INTESA SANPAOLO

Macro

Weekly Economic Monitor

Il punto

In Europa, la prossima settimana sarà dominata da due importanti appuntamenti elettorali: i due turni del voto per il rinnovo dell'Assemblea Nazionale in Francia (domenica 30 giugno e domenica 7 luglio), e il turno unico per l'elezione della Camera dei Comuni nel Regno Unito (giovedì 4 luglio); nel primo caso, l'esito è incerto, e cruciale per il futuro non solo della Francia ma della UE. Negli USA, la prossima settimana l'employment report di giugno (in calendario venerdì 5 luglio) dovrebbe mostrare una moderazione sia nella creazione di nuovi posti di lavoro che nelle pressioni sui salari.

Europa. La settimana sarà dominata da **due importanti appuntamenti elettorali**:

- **i due turni del voto per il rinnovo dell'Assemblea Nazionale in Francia (domenica 30 giugno e domenica 7 luglio)**: secondo i sondaggi, il partito di destra *Rassemblement National* (RN) è per distacco la prima forza politica (media sondaggi: 30-36%), seguita dal *Nouveau Front Populaire*, l'alleanza di sinistra a cui i sondaggi attribuiscono tra il 25% e il 30% dei consensi; tuttavia, secondo la maggior parte delle proiezioni sui seggi, difficilmente RN sarà in grado di ottenere la maggioranza assoluta nell'Assemblea Nazionale; l'incertezza sull'esito elettorale, specie in termini di assegnazione di seggi, è elevata soprattutto per via delle caratteristiche del sistema di voto; ad oggi il rischio maggiore pare quello di ingovernabilità, più che di immediata deriva populista; in ogni caso, la situazione fiscale in Francia, come segnaliamo da tempo, è già problematica, e potrebbe essere significativamente aggravata dall'implementazione anche parziale delle piattaforme elettorali presentate dalle due formazioni politiche in vantaggio secondo i sondaggi;
- **il turno unico per il rinnovo della Camera dei Comuni nel Regno Unito (giovedì 4 luglio)**: in questo caso, l'incertezza sull'esito elettorale è minore, visto che il partito laburista, pur in lieve calo nei sondaggi recenti (che mostrano una crescita dei consensi per *Reform UK*, al 14-19%, e per i liberali, al 10-15%), mantiene un vantaggio di oltre venti punti percentuali sui conservatori (36-43% vs 18-25%), che dovrebbe essere sufficiente a garantire al *Labour* un'ampia maggioranza alla *House of Commons*; l'orientamento in tema di politica economica del partito laburista oggi pare decisamente più moderato rispetto alle precedenti elezioni del 2019.

In settimana, nell'Eurozona, si è completata la tornata di indagini di fiducia di giugno, che sono state nel complesso più deboli del previsto, evidenziando una divergenza tra morale delle imprese in ripiegamento e fiducia dei consumatori in recupero: l'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione Europea è calato lievemente a 95,9 da un precedente 96,1, per effetto di un calo del sentiment delle aziende in tutti i principali macro-settori, mentre è stato confermato l'ulteriore lieve miglioramento del morale delle famiglie; anche l'indagine Istat in Italia ha mostrato un calo (per il terzo mese) dell'indice composito di fiducia delle imprese IESI, a 94,5 da 95,1, sulla scia di un maggior pessimismo non solo nell'industria (dove è stato toccato un nuovo minimo dal 2020) ma anche nei servizi e nel commercio al dettaglio (mentre si è registrato un rimbalzo, riteniamo temporaneo, nelle costruzioni); viceversa, è proseguito il recupero del morale delle famiglie. Nel complesso, tali indicazioni paiono coerenti con la nostra idea che **la ripresa nei prossimi trimestri possa essere guidata soprattutto dai consumi**, visto che le famiglie stanno cominciando a percepire il miglioramento delle proprie condizioni finanziarie dovuto al calo dell'inflazione; il recupero della spesa dovrebbe riversarsi ancora una volta soprattutto in maggiori consumi di servizi, mentre la domanda di beni resta debole e non coerente con un imminente recupero dell'attività produttiva nell'industria.

28 giugno 2024

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

Le indagini di giugno hanno anche mostrato una risalita delle indicazioni delle imprese sui prezzi di vendita. Su questo fronte, **la settimana prossima è atteso il dato sui prezzi al consumo di giugno nell'Eurozona: ci aspettiamo un marginale rallentamento a 2,5% a/a da 2,6% il mese precedente**; il dato è coerente con un calo dell'inflazione in Germania a 2,5% da 2,8%, e con i dati nazionali già comunicati, che hanno mostrato similmente una flessione in Francia (a 2,5% da 2,6%) e in Spagna (a 3,5% da 3,8%); viceversa, si è vista una marginale salita dell'inflazione armonizzata in Italia, che pure, a 0,9%, resta di molto inferiore a quella degli altri principali paesi dell'Eurozona. In prospettiva, **pensiamo che a luglio e, in maggior misura, ad agosto, si possa vedere una ulteriore moderazione dell'inflazione nell'area euro, che dovrebbe consentire un secondo taglio dei tassi da parte della BCE nella riunione di settembre**. Sempre nell'area euro, la settimana prossima i prezzi alla produzione nell'industria dovrebbero calare per il settimo mese a maggio, stimiamo di -0,1% m/m (-4,1% a/a) da un precedente -0,2% m/m (ad eccezione di energia e beni di consumo durevoli le altre componenti dovrebbero registrare un rincaro dei prezzi).

Per quanto riguarda gli altri dati macroeconomici in uscita la settimana prossima nell'area euro, le prime stime degli indici PMI di giugno per Italia e Spagna sono attese evidenziare un rallentamento del ritmo di espansione rispetto al mese precedente; in Italia, vediamo un PMI manifatturiero in calo a 44,4 da un precedente 45,6, e un PMI servizi in decelerazione a 53,7 da 54,2. **I dati sul mercato del lavoro di maggio dovrebbero mostrare un tasso di disoccupazione invariato al 6,4% nell'Eurozona** (un minimo dall'introduzione della moneta unica) e, sulla base di intenzioni di assunzione delle imprese ancora robuste, ancora in calo in Italia, stimiamo al 6,8%. Infine, **verranno diffusi i dati di produzione industriale di maggio nei due maggiori paesi dell'area, che dovrebbero evidenziare una flessione dell'attività rispetto al mese precedente**: in Germania l'output potrebbe calare per il secondo mese, stimiamo di -0,3% m/m da un precedente -0,1%, per effetto di una contrazione sia nel settore manifatturiero (coerente con le indicazioni giunte dai dati ad alta frequenza sul traffico di mezzi pesanti) sia nelle costruzioni, anche per via di condizioni meteorologiche sfavorevoli; in Francia, anomalie di calendario legate alla collocazione dei giorni festivi ad aprile potrebbero aver portato alcune imprese ad anticipare parte dell'attività originariamente prevista per maggio: prevediamo una correzione dell'output di -0,4% m/m dopo la crescita di 0,5% vista il mese precedente.

