta la riduzione del livello di incertezza sulla previsione che l'obiettivo sarà conseguito nel 2025, ritenuto per ora ancora eccessivo. Tuttavia, anche quest'ultimo scoglio dovrebbe essere superato a giugno.

**Francia: produzione industriale in calo a gennaio, revisione al ribasso per il dato di dicembre.** La produzione industriale è scesa del -1,1% m/m a gennaio dopo che il dato del mese precedente è stato rivisto al ribasso a 0,4%. L'indice INSEE di produzione è stato ricalcolato con una base al 2021, nuovi pesi settoriali e con modelli aggiornati di stagionalizzazione e correzione per i giorni lavorativi. Questi ultimi in particolare contribuiscono a spiegare la revisione del dato di fine 2023. Il rimbalzo dello 0,7% m/m della produzione di energia ha parzialmente compensato il forte calo

del -1,6% m/m del settore manifatturiero. Le indagini di fiducia non puntano ancora verso una riaccelerazione ma ci aspettiamo che l'industria francese possa continuare a sovraperformare quelle delle altre principali economie dell'Eurozona. I nostri modelli di nowcasting sono compatibili con una crescita del PIL nel 1° trimestre nell'intervallo 0,1-0,2% t/t, in linea con le stime pubblicate dalla Banque de France nel suo ultimo rapporto mensile.

**Germania: industria rimbalza a gennaio ma...** La produzione industriale è aumentata leggermente più delle nostre stime a gennaio, dell'1% m/m dopo essere calata di -2% m/m a dicembre. L'aumento non è sufficiente a invertire i cali dei mesi scorsi, mentre i dati sugli ordini e le indagini di fiducia suggeriscono che la mancanza di domanda continuerà a pesare sull'attività nel breve termine. Prevediamo che l'economia si contrarrà nel 1° trimestre del 2024, anche se a un ritmo più contenuto rispetto al 4° trimestre del 2023. Recentemente abbiamo abbassato le nostre previsioni sul PIL per il 2024 a zero e rispetto al precedente scenario ci aspettiamo una ripresa meno vivace nel 2025.

### Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Consumi delle famiglie a/a	gen	-2.5	%	-4.3	-6.3

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: Refinitiv-Datastream

### Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PMI servizi - Caixin	feb	52.7			52.5
Esportazioni in USD a/a	feb	2.3	%	1.9	7.1
Importazioni in USD a/a	feb	0.2	%	1.5	3.5
Bilancia commerciale USD	feb	75.34	Mld \$	103.70	125.16
Riserve in valuta estera	feb	3.219	1000Mld \$	3.205	3.226
CPI m/m	feb	0.3	%	0.7	
CPI a/a	feb	-0.8	%	0.3	
PPI a/a	feb	-2.5	%	-2.5	

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

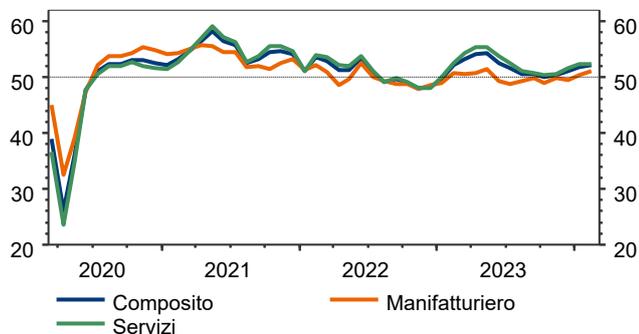
Fonte: Refinitiv-Datastream

**Cina: PMI servizi.** Il PMI dei servizi rilevato da Caixin è sceso marginalmente da 52,7 in gennaio a 52,5 in febbraio, contrariamente a quello rilevato dal NBS, salito da 50,1 in gennaio a 51 in febbraio. La media dei due indici è comunque salita per il quinto mese consecutivo portandosi a 51,8 in febbraio (il massimo da agosto 2023), segnalando che l'attività nel settore dei servizi continua ad espandersi, anche se ad un ritmo ancora inferiore a quello prepandemico (media 2019: 52,8), mentre l'attività del settore manifatturiero è rimasta stabile (media delle due rilevazioni invariata a 50 in febbraio).

