

Weekly Economic Monitor

Il punto

Tutto come previsto alla riunione di politica monetaria della BCE. Tassi invariati, *guidance* invariata e parziale declassamento delle valutazioni sulle prospettive dell'economia reale nel breve termine. Nulla che possa cambiare la nostra valutazione sulle prospettive dei tassi ufficiali, destinati a rimanere immutati anche nei prossimi mesi.

I market mover della settimana

La prossima settimana, in **area euro**, verranno pubblicati i dati di inflazione di ottobre e le stime di PIL relative al 3° trimestre. Ci aspettiamo un rallentamento piuttosto accentuato della crescita annua dei prezzi in Germania, Italia, Francia ed Eurozona, per via di effetti base sulla componente energetica; anche gli indici core comunque sono attesi confermare la tendenza discendente. Per quanto riguarda l'attività economica stimiamo una contrazione del PIL in Germania a fronte di una stagnazione in Francia e nell'intera area euro; vediamo un marginale rimbalzo in Italia dopo l'ampio calo primaverile. In calendario anche le rilevazioni sul mercato del lavoro, attese mostrare un aumento del tasso di disoccupazione nell'Eurozona e in Italia a settembre, e in Germania ad ottobre.

La prossima settimana, negli **Stati Uniti**, i riflettori saranno puntati sulla riunione del FOMC che dovrebbe concludersi con il target del tasso sui fed funds fermo a 5,25-5,50%. I dati sul mercato del lavoro di ottobre dovrebbero segnalare un rallentamento degli occupati non agricoli a fronte di un tasso di disoccupazione ancora stabile al 3,8%. Le indagini ISM potrebbero confermare i timidi segnali di ripresa del manifatturiero e la resilienza dei servizi. Infine, la fiducia dei consumatori è vista correggere ancora ad ottobre, anticipando un possibile rallentamento dei consumi in chiusura d'anno.

27 ottobre 2023

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo

Economista

Paolo Mameli

Economista - Italia

Aniello Dell'Anno

Economista - Area euro

Andrea Volpi

Economista - Area euro

Simone Zava

Economista - Area euro



Il punto

Tutto come previsto alla riunione di politica monetaria della BCE. Tassi invariati, *guidance* invariata e parziale declassamento delle valutazioni sulle prospettive dell'economia reale nel breve termine. Nulla che possa cambiare la nostra valutazione sulle prospettive dei tassi ufficiali, destinati a rimanere immutati anche nei prossimi mesi.

- Ieri non ci sono state sorprese né sul fronte delle decisioni di politica monetaria della Banca Centrale Europea, né dell'indirizzo sull'andamento futuro della stessa. Inoltre, la decisione è stata unanime, come ha precisato la presidente Lagarde. Nello specifico:
 - **I tassi ufficiali sono invariati:** DFR al 4,0%, tasso sulle MRO a 4,50% e tasso sul rifinanziamento marginale a 4,75%.
 - **Guidance:** la BCE ribadisce che "il Consiglio direttivo ritiene che i tassi di interesse di riferimento della BCE si collochino su livelli che, mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno un contributo sostanziale al conseguimento" dell'obiettivo del 2% sull'inflazione.
 - **L'approccio resta "guidato dai dati".** Gli elementi rilevanti restano: (1) "valutazione delle prospettive di inflazione, considerati i nuovi dati economici e finanziari"; (2) "dinamica dell'inflazione di fondo"; (3) "intensità della trasmissione della politica monetaria".
 - Riguardo al **PEPP**, "Il Consiglio direttivo continuerà a reinvestire in modo flessibile il capitale rimborsato sui titoli in scadenza del portafoglio del PEPP, per contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria riconducibili alla pandemia". Rispondendo a una domanda, la presidente Lagarde ha precisato che il Consiglio non ha discusso né di PEPP, né di remunerazione della riserva obbligatoria.
- La **valutazione delle prospettive economiche** mostra qualche scricchiolio, anche se il Consiglio ribadisce che dovrebbero rafforzarsi nei prossimi anni grazie alla ripresa dei redditi reali e della domanda estera. Il principale cambiamento in negativo riguarda i "segnali che il mercato del lavoro si sta indebolendo", con una minore creazione di posti di lavoro anche nei servizi. I rischi per la crescita sono prevalentemente verso il basso, come a settembre.
- Sull'**inflazione**, la BCE prende atto del rapido calo dovuto a effetti base favorevoli, ma continua a vedere "alcuni indicatori" su livelli elevati e meritevoli di attenzione; inoltre, nota che le situazioni di conflitto rendono lo scenario per i prezzi energetici incerto.
- Come previsto, la presidente Lagarde ha evitato di dichiarare che i tassi hanno raggiunto il picco – valutazione che sarebbe stata incoerente con l'indicazione che le decisioni dipenderanno dai dati; invece, è stata categorica nell'escludere che si sia discusso di tagli dei tassi: tale eventualità, ha detto, è "totalmente prematura".
- La nostra previsione sulla politica monetaria rimane immutata. Prevediamo tassi ufficiali invariati fino al settembre 2024, quando potrebbe verificarsi una prima riduzione per evitare un eccessivo aumento dei tassi reali. I mercati credono, invece, in un avvio del ciclo di riduzione dei tassi già ad aprile 2024, ipotesi che secondo noi potrebbe concretizzarsi soltanto se l'economia dell'Eurozona entrasse in recessione. La riduzione del portafoglio PEPP non sarà presa in considerazione ancora per diversi mesi, sperando che nel frattempo sia completata la riforma del *fiscal framework*.