Stati Uniti. I dati economici comunicati nella settimana che sta per concludersi hanno, in media, fornito ulteriori evidenze di un minor vigore del ciclo e in particolare della spesa delle famiglie. Infatti, la crescita dei consumi privati nel 1° trimestre è stata rivista al ribasso a 1,5% t/t ann. da 2% della precedente stima (e da 2,5% nella lettura iniziale), e la fiducia dei consumatori secondo il Conference Board, dopo il rimbalzo di maggio (a 101,3, rivisto al ribasso da 102), è tornata a calare a giugno, a 100,4. **Sono giunte indicazioni non brillanti anche in tema di investimenti residenziali** (le vendite di nuove case a maggio sono crollate di -11,3% m/m, dopo essere salite del 2% il mese prima, con il numero di case invendute ai massimi dal 2008) **e non residenziali** (sempre a maggio, si registra un calo di oltre mezzo punto percentuale sia per gli ordini che per le consegne di beni durevoli al netto di difesa e aerei). **Gli unici segnali positivi sono giunti venerdì scorso dai PMI di giugno, saliti a sorpresa** sia nel manifatturiero (a 51,7 da 51,3) che nei servizi (a 55,1 da 54,8), con l'indice composito che, pur in rialzo di appena un decimo a 54,6, è ai massimi da oltre due anni.

Diversi membri della Fed sono intervenuti anche questa settimana a rimarcare che i recenti dati mostrano un allentamento delle pressioni inflazionistiche, anche se occorreranno ulteriori conferme di questo processo per intraprendere un ciclo di allentamento monetario. Infatti, prevalgono i toni accomodanti: Cook (Board) prevede che l'inflazione rimarrà stabile per il resto dell'anno, suggerendo che a un certo punto sarà appropriato ridurre i tassi; Bostic (Atlanta Fed) sottolinea i segnali promettenti giunti dai dati recenti sui prezzi, pur invitando ancora alla pazienza; Goolsbee (Chicago Fed, non votante) è ottimista sulle prospettive di raggiungimento dell'obiettivo di inflazione; Musalem (St. Louis Fed, non votante) è al momento favorevole al

mantenimento dell'attuale livello dei tassi, ma è aperto ad aggiustamenti in base agli sviluppi futuri; Daly (San Francisco Fed) sottolinea che l'inflazione non è l'unico rischio (l'altro è rappresentato dal potenziale aumento della disoccupazione). Sul fronte opposto, Bowman (Board) ha mantenuto una posizione decisamente meno accomodante, affermando di essere disposta ad aumentare ulteriormente i tassi se i progressi sull'inflazione si fermano.

Sul fronte politico, si è svolto il primo dibattito televisivo tra Biden e Trump: secondo un sondaggio flash pubblicato dalla CNN, i due terzi degli spettatori ritengono che Trump abbia vinto la sfida; si riportano anche commenti scettici da parte di esponenti democratici sull'opportunità della candidatura del Presidente uscente (che ad ogni modo ha ribadito la sua ferma intenzione di rimanere in corsa). Peraltro, anche Trump è apparso in difficoltà su temi come le condanne penali e lo sventato colpo di stato a Capitol Hill del 6 gennaio 2021.

La prossima settimana, negli Stati Uniti, l'attenzione sarà focalizzata sull'employment report di giugno, che dovrebbe mostrare una moderazione nella crescita dei nuovi occupati, attorno a 185 mila unità, in calo sia rispetto al mese precedente (272 mila) sia rispetto alla media dei primi 5 mesi dell'anno (248 mila); il tasso di disoccupazione è visto invariato al 4%, i salari orari dovrebbero rallentare di un decimo nel mese (a 0,3% m/m) e di due decimi sull'anno (a 3,9% a/a). Tra gli altri dati in uscita, **gli indici ISM di giugno potrebbero evidenziare un lieve recupero per l'indice manifatturiero**, a 49,2 da 48,7, **ma un sensibile rallentamento nei servizi**, a 52,5 da 53,8. Le vendite di auto di maggio sono viste invariate a 15,9 milioni di unità, ma l'introduzione degli incentivi potrebbe causare sorprese al rialzo. La spesa per costruzioni di maggio è attesa rimbalzare dello 0,3% m/m dopo il calo di -0,1% m/m registrato ad aprile. Il disavanzo commerciale di maggio dovrebbe migliorare a -71,2 miliardi da -74,6 miliardi del mese precedente. Infine, la settimana prossima vedrà anche la **diffusione dei verbali del FOMC di giugno, precedute dall'intervento del governatore Powell al Policy Panel dell'ECB Forum on Central Banking.**

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (1 – 7 luglio)

Data		Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente		Consenso
Lun	1/7	01:50	GIA	Tankan, grandi imprese non manifatt.	**	T2	34		33
		01:50	GIA	Tankan, grandi imprese manifatturiere	**	T2	11		12
		02:30	GIA	PMI manifatturiero finale		giu	prel 50.1		
		03:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	giu	51.7		51.2
		07:00	GIA	Fiducia delle famiglie		giu	36.2		
		08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		mag	-0.6	%	
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	mag	-1.2	%	0.0
		09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	giu	45.6		
		09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		giu	prel 45.3		
		09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	giu	prel 43.4		43.4
		10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	giu	prel 45.6		45.6
		10:30	GB	Credito al consumo		mag	0.730	Mld £	
		10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	giu	51.4		
		14:00	GER	IPCA a/a prelim	*	giu	2.8	%	
		14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim	**	giu	0.1	%	
		14:00	GER	IPCA m/m prelim	**	giu	0.2	%	
		14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim	*	giu	2.4	%	
		15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		giu	51.7		
		16:00	USA	Spesa in costruzioni		mag	-0.1	%	
		16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	giu	48.7		49.0
Mar	2/7	10:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	mag	6.9	%	
		11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	mag	6.4	%	6.4
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	giu	2.6	%	2.5
		11:00	ITA	Deficit/PIL (ISTAT)		T1	5.5	%	
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	giu	2.9	%	
Mer	3/7	03:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	giu	54.0		
		09:45	ITA	PMI servizi	*	giu	54.2		
		09:50	FRA	PMI servizi finale		giu	prel 48.8		
		09:55	GER	PMI servizi finale	*	giu	prel 53.5		53.5
		10:00	EUR	PMI composito finale	*	giu	prel 50.8		
		10:00	EUR	PMI servizi finale	*	giu	prel 52.6		
		10:30	GB	PMI servizi finale	*	giu	51.2	51.2	
		11:00	EUR	PPI a/a		mag	-5.7	%	
		14:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		giu	152	x1000	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.839	Mln	
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	233	x1000	
		14:30	USA	Bilancia commerciale		mag	-74.6	Mld $	
		15:45	USA	Markit PMI Composito finale		giu	54.6		
		15:45	USA	Markit PMI Servizi finale		giu	55.1		
		16:00	USA	Ordinativi industriali m/m		mag	0.7	%	
		16:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	mag	prel -0.1	%	
		16:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	mag	prel 0.1	%	
		16:00	USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	giu	53.8		52.0
Gio	4/7	08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	mag	-0.2	%	
Ven	5/7	01:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	mag	0.5	%	0.1
		08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	mag	-0.1	%	0.0
		08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	mag	0.5	%	
		09:00	SPA	Produzione industriale a/a		mag	0.8	%	
		10:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		mag	-1.9	%	
		11:00	EUR	Vendite al dettaglio m/m		mag	-0.5	%	
		14:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	giu	272	x1000	180
		14:30	USA	Salari orari m/m		giu	0.4	%	0.3
		14:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	giu	4.0	%	4.0
Dom	7/7	10:00	CN	Riserve in valuta estera		giu	3.232	1000Mld $	

