

Weekly Economic Monitor

Il punto

Negli USA, i dati sul CPI di aprile sono stati accompagnati da segnali di minor vigore dell'attività economica, che dovrebbero essere confermati anche dagli indicatori in uscita la settimana prossima. I dati sono coerenti con l'avvio di un ciclo di tagli dei tassi quest'anno da parte della Fed, ma riteniamo non prima di settembre. Nell'Eurozona, nei prossimi giorni i PMI di maggio dovrebbero confermare che l'economia è in ripresa, trainata dai servizi. Le previsioni economiche della Commissione Europea hanno evidenziato un'evoluzione più favorevole sul fronte dell'inflazione, e confermato lo scenario di ripresa del PIL, segnalando però una risalita del debito pubblico in diversi paesi, tra cui Italia, Francia e Belgio.

Stati Uniti. Questa settimana, **i dati hanno mostrato, da un lato, una moderata attenuazione delle pressioni inflazionistiche, almeno sui prezzi al consumo** (rallentati a 0,3% m/m ad aprile da 0,4% di marzo, per una variazione annua in decelerazione a 3,4% da 3,5% sull'indice generale, e a 3,6% da 3,8% sul core – il minimo da due anni), grazie in particolare a un raffreddamento delle pressioni sui servizi non abitativi (0,2% da 0,8% m/m precedente), **dall'altro lato un minor vigore della domanda, in particolare per consumi, come emerso dalle vendite al dettaglio di aprile**, stabili dopo lo 0,6% m/m di marzo ma in calo di -0,3% m/m sull'aggregato "control group" (il più correlato ai consumi di contabilità nazionale) dopo la crescita di 1% m/m vista a marzo. Peraltro, **il minor vigore dei consumi appare coerente con il recente calo del morale delle famiglie** (l'indice del Conference Board ha toccato ad aprile il secondo valore più basso da inizio 2021), **con la salita in corso dei tassi di insolvenza sui prestiti** (in particolare, su quelli per l'acquisto di auto e sulle carte di credito) **e con le evidenze di completo riassorbimento degli extra-risparmi accumulati durante la pandemia** (che, secondo la stima della Fed di San Francisco, sono approdati in territorio lievemente negativo dopo aver toccato un picco a 2100 miliardi di dollari a metà 2021).

Anche la produzione industriale ha deluso le attese: in aprile è rimasta invariata, con una flessione di tre decimi nel solo settore manifatturiero; in aggiunta, il dato di marzo è stato rivisto da 0,4% a 0,1% m/m. **Nel settore immobiliare, sempre ad aprile, i nuovi cantieri hanno registrato un rimbalzo solo parziale dopo il crollo di marzo, e le licenze edilizie sono scese** a sorpresa per il secondo mese; inoltre, l'indice di fiducia dei costruttori NAHB è tornato a calare a maggio, a 45, dopo essersi attestato in territorio lievemente espansivo (51) nei due mesi precedenti. **Anche le altre indagini di maggio sono risultate sinora negative**, avendo mostrato un calo a sorpresa per l'Empire Manufacturing della NY Fed (-15,6 da un precedente -14,3) e un rallentamento più ampio del previsto per il Philly Fed (a 4,5 da 15,5 precedente).

Nel complesso, se i segnali di raffreddamento della dinamica dei prezzi dei servizi continuassero, e fossero accompagnati da una moderazione della domanda per consumi e del mercato del lavoro (come evidenziato dai dati di aprile), questa evoluzione sarebbe coerente con l'avvio di un ciclo di tagli dei tassi da parte della Fed. Tuttavia, i dati di aprile "non fanno primavera", e occorrerà a nostro avviso una serie di almeno tre mesi di dati incoraggianti, soprattutto sul fronte del deflatore dei consumi core (in area 0,1-0,2% m/m), per indurre il FOMC a considerare concretamente tagli dei tassi. A nostro avviso, ciò potrebbe accadere ma non in tempo da innescare un primo taglio già entro la riunione di fine luglio. **La nostra previsione di due ribassi dei tassi Fed quest'anno (con inizio il 18 settembre) ci sembra al momento "bilanciata"** (prima dei dati recenti, il rischio era che la banca centrale statunitense rimandasse ulteriormente l'avvio del ciclo di tagli, ma il flusso delle ultime rilevazioni rende meno probabile questa eventualità).

Prima del rilascio del dato sul CPI di aprile, si erano susseguiti ulteriori interventi dai toni piuttosto hawkish da parte di esponenti della Fed. Lo stesso governatore Powell, parlando dopo la diffusione del PPI di aprile (che aveva sorpreso al rialzo), aveva ripetuto la necessità di un

17 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

approccio cauto sui tassi dopo le sorprese al rialzo viste nei dati sui prezzi; Powell però aveva aggiunto di ritenere improbabili rialzi dei tassi. Anche diversi membri del FOMC avevano confermato un posizionamento piuttosto hawkish: tra questi, Jefferson (Vicepresidente), Schmid (Fed di Kansas City, non votante) e Kashkari (Fed di Minneapolis, non votante); viceversa, avevano ribadito toni più accomodanti Goolsbee (Fed di Chicago, non votante) e Mester (Fed di Cleveland). **Qualcosa però potrebbe cambiare dopo i dati incoraggianti sul CPI di aprile, che potrebbero indurre alcuni membri Fed ad attenuare le proprie preoccupazioni circa la vischiosità dell'inflazione.**

L'agenda della settimana prossima negli Stati Uniti è piuttosto leggera, ma i dati dovrebbero confermare i segnali di minor vigore del ciclo visti di recente: gli ordinativi di beni durevoli sono attesi in rallentamento ad aprile, a 0,3% m/m, dopo lo 0,9% di marzo (rivisto da un precedente 2,6% m/m), ma potrebbero risultare poco variati per il secondo mese al netto dei trasporti; **i PMI di maggio dovrebbero mostrare un calo in territorio recessivo per l'indice manifatturiero, e un'ulteriore decelerazione per il PMI servizi.** Sul fronte immobiliare, **le vendite sia di case esistenti che di nuove abitazioni potrebbero correggere** dopo i forti incrementi del mese precedente, anche a causa della salita dei tassi sui mutui ad aprile. Infine, **saranno pubblicati i verbali del FOMC conclusi il 1° maggio.**

