

Weekly Economic Monitor

Il punto

Il dato più importante della prossima settimana sarà il CPI di aprile negli Stati Uniti, atteso su ritmi ancora sostenuti e probabilmente non coerenti con un taglio dei tassi da parte della Fed nei prossimi 3 mesi; i dati sul ciclo però (in particolare, vendite al dettaglio e produzione industriale) potrebbero evidenziare un minor vigore a inizio del 2° trimestre, dopo la chiusura forte del trimestre precedente. Nell'Eurozona, l'industria resta in contrazione ma i servizi guadagnano slancio e guidano la ripresa, che pure potrebbe rallentare su base congiunturale nel trimestre in corso (prima di riaccelerare nella seconda metà dell'anno); in ogni caso il processo disinflattivo in corso (confermato da un PPI ex energy ai minimi dal 2009) pare coerente con un primo taglio dei tassi da parte della BCE il prossimo 6 giugno. Infine, le Previsioni Economiche di Primavera della Commissione UE dovrebbero evidenziare una traiettoria del debito pubblico a politiche invariate non pienamente rassicurante per diversi Paesi, tra cui Francia e Italia.

Area euro. In settimana, i dati sulla produzione industriale di marzo nei principali Paesi hanno deluso le attese, mostrando una contrazione in Germania (-0,4% m/m), in Italia (-0,5% m/m) e in Spagna (-0,7% m/m), dopo quella già comunicata la settimana scorsa per la Francia (-0,3% m/m). I dati potrebbero essere stati influenzati negativamente dall'anticipazione delle festività pasquali. In ogni caso, la debole chiusura di trimestre per l'industria, assieme al tono negativo delle indagini di aprile, ci induce a cautela nelle previsioni sulla **variazione congiunturale del PIL per il trimestre in corso, che ci aspettiamo in rallentamento a 0,2% t/t (con qualche rischio al ribasso)** dopo l'incoraggiante 0,3% t/t di inizio anno, che è stato sostenuto in parte da fattori temporanei (le condizioni meteo mediamente favorevoli, un ampio calo dell'import in diversi Paesi, il completamento dei lavori finanziati dal Superbonus in Italia).

A fronte della persistente debolezza dell'industria, prosegue peraltro la crescita nei servizi, che anzi guadagna slancio, come evidenziato dalla revisione al rialzo del PMI servizi per l'Eurozona di aprile, a 53,3 da 52,9 della lettura preliminare e da 51,5 di marzo: si tratta di un massimo da quasi un anno. La revisione ha riguardato soprattutto il dato francese (51,3 da 50,5 della stima precedente); **la prima stima per Italia e Spagna ha registrato valori molto vicini a quelli, in territorio già ampiamente espansivo, di marzo** (54,3 e 56,2 rispettivamente). Vi sono anche segnali di ripartenza dei consumi, non solo di servizi ma anche di beni: **le vendite al dettaglio nell'insieme dell'Eurozona sono tornate a crescere a marzo**, sia nel mese (0,8% m/m da un precedente -0,3%) sia sull'anno (0,7% a/a da -0,5%), anche se la Pasqua "bassa" potrebbe aver avuto un ruolo. Infine, sul fronte inflazione, **i prezzi alla produzione sono calati per il quinto mese di fila a marzo**, di -0,4% m/m da un precedente -1,1%, per una variazione annua a -7,8% da -8,5% di febbraio; **al netto dell'energia, il PPI è salito per il terzo mese (di 0,2% m/m) ma si è mantenuto in calo di -1,3% su base annua (si tratta di un minimo dal 2009).**

Il calendario macroeconomico della prossima settimana nell'area euro si prospetta povero di indicatori di rilievo:

- **in Germania l'indagine ZEW** (condotta non presso imprenditori ma tra analisti finanziari e investitori istituzionali) **dovrebbe evidenziare un ulteriore miglioramento del morale** a maggio, diffuso sia alle aspettative (49,8 da 42,9) che alla situazione corrente (-69,7 da -79,2); i recenti dati congiunturali (più incoraggianti del previsto) e i segnali di moderata ripartenza del commercio globale dovrebbero aver rafforzato le valutazioni che anche in Germania il punto di minimo del ciclo possa essere stato raggiunto;
- **la produzione industriale nell'area euro è attesa in crescita per il secondo mese a marzo**, stimiamo di 0,5% m/m dopo il parziale rimbalzo di 0,8% m/m visto a febbraio; **tuttavia, l'aggregato sarà sostenuto dal volatile dato irlandese (12,8% m/m), al netto del quale l'output nell'Eurozona tornerebbe a calare** (stimiamo di -0,6% m/m);

10 maggio 2024

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



- **sempre nell'intera Eurozona, la crescita occupazionale dovrebbe essersi stabilizzata allo 0,3% t/t nel 1° trimestre, confermando la tendenza di moderato rallentamento su base annua a 0,9% dall'1,2% del trimestre precedente; in Francia, nel 1° trimestre, vediamo un calo del tasso di disoccupazione di un decimo, al 7,4%.**

Infine, **la Commissione Europea dovrebbe pubblicare a inizio settimana le Previsioni Economiche di Primavera, che conterranno le nuove stime a politiche invariate sui principali indicatori di finanza pubblica.** Le proiezioni potrebbero mostrare una traiettoria del debito non pienamente rassicurante per diversi paesi, tra cui verosimilmente Francia e Italia. Quelle stime costituiranno l'impianto su cui si andrà a innestare l'analisi di sostenibilità del debito in base alla quale la Commissione delinea, per ogni Stato membro con debito superiore al 60% del PIL o disavanzo superiore al 3% del PIL, una "traiettoria tecnica di aggiustamento" che avvierà il processo di programmazione fiscale previsto dal nuovo quadro regolatorio UE. **La Commissione dovrebbe presentare le sue proiezioni in sede di Eurogruppo lunedì 13.** L'Ecofin in calendario il giorno successivo punterà ad approvare conclusioni sulle sfide in materia di sostenibilità di bilancio derivanti dall'invecchiamento della popolazione emerso dal 2024 Ageing Report diffuso dalla Commissione il mese scorso, e procederà a uno scambio di opinioni sullo stato dell'attuazione del Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (oltre a discutere della situazione attuale in relazione alle conseguenze economiche e finanziarie dell'aggressione russa nei confronti dell'Ucraina).

