

Weekly Economic Monitor

Il punto

Negli USA, la Fed ha rivisto al rialzo le sue proiezioni sull'inflazione, e di conseguenza, sul livello dei tassi (è ora atteso un solo taglio entro fine anno, contro i tre previsti a marzo); tuttavia, l'evoluzione recente dei dati su CPI e PPI, in un contesto in cui il ciclo va indebolendosi e il mercato del lavoro potrebbe essere meno forte di quanto suggerito dai payrolls di maggio, ci porta a mantenere l'idea di due possibili ribassi dei tassi quest'anno: a settembre e dicembre. In Europa, l'avvenimento della settimana sono state le elezioni per il rinnovo del Parlamento UE, da cui potrebbero derivare conseguenze non tanto per la composizione della nuova Commissione, quanto perché uno spostamento dei governi nazionali verso posizioni più nazionaliste implicherebbe passi indietro nel percorso verso una maggiore integrazione fiscale a livello UE. La settimana prossima, è atteso il verdetto in merito all'apertura di una procedura per deficit eccessivo, che appare scontata, tra i maggiori Paesi, per Francia, Italia e Belgio.

Stati Uniti. Il FOMC ha rivisto al rialzo le proiezioni di inflazione e, di conseguenza, quelle sul livello atteso dei tassi: la mediana delle aspettative dei membri del FOMC incorpora ora solo un taglio entro fine 2024 (dai tre previsti a marzo), mentre i ribassi attesi nel 2025 sono aumentati da tre a quattro. Tuttavia, riteniamo che la revisione al rialzo delle proiezioni di inflazione sia dovuta in buona misura ai dati più forti del previsto relativi al 1° trimestre, ma le rilevazioni di aprile e, soprattutto, di maggio su [CPI \(che ha mostrato in particolare una sensibile moderazione dei prezzi dei servizi non abitativi, in un contesto in cui permangono e anzi si accentuano le spinte deflattive dai beni core\)](#) e PPI sono state incoraggianti, e i progressi verso l'obiettivo del 2% sono stati riconosciuti sia nel comunicato del FOMC sia, ripetutamente, da Powell in conferenza stampa. In sintesi, **non giudichiamo il FOMC di giugno come interamente hawkish**, anche perché i partecipanti sono molto divisi tra uno o due tagli dei tassi quest'anno. Poiché non escludiamo sorprese positive sull'inflazione rispetto alle proiezioni della Fed, in un contesto in cui il ciclo economico sta perdendo slancio e [il mercato del lavoro, sia pur ancora forte, si sta riequilibrando](#), **manteniamo la nostra visione di due tagli dei tassi sui fed fund quest'anno, con una prima mossa attesa a settembre e una seconda in dicembre.**

La settimana prossima, il dato più importante in uscita negli Stati Uniti riguarderà verosimilmente le vendite al dettaglio di maggio, rilevanti per capire la possibile evoluzione dei consumi nel trimestre in corso dopo che il mese di aprile aveva evidenziato un calo di -0,3% m/m del cosiddetto "control group"): è atteso un rimbalzo a maggio (0,3% m/m), ma, se il dato deludesse, sarebbe un ulteriore segnale di minor vigore dei consumi, coerente peraltro con l'esaurimento degli extra-risparmi post-pandemici e con l'aumento dei tassi di default su carte di credito e prestiti al consumo. **Un segnale di perdita di slancio del ciclo potrebbe arrivare anche dagli indici PMI di giugno**, attesi rallentare sia nel manifatturiero (a 51 da 51,3) che nei servizi (a 53,4 da 54,8). Viceversa, Empire Manufacturing e Philly Fed potrebbero evidenziare un modesto rimbalzo a giugno dopo il calo di maggio. Infine, la produzione industriale e il grado di utilizzo della capacità produttiva dovrebbero essere tornate a crescere a maggio dopo lo stallo di aprile. In generale, **i dati reali relativi al mese di maggio potrebbero essere meno negativi rispetto ai segnali di debolezza visti ad aprile, ma non tali da invertire la tendenza di progressivo, sia pur moderato, rallentamento del ciclo.**

Area euro. La settimana è stata piuttosto povera di novità in termini di indicazioni congiunturali: **la produzione industriale di aprile ha sorpreso al ribasso sia in Italia (dove l'output è calato a sorpresa di -1% m/m dopo il -0,5% di marzo)** che nell'intera Eurozona (dove si è registrata una correzione di un decimo dopo l'incremento di mezzo punto visto il mese precedente). **Le**

14 giugno 2024

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

International Research Network

Silvia Guizzo
Economista – Asia Ex Giappone

indicazioni sono coerenti con la nostra previsione di un rallentamento su base congiunturale del PIL sia nell'area euro (a 0,2% t/t) che in Italia (a 0,1% t/t) nel trimestre in corso, in quanto i servizi continuano a contribuire positivamente ma l'industria dovrebbe risultare stagnante e le costruzioni potrebbero frenare la crescita.

L'evento più importante dell'ultima settimana sono state le elezioni per il rinnovo del Parlamento europeo, i cui risultati aggregati non sono stati lontani dalle indicazioni dei sondaggi. Tuttavia, **le conseguenze in termini di politiche domestiche sono potenzialmente dirompenti**, e da esse potrebbero derivare anche implicazioni importanti sulle politiche future della UE. Il governo che sarà formato dopo le elezioni anticipate convocate per il 30 giugno e 7 luglio in Francia potrebbe vedere un netto spostamento a destra, verso posizioni più estreme ed eurosceettiche. Inoltre, potrebbe aggravare le difficoltà già palesate in precedenza nel controllo dei conti pubblici. Non si possono nemmeno escludere ripercussioni per l'esecutivo guidato da Scholz in Germania, alle prese con un difficile negoziato sul budget 2025 in condizioni di crescente conflittualità interna. Uno spostamento dei principali governi verso posizioni più nazionaliste potrebbe implicare, oltre che un possibile ridimensionamento di alcuni programmi-bandiera delle recenti politiche di Bruxelles (come il green deal), anche una **riduzione delle possibilità di passi avanti in direzione di una maggiore integrazione fiscale a livello UE, con ripercussioni potenzialmente negative per i Paesi ad alto debito**.