Area euro. In settimana, **le previsioni economiche di primavera della Commissione Europea hanno mostrato, come atteso, una revisione al ribasso delle stime di inflazione** (a 2,5% nel 2024 e 2,1% nel 2025, da 2,7% e 2,2% rispettivamente), mentre la previsione di crescita del PIL è stata confermata a 0,8% sul 2024 e limata di un decimo sul 2025, a 1,4%. Le nostre attuali stime sono solo moderatamente più basse di quelle della Commissione sia sulla crescita che sull'inflazione. **Per l'Italia, le stime sulla finanza pubblica per il 2025 divergono da quelle del Governo in quanto includono il rinnovo in deficit delle misure finanziate solo fino a fine 2024** (che valgono 20 miliardi): trovare una copertura sarà la principale sfida di politica economica da affrontare nella predisposizione della manovra di bilancio per l'anno prossimo; inoltre, la salita del rapporto debito/PIL è più pronunciata di quanto stimato dall'Esecutivo italiano per via di una minore crescita del PIL nominale (PIL reale: 0,9% contro 1% del Governo nel 2024, 1,1% vs. 1,2% nel 2025; deflatore del PIL: 2,2% contro 2,6% del Governo quest'anno, 1,8% vs. 2,3% l'anno prossimo), oltre che per il fatto che le stime della Commissione, in mancanza di dettagli, non includono il piano di privatizzazioni annunciato dal Governo. **La traiettoria del debito a politiche invariate vede una salita, nel 2025, anche, tra gli altri, per Francia e Belgio.**

Il calendario macroeconomico della settimana nell'area euro ha offerto pochi spunti:

- **in Germania l'indagine ZEW** (condotta non presso imprenditori ma tra analisti finanziari e investitori istituzionali, quindi influenzata dal recente rally del mercato azionario) **ha evidenziato un ulteriore miglioramento del morale** a maggio, diffuso sia alle aspettative (da 42,9 a 47,1, un massimo da febbraio del 2022 ovvero dall'invasione russa dell'Ucraina, contro una media storica a 20,9) sia alla situazione corrente (da -79,2 a -72,3, un valore peraltro ancora di molto inferiore alla media storica, pari a -11,1);
- **la produzione industriale nell'area euro è cresciuta per il secondo mese a marzo**, di 0,6% m/m dopo il parziale rimbalzo dell'1% m/m visto a febbraio; **tuttavia, l'aggregato è stato sostenuto dal volatile dato irlandese (12,8% m/m), al netto del quale l'output nell'Eurozona sarebbe calato** di -0,4% m/m;
- **sempre nell'intera Eurozona, la crescita occupazionale si è stabilizzata allo 0,3% t/t nel 1° trimestre, confermando la tendenza di moderato rallentamento su base annua**, a 1% dall'1,2% del trimestre precedente; il PIL, nello stesso trimestre, è stato confermato in espansione di 0,3% t/t.

La prossima settimana in Eurozona il focus sarà sui PMI flash di maggio, determinanti per valutare se, dopo un 1° trimestre migliore delle attese, la ripresa possa consolidarsi durante la primavera.

Al momento il quadro è quello di un'economia trainata dai servizi a fronte di un settore manifatturiero che stenta a ripartire. Anche l'industria però potrebbe essere vicina a una stabilizzazione: **vediamo un lieve miglioramento del PMI manifatturiero a 45,9 da un precedente 45,7. Al contrario, il PMI servizi è atteso rallentare a 53 da 53,3** di aprile. Il PMI composito dovrebbe rimanere in territorio espansivo per il terzo mese, a 51,5 da 51,7 del mese precedente, in lieve frenata dopo due mesi di deciso aumento. Per quanto riguarda gli **altri dati in uscita nel corso della prossima ottava**:

- **la stima preliminare di maggio dell'indice di fiducia dei consumatori della Commissione Europea è attesa confermare la tendenza di graduale recupero** (stimiamo a -14,5 da -14,7);
- **in Germania, la seconda stima del PIL fornirà lo spaccato delle componenti, che dovrebbe evidenziare un calo per i consumi privati a fronte di un apporto positivo di esportazioni nette e investimenti** (questi ultimi verosimilmente trainati dalle costruzioni);
- **nell'Eurozona la produzione nelle costruzioni è attesa crescere per il quarto mese a marzo**, stimiamo di 0,5% m/m da un precedente 1,8% m/m, sostenuta dai progressi registrati in Germania e Francia. Nel 1° trimestre il settore dovrebbe aver quindi contribuito positivamente alla formazione del valore aggiunto, ma, soprattutto in alcuni paesi come la Germania, la crescita potrebbe essere spiegata da condizioni climatiche favorevoli: tale effetto potrebbe rientrare già nel trimestre in corso;
- **infine, è in calendario il dato sui salari negoziali nel 1° trimestre**: i rinnovi contrattuali nazionali, nonché le rilevazioni Indeed a più alta frequenza, sembrano suggerire che **il picco per la crescita delle retribuzioni sia stato ormai superato** (stimiamo una decelerazione a 4,1% da un precedente 4,5%).

