

Weekly Economic Monitor

Il punto

Nell'area euro, i dati preliminari di inflazione di maggio, in calendario la settimana prossima, dovrebbero risultare interlocutori, con un HICP headline in marginale risalita e indici core poco variati; a nostro avviso, maggiori evidenze di ripresa del processo disinflazionistico potrebbero arrivare solo a fine estate, rendendo più probabile un secondo taglio dei tassi BCE (dopo quello sostanzialmente già annunciato per il mese prossimo) a settembre piuttosto che a luglio; l'evoluzione successiva è più incerta, visto che i dati di crescita stanno mostrando minori rischi sull'accelerazione del ciclo attesa dalla seconda metà dell'anno. Negli Stati Uniti, la settimana prossima il focus sarà sul deflatore dei consumi core di aprile, atteso stabile a 0,3% m/m (con qualche rischio al ribasso); dopo la diffusione dei verbali del FOMC, e un flusso di interventi di membri Fed ancora mediamente hawkish, il mercato è tornato a ridurre le sue attese di tagli dei tassi quest'anno, su livelli ora inferiori alla nostra previsione (50 punti base).

Area euro. I dati sul ciclo economico nell'Eurozona continuano a sorprendere al rialzo: la tornata di indagini di fiducia di maggio risulta sinora confortante. In particolare, [l'indice PMI composito è salito, per il quinto mese, a 52,3, un massimo da un anno](#): si attenua la contrazione dell'attività nel settore manifatturiero (il relativo indice sale di quasi due punti a 47,4, un massimo da febbraio dello scorso anno, e l'indicatore anticipatore costituito dalla differenza tra le valutazioni delle imprese sugli ordini e quelle sulle scorte è tornato in positivo per la prima volta da due anni), e il comparto dei servizi si mantiene su ritmi espansivi (53,3, con un miglioramento sia dei nuovi affari che delle aspettative sul business futuro). I progressi riguardano la Germania e non la Francia, dove si registra anche un [calo dell'indice INSEE manifatturiero \(per il secondo mese\) a maggio, a 99 da 100 precedente](#) (ma si nota viceversa un recupero nei servizi).

In sintesi, **manteniamo l'idea di un modesto rallentamento del PIL su base congiunturale nel trimestre in corso a 0,2% t/t**, perché sul dato d'inizio anno (0,3% t/t) avevano inciso in parte fattori temporanei (le condizioni meteo favorevoli e il calo dell'import). Tuttavia, **riteniamo che l'accelerazione del PIL attesa a partire dal 2° semestre dell'anno, e poi in prospettiva 2025, sia ora decisamente meno soggetta a rischi rispetto a quanto non fosse qualche settimana fa.**

La prossima settimana, il principale focus sarà sui numeri preliminari dei prezzi al consumo di maggio nell'Eurozona e nei principali paesi. Riteniamo che possa trattarsi di dati piuttosto interlocutori, che non dovrebbero spostare né l'attesa di un primo taglio dei tassi da parte della BCE il mese prossimo, né le aspettative sui possibili interventi successivi. Infatti, **ci attendiamo che l'inflazione nell'area euro possa risalire marginalmente dal 2,4% di aprile a 2,5% a maggio, con un indice "core BCE" (ovvero al netto di energia e alimentari freschi) stabile al 2,8%.** In prospettiva, pensiamo che i dati da maggio a luglio sui prezzi al consumo nell'Eurozona possano risultare interlocutori: **il trend al ribasso potrebbe riprendere, nelle nostre stime, solo dal mese di agosto. Ciò rende a nostro avviso assai più probabile un secondo intervento BCE** (dopo quello, sostanzialmente già annunciato, del 6 giugno) **a settembre piuttosto che a luglio. Il sentiero successivo dei tassi è più soggetto a incertezza**, visto che l'evoluzione dipenderà da quanto l'inflazione si avvicinerà al target, e da quanto intensa sarà la ripresa del ciclo nel 2° semestre. Al momento, manteniamo uno scenario centrale di tre tagli dei tassi da parte della BCE quest'anno (giugno, settembre e dicembre); **le nostre previsioni sui tassi BCE, che per tutti gli ultimi sei mesi sono state inferiori a quanto scontato dal mercato, risultano ora lievemente al di sopra dei tassi a termine**, che incorporano 57 punti base di ribassi entro fine anno).

Gli **altri indicatori macroeconomici in calendario la settimana prossima** vedranno:

- il **completamento della tornata di indagini congiunturali di maggio**, in particolare:

24 maggio 2024

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

- in Germania l'**indice IFO** è atteso crescere per il quarto mese a maggio, in coerenza con quanto segnalato dalle indagini PMI già pubblicate: vediamo un incremento a 90,1 (da un precedente 89,4), che rappresenterebbe un massimo da un anno; il progresso sarebbe diffuso sia alle aspettative (90,7 da 89,9) che alla valutazione della situazione corrente (89,7 da 88,9);
 - le **indagini di fiducia Istat in Italia** dovrebbero vedere un miglioramento del morale sia delle famiglie (a 95,7 da 95,2) che delle imprese manifatturiere (a 88,2 da 87,6), dopo la flessione registrata il mese precedente;
 - anche l'indice **ESI della Commissione Europea** è atteso registrare un recupero dopo il calo a sorpresa di aprile: vediamo una salita a 96,5 da un precedente 95,6, con progressi diffusi a industria, servizi e commercio al dettaglio, mentre il morale dovrebbe rimanere debole nelle costruzioni;
 - infine, la **fiducia dei consumatori francesi** è attesa ritornare a salire di un punto, a 91, dopo la correzione di aprile;
- le **rilevazioni di aprile sul mercato del lavoro**, che sono attese evidenziare una stabilizzazione del tasso di disoccupazione al 6,5% in Eurozona e al 7,2% in Italia. Il mercato del lavoro continua a mostrare una buona tenuta, e le intenzioni di assunzione desumibili dalle indagini di fiducia delle imprese restano compatibili con un prosieguo della crescita occupazionale nei prossimi mesi;
 - i **dati sugli aggregati monetari**, attesi registrare un'accelerazione della crescita di M3 ad aprile, stimiamo a 1,3% a/a da un precedente 0,9%; i numeri sui flussi di credito dovrebbero confermare la tendenza di sostanziale stagnazione per i prestiti a famiglie e imprese.

