

Weekly Economic Monitor

Il punto

L'evento più importante della prossima settimana è la riunione del Consiglio Direttivo della BCE, che annuncerà una riduzione di 25 punti base dei tassi ufficiali ma non dovrebbe dare indicazioni chiare sul percorso successivo dei tassi (manteniamo la nostra idea che il taglio di giugno possa essere seguito da altri due interventi della stessa entità a settembre e dicembre). Negli Stati Uniti, l'employment report di maggio dovrebbe confermare i segnali di moderazione già visti ad aprile soprattutto sulla crescita degli occupati, attesa circa in linea con il mese precedente e su ritmi ben inferiori a quelli del primo trimestre.

Area euro. In settimana, la tornata di indagini congiunturali di maggio è risultata eterogenea, ma prevalgono segnali moderatamente positivi: l'indice ESI della Commissione UE è tornato a salire, a 96, dopo essere calato a 95,6 il mese precedente, sostanzialmente in linea con la media del primo trimestre; il clima è meno pessimistico nell'industria e più ottimistico nei servizi, mentre è poco variato (su livelli negativi) nelle costruzioni e nel commercio al dettaglio; è proseguito infine il trend di recupero della fiducia dei consumatori (ai massimi da oltre due anni). **Le indagini nazionali sono risultate più confortanti in Italia** (dove è migliorato il morale sia delle imprese manifatturiere che dei consumatori, a fronte di una flessione del clima di fiducia delle aziende delle costruzioni e del commercio al dettaglio) **che in Germania** (l'Ifo ha deluso le attese risultando invariato, in quanto il peggioramento delle valutazioni sulla situazione corrente ha compensato il miglioramento delle aspettative).

I dati sul mercato del lavoro hanno evidenziato un ulteriore miglioramento ad aprile, con un calo a sorpresa del tasso di disoccupazione sia nell'area euro (a 6,4%, nuovo minimo nella storia dell'Eurozona) che in Italia (a 6,9%, il livello più basso dal 2008). La tenuta del mercato del lavoro è un importante fattore a supporto della ripresa della domanda per consumi attesa a partire dal secondo semestre.

A maggio l'inflazione ha accelerato più del previsto al 2,6% a/a, dopo due mesi di stabilità al 2,4%, e ora si trova ai massimi da febbraio. Oltre al contributo dell'energia, che è tornato positivo per via dell'effetto di confronto rispetto allo scorso anno, la sorpresa al rialzo è dovuta soprattutto ai prezzi dei servizi, la cui crescita annua ha accelerato ad un massimo dallo scorso ottobre. **L'inflazione core ha quindi interrotto la tendenza discendente degli ultimi mesi** ed è tornata a salire (a 2,9% da 2,8% al netto di alimentari freschi ed energia). Tra le principali economie, l'inflazione armonizzata è risalita in Germania (2,8% da 2,4%), Francia (2,7% da 2,4%) e Spagna (3,8% da 3,4%) mentre è calata di un decimo, allo 0,8%, in Italia.

La settimana prossima, **il focus nell'Eurozona sarà sulla riunione del Consiglio Direttivo della BCE, che annuncerà una riduzione di 25 punti base dei tassi ufficiali**; vista l'incertezza sulle prospettive d'inflazione non vi dovrebbero essere indicazioni chiare sul percorso successivo dei tassi (manteniamo la nostra idea che il taglio di giugno possa essere seguito da altri due interventi della stessa entità a settembre e dicembre). Il calendario dei dati congiunturali in uscita sarà più leggero rispetto all'ottava che sta per chiudersi:

■ **i primi dati di produzione industriale di aprile dovrebbero evidenziare un rimbalzo su base congiunturale dopo la flessione registrata il mese precedente:** in Germania l'output è atteso in crescita di 0,2% m/m ad aprile, dopo il -0,4% m/m di marzo; i dati sul traffico di mezzi pesanti sono compatibili con un rimbalzo dell'attività nel manifatturiero mentre le costruzioni potrebbero tornare a contrarsi dopo tre mesi di rialzo; in Francia vediamo un aumento dell'output di 0,7% m/m, dopo il -0,3% m/m di marzo, anche in ragione di effetti di calendario; in Spagna il rimbalzo del comparto automobilistico, che nel mese precedente era stato condizionato da problemi di

31 maggio 2024

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

approvvigionamento, dovrebbe aver sostenuto la produzione, che stimiamo in espansione di 0,5% m/m da un precedente -0,7%;

- **la prima stima degli indici PMI di maggio in Italia e Spagna dovrebbe confermare i segnali positivi** giunti dalle letture preliminari già diffuse per Eurozona, Germania e Francia: in Italia vediamo un aumento a 48,1 da un precedente 47,3 nel manifatturiero e a 54,7 da 54,3 nei servizi, in Spagna ci aspettiamo un incremento a 52,7 da 52,2 nell'industria e a 56,6 da 56,2 nel terziario;
- la terza lettura dei dati sul PIL nel 1° trimestre non dovrebbe subire revisioni ma lo spaccato delle componenti potrebbe evidenziare come **la crescita a inizio anno sia stata trainata dalle esportazioni nette in presenza di una sostanziale stagnazione della domanda interna** (l'unica componente domestica a mostrare un rimbalzo significativo, che però riteniamo temporaneo, dovrebbero essere gli investimenti in costruzioni). Non escludiamo però lievi revisioni al rialzo dei dati relativi ai trimestri precedenti che potrebbero riflettersi in un effetto statistico di trascinamento più favorevole per il 2024;
- dopo i deludenti dati tedeschi e francesi, le **vendite al dettaglio** relative al complesso dell'Eurozona sono attese tornare a calare ad aprile, stimiamo di -0,5% m/m da un precedente 0,8% m/m, confermando la debolezza dei consumi di beni anche nel trimestre in corso;
- i **prezzi alla produzione** nell'industria dovrebbero flettere per il sesto mese, prevediamo di -0,9% m/m da -0,4% m/m di marzo, ancora una volta grazie al calo della componente energetica.