In un'intervista a Nikkei pubblicata oggi, **Schnabel (BCE) ha mostrato di appoggiare un taglio dei tassi alla riunione del 6 giugno, mentre si è dimostrata cauta riguardo al prosieguo della fase di allentamento**. Ciò a causa dei residui fattori di incertezza che potrebbero ancora ostacolare il conseguimento dell'obiettivo di inflazione: a suo giudizio, i rischi sono legati agli andamenti incrociati di salari, produttività e margini di profitto, ma anche alla possibilità di nuovi shock dal lato dell'offerta. Per questo, ha detto, "sulla base dei dati un taglio dei tassi a luglio non sembra giustificato". Le dichiarazioni di Schnabel sono in totale sintonia con quanto già scontato dai mercati e con la nostra previsione centrale, che vede il taglio successivo soltanto a settembre.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (20 – 24 maggio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Lun	20/5	03:15	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	mag	4.0	%	
		03:15	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	mag	3.5	%	
Mar	21/5	08:00	GER	PPI a/a		apr	-2.9	%	
		08:00	GER	PPI m/m		apr	0.2	%	
Mer	22/5	01:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		mar	7.7	%	-2.2
		01:50	GIA	Bilancia commerciale		apr	387.0	Mld ¥ JP	-339.5
		08:00	GB	CPI m/m		apr	0.6	%	
		08:00	GB	CPI a/a	*	apr	3.2	%	2.1
		16:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)		apr	4.19	Mln	4.18
Gio	23/5	02:30	GIA	PMI manifatturiero prelim		mag	49.6		
		09:15	FRA	PMI servizi prelim	*	mag	51.3		
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim	*	mag	45.3		
		09:30	GER	PMI servizi prelim	*	mag	53.2		53.5
		10:00	EUR	PMI servizi prelim	**	mag	53.3		53.5
		10:00	EUR	PMI composito prelim	**	mag	51.7		52.0
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim	**	mag	45.7		46.6
		10:30	GB	PMI manifatturiero prelim	*	mag	49.1		49.3
		10:30	GB	PMI servizi prelim	*	mag	55.0		54.8
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	222	x1000	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.794	Mln	
		15:45	USA	Markit PMI Servizi prelim.	*	mag	51.3		
		15:45	USA	Markit PMI Manif. prelim.	*	mag	50.0		
		15:45	USA	Markit PMI Composito prelim.		mag	51.3		
		16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	mag	-14.7		-14.0
		16:00	USA	Vendite di nuove case (mln ann.)	*	apr	0.693	Mln	0.678
Ven	24/5	01:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	apr	2.7	%	
		01:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	apr	2.6	%	2.2
		08:00	GER	PIL s.a. t/t dettagliato	*	T1	0.2	%	0.2
		08:00	GER	PIL s.a. a/a dettagliato		T1	-0.2	%	
		08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		apr	0.8	%	
		08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	apr	0.0	%	-0.3
		08:00	GER	Prezzi import a/a		apr	-3.6	%	
		14:30	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	*	apr	0.9 (2.6)	%	0.5

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 (20 – 24 maggio)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun	20/5	14:45 USA	Discorso di Bostic (Fed)
		15:00 USA	Discorso di Barr (Fed)
Mar	21/5	01:00 USA	Discorso di Bostic (Fed)
		10:00 EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		15:00 USA	Discorso di Barkin (Fed)
		15:00 USA	Discorso di Waller (Fed)
		15:05 USA	Discorso di Williams (Fed)
		15:10 USA	Discorso di Bostic (Fed)
		17:45 USA	Discorso di Barr (Fed)
		19:00 GB	* Discorso di Bailey (BoE)
Mer	22/5	01:00 USA	Discorsi di Bostic, Collins e Mester (Fed)
		14:45 GB	Discorso di Breeden (BoE)
		15:40 USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
		20:00 USA	* Pubblicazione dei verbali della riunione del FOMC
Gio	23/5	13:30 GB	Discorso di Huw Pill (BoE)
		15:45 EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		21:00 USA	Discorso di Bostic (Fed)
Ven	24/5	09:00 EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
		11:15 EUR	Discorsi di Vasle e Muller (BCE)
		11:15 EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		15:35 USA	Discorso di Waller (Fed)
		17:25 EUR	Discorso di Centeno (BCE)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	apr	-0.1 {0.2}	%	0.2	0.5
PPI m/m	apr	-0.1 {0.2}	%	0.3	0.5
CPI m/m	apr	0.4	%	0.4	0.3
CPI a/a	apr	3.5	%	3.4	3.4
CPI (escluso alimentari, energia) a/a	apr	3.8	%	3.6	3.6
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	apr	0.4	%	0.3	0.3
Vendite al dettaglio ex-auto m/m	apr	0.9 {1.1}	%	0.2	0.2
Vendite al dettaglio m/m	apr	0.6 {0.7}	%	0.4	0.0
Indice Empire Manufacturing	mag	-14.3		-10.0	-15.6
Scorte delle imprese m/m	mar	0.3 {0.4}	%	-0.1	-0.1
Indice Mercato Immobiliare NAHB	mag	51		51	45
Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	mar	62.9 {71.5}	Mld \$		100.5
Richieste di sussidio	settim	232 {231}	x1000	220	222
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.781 {1.785}	Mln	1.785	1.794
Prezzi all'import m/m	apr	0.6 {0.4}	%	0.3	0.9
Licenze edilizie	apr	1.485 {1.467}	Mln	1.485	1.440
Nuovi cantieri residenziali	apr	1.287 {1.321}	Mln	1.420	1.360
Indice Philadelphia Fed	mag	15.5		8.0	4.5
Produzione industriale m/m	apr	0.1 {0.4}	%	0.1	0.0
Impiego capacità produttiva	apr	78.5 {78.4}	%	78.4	78.4
Indice anticipatore m/m	apr	-0.3	%	-0.3	

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Stati Uniti: non sorprende al rialzo il CPI di aprile. Dopo le sorprese al rialzo viste dal PPI di aprile diffuso ieri, e dal CPI nei tre mesi precedenti del 2024, i numeri sui prezzi al consumo di aprile sono risultati circa in linea con le attese di consenso, e perciò più "rassicuranti". Si nota una moderazione dell'inflazione nei servizi non abitativi che, se si accompagnerà nei prossimi mesi, come da più parti (e dalla stessa Fed) atteso, con un rallentamento dei servizi abitativi, potrebbe essere compatibile con una maggiore "fiducia" che il trend dei prezzi sia avviato verso l'obiettivo del 2%. Tuttavia, a nostro avviso, occorrerà maggiore evidenza in tal senso nei prossimi mesi (forse, tre mesi di PCE a 0,1-0,2% m/m), per indurre la Fed a avviare un ciclo di tagli dei tassi. Riteniamo che difficilmente questo scenario potrà verificarsi prima della riunione del FOMC del 18 settembre.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
EUR	PIL a/a 2a stima	T1	0.4	%	0.4	0.4	
EUR	PIL t/t 2a stima	T1	0.3	%	0.3	0.3	
EUR	Produzione industriale m/m	mar	1.0	{0.8}	%	0.5	0.6
EUR	CPI a/a finale	apr	2.4	%	2.4	2.4	
EUR	CPI m/m finale	apr	0.8	%	0.6	0.6	
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	apr	2.8	%	2.8	2.8	
FRA	IPCA m/m finale	apr	0.6	%	0.6	0.6	
FRA	IPCA a/a finale	apr	2.4	%	2.4	2.4	
FRA	CPI m/m Ex Tob	apr	0.2	%		0.5	
FRA	Tasso di disoccupazione	T1	7.5	%	7.4	7.5	
GER	CPI m/m finale	apr	0.5	%	0.5	0.5	
GER	CPI a/a finale	apr	2.2	%	2.2	2.2	
GER	IPCA m/m finale	apr	0.6	%	0.6	0.6	
GER	IPCA a/a finale	apr	2.4	%	2.4	2.4	
GER	ZEW (Sit. corrente)	mag	-79.2		-75.8	-72.3	
GER	ZEW (Sentiment econ.)	mag	42.9		46.0	47.1	
ITA	IPCA a/a finale	apr	1.0	%	1.0	0.9	
ITA	IPCA m/m finale	apr	0.6	%	0.6	0.5	
ITA	Prezzi al consumo m/m finale	apr	0.2	%	0.2	0.1	
ITA	Prezzi al consumo a/a finale	apr	0.9	%	0.9	0.8	
ITA	Bilancia commerciale (totale)	mar	6.000	{6.034} Mld €		4.341	
ITA	Bilancia commerciale (UE)	mar	-0.885	{-0.851} Mld €		-1.428	
SPA	IPCA a/a finale	apr	3.4	%	3.4	3.4	