La settimana prossima, il dato più importante nell'Eurozona saranno gli indici PMI flash di giugno, attesi offrire ulteriori segnali di graduale -sia pur moderata- accelerazione dell'attività economica a partire dal trimestre estivo. **Pensiamo che il PMI composito possa salire per il sesto mese consecutivo, a 52,7 da 52,2, per effetto di una minor intensità della contrazione nel manifatturiero** (a 48 da 47,3 precedente, in quanto la salita del mese scorso – a un massimo da 14 mesi – era stata trainata dal miglioramento delle componenti maggiormente anticipatorie) **e di una riaccelerazione nei servizi** a 53,6 da 53,2 (la lieve flessione del mese precedente nascondeva un miglioramento delle aspettative e dei nuovi ordini). **L'indice ZEW tedesco dovrebbe mostrare un ulteriore recupero a giugno** sia per le aspettative che per la situazione corrente; **un modesto incremento dovrebbe vedersi anche per l'INSEE francese**. **La stima preliminare di giugno della fiducia dei consumatori secondo l'indagine della Commissione UE è vista migliorare per il quinto mese**, stimiamo a -13,4 da un precedente -14,3, sulla scia del recupero in corso del potere d'acquisto perduto negli anni scorsi, che però è ancora parziale e lascia il morale delle famiglie su livelli ancora inferiori alla media di lungo periodo. Infine, **il dato sul costo del lavoro chiuderà la tornata di rilevazioni sulle retribuzioni nel 1° trimestre**, e, in coerenza con le indicazioni già giunte da salari orari, per occupato e contrattuali, dovrebbe aver registrato un'accelerazione a inizio anno; a nostro avviso, la crescita degli stipendi resterà elevata nel resto dell'anno, ma i dati Indeed ad alta frequenza sulle offerte di lavoro e l'indicatore anticipatore della BCE sulle contrattazioni sindacali suggeriscono che il picco dovrebbe essere stato raggiunto. **Il 20 giugno, la BCE pubblicherà il Bollettino Economico**.

Il 19 giugno, la Commissione Europea presenterà il Pacchetto di Primavera, che conterrà la decisione in merito alla possibile apertura di procedure d'infrazione per disavanzo eccessivo (EDP) per gli stati membri con disavanzo superiore al 3% del PIL. L'apertura di una EDP appare scontata, tra i maggiori Paesi, per Italia, Francia e Belgio; più dubbia la decisione in merito alla Spagna, per la quale la Commissione potrebbe giudicare che lo scostamento è di entità minima, e di carattere temporaneo. Dovrebbero essere inviate ai governi nazionali anche le raccomandazioni per Paese, nonché le traiettorie tecniche (che non verranno però rese pubbliche) per la preparazione dei piani pluriennali di spesa che dovranno essere presentati entro il 21 settembre.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (17 – 21 giugno)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso				
Lun	17/6	01:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		apr	2.9	%	-3.1		
		04:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	mag	2.3	%	3.0		
		04:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	mag	4.2	%	4.2		
		04:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		mag	4.1	%			
		04:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		mag	6.3	%			
		04:00	CN	Produzione industriale a/a		mag	6.7	%	6.0		
		10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	mag	prel 0.3	%	0.3		
		10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		mag	prel 0.8	%	0.8		
		10:00	ITA	IPCA a/a finale		mag	prel 0.8	%	0.8		
		10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	mag	prel 0.3	%	0.3		
		11:00	EUR	Costo del lavoro Eurozona		T1	3.4	%			
		14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	giu	-15.6				
		Mar	18/6	11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		giu	-72.3		-69.0
11:00	EUR			CPI a/a finale	*	mag	prel 2.6	%	2.6		
11:00	GER			ZEW (Sentiment econ.)	**	giu	47.1		50.0		
11:00	EUR			CPI m/m finale	*	mag	prel 0.2	%	0.6		
11:00	EUR			CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		mag	prel 2.9	%	2.9		
14:30	USA			Vendite al dettaglio m/m	**	mag	0.0	%	0.3		
14:30	USA			Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	mag	0.2	%	0.2		
15:15	USA			Produzione industriale m/m		mag	0.0	%	0.2		
15:15	USA			Impiego capacità produttiva		mag	78.4	%	78.6		
16:00	USA			Scorte delle imprese m/m		apr	-0.1	%	0.3		
22:00	USA			Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		apr	100.5	Mld \$			
Mer	19/6			01:50	GIA	Bilancia commerciale		mag	-465.6	(-462.5) Mld ¥ JP	-1313.7
				08:00	GB	CPI m/m		mag	0.3	%	
		08:00	GB	CPI a/a	*	mag	2.3	%	2.0		
		16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		giu	45				
Gio	20/6	03:15	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	giu	4.0	%			
		03:15	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	giu	3.5	%			
		08:00	GER	PPI a/a		mag	-3.3	%			
		08:00	GER	PPI m/m		mag	0.2	%			
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.820	Mln			
		14:30	USA	Indice Philadelphia Fed	*	giu	4.5		4.5		
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	242	x1000			
		14:30	USA	Saldo partite correnti	*	T1	-194.8	Mld \$			
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	mag	1.360	Mln	1.380		
		14:30	USA	Licenze edilizie		mag	1.440	Mln			
		16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	giu	-14.3		-13.5		
Ven	21/6	01:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	mag	2.5	%			
		01:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	mag	2.2	%	2.6		
		02:30	GIA	PMI manifatturiero prelim		giu	50.4				
		08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		mag	-2.7	%			
		08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	mag	-2.3	%	0.7		
		08:45	FRA	Fiducia imprese manifatturiere	**	giu	99				
		09:15	FRA	PMI servizi prelim	*	giu	49.3		50.0		
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim	*	giu	46.4		47.0		
		09:30	GER	PMI servizi prelim	*	giu	54.2		54.4		
		09:30	GER	PMI manifatturiero prelim	*	giu	45.4		46.5		
		10:00	EUR	PMI servizi prelim	**	giu	53.2		53.6		
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim	**	giu	47.3		48.0		
		10:00	EUR	PMI composito prelim	**	giu	52.2		52.5		
		10:30	GB	PMI manifatturiero prelim	*	giu	51.2				
		10:30	GB	PMI servizi prelim	*	giu	52.9		53.0		
		15:45	USA	Markit PMI Manif. prelim.	*	giu	51.3				
		15:45	USA	Markit PMI Servizi prelim.	*	giu	54.8				
		15:45	USA	Markit PMI Composito prelim.		giu	54.5				
		16:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)		mag	4.14	Mln	4.10		
		16:00	USA	Indice anticipatore m/m		mag	-0.6	%	-0.3		