Stati Uniti. La settimana appena conclusa ha offerto dati economici contrastanti, ma **in media le indicazioni sono state più positive rispetto a quelle delle ultime settimane, quando avevano prevalso le sorprese al ribasso: in particolare, gli ordini di beni durevoli di aprile hanno battuto le attese**, mostrando una crescita a sorpresa di 0,7% m/m, e un rimbalzo più forte del previsto per gli ordini al netto dei trasporti (0,4%) e al netto di difesa e aerei (0,3%), **e la fiducia dei consumatori diffusa dal Conference Board ha mostrato un rimbalzo a sorpresa a maggio**, a 102 da 96 precedente; viceversa, **la seconda stima del PIL nel primo trimestre ha visto una revisione al ribasso a 1,3% t/t ann. da 1,6% precedente, principalmente per via di una spesa per consumi meno vigorosa** (2% t/t ann. da 2,5% in prima lettura). Infine, i prezzi delle case, secondo gli indici FHFA e Case/Shiller, hanno registrato un rallentamento più accentuato del previsto, a 0,1% e 0,3% m/m rispettivamente.

Il Beige Book preparato per il FOMC dell'11-12 giugno ha evidenziato una crescita economica moderata da aprile a metà maggio: la spesa per consumi e l'attività manifatturiera sono risultate stabili o in lieve aumento; l'occupazione è lievemente migliorata e la crescita salariale è rallentata, tornando in linea con i ritmi pre-pandemici; anche la crescita dei prezzi ha mostrato una moderazione.

Sul fronte degli interventi di membri del FOMC, si sono collocati su posizioni dovish Williams (New York Fed) e Bostic (Atlanta Fed): il primo ritiene che l'inflazione sia ancora troppo alta, ma si attende una moderazione nella seconda metà del 2024 e un ritorno verso il 2% nel 2025; il secondo auspica che un'inflazione meno diffusa possa aumentare la fiducia necessaria per avviare un ciclo di tagli dei tassi. **Più hawkish i membri non votanti come Kashkari (Fed Minneapolis),** secondo cui "la Fed dovrebbe attendere un significativo progresso sull'inflazione prima di abbassare il tasso di politica monetaria" **e Logan (Fed Dallas),** che ritiene che l'attuale politica monetaria non sia così restrittiva come si crede.

La prossima settimana, negli Stati Uniti il dato più rilevante in calendario è l'employment report di maggio: dovrebbero essere confermate le indicazioni di moderazione già viste ad aprile soprattutto sul fronte della crescita degli occupati, attesa a 185 mila unità ovvero circa in linea con le 175 mila di aprile e ben al di sotto della media del primo trimestre; il tasso di disoccupazione è visto invariato al 3,9% e i salari orari in marginale riaccelerazione a 0,3% m/m da 0,2% precedente. Tra gli altri dati in uscita, gli indici ISM di maggio sono attesi in miglioramento sia nel manifatturiero che nei servizi (rispettivamente a 49,7 da 49,2, e a 50,9 da 49,4). Le vendite di auto di maggio sono viste in aumento a 15,86 milioni di unità rispetto ai 15,74 milioni di aprile, anche grazie agli incentivi dei produttori, e la spesa per costruzioni di aprile dovrebbe rimbalzare dello 0,2% m/m, dopo il calo di -0,2% m/m visto a marzo.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (3 – 8 giugno)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Lun 3/6	02:30	GIA	PMI manifatturiero finale		mag	prel 50.5	
	03:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	mag	51.4	51.5
	09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	mag	47.3	48.0
	09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		mag	prel 46.7	46.7
	09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	mag	prel 45.4	45.4
	10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	mag	prel 47.4	47.4
	10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	mag	51.3	
	15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		mag	50.9	
	16:00	USA	Spesa in costruzioni		apr	-0.2	%
	16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	mag	49.2	
Mar 4/6	09:55	GER	Tasso di disoccupazione		mag	5.9	% 5.9
	09:55	GER	Variazione n° disoccupati	*	mag	10	x1000
	16:00	USA	Ordinativi industriali m/m		apr	0.8 (-1.6)	%
	16:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	apr	prel 0.4	%
	16:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	apr	prel 0.7	%
Mer 5/6	03:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	mag	52.5	
	08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	apr	-0.3	%
	09:45	ITA	PMI servizi	*	mag	54.3	54.5
	09:50	FRA	PMI servizi finale		mag	prel 49.4	49.4
	09:55	GER	PMI servizi finale	*	mag	prel 53.9	53.9
	10:00	EUR	PMI servizi finale	*	mag	prel 53.3	53.3
	10:00	EUR	PMI composito finale	*	mag	prel 52.3	52.3
	10:30	GB	PMI servizi finale	*	mag	52.9	
	11:00	EUR	PPI a/a		apr	-7.8	%
	14:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		mag	192	x1000
	15:45	USA	Markit PMI Servizi finale		mag	54.8	
	15:45	USA	Markit PMI Composito finale		mag	54.4	
	16:00	USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	mag	49.4	
	08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	apr	-0.4	%
	09:00	SPA	Produzione industriale a/a		apr	-1.2	%
Gio 6/6	10:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		apr	2.0	%
	11:00	EUR	Occupazione t/t finale		T1	0.3	%
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	219	x1000
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.791	Mln
	14:30	USA	Costo unitario del lavoro t/t ann. finale	*	T1	prel 4.7	%
	14:30	USA	Bilancia commerciale		apr	-69.4	Mld \$
	14:30	USA	Produttività (ex agricol.) t/t ann. finale		T1	prel 0.3	%
Ven 7/6	01:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	apr	-1.2	%
	08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		apr	22.3	Mld €
	08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	apr	-0.4	%
	10:00	CN	Riserve in valuta estera		mag	3.201	1000Mld \$
	11:00	EUR	PIL t/t finale	*	T1	prel 0.3	%
	11:00	EUR	PIL a/a finale		T1	prel 0.4	%
	14:30	USA	Salari orari m/m		mag	0.2	%
	14:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	mag	3.9	%
	14:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	mag	175	x1000
Sab 8/6	00:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	mag	72.4	Mld \$
	00:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	mag	1.5	%
	00:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	mag	8.4	%

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 (3 – 7 giugno)

