

Weekly Economic Monitor

Il punto

Il FOMC ha tenuto aperte tutte le opzioni di politica monetaria, sottolineando la maggiore incertezza sullo scenario inflattivo: la prossima mossa sui tassi dovrebbe essere un taglio, ma non è più scontato che esso avvenga quest'anno, o comunque nei prossimi mesi. Nell'Eurozona, lo scenario inflattivo pare al momento meno soggetto a rischi: il calo dell'indice al netto delle componenti più volatili ad aprile, trainato dai servizi, dovrebbe consentire alla BCE l'avvio di un ciclo di politica monetaria espansiva già il mese prossimo.

Stati Uniti. L'evento della settimana è stato il FOMC, che, oltre a decidere una riduzione nel ritmo del Quantitative Tightening (da inizio giugno), ha tenuto aperte tutte le opzioni sui tassi per i prossimi mesi, sottolineando che verosimilmente occorrerà più tempo per acquisire sufficiente fiducia che l'inflazione stia rallentando stabilmente verso il 2%. Dopo il FOMC, le aspettative di mercato si sono mosse in direzione lievemente più dovish: gli investitori prezzano ora interamente un primo taglio dei tassi entro la riunione del 7 novembre, e una probabilità del 60% di un secondo intervento entro fine anno. Riteniamo che le nuove proiezioni che saranno presentate nella riunione di giugno possano mantenere sul tavolo dei tagli dei tassi per quest'anno, ma potrebbero essere meno dei tre previsti a marzo. **Il nostro attuale scenario di base include ancora due ribassi entro la fine dell'anno, ma la probabilità di uno scenario con un solo intervento, o nessun taglio nel 2024, sta aumentando.** La Fed potrebbe avere bisogno di vedere almeno tre mesi di dati incoraggianti sull'inflazione (PCE core a 0,1-0,2% m/m per 3 mesi di fila, o vicino al 2% t/t ann. per un intero trimestre?), o un tasso di disoccupazione che supera significativamente il 4%, prima di prendere in considerazione tagli dei tassi. Al momento, è tutt'altro che scontato che ciò possa accadere già nei prossimi mesi.

In attesa dell'employment report di aprile, che sarà diffuso oggi pomeriggio e che dovrebbe mostrare un mercato del lavoro ancora robusto, gli altri dati della settimana hanno visto un calo superiore al previsto ad aprile sia per l'indice ISM manifatturiero, a 49,2 da 50,3 precedente (con una riaccelerazione dei prezzi pagati a 60,9, un massimo da giugno 2022), che per la fiducia dei consumatori secondo il Conference Board, a 97 da 103,1 (ai minimi da luglio del 2022).

La prossima settimana, l'agenda macroeconomica negli Stati Uniti è leggera: l'unico dato di rilievo è il consumer sentiment di maggio rilevato dall'Università del Michigan, che ci attendiamo in calo a 76 da 77,2 di aprile. L'attenzione sarà rivolta soprattutto all'intenso flusso di interventi da parte di membri del FOMC, tra i quali il vicepresidente Philip Jefferson, Michael Barr (Vice Chair for Supervision), Lisa Cook (Board, votante), Michelle Bowman (Board, votante), John Williams (Fed di New York, votante), Thomas Barkin (Fed di Richmond, votante), Austan Goolsbee (Fed di Chicago, non votante), Neel Kashkari (Fed di Minneapolis, non votante), Susan Collins (Fed di Boston, non votante).

Area euro. La settimana è stata assai densa di dati:

■ **ad aprile, l'inflazione è rimasta stabile al 2,4% a/a nell'Eurozona e in Francia, è salita di un decimo in Germania e Spagna (rispettivamente, a 2,4% e 3,4% a/a), ed è scesa di due decimi in Italia (all'1% a/a, sull'IPCA).** Il dato per l'area euro mostra un calo dell'indice al netto di energetici e alimentari freschi dal 3,1% al 2,8%, un minimo da gennaio 2022; la novità è che l'inflazione nei servizi finalmente è rallentata a 3,7% a/a, dopo essersi attestata al 4% in ciascuno dei precedenti cinque mesi; a nostro avviso, tale trend dovrebbe continuare nei prossimi mesi, sia pur lentamente, consentendo all'indice core BCE di muoversi verso il 2% a fine anno; in sintesi, **il dato non rappresenta un ostacolo per l'avvio di un ciclo di politica monetaria espansiva da parte della BCE già a giugno;**

3 maggio 2023

Nota Settimanale

Research Department

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



- **le stime preliminari di contabilità nazionale relative al 1° trimestre sono state superiori alle attese** sia per l'Eurozona nel suo insieme (0,3% t/t, massimo dal 3° trimestre 2022) che per tutti i principali Paesi: la Germania ha visto un rimbalzo di 0,2% t/t dopo il -0,5% di fine 2023, Francia e Italia hanno registrato una accelerazione, a 0,2% e 0,3% t/t rispettivamente (in entrambi i casi, da 0,1% precedente), e la Spagna ha mantenuto il robusto ritmo di incremento visto a fine 2023 (0,7% t/t); **a nostro avviso, non è da escludere che si possa vedere un rallentamento su base congiunturale nel trimestre corrente**, visto che la crescita dovrebbe essere stata trainata dal contributo positivo degli scambi con l'estero (che pare dovuto più a un calo dell'import che a una genuina ripresa dell'export) e, in alcuni Paesi, dalle costruzioni, dove potrebbero aver inciso fattori temporanei (le condizioni meteo favorevoli, il completamento dei lavori finanziati dal Superbonus in Italia). In ogni caso, la fase di sostanziale stagnazione dell'attività vissuta tra la fine del 2022 e la fine del 2023 sembra superata, e l'economia dell'Eurozona pare avere ricominciato a espandersi, una volta assorbiti gli effetti dello shock inflazionistico e (forse non interamente) quelli della restrizione monetaria, anche se il ritmo di crescita potrebbe rimanere relativamente moderato anche nei trimestri centrali dell'anno;
- **infatti, i segnali dalle indagini non sono univoci: l'indice di fiducia della Commissione UE, che ha chiuso la tornata di rilevazioni sul morale di aprile, ha registrato una correzione più ampia del previsto**, a 95,6 da un precedente 96,2, mostrando un peggioramento del clima tra le imprese diffuso a tutti i principali settori (in particolare, sono stati toccati dei nuovi minimi dal 2020 sia nell'industria che nelle costruzioni);
- **a marzo, il tasso di disoccupazione è tornato a calare in Italia**, a 7,2% dopo la risalita a 7,4% il mese precedente, toccando un nuovo minimo dal 2008, **ed è rimasto stabile al 6,5% nell'Eurozona** (in questo caso, si tratta di un minimo dall'inizio delle rilevazioni ovvero dal 1999), **anche se in Germania i disoccupati stanno risalendo** (+10 mila unità ad aprile, da +6 mila a marzo); la tenuta del mercato del lavoro, in un contesto di ripresa dei redditi e di calo dell'inflazione, costituisce un importante elemento di supporto per l'accelerazione del ciclo attesa nella seconda metà del 2024;
- **la produzione industriale in Francia è calata a sorpresa di -0,3% m/m a marzo**, dopo il +0,2% m/m di febbraio (in particolare, i settori a maggiore intensità energetica continuano a risentire di costi di produzione persistentemente elevati, con un output ancora inferiore ai livelli del 2021);
- **infine, si è registrato un buon incremento a marzo per le vendite al dettaglio in Germania** (1,8% m/m da -1,5% precedente) **e per le spese private in Francia** (0,4% m/m da 0,1% di febbraio), che lascia sperare in un ulteriore recupero dei consumi di contabilità nazionale nell'Eurozona nel trimestre primaverile, dopo quello verosimilmente già registrato a inizio anno.