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 (30 giugno – 7 luglio)

Data		Ora	Paese	*	Evento
Dom	30/6	15:00	USA		Discorso di Williams (Fed)
		--	FRA	**	Elezioni legislative - primo turno
Lun	1/7	14:15	EUR		Discorso di Nagel (BCE)
		21:00	EUR	*	Discorso di Lagarde (BCE)
		--	EUR	*	BCE: Forum annuale delle banche centrali
Mar	2/7	09:30	EUR		Discorso di Guindos (BCE)
		10:30	EUR		Discorso di Elderson (BCE)
		12:30	EUR		Discorso di Schnabel (BCE)
		15:30		*	Discorso di Powell (Fed) e Lagarde (BCE)
Mer	3/7	10:00	EUR		Discorso di Guindos (BCE)
		11:00	EUR		Discorso di Cipollone (BCE)
		12:30	EUR		Discorso di Lane (BCE)
		13:00	USA		Discorso di Williams (Fed)
		15:30	EUR		Discorso di Knot (BCE)
		16:15	EUR	*	Discorso di Lagarde (BCE)
		20:00	USA	*	Pubblicazione dei verbali della riunione del FOMC
Gio	4/7	13:30	EUR	*	La BCE pubblica i verbali della riunione di giugno
		--	EUR		Discorso di Cipollone (BCE)
		--	GB	*	Elezioni Generali
Ven	5/7	09:00	EUR		Discorso di Nagel (BCE)
		11:40	USA		Discorso di Williams (Fed)
		19:15	EUR	*	Discorso di Lagarde (BCE)
Sab	6/7	14:30	EUR		Discorso di Villeroy (BCE)
Dom	7/7	--	FRA	**	Elezioni legislative - secondo turno

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	apr	7.5	~~(7.4)~~	%	7.0	7.2
Indice dei prezzi delle case m/m	apr	0.0	~~(0.1)~~	%		0.2
Fiducia consumatori (CB)	giu	101.3	~~(102.0)~~		100.0	100.4
Vendite di nuove case (mln ann.)	mag	0.698	~~(0.634)~~	Mln	0.640	0.619
Richieste di sussidio	settim	239	~~(238)~~	x1000	236	233
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.821	~~(1.828)~~	Mln	1.824	1.839
PIL t/t ann. finale	T1	1.3		%	1.3	1.4
Deflatore consumi core t/t finale	T1	3.6		%		3.7
PIL, deflatore t/t ann. finale	T1	3.1		%	3.1	3.1
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	mag	0.2	~~(0.6)~~	%	-0.1	0.1
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	mag	0.4		%	0.2	-0.1
Bilancia commerciale dei beni prelim	mag	-97.95		Mld $		-100.62
Deflatore consumi (core) a/a	mag	2.8		%	2.6	2.6
Deflatore consumi a/a	mag	2.7		%	2.6	2.6
Spesa per consumi (nominale) m/m	mag	0.1	~~(0.2)~~	%	0.3	0.2
Redditi delle famiglie m/m	mag	0.3		%	0.4	0.5
Deflatore consumi (core) m/m	mag	0.3	(0.2)	%	0.1	0.1
PMI (Chicago)	giu	35.4			40.0	
Fiducia famiglie (Michigan) finale	giu	65.6			65.8	

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	giu	-11.0				-11.1
EUR	M3 dest. a/a	mag	1.3		%	1.5	1.6
EUR	Fiducia consumatori finale	giu	-14.3	~~(-14.0)~~		-14.0	-14.0
EUR	Fiducia servizi	giu	6.8	~~(6.5)~~		6.4	6.5
EUR	Fiducia industria	giu	-9.9			-9.6	-10.1
EUR	Indice di fiducia economica	giu	96.1	~~(96.0)~~		96.2	95.9
FRA	Fiducia consumatori	giu	90			89	89
FRA	Spese per consumi m/m	mag	-0.9	~~(-0.8)~~	%	0.1	1.5
FRA	IPCA a/a prelim	giu	2.6		%	2.5	2.5
GER	IFO	giu	89.3			89.7	88.6
GER	IFO (sit. corrente)	giu	88.3			88.5	88.3
GER	IFO (attese)	giu	90.3	~~(90.4)~~		91.0	89.0
GER	Fiducia consumatori	lug	-21.0	~~(-20.9)~~		-18.9	-21.8
GER	Prezzi import a/a	mag	-1.7		%	-0.3	-0.4
GER	Tasso di disoccupazione	giu	5.9		%	5.9	6.0
GER	Variazione n° disoccupati	giu	25		x1000	15	19
ITA	Fiducia delle imprese manif.	giu	88.2	~~(88.4)~~		88.7	86.8
ITA	Fiducia consumatori	giu	96.4			97.0	98.3
ITA	Fatturato industriale a/a	apr	-5.1		%		-2.0
ITA	Fatturato industriale m/m	apr	-2.8	~~(-2.9)~~	%		0.8
ITA	IPCA m/m prelim	giu	0.2		%	0.2	0.2
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	giu	0.8		%	1.0	0.8
ITA	IPCA a/a prelim	giu	0.8		%	0.9	0.9
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	giu	0.2		%		0.1
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	mag	4.91		Mld €		5.77
SPA	PIL t/t finale	T1	0.7		%	0.7	0.8
SPA	IPCA a/a prelim	giu	3.8		%	3.4	3.5

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

Area euro: ESI in lieve calo a giugno, risalgono i prezzi attesi nei servizi. Le indagini della Commissione Europea si uniscono agli indici di fiducia già pubblicati nell'evidenziare segnali piuttosto univoci di rallentamento per l'attività economica a giugno. Anche le componenti più prospettiche delle indagini non puntano ancora verso una robusta riaccelerazione durante

l'estate. Al momento confermiamo la nostra previsione di crescita del PIL tra 0,2% e 0,3% t/t nei due trimestri centrali dell'anno. A fronte di un ciclo ancora fiacco tornano a salire dopo due mesi i prezzi attesi nei servizi: segnale di pressioni ancora robuste ma che crediamo non anticipi un'inversione del percorso disinflattivo in corso.