Data	Ora	Paese	* Evento
Gio 6/6	03:30	GIA	Discorso di Nakamura (BoJ)
	14:15	EUR	** BCE annuncio tassi (previsione ISP: depo rate -0,25% a 3,75%)
	14:45	EUR	** Conferenza stampa di Lagarde (BCE)
	-	UE	** Elezioni per il rinnovo del Parlamento Europeo (6 - 9 giugno)
Ven 7/6	09:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
	10:00	EUR	Discorso di Holzmann (BCE)
	10:00	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
	18:00	USA	Discorso di Cook (Fed)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	mar	7.3	%	7.3	7.4
Indice dei prezzi delle case m/m	mar	1.2	%		0.1
Fiducia consumatori (CB)	mag	97.5	(97.0)	95.9	102.0
Richieste di sussidio	settim	216	(215) x1000	218	219
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.787	(1.794) Mln	1.797	1.791
Deflatore consumi core t/t 2a stima	T1	3.7	%	3.7	3.6
PIL t/t ann. prelim	T1	1.6	%	1.3	1.3
PIL, deflatore t/t ann. 2a stima	T1	3.1	%	3.1	3.1
Bilancia commerciale dei beni prelim	apr	-92.29	(-91.54) Mld \$		-99.41
Deflatore consumi (core) a/a	apr	2.8	%	2.8	2.8
Deflatore consumi a/a	apr	2.7	%	2.7	2.7
Spesa per consumi (nominale) m/m	apr	0.8	(0.7) %	0.3	0.3
Redditi delle famiglie m/m	apr	0.5	%	0.3	0.3
Deflatore consumi (core) m/m	apr	0.3	%	0.3	0.2
PMI (Chicago)	mag	37.9		41.0	

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

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	mag	-11.9			-11.0
BEL	PIL t/t finale	T1	0.3	%		0.3
EUR	M3 dest. a/a	apr	0.9	%	1.3	1.3
EUR	Fiducia consumatori finale	mag	-14.3		-14.3	-14.3
EUR	Fiducia servizi	mag	6.1	(6.0)	6.5	6.5
EUR	Fiducia industria	mag	-10.4	(-10.5)	-9.4	-9.9
EUR	Indice di fiducia economica	mag	95.6		96.2	96.0
EUR	Tasso di disoccupazione	apr	6.5	%	6.5	6.4
EUR	CPI a/a stima flash	mag	2.4	%	2.5	2.6
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	mag	2.8	%	2.8	2.9
FRA	Fiducia consumatori	mag	90		91	90
FRA	Spese per consumi m/m	apr	0.5	(0.4) %	0.2	-0.8
FRA	IPCA a/a prelim	mag	2.4	%	2.5	2.7
GER	IFO	mag	89.3	(89.4)	90.4	89.3
GER	IFO (sit. corrente)	mag	88.9		89.8	88.3
GER	IFO (attese)	mag	89.7	(89.9)	90.9	90.4
GER	Fiducia consumatori	giu	-24.0	(-24.2)	-22.5	-20.9
GER	IPCA m/m prelim	mag	0.6	%	0.2	0.2
GER	IPCA a/a prelim	mag	2.4	%	2.7	2.8
GER	CPI (Lander) a/a prelim	mag	2.2	%	2.4	2.4
GER	CPI (Lander) m/m prelim	mag	0.5	%	0.2	0.1
GER	Prezzi import a/a	apr	-3.6	%	-1.8	-1.7
GER	Vendite al dettaglio a/a	apr	-1.9	(0.3) %		-0.6
GER	Vendite al dettaglio m/m	apr	2.6	(1.8) %	-0.1	-1.2
ITA	Fiducia delle imprese manif.	mag	87.6		88.1	88.4
ITA	Fiducia consumatori	mag	95.2		96.0	96.4
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	apr	5.60	Mld €		4.91
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	apr	7.1	(7.2) %	7.2	6.9
ITA	PIL a/a finale	T1	0.6	%	0.6	0.7
ITA	PIL t/t finale	T1	0.3	%	0.3	0.3
ITA	IPCA m/m prelim	mag	0.5	%	0.2	0.2
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	mag	0.8	%	0.8	0.8
ITA	IPCA a/a prelim	mag	0.9	%	0.7	0.8
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	mag	0.1	%		0.2
ITA	Fatturato industriale a/a	mar	-1.7	%		-5.1
ITA	Fatturato industriale m/m	mar	1.9	(2.0) %		-2.9
SPA	IPCA a/a prelim	mag	3.4	%	3.7	3.8

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

Area Euro: il 6 giugno inizia la riduzione dei tassi BCE. Da tempo, mercati e analisti considerano certo un taglio di 25 punti base alla prossima riunione di politica monetaria della Banca Centrale Europea. Decisamente meno certo, però, è il ritmo che la riduzione dei tassi avrà in seguito. La BCE non fornirà indicazioni, confermando che si muoverà riunione per riunione, in base a come i dati influiranno sulle previsioni e sul bilancio dei rischi. La nostra valutazione prevede che ci dovrebbero essere altri due tagli, quest'anno, a settembre e a dicembre.

Germania IFO: deludente ma non troppo. In Germania l'indice IFO si è stabilizzato a 89,3 a maggio e la lettura, dopo i solidi PMI della scorsa settimana, è piuttosto deludente. Le aspettative sono aumentate sostanzialmente in linea con le nostre previsioni, passando da 89,7 a 90,4, un massimo dall'aprile dello scorso anno, ma la valutazione della situazione corrente è scesa a 88,3 da un precedente 88,9. Sebbene continuiamo a prevedere un rallentamento della crescita del PIL nel trimestre in corso, la tendenza al rialzo delle aspettative rimane coerente con la nostra opinione che una moderata riaccelerazione potrebbe concretizzarsi nella seconda metà del 2024.

Italia: sale la fiducia di famiglie e imprese industriali. A maggio, si registra una ripresa superiore al previsto della fiducia sia dei consumatori che delle imprese industriali, a fronte di un calo del morale delle aziende dei servizi e delle costruzioni (quest'ultimo non sorprendente, visto il graduale venir meno del supporto dagli incentivi fiscali). Le indagini sono state mediamente più confortanti rispetto a quelle del mese scorso, e sono coerenti con una moderata riaccelerazione del PIL nel secondo semestre (dopo che per il trimestre corrente è possibile un rallentamento su base congiunturale a 0,1% t/t, da 0,3% a inizio anno).

Indagini di fiducia della Commissione Europea. L'indice ESI di fiducia economica della Commissione europea è tornato a salire a maggio, passando a 96 da un precedente 95,6, sostanzialmente invariato rispetto alla media del primo trimestre. Il clima è migliorato nell'industria e nei servizi, mentre è diminuito ulteriormente nelle costruzioni e si è stabilizzato nel commercio al dettaglio. Le aspettative sui prezzi di vendita sono diminuite ulteriormente nei servizi, ma restano a livelli elevati, suggerendo che un certo grado di vischiosità dei prezzi nei prossimi mesi resta probabile.

