

## Weekly Economic Monitor

### Il punto

I risultati del primo turno delle elezioni legislative in Francia sono stati circa in linea con i sondaggi della vigilia: *Rassemblement National* è il primo partito, ma gli "accordi di desistenza" in vista del secondo turno in calendario domenica 7 rendono meno probabile il raggiungimento della maggioranza assoluta per il partito di estrema destra. Nel frattempo, l'inflazione nell'Eurozona è calata solo marginalmente a giugno (in linea con le aspettative di consenso), il che è coerente con la nostra attesa di un nulla di fatto alla prossima riunione BCE del 18 luglio; tuttavia, pensiamo che i numeri sui prezzi al consumo di luglio e soprattutto di agosto possano mostrare una più significativa moderazione, aprendo le porte a un secondo taglio dei tassi da parte della BCE nel meeting del 12 settembre. Negli Stati Uniti, l'*employment report* di giugno oggi pomeriggio, e i dati su CPI e PPI in calendario la settimana prossima, dovrebbero fornire ulteriore evidenza di moderazione sia del mercato del lavoro che delle pressioni inflazionistiche, in un contesto in cui si intensificano i segnali di minor vigore del ciclo (evidenti, ad esempio, dall'ISM servizi di giugno diffuso questa settimana).

**Area euro. Domenica 7 luglio si terrà il secondo turno delle elezioni legislative in Francia. I risultati del primo turno sono stati circa in linea con le attese:** *Rassemblement National* (RN) è il primo partito con il 33% dei voti, seguito dal 28% della coalizione di sinistra *Nouveau Front Populaire* (NFP) e dal 21% di *Ensemble* (che fa capo al presidente Macron). Al primo turno, sono stati eletti 39 parlamentari di RN e alleati, contro 32 della sinistra e solo 2 della maggioranza uscente. Nei restanti collegi, anche a causa dell'elevata affluenza (67%), si è registrato un numero insolitamente elevato di casi in cui più di due candidati sono stati ammessi al ballottaggio, avendo ottenuto consensi pari ad almeno il 12,5% degli iscritti al voto: oltre 300, contro 7 nelle elezioni precedenti. Tuttavia, gli "accordi di desistenza" per contrastare l'avanzata di RN hanno determinato la rinuncia alla corsa per il secondo turno di 224 candidati (per la maggior parte esponenti di NFP e della maggioranza presidenziale): tale evoluzione rende più arduo il raggiungimento della maggioranza assoluta per il partito di estrema destra. Ad oggi, **gli scenari più probabili sono due: 1) Governo a guida di RN (eventualmente, con l'appoggio, in tutto o in parte, dei repubblicani); 2) mancanza di una maggioranza assoluta in Parlamento. Il secondo scenario resta a nostro avviso, come segnalavamo già la settimana scorsa, il più probabile**, e potrebbe sfociare o in un esecutivo di minoranza/tecnico/di ordinaria amministrazione, o, più verosimilmente, in una situazione di ingovernabilità, con rischi sull'approvazione del budget 2025 (il che, paradossalmente, potrebbe agevolare il rispetto delle regole fiscali UE, che invece sarebbe a rischio in caso di implementazione dei programmi di RN o NFP) e possibili nuove elezioni tra la seconda metà del 2025 e il 2026.

Nel **Regno Unito**, pur convincendo soltanto il 33,7% dell'elettorato (+1,6%), grazie al crollo dei conservatori **il Partito Laburista ha conquistato ben 412 su 650 seggi alle elezioni anticipate di ieri**. Il risultato garantisce un solido controllo della Camera dei Comuni. Il prossimo primo ministro sarà Keir Starmer, che dovrebbe essere invitato a formare il nuovo Governo già nella giornata di oggi. Il nuovo Parlamento si insedierà il 9 luglio, ma l'attività legislativa inizierà effettivamente dopo il 17 luglio. I laburisti hanno promesso di essere fiscalmente responsabili e il loro programma appare a prima vista neutrale in termini di impatto sul deficit. Tuttavia, potrebbero adottare un mix di interventi marginalmente più favorevole alla crescita di medio termine, in quanto caratterizzato da meno tagli di imposte e più spesa.

I dati congiunturali nell'area euro hanno sorpreso verso il basso questa settimana: **la produzione industriale a maggio è calata di oltre due punti percentuali sia in Germania che in Francia**, mentre la flessione è stata solo marginale in Spagna. **I segnali più recenti giunti sia dai dati reali che dalle indagini (più dal lato delle imprese che dei consumatori) suggeriscono qualche rischio**

5 luglio 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

**al ribasso sulla crescita dell'Eurozona nei trimestri centrali dell'anno**, dopo il buon avvio di 2024; la causa è da ricercarsi soprattutto nella lenta ripartenza del commercio globale, in un contesto in cui i consumatori domestici, pur percependo un recupero di potere d'acquisto, restano assai cauti nelle decisioni di acquisto. **La tornata di dati sulla produzione industriale di maggio nei grandi paesi sarà completata la settimana prossima (mercoledì 10) dai numeri sull'Italia, dove l'output potrebbe mostrare un rimbalzo parziale** (0,4% m/m) dopo che la flessione di aprile (-1% m/m) era stata verosimilmente amplificata da fattori di calendario; in ogni caso, si tratterebbe di un recupero esiguo, che non cambierebbe la tendenza ancora recessiva per l'attività produttiva nell'industria. Nel complesso, **i dati sono coerenti con una produzione industriale area euro in netta flessione a maggio** (di almeno un punto percentuale; il dato sarà comunicato lunedì 15), dopo la sostanziale stagnazione del mese precedente. Per il resto, **la settimana prossima sarà povera di dati nell'area euro** (saranno comunicate solo le seconde stime dei numeri sui prezzi al consumo di giugno).

A proposito di prezzi, **l'inflazione nell'Eurozona è calata di appena un decimo (in linea con le attese) a giugno, a 2,5%** a/a; nel mese, sono scesi i prezzi di energia, alimentari e beni non energetici, mentre è rimasta sostenuta (a 0,6% m/m e 4,1% a/a, un massimo dallo scorso ottobre) la dinamica dei listini nei servizi; l'indice core BCE (al netto di energia e alimentari freschi) è diminuito anch'esso marginalmente, a 2,8%, tornando al minimo da gennaio del 2022 già toccato lo scorso mese di aprile. A nostro avviso, il dato di inflazione di giugno è coerente con la nostra attesa di un nulla di fatto nella riunione BCE del prossimo 18 luglio; tuttavia, **pensiamo che i numeri sui prezzi al consumo di luglio e soprattutto di agosto possano mostrare una più significativa moderazione, aprendo le porte a un secondo taglio dei tassi da parte della BCE nel meeting del 12 settembre**.