**Cina: le "Due Sessioni".** Nel Rapporto sul Lavoro del Governo gli obiettivi sulle principali variabili economiche per il 2024 sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al 2023, senza grandi novità sugli orientamenti di politica monetaria e fiscale già espressi nelle ultime settimane ma incorporando un maggior impegno fiscale da parte del governo centrale.

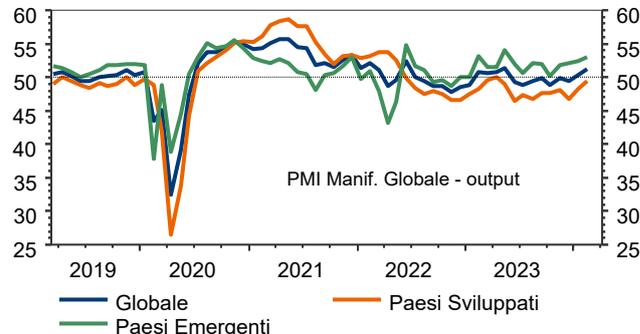
## Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



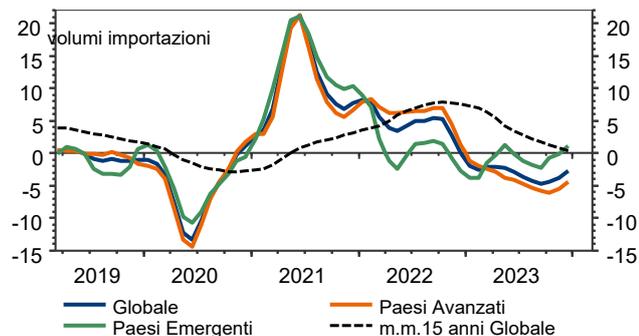
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



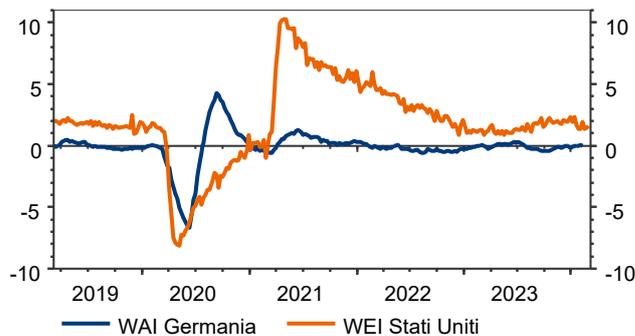
Fonte: S&P Global

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



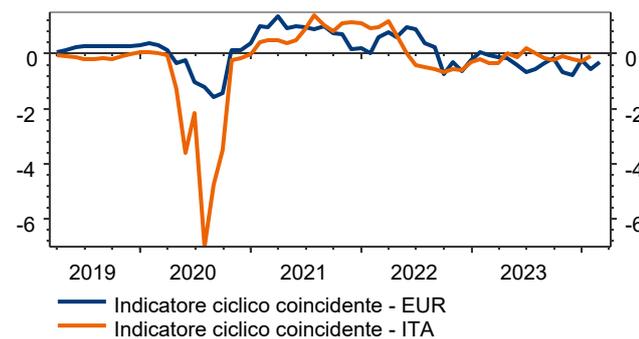
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



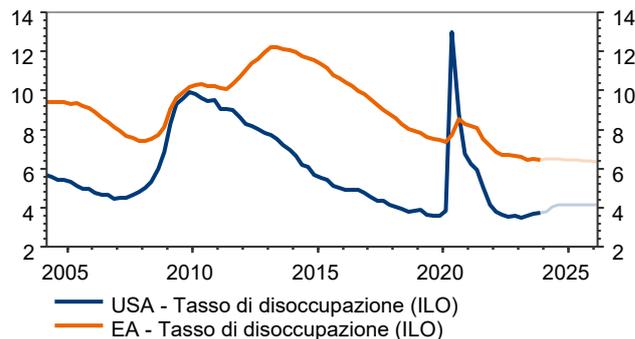
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