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 (17 – 21 giugno)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun 17/6	10:00	EUR	Discorso di Lane (BCE)
	19:00	USA	Discorso di Harker (Fed)
Mar 18/6	03:00	USA	Discorso di Cook (Fed)
	11:00	EUR	Discorso di Knot (BCE)
	14:00	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
	15:30	EUR	Discorso di Guindos (BCE)
	16:00	USA	Discorso di Barkin (Fed)
	17:40	USA	Discorso di Collins (Fed)
	18:00	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
	19:00	USA	Discorso di Logan (Fed)
	19:00	USA	Discorso di Kugler (Fed)
	19:20	USA	Discorso di Musalem (Fed)
	20:00	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
Mer 19/6	01:50	GIA	* BoJ: pubblicazione dei verbali della riunione di aprile
	10:30	EUR	Discorso di Centeno (BCE)
		UE	* La Commissione presenta il Pacchetto di Primavera contenente le decisioni sull'apertura di EDP
Gio 20/6	13:00	GB	** Annuncio tassi BoE (previsioni ISP: bank rate invariato a 5,25%)
	22:00	USA	Discorso di Barkin (Fed)
		EUR	* Riunione Eurogruppo
Ven 21/6	09:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		EUR	* Riunione Ecofin

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

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
CPI m/m	mag	0.3	%	0.1	0.0
CPI a/a	mag	3.4	%	3.4	3.3
CPI (escluso alimentari, energia) a/a	mag	3.6	%	3.5	3.4
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	mag	0.3	%	0.3	0.2
Richieste di sussidio	settim	229	x1000	225	242
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.790 (1.792)	Mln	1.798	1.820
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	mag	0.5	%	0.3	0.0
PPI m/m	mag	0.5	%	0.1	-0.2
Prezzi all'import m/m	mag	0.9	%	0.1	
Fiducia famiglie (Michigan) prelim	giu	69.1		72.0	

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

Stati Uniti: occupazione più forte a maggio, ma disoccupazione di nuovo in aumento. Il rapporto sull'occupazione di maggio è stato più forte del previsto, ma l'indagine sulle famiglie ha fornito un quadro meno positivo, con un tasso di disoccupazione in aumento al 4%. Quest'ultimo dato potrebbe essere interpretato dalla Fed come un timido segnale di allentamento del mercato del lavoro. La crescita dei salari ha subito una nuova accelerazione, anche se i dati JOLTS pubblicati all'inizio della settimana suggeriscono che il processo di "riequilibrio" tra domanda e offerta è ancora in corso. Manteniamo la nostra previsione che la Fed taglierà i tassi due volte quest'anno, ma affinché la prima mossa avvenga a settembre saranno necessarie ulteriori prove del rallentamento dell'inflazione, e del ciclo, durante l'estate.

Stati Uniti: sorprende al ribasso il CPI di maggio. Il dato sul CPI di maggio è stato inferiore alle attese, e mostra in particolare una sensibile moderazione dei prezzi dei servizi non abitativi, in un contesto in cui permangono e anzi si accentuano le spinte deflattive dai beni core. A nostro avviso, il dato non è sufficiente a innescare un taglio dei tassi da parte della Fed già durante la riunione che si conclude oggi, ma, se tale tendenza continuasse nei prossimi mesi (come nel nostro scenario centrale), si creerebbero le condizioni per l'avvio di un ciclo di allentamento monetario nella riunione del FOMC del 18 settembre.

Il FOMC vede un solo taglio quest'anno, ma riconosce i progressi sull'inflazione. Il messaggio principale del FOMC di giugno è stata la revisione al rialzo delle stime di inflazione e, di conseguenza, una mediana più alta delle proiezioni sui tassi per la fine del 2024: i tagli previsti entro fine anno sono stati ridotti da 3 a 1, mentre i ribassi attesi nel 2025 sono aumentati da 3 a 4. Tuttavia, riteniamo che la revisione al rialzo delle proiezioni di inflazione sia dovuta soprattutto a dati più forti del previsto nel 1° trimestre 2024, ma le rilevazioni di aprile e, soprattutto, di maggio sul CPI sono state incoraggianti, e i progressi verso l'obiettivo del 2% sono stati riconosciuti sia nel comunicato del FOMC sia, ripetutamente, da Powell in conferenza stampa. In sintesi, non giudichiamo il FOMC di giugno come interamente hawkish, anche perché i partecipanti sono molto divisi tra uno o due tagli dei tassi quest'anno. Poiché non escludiamo sorprese positive sull'inflazione rispetto alle proiezioni della Fed, in un contesto in cui il ciclo economico sta perdendo slancio e il mercato del lavoro, sia pur ancora forte, si sta riequilibrando, manteniamo la nostra visione di due tagli dei tassi sui fed fund quest'anno, con una prima mossa attesa a settembre.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
EUR	Produzione industriale m/m	apr	0.5	(0.6)	%	0.2	-0.1
FRA	IPCA m/m finale	mag	0.2		%	0.2	0.1
FRA	IPCA a/a finale	mag	2.7		%	2.7	2.6
FRA	CPI m/m Ex Tob	mag	0.5		%		0.0
GER	CPI m/m finale	mag	0.1		%	0.1	0.1
GER	CPI a/a finale	mag	2.4		%	2.4	2.4
GER	IPCA m/m finale	mag	0.2		%	0.2	0.2
GER	IPCA a/a finale	mag	2.8		%	2.8	2.8
ITA	Produzione industriale m/m	apr	-0.5		%	0.2	-1.0
ITA	Bilancia commerciale (totale)	apr	4.296	(4.341)	Mld €		4.807
ITA	Bilancia commerciale (UE)	apr	-1.474	(-1.428)	Mld €		-0.228
SPA	IPCA a/a finale	mag	3.8		%	3.8	3.8