La settimana prossima, gli indicatori macroeconomici più importanti in calendario nell'area euro sono i dati di produzione industriale di marzo in Germania, Italia e Spagna (su cui non escludiamo sorprese al ribasso dovute a difficoltà di stagionalizzazione per via dell'anticipazione delle festività pasquali):

- **in Germania, dopo due mesi di inattesi e ampi progressi, l'output dovrebbe tornare a calare**, stimiamo di -0,5% m/m da un precedente 2,1%, come suggerito dai dati sul traffico autostradale di mezzi pesanti e da indagini di fiducia che non mostrano ancora segnali di ripartenza della domanda manifatturiera;
- **in Italia**, la sostanziale stagnazione del mese precedente era spiegata dal brusco calo della produzione di energia a fronte di un parziale rimbalzo nel manifatturiero: temperature ancora superiori alla media dovrebbero aver continuato a comprimere i consumi di energia, mentre le indagini manifatturiere restano coerenti con un incremento modesto dell'attività: **prevediamo una crescita della produzione industriale di 0,2% m/m da un precedente 0,1%**;
- **in Spagna ci aspettiamo una correzione di -0,3% m/m dopo due mesi di espansione**: le indagini continuano a dipingere un quadro favorevole, anche grazie a una solida domanda

di beni di consumo, ma secondo l'associazione dei produttori di mezzi di trasporto a marzo la produzione di veicoli dovrebbe essere stata penalizzata da difficoltà di approvvigionamento.

Inoltre, le prime stime dei PMI servizi di aprile in Italia e Spagna dovrebbero registrare una correzione dopo i robusti aumenti registrati nel mese precedente: vediamo un calo a 53,3 da 54,6 in Italia e a 55,6 da 56,1 in Spagna; in entrambi i Paesi, peraltro, gli indici dovrebbero rimanere coerenti con un'espansione del settore dei servizi anche nel 2° trimestre. **Nel complesso dell'Eurozona le vendite al dettaglio sono attese tornare a crescere a marzo**, prevediamo di 0,9% m/m da un precedente -0,5%, trainate dai robusti dati tedeschi e francesi (rispettivamente in aumento di 1,8% m/m e 1,1% m/m). **Infine, i prezzi alla produzione sono attesi calare per il quinto mese di fila a marzo**, stimiamo di -0,4% m/m da un precedente -1%, per una variazione tendenziale a -7,6% da -8,3% di febbraio: sarà ancora l'energia a frenare il PPI, mentre si dovrebbe assistere ad una

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (6 – 11 maggio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Lun	6/5	03:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	apr	52.7		
		09:45	ITA	PMI servizi	*	apr	54.6	54.0	
		09:50	FRA	PMI servizi finale		apr	prel 50.5	50.5	
		09:55	GER	PMI servizi finale	*	apr	prel 53.3	53.3	
		10:00	EUR	PMI servizi finale	*	apr	prel 52.9	52.9	
		10:00	EUR	PMI composito finale	*	apr	prel 51.4	51.4	
		11:00	EUR	PPI a/a		mar	-8.3	%	
Mar	7/5	08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	mar	0.2	%	0.4
		08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		mar	21.4	Mld €	
		08:45	FRA	Occupati non agricoli prelim		T1	-0.1	%	
		10:00	CN	Riserve in valuta estera		apr	3.246	1000Mld \$	
		11:00	EUR	Vendite al dettaglio m/m		mar	-0.5	%	
Mer	8/5	08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	mar	2.1	%	
		09:00	SPA	Produzione industriale a/a		mar	1.5	%	
		10:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		mar	2.4	%	
Gio	9/5	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	208	x1000	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.774	Mln	
Ven	10/5	00:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	apr	58.6	Mld \$	75.0
		00:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	apr	-7.5	%	1.0
		00:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	apr	-1.9	%	6.0
		01:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	mar	-0.5	%	-2.4
		08:00	GB	PIL t/t 1a stima	*	T1	-0.3	%	0.4
		08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		mar	-14.2	Mld £	
		08:00	GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)		mar	-2.9	Mld £	
		08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	mar	1.1	%	
		10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	mar	0.1	%	
		12:00	ITA	Fatturato industriale m/m		feb	-3.1	%	
		12:00	ITA	Fatturato industriale a/a		feb	-3.6	%	
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim		mag	77.2	%	
		Sab	11/5	00:00	CN	M2 a/a	*	apr	8.3
00:00	CN			Finanza sociale aggregata (flusso)	*	apr	4870	Mld ¥ CN	
00:00	CN			Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	apr	3090	Mld ¥ CN	800
03:30	CN			CPI a/a	*	apr	0.1	%	0.1
03:30	CN			PPI a/a	*	apr	-2.8	%	-2.3
03:30	CN			CPI m/m		apr	-1.0	%	

Note: ? prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Calendario degli eventi (6 – 10 maggio)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	6/5	13:15	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		13:30	EUR	Discorsi di Nagel e Panetta (BCE)
		18:50	USA	Discorso di Barkin (Fed)
		19:00	USA	Discorso di Williams (Fed)
Mar	7/5	15:00	EUR	Discorso di De Cos (BCE)
		17:30	USA	Discorso di Kashkari (Fed)
Mer	8/5	14:00	EUR	Discorso di Wunsch (BCE)
		17:00	USA	Discorso di Jefferson (Fed)
		17:45	USA	Discorso di Collins (Fed)
		19:30	USA	Discorso di Cook (Fed)
Gio	9/5	01:50	GIA	* BoJ: Summary of Opinions della riunione di aprile
		13:00	GB	* Annuncio tassi BoE (previsioni ISP: bank rate invariato a 5,25%)
		13:30	GB	* Conferenza stampa di Bailey (BoE)
		14:15	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		14:15	EUR	Discorso di Guindos (BCE)
		18:15	GB	Discorso di Huw Pill (BoE)
Ven	10/5	09:00	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		11:00	ITA	* L'Istat diffonde la "Nota sull'andamento dell'economia italiana"
		13:15	GB	Discorso di Huw Pill (BoE)
		13:30	EUR	* La BCE pubblica i verbali della riunione di aprile
		18:45	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
		19:30	USA	Discorso di Barr (Fed)