Stati Uniti. Dopo [l'employment report di aprile pubblicato venerdì scorso, che ha evidenziato una decelerazione dei nuovi occupati, un aumento del tasso di disoccupazione e un rallentamento della crescita salariale](#), la settimana che sta per concludersi è stata caratterizzata da un flusso poco intenso di dati congiunturali:

- **l'ISM servizi è calato a sorpresa a 49,4 ad aprile, da 51,4 in marzo: è solo la seconda volta in territorio recessivo da quasi 4 anni.** La flessione è diffusa a tutte le principali componenti e in particolare porta a 45,9 sia le valutazioni sulla produzione che quelle sull'occupazione; tengono meglio invece i nuovi ordini, che restano in territorio espansivo (52,2 da 54,4 precedente); si nota anche una riaccelerazione dei prezzi pagati, a 59,2, dopo il rallentamento a 53,4 registrato a marzo. Meno negativi i segnali dall'indice S&P PMI servizi, rivisto al rialzo a 51,3 da 50,9 preliminare (comunque in decelerazione da 51,7 di marzo);
- **le vendite di veicoli sono aumentate** a 15,74 milioni in aprile rispetto a 15,49 milioni di marzo; sempre nel settore auto ad aprile, **si è accentuata la discesa dell'indice Manheim dei prezzi dei veicoli usati** (-2,3% m/m, -1,4% a/a);
- l'indagine della Fed sul credito bancario di aprile (Senior Loan Officer Opinion Survey) ha segnalato che nel 1° trimestre le condizioni di accesso al credito si sono inasprite e la domanda di prestiti si è indebolita a un ritmo simile a quello dei tre mesi precedenti; sul fronte delle famiglie, **la disponibilità delle banche a concedere prestiti ai consumatori è migliorata sensibilmente.**

L'intenso flusso di interventi da parte di membri del FOMC ha confermato la tendenza crescente a spostamenti verso posizioni più hawkish, motivate principalmente dalla mancanza di progressi nel processo disinflattivo. Tra i membri che si sono espressi in tal senso in settimana ci sono Bowman (Board), Barkin (Richmond Fed), Kashkari (Minneapolis Fed, non votante) e Collins (Boston Fed, non votante). Sono rimasti su posizioni accomodanti Williams (New York Fed) e Goolsbee (Chicago Fed, non votante), che hanno sottolineato soprattutto la moderazione in corso della dinamica occupazionale.

La prossima settimana, l'attenzione negli Stati Uniti sarà rivolta soprattutto al CPI di aprile, visto in crescita di 0,4% m/m sull'indice headline e di 0,3% m/m sul core, ritmi ancora sostenuti e probabilmente non coerenti con un taglio dei tassi da parte della Fed nei prossimi 3 mesi, anche se la dinamica annua è attesa in rallentamento per entrambi gli indici (al 3,4% dal 3,5% a/a per l'indice generale, al 3,6% dal 3,8% a/a il CPI core); un incremento più moderato (di 0,2% m/m) dovrebbe essere registrato dal PPI (sia headline che core) e dai prezzi all'import.

Sul fronte del ciclo, i dati potrebbero evidenziare un minor vigore all'inizio del 2° trimestre, dopo la chiusura forte del trimestre precedente. Il dato più importante sarà quello sulle vendite al dettaglio di aprile, viste in rallentamento, dopo un mese di marzo molto forte, sia sull'indice generale (0,4% m/m da 0,7% precedente) sia, soprattutto, al netto delle componenti più volatili (le vendite al netto delle auto, quelle al netto di auto e benzina, e l'aggregato 'contro group' potrebbero crescere di appena uno/due decimi, dopo il balzo di oltre un punto percentuale registrato il mese precedente). **Anche la produzione industriale dovrebbe rallentare ad aprile**, pur continuando a espandersi, a 0,2% m/m (la metà del ritmo visto a marzo). Viceversa, **nel settore immobiliare ci si attende ad aprile un rimbalzo sia per i nuovi cantieri che per le licenze edilizie** dopo l'ampio calo di marzo. **Infine, le prime indagini di maggio potrebbero essere miste**, mostrando valori meno negativi per l'Empire Manufacturing della NY Fed (atteso a -10 da un precedente -14,3) e al contrario una decelerazione per il Philly Fed (attorno a 8,5 da 15,5 precedente).