Una scomoda accelerazione dell'inflazione nei servizi. In Eurozona l'inflazione è salita, più del previsto, al 2,6% a/a da 2,4%. Anche le misure core dell'inflazione hanno riaccelerato e l'inflazione dei servizi è salita a un massimo da 7 mesi. Non riteniamo che la lettura di maggio impedirà alla BCE di tagliare i tassi la prossima settimana, ma riteniamo improbabile un secondo taglio prima di settembre. L'inflazione armonizzata è leggermente diminuita in Italia (0,8% a/a da 0,9%) e aumentata in Francia (2,7% a/a da 2,4%).

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Fiducia delle famiglie	mag	38.3		36.2
Job to applicant ratio	apr	1.28	1.28	1.26
Tasso di disoccupazione	apr	2.6	%	2.6
Vendite al dettaglio a/a	apr	1.1 (1-2)	%	1.9
Produzione industriale m/m prelim	apr	4.4	%	0.9

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

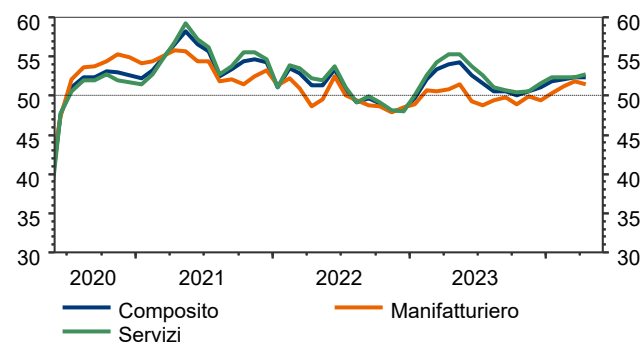
Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI composito - Caixin	mag	51.7		51.0
PMI manifatturiero - NBS	mag	50.4	50.4	49.5
PMI non manifatturiero - NBS	mag	51.2		51.1

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

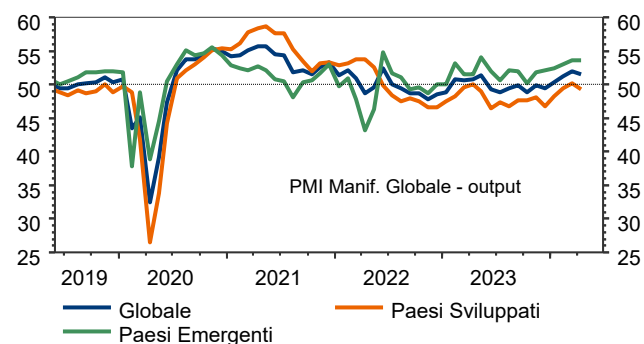
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



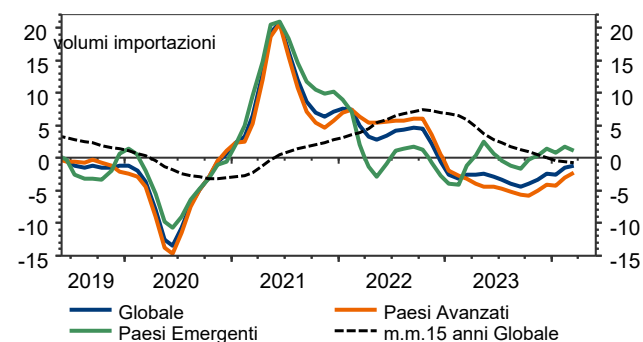
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



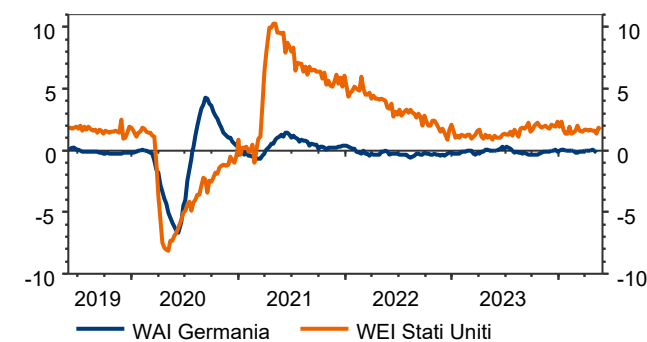
Fonte: S&P Global

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



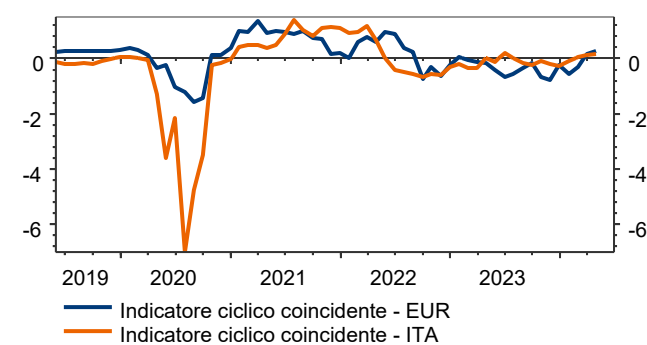
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



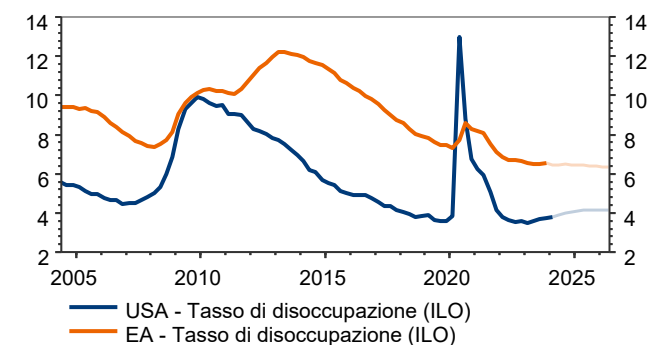
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

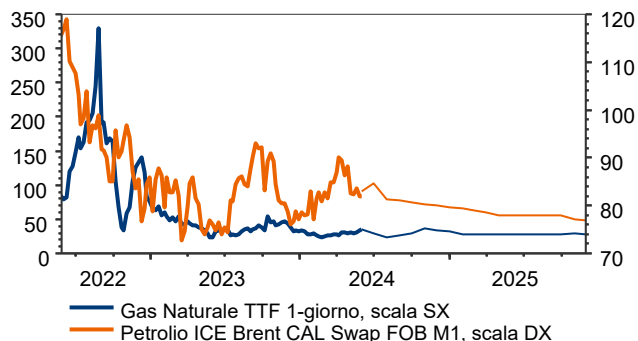
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