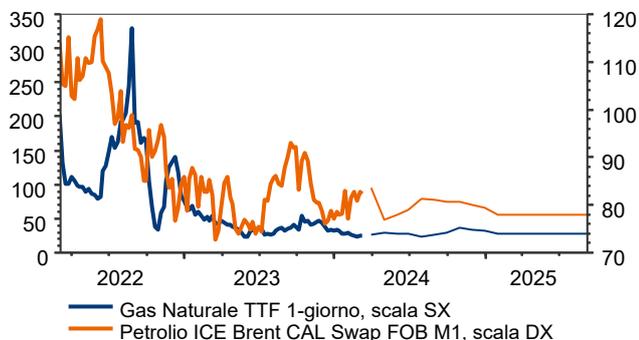
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

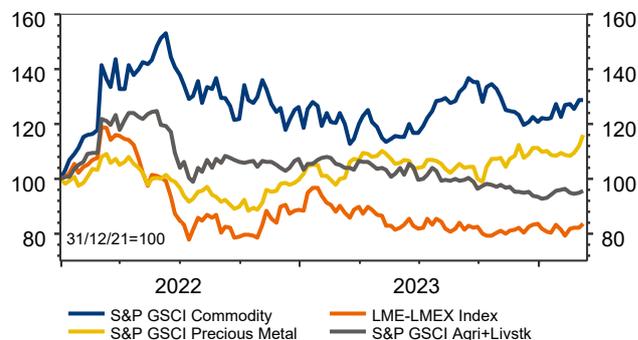
## Inflazione

### Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



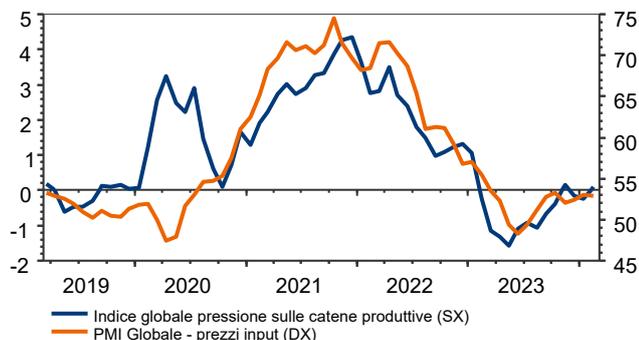
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Andamento dei prezzi delle materie prime



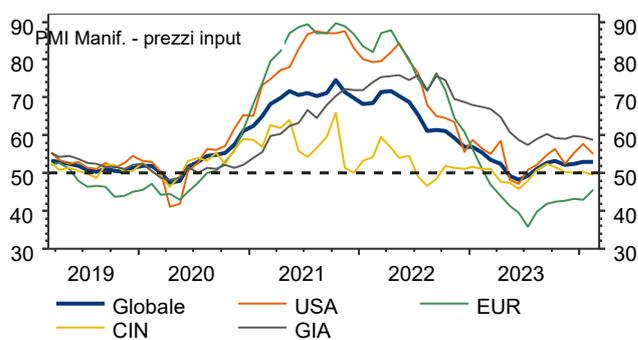
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

### Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



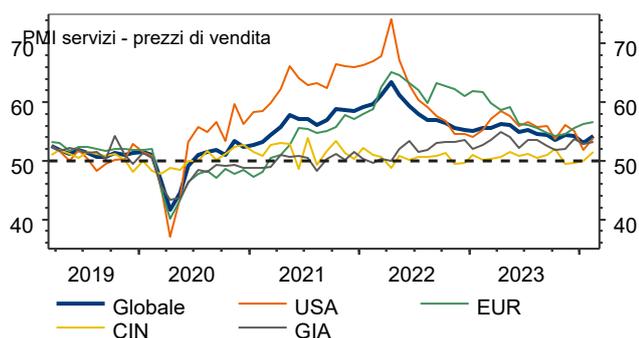
Fonte: NY Fed, S&P Global

### Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



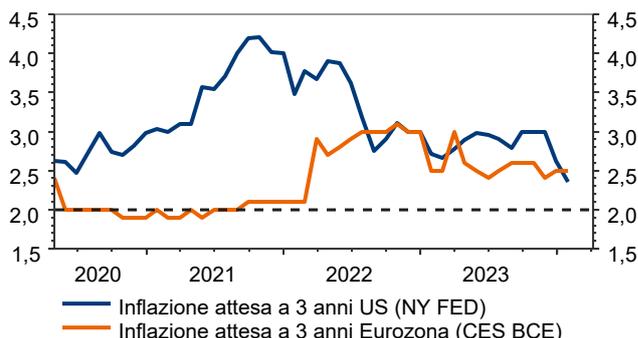
Fonte: S&P Global

### Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

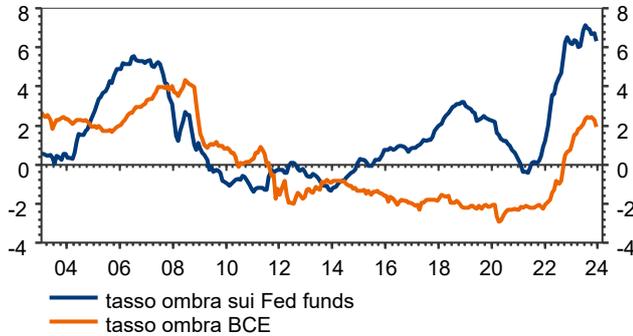
### Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

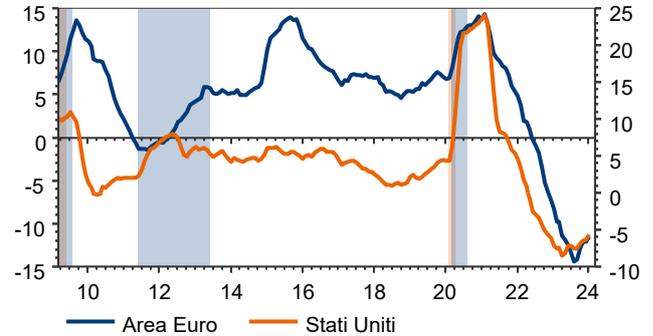
## Condizioni Finanziarie

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

### M1 reale, variazione % a/a



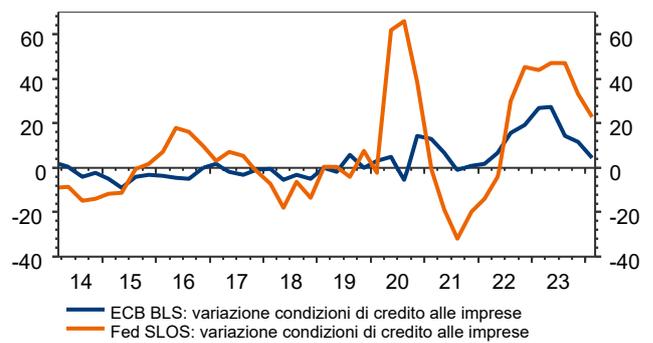
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