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

Italia: continua a calare la produzione industriale, in probabile contrazione nel 2° trimestre. La produzione industriale è scesa inaspettatamente ad aprile, di -1% m/m (-2,9% a/a) da un precedente -0,5%, lasciando il settore industriale in rotta per la quinta contrazione trimestrale consecutiva. Oltre ad una domanda di beni ancora fiacca, sospettiamo che parte della debolezza possa essere dovuta anche ai ritardi nella pubblicazione del decreto Transizione 5.0, volto a incentivare gli investimenti. Nel complesso, l'ultima serie di dati reali e di fiducia è coerente con la nostra opinione che il PIL potrebbe temporaneamente rallentare nel 2° trimestre, ma continuiamo a prevedere che l'economia riprenderà slancio nella seconda metà del 2024.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
PIL t/t finale	T1	-0.5		%	-0.5	-0.5

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

Cina

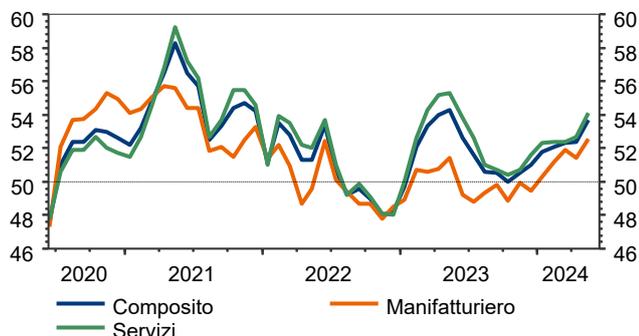
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
M2 a/a	mag	7.2		%	7.2	
Nuovi prestiti bancari (flusso)	mag	730	Mld ¥ CN		1255	
Finanza sociale aggregata (flusso)	mag	-72	Mld ¥ CN		2200	
CPI m/m	mag	0.1		%	0.0	-0.1
CPI a/a	mag	0.3		%	0.4	0.3
PPI a/a	mag	-2.5		%	-1.5	-1.4

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

Cina: inflazione maggio 2024. In maggio i prezzi alla produzione hanno registrato il primo aumento mensile dopo sei mesi di cali, contribuendo a ridurre sensibilmente la deflazione a -1,4% a/a. Nello stesso tempo, l'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta invariata a 0,3% a/a. Un aumento dei prezzi degli alimentari e di carburanti ed energia dovrebbe contribuire a far risalire l'inflazione dei prezzi al consumo nei prossimi mesi, ma la concorrenza al ribasso sui prezzi operata dalle imprese per conquistare quote di mercato su alcuni beni (automobili, ma anche caffè), unita all'eccesso di capacità produttiva in alcuni settori (in primis macchine elettriche), contribuiranno a mantenerla contenuta e in media al di sotto dell'1% nel 2024.

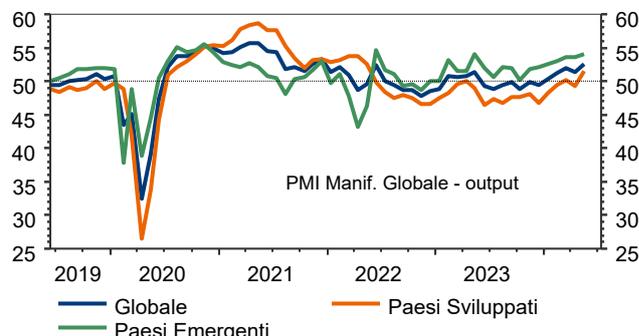
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



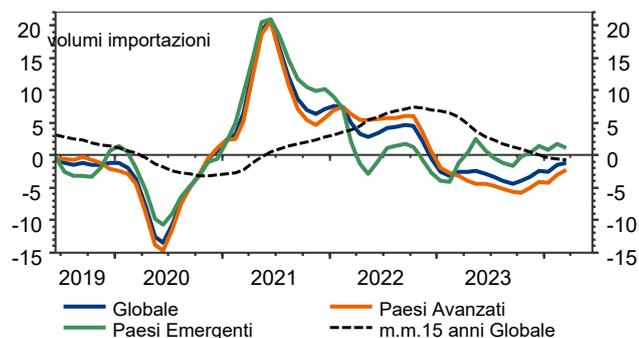
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



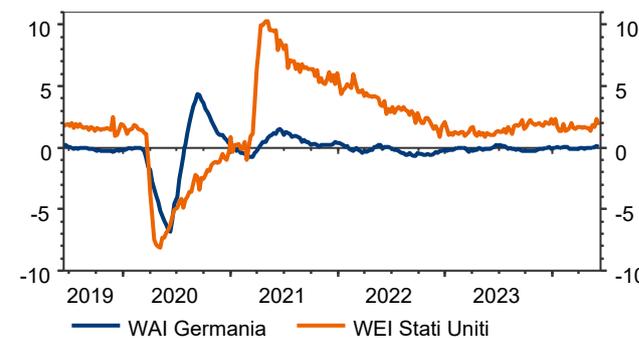
Fonte: S&P Global

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



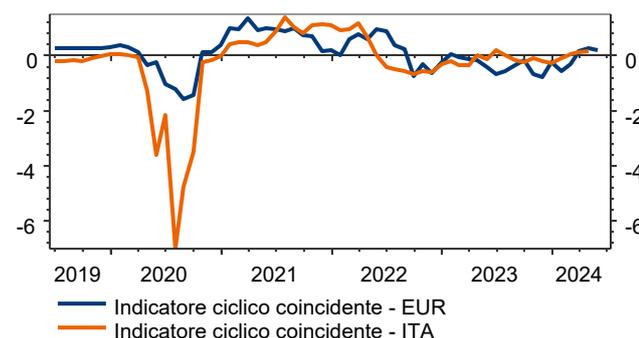
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