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (13 – 17 maggio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso				
Mar	14/5	08:00	GER	CPI a/a finale		apr	prel 2.2	%	2.2		
		08:00	GER	IPCA a/a finale		apr	prel 2.4	%			
		08:00	GER	IPCA m/m finale	*	apr	prel 0.6	%			
		08:00	GER	CPI m/m finale	*	apr	prel 0.5	%	0.5		
		08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		mar	4.2	%	4.3		
		08:00	GB	Retribuzioni medie		mar	5.6	%	5.5		
		09:00	SPA	IPCA a/a finale		apr	prel 3.4	%			
		11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		mag	-79.2				
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	mag	42.9		45.0		
		14:30	USA	PPI m/m		apr	0.2	%	0.2		
		14:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	apr	0.2	%	0.2		
		Mer	15/5	08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	apr	0.2	%	
				08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	apr	prel 0.6	%	
08:45	FRA			IPCA a/a finale		apr	prel 2.4	%			
09:30	OLA			PIL t/t prelim	*	T1	0.4	%			
09:30	OLA			PIL a/a prelim	*	T1	-0.7	%			
11:00	EUR			PIL a/a 2a stima	*	T1	prel 0.4	%	0.4		
11:00	EUR			Occupazione t/t flash		T1	0.3	%			
11:00	EUR			PIL t/t 2a stima	**	T1	prel 0.3	%	0.3		
11:00	EUR			Produzione industriale m/m	**	mar	0.8	%			
14:30	USA			CPI a/a		apr	3.5	%			
14:30	USA			CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	apr	0.4	%	0.3		
14:30	USA			CPI (escluso alimentari, energia) a/a		apr	3.8	%			
14:30	USA			CPI m/m	*	apr	0.4	%	0.3		
14:30	USA			Vendite al dettaglio m/m	**	apr	0.7	%	0.4		
14:30	USA			Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	apr	1.1	%	0.2		
14:30	USA			Indice Empire Manufacturing	*	mag	-14.3				
16:00	USA			Scorte delle imprese m/m		mar	0.4	%	0.0		
16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		mag	51						
22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		mar	71.5	Mld \$					
Gio	16/5	01:50	GIA	PIL t/t, ann. prelim	*	T1	0.4	%	-1.5		
		01:50	GIA	PIL t/t prelim	*	T1	0.1	%	-0.4		
		06:30	GIA	Produzione industriale m/m finale		mar	prel 3.8	%			
		10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	apr	prel 0.2	%			
		10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	apr	prel 0.6	%			
		10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		apr	prel 0.9	%			
		10:00	ITA	IPCA a/a finale		apr	prel 1.0	%			
		11:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)		mar	6.0	Mld €			
		11:00	ITA	Bilancia commerciale (UE)		mar	-0.9	Mld €			
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	231	x1000			
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.785	Mln			
		14:30	USA	Prezzi all'import m/m		apr	0.4	%	0.2		
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	apr	1.321	Mln	1.413		
		14:30	USA	Licenze edilizie		apr	1.467	Mln			
		14:30	USA	Indice Philadelphia Fed	*	mag	15.5				
15:15	USA	Impiego capacità produttiva		apr	78.4	%	78.4				
15:15	USA	Produzione industriale m/m		apr	0.4	%	0.2				
Ven	17/5	04:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	apr	3.1	%	3.9		
		04:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	apr	4.5	%	4.6		
		04:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		apr	4.7	%			
		04:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		apr	6.1	%			
		04:00	CN	Produzione industriale a/a		apr	4.5	%	5.3		
		07:30	FRA	Tasso di disoccupazione		T1	7.5	%			
		11:00	EUR	CPI m/m finale	*	apr	prel 0.6	%	0.6		
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		apr	prel 2.8	%	2.8		
		11:00	EUR	CPI a/a finale	*	apr	prel 2.4	%	2.4		
		16:00	USA	Indice anticipatore m/m		apr	-0.3	%	-0.2		

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 (13 - 19 maggio)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun	13/5	11:00	UE ? La Commissione pubblica le "Previsioni Economiche" di Primavera
		15:00	USA Discorsi di Mester e Jefferson (Fed)
			EUR * Riunione Eurogruppo
Mar	14/5	09:30	GB Discorso di Huw Pill (BoE)
		16:00	EUR-USA * Discorsi di Powell (Fed) e Knot (BCE)
		UE * Riunione Ecofin	
Mer	15/5	11:00	EUR Discorso di Villeroy (BCE)
		18:00	USA Discorso di Kashkari (Fed)
Gio	16/5	11:00	ITA Discorso di Panetta (BCE)
		13:00	GB Discorso di Greene (BoE)
		14:15	EUR Discorso di Villeroy (BCE)
		16:30	USA Discorso di Harker (Fed)
		18:00	USA Discorso di Mester (Fed)
		21:50	USA Discorso di Bostic (Fed)
	EUR * La BCE pubblica il Financial Stability Review		
Ven	17/5	09:00	EUR Discorso di Vasle (BCE)
		09:30	EUR Discorso di Vujcic (BCE)
		10:00	GB Discorso di Mann (BoE)
		14:30	EUR Discorsi di Vasle, Holzmann e Kazaks (BCE)
		IRL * S&P si pronuncia sul rating del debito sovrano dell'Irlanda	
POR * Moody's si pronuncia sul rating del debito sovrano del Portogallo			
SPA * Fitch si pronuncia sul rating del debito sovrano della Spagna			
Dom	19/5	21:00	USA * Discorso di Powell (Fed)

Note: (?) prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante.

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Richieste di sussidio	settim	209 (208) x1000	215	231
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.768 (1.774) Mln	1.785	1.785
Fiducia famiglie (Michigan) prelim	mag	77.2	76.0	

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Stati Uniti: delude l'occupazione ad aprile. L'employment report di aprile è stato più debole del previsto, avendo mostrato una decelerazione dei nuovi occupati, una risalita del tasso di disoccupazione e un rallentamento della crescita salariale. Non si tratta di un indebolimento del mercato del lavoro di entità tale da spingere la Fed a considerare tagli ravvicinati dei tassi, ma il processo di "ribilanciamento" tra domanda e offerta pare avviato: se tale tendenza dovesse continuare nei prossimi mesi, essa (a meno di forti sorprese al rialzo sull'inflazione) sarebbe compatibile con uno/due tagli da parte della Federal Reserve quest'anno, con una prima mossa tra settembre e dicembre.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
EUR	PMI servizi finale	apr	52.9	52.9	53.3
EUR	PMI composito finale	apr	51.4	51.4	51.7
EUR	PPI a/a	mar	-8.5 (-8.3) %	-7.7	-7.8
EUR	Vendite al dettaglio m/m	mar	-0.3 (-0.5) %	0.7	0.8
FRA	PMI servizi finale	apr	50.5	50.5	51.3
FRA	Occupati non agricoli prelim	T1	0.0	%	0.2
GER	PMI servizi finale	apr	53.3	53.3	53.2
GER	Ordini all'industria m/m	mar	-0.8 (0.2) %	0.4	-0.4
GER	Bilancia commerciale destag.	mar	21.4 Mld €	22.2	22.3
GER	Produzione industriale m/m	mar	1.7 (2.1) %	-0.6	-0.4
ITA	PMI servizi	apr	54.6	54.0	54.3
ITA	Vendite al dettaglio a/a	mar	2.4	%	2.0
ITA	Produzione industriale m/m	mar	0.0 (0.1) %	0.3	-0.5
ITA	Fatturato industriale a/a	feb	-3.9 (-3.6) %		-1.7
ITA	Fatturato industriale m/m	feb	-3.2 (-3.1) %		2.0
SPA	Produzione industriale a/a	mar	1.3 (1.5) %		-1.2