Germania IFO: la ripresa si prende una pausa? L'indice IFO è sceso inaspettatamente a giugno dopo essersi stabilizzato a maggio. Le aspettative sono diminuite per la prima volta dopo essere migliorate per quattro mesi e la valutazione della situazione attuale è rimasta invariata a livelli bassi. L'IFO si unisce ai PMI nel suggerire che la ripresa tedesca ha perso slancio prima dell'estate. Manteniamo la nostra opinione che il punto di minimo del ciclo sia alle spalle, ma ci aspettiamo che la crescita economica rimanga al di sotto del potenziale nei prossimi trimestri. Prevediamo che il PIL crescerà di un modesto 0,2% nel 2024.

Italia: segnali contrastanti dalle indagini di giugno. Le indagini di giugno sono state miste, con un morale delle famiglie in ulteriore recupero ma una fiducia delle imprese, in particolare nel settore manifatturiero, in calo (ai minimi dal 2020). Riteniamo che la ripresa nei prossimi trimestri possa essere guidata soprattutto dai consumi, visto che le famiglie stanno cominciando a percepire il miglioramento delle proprie condizioni finanziarie dovuto al calo dell'inflazione. Tuttavia, sta sorprendendo in negativo la fiducia delle imprese nei servizi, il che potrebbe configurare un rischio sulla ripresa del PIL poiché è dai servizi che ci aspettiamo il maggior contributo alla crescita del valore aggiunto nei prossimi trimestri. In sintesi, le indagini appaiono coerenti con la nostra cautela in merito all'evoluzione del PIL nei restanti trimestri del 2024.

Italia: sorprende ancora lievemente al ribasso il CPI. In Italia, l'inflazione a giugno è risultata circa in linea con le attese sull'indice armonizzato, a 0,9% a/a (in salita di un decimo rispetto al mese precedente), e ha sorpreso ancora al ribasso sull'indice nazionale, a 0,8% a/a (in linea con il mese precedente). La (lieve) sorpresa al ribasso sul NIC pare dovuta soprattutto al venir meno delle tensioni del mese scorso sui prezzi dei beni alimentari non lavorati, che ha compensato l'attenuazione delle spinte deflazionistiche provenienti dall'energia. In prospettiva, l'inflazione italiana è destinata a nostro avviso a mantenere un trend di graduale risalita nel corso del 2024, guidata principalmente dagli effetti base sull'energia, pur rimanendo sotto la media dell'Eurozona anche per via di una maggiore moderazione salariale. In ogni caso, la salita potrebbe rimanere molto graduale, e destinata ad accentuarsi solo nei mesi finali del 2024.

Francia - Possibili scenari post-elettorali e implicazioni per la finanza pubblica. Domenica 30 giugno si terrà il primo turno delle elezioni legislative: in base ai sondaggi, il rischio più probabile, almeno nel breve termine, è quello di ingovernabilità più che di immediata deriva populista. In ogni caso, il nuovo parlamento erediterà una situazione fiscale già problematica, che potrebbe essere esacerbata in caso di implementazione, anche parziale, dei programmi delle due coalizioni più forti secondo i sondaggi (*Rassemblement National* e *Nouveau Front Populaire*).

Giappone

Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
Vendite al dettaglio a/a	mag	2.0	~~(2.4)~~	%	2.0	3.0
Job to applicant ratio	mag	1.26			1.26	1.24
Tasso di disoccupazione	mag	2.6		%	2.6	2.6
Produzione industriale m/m prelim	mag	-0.9		%	2.0	2.8

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

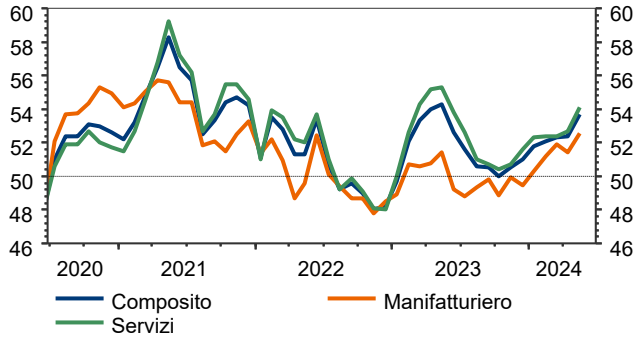
Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI composito - Caixin	giu	51.0		
PMI manifatturiero - NBS	giu	49.5	49.5	
PMI non manifatturiero – NBS	giu	51.1		

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

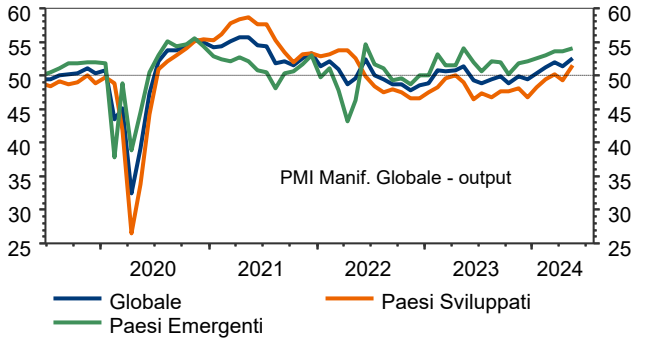
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



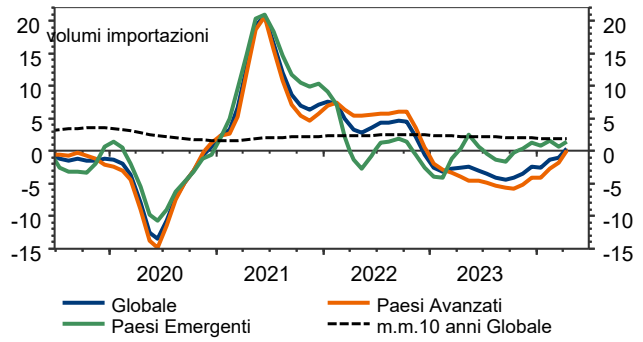
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