### Tassi sui mutui residenziali



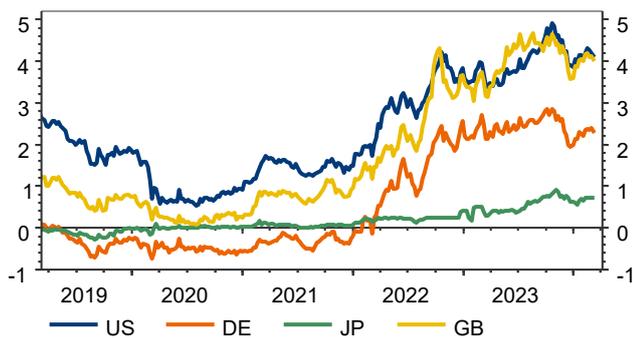
Fonte: Fed, BCE

### Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



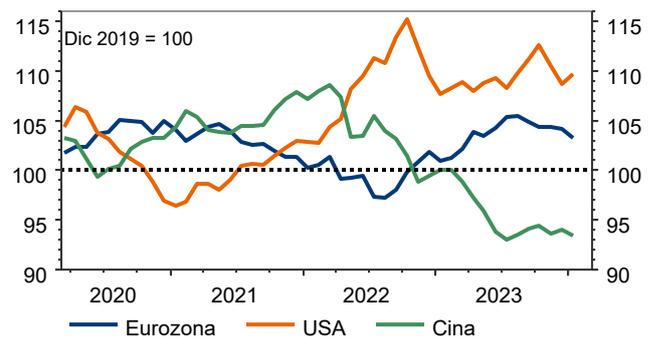
Fonte: Fed, BCE

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



Fonte: Refinitiv-Datastream

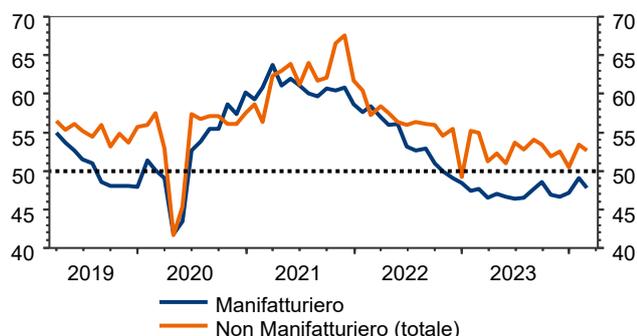
### Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

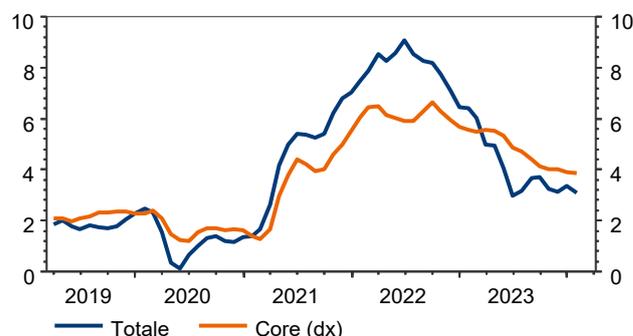
## Stati Uniti

### Indagini ISM



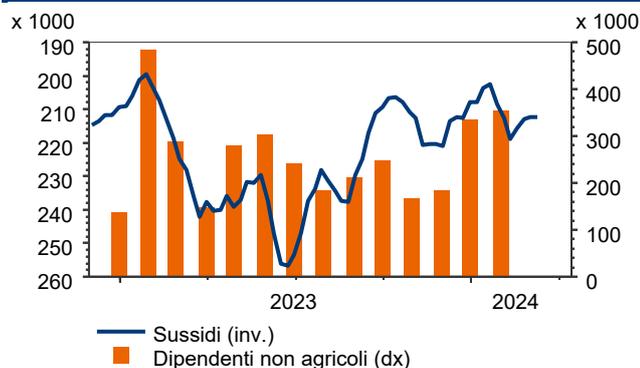
Fonte: ISM

### CPI – Var. % a/a



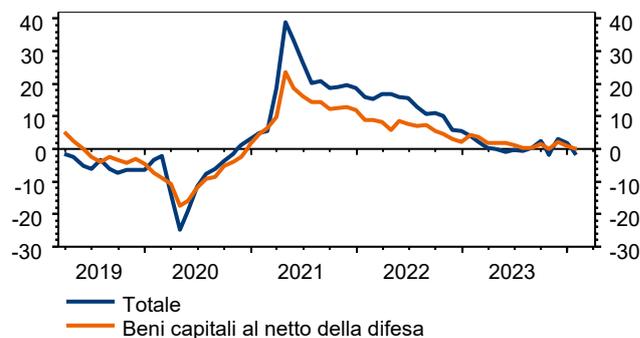
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