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Germania: torna a calare la produzione a marzo. Il calo dello 0,4% m/m della produzione industriale tedesca non è una sorpresa a marzo, dopo gli aumenti dei due mesi precedenti. A inizio anno l'attività edilizia è stata probabilmente stimolata da condizioni climatiche insolitamente miti piuttosto che da un reale miglioramento dei fondamentali, mentre i dati sugli ordini manifatturieri confermano un contesto di domanda ancora debole. Dopo l'espansione del 1° trimestre, il settore industriale potrebbe tornare ad indebolirsi durante la primavera, suggerendo che la crescita del PIL potrebbe rallentare nel 2° trimestre.

Italia: torna a calare la produzione industriale a marzo. La produzione industriale italiana è tornata a calare a sorpresa a marzo, circa in linea con quanto visto negli altri grandi Paesi dell'Eurozona. Potrebbe aver pesato la Pasqua in marzo: in tal senso, è possibile un rimbalzo ad aprile, anche se l'industria verosimilmente frenerà il valore aggiunto anche nel trimestre in corso. Le indagini manifatturiere hanno subito una battuta d'arresto ad aprile, ma i segnali di ripartenza del commercio internazionale e il varo degli incentivi del pacchetto "Transizione 5.0" potrebbero favorire una moderata ripartenza dell'industria nel secondo semestre. Prima di allora, l'economia continuerà ad essere trainata dai servizi. Vediamo un rallentamento del PIL su base congiunturale nel trimestre in corso (a 0,1% t/t), ma i rischi al ribasso sulla nostra previsione di crescita annua di 0,7% nel 2024 ci paiono contenuti.

Area Euro: in vigore la riforma del patto di stabilità e crescita. Il nuovo Patto di Stabilità e Crescita è appena entrato in vigore. Le nuove regole sono più accomodanti e realistiche rispetto alle precedenti, ma ciò non toglie che i paesi ad alto debito dovranno comunque conseguire e mantenere significativi avanzi primari di bilancio. I primi piani fiscali saranno consegnati entro il 20 settembre.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Consumi delle famiglie a/a	mar	-0.5	%	-2.4	-1.2

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

Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PMI servizi - Caixin	apr	52.7			52.5
Riserve in valuta estera	apr	3.246	1000Mld \$	3.232	3.201
Esportazioni in USD a/a	apr	-7.5	%	1.5	1.5
Importazioni in USD a/a	apr	-1.9	%	4.8	8.4
Bilancia commerciale USD	apr	58.55	Mld \$	77.50	72.35
M2 a/a	apr	8.3	%	8.3	
Nuovi prestiti bancari (flusso)	apr	3090	Mld ¥ CN	800	
Finanza sociale aggregata (flusso)	apr	4870	Mld ¥ CN	1000	
CPI m/m	apr	-1.0	%	-0.1	
CPI a/a	apr	0.1	%	0.2	
PPI a/a	apr	-2.8	%	-2.3	

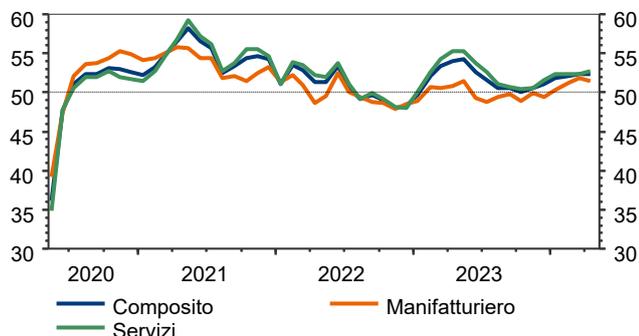
Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Refinitiv-Datastream

Cina: PMI servizi aprile 2024. L'indice PMI dei servizi rilevato da Caixin è sceso meno rispetto a quello pubblicato la scorsa settimana dal NBS. La media delle due rilevazioni è diminuita da 52,5 in marzo a 51,4 in aprile, riportandosi sui livelli di gennaio e segnalando solo una moderata riduzione del ritmo di espansione del settore. Le imprese mantengono ancora aspettative di miglioramento in futuro ma, a causa di basse pressioni sulla capacità produttiva, continuano a ridurre il personale.

Cina: commercio estero aprile 2024. I dati di commercio estero relativi al mese di aprile sono risultati migliori delle attese di consenso con un andamento delle importazioni più sostenuto rispetto alle esportazioni, in parte grazie ad un effetto confronto favorevole.