**Stati Uniti. In settimana, si sono avuti ulteriori segnali di rallentamento del ciclo, che si aggiungono a quelli già visti nelle scorse settimane: in particolare, hanno sorpreso al ribasso gli indici ISM** di giugno, che hanno mostrato non solo una maggiore contrazione nel settore manifatturiero (da 48,7 a 48,5 mentre era atteso un lieve recupero, anche se si nota un rimbalzo dei nuovi ordini, da 45,4 a 49,3), ma soprattutto un calo in territorio recessivo nei servizi (da 53,8 a 48,8, un minimo da maggio del 2020, con una flessione marcata dei nuovi ordini, da 54,1 a 47,3, e della componente occupazione, da 47,1 a 46,1). **La spesa per costruzioni è diminuita a maggio (-0,1% m/m da 0,3% di aprile) per la prima volta da oltre un anno e mezzo**. Sempre a maggio, **gli ordini all'industria al netto dei trasporti si sono contratti di -0,7% m/m** dopo l'aumento di 0,5% di aprile. **Le vendite di veicoli a giugno sono calate più del previsto** a 15,3 milioni di unità (da 15,9 milioni a maggio), anche se il dato è stato in parte influenzato da un attacco informatico alla società di software che fornisce alle concessionarie strumenti di gestione delle vendite.

**Sul fronte del mercato del lavoro, secondo i dati JOLTS di maggio, le posizioni aperte sono tornate a salire** a 8,14 milioni, da 7,91 milioni ad aprile (che rappresentava il livello più basso da tre anni); anche il tasso di posizioni vacanti è risalito, al 4,9%, ma **il rapporto posti vacanti/disoccupati è sceso a 1,22, appena al di sopra del livello pre-pandemico (1,2)**. **Oggi pomeriggio, l'employment report di giugno 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). In sintesi, **i dati JOLTS di maggio e l'employment report di giugno non dovrebbero smentire il trend di graduale "ribilanciamento" tra domanda e offerta sul mercato del lavoro**.

**Venerdì scorso, i dati su personal income and spending di maggio hanno, in parziale controtendenza rispetto ai segnali prevalenti di rallentamento del ciclo, mostrato una accelerazione più forte del previsto sia per il reddito che per la spesa** nominale (a 0,5% da 0,3%, e a 0,2% da 0,1% m/m, rispettivamente), e un rimbalzo di reddito e consumi reali (in entrambi i casi, 0,3% da -0,1% m/m di aprile). Il tasso di risparmio è aumentato per il secondo mese di due decimi, a 3,9%.

**In tema di prezzi, i dati sul PCE di maggio hanno mostrato una stabilità nel mese del deflatore dei consumi, mentre l'indice core ha visto un incremento di appena un decimo** (ma con una revisione al rialzo di un decimo a 0,2% m/m del precedente). Su base annua, entrambi gli indici sono rallentati a 2,6%. Per il core PCE, si tratta di un minimo da marzo del 2021. Anche più accentuato il rallentamento delle misure "Market Based PCE" sia headline che core, entrambe al 2,4% a/a.

**I segnali di disinflazione dovrebbero essere confermati dai dati su CPI e PPI che saranno diffusi la settimana prossima:** per i prezzi al consumo, è atteso un aumento di un decimo a giugno per l'indice headline e di due decimi sul core (come a maggio); su base annua, l'inflazione generale dovrebbe rallentare a 3,1% da 3,3%, mentre la misura al netto di energia e alimentari è attesa stabile al 3,4% (un minimo da oltre tre anni). Il PPI è atteso in crescita di appena un decimo sia per quanto riguarda l'indice headline che il core. Tra gli altri dati in calendario la settimana prossima negli Stati Uniti, **ci aspettiamo un calo**, per il quarto mese consecutivo (a 67 da 68,2), **della rilevazione preliminare di luglio della fiducia dei consumatori secondo l'Università del Michigan.**

**Questa settimana sono stati diffusi i verbali della riunione del FOMC dell'11-12 giugno:** i partecipanti hanno giudicato come "modesto ulteriore progresso" i recenti dati di inflazione (PCE di aprile e CPI di maggio), e hanno sottolineato la presenza di rischi esogeni come quelli derivanti dall'esito delle elezioni presidenziali (che potrebbe condurre all'imposizione di dazi commerciali o a una politica fiscale più espansiva del previsto); inoltre, l'inflazione dei servizi abitativi è ritenuta ancora troppo vischiosa. **Nel suo intervento al Forum BCE di Sintra, Powell ha adottato toni più fiduciosi in merito ai progressi del processo disinflazionistico**, osservando che un ulteriore indebolimento della domanda di lavoro, in un contesto di rapporto tra posti vacanti e disoccupazione tornato ai livelli pre-pandemici, potrebbe ora far aumentare la disoccupazione più di quanto accaduto nel recente passato.

Dopo il discorso di Powell e i dati congiunturali diffusi nei giorni scorsi, la probabilità implicita nei future di un primo taglio dei tassi Fed a settembre è salita all'attuale 74% dal 56% di venerdì scorso, in linea con la nostra attesa (vediamo un primo intervento a settembre e un secondo a dicembre). **La settimana prossima, il 9 e 10 luglio, il presidente della Fed, Powell, presenterà il rapporto di politica monetaria di metà anno al Congresso. È attesa anche la pubblicazione del Beige Book in vista del FOMC del 30-31 luglio.**