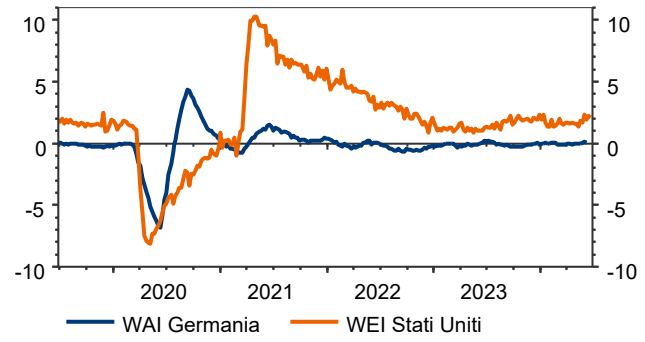
Fonte: S&P Global

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



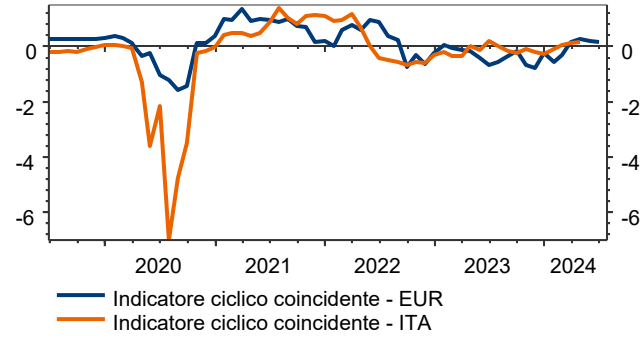
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



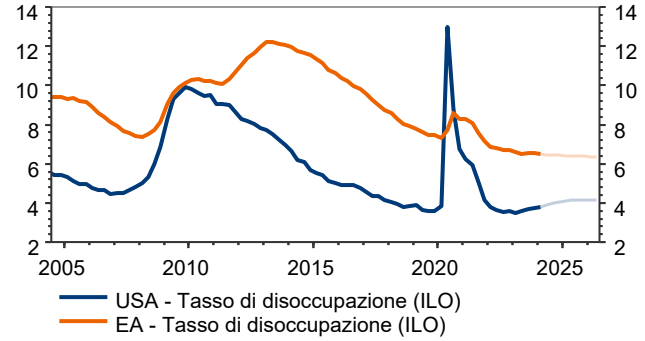
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

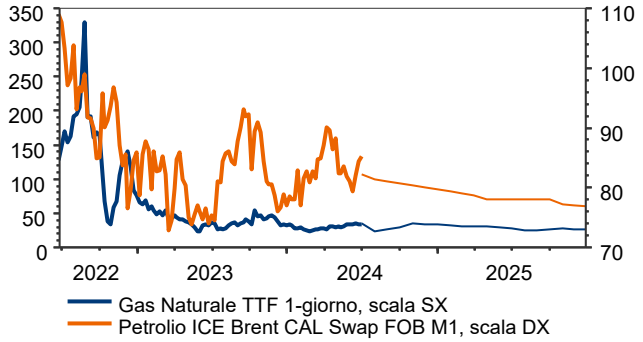
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

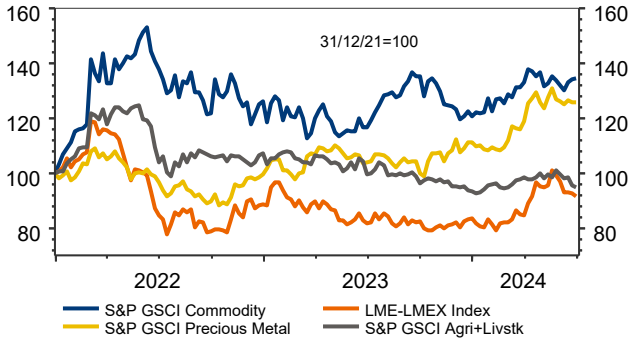
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



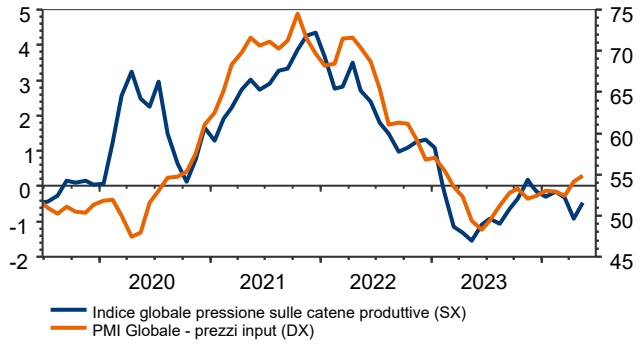
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



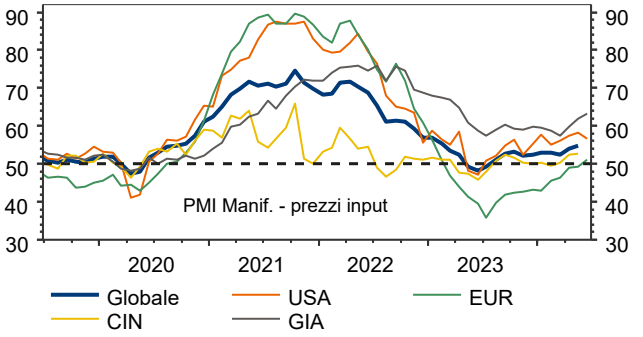
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



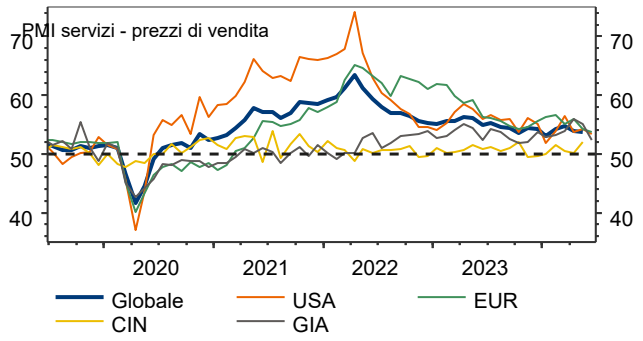
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



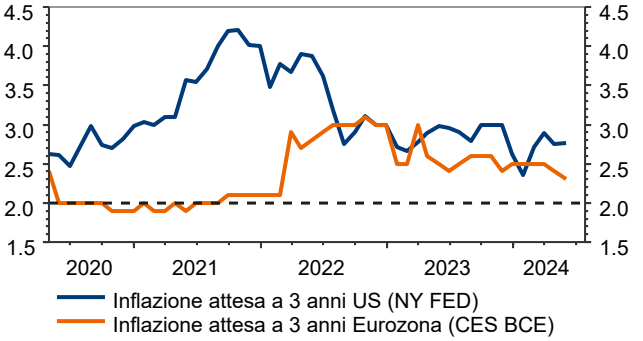
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