I market mover della settimana

La prossima settimana, in **area euro** verranno pubblicati i dati di inflazione di ottobre e le stime di PIL relative al 3° trimestre. Ci aspettiamo un rallentamento piuttosto accentuato della crescita annua dei prezzi in Germania, Italia, Francia ed Eurozona, per via di effetti base sulla componente energetica; anche gli indici core comunque sono attesi confermare la tendenza discendente. Per quanto riguarda l'attività economica stimiamo una contrazione del PIL in Germania a fronte di una stagnazione in Francia e nell'intera area euro; vediamo un marginale rimbalzo in Italia dopo l'ampio calo primaverile. In calendario anche le rilevazioni sul mercato del lavoro, attese mostrare un aumento del tasso di disoccupazione nell'Eurozona e in Italia a settembre, e in Germania ad ottobre.

La prossima settimana, negli **Stati Uniti**, i riflettori saranno puntati sulla riunione del FOMC che dovrebbe concludersi con il target del tasso sui fed funds fermo a 5,25-5,50%. I dati sul mercato del lavoro di ottobre dovrebbero segnalare un rallentamento degli occupati non agricoli a fronte di un tasso di disoccupazione ancora stabile al 3,8%. Le indagini ISM potrebbero confermare i timidi segnali di ripresa del manifatturiero e la resilienza dei servizi. Infine, la fiducia dei consumatori è vista correggere ancora ad ottobre, anticipando un possibile rallentamento dei consumi in chiusura d'anno.

Lunedì 30 ottobre

Area euro

- **Area euro.** Ci aspettiamo che le **indagini di ottobre della Commissione Europea** confermino la presenza di rischi al ribasso sulla tenuta del ciclo. L'indice composito ESI di fiducia economica dovrebbe calare per il sesto mese a 93 da un precedente 93,3, con correzioni diffuse a industria (-9,5 da -9) e servizi (3,5 da 4).
- **Germania.** I **dati dai Länder** dovrebbero mostrare un nuovo rallentamento dell'inflazione ad ottobre, al 3,9% dal 4,5% sulla misura nazionale e al 3,2% dal 4,3% sull'indice armonizzato. L'indice al netto di alimentari ed energia è atteso passare al 4,4% dal 4,6% precedente. Nel mese i prezzi sono visti in aumento di +0,1% m/m sul CPI e stabili sull'IPCA. L'inflazione media annua dovrebbe passare dal 6,1% di quest'anno al 2,9% nel 2024 (sull'indice armonizzato).
- **Belgio.** La crescita del **PIL** potrebbe essere rallentata ma rimane positiva nel 3° trimestre, stimiamo a 0,1% t/t (da un precedente 0,2%). L'industria belga è in contrazione come altrove ma la parziale indicizzazione dei salari ha permesso una migliore tenuta della domanda interna rispetto al resto dell'Eurozona.