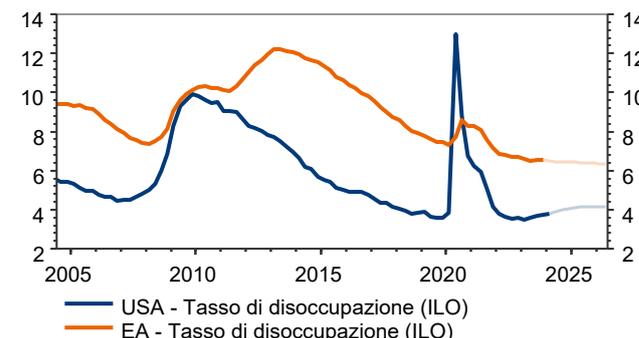
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

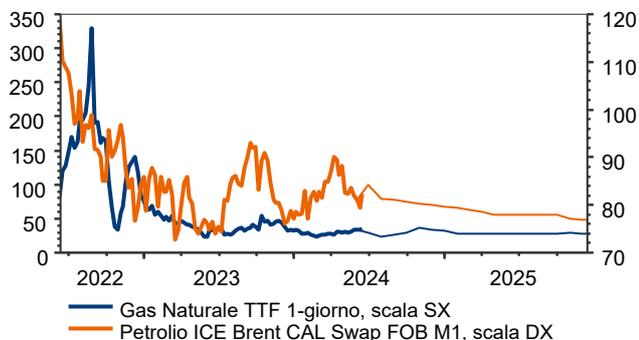
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

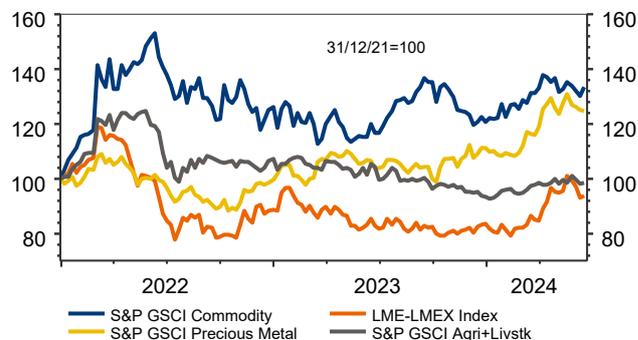
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



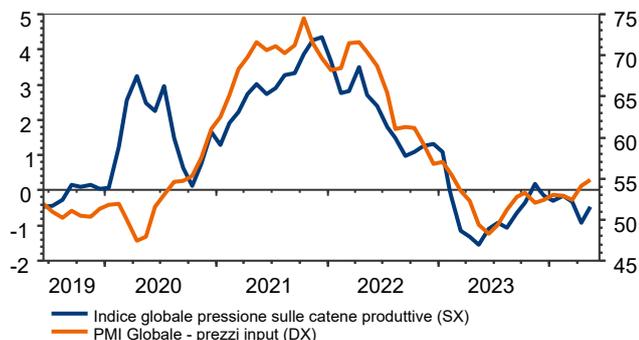
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



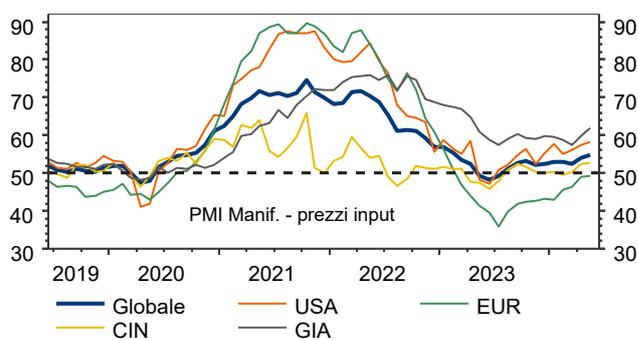
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



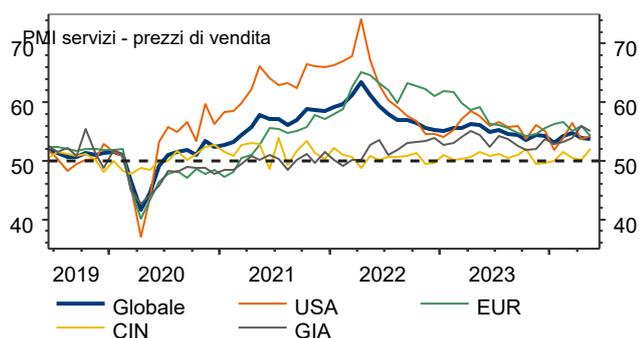
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



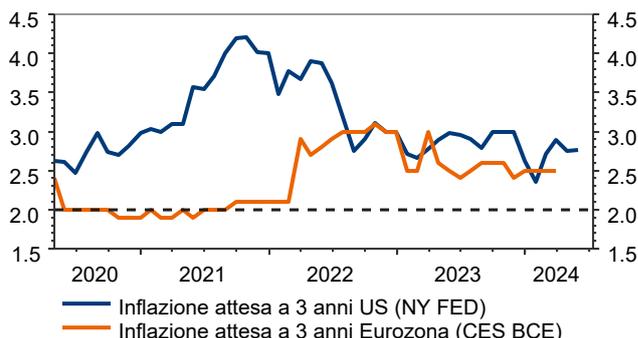
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

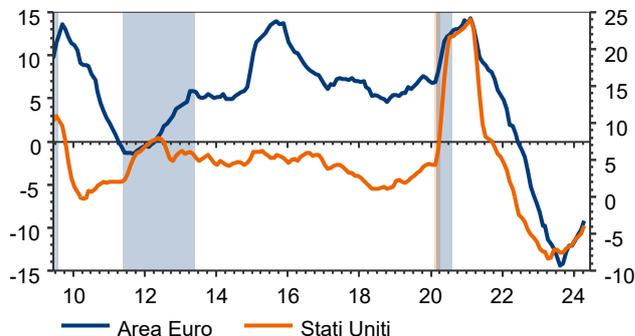
Condizioni Finanziarie

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



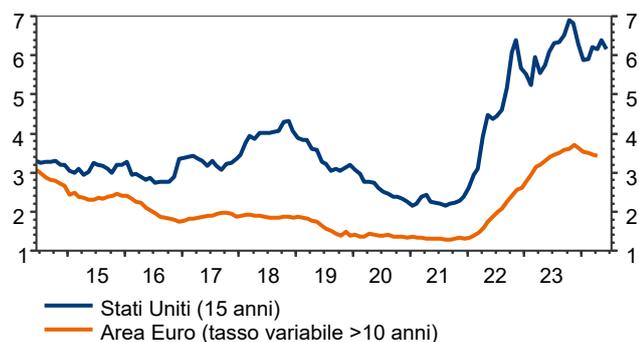
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