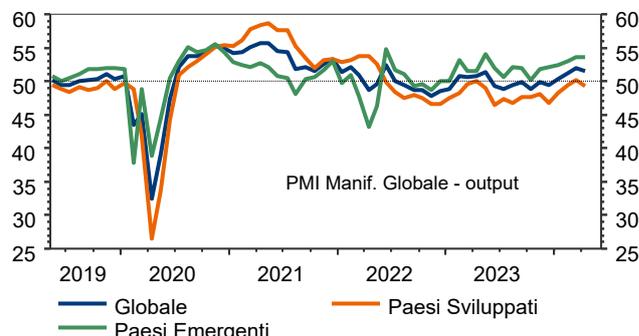
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



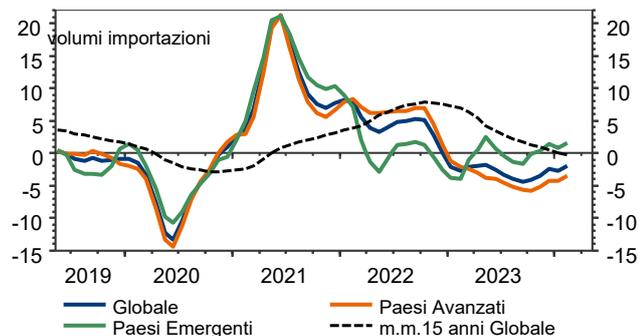
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



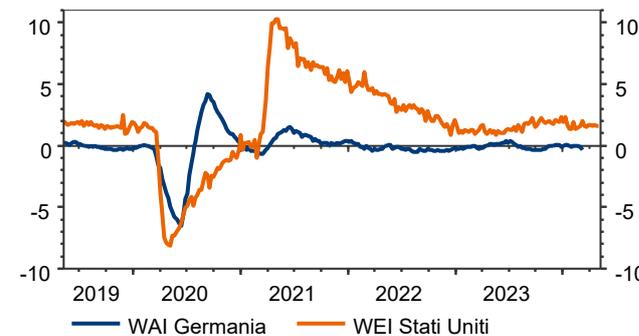
Fonte: S&P Global

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



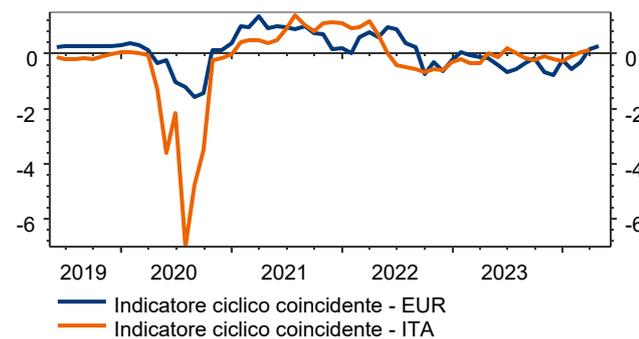
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



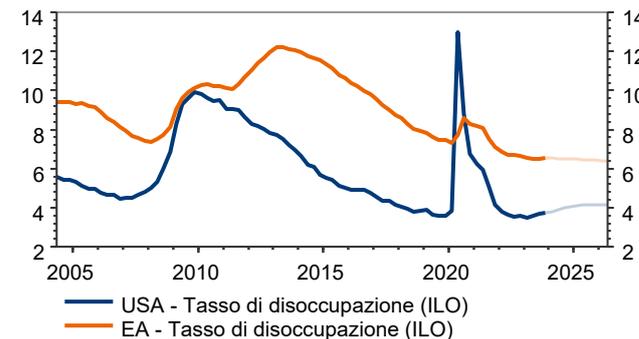
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

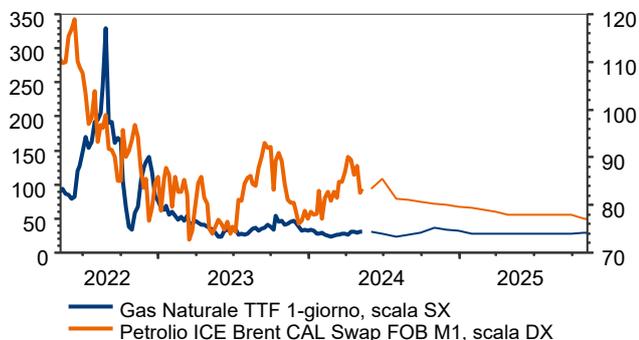
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

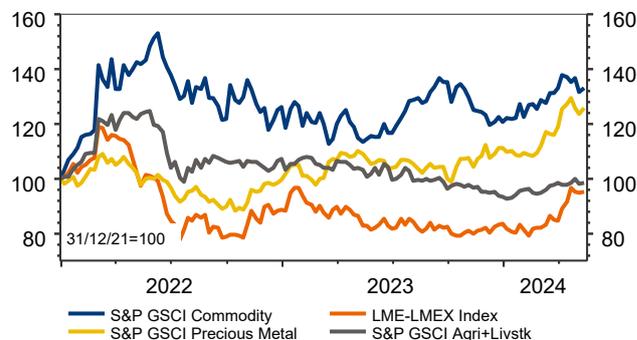
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



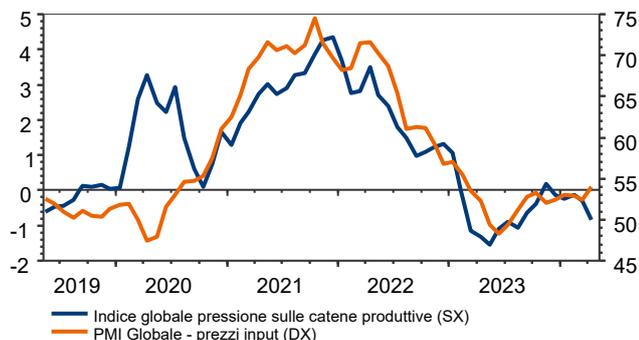
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



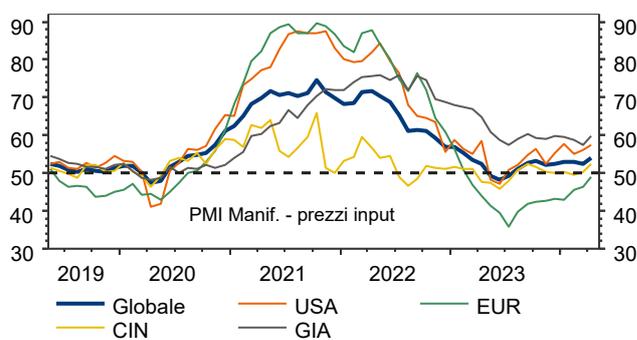
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