Note: (**) molto importante; (*) importante Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Costo del lavoro	T1	0.9	%	1.0	1.2
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	feb	6.6	%	6.7	7.3
Indice dei prezzi delle case m/m	feb	-0.1	%		1.2
PMI (Chicago)	apr	41.4		45.0	37.9
Fiducia consumatori (CB)	apr	103.1 (104.7)		104.0	97.0
Nuovi occupati: stima ADP	apr	208 (184)	x1000	175	192
Markit PMI Manif. finale	apr	49.9			50.0
Spesa in costruzioni	mar	0.0 (-0.3)	%	0.3	-0.2
Indice ISM manifatturiero	apr	50.3		50.0	49.2
Richieste di sussidio	settim	208 (207)	x1000	212	208
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.774 (1.781)	Mln	1.797	1.774
Costo unitario del lavoro t/t ann. prelim	T1	0.0 (0.4)	%	3.3	4.7
Produttività (ex agricol.) t/t ann. prelim	T1	3.5 (3.2)	%	0.8	0.3
Bilancia commerciale	mar	-69.5 (-68.9)	Mld \$	-69.1	-69.4
Ordinativi industriali m/m	mar	1.2 (1.4)	%	1.6	1.6
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	mar	2.6	%		2.6
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	mar	0.2	%		0.2
Tasso di disoccupazione	apr	3.8	%	3.8	
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	apr	303	x1000	243	
Salari orari m/m	apr	0.3	%	0.3	
Markit PMI Composito finale	apr	50.9			
Markit PMI Servizi finale	apr	50.9			
Indice ISM non manifatturiero composito	apr	51.4		52.0	

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

FOMC: i tagli dei tassi restano sul tavolo, ma potrebbero essere rimandati. Nella riunione di maggio, il Federal Open Market Committee ha mantenuto il tasso sui fed funds al 5,25%-5,50%. Powell non ha menzionato l'intenzione di iniziare a tagliare i tassi "a un certo punto dell'anno" come nelle riunioni precedenti, e ha ammesso che l'acquisizione di una maggiore fiducia nel fatto che l'inflazione si stia muovendo in modo sostenibile verso il 2% potrebbe richiedere più tempo di quanto previsto in precedenza. Il governatore della Fed ritiene improbabile che la prossima mossa sui tassi sia un rialzo, ma non esclude uno scenario in cui l'inflazione si dimostri più persistente e il mercato del lavoro rimanga forte, il che potrebbe richiedere di mantenere i tassi invariati più a lungo. Riteniamo che le nuove proiezioni che verranno presentate a giugno possano mantenere dei tagli dei tassi per quest'anno, che però potrebbero essere meno dei tre previsti a marzo: il nostro attuale scenario di base include ancora due tagli entro la fine dell'anno, ma la probabilità di uno scenario con una sola mossa, o nessun taglio nel 2024, sta aumentando. Infine, l'annuncio forse più importante del FOMC di maggio è il rallentamento della velocità di riduzione del bilancio: da giugno la Fed imporrà un tetto di 25 miliardi di dollari al mese ai Treasury, dai 60 attuali.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
BEL	PIL t/t prelim	T1	0.3		%	0.3
EUR	Fiducia consumatori finale	apr	-14.7			-14.7
EUR	Fiducia servizi	apr	6.4	(6.3)		6.7
EUR	Fiducia industria	apr	-8.9	(-8.8)		-8.6
EUR	Indice di fiducia economica	apr	96.2	(96.3)		96.7
EUR	PIL t/t 1a stima	T1	-0.1	(0.0)	%	0.2
EUR	PIL a/a 1a stima	T1	0.1		%	0.2
EUR	CPI a/a stima flash	apr	2.4		%	2.4
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	apr	3.1		%	2.9
EUR	PMI manifatturiero finale	apr	45.6			45.6
EUR	Tasso di disoccupazione	mar	6.5		%	6.5
FRA	PIL t/t 1a stima	T1	0.1		%	0.1
FRA	Spese per consumi m/m	mar	0.1	(0.0)	%	0.2
FRA	IPCA a/a prelim	apr	2.4		%	2.2
FRA	PMI manifatturiero finale	apr	44.9			44.9
FRA	Produzione industriale m/m	mar	0.2		%	0.3
GER	IPCA m/m prelim	apr	0.6		%	0.6
GER	IPCA a/a prelim	apr	2.3		%	2.3
GER	CPI (Lander) a/a prelim	apr	2.2		%	2.3
GER	CPI (Lander) m/m prelim	apr	0.4		%	0.6
GER	Vendite al dettaglio a/a	mar	2.2	(-2.7)	%	
GER	Vendite al dettaglio m/m	mar	-1.5	(-1.9)	%	1.1
GER	Tasso di disoccupazione	apr	5.9		%	5.9
GER	Variazione n° disoccupati	apr	6	(4)	x1000	9
GER	PIL s.a. t/t prelim	T1	-0.3		%	0.1
GER	PIL s.a. a/a prelim	T1	-0.2		%	-0.2
GER	PMI manifatturiero finale	apr	42.2			42.2
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	mar	6.74		Mld €	5.60
ITA	PIL a/a prelim	T1	0.7	(0.6)	%	0.3
ITA	PIL t/t prelim	T1	0.1	(0.2)	%	0.1
ITA	IPCA m/m prelim	apr	1.2		%	0.6
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	apr	1.2		%	1.0
ITA	IPCA a/a prelim	apr	1.2		%	1.1
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	apr	0.0		%	0.4
ITA	PMI manifatturiero	apr	50.4			50.0
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	mar	7.4	(7.5)	%	7.5
SPA	IPCA a/a prelim	apr	3.3		%	3.3
SPA	PIL t/t prelim	T1	0.6		%	0.4

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Stabile come atteso l'inflazione Eurozona, ma rallenta meno del previsto l'indice core; in calo il

CPI in Italia.

La novità dal dato sul CPI area euro di aprile (stabile al 2,4% a/a come previsto) è che l'inflazione nei servizi finalmente rallenta a 3,7% a/a, dopo essersi attestata a 4% in ciascuno dei precedenti cinque mesi; a nostro avviso tale trend dovrebbe continuare nei prossimi mesi, sia pur lentamente, consentendo all'indice core BCE (che si è attestato a 2,8% ad aprile) di muoversi verso il 2% a fine anno. Riteniamo che il dato odierno non rappresenti un ostacolo per l'avvio di un ciclo di politica monetaria espansiva da parte della BCE già a giugno. In Italia, l'inflazione annua è rallentata lievemente più del previsto, a 1% da 1,2% precedente sull'IPCA; il nostro scenario di base vede una graduale risalita in corso d'anno (soprattutto nei mesi finali del 2024), guidata dagli effetti base sull'energia; tuttavia, l'indice core resta inferiore alla media Eurozona, e l'inflazione in media d'anno dovrebbe attestarsi sotto il 2% già nel 2024 in Italia (e solo nel 2025 nell'area euro).

PIL area euro: un 1° trimestre più forte delle attese.

L'Eurozona è uscita dalla recessione nel 1° trimestre del 2024, con una crescita del PIL superiore alle attese, pari allo 0,3% t/t (0,4% a/a), con i Paesi dell'Europa meridionale che continuano a sovraperformare le economie del Nord. Tuttavia, i dati disponibili sembrano suggerire che la crescita sia stata trainata da una ripresa del

commercio estero mentre la domanda interna, nonostante abbia mostrato alcuni segnali leggermente incoraggianti in alcuni Paesi, è rimasta complessivamente fiacca. Rimaniamo cauti poiché l'ultima tornata di indagini sulle imprese e sui consumatori ha delineato un quadro piuttosto eterogeneo, ma è probabile che il ciclo abbia superato il suo punto di minimo.