### 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

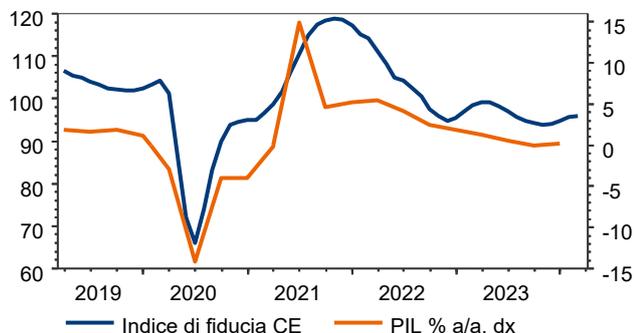
### Previsioni

	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

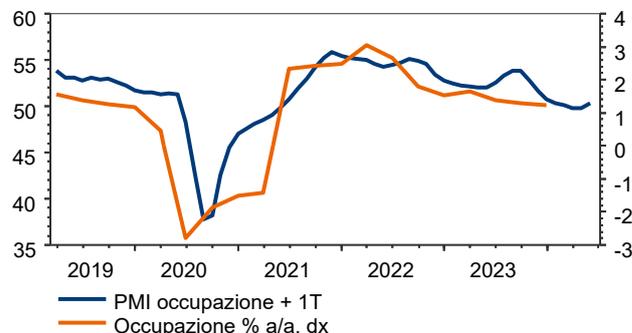
## Area euro

### 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	ex tob	BCE	AEAT	ex tob	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	ex tob	BCE	AEAT	ex tob	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.

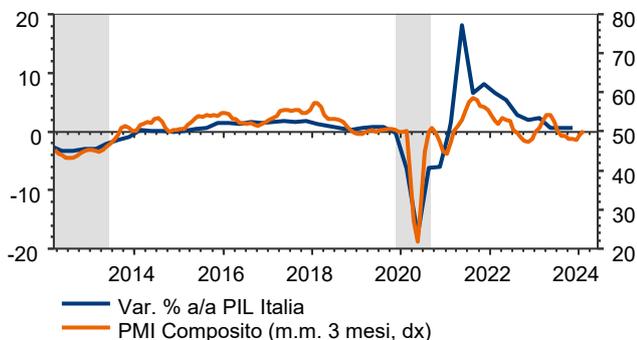
### Previsioni

	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	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.9	1.2	1.3
- t/t				-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Consumi privati	0.6	0.7	1.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
Investimenti fissi	1.4	0.5	2.2	0.0	1.0	-0.7	0.3	0.2	0.4	0.8	0.6
Consumi pubblici	0.7	1.0	0.4	0.6	0.6	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	-0.9	-0.5	2.9	-1.2	0.0	-0.1	0.2	0.5	0.6	0.9	0.9
Importazioni	-1.4	0.7	2.1	-1.4	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	0.3	-0.4	-0.4	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.0	-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	1.3	2.3	-4.8	-3.9	-1.4	0.6	2.6	3.3	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

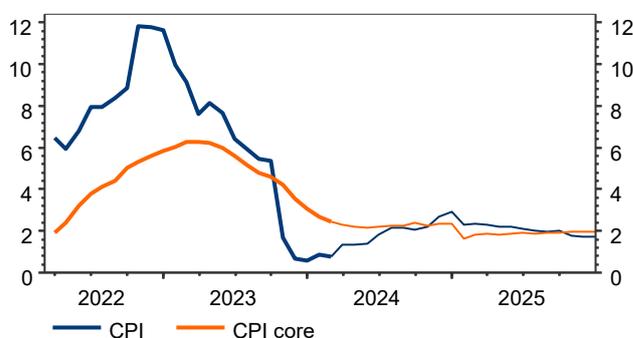
## Italia

### 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)	1.0	0.7	1.2	0.5	0.6	0.2	0.7	0.8	1.0	1.2	1.2
- t/t				0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
Consumi privati	1.2	0.3	1.3	0.7	-1.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
Investimenti fissi	4.9	2.3	1.6	0.7	2.4	0.0	0.0	0.2	0.4	0.5	0.4
Consumi pubblici	1.2	0.2	0.2	0.1	0.7	-0.5	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
Esportazioni	0.5	2.6	2.7	1.2	1.2	0.2	0.7	0.8	0.8	0.6	0.6
Importazioni	-0.2	-0.3	2.5	-1.9	0.2	-0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-1.2	-1.1	-0.1	-1.4	0.0	-0.4	0.0	-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	138.5	139.4								
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