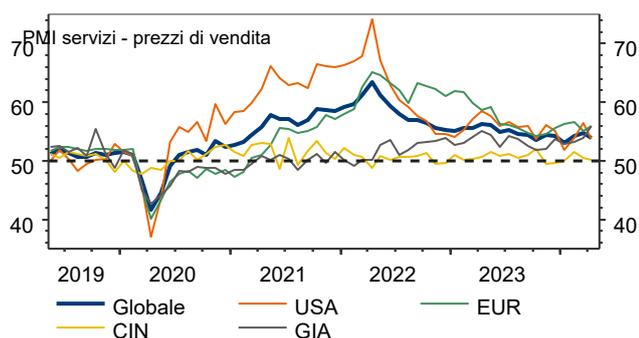
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



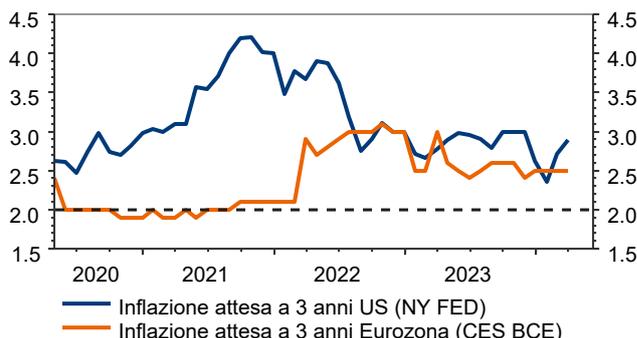
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

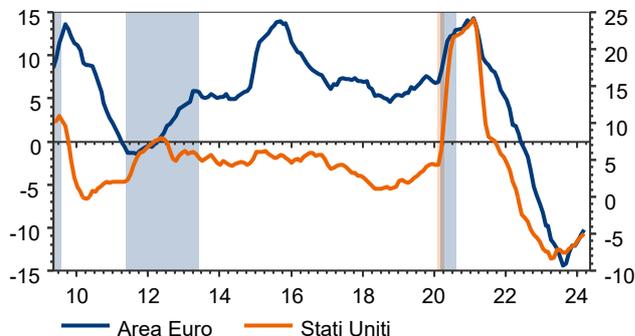
Condizioni Finanziarie

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



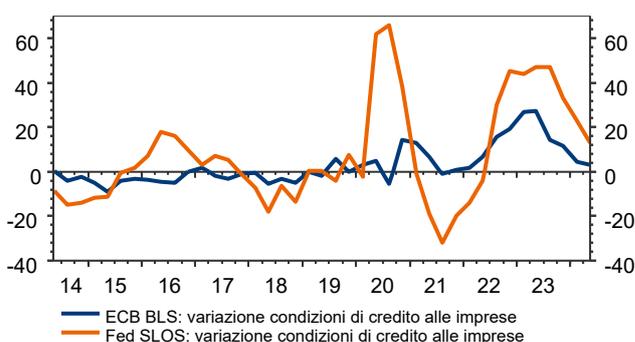
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



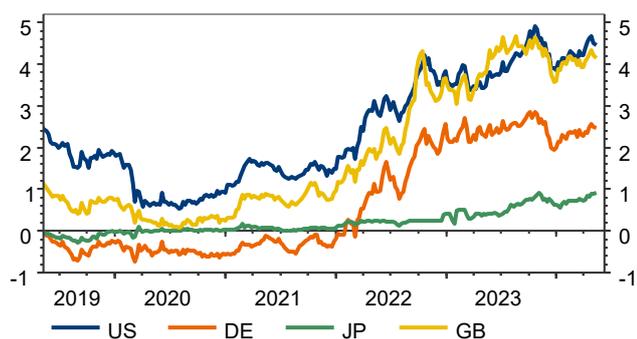
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



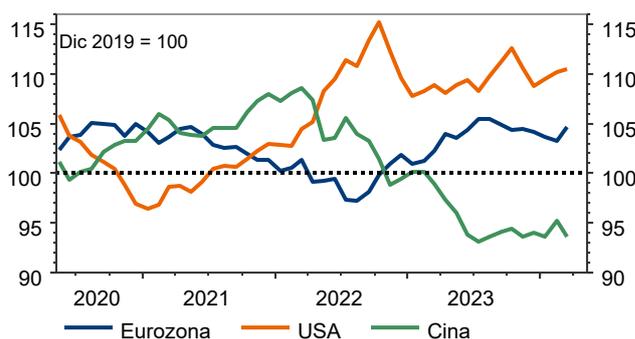
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

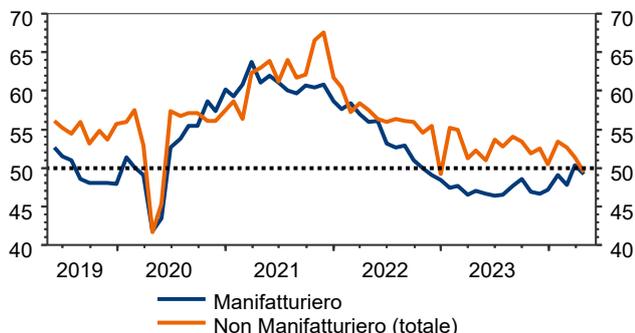
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