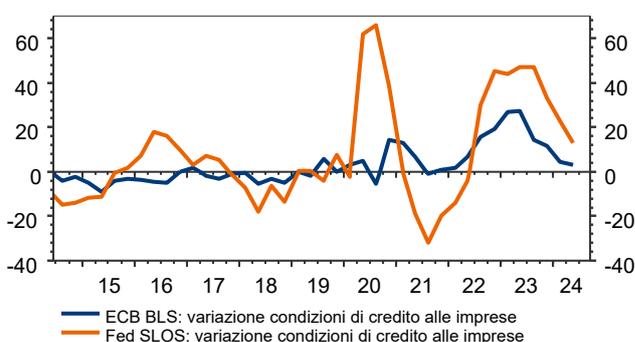
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



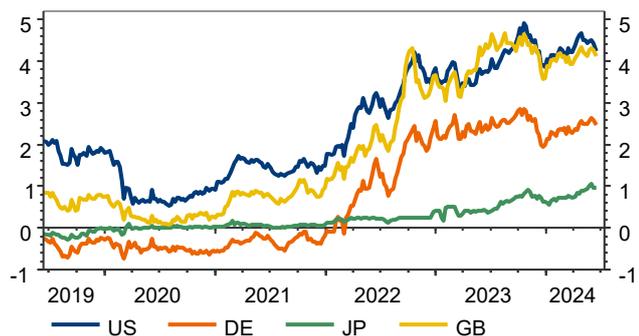
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



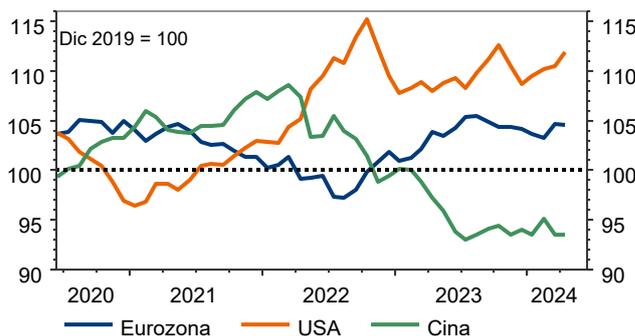
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

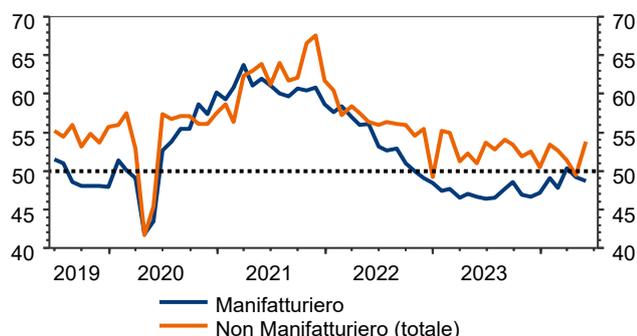
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

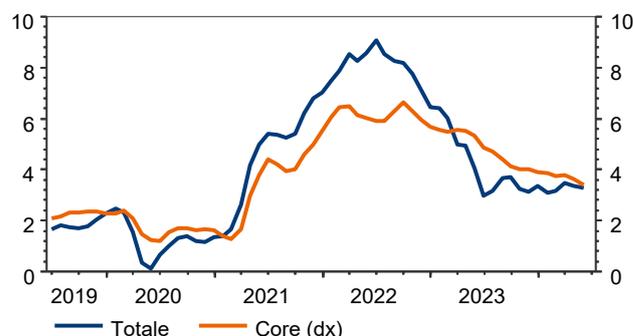
Stati Uniti

Indagini ISM



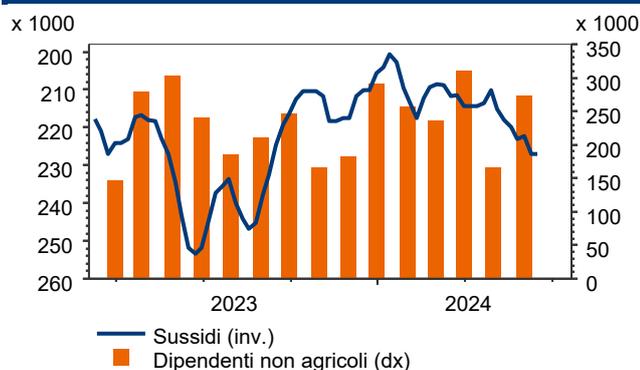
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



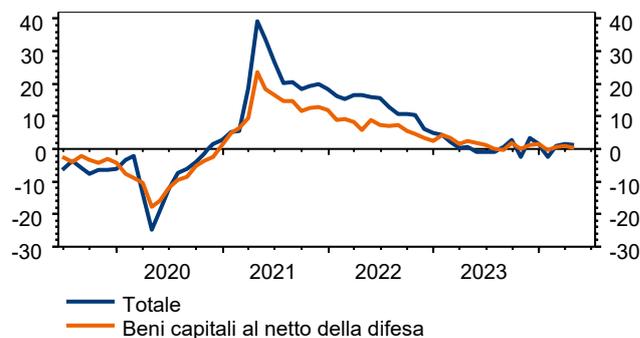
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