Stati Uniti. L'evento più rilevante della settimana è stato la pubblicazione dei verbali del FOMC di maggio, da cui è emerso un tono decisamente più hawkish rispetto alla riunione di marzo: la maggior parte dei membri della Fed ha riconosciuto che i dati sull'inflazione del 1° trimestre non avevano evidenziato progressi verso l'obiettivo del 2%. Mentre alcuni membri notavano rincari diffusi, altri hanno segnalato che componenti volatili e distorsioni stagionali potrebbero aver influenzato le letture. La maggior parte dei banchieri centrali mantiene la previsione di un ritorno dell'inflazione al 2% nel medio termine, ma ritiene che tale evoluzione potrebbe richiedere più tempo del previsto. Il FOMC ha discusso la possibilità di mantenere l'attuale tasso dei fed funds più a lungo se l'inflazione persiste, o di ridurlo se il mercato del lavoro peggiora; solo alcuni membri sarebbero pronti a inasprire ulteriormente la politica monetaria per contrastare i rischi inflazionistici. Il Comitato prevede un rallentamento del PIL, ma ritiene che fattori dal lato dell'offerta (la ripresa dell'immigrazione e l'aumento della produttività) potrebbero sostenere simultaneamente l'attività economica da un lato e il processo disinflazionistico dall'altro.

In ogni caso, **i verbali si riferiscono al FOMC conclusosi il 1° maggio, ovvero prima della diffusione dei dati di aprile su mercato del lavoro e inflazione, che hanno mostrato un rallentamento degli occupati (e della crescita salariale) e una (sia pur moderata) attenuazione delle pressioni inflazionistiche.** Questa settimana, diversi membri della Fed sono intervenuti a rimarcare la necessità di ulteriori evidenze di disinflazione prima di intraprendere un percorso di allentamento della politica monetaria: Waller (Board) ha evidenziato che saranno necessari diversi mesi di buoni dati sull'inflazione, ammettendo che un deterioramento del mercato del lavoro potrebbe modificare la sua posizione; Bostic (Atlanta Fed), Mester (Cleveland Fed) e Collins (Boston Fed, non votante) restano dell'idea che sia necessario più tempo per acquisire sufficiente fiducia nel completamento del processo disinflazionistico; Jefferson (Vicepresidente) e Barr (Vicepresidente per la Supervisione) si sono collocati su posizioni "neutrali", sottolineando che è prematuro giungere alla conclusione che i progressi sul fronte dei prezzi si siano interrotti.

Nel complesso, **dopo la diffusione delle minute del FOMC di maggio, e il flusso di interventi ancora mediamente hawkish da parte di esponenti Fed, il mercato è tornato a ridurre**

moderatamente le sue aspettative di tagli dei tassi quest'anno, a 36 punti base dai 44 di settimana scorsa. **Come per la BCE, le nostre aspettative sui tassi Fed, che a lungo sono state più caute rispetto alle attese di mercato, risultano ora lievemente più aggressive** (ci aspettiamo infatti due tagli dei tassi sui fed funds entro dicembre).

Il focus della prossima settimana negli Stati Uniti sarà il dato sul deflatore dei consumi di aprile: sia l'indice headline che quello core dovrebbero crescere a ritmi simili a quelli di marzo (0,3% m/m), con qualche rischio al ribasso; anche su base annua, si dovrebbe vedere una stabilità rispetto al mese precedente, a 2,7% per il PCE headline e 2,8% per il core. I numeri su reddito e spesa personale dovrebbero mostrare un rallentamento ad aprile rispetto a marzo (in entrambi i casi, a 0,3% m/m). **Sul fronte del ciclo, dovrebbero arrivare ulteriori segnali di moderazione della crescita, dopo quelli già visti nelle ultime settimane:** la fiducia dei consumatori diffusa dal Conference Board è attesa in ulteriore calo a maggio, da 97 a 95; i prezzi delle case di marzo, nelle due rilevazioni S&P Corelogic e FHFA, sono visti in rallentamento (rispettivamente da 0,6% a 0,3% m/m e da 1,2% a 0,5% m/m); la seconda stima del PIL del 1° trimestre potrebbe registrare una lieve revisione al ribasso rispetto all'1,6% t/t ann. precedente; l'indice Chicago PMI è atteso in recupero ma ancora in territorio recessivo, a 40,4 a maggio, da 37,9 di aprile. Infine, **verrà diffuso il Beige Book preparato per il FOMC dell'11-12 giugno.**