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

Previsioni di primavera della Commissione Europea. La Commissione Europea ha pubblicato le Previsioni Economiche di primavera 2024, con il consueto aggiornamento sulle stime di finanza pubblica che saranno rilevanti per la preparazione dei sentieri di aggiustamento fiscale. Per l'Italia, che a giugno entrerà in procedura per disavanzo eccessivo, l'incognita principale rimane legata al reperimento delle coperture per il rifinanziamento delle misure in scadenza a fine 2024 in modo da garantire l'aggiustamento richiesto dalle nuove regole fiscali. Anche le prospettive per Francia e Belgio non appaiono particolarmente incoraggianti.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
PIL t/t prelim	T1	0.0	(0.1)	%	-0.4	-0.5
PIL t/t, ann. prelim	T1	0.0	(0.4)	%	-1.5	-2.0
Produzione industriale m/m finale	mar	3.8		%		4.4

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

Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Produzione industriale cumulata a/a	apr	6.1	%		6.3
Vendite al dettaglio cumulate a/a	apr	4.70	%		4.13
Investimenti fissi urbani cumulati a/a	apr	4.5	%	4.6	4.2
Produzione industriale a/a	apr	4.5	%	5.5	6.7
Vendite al dettaglio a/a	apr	3.1	%	3.8	2.3

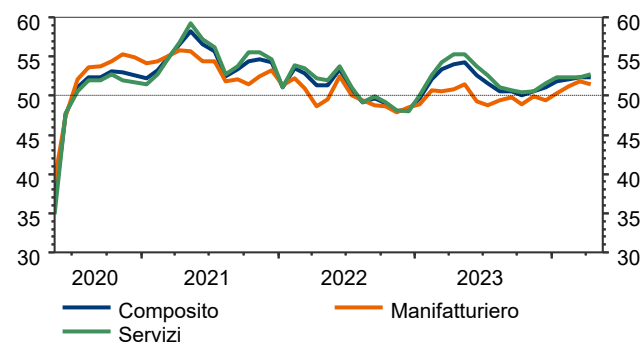
Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Refinitiv-Datastream

Cina: inflazione aprile 2024. L'inflazione dei prezzi al consumo è salita da 0,1% a/a in marzo a 0,3% a/a in aprile, spinta al rialzo soprattutto dal rimbalzo dei prezzi dei carburanti, mentre la deflazione dei prezzi alla produzione si è marginalmente ridotta principalmente a causa di un effetto base positivo.

Cina: dati di aprile 2024. La dinamica dei dati di aprile, ad eccezione della produzione industriale trainata dalle esportazioni, è stata inferiore alle attese di consenso e in moderazione, confermando la debolezza della domanda domestica sia per consumi sia per investimenti. Questi ultimi restano frenati soprattutto dalla persistente contrazione del mercato immobiliare, che dovrebbe tuttavia mitigarsi nei prossimi trimestri grazie alle nuove misure di sostegno attualmente al vaglio del Governo.

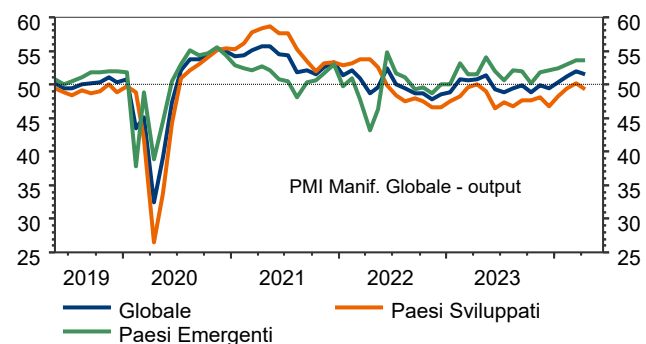
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



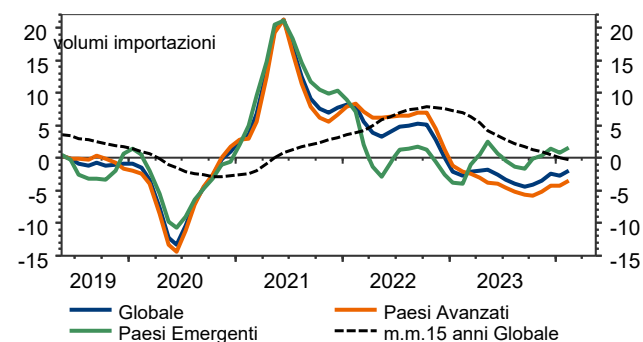
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



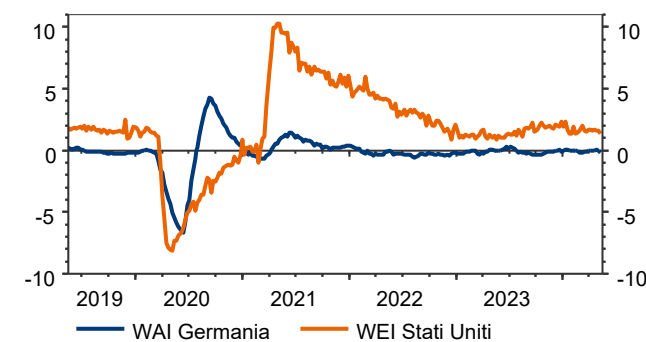
Fonte: S&P Global

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



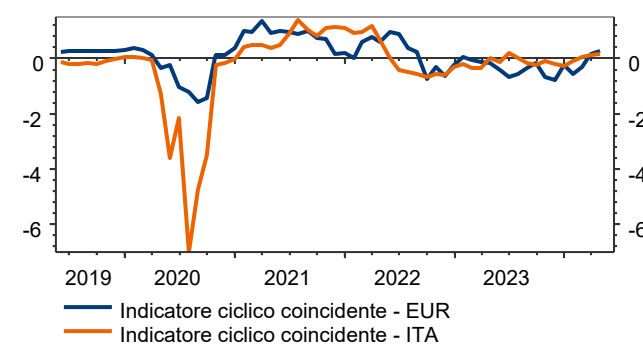
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