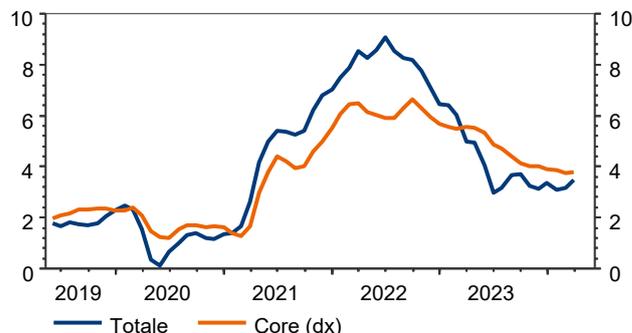
Stati Uniti

Indagini ISM



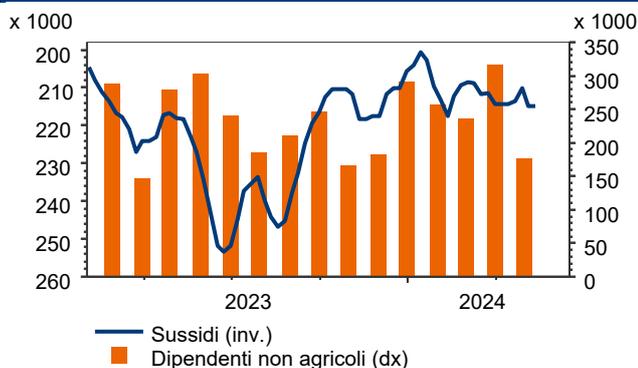
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



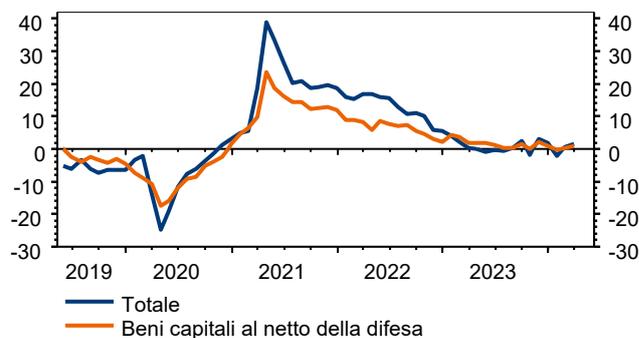
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

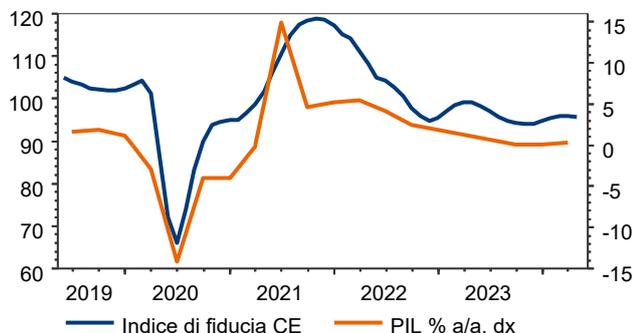
Previsioni

	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

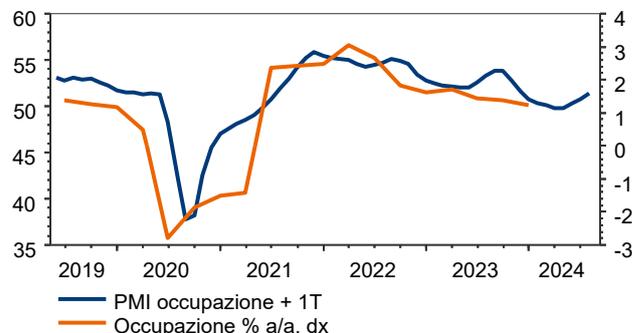
Area euro

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	126.3	122.5	119.4	125.7	2.6	2.8	2.8	2.4
giu-24	126.6	122.8	119.5	126.0	2.6	2.7	2.5	2.4
lug-24	126.4	122.6	119.1	125.8	2.5	2.6	2.3	2.3
ago-24	126.5	122.4	119.2	125.9	2.0	2.1	2.1	1.8
set-24	126.7	122.6	119.4	126.1	1.8	2.1	2.0	1.6
ott-24	126.8	122.7	119.5	126.2	1.8	1.9	1.8	1.7
nov-24	126.4	122.2	118.8	125.8	2.1	2.0	1.9	1.9
dic-24	126.7	122.5	119.1	126.1	2.2	1.9	1.7	2.0
Media	126.0	122.0	118.7	125.4	2.3	2.6	2.4	2.1

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

Previsioni 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	125.9	121.6	118.3	125.3	1.9	1.8	2.0	1.7
feb-25	126.2	121.9	118.6	125.6	1.5	1.4	1.5	1.4
mar-25	127.3	123.1	119.3	126.6	1.6	1.4	1.0	1.4
apr-25	128.4	124.3	120.4	127.8	1.9	1.8	1.2	1.8
mag-25	128.4	124.7	121.3	127.7	1.7	1.8	1.6	1.6
giu-25	128.5	124.8	121.1	127.8	1.5	1.6	1.3	1.4
lug-25	128.6	124.8	120.9	127.9	1.7	1.8	1.6	1.6
ago-25	128.5	124.4	120.8	127.8	1.6	1.6	1.3	1.5
set-25	128.8	124.7	121.1	128.1	1.7	1.7	1.4	1.6
ott-25	129.0	124.7	121.1	128.3	1.7	1.7	1.4	1.6
nov-25	128.7	124.4	120.6	127.9	1.8	1.8	1.5	1.7
dic-25	129.0	124.7	120.9	128.2	1.8	1.8	1.5	1.7
Media	128.1	124.0	120.4	127.4	1.7	1.7	1.4	1.6

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.