Area euro: torna a calare a sorpresa l'indice ESI. L'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione Europea è tornato a calare ad aprile, a 95,6 da un precedente 96,2. Il morale tra le aziende è peggiorato in tutti i principali macro-settori, toccando, nell'industria e nelle costruzioni, dei nuovi minimi dal 2020. Il dato segnala che i rischi sull'accelerazione del PIL attesa nel secondo semestre restano (moderatamente) al ribasso.

Francia: la produzione industriale cala a sorpresa a marzo. La produzione industriale è scesa inaspettatamente a marzo, di -0,3% m/m rispetto al precedente 0,2%. L'output è diminuito del -0,5% m/m nel settore manifatturiero e ha registrato un lieve rimbalzo nel settore energetico ed estrattivo. Come risulta dai dati di contabilità nazionale, la manifattura ha frenato il PIL nel 1° trimestre e ci aspettiamo che il settore industriale risulti poco più che stagnante in primavera. La manifattura francese continua a mostrare un elevato grado di eterogeneità settoriale, con alcuni settori, come l'aeronautica, che impediscono una flessione più grave, ma la domanda rimane complessivamente fiacca, come nel resto d'Europa. Nel trimestre in corso, l'attività economica dovrebbe continuare a essere trainata dai servizi: prevediamo una crescita del PIL dello 0,2% t/t nel 2° trimestre e dello 0,9% nel 2024.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Job to applicant ratio	mar	1.26		1.26	1.28
Tasso di disoccupazione	mar	2.6	%	2.5	2.6
Vendite al dettaglio a/a	mar	4.7	(4.6) %	2.2	1.2
Produzione industriale m/m prelim	mar	-0.6	%	3.5	3.8
PMI manifatturiero finale	apr	49.9			49.6
Fiducia delle famiglie	apr	39.5			38.3

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

Cina

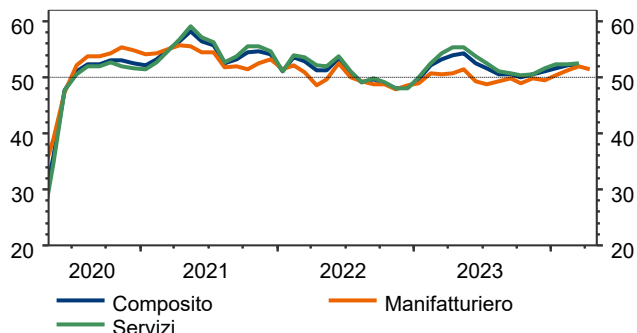
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PMI composito - Caixin	apr	52.7			51.7
PMI manifatturiero - NBS	apr	50.8		50.3	50.4
PMI non manifatturiero - NBS	apr	53.0			51.2
PMI manifatturiero - Caixin	apr	51.1		51.0	51.4

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

Cina: PMI aprile 2024. Gli indici PMI del settore manifatturiero si sono mossi in direzione opposta nelle due rilevazioni (Caixin e NBS) ma la media è rimasta quasi invariata, indicando che l'attività del settore manifatturiero ha continuato ad espandersi all'inizio del 2° trimestre. Tuttavia, la competizione per le quote di mercato rimane elevata e, nonostante il miglioramento della domanda, le imprese continuano a ridurre i prezzi di vendita e sono restie ad assumere personale. Rallenta, invece, secondo la rilevazione del NBS, il ritmo di espansione nel settore dei servizi.

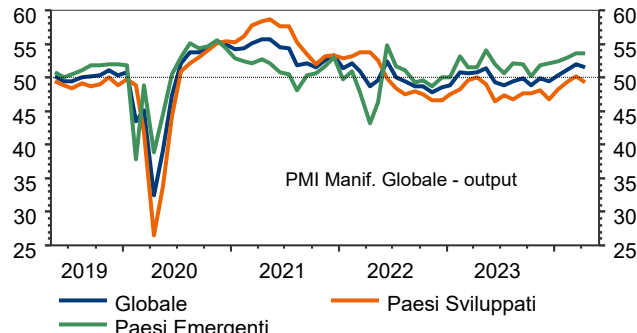
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



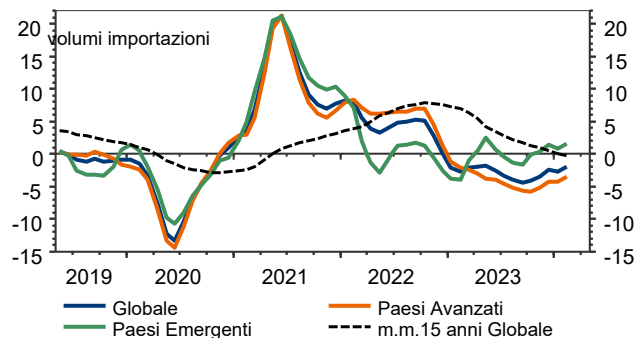
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



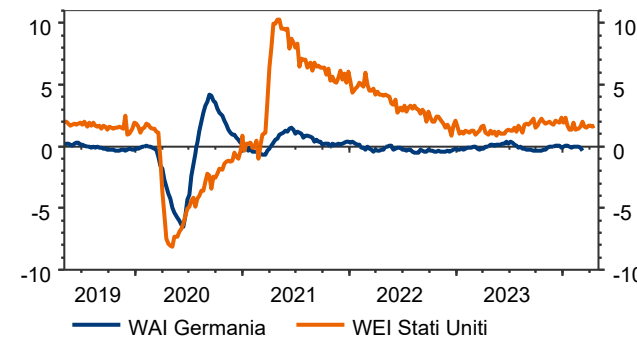
Fonte: S&P Global

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



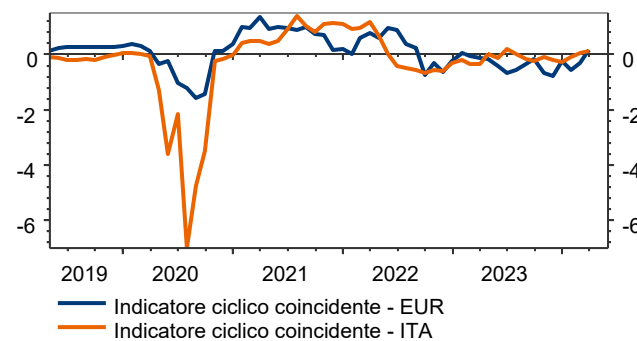
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



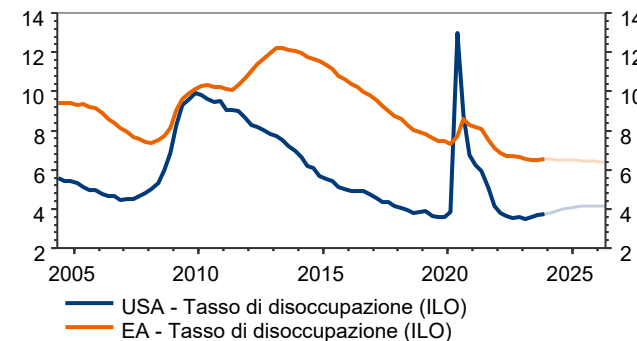
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