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (27 – 31 maggio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso			
Lun	27/5	10:00	GER	IFO (attese)		mag	89.9	90.6		
		10:00	GER	IFO (sit. corrente)		mag	88.9	89.9		
		10:00	GER	IFO	**	mag	89.4	90.2		
		15:00	BEL	Indice ciclico BNB		mag	-11.9			
Mar	28/5	15:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		mar	7.3	%		
		15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		mar	1.2	%		
		16:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	mag	97.0	95.9		
Mer	29/5	07:00	GIA	Fiducia delle famiglie		mag	38.3			
		08:00	GER	Fiducia consumatori		giu	-24.2	-23.0		
		08:45	FRA	Fiducia consumatori		mag	90			
		10:00	ITA	Fiducia delle imprese manif.	**	mag	87.6			
		10:00	ITA	Fiducia consumatori		mag	95.2			
		10:00	EUR	M3 dest. a/a	*	apr	0.9	%		
		11:00	ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)		apr	5.6	Mld €		
		14:00	GER	IPCA a/a prelim.	*	mag	2.4	%		
		14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim.	**	mag	0.5	%		
		14:00	GER	IPCA m/m prelim.	**	mag	0.6	%		
		14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim.	*	mag	2.2	%		
		2.4								
		Gio	30/5	09:00	SPA	IPCA a/a prelim		mag	3.4	%
10:00	ITA			Tasso di disoccupazione mensile	*	apr	7.2	%		
11:00	EUR			Fiducia servizi		mag	6.0			
11:00	EUR			Fiducia industria		mag	-10.5	-9.3		
11:00	EUR			Indice di fiducia economica	**	mag	95.6	96.1		
11:00	EUR			Fiducia consumatori finale		mag	prel -14.3	-14.0		
11:00	ITA			PPI a/a	0	apr	-9.6	%		
11:00	EUR			Tasso di disoccupazione	*	apr	6.5	%		
11:00	ITA			PPI m/m	0	apr	-0.2	%		
14:30	USA			Richieste di sussidio	*	settim	215	x1000		
14:30	USA			Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.794	Mln		
14:30	USA			PIL, deflatore t/t ann. 2a stima	*	T1	prel 3.1	%		
14:30	USA			Deflatore consumi core t/t 2a stima		T1	prel 3.7	%		
14:30	USA			PIL t/t ann. prelim.		T1	1.6	%		
14:30	USA			Bilancia commerciale dei beni prelim.		apr	-91.8	Mld \$		
Ven	31/5			01:30	GIA	Tasso di disoccupazione		apr	2.6	%
				01:30	GIA	Job to applicant ratio		apr	1.3	%
		01:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		apr	1.1	(+2) %		
		01:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim.		apr	4.4	%		
		03:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	mag	50.4	50.5		
		03:30	CN	PMI composito - Caixin		mag	51.7			
		03:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		mag	51.2			
		08:00	GER	Prezzi import a/a		apr	-3.6	%		
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	apr	1.8	%		
		08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		apr	0.3	%		
		08:45	FRA	PIL t/t finale	*	T1	prel 0.2	%		
		08:45	FRA	Spese per consumi m/m	**	apr	0.4	%		
		08:45	FRA	IPCA a/a prelim.	*	mag	2.4	%		
		10:00	ITA	PIL a/a finale		T1	prel 0.6	%		
		10:00	ITA	PIL t/t finale	*	T1	prel 0.3	%		
		10:30	GB	Credito al consumo		apr	1.577	Mld £		
		11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim.	**	mag	0.1	%		
		11:00	ITA	IPCA a/a prelim.	*	mag	0.9	%		
		11:00	ITA	IPCA m/m prelim.	**	mag	0.5	%		
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	mag	2.8	%		
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	mag	2.4	%		
		11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim.	*	mag	0.8	%		
		12:00	ITA	Fatturato industriale m/m		mar	2.0	%		
		12:00	ITA	Fatturato industriale a/a		mar	-1.7	%		
		12:00	BEL	PIL t/t finale		T1	prel 0.3	%		
		14:30	USA	Deflatore consumi (core) a/a	*	apr	2.8	%		
		14:30	USA	Deflatore consumi a/a	*	apr	2.7	%		
		14:30	USA	Deflatore consumi (core) m/m	*	apr	0.3	%		
		14:30	USA	Spesa per consumi (nominale) m/m	*	apr	0.8	%		
		14:30	USA	Redditi delle famiglie m/m		apr	0.5	%		
		15:45	USA	PMI (Chicago)	*	mag	37.9	40.0		

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

Calendario degli eventi (27 maggio – 1° giugno)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun	27/5	02:05	GIA * Discorso di Ueda (BoJ)
		04:05	GIA Discorso di Uchida (BoJ)
		05:40	EUR Discorso di Vujcic (BCE)
		13:00	EUR Discorso di Lane (BCE)
Mar	28/5	06:55	USA Discorso di Mester (Fed)
		15:15	EUR Discorso di Knot (BCE)
		15:55	USA Discorso di Kashkari (Fed)
		19:00	GB Discorso di Haskel (BOE)
		19:05	USA Discorso di Cook (Fed)
Mer	29/5	03:30	GIA Discorso di Adachi (BoJ)
		09:00	EUR Discorso di Villeroy (BCE)
		19:45	USA Discorso di Williams (Fed)
		20:00	USA * Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
Gio	30/5	01:00	USA Discorso di Bostic (Fed)
		18:00	GB Discorso di Breeden (BoE)
		18:05	USA Discorso di Williams (Fed)
		22:30	USA Discorso di Logan (Fed)
Ven	31/5	08:00	EUR Discorso di Vujcic (BCE)
			FRA * S&P si pronuncia sul rating del debito sovrano della Francia
			ITA * Moody's si pronuncia sul rating del debito sovrano dell'Italia
			IRL * Fitch si pronuncia sul rating del debito sovrano dell'Irlanda
			GRE * Fitch si pronuncia sul rating del debito sovrano della Grecia
Sab	1/6	00:15	USA Discorso di Bostic (Fed)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
Vendite di case esistenti (mln ann.)	apr	4.22	(4.19)	Mln	4.21	4.14
Richieste di sussidio	settim	223	(222)	x1000	220	215
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.786	(1.794)	Mln	1.794	1.794
Markit PMI Manif. prelim.	mag	50.0			50.0	50.9
Markit PMI Servizi prelim.	mag	51.3			51.3	54.8
Markit PMI Composito prelim.	mag	51.3			51.1	54.4
Vendite di nuove case (mln ann.)	apr	0.665	(0.693)	Mln	0.679	0.634
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	apr	0.9	(2.6)	%	-0.8	
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	apr	0.0	(0.2)	%	0.1	
Fiducia famiglie (Michigan) finale	mag	67.4			67.5	