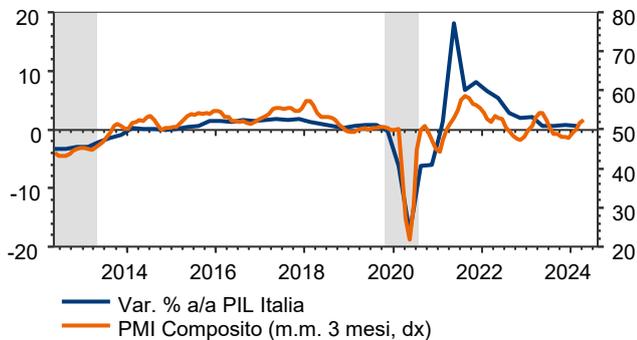
Previsioni

	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	2.3	1.7	5.0	2.7	2.6	2.5	2.1	2.0	1.7	1.7
Produzione industriale (a/a)	-2.2	-1.7	1.9	-4.8	-3.9	-4.7	-2.2	-0.3	0.3	1.9	2.0
Disoccupazione (%)	6.6	6.6	6.5	6.6	6.5	6.5	6.6	6.6	6.6	6.5	6.5
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

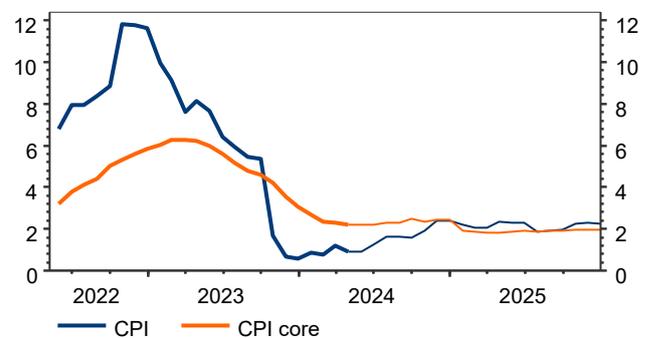
Italia

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	2.2	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	123.4	123.4	2.3	2.2	1.9	1.8
nov-25	127.4	125.2	123.5	123.5	2.3	2.3	2.0	1.9
dic-25	127.6	125.3	123.7	123.7	2.3	2.2	1.9	1.8
Media	125.5	124.0	122.4	122.4	2.2	2.2	1.8	1.7

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	1.4	0.7	-1.4	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3
Investimenti fissi	4.9	2.1	1.1	0.7	2.4	0.4	-0.6	-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	0.5	2.7	1.2	1.2	-1.4	0.2	0.6	0.8	0.8	0.6
Importazioni	-0.2	-1.4	2.6	-1.9	0.2	-2.2	1.2	0.7	0.6	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-1.2	-0.6	0.0	-1.3	-0.1	-0.2	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	1.3	0.8	1.7								
Deficit pubblico (% PIL)	7.4	4.3	3.9								
Debito pubblico (% PIL)	137.3	138.4	140.8								
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	-2.0	1.4	-2.8	-1.6	-3.4	-2.0	-1.7	-0.9	1.0	1.5
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

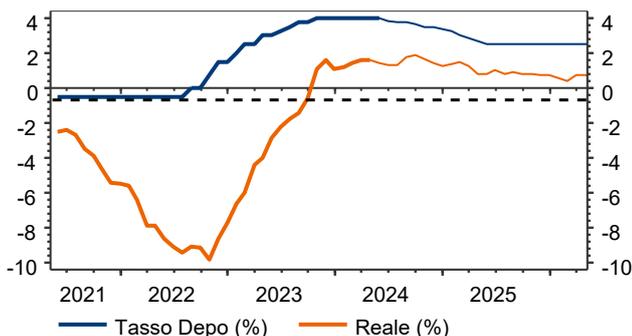
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datstream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	9/5	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	3.86	3.69	3.52	3.30	2.77
Euribor 3m	3.95	3.91	3.89	3.82	3.72	3.53	3.24	2.73

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

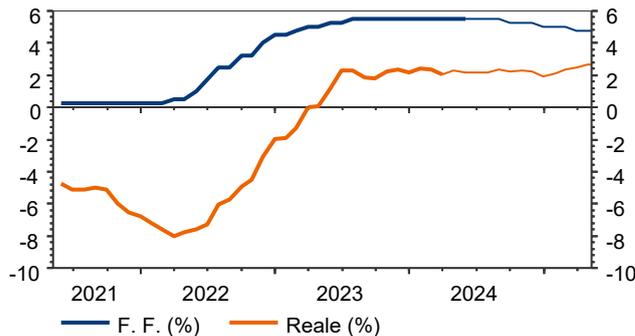


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	9/5	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

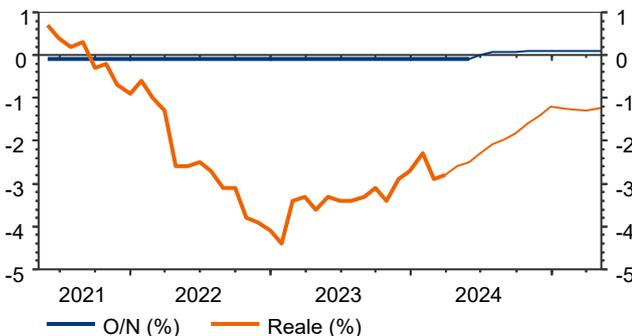


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	set	dic	mar	9/5	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

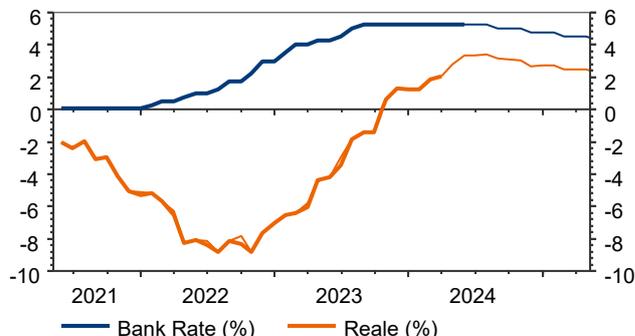


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	9/5	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	10/5	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.06	1.10	1.07	1.08	1.09	1.0781	1.05	1.08	1.10	1.12	1.14
USD/JPY	130	134	151	149	153	155.69	154	148	143	135	128
GBP/USD	1.23	1.26	1.22	1.26	1.26	1.2529	1.25	1.27	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.05	0.98	0.96	0.94	0.98	0.9768	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	137	148	162	161	165	167.86	162	160	158	151	146
EUR/GBP	0.86	0.87	0.87	0.85	0.86	0.8603	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