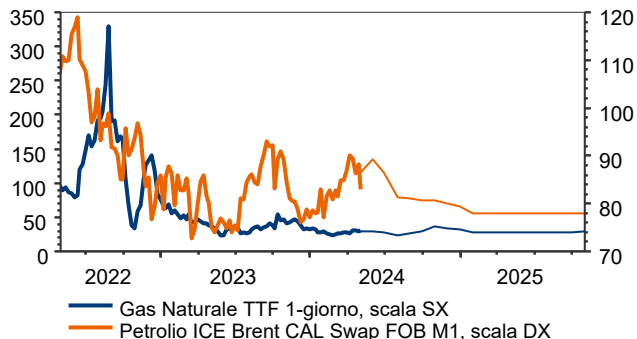
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

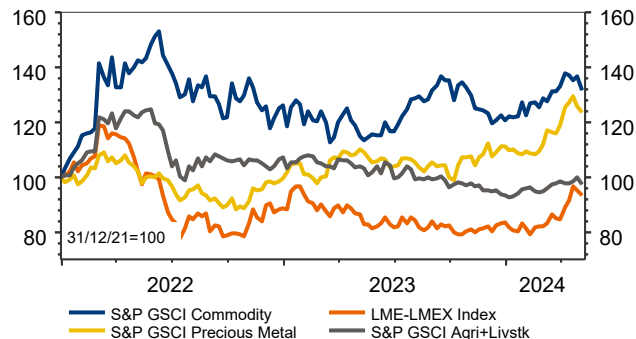
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



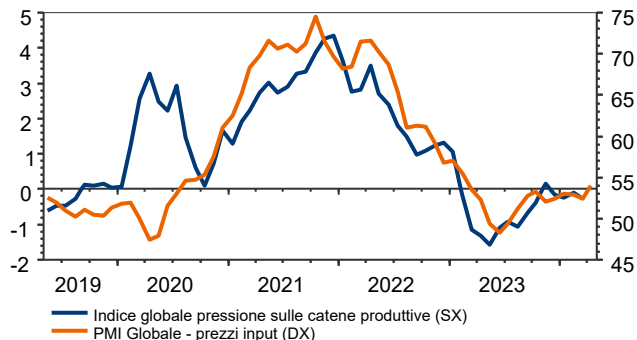
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



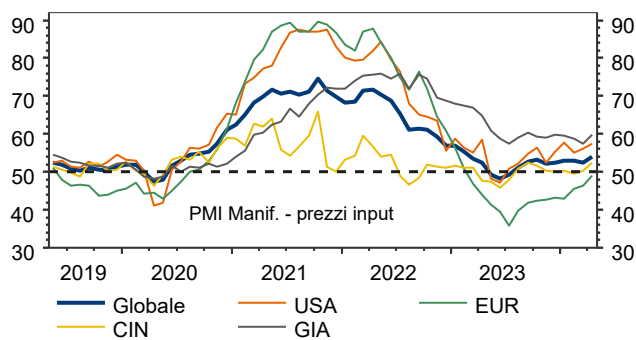
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



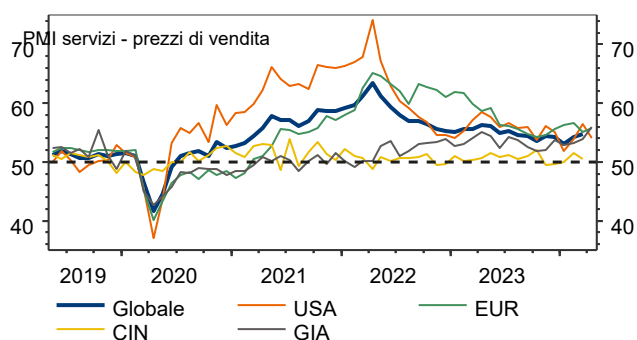
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



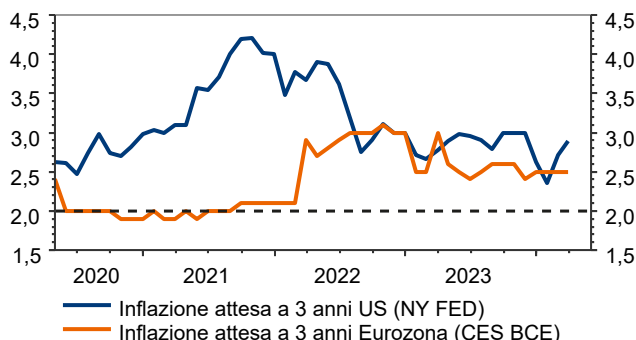
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

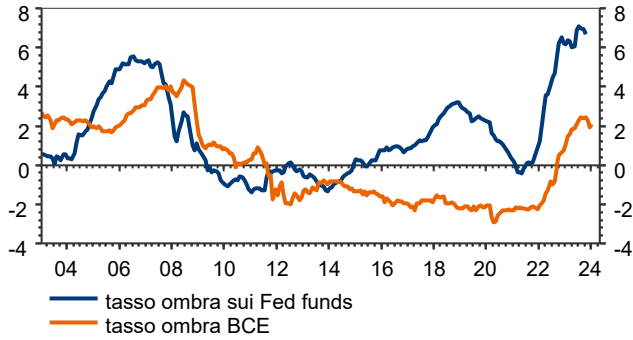
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

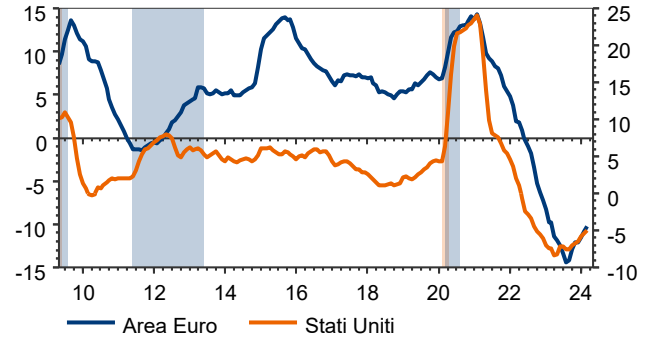
Condizioni Finanziarie

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



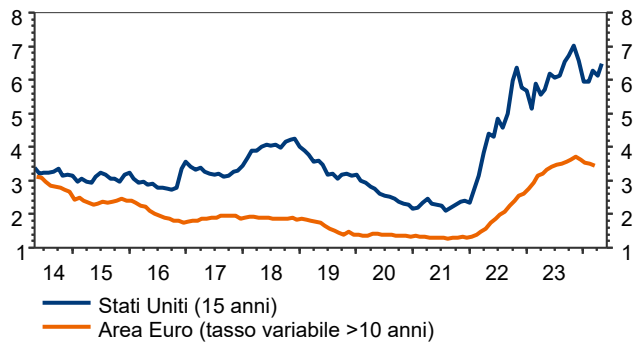
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