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
EUR	PMI servizi prelim	mag	53.3			53.5	53.3
EUR	PMI composito prelim	mag	51.7			52.0	52.3
EUR	PMI manifatturiero prelim	mag	45.7			46.2	47.4
EUR	Fiducia consumatori flash	mag	-14.7			-14.2	-14.3
FRA	PMI servizi prelim	mag	51.3			51.7	49.4
FRA	PMI manifatturiero prelim	mag	45.3			45.8	46.7
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	mag	100			100	99
GER	PPI a/a	apr	-2.9		%	-3.1	-3.3
GER	PPI m/m	apr	0.2		%	0.3	0.2
GER	PMI servizi prelim	mag	53.2			53.5	53.9
GER	PMI manifatturiero prelim	mag	42.5			43.1	45.4
GER	PIL s.a. a/a dettagliato	T1	-0.2		%	-0.2	-0.2
GER	PIL s.a. t/t dettagliato	T1	0.2		%	0.2	0.2

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

PMI area euro: un solido aumento a maggio. Il PMI composito è salito per il quinto mese a maggio, a 52,3 da un precedente 51,7, un massimo da un anno. La manifattura è risultata trainante, interrompendo una striscia di calo di 3 mesi, mentre i servizi si sono stabilizzati su livelli espansivi. Le pressioni inflazionistiche si sono attenuate, soprattutto nei servizi, ma rimangono elevate. La prossima settimana le indagini della Commissione europea forniranno un quadro più completo, ma i PMI puntano verso un miglioramento del ciclo.

Francia indagini INSEE: i servizi guidano ancora la ripresa. L'indice INSEE di fiducia delle imprese è rimasto invariato a maggio, ancora al di sotto della media di lungo periodo. Il clima è peggiorato nella manifattura e nel commercio al dettaglio, ora entrambi al di sotto delle loro medie storiche, mentre si è stabilizzato nelle costruzioni ed è migliorato nei servizi. Tuttavia, come nel caso dei PMI di ieri, i dettagli delle indagini, con le componenti più prospettiche in miglioramento, sono più incoraggianti degli indici headline. I nostri modelli di nowcasting puntano verso una stabilizzazione della crescita del PIL a 0,2% t/t nel 2° trimestre, ma il grado di incertezza è insolitamente elevato a causa del posizionamento delle festività di maggio. Inoltre, la prossima settimana l'INSEE pubblicherà la revisione dei conti nazionali con una nuova base, che potrebbe portare a modifiche, anche significative, dei dati passati di PIL.

Spagna: tra i "primi della classe" nell'Eurozona. Tra le principali economie europee la Spagna è quella che negli ultimi trimestri ha registrato la miglior performance. Nel biennio 2022-23 la crescita è stata trainata da spesa pubblica ed esportazioni, nonché da un aumento della popolazione superiore rispetto al resto dell'Eurozona. Le dinamiche di crescita pro-capite sono infatti meno brillanti di quelle aggregate ma le prospettive per la domanda interna sono

favorevoli e puntano verso un consolidamento della ripresa nei prossimi trimestri. Anche l'afflusso di fondi europei e l'attivazione degli investimenti previsti dal Piano di Ripresa e Resilienza dovrebbero contribuire a sostenere l'attività fino ad almeno il 2026. I ritmi registrati tra fine 2023 e inizio 2024 saranno difficilmente ripetibili, ma ci aspettiamo che l'economia spagnola possa continuare a sovraperformare il resto dell'Eurozona sia nel 2024 che nel 2025, quando prevediamo una crescita del PIL rispettivamente al 2,2% e all'1,8%. Sul fronte fiscale, il governo dovrà presentare a settembre un piano di aggiustamento strutturale più restrittivo rispetto a quanto previsto dal programma di stabilità dello scorso anno, ma l'instabilità politica potrebbe limitare o ritardare il processo di consolidamento della finanza pubblica.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Ordinativi di macchinari m/m	mar	7.7	%	-2.2	2.9
Bilancia commerciale	apr	387.0	Mld ¥ JP	-339.5	-462.5
PMI manifatturiero prelim	mag	49.6			50.5
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	apr	2.6	%	2.2	2.2
CPI (naz.) a/a	apr	2.7	%		2.5

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

Spazi ridotti per la politica monetaria in Giappone. Lo scorso marzo, la Banca del Giappone ha abbandonato la politica dei tassi negativi e rallentato l'espansione del bilancio. La dominanza fiscale resta un condizionamento pesante per le Autorità monetarie, che procederanno ancora con grande cautela nei prossimi mesi. Ciò nonostante, se la BoJ ha ragione nel prevedere un ritorno stabile dell'inflazione al 2%, i tassi ufficiali potrebbero alla fine salire di più di quanto scontato dai mercati.

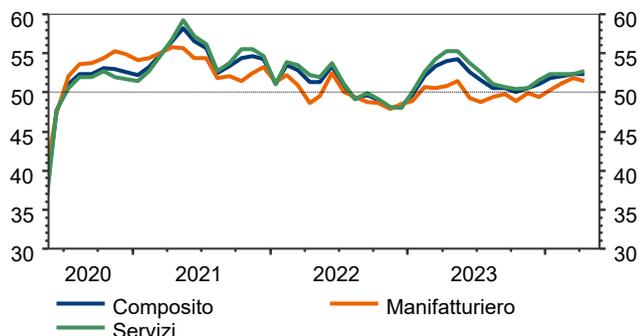
Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Tasso prime rate a 1 anno	mag	3.45	%		3.45
Tasso prime rate a 5 anni	mag	3.95	%		3.95

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

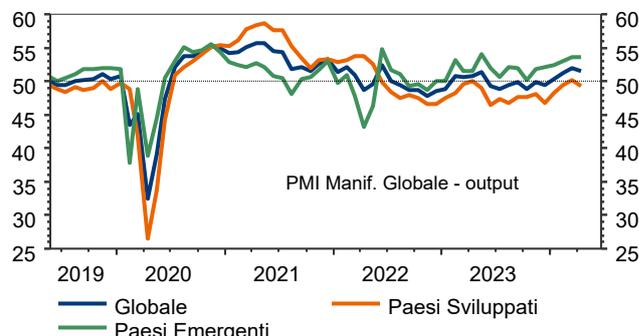
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