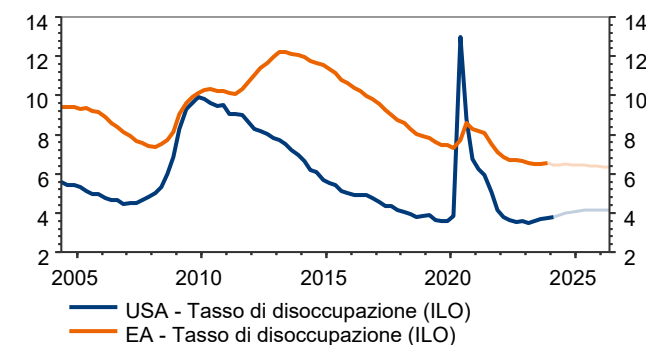
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

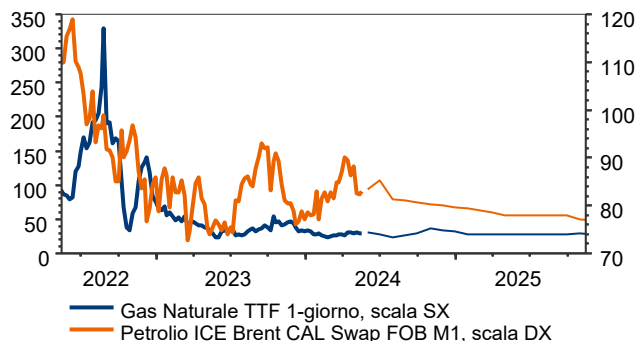
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

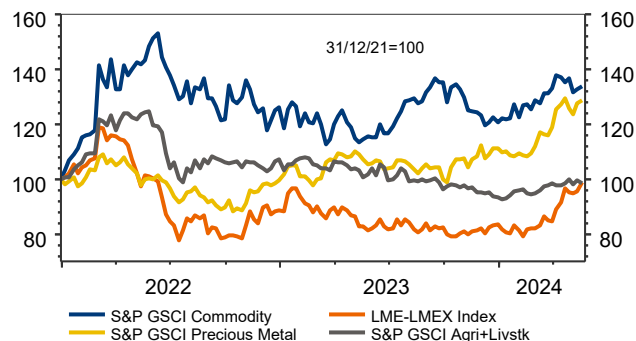
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



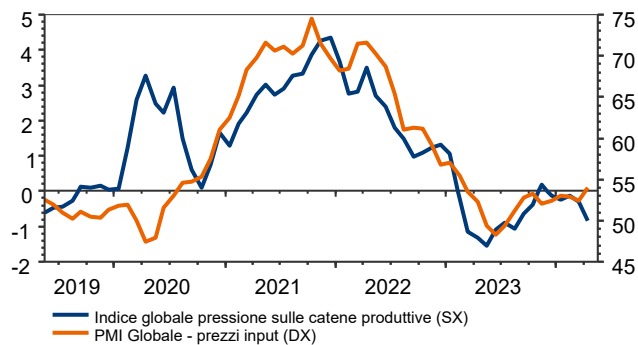
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



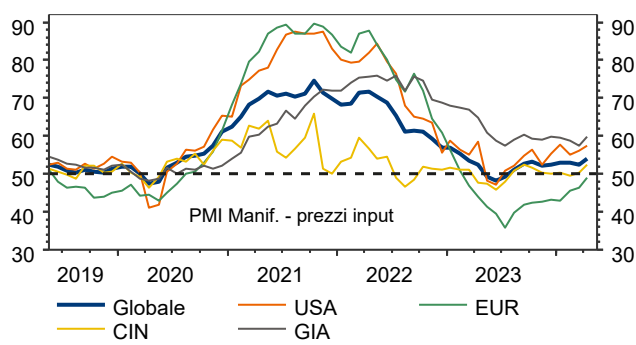
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



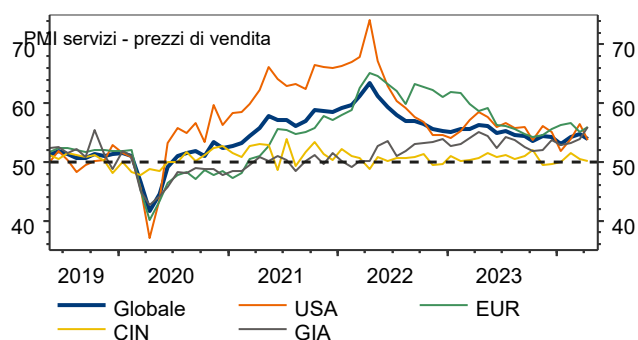
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



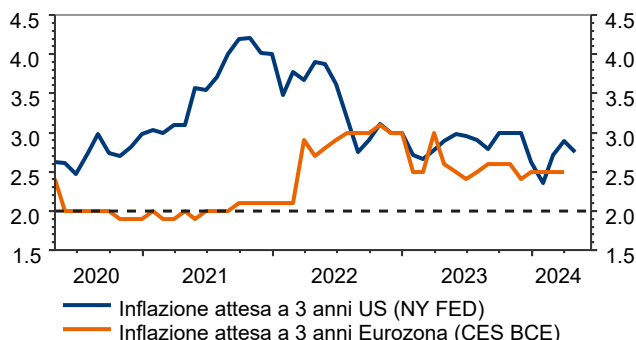
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