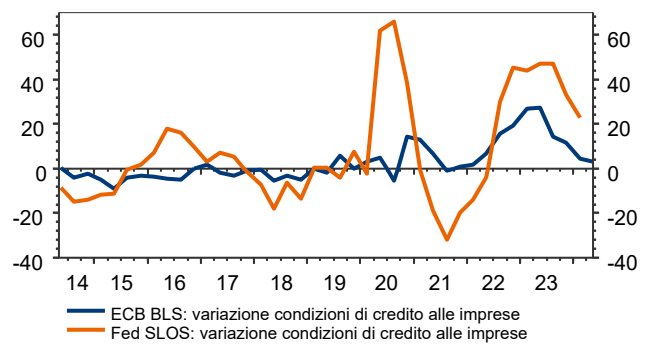
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



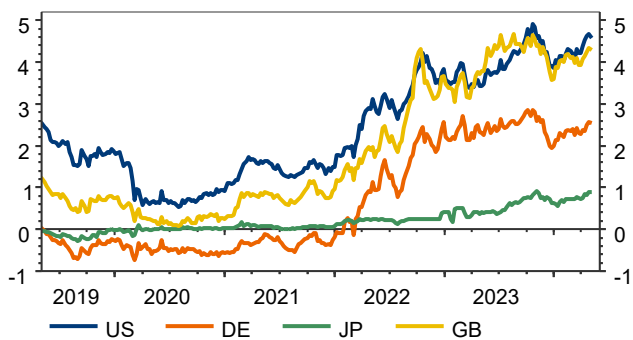
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



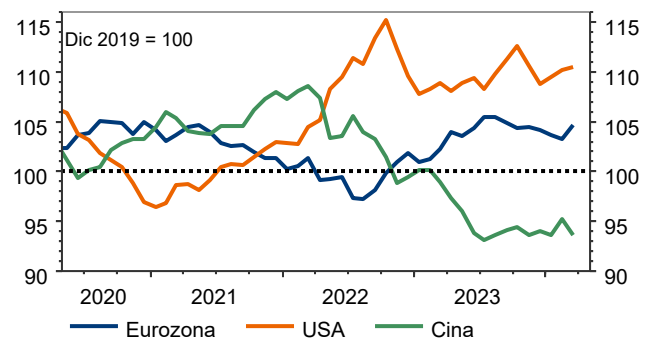
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

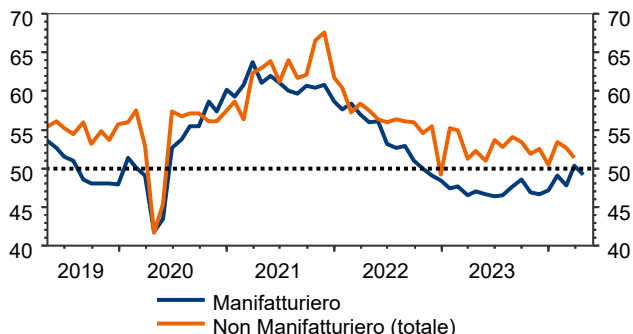
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

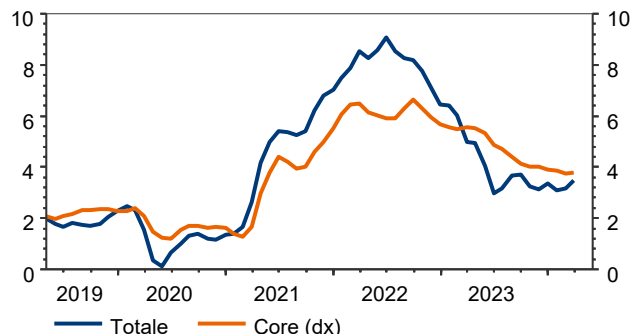
Stati Uniti

Indagini ISM



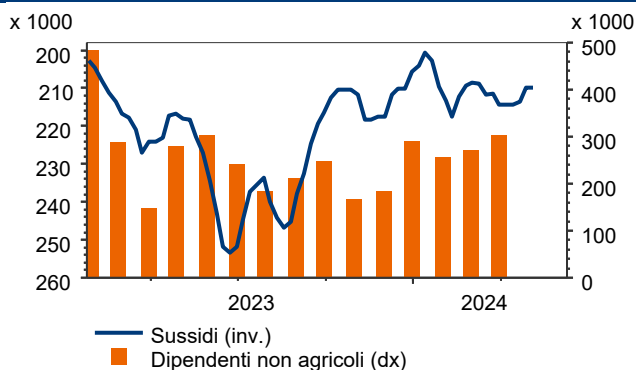
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



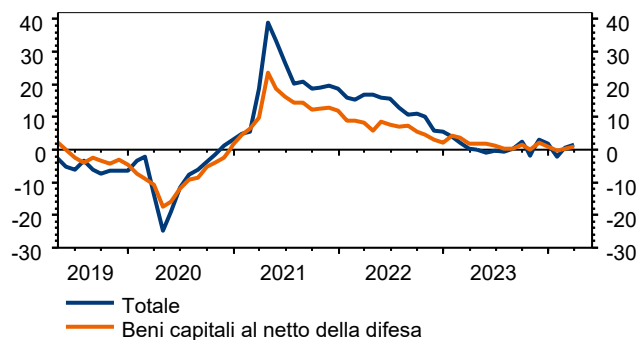
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

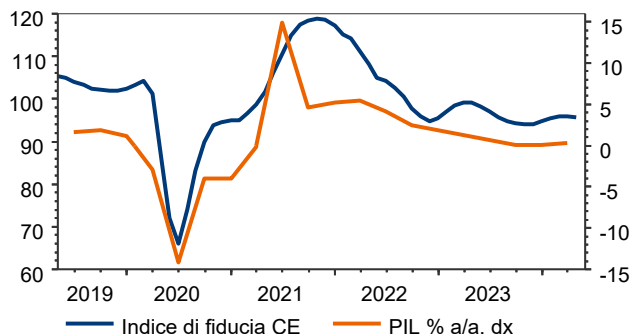
Previsioni

	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	3.0	2.8	1.9	1.4	1.4	1.7
- trim./trim. annualizzato				4.9	3.4	1.6	1.4	1.3	1.3	1.8	2.4
Consumi privati	2.2	2.3	1.9	3.1	3.3	2.5	1.4	2.3	1.5	1.9	2.0
IFL - privati non residenziali	4.5	3.5	5.8	1.4	3.7	2.9	2.5	4.5	6.2	6.2	6.6
IFL - privati residenziali	-10.6	5.0	1.4	6.7	2.8	13.9	1.0	1.2	1.0	1.5	1.7
Consumi e inv. pubblici	4.1	2.4	1.2	5.8	4.6	1.2	0.8	1.0	1.0	1.3	1.5
Esportazioni	2.6	1.9	3.6	5.4	5.1	0.9	1.1	2.7	3.1	3.5	4.2
Importazioni	-1.7	3.9	6.6	4.2	2.2	7.2	3.1	5.5	7.0	7.9	6.9
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	0.0	0.1	1.1	-0.4	-0.3	0.3	-0.5	0.0	0.2	0.3
Partite correnti (% PIL)	-3.0	-2.9	-2.9								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.9	-7.2	-7.2								
Debito pubblico (% PIL)	138.9	139.3	141.0								
CPI (a/a)	4.1	3.2	2.2	3.5	3.2	3.2	3.3	3.2	3.0	2.6	2.1
Produzione industriale	0.2	0.3	2.1	0.4	-0.5	-0.5	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
Disoccupazione (%)	3.6	3.9	4.1	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1