Martedì 31 ottobre

Area euro

- **Germania.** La stima preliminare per il 3° trimestre potrebbe mostrare una contrazione del **PIL** di -0,2% t/t, dopo la stagnazione registrata nei mesi primaverili. La flessione dovrebbe essere dovuta principalmente alla domanda domestica. Il PIL è atteso contrarsi di -0,3% in media nel 2023, prima di rimbalzare di 0,8% il prossimo anno.
- **Francia.** Prevediamo una stagnazione del **PIL** nel trimestre estivo, dopo la crescita di 0,5% t/t vista in primavera. I dati reali finora pubblicati hanno mostrato una tenuta migliore delle attese dell'attività industriale e dei consumi privati, a fronte di un indebolimento dell'attività nei servizi. Scorte ed esportazioni nette, dopo aver spinto la crescita in primavera, potrebbero contribuire negativamente. I rischi sulla previsione ci appaiono comunque al rialzo.
- **Italia.** Vediamo un marginale rimbalzo del **PIL** in estate (0,1% t/t) dopo l'ampia contrazione registrata in primavera (-0,4% t/t). L'industria in senso lato potrebbe aver dato un lieve contributo positivo, in presenza di una stabilità nei servizi. Gli scambi con l'estero potrebbero aver contribuito positivamente a fronte di un apporto negativo della domanda interna (al lordo delle scorte).

- **Area euro.** Secondo le nostre stime il **PIL** potrebbe essere risultato stagnante nel 3° trimestre (il dato relativo ai 3 mesi precedenti è stato recentemente rivisto al rialzo a 0,2% t/t). L'attività potrebbe essere sostenuta dai servizi, ma le ampie flessioni dell'output nella manifattura e nelle costruzioni suggeriscono la presenza di rischi al ribasso sulla stima. L'economia dell'Eurozona è attesa circa stagnante anche a fine 2023.
- **Area euro.** La **stima preliminare** dovrebbe mostrare un'**inflazione** a ottobre in calo al 3,5% (0,7% m/m) da 4,3% a/a di settembre; anche l'inflazione al netto di energia e alimentari freschi è vista in calo, al 5,2% dal 5,5% precedente. Nelle nostre stime, l'indice generale potrebbe attestarsi al 3,4% a dicembre, e scendere al 2,2% a fine 2024. L'indice al netto di alimentari freschi ed energia è stimato al 3,9% a fine 2023 e al 2,3% a dicembre 2024.
- **Italia.** La stima preliminare di ottobre dovrebbe vedere un aumento dei **prezzi al consumo** di 0,5% m/m sul NIC e di 0,6% m/m sull'IPCA. La spinta rialzista dovrebbe arrivare in gran parte dall'energia, in particolare dalla componente regolamentata. Di contro, dovremmo assistere ad un calo congiunturale dei prezzi degli alimentari, guidata dagli alimentari lavorati (-1,8% m/m). L'inflazione annua è attesa crollare per via di effetti base favorevoli sulla componente energia, al 2,4% dal 5,3% precedente sul CPI e al 2,4% dal 5,6% sull'IPCA.

Stati Uniti

- La **fiducia dei consumatori** rilevata dal Conference Board è vista correggere per la terza rilevazione consecutiva ad ottobre, attestandosi a 99 da 103 di settembre. Le famiglie dovrebbero segnalare un minor ottimismo sia sulle condizioni correnti, influenzate dai recenti aumenti del prezzo della benzina, sia delle aspettative, scese al di sotto della soglia recessiva di 80 a settembre. Nel complesso, la survey dovrebbe anticipare un possibile raffreddamento dei consumi a cavallo tra il 2023 e il 2024 per via del rallentamento del mercato del lavoro, dell'esaurimento dei risparmi in eccesso e, in parte, della ripresa dei rimborsi dei prestiti agli studenti.

Mercoledì 1 novembre

Stati Uniti

- La riunione del **FOMC** dovrebbe concludersi con il target del tasso sui fed funds fermo a 5,25-5,50%. Le dichiarazioni dei governatori delle ultime settimane hanno indicato che la banca centrale non ha fretta di agire e manterrà il suo atteggiamento attendista anche alla riunione di novembre. Nella conferenza stampa, Powell potrebbe sottolineare i progressi ottenuti nel raffreddamento dell'inflazione core e confermare la robustezza dell'economia e del mercato del lavoro, dove è in corso un graduale processo di ribilanciamento tra domanda e offerta. La banca centrale dichiarerà, comunque, di esser pronta ad alzare ancora i tassi se necessario e che le decisioni saranno prese riunione per riunione sulla base dei dati, lasciando ancora sul tavolo tutte le opzioni per la riunione del 13 dicembre. La Fed è consapevole di essere entrata in una fase in cui occorre procedere con cautela e non darà probabilmente indicazioni sulle tempistiche di inversione della politica monetaria, che non dovrebbe realizzarsi prima della seconda metà del 2024 (verosimilmente a settembre).
- L'**ISM manifatturiero** di ottobre potrebbe registrare il quarto aumento consecutivo, a 49,2 da 49 di settembre, confermando i timidi segnali di ripresa delle altre indagini del settore e dell'*employment report* di settembre. L'indice dei prezzi pagati dovrebbe tornare a crescere, spinto dall'aumento del costo della benzina, mentre l'occupazione dovrebbe stabilizzarsi in territorio espansivo. Nonostante il trend ascendente, l'indicatore complessivo rimarrebbe ancora al di sotto della soglia di invarianza di 50 (da ottobre 2022) e sarebbe coerente con un contributo pressoché nullo del manifatturiero alla crescita economica.
- La **spesa in costruzioni** a settembre è vista aumentare ad un ritmo moderato, dello 0,5% m/m, in linea con il dato di agosto, supportata ancora dalla crescita della spesa privata residenziale, nonostante le crescenti pressioni verso il basso esercitate dalla restrizione monetaria e dalle limitazioni all'offerta.