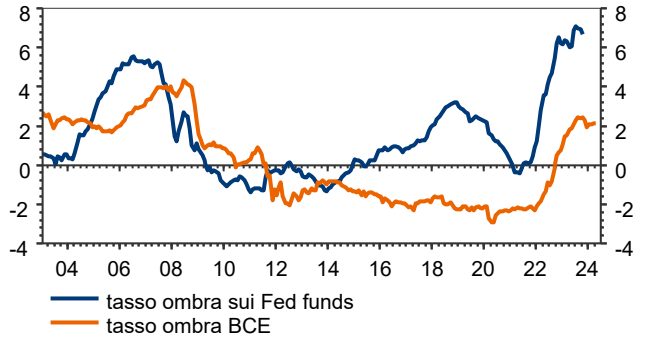
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

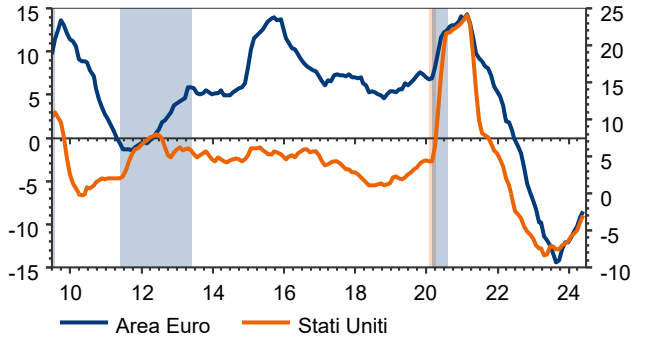
Condizioni Finanziarie

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



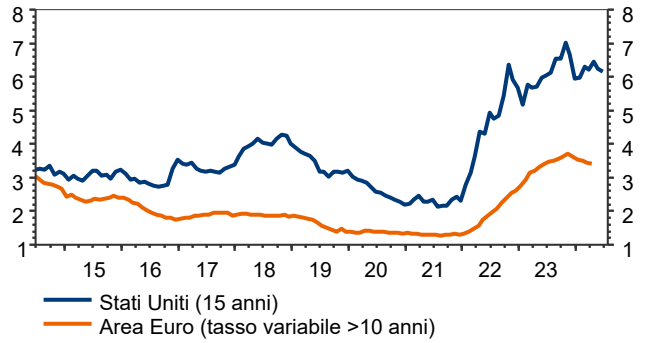
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



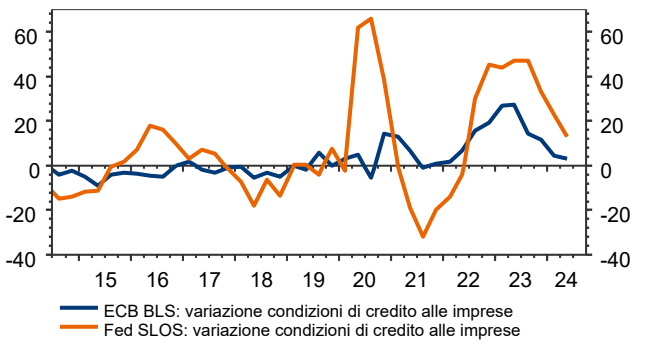
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



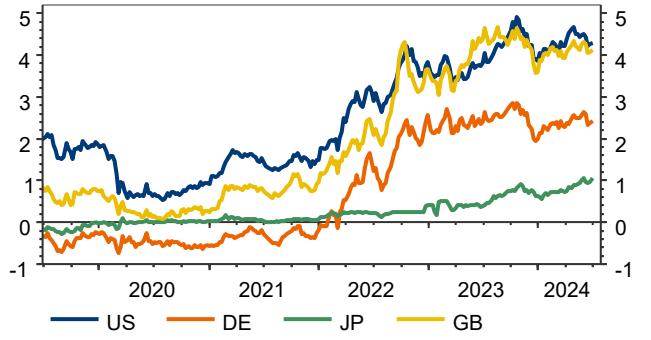
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



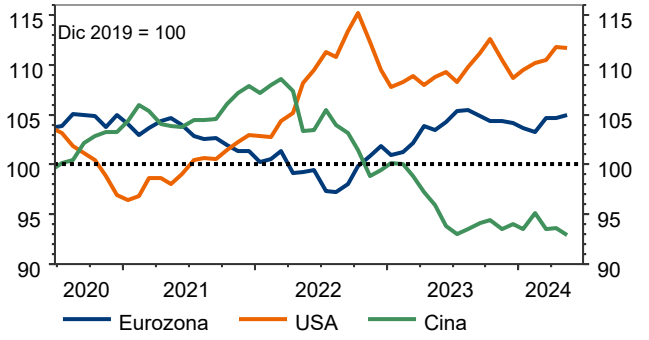
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

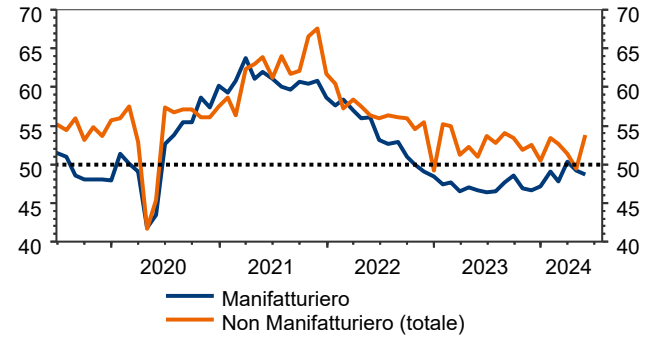
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

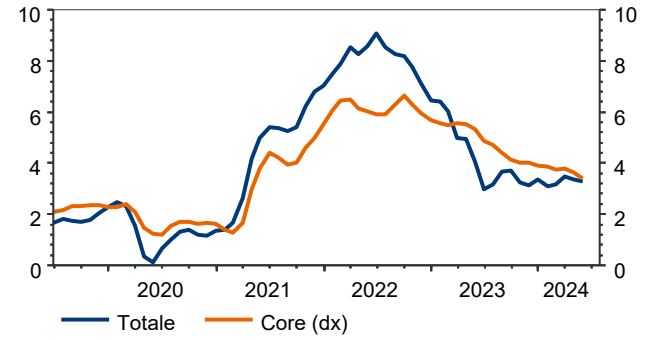
Stati Uniti

Indagini ISM



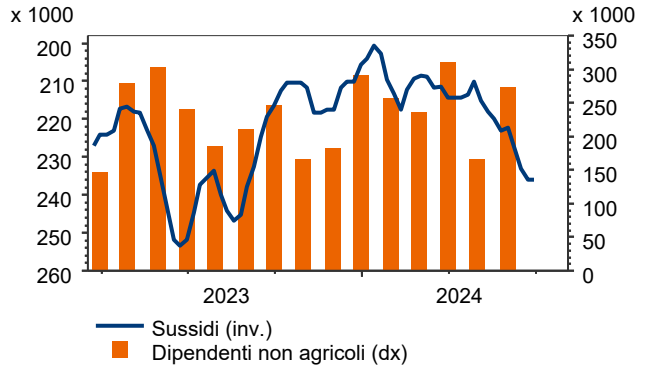
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