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

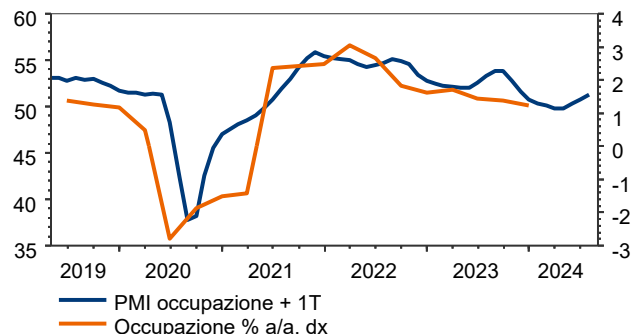
Area euro

PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core AEAT	Core ex	IPCA ex tob
gen-24	123.6	119.5	116.1	123.2	2.8	3.6	3.3	2.7
feb-24	124.4	120.2	116.8	123.9	2.6	3.3	3.1	2.4
mar-24	125.3	121.3	118.1	124.9	2.4	3.1	2.9	2.3
apr-24	126.1	122.1	119.0	125.5	2.4	2.8	2.7	2.2
mag-24	126.4	122.5	119.4	125.8	2.7	2.8	2.8	2.5
giu-24	126.8	122.8	119.5	126.2	2.7	2.7	2.5	2.5
lug-24	126.5	122.6	119.1	125.9	2.6	2.6	2.3	2.4
ago-24	126.6	122.4	119.2	126.0	2.0	2.1	2.1	1.9
set-24	126.9	122.6	119.4	126.3	2.0	2.1	2.0	1.8
ott-24	127.0	122.7	119.5	126.4	2.0	2.0	1.8	1.8
nov-24	126.5	122.2	118.8	125.9	2.2	2.0	1.9	2.0
dic-24	126.8	122.5	119.1	126.2	2.2	1.9	1.7	2.0
Media	126.1	122.0	118.7	125.5	2.4	2.6	2.4	2.2

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core AEAT	Core ex	IPCA ex tob
gen-25	126.0	121.6	118.3	125.4	2.0	1.8	2.0	1.8
feb-25	126.4	121.9	118.6	125.7	1.6	1.4	1.5	1.5
mar-25	127.4	123.1	119.3	126.8	1.7	1.4	1.0	1.5
apr-25	128.6	124.3	120.4	127.9	2.0	1.8	1.2	1.9
mag-25	128.5	124.7	121.3	127.8	1.7	1.8	1.6	1.6
giu-25	128.8	124.8	121.1	128.1	1.6	1.6	1.3	1.5
lug-25	128.8	124.8	120.9	128.1	1.8	1.8	1.6	1.7
ago-25	128.7	124.4	120.8	128.0	1.7	1.6	1.3	1.6
set-25	129.0	124.7	121.1	128.3	1.7	1.7	1.4	1.6
ott-25	129.1	124.7	121.1	128.4	1.7	1.7	1.4	1.6
nov-25	128.8	124.4	120.6	128.1	1.8	1.8	1.5	1.7
dic-25	129.1	124.7	120.9	128.4	1.8	1.8	1.5	1.8
Media	128.3	124.0	120.4	127.6	1.8	1.7	1.4	1.7

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.

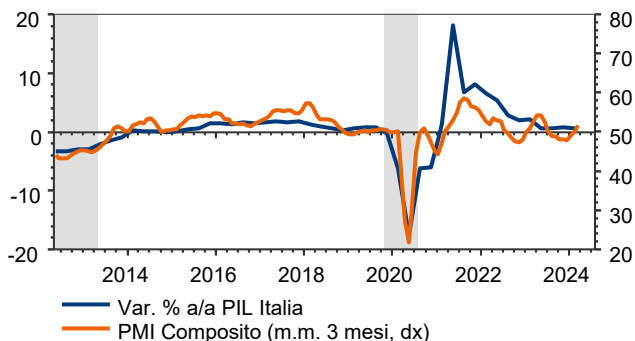
Previsioni

	2023	2024	2025	2023		2024			2025		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.6	1.3	0.1	0.1	0.4	0.4	0.7	1.1	1.1	1.3
- t/t				-0.1	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
Consumi privati	0.6	0.8	1.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
Investimenti fissi	1.4	1.0	2.4	0.0	1.0	-0.2	0.3	0.2	0.7	0.8	0.6
Consumi pubblici	0.8	1.0	0.4	0.7	0.5	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	-1.0	0.7	3.0	-1.2	0.0	0.9	0.3	0.6	0.5	0.9	0.9
Importazioni	-1.4	0.8	2.0	-1.4	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
Partite correnti (% PIL)	1.5	1.8	2.2								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-2.9	-2.4								
Debito pubblico (% PIL)	88.6	89.7	89.5								
Prezzi al consumo (a/a)	5.4	2.4	1.8	5.0	2.7	2.6	2.6	2.2	2.1	1.8	1.8
Produzione industriale (a/a)	-2.2	-1.7	2.1	-4.8	-3.9	-4.9	-2.2	-0.2	0.6	2.4	2.3
Disoccupazione (%)	6.6	6.6	6.4	6.6	6.5	6.5	6.6	6.6	6.6	6.5	6.4
Euribor 3 mesi	3.43	3.68	2.61	3.78	3.96	3.92	3.82	3.63	3.33	2.87	2.51