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (8-13 luglio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Lun	8/7	GER	Bilancia commerciale destag.		mag	22.1	Mld € 21.2	
Mer	10/7	03:30	CN	CPI m/m		giu	-0.1	% 0.0
		03:30	CN	CPI a/a	*	giu	0.3	% 0.4
		03:30	CN	PPI a/a	*	giu	-1.4	% -0.8
		10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	mag	-1.0	% 0.0
Gio	11/7	00:00	CN	M2 a/a	*	giu	7.0	% 6.8
		00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	giu	2070.0	Mld ¥ CN 3320.5
		00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	giu	950.0	Mld ¥ CN 2200.0
		01:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		mag	-2.9	% 0.8
		08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		mag	-19.6	Mld £
		08:00	GB	Bilancia commerciale (non-UE - GBP)		mag	-7.3	Mld £
		08:00	GER	CPI a/a finale		giu	prel 2.2	% 2.2
		08:00	GER	IPCA a/a finale		giu	prel 2.5	% 2.5
		08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	mag	-0.9	%
		08:00	GER	IPCA m/m finale	*	giu	prel 0.2	% 0.2
		08:00	GER	CPI m/m finale	*	giu	prel 0.1	% 0.1
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.858	Mln
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	238	x1000
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	giu	0.2	% 0.2
		14:30	USA	CPI m/m	*	giu	0.0	% 0.1
		14:30	USA	CPI a/a		giu	3.3	%
14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		giu	3.4	%		
Ven	12/7	06:30	GIA	Produzione industriale m/m finale		mag	prel 2.8	%
		08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	giu	prel 0.1	% 0.1
		08:45	FRA	IPCA a/a finale		giu	prel 2.5	% 2.5
		08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	giu	0.0	%
		09:00	SPA	IPCA a/a finale		giu	prel 3.5	% 3.5
		14:30	USA	PPI m/m		giu	-0.2	% 0.1
		14:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	giu	0.0	% 0.2
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim.		lug	68.2	68.5
Sab	13/7	00:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	giu	82.6	Mld \$ 85.2
		00:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	giu	7.6	% 8.0
		00:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	giu	1.8	% 2.9

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 (7-12 luglio)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Dom	7/7	FRA	* Elezioni legislative - secondo turno	
Lun	8/7	GB	Discorso di Haskel (BoE)	
Mar	9/7	USA	** Powell (Fed) presenta il rapporto di politica monetaria di metà anno alla Commissione Bancaria del Senato	
Mer	10/7	10:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		11:00	ITA	* L'Istat diffonde la "Nota sull'andamento dell'economia italiana"
		15:30	GB	Discorso di Huw Pill (BoE)
		16:00	USA	* Powell (Fed) presenta il rapporto di politica monetaria di metà anno alla Commissione Servizi Finanziari della Camera
		20:30	USA	Discorso di Goolsbee e Bowman (Fed)
Gio	11/7	17:30	USA	Discorso di Bostic (Fed)
		19:00	USA	Discorso di Musalem (Fed)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

## Osservatorio macroeconomico

### Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Markit PMI Manif. finale	giu	51.7			51.6
Spesa in costruzioni	mag	0.3 <del>(-0.1)</del>	%	0.2	-0.1
Indice ISM manifatturiero	giu	48.7		49.1	48.5
Nuovi occupati: stima ADP	giu	157 <del>(152)</del>	x1000	160	150
Richieste di sussidio	settim	234 <del>(233)</del>	x1000	235	238
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.832 <del>(1.839)</del>	Mln	1.840	1.858
Bilancia commerciale	mag	-74.5 <del>(-74.6)</del>	Mld \$	-76.2	-75.1
Markit PMI Composito finale	giu	54.6			54.8
Markit PMI Servizi finale	giu	55.1			55.3
Ordinativi industriali m/m	mag	0.4 <del>(0.7)</del>	%	0.2	-0.5
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	mag	0.1	%		0.1
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	mag	-0.1	%		-0.1
Indice ISM non manifatturiero composito	giu	53.8		52.5	48.8
Tasso di disoccupazione	giu	4.0	%	4.0	
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	giu	272	x1000	190	
Salari orari m/m	giu	0.4	%	0.3	

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

### Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	PMI manifatturiero finale	giu	45.6		45.6	45.8
EUR	Tasso di disoccupazione	mag	6.4	%	6.4	6.4
EUR	CPI a/a stima flash	giu	2.6	%	2.5	2.5
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	giu	2.9	%	2.8	2.8
EUR	PMI servizi finale	giu	52.6		52.6	52.8
EUR	PMI composito finale	giu	50.8		50.8	50.9
EUR	PPI a/a	mag	-5.7	%	-4.1	-4.2
EUR	Vendite al dettaglio m/m	mag	-0.2 <del>(-0.5)</del>	%	0.2	0.1
FRA	PMI manifatturiero finale	giu	45.3		45.3	45.4
FRA	PMI servizi finale	giu	48.8		48.8	49.6
FRA	Produzione industriale m/m	mag	0.6 <del>(0.5)</del>	%	-0.5	-2.1
GER	PMI manifatturiero finale	giu	43.4		43.4	43.5
GER	IPCA m/m prelim	giu	0.2	%	0.2	0.2
GER	IPCA a/a prelim	giu	2.8	%	2.6	2.5
GER	CPI (Lander) a/a prelim	giu	2.4	%	2.3	2.2
GER	CPI (Lander) m/m prelim	giu	0.1	%	0.2	0.1
GER	PMI servizi finale	giu	53.5		53.5	53.1
GER	Ordini all'industria m/m	mag	-0.6 <del>(-0.2)</del>	%	0.5	-1.6
GER	Produzione industriale m/m	mag	0.1 <del>(-0.1)</del>	%	0.2	-2.5
ITA	PMI manifatturiero	giu	45.6		44.4	45.7
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	mag	6.8 <del>(6.9)</del>	%	6.9	6.8
ITA	Deficit/PIL (ISTAT)	T1	5.7 <del>(5.5)</del>	%		8.8
ITA	PMI servizi	giu	54.2		53.7	53.7
ITA	Vendite al dettaglio a/a	mag	-1.7 <del>(-1.9)</del>	%		0.4
SPA	Produzione industriale a/a	mag	0.2 <del>(0.8)</del>	%	1.4	0.4

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

**Area euro: in calo solo marginale l'inflazione a giugno.** L'inflazione è scesa solo di un decimo, al 2,5% a/a (in linea con le attese) a giugno; in calo nel mese i prezzi di energia, alimentari e beni non energetici, mentre resta sostenuta la dinamica dei listini nei servizi. Il dato di inflazione di giugno è coerente con un nulla di fatto nella riunione BCE del 18 luglio, ma pensiamo che i numeri sui prezzi al consumo di luglio e soprattutto di agosto possano mostrare una più significativa moderazione, aprendo le porte a un secondo taglio dei tassi da parte della BCE nel meeting del 12 settembre.