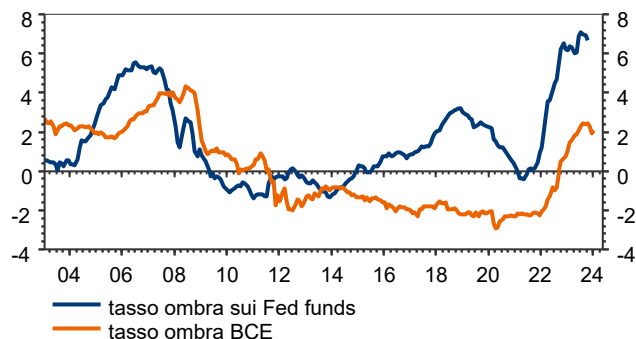
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

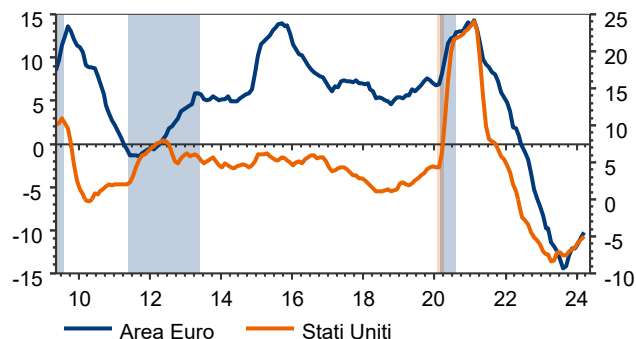
Condizioni Finanziarie

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



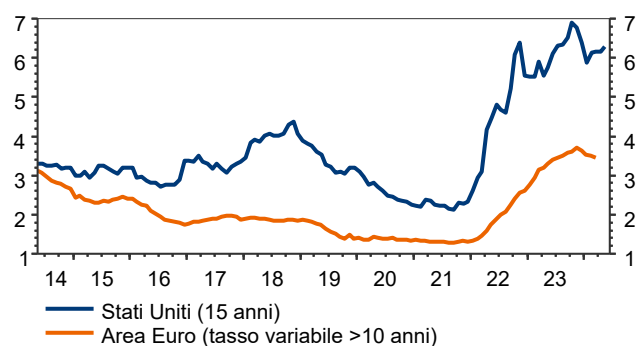
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



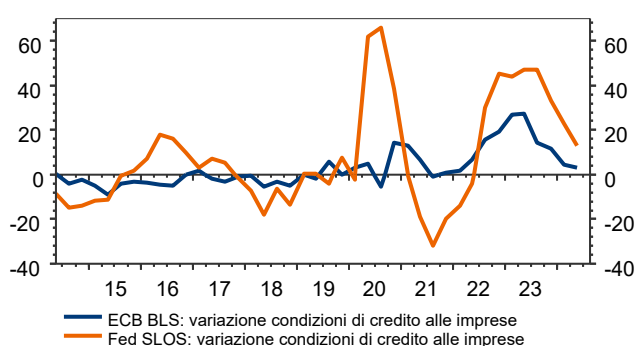
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



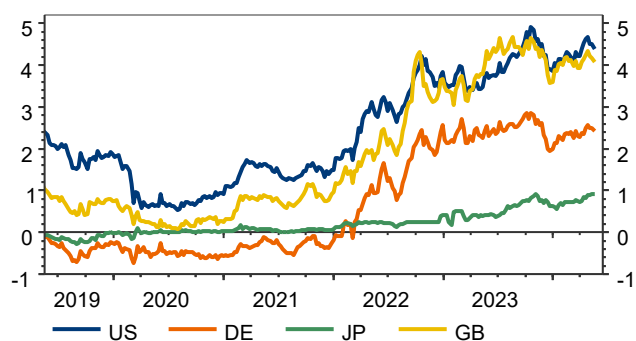
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



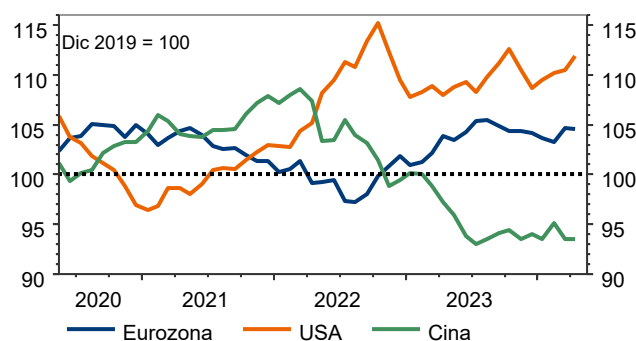
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

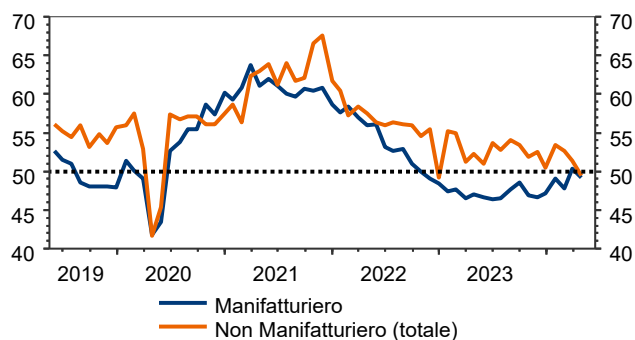
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

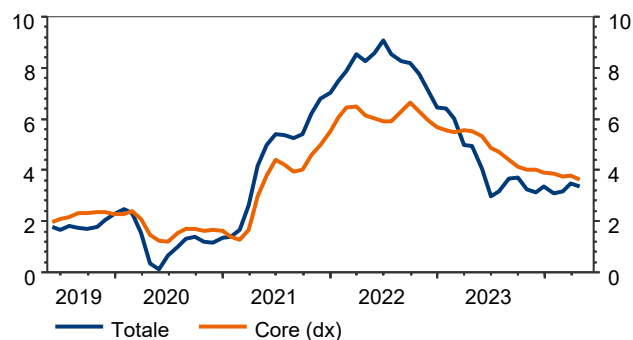
Stati Uniti

Indagini ISM



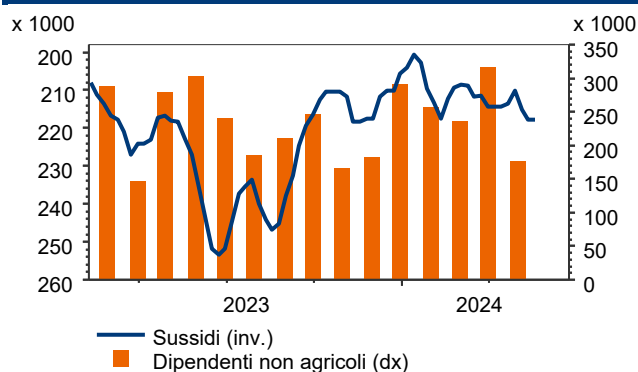
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