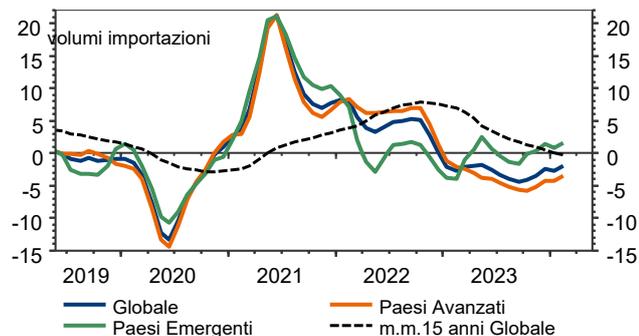
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



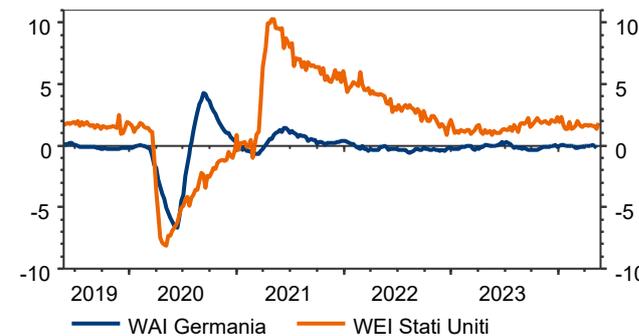
Fonte: S&P Global

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



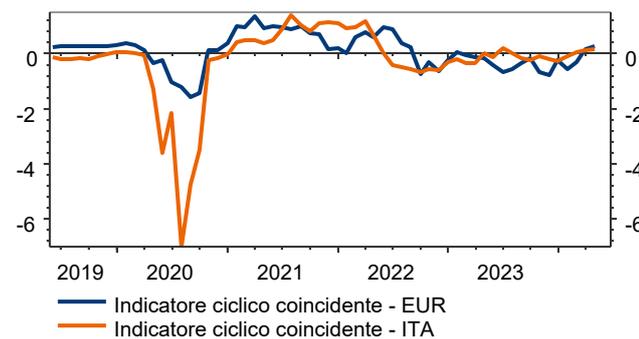
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



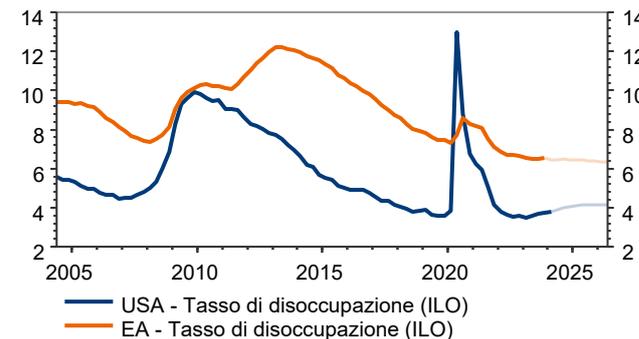
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

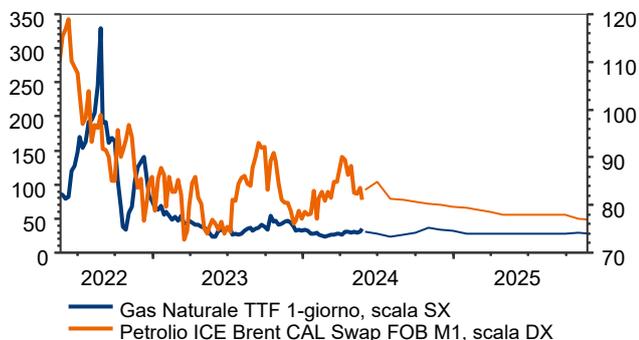
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

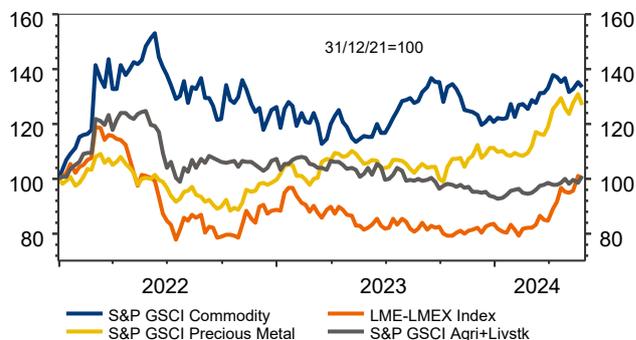
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



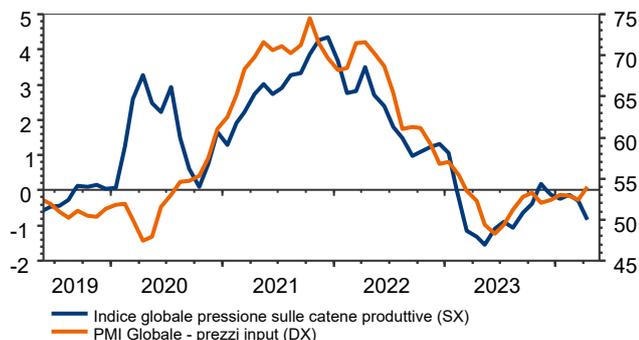
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