**Germania: un maggio assai negativo per la produzione industriale.** L'output nell'industria è sceso più del previsto a maggio, di -2,5% m/m da +0,1% in aprile, e verosimilmente il settore dovrebbe aver frenato il PIL nel secondo trimestre. La produzione è diminuita nel manifatturiero e, per il terzo mese consecutivo, nelle costruzioni. I dati sembrano confermare la nostra idea secondo cui la crescita del PIL nel trimestre primaverile è rallentata ad almeno 0,1% t/t, dopo un inizio d'anno più forte del previsto. Continuiamo a ritenere che il ciclo abbia superato il punto di minimo, ma i recenti sviluppi suggeriscono che una convincente ripresa dell'attività non appare imminente.

**Francia: produzione industriale in calo a maggio, effetti di calendario o reale debolezza?** Dopo il deludente dato tedesco, la produzione industriale è scesa più del previsto anche in Francia: l'output è crollato di -2,1% m/m (-0,4% a/a) a maggio. Il dato è più debole rispetto alle nostre previsioni, ma non è particolarmente sorprendente in quanto avevamo segnalato come l'insolita collocazione dei giorni festivi tra aprile e maggio avrebbe generato una certa volatilità, ed è improbabile che gli aggiustamenti per la destagionalizzazione e correzione per il numero di giorni lavorativi annullino completamente tali effetti. Sempre oggi, il dato sulla produzione industriale spagnola ha visto un calo più moderato, di -0,1% m/m (+0,4% a/a).

#### Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Tankan, grandi imprese manifatturiere	T2	11	12	13
Tankan, grandi imprese non manifat.	T2	34	33	33
PMI manifatturiero finale	giu	50.1		50.0
Fiducia delle famiglie	giu	36.2		36.4
Consumi delle famiglie a/a	mag	0.5	%	0.1

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

#### Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero - Caixin	giu	51.7	51.2	51.8
PMI servizi - Caixin	giu	54.0		51.2

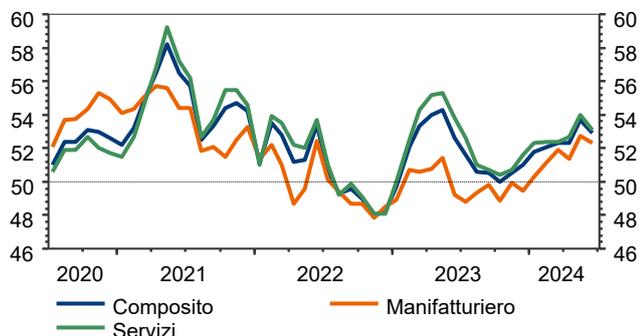
Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione  
Fonte: Refinitiv-Datastream

**Cina: PMI manifatturiero giugno 2024.** L'indice PMI manifatturiero è salito da 51,7 in maggio a 51,8 in giugno nella rilevazione Caixin mentre è rimasto invariato a 49,5 in quella del NBS. La media delle due rilevazioni è rimasta ferma a 50,6, indicando una moderata espansione dell'attività economica nel settore manifatturiero, invariata rispetto a maggio, sostenuta dal buon andamento degli ordini, che continuano a salire seppur ad un ritmo inferiore rispetto al mese precedente. Al contrario, la rilevazione del NBS indica un rallentamento dell'attività nel settore non manifatturiero, guidato soprattutto dalle costruzioni.

**Cina: PMI servizi giugno 2024.** L'indice PMI dei servizi rilevato da Caixin è sceso molto più delle attese di consenso approssimandosi alla rilevazione del NBS. La media delle rilevazioni Caixin e NBS è così scesa da 52,2 in maggio a 50,7 in giugno indicando che l'attività del settore dei servizi ha continuato ad espandersi alla fine del 2° trimestre sebbene a un ritmo più lento, che si sta riavvicinando a quello del settore manifatturiero.

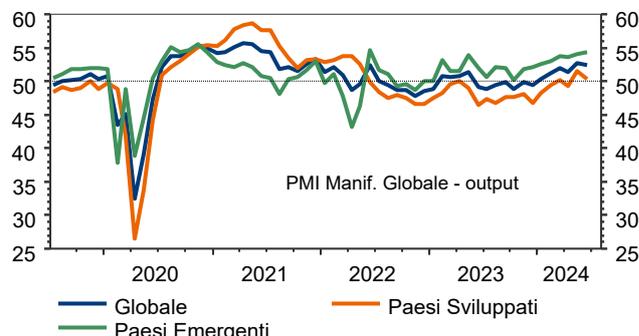
## Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



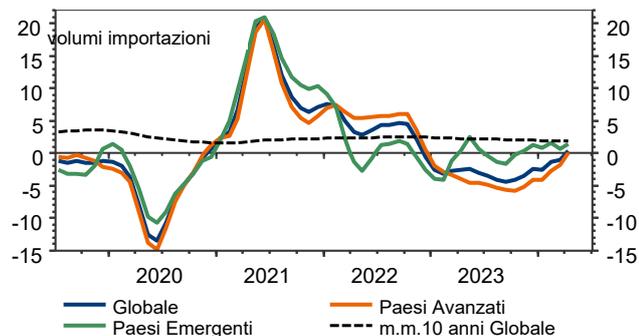
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



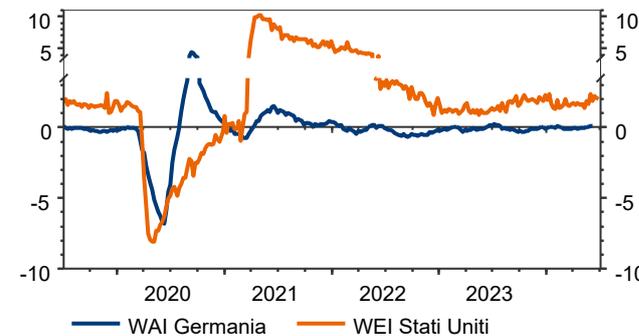
Fonte: S&P Global

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



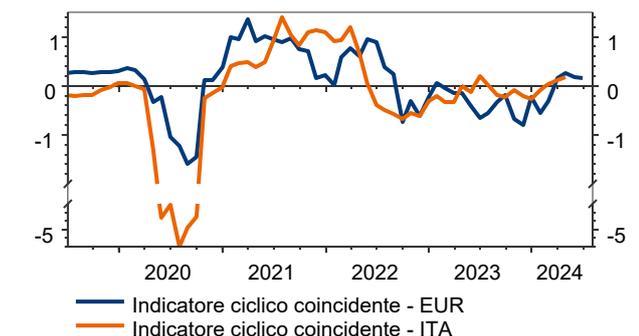
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