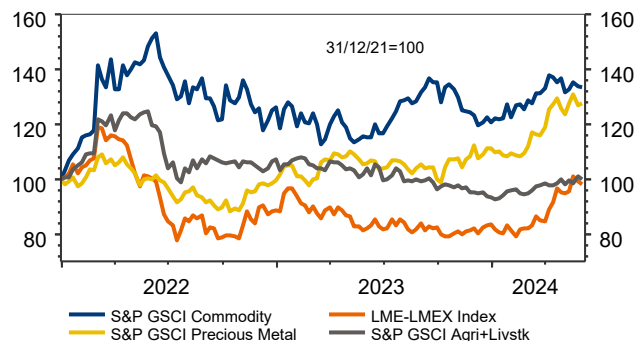
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



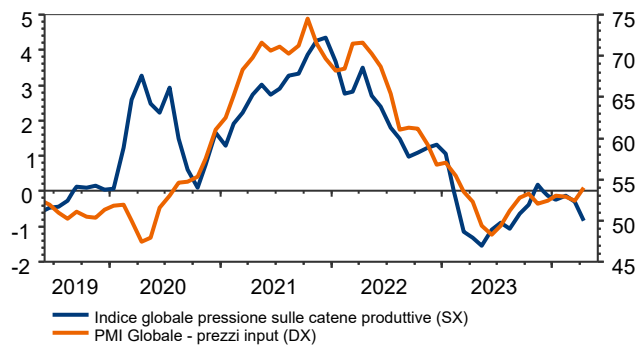
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



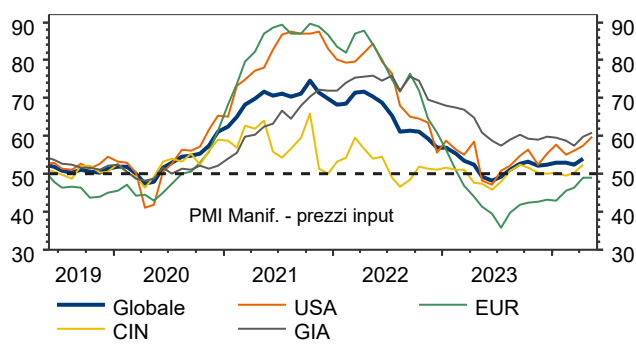
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



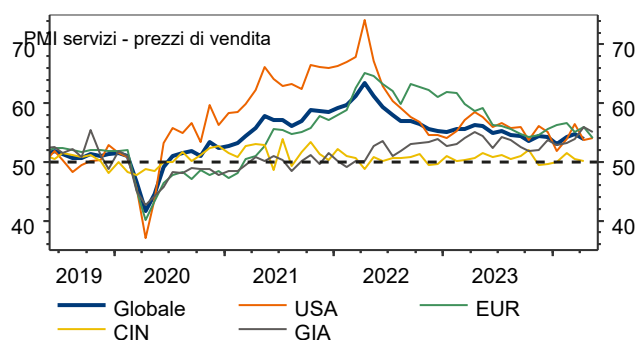
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



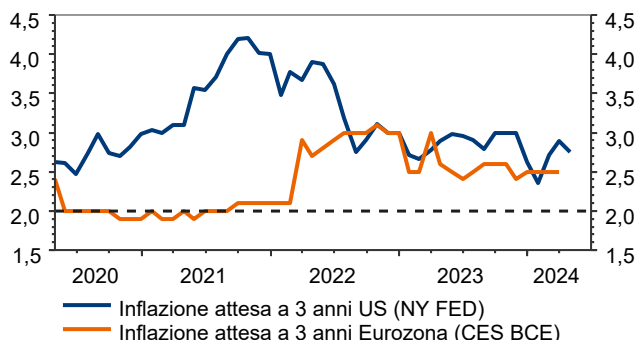
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

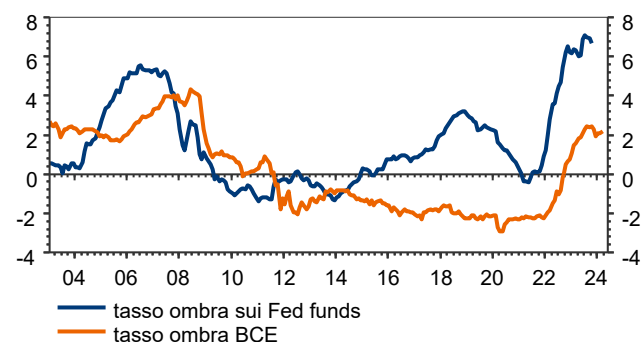
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

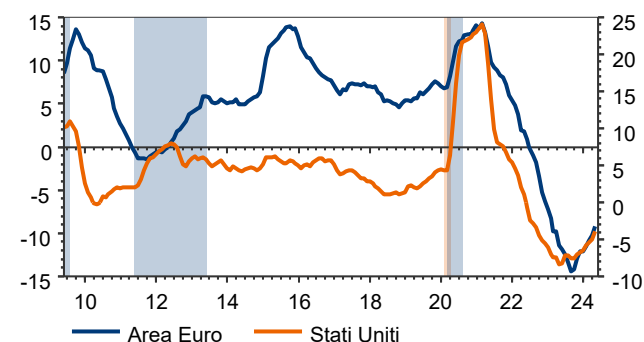
Condizioni Finanziarie

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



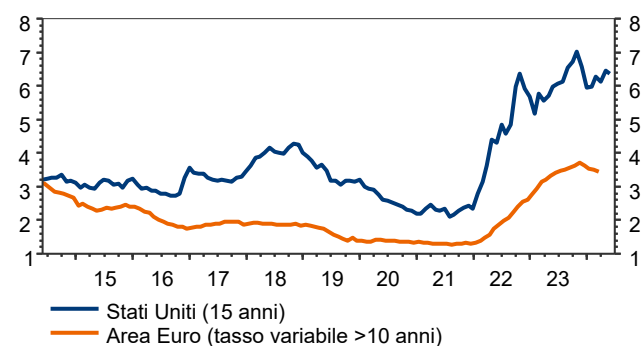
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