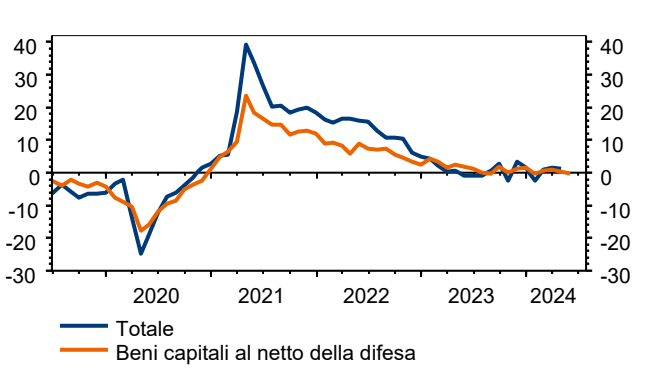
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

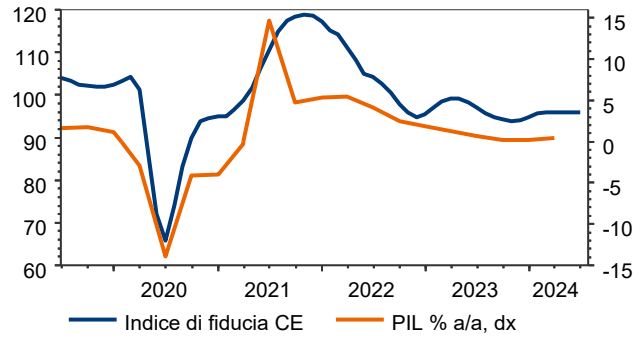
Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024				2025	
				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**	2.8	1.9	1.3	1.4	1.7
- trim./trim. annualizzato				**4.9**	**3.4**	**1.4**	1.4	1.2	1.3	1.8	2.4
Consumi privati	**2.2**	2.1	1.9	**3.1**	**3.3**	**1.5**	1.4	2.3	1.5	1.9	2.0
IFL - privati non residenziali	**4.5**	3.9	5.8	**1.4**	**3.7**	**4.4**	2.5	4.5	6.2	6.2	6.6
IFL - privati residenziali	**-10.6**	5.4	1.4	**6.7**	**2.8**	**16.0**	1.0	1.2	1.0	1.5	1.7
Consumi e inv. pubblici	**4.1**	2.6	1.2	**5.8**	**4.6**	**1.8**	0.8	1.0	1.0	1.3	1.5
Esportazioni	**2.6**	2.1	3.6	**5.4**	**5.1**	**1.6**	1.1	2.7	3.1	3.5	4.2
Importazioni	**-1.7**	3.6	6.6	**4.2**	**2.2**	**6.1**	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	2.8	2.4	1.9
Produzione industriale	**0.2**	0.2	1.9	**0.4**	**-0.5**	**-0.4**	0.6	0.3	0.4	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

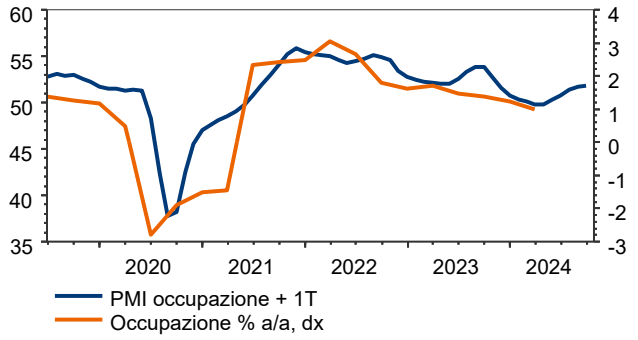
Area euro

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 BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	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**	**125.8**	**2.6**	**2.9**	**2.9**	**2.5**
giu-24	126.5	122.9	119.6	125.9	2.5	2.8	2.6	2.3
lug-24	126.2	122.7	119.2	125.6	2.3	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	126.7	122.9	119.5	126.1	1.9	2.3	2.1	1.7
ott-24	126.9	123.0	119.6	126.3	1.9	2.2	1.9	1.7
nov-24	126.5	122.5	118.9	125.9	2.1	2.2	2.0	1.9
dic-24	126.9	122.8	119.2	126.3	2.3	2.2	1.7	2.1
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 BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.1	121.9	119.4	125.4	2.0	2.0	2.9	1.8
feb-25	126.3	122.2	119.2	125.7	1.6	1.6	2.0	1.4
mar-25	127.3	123.3	119.9	126.7	1.6	1.6	1.5	1.4
apr-25	128.6	124.6	121.0	127.9	2.0	2.0	1.8	1.9
mag-25	128.9	124.9	121.9	128.2	2.0	1.9	2.0	1.9
giu-25	128.6	125.0	121.7	127.9	1.6	1.6	1.7	1.5
lug-25	128.5	124.9	121.0	127.8	1.8	1.8	1.6	1.7
ago-25	128.7	124.7	120.9	128.0	1.7	1.6	1.3	1.7
set-25	129.0	125.0	121.2	128.3	1.8	1.7	1.4	1.7
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	128.1	1.8	1.8	1.5	1.8
dic-25	129.1	125.0	121.0	128.4	1.7	1.8	1.5	1.7
Media	*128.2*	*124.3*	*120.8*	*127.5*	*1.8*	*1.8*	*1.7*	*1.7*

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.

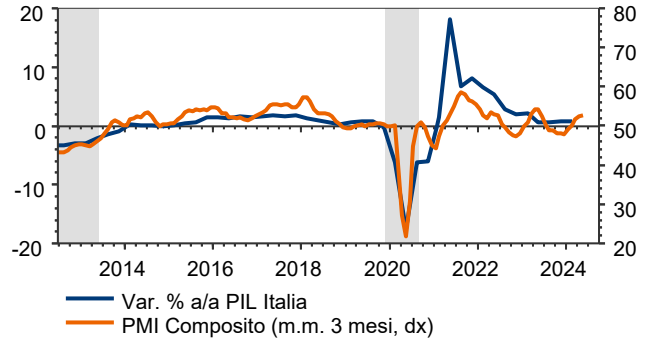
Previsioni

	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	1.8	**5.0**	**2.7**	**2.6**	2.5	2.1	2.1	1.7	1.9
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