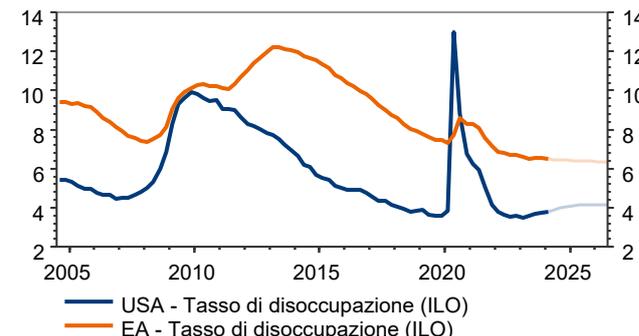
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

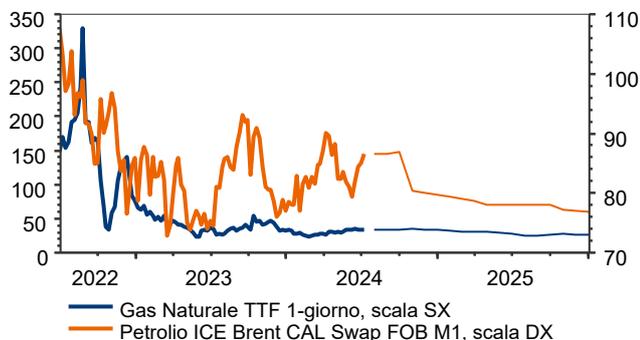
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

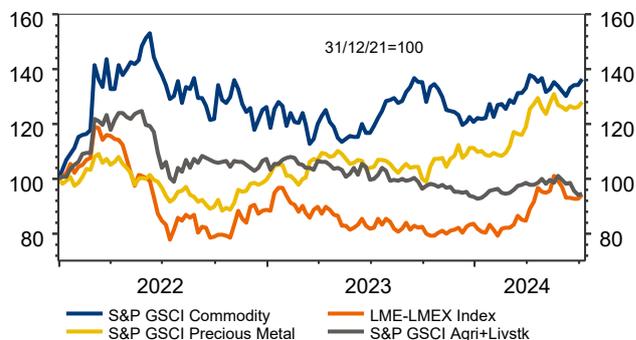
## Inflazione

### Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



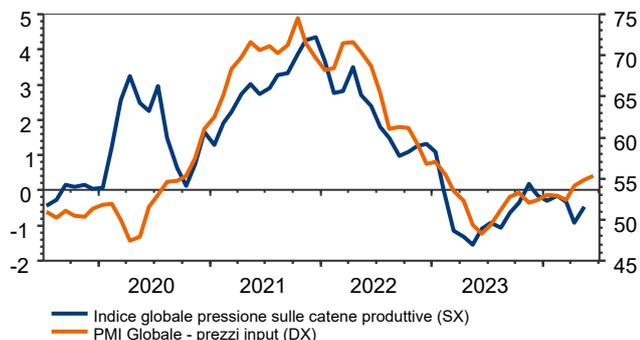
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Andamento dei prezzi delle materie prime



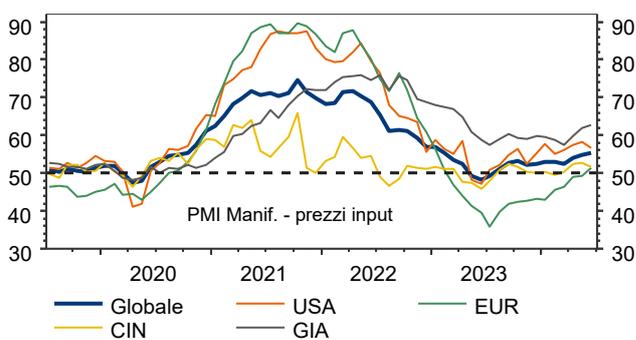
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

### Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



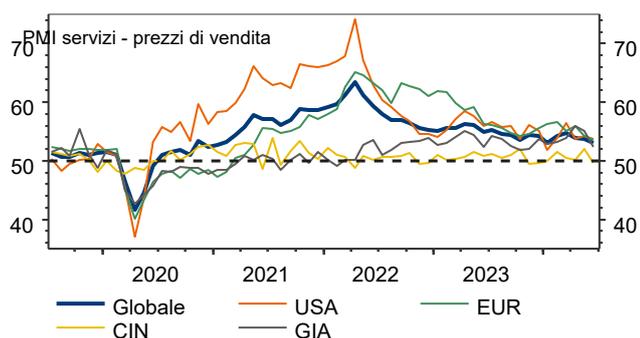
Fonte: NY Fed, S&P Global

### Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



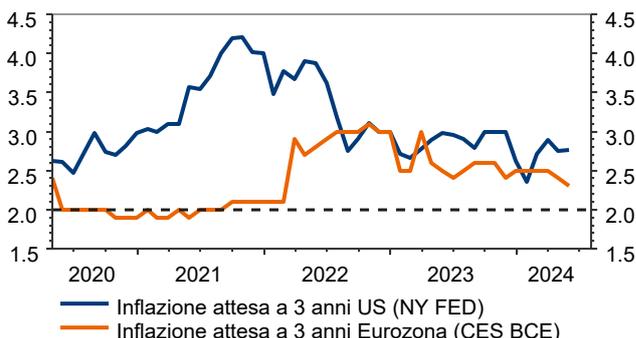
Fonte: S&P Global

### Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

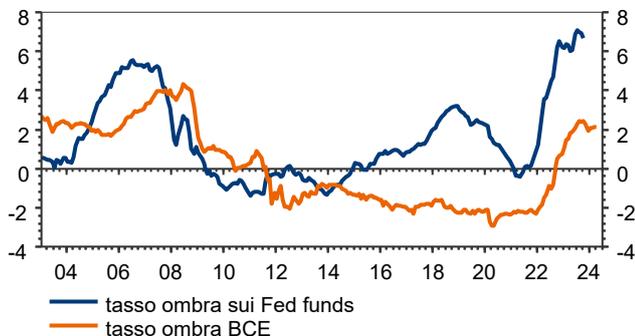
### Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