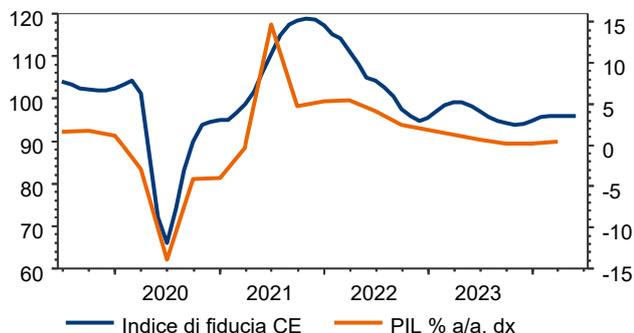
Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024			2025			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.5	2.2	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	-3.0	-3.1								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.9	-7.2	-7.2								
Debito pubblico (% PIL)	138.9	139.4	141.0								
CPI (a/a)	4.1	3.1	2.1	3.5	3.2	3.2	3.3	2.9	2.9	2.5	2.0
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	4.0	4.1	3.7	3.7	3.8	4.0	4.0	4.1	4.1	4.2

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

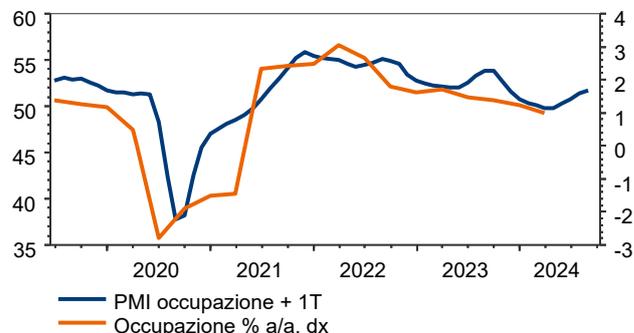
Area euro

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	122.6	119.5	125.7	2.6	2.9	2.9	2.4
giu-24	126.5	122.9	119.6	126.0	2.5	2.8	2.6	2.3
lug-24	126.3	122.7	119.1	125.7	2.4	2.6	2.4	2.2
ago-24	126.5	122.7	119.3	125.9	2.0	2.3	2.2	1.8
set-24	126.8	122.9	119.5	126.2	1.9	2.3	2.1	1.7
ott-24	127.0	123.0	119.5	126.4	2.0	2.2	1.9	1.8
nov-24	126.5	122.5	118.9	125.9	2.1	2.2	1.9	1.9
dic-24	126.8	122.8	119.2	126.2	2.2	2.2	1.7	2.0
Media	126.0	122.1	118.7	125.4	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	Core ex	IPCA	IPCA	Core	Core ex	IPCA
	BCE	AEAT	ex tob	ex tob	BCE	AEAT	ex tob	ex tob
gen-25	126.0	121.9	118.4	125.3	1.9	2.0	2.0	1.7
feb-25	126.3	122.2	118.7	125.6	1.5	1.6	1.6	1.4
mar-25	127.3	123.3	119.3	126.6	1.6	1.6	1.0	1.4
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	1.5
lug-25	128.4	124.9	121.0	127.7	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	1.7	1.7	1.4	1.6
nov-25	128.8	124.7	120.7	128.0	1.8	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.

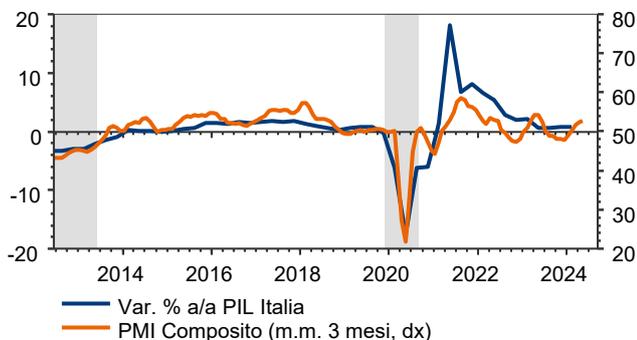
Previsioni

	2023	2024	2025	2023		2024				2025	
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.6	0.7	1.3	0.2	0.2	0.4	0.5	0.7	1.1	1.2	1.3
- t/t				0.0	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
Consumi privati	0.6	1.0	1.6	0.4	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Investimenti fissi	1.5	-0.5	1.6	0.1	0.8	-1.5	0.4	0.0	0.3	0.4	0.5
Consumi pubblici	1.0	1.2	0.7	0.7	0.6	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Esportazioni	-0.6	1.3	2.6	-1.3	0.2	1.4	0.2	0.8	0.5	0.7	0.7
Importazioni	-1.2	0.2	2.8	-1.6	0.6	-0.3	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.5	-0.6	0.0	-0.4	-0.3	-0.3	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	1.6	1.8	1.9								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-2.8	-2.4								
Debito pubblico (% PIL)	88.6	88.7	88.4								
Prezzi al consumo (a/a)	5.4	2.3	1.7	5.0	2.7	2.6	2.5	2.1	2.1	1.7	1.8
Produzione industriale (a/a)	-2.2	-1.8	2.4	-4.8	-4.0	-4.7	-2.9	-0.4	0.8	2.3	2.7
Disoccupazione (%)	6.6	6.5	6.4	6.6	6.5	6.5	6.4	6.4	6.5	6.5	6.4
Euribor 3 mesi	3.43	3.66	2.59	3.78	3.96	3.92	3.80	3.60	3.31	2.84	2.49