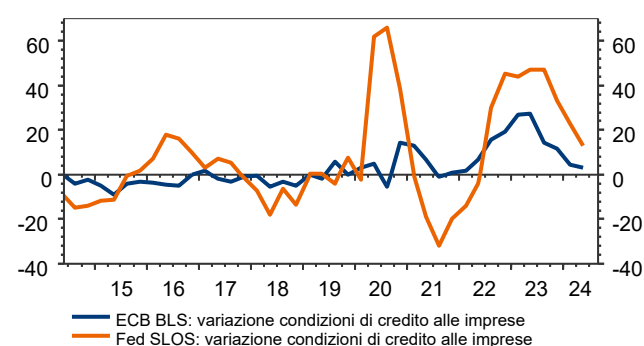
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



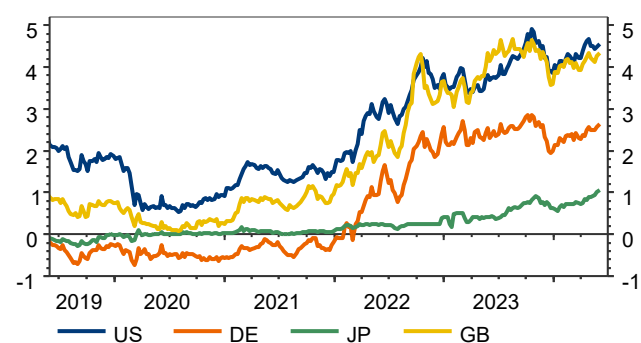
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



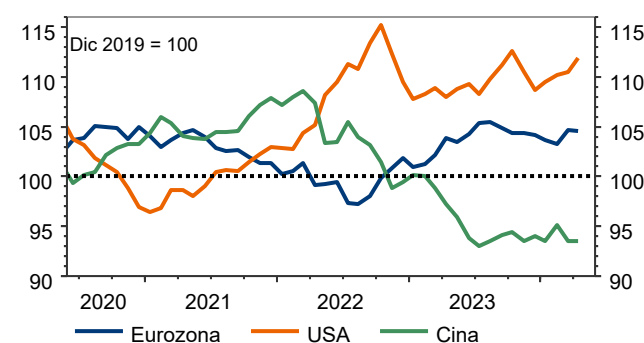
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

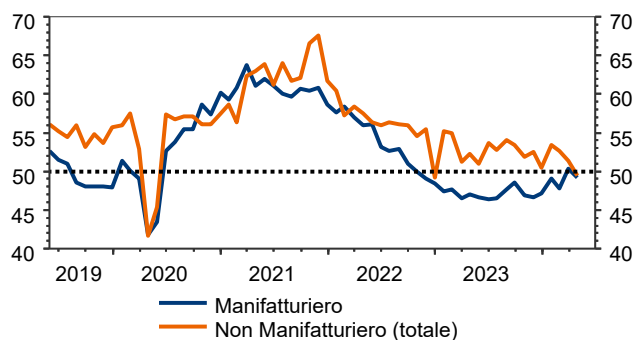
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

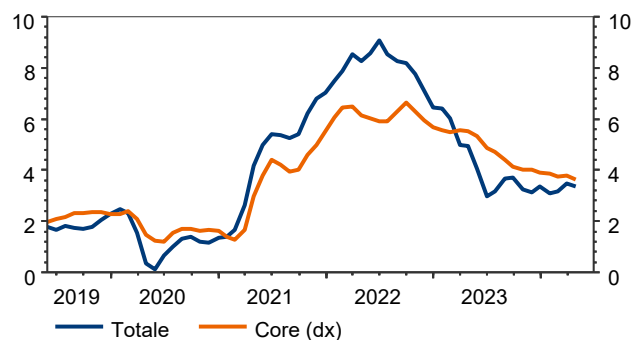
Stati Uniti

Indagini ISM



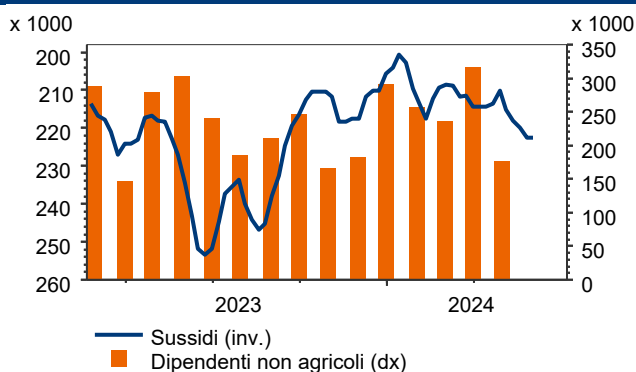
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



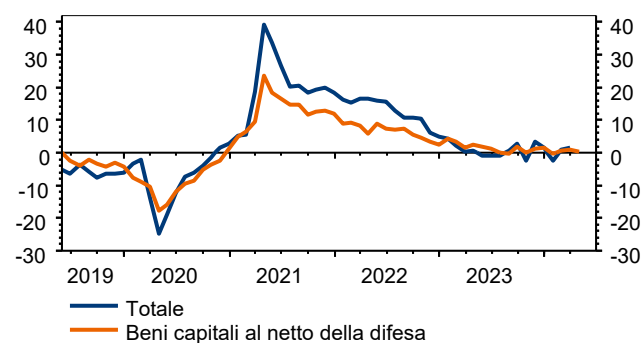
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

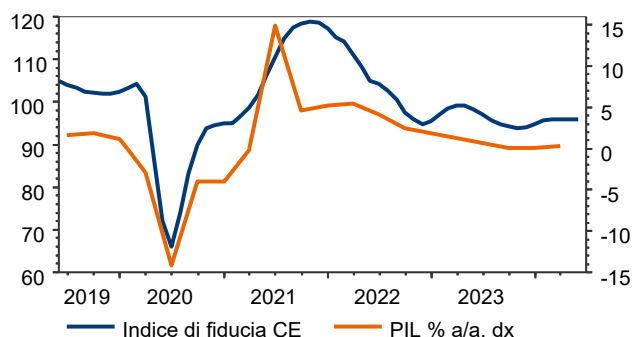
Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.5	2.2	1.8	2.9	3.1	2.9	2.7	1.8	1.3	1.4	1.7	
- trim./trim. annualizzato				4.9	3.4	1.3	1.4	1.2	1.3	1.8	2.4	
Consumi privati	2.2	2.2	1.9	3.1	3.3	2.0	1.4	2.3	1.5	1.9	2.0	
IFL - privati non residenziali	4.5	3.6	5.8	1.4	3.7	3.3	2.5	4.5	6.2	6.2	6.6	
IFL - privati residenziali	-10.6	5.3	1.4	6.7	2.8	15.4	1.0	1.2	1.0	1.5	1.7	
Consumi e inv. pubblici	4.1	2.4	1.2	5.8	4.6	1.3	0.8	1.0	1.0	1.3	1.5	
Esportazioni	2.6	2.0	3.6	5.4	5.1	1.2	1.1	2.7	3.1	3.5	4.2	
Importazioni	-1.7	4.0	6.6	4.2	2.2	7.7	3.1	5.5	7.0	7.9	6.9	
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	-0.1	0.1	1.1	-0.4	-0.5	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