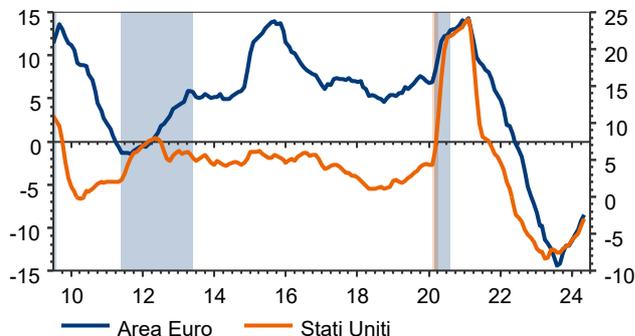
## Condizioni Finanziarie

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



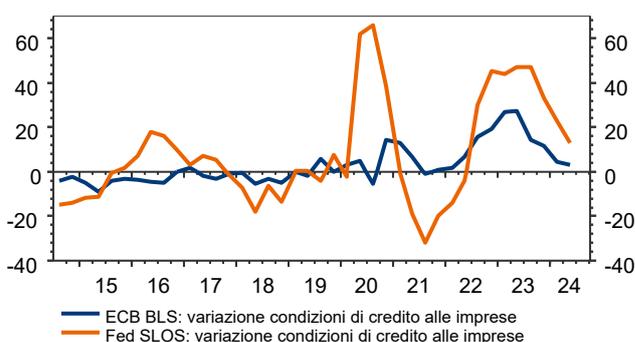
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



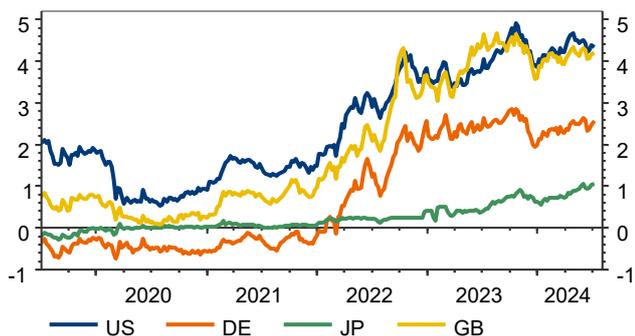
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



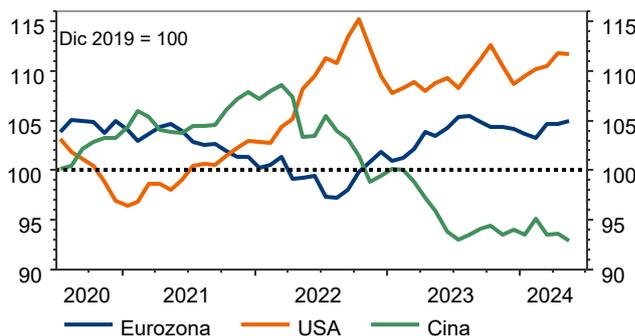
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

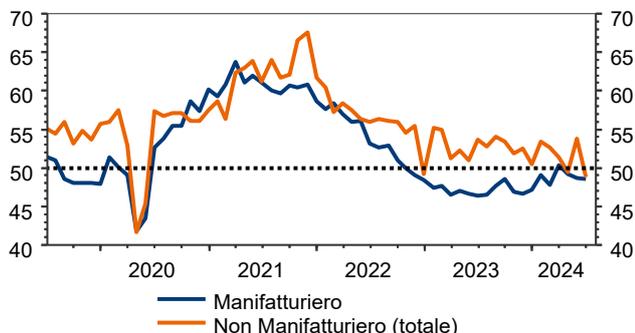
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

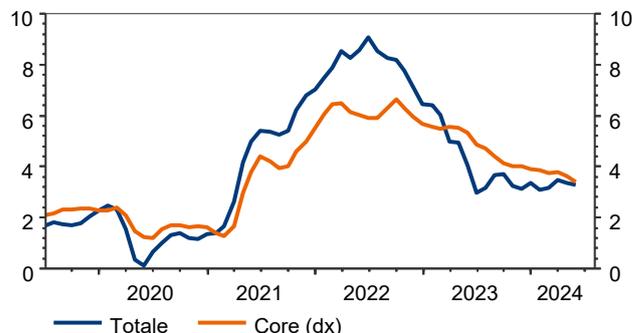
## Stati Uniti

### Indagini ISM



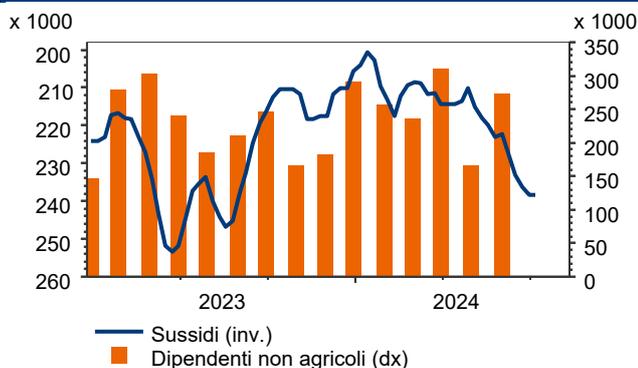
Fonte: ISM

### CPI – Var. % a/a



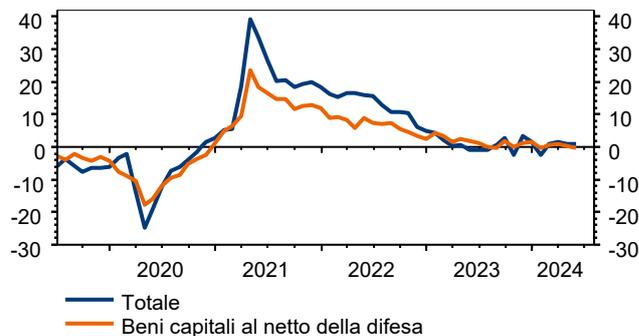
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

### 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

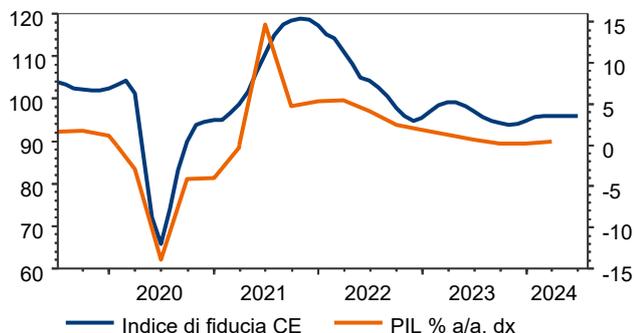
### Previsioni

	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	0.0	1.8	0.3	-0.4	-0.4	0.4	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