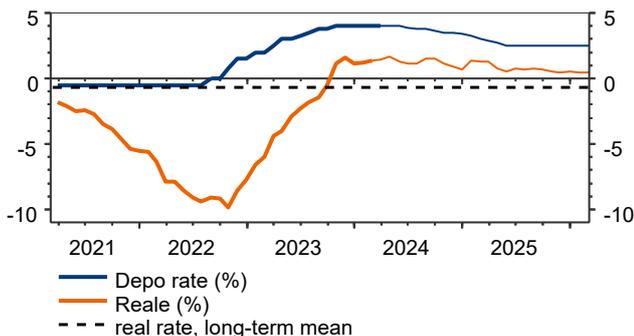
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datstream, Intesa Sanpaolo

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

### Eurozona

	giu	set	dic	7/3	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>3.88</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

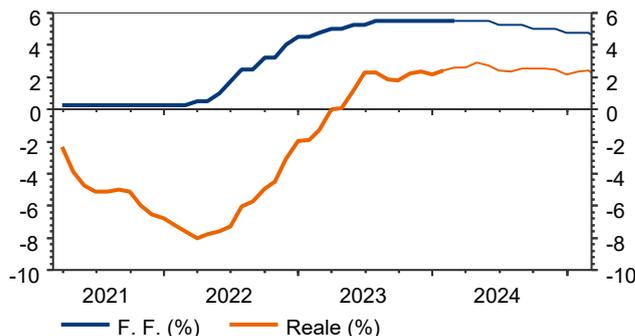


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Stati Uniti

	giu	set	dic	7/3	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>5.33</b>	5.36	5.16	4.90	4.65

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

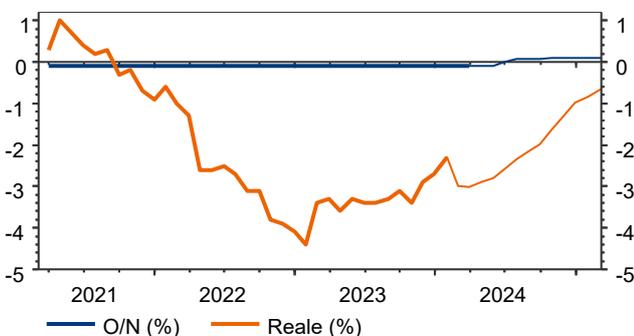


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Giappone

	giu	set	dic	7/3	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

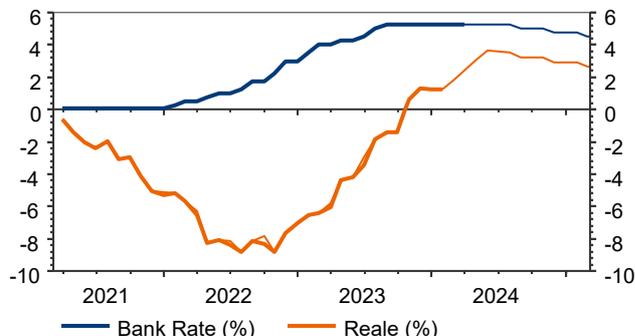


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Regno Unito

	giu	set	dic	7/3	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	8/3	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.09	1.05	1.07	1.08	1.08	<b>1.0929</b>	1.07	1.10	1.11	1.12	1.14
USD/JPY	116	137	148	145	149	<b>147.07</b>	151	143	135	130	125
GBP/USD	1.31	1.18	1.25	1.25	1.26	<b>1.2823</b>	1.27	1.28	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.01	0.99	0.95	0.94	0.94	<b>0.9575</b>	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	126	145	158	156	161	<b>160.73</b>	163	157	150	146	143
EUR/GBP	0.83	0.89	0.86	0.86	0.85	<b>0.8521</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 Mamei (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

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

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

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