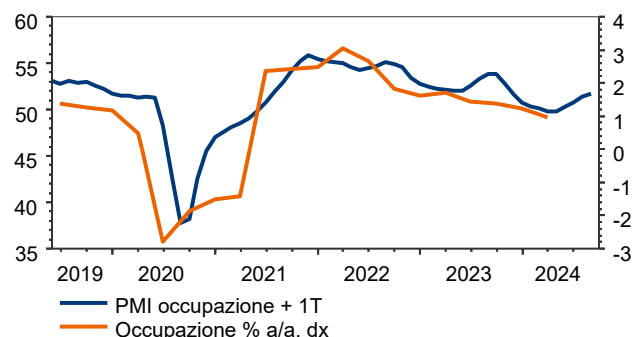
Area euro

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 BCE	Core ex AEAT	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	122.6	119.5	125.7	2.6	2.9	2.9	2.4
giu-24	126.6	122.9	119.6	126.0	2.5	2.8	2.6	2.4
lug-24	126.4	122.7	119.1	125.8	2.4	2.6	2.4	2.3
ago-24	126.6	122.7	119.3	126.0	2.0	2.3	2.2	1.9
set-24	126.8	122.9	119.5	126.2	1.9	2.3	2.1	1.8
ott-24	127.0	123.0	119.5	126.4	2.0	2.2	1.9	1.8
nov-24	126.6	122.5	118.9	125.9	2.2	2.2	1.9	2.0
dic-24	126.9	122.8	119.2	126.2	2.3	2.2	1.7	2.1
Media	126.0	122.1	118.7	125.5	2.3	2.7	2.5	2.2

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.1	121.9	118.4	125.4	2.0	2.0	2.0	1.8
feb-25	126.3	122.2	118.7	125.7	1.6	1.6	1.6	1.4
mar-25	127.4	123.3	119.3	126.7	1.6	1.6	1.0	1.5
apr-25	128.5	124.6	120.5	127.8	2.0	2.0	1.3	1.8
mag-25	128.8	124.9	121.4	128.1	2.0	1.9	1.6	1.9
giu-25	128.5	125.0	121.2	127.8	1.5	1.6	1.3	1.4
lug-25	128.5	124.9	121.0	127.8	1.7	1.8	1.6	1.6
ago-25	128.6	124.7	120.9	127.9	1.7	1.6	1.3	1.6
set-25	128.9	125.0	121.2	128.2	1.7	1.7	1.4	1.6
ott-25	129.1	125.1	121.2	128.4	1.6	1.7	1.4	1.6
nov-25	128.8	124.7	120.7	128.0	1.7	1.8	1.5	1.7
dic-25	129.1	125.0	121.0	128.3	1.8	1.8	1.5	1.7
Media	128.2	124.3	120.5	127.5	1.7	1.8	1.5	1.6

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

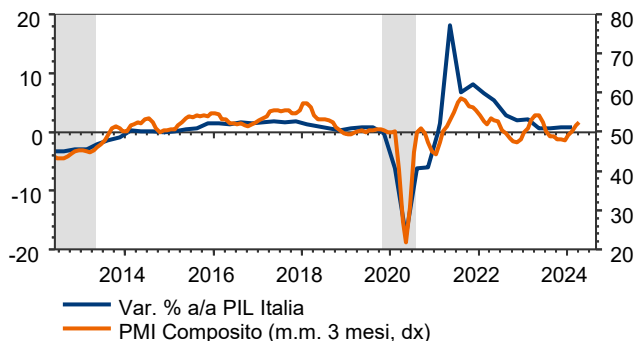
Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024	2025
	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.6	1.3	0.1	0.1	0.4
- t/t	-0.1	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.3
Consumi privati	0.6	0.8	1.4	0.3	0.1	0.1
Investimenti fissi	1.4	1.1	2.4	0.0	1.0	-0.1
Consumi pubblici	0.8	0.9	0.4	0.7	0.5	-0.1
Esportazioni	-1.0	0.3	3.0	-1.2	0.0	0.6
Importazioni	-1.4	0.6	2.0	-1.4	0.6	0.1
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	-0.1	-0.6	-0.4	-0.1	0.1
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	2.3	1.7	5.0	2.7	2.6
Produzione industriale (a/a)	-2.2	-1.7	1.9	-4.8	-3.9	-4.6
Disoccupazione (%)	6.6	6.5	6.4	6.6	6.5	6.5
Euribor 3 mesi	3.43	3.66	2.59	3.78	3.96	3.92