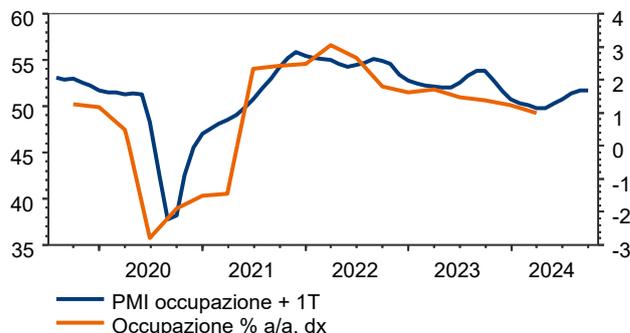
## Area euro

### 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	126.6	123.0	119.9	126.0	2.5	2.8	2.9	2.3
lug-24	126.4	122.7	119.1	125.8	2.5	2.7	2.4	2.3
ago-24	126.7	123.1	119.3	126.1	2.2	2.6	2.2	2.0
set-24	127.0	123.3	119.5	126.4	2.1	2.7	2.1	1.9
ott-24	127.1	123.2	119.5	126.5	2.1	2.3	1.9	1.9
nov-24	126.7	122.7	118.9	126.0	2.3	2.4	1.9	2.1
dic-24	127.1	123.0	119.2	126.5	2.4	2.3	1.7	2.3
<b>Media</b>	<b>126.1</b>	<b>122.2</b>	<b>118.7</b>	<b>125.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>

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	126.2	121.9	118.4	125.5	2.1	2.1	2.0	1.9
feb-25	126.4	122.2	118.9	125.8	1.6	1.7	1.8	1.5
mar-25	127.4	123.4	119.6	126.8	1.7	1.7	1.3	1.5
apr-25	128.7	124.7	120.8	128.0	2.1	2.1	1.6	1.9
mag-25	128.9	124.9	121.7	128.3	2.1	1.9	1.8	1.9
giu-25	129.1	125.1	121.5	128.4	2.0	1.7	1.3	1.9
lug-25	128.8	125.1	121.3	128.1	1.9	1.9	1.8	1.8
ago-25	128.9	125.1	121.2	128.2	1.7	1.7	1.6	1.6
set-25	129.3	125.5	121.5	128.6	1.8	1.8	1.7	1.7
ott-25	129.3	125.3	121.5	128.6	1.8	1.8	1.7	1.7
nov-25	129.0	125.0	121.0	128.3	1.9	1.9	1.8	1.8
dic-25	129.4	125.3	121.3	128.6	1.8	1.9	1.8	1.7
<b>Media</b>	<b>128.5</b>	<b>124.5</b>	<b>120.7</b>	<b>127.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>

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.

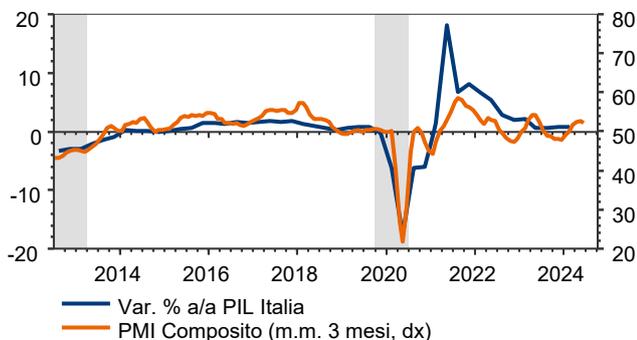
### Previsioni

	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
Parite correnti (% PIL)	1.6	2.3	2.0								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-3.2	-3.0								
Debito pubblico (% PIL)	88.6	88.8	89.5								
Prezzi al consumo (a/a)	5.4	2.4	1.9	5.0	2.7	2.6	2.5	2.3	2.3	1.8	2.1
Produzione industriale (a/a)	-2.2	-2.4	1.6	-4.8	-4.0	-4.7	-3.4	-1.2	-0.3	0.9	2.0
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	3.67	2.59	3.78	3.96	3.92	3.81	3.63	3.32	2.84	2.49

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

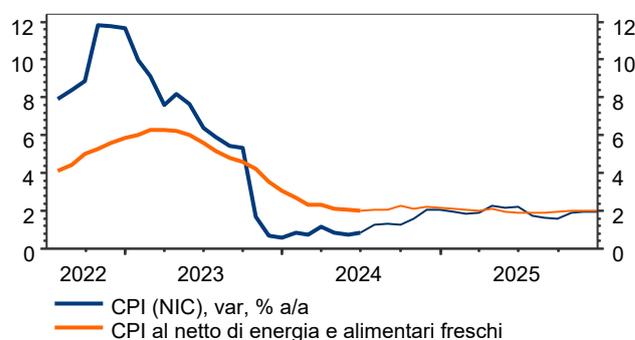
## Italia

### 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
aen-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	120.1	120.1	1.3	1.3	1.3	1.2
ago-24	121.8	121.7	120.6	120.6	1.4	1.3	1.3	1.3
set-24	123.7	121.8	120.8	120.8	1.3	1.3	1.3	1.3
ott-24	124.2	122.0	120.9	120.9	1.7	1.6	1.5	1.4
nov-24	124.1	121.9	120.9	120.9	2.1	2.0	1.9	1.9
dic-24	124.3	122.2	121.2	121.2	2.1	2.1	2.0	1.9
<b>Media</b>	<b>122.5</b>	<b>121.1</b>	<b>120.1</b>	<b>120.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>

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
aen-25	122.8	122.5	121.4	121.4	2.0	2.0	1.8	1.8
feb-25	122.7	122.4	121.4	121.3	1.9	1.8	1.8	1.7
mar-25	124.2	122.5	121.5	121.3	1.9	1.9	1.8	1.6
apr-25	125.2	123.0	122.0	121.8	2.3	2.3	2.3	2.1
mag-25	125.4	123.2	122.1	121.8	2.2	2.2	2.2	1.9
giu-25	125.7	123.4	122.3	122.0	2.3	2.2	2.3	2.0
lug-25	123.7	123.3	122.2	121.9	1.8	1.7	1.7	1.5
ago-25	123.8	123.7	122.6	122.3	1.7	1.6	1.7	1.4
set-25	125.8	123.8	122.7	122.4	1.7	1.6	1.6	1.3
ott-25	126.7	124.3	123.1	122.8	2.0	1.9	1.8	1.6
nov-25	126.6	124.3	123.2	122.9	2.0	2.0	1.9	1.7
dic-25	126.8	124.5	123.4	123.1	2.0	1.9	1.8	1.6
<b>Media</b>	<b>124.9</b>	<b>123.4</b>	<b>122.3</b>	<b>122.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>