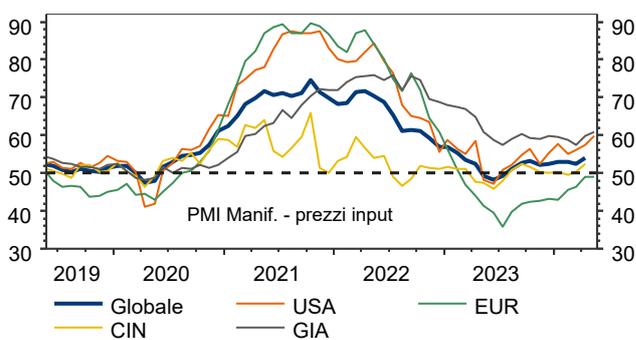
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



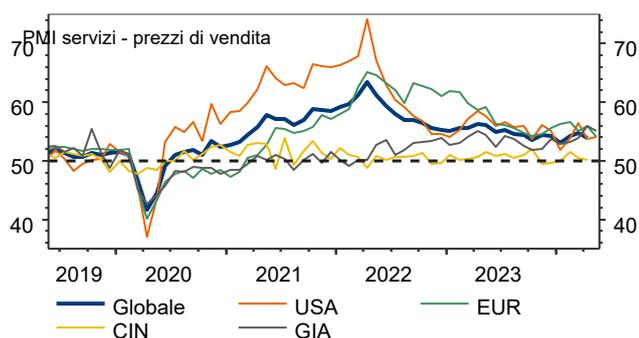
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



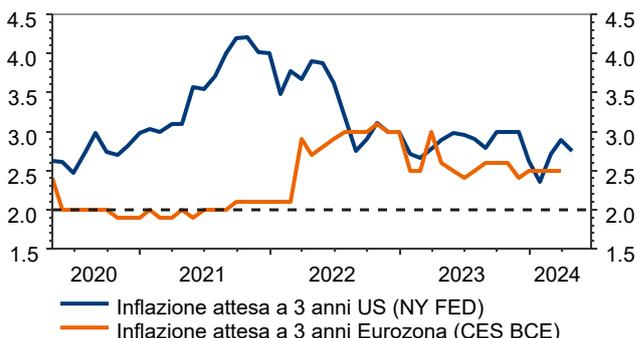
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

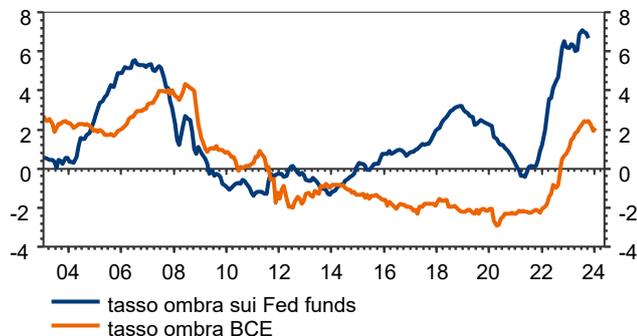
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

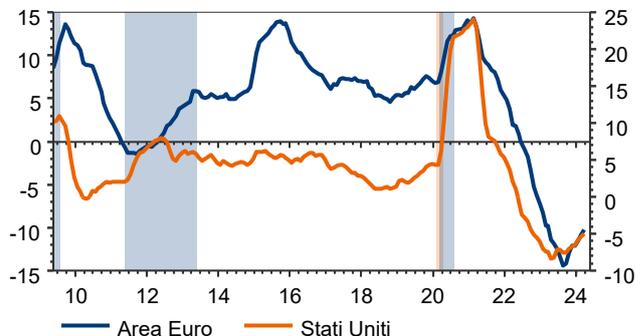
Condizioni Finanziarie

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



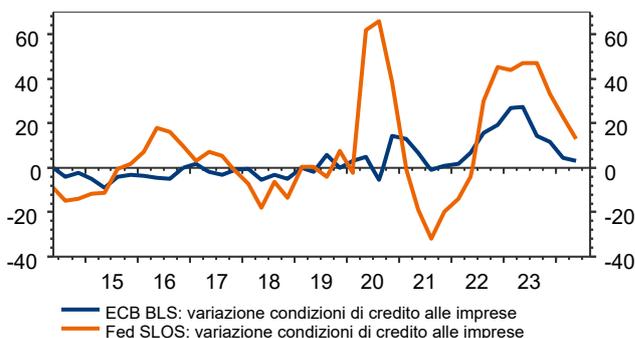
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



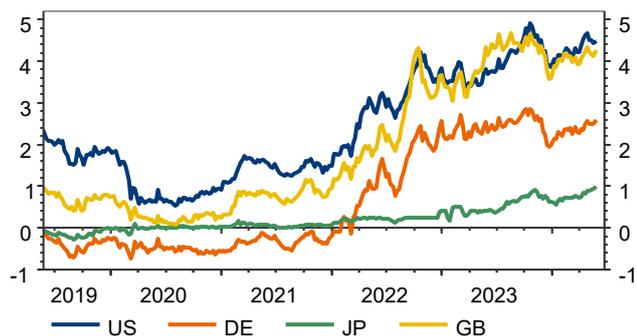
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



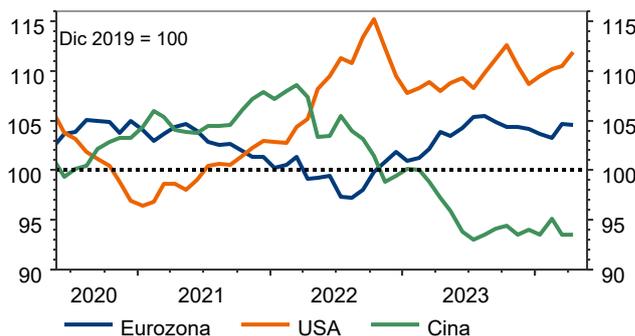
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

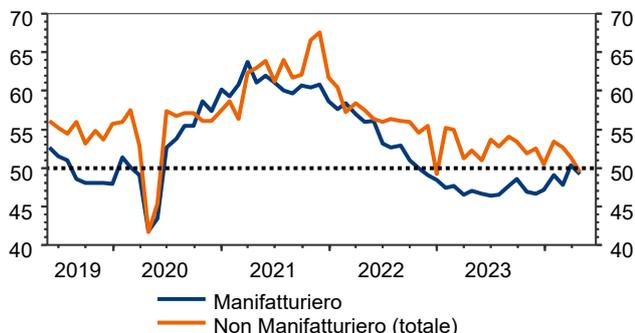
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