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

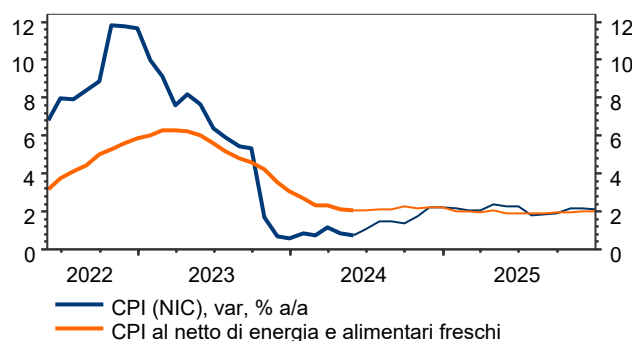
Italia

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	0.8	0.8	0.8	0.8
giu-24	123.2	121.0	119.9	119.9	1.1	1.1	1.2	1.1
lug-24	121.7	121.5	120.3	120.3	1.5	1.5	1.4	1.3
ago-24	122.0	121.9	120.7	120.7	1.5	1.5	1.4	1.3
set-24	123.9	122.0	120.8	120.8	1.5	1.4	1.3	1.3
ott-24	124.4	122.2	120.9	120.9	1.8	1.7	1.5	1.4
nov-24	124.3	122.1	120.9	120.9	2.3	2.2	1.9	1.9
dic-24	124.5	122.4	121.2	121.2	2.3	2.2	2.0	1.9
Media	122.6	121.2	120.1	120.1	1.4	1.3	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	123.1	122.7	121.4	121.4	2.2	2.2	1.8	1.8
feb-25	122.9	122.7	121.4	121.3	2.1	2.0	1.8	1.7
mar-25	124.4	122.7	121.4	121.3	2.1	2.0	1.8	1.6
apr-25	125.4	123.1	121.8	121.7	2.4	2.4	2.1	2.0
mag-25	125.6	123.4	121.9	121.8	2.4	2.3	2.0	1.9
giu-25	126.1	123.7	122.3	122.2	2.3	2.3	2.0	1.9
lug-25	124.0	123.7	122.2	122.1	1.9	1.8	1.6	1.5
ago-25	124.3	124.1	122.6	122.5	1.9	1.8	1.6	1.5
set-25	126.3	124.3	122.8	122.7	2.0	1.9	1.7	1.6
ott-25	127.2	124.8	123.2	123.1	2.2	2.1	1.9	1.8
nov-25	127.1	124.8	123.2	123.1	2.3	2.2	1.9	1.8
dic-25	127.2	124.9	123.4	123.3	2.2	2.1	1.8	1.7
Media	125.3	123.7	122.3	122.2	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	1.5	0.8	-1.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
Investimenti fissi	4.9	1.9	1.0	1.4	2.0	0.5	-1.0	-0.1	0.2	0.5	0.4
Consumi pubblici	1.2	0.6	0.3	0.1	0.6	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
Esportazioni	0.5	3.2	2.9	1.1	1.2	0.6	1.1	0.6	0.8	0.8	0.6
Importazioni	-0.2	-1.1	2.6	-2.0	0.1	-1.7	1.3	0.7	0.6	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-1.2	-1.4	-0.1	-1.4	0.0	-0.7	0.0	-0.1	-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	138.3	140.7								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	5.9	1.4	2.2	5.8	1.0	1.0	1.0	1.5	2.1	2.2	2.4
Produzione industriale (a/a)	-2.1	-2.0	1.4	-2.8	-1.6	-3.4	-2.0	-1.7	-0.9	1.0	1.5
Disoccupazione (ILO, %)	7.6	7.1	7.0	7.6	7.4	7.2	6.9	7.1	7.1	7.1	7.0
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

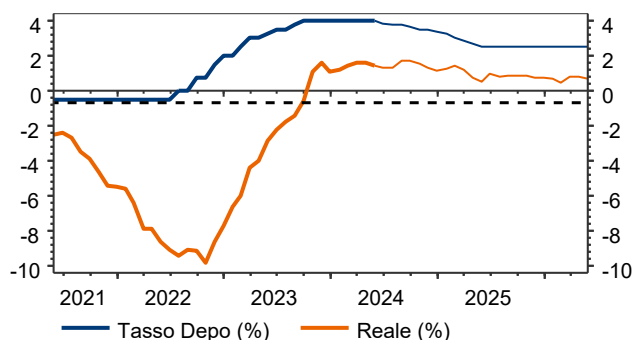
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	30/5	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	3.72	3.69	3.50	3.28	2.74
Euribor 3m	3.95	3.91	3.89	3.79	3.69	3.50	3.21	2.70

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

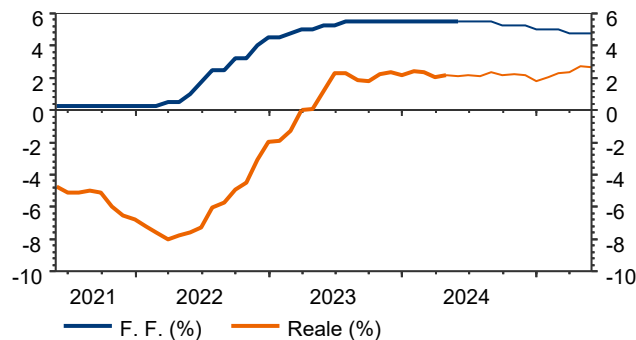


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	30/5	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	5.35	5.30	5.09	4.84	4.58

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

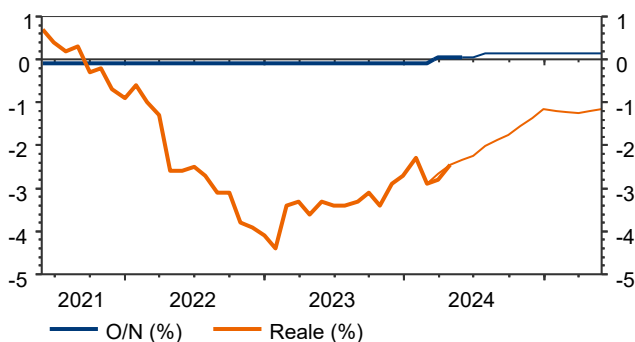


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	set	dic	mar	30/5	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

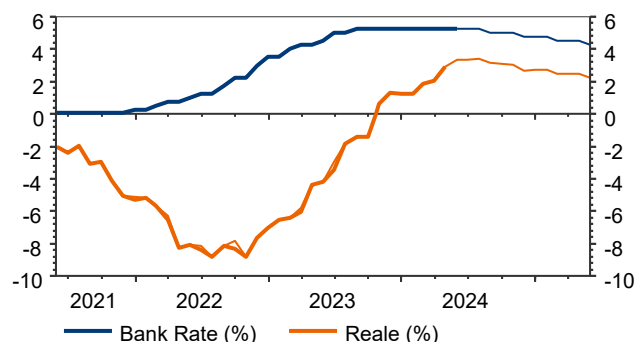


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	30/5	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	31/5	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.07	1.07	1.09	1.08	1.07	1.0849	1.05	1.08	1.10	1.12	1.14
USD/JPY	129	140	148	150	157	157.26	158	152	145	140	130
GBP/USD	1.26	1.24	1.27	1.26	1.25	1.2720	1.25	1.27	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.03	0.97	0.96	0.95	0.98	0.9833	0.97	0.98	0.99	1.00	1.02
EUR/JPY	137	149	161	163	168	170.65	166	164	160	157	148
EUR/GBP	0.85	0.86	0.86	0.86	0.85	0.8528	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