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	0.7	0.9	0.6	0.7	0.8	1.2
- i/t				0.4	0.1	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
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	2.0	0.7	1.4	2.0	0.5	-0.6	-0.4	-0.1	0.4	0.4
Consumi pubblici	1.2	0.6	0.4	0.1	0.6	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	0.5	2.5	2.6	1.1	1.2	0.6	0.7	-0.2	0.9	0.8	0.8
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	0.1	-1.4	0.0	-0.7	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	1.3	0.8	1.7								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.4	-4.4	-3.9								
Debito pubblico (% PIL)	137.3	138.4	140.9								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	5.9	1.3	2.0	5.8	1.0	1.0	0.9	1.3	2.0	2.0	2.3
Produzione industriale (a/a)	-2.1	-2.7	1.2	-2.8	-1.6	-3.5	-3.2	-2.5	-1.7	0.2	1.6
Disoccupazione (ILO, %)	7.6	7.0	7.2	7.6	7.4	7.2	6.8	7.0	7.1	7.1	7.2
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

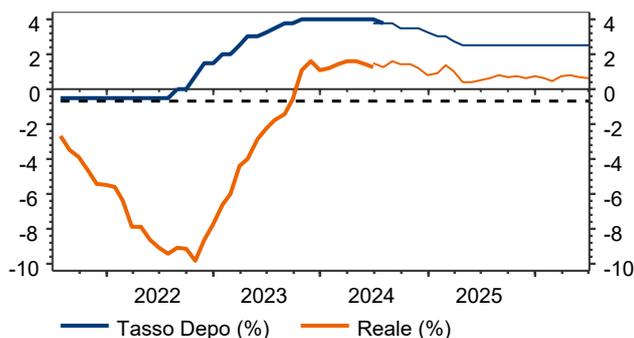
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datstream, Intesa Sanpaolo

## Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

### Eurozona

	dic	mar	giu	4/7	set	dic	mar	giu
Deposit rate	4.00	4.00	3.75	<b>3.75</b>	3.50	3.25	2.75	2.50
Euribor 1m	3.85	3.86	3.63	<b>3.64</b>	3.49	3.27	2.74	2.44
Euribor 3m	3.91	3.89	3.71	<b>3.71</b>	3.52	3.23	2.71	2.46

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

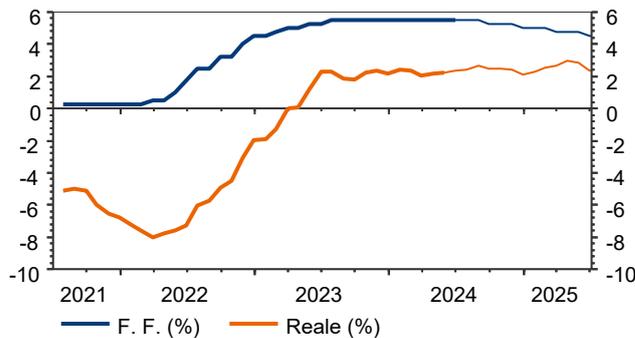


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Stati Uniti

	dic	mar	giu	4/7	set	dic	mar	giu
Fed Funds	5.50	5.50	5.50	<b>5.50</b>	5.25	5.00	4.75	4.50
OIS 3m	5.31	5.32	5.32	<b>5.31</b>	5.09	4.84	4.58	4.32

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

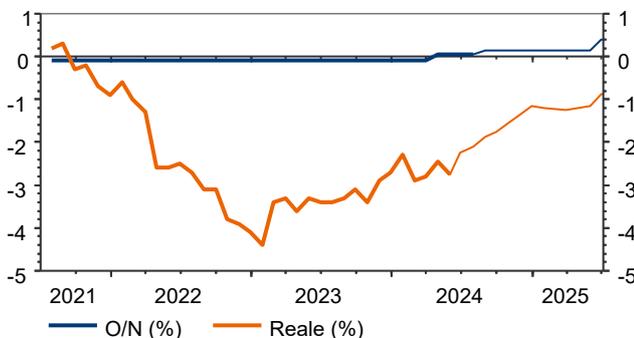


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Giappone

	dic	mar	giu	4/7	set	dic	mar	giu
O/N target	-0.10	0.05	0.05	<b>0.05</b>	0.15	0.15	0.15	0.40
Libor JPY 3m	-0.03	-0.03	-0.03	<b>-0.03</b>	0.15	0.15	0.15	0.40

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

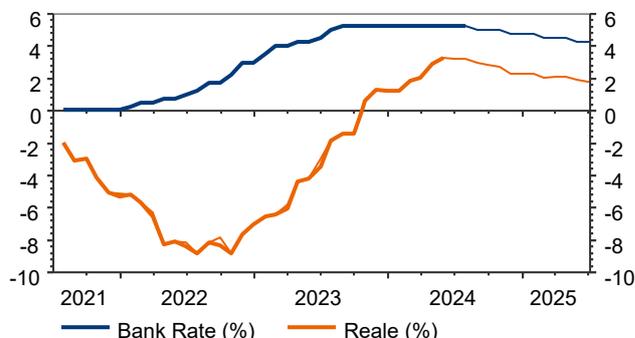


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Regno Unito

	dic	mar	giu	4/7	set	dic	mar	giu
Bank rate	5.25	5.25	5.25	<b>5.25</b>	5.00	4.75	4.50	4.25
Libor GBP 3m	5.32	5.30	5.30	<b>5.30</b>	4.90	4.70	4.30	4.00

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	5/7	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.03	1.09	1.09	1.08	1.09	<b>1.0826</b>	1.05	1.08	1.10	1.12	1.14
USD/JPY	136	144	144	152	156	<b>160.72</b>	158	152	145	140	130
GBP/USD	1.19	1.27	1.28	1.26	1.28	<b>1.2776</b>	1.25	1.27	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	0.99	0.98	0.93	0.98	0.97	<b>0.9724</b>	0.97	0.98	0.99	1.00	1.02
EUR/JPY	140	157	159	164	170	<b>174.04</b>	166	164	160	157	148
EUR/GBP	0.86	0.86	0.86	0.86	0.85	<b>0.8472</b>	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