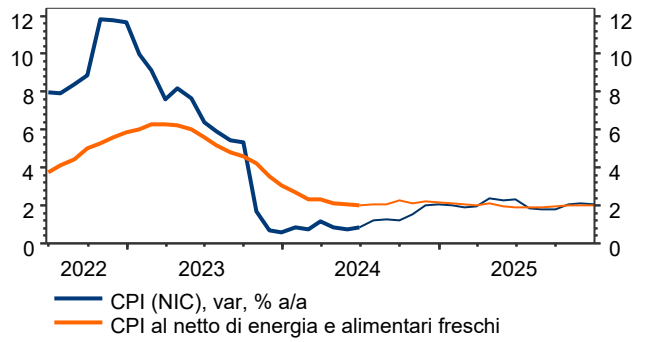
Italia

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	**122.9**	**120.7**	119.6	119.6	**0.9**	**0.8**	0.9	0.8
lug-24	121.5	121.2	120.0	120.0	1.3	1.2	1.2	1.1
ago-24	121.7	121.6	120.4	120.4	1.3	1.3	1.2	1.1
set-24	123.6	121.7	120.6	120.6	1.3	1.2	1.2	1.1
ott-24	124.2	122.0	120.7	120.7	1.6	1.6	1.3	1.3
nov-24	124.0	121.9	120.7	120.7	2.1	2.0	1.8	1.7
dic-24	124.3	122.1	121.0	121.0	2.1	2.0	1.9	1.8
Media	*122.5*	*121.1*	*120.0*	*120.0*	*1.3*	*1.2*	*1.2*	*1.1*

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	122.9	122.5	121.3	121.3	2.1	2.0	1.8	1.7
feb-25	122.8	122.5	121.3	121.2	2.0	1.9	1.7	1.6
mar-25	124.3	122.6	121.4	121.2	2.0	2.0	1.8	1.5
apr-25	125.4	123.1	121.9	121.7	2.4	2.4	2.2	2.0
mag-25	125.6	123.3	122.0	121.8	2.3	2.3	2.1	1.9
giu-25	125.8	123.5	122.1	121.9	2.4	2.3	2.1	1.9
lug-25	123.8	123.4	122.0	121.8	1.9	1.9	1.7	1.5
ago-25	124.0	123.8	122.4	122.2	1.9	1.8	1.7	1.5
set-25	125.9	123.9	122.5	122.3	1.8	1.8	1.6	1.4
ott-25	126.8	124.4	122.9	122.7	2.1	2.0	1.8	1.7
nov-25	126.7	124.5	123.0	122.8	2.2	2.1	1.9	1.7
dic-25	126.9	124.6	123.2	123.0	2.1	2.0	1.8	1.7
Media	*125.1*	*123.5*	*122.2*	*122.0*	*2.1*	*2.0*	*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**	2.1	0.9	**1.4**	**2.0**	**0.5**	-0.6	-0.4	0.2	0.4	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**	2.5	2.6	**1.1**	**1.2**	**0.6**	0.7	-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**	-1.3	0.0	**-1.4**	**0.0**	**-0.7**	0.1	0.3	-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	140.8								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	**5.9**	1.3	2.1	**5.8**	**1.0**	**1.0**	0.9	1.3	1.9	2.0	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

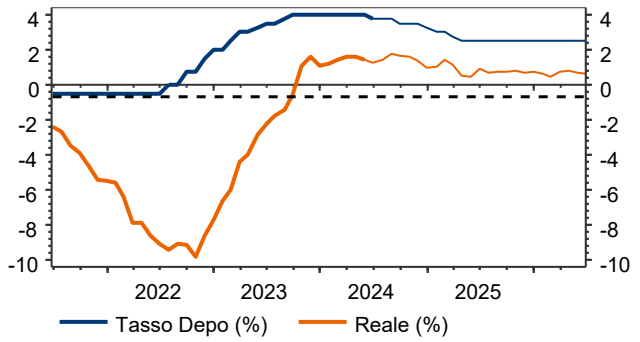
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	27/6	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	**3.63**	3.67	3.50	3.28	2.74
Euribor 3m	3.95	3.91	3.89	**3.71**	3.69	3.50	3.22	2.70

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

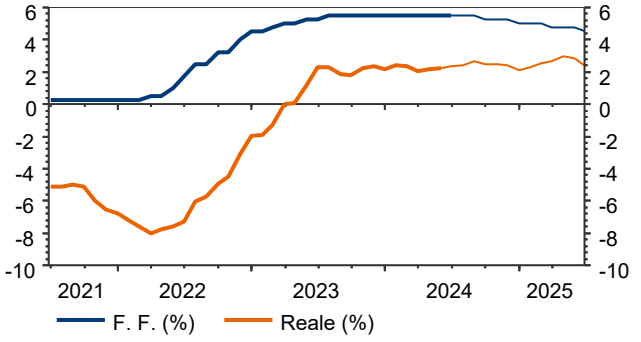


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	27/6	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	**5.33**	5.30	5.09	4.84	4.58

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

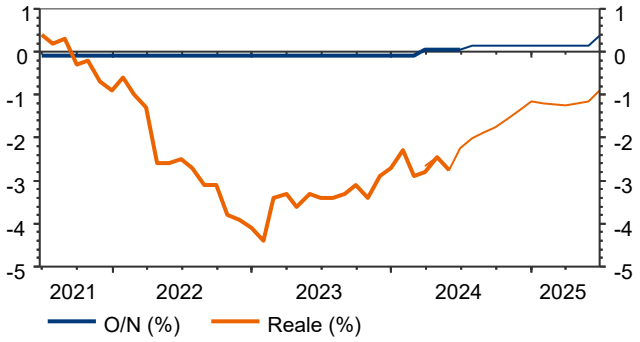


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	set	dic	mar	27/6	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

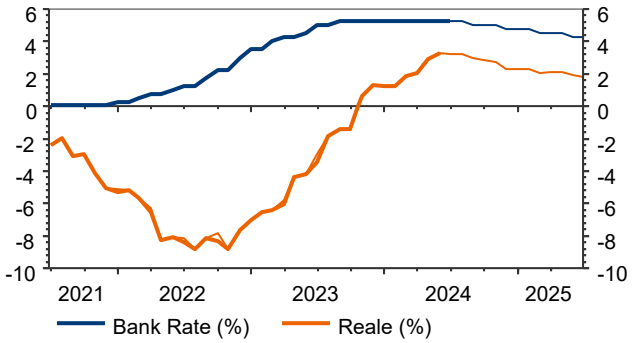


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	27/6	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	28/6	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.06	1.09	1.11	1.08	1.09	**1.0701**	1.05	1.08	1.10	1.12	1.14
USD/JPY	136	145	141	151	157	**160.57**	158	152	145	140	130
GBP/USD	1.22	1.26	1.28	1.26	1.28	**1.2642**	1.25	1.27	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.01	0.98	0.93	0.98	0.99	**0.9635**	0.97	0.98	0.99	1.00	1.02
EUR/JPY	144	158	157	163	171	**171.87**	166	164	160	157	148
EUR/GBP	0.86	0.86	0.87	0.86	0.85	**0.8463**	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.intesasanpaolo.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 separatezza 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com