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

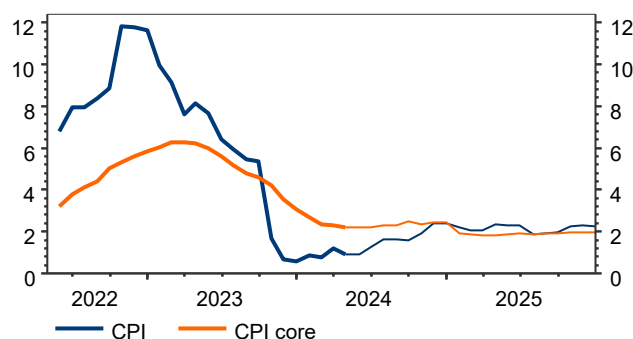
Italia

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	120.4	120.2	119.3	119.3	0.8	0.8	0.8	0.7
mar-24	121.8	120.2	119.3	119.4	1.2	1.2	1.1	1.2
apr-24	122.5	120.4	119.4	119.5	1.0	0.9	0.9	0.9
mag-24	122.9	120.8	119.7	119.8	1.0	0.9	1.0	1.0
giu-24	123.4	121.2	120.1	120.2	1.3	1.3	1.4	1.3
lug-24	121.9	121.6	120.5	120.6	1.7	1.6	1.6	1.6
ago-24	122.2	122.1	120.9	121.0	1.7	1.6	1.6	1.6
set-24	124.1	122.2	121.0	121.1	1.6	1.6	1.5	1.5
ott-24	124.6	122.4	121.1	121.2	2.0	1.9	1.7	1.7
nov-24	124.5	122.4	121.1	121.2	2.5	2.4	2.1	2.1
dic-24	124.7	122.6	121.4	121.5	2.5	2.4	2.2	2.2
Media	122.8	121.3	120.3	120.3	1.5	1.5	1.4	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	123.1	122.7	121.4	121.5	2.3	2.2	1.8	1.8
feb-25	123.0	122.7	121.4	121.4	2.1	2.1	1.8	1.8
mar-25	124.4	122.7	121.4	121.4	2.1	2.1	1.8	1.7
apr-25	125.4	123.2	121.8	121.8	2.4	2.3	2.0	1.9
mag-25	125.8	123.6	122.0	122.0	2.4	2.3	1.9	1.8
giu-25	126.3	124.0	122.4	122.4	2.4	2.3	1.9	1.8
lug-25	124.3	123.9	122.3	122.3	2.0	1.9	1.5	1.4
ago-25	124.6	124.4	122.8	122.8	2.0	1.9	1.6	1.5
set-25	126.6	124.6	123.0	123.0	2.0	2.0	1.7	1.6
ott-25	127.5	125.1	123.5	123.5	2.3	2.2	2.0	1.9
nov-25	127.4	125.2	123.6	123.6	2.4	2.3	2.1	2.0
dic-25	127.6	125.3	123.8	123.8	2.3	2.2	2.0	1.9
Media	125.5	124.0	122.5	122.5	2.2	2.1	1.8	1.8

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	0.6	0.7	0.6	0.8	0.6	0.9	1.0	1.2
- t/t				0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	0.3	0.4	0.3
Consumi privati	1.2	0.4	1.3	0.7	-1.4	0.6	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
Investimenti fissi	4.9	2.2	1.2	0.7	2.4	0.4	-0.5	-0.1	0.2	0.5	0.4
Consumi pubblici	1.2	0.1	0.3	0.1	0.7	-0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
Esportazioni	0.5	1.2	2.7	1.2	1.2	-0.9	0.4	0.6	0.8	0.8	0.6
Importazioni	-0.2	-2.1	2.5	-1.9	0.2	-2.5	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-1.2	-1.0	0.0	-1.3	-0.1	-0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	1.3	0.8	1.7								
Deficit pubblico (% PIL)	7.4	4.4	4.0								
Debito pubblico (% PIL)	137.3	138.4	141.1								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	5.9	1.5	2.2	5.8	1.0	1.0	1.1	1.7	2.3	2.2	2.4
Produzione industriale (a/a)	-2.1	-1.5	1.6	-2.7	-1.6	-3.0	-1.5	-1.1	-0.4	1.2	1.6
Disoccupazione (ILO, %)	7.7	7.5	7.8	7.6	7.5	7.3	7.3	7.5	7.7	7.8	7.8
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

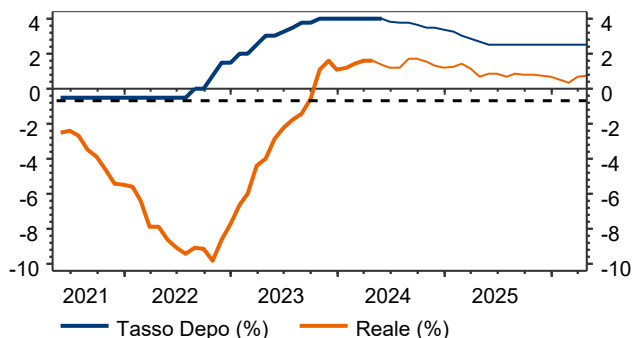
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datstream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	2/5	giu	set	dic	mar
Deposit rate	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75	3.50	3.25	2.75
Euribor 1m	3.85	3.85	3.86	3.87	3.69	3.52	3.30	2.77
Euribor 3m	3.95	3.91	3.89	3.83	3.72	3.53	3.24	2.73

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

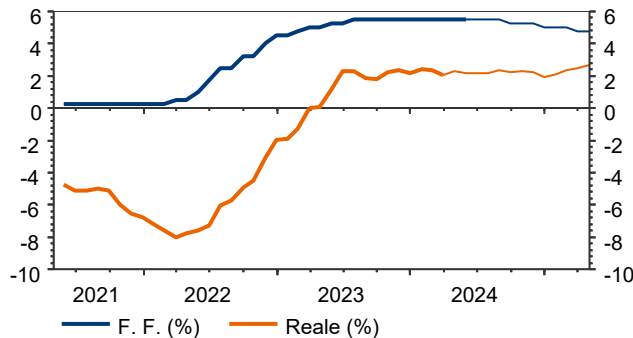


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	2/5	giu	set	dic	mar
Fed Funds	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75
OIS 3m	5.41	5.31	5.32	5.34	5.30	5.09	4.84	4.58

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

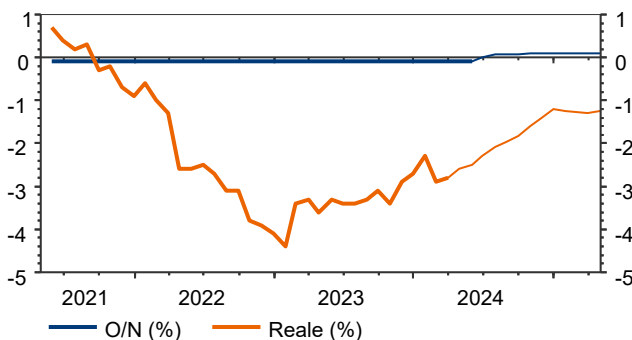


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	set	dic	mar	2/5	giu	set	dic	mar
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.01	0.08	0.10	0.10
Libor JPY 3m	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.04	0.13	0.15	0.15

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

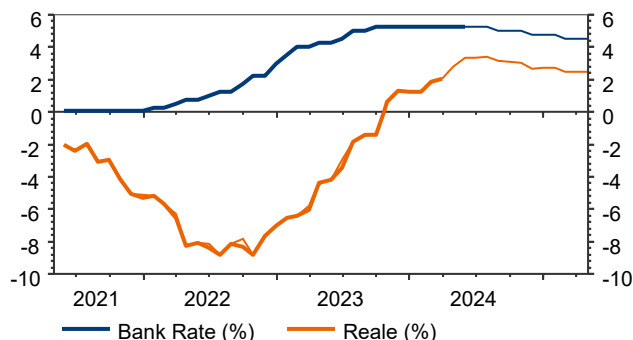


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	2/5	giu	set	dic	mar
Bank rate	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.00	4.75	4.50
Libor GBP 3m	5.41	5.32	5.30	5.30	5.20	4.90	4.70	4.30

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	3/5	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.06	1.10	1.07	1.09	1.08	1.0746	1.05	1.08	1.10	1.12	1.14
USD/JPY	130	135	149	148	152	153.23	154	148	143	135	128
GBP/USD	1.25	1.25	1.24	1.27	1.26	1.2557	1.25	1.27	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.03	0.98	0.96	0.93	0.98	0.9746	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	137	150	160	160	164	164.69	162	160	158	151	146
EUR/GBP	0.84	0.88	0.87	0.85	0.86	0.8555	0.84	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 da Research Department 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mamei (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mamei@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com