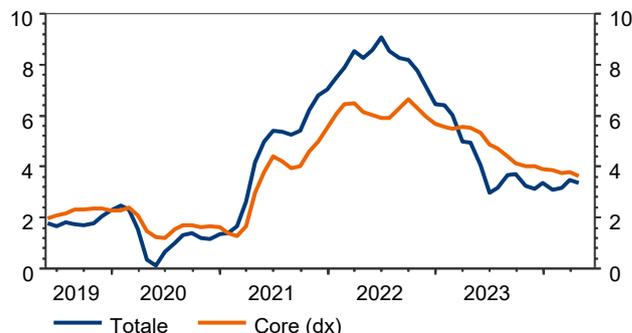
Stati Uniti

Indagini ISM



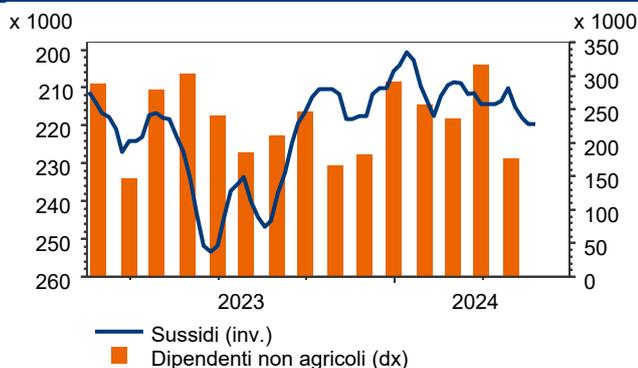
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



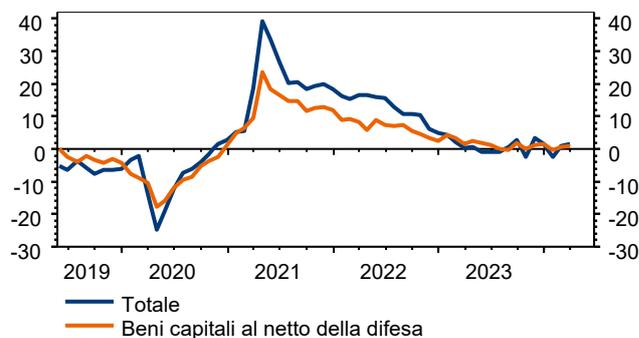
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

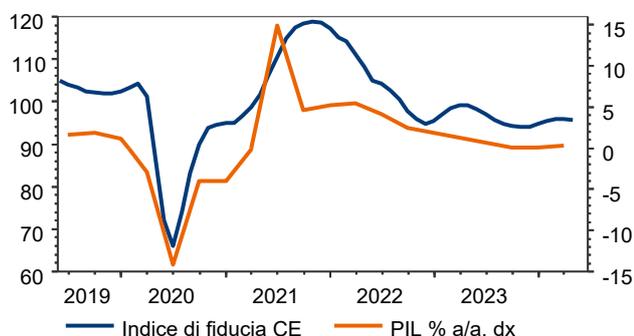
Previsioni

	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	-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

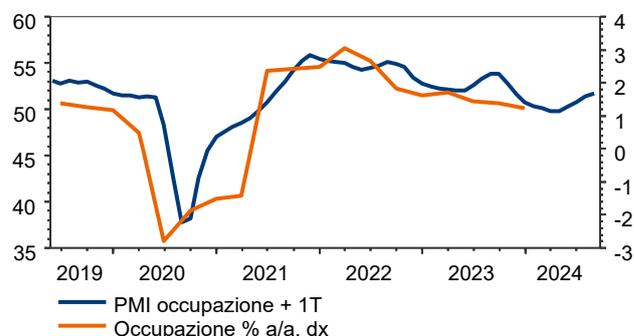
Area euro

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	Core ex	IPCA	IPCA	Core	Core ex	IPCA
	BCE	AEAT	ex tob	ex tob	BCE	AEAT	ex tob	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	126.1	1.8	1.9	1.8	1.6
nov-24	126.3	122.2	118.8	125.7	2.0	2.0	1.9	1.8
dic-24	126.6	122.5	119.1	126.0	2.1	1.9	1.7	1.9
Media	125.9	122.0	118.7	125.4	2.2	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	Core ex	IPCA	IPCA	Core	Core ex	IPCA
	BCE	AEAT	ex tob	ex tob	BCE	AEAT	ex tob	ex tob
gen-25	125.9	121.6	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	128.3	124.3	120.4	127.6	1.8	1.8	1.3	1.6
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	1.4	1.6	1.3	1.4
lug-25	128.4	124.8	120.9	127.7	1.6	1.8	1.6	1.5
ago-25	128.3	124.3	120.8	127.6	1.6	1.6	1.3	1.5
set-25	128.6	124.7	121.1	127.9	1.6	1.7	1.4	1.5
ott-25	128.8	124.7	121.1	128.0	1.6	1.7	1.4	1.5
nov-25	128.4	124.4	120.6	127.7	1.7	1.8	1.5	1.6
dic-25	128.8	124.7	120.9	128.0	1.7	1.8	1.5	1.6
Media	128.0	124.0	120.4	127.3	1.6	1.7	1.4	1.5

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.