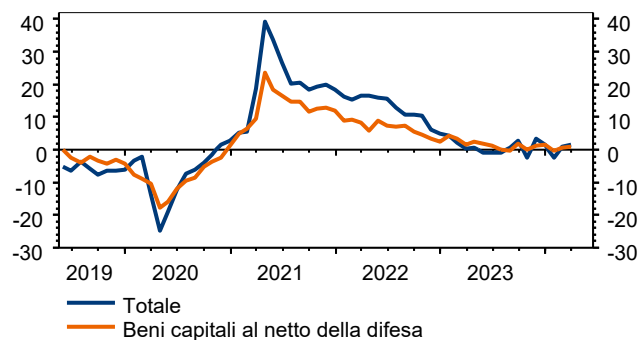
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

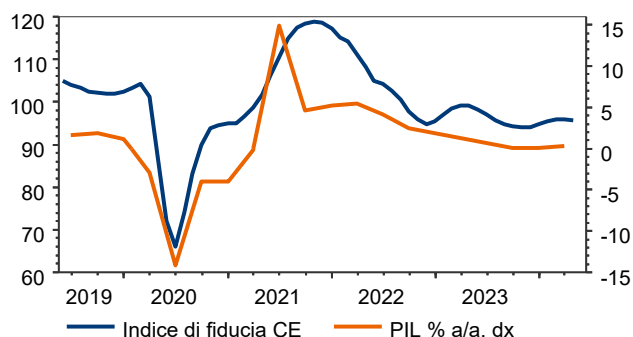
Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024	2025	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	-3.0									
Deficit pubblico (% PIL)	-7.9	-7.2	-7.2									
Debito pubblico (% PIL)	138.9	139.2	140.8									
CPI (a/a)	4.1	3.2	2.2	3.5	3.2	3.2	3.4	3.2	3.1	2.7	2.1	
Produzione industriale	0.2	0.3	2.0	0.4	-0.5	-0.3	0.4	0.6	0.5	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

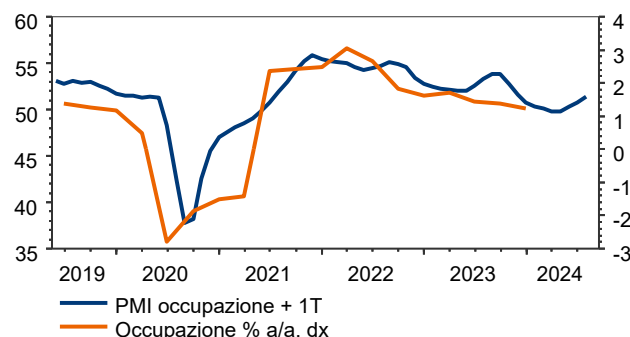
Area euro

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 ex tob	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	126.0	122.1	119.0	125.6	2.4	2.8	2.7	2.3
mag-24	126.3	122.5	119.4	125.7	2.5	2.8	2.8	2.3
giu-24	126.6	122.8	119.5	126.0	2.5	2.7	2.5	2.3
lug-24	126.3	122.6	119.1	125.7	2.4	2.6	2.3	2.2
ago-24	126.3	122.4	119.2	125.7	1.9	2.1	2.1	1.7
set-24	126.6	122.6	119.4	126.0	1.7	2.1	2.0	1.6
ott-24	126.8	122.7	119.5	126.2	1.8	1.9	1.8	1.6
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	126.0	2.1	1.9	1.7	1.9
Media	125.9	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 ex tob	IPCA ex tob
gen-25	125.9	121.6	118.3	125.2	1.8	1.8	2.0	1.7
feb-25	126.1	121.9	118.6	125.5	1.4	1.4	1.5	1.3
mar-25	127.2	123.1	119.3	126.5	1.5	1.4	1.0	1.3
apr-25	128.4	124.3	120.4	127.7	1.8	1.8	1.3	1.7
mag-25	128.4	124.7	121.3	127.7	1.7	1.8	1.6	1.6
giu-25	128.4	124.8	121.1	127.7	1.5	1.6	1.3	1.4
lug-25	128.5	124.8	120.9	127.7	1.7	1.8	1.6	1.6
ago-25	128.5	124.4	120.8	127.7	1.7	1.6	1.3	1.6
set-25	128.8	124.7	121.1	128.1	1.7	1.7	1.4	1.6
ott-25	128.9	124.7	121.1	128.2	1.7	1.7	1.4	1.6
nov-25	128.6	124.4	120.6	127.8	1.7	1.8	1.5	1.7
dic-25	128.9	124.7	120.9	128.2	1.8	1.8	1.5	1.7
Media	128.0	124.0	120.4	127.3	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.

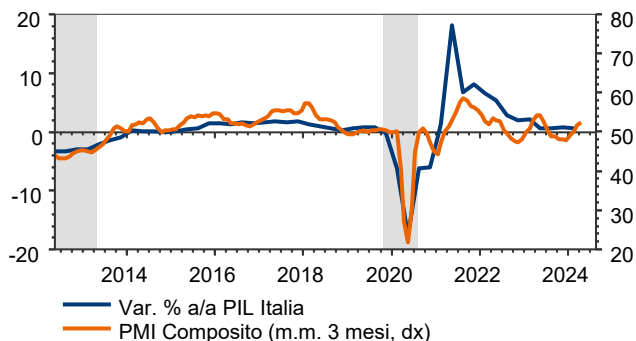
Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024	2025	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	0.4	
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)	90.0	90.2	90.2									
Prezzi al consumo (a/a)	5.4	2.3	1.7	5.0	2.7	2.6	2.5	2.0	2.0	1.6	1.7	
Produzione industriale (a/a)	-2.2	-1.7	1.9	-4.8	-3.9	-4.6	-2.2	-0.2	0.4	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