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

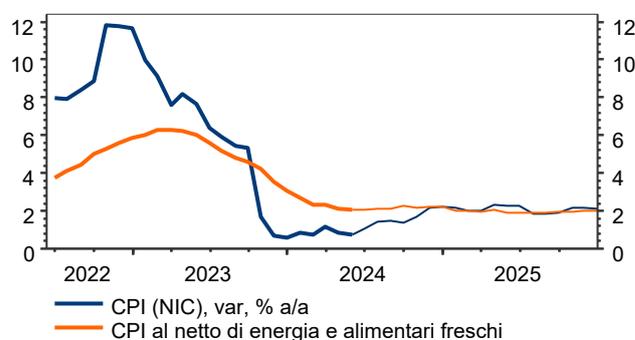
Italia

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	120.9	119.8	119.8	1.1	1.0	1.1	1.0
lug-24	121.7	121.4	120.2	120.2	1.5	1.4	1.3	1.3
ago-24	121.9	121.8	120.6	120.6	1.5	1.5	1.3	1.3
set-24	123.8	121.9	120.7	120.7	1.4	1.4	1.3	1.2
ott-24	124.4	122.2	120.8	120.8	1.8	1.7	1.4	1.3
nov-24	124.2	122.1	120.8	120.8	2.3	2.2	1.9	1.8
dic-24	124.5	122.3	121.1	121.1	2.3	2.2	1.9	1.9
Media	122.6	121.2	120.1	120.1	1.4	1.3	1.2	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	121.3	121.3	2.2	2.1	1.8	1.7
feb-25	122.9	122.6	121.3	121.2	2.1	2.0	1.7	1.6
mar-25	124.3	122.6	121.3	121.2	2.1	2.0	1.7	1.5
apr-25	125.3	123.1	121.7	121.6	2.4	2.3	2.0	1.9
mag-25	125.6	123.3	121.8	121.7	2.3	2.3	1.9	1.8
giu-25	126.0	123.7	122.2	122.1	2.3	2.3	2.0	1.9
lug-25	124.0	123.6	122.1	122.0	1.9	1.8	1.6	1.5
ago-25	124.2	124.1	122.5	122.4	1.9	1.8	1.6	1.5
set-25	126.3	124.2	122.7	122.6	2.0	1.9	1.7	1.6
ott-25	127.1	124.8	123.1	123.0	2.2	2.2	1.9	1.8
nov-25	127.0	124.8	123.1	123.0	2.3	2.2	1.9	1.8
dic-25	127.2	124.9	123.3	123.2	2.2	2.1	1.8	1.7
Media	125.3	123.7	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	1.5	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	2.4	2.6	1.1	1.2	0.6	0.6	-0.2	1.0	0.8	0.7
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	-1.2	0.0	-1.4	0.0	-0.7	0.2	0.2	-0.1	0.0	-0.1
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	0.9	1.5	2.1	2.1	2.4
Produzione industriale (a/a)	-2.1	-2.8	1.2	-2.8	-1.6	-3.5	-3.3	-2.6	-1.8	0.1	1.6
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	3.75	4.23	4.18	4.19	3.74	3.86	3.78	3.63	3.80	4.03

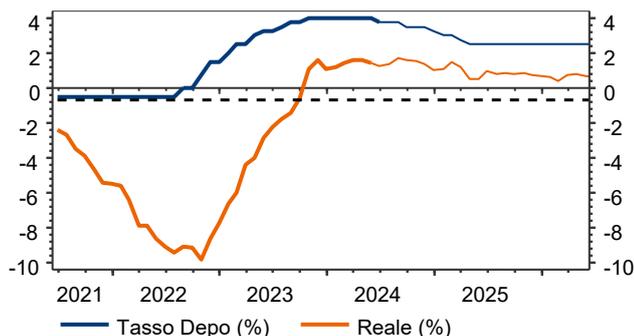
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datstream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	13/6	giu	set	dic	mar
Deposit rate	4.00	4.00	4.00	3.75	3.75	3.50	3.25	2.75
Euribor 1m	3.85	3.85	3.86	3.58	3.67	3.50	3.28	2.74
Euribor 3m	3.95	3.91	3.89	3.72	3.69	3.50	3.22	2.70

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

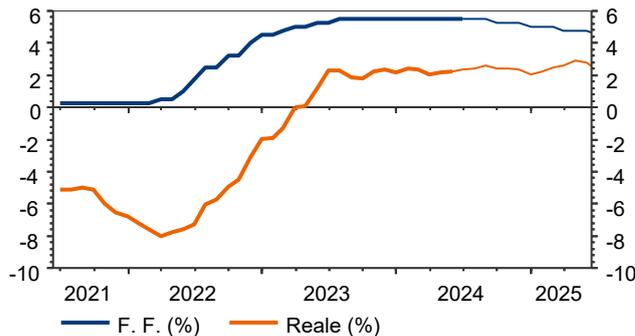


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	13/6	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

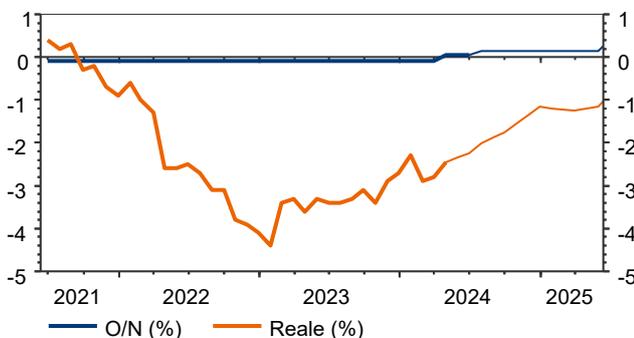


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	set	dic	mar	13/6	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	-0.03	0.13	0.13	0.13

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

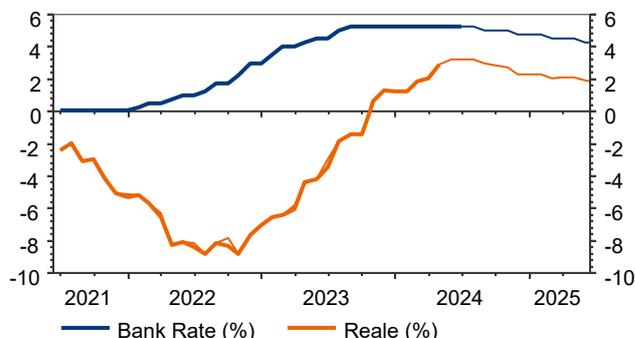


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	13/6	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	14/6	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.05	1.08	1.09	1.09	1.08	1.0686	1.05	1.08	1.10	1.12	1.14
USD/JPY	135	139	142	148	156	156.91	158	152	145	140	130
GBP/USD	1.20	1.27	1.28	1.27	1.26	1.2707	1.25	1.27	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.04	0.98	0.95	0.96	0.98	0.9549	0.97	0.98	0.99	1.00	1.02
EUR/JPY	141	151	155	162	169	167.72	166	164	160	157	148
EUR/GBP	0.87	0.85	0.86	0.85	0.86	0.8407	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