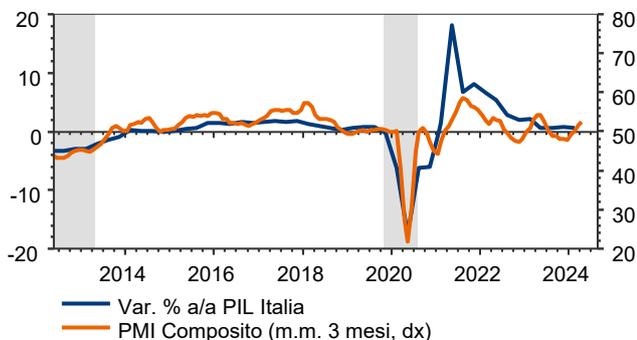
Previsioni

	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	0.4
Consumi privati	0.6	0.8	1.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
Investimenti fissi	1.4	1.1	2.4	0.0	1.0	-0.1	0.2	0.3	0.7	0.8	0.6
Consumi pubblici	0.8	0.9	0.4	0.7	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	-1.0	0.3	3.0	-1.2	0.0	0.6	0.3	0.6	0.5	0.9	0.9
Importazioni	-1.4	0.6	2.0	-1.4	0.6	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	-0.1	-0.6	-0.4	-0.1	0.1	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	90.4	90.0								
Prezzi al consumo (a/a)	5.4	2.2	1.6	5.0	2.7	2.6	2.5	2.0	1.9	1.6	1.6
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	3.66	2.59	3.78	3.96	3.92	3.80	3.60	3.30	2.84	2.48

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

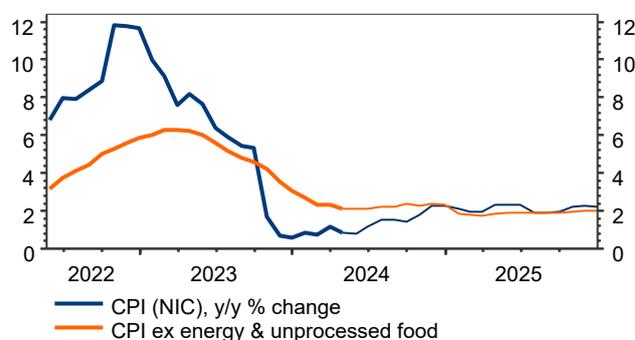
Italia

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

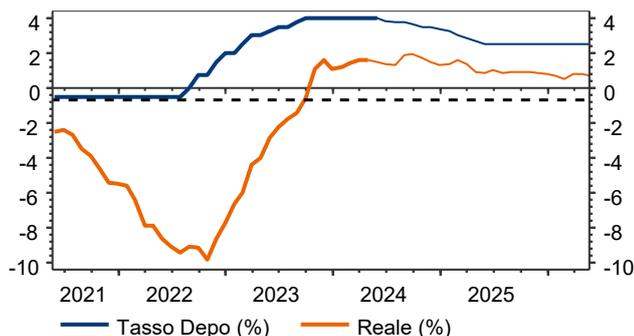
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	23/5	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	3.79	3.69	3.50	3.28	2.74
Euribor 3m	3.95	3.91	3.89	3.81	3.69	3.50	3.21	2.70

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

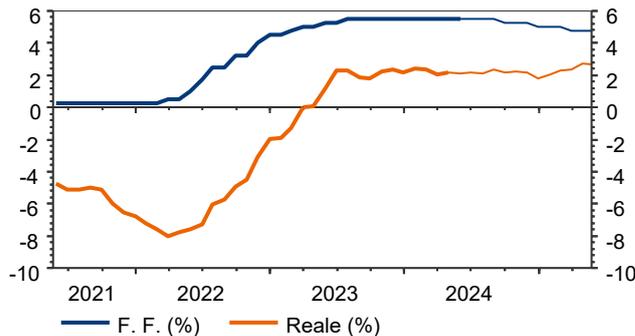


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	23/5	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	5.36	5.30	5.09	4.84	4.58

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

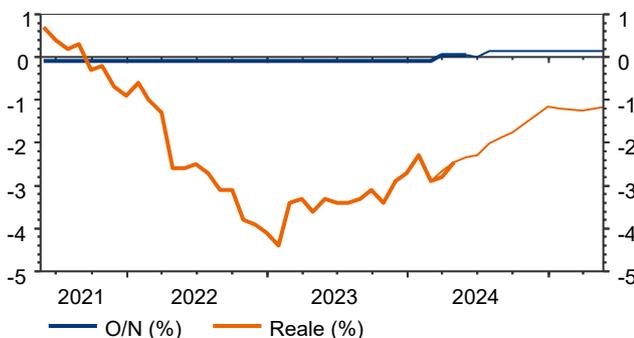


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	set	dic	mar	23/5	giu	set	dic	mar
O/N target	-0.10	-0.10	-0.05	0.05	0.05	0.15	0.15	0.15
Libor JPY 3m	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	0.07	0.15	0.15	0.15

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

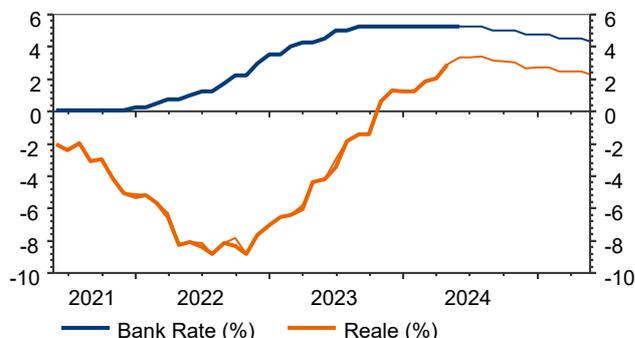


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	23/5	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	24/5	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.07	1.08	1.09	1.08	1.07	1.0832	1.05	1.08	1.10	1.12	1.14
USD/JPY	127	139	150	151	155	157.00	154	148	143	135	128
GBP/USD	1.25	1.24	1.26	1.27	1.24	1.2712	1.25	1.27	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.03	0.97	0.96	0.95	0.98	0.9910	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	136	149	163	163	166	170.05	162	160	158	151	146
EUR/GBP	0.86	0.87	0.87	0.85	0.86	0.8518	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 Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com