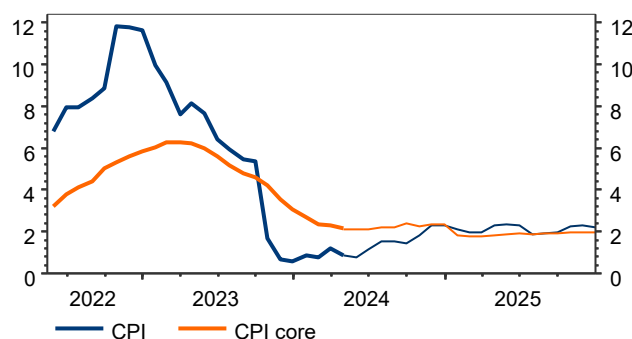
Italia

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	122.4	120.3	119.3	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
mag-24	122.7	120.6	119.5	119.5	0.9	0.8	0.8	0.8
giu-24	123.3	121.1	119.9	119.9	1.2	1.1	1.2	1.1
lug-24	121.8	121.5	120.3	120.3	1.6	1.5	1.4	1.3
ago-24	122.0	121.9	120.7	120.7	1.6	1.5	1.4	1.3
set-24	124.0	122.0	120.8	120.8	1.5	1.4	1.3	1.3
ott-24	124.5	122.3	120.9	120.9	1.9	1.8	1.5	1.4
nov-24	124.4	122.2	120.9	120.9	2.4	2.3	1.9	1.9
dic-24	124.6	122.4	121.2	121.2	2.4	2.3	2.0	1.9
Media	122.7	121.2	120.1	120.1	1.4	1.4	1.3	1.2

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	123.0	122.6	121.2	121.2	2.2	2.1	1.7	1.6
feb-25	122.8	122.6	121.2	121.1	2.0	2.0	1.6	1.5
mar-25	124.3	122.6	121.2	121.1	2.0	2.0	1.6	1.4
apr-25	125.3	123.1	121.6	121.5	2.4	2.3	1.9	1.8
mag-25	125.7	123.5	121.8	121.7	2.4	2.3	1.9	1.8
giu-25	126.2	123.8	122.2	122.1	2.4	2.3	1.9	1.8
lug-25	124.2	123.8	122.1	122.0	2.0	1.9	1.5	1.4
ago-25	124.4	124.3	122.6	122.5	2.0	1.9	1.6	1.5
set-25	126.5	124.4	122.8	122.7	2.0	2.0	1.7	1.6
ott-25	127.3	125.0	123.2	123.1	2.3	2.2	1.9	1.8
nov-25	127.3	125.0	123.3	123.2	2.3	2.3	2.0	1.9
dic-25	127.4	125.1	123.5	123.4	2.3	2.2	1.9	1.8
Media	125.4	123.8	122.2	122.1	2.2	2.1	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	1.4	2.2	5.8	1.0	1.0	1.0	1.6	2.2	2.1	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

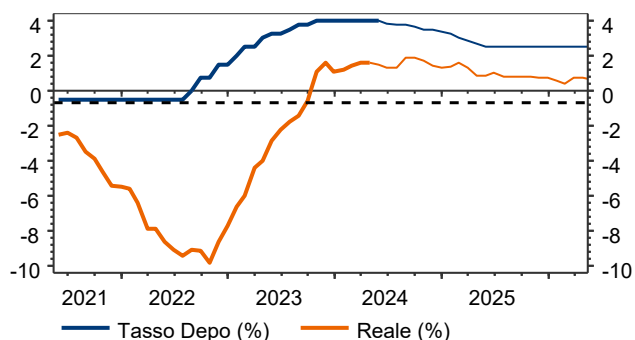
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	16/5	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	3.82	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

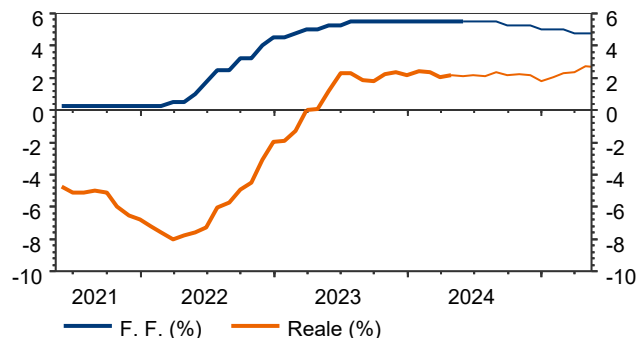


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	16/5	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

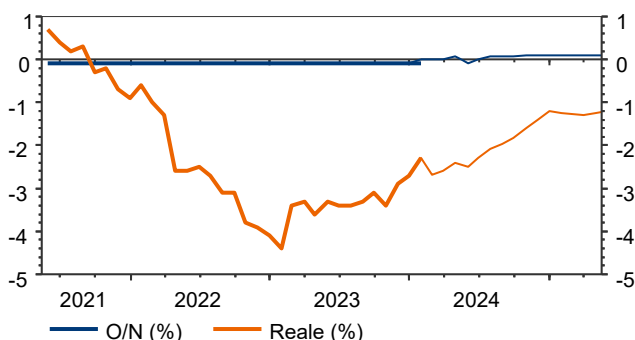


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	set	dic	mar	16/5	giu	set	dic	mar
O/N target*	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.15	0.15	0.15
Libor JPY 3m	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	0.01	0.14	0.14	0.14

Nota: (*) pavimento del corridoio. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

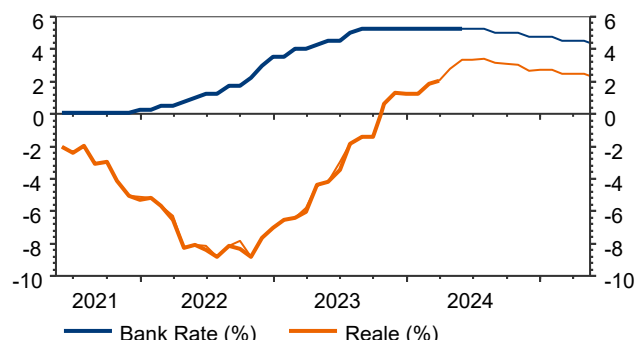


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	16/5	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	17/5	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.05	1.08	1.09	1.08	1.06	1.0840	1.05	1.08	1.10	1.12	1.14
USD/JPY	129	137	150	150	155	155.90	154	148	143	135	128
GBP/USD	1.25	1.25	1.24	1.26	1.25	1.2645	1.25	1.27	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.05	0.97	0.96	0.95	0.97	0.9855	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	136	148	162	162	165	169.00	162	160	158	151	146
EUR/GBP	0.84	0.87	0.87	0.86	0.85	0.8571	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 15a-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 Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com