Giovedì 2 novembre

Area euro

- **Area euro.** Le stime flash degli indici **PMI manifatturieri** di ottobre hanno registrato un calo in Francia a fronte del terzo progresso consecutivo in Germania. I dati relativi al complesso dell'Eurozona (che ci aspettiamo possano essere confermati) sono però compatibili con ampie contrazioni anche nelle economie periferiche dopo l'effimero rimbalzo di settembre. Stimiamo un calo di un punto a 45,8 in Italia e a 46,7 in Spagna.
- **Germania.** Il **tasso di disoccupazione** è atteso in crescita di un decimo a ottobre, al 5,8%. Vediamo un'ulteriore salita del tasso dei senza-lavoro nei prossimi mesi per effetto del rallentamento ciclico, particolarmente severo nell'industria.

Venerdì 3 novembre

Area euro

- **Francia.** La **produzione industriale** dovrebbe rimbalzare lievemente a settembre, di 0,2% m/m da -0,3% precedente. Su base settoriale sarà il comparto auto a sostenere la produzione, dopo che secondo le indagini della Banque de France la frenata del mese precedente poteva essere imputabile a problematiche di offerta lungo le catene di approvvigionamento. L'output negli altri settori potrebbe al contrario rimanere debole. Non escludiamo che, dopo l'inattesa tenuta registrata nei due trimestri centrali dell'anno, l'industria francese torni a contrarsi a fine 2023.
- **Area euro.** Negli ultimi mesi il mercato del lavoro ha mostrato una tenuta migliore delle attese, con un **tasso di disoccupazione** ai minimi storici dall'introduzione della moneta unica. Ci aspettiamo però che nei prossimi mesi il rallentamento ciclico possa iniziare a trasmettersi sulla domanda di lavoro, come suggerito dalle più recenti indagini di fiducia; già a settembre il tasso di disoccupazione potrebbe salire di un decimo a 6,5%. Anche in **Italia** il tasso dei senza-lavoro potrebbe aumentare di un decimo a settembre, a 7,4% dopo il minimo dal 2008 toccato ad agosto (7,3%).

Stati Uniti

- Gli **occupati non agricoli** a ottobre sono attesi in aumento di 190 mila unità, in rallentamento dopo le 336 mila di settembre e sotto la media degli ultimi tre mesi (266 mila). Il dato di ottobre potrebbe venir influenzato dagli effetti delle recenti manifestazioni nel settore automobilistico e farmaceutico e vedere un ridimensionamento delle assunzioni nette nei servizi privati, che hanno spinto verso l'alto il dato di settembre. Le richieste di sussidi di disoccupazione non segnalano un'inversione imminente del mercato del lavoro e l'occupazione dovrebbe rimanere solida, come indicato dalle indagini PMI e regionali di ottobre. Ci aspettiamo dunque un **tasso di disoccupazione** stabile nel mese, pari al 3,8%, e una leggera accelerazione dei **salari orari**, in crescita dello 0,3% m/m dallo 0,2% di settembre, che porterebbe la variazione annua al 4% (minimo da luglio 2021). Tuttavia, le recenti rivendicazioni contrattuali in diversi comparti potrebbero rendere, nei prossimi mesi, più lenta la convergenza della crescita salariale su ritmi compatibili con la stabilità dei prezzi.
- L'**ISM non manifatturiero** di ottobre è previsto proseguire la fase laterale degli ultimi mesi e attestarsi a 53,4, dopo il 53,6 di settembre. Le indicazioni delle altre indagini dei servizi sono miste. Il PMI flash ha registrato un aumento a 50,9, mentre a livello regionale i segnali sono stati deboli. L'indice della Business Leaders Survey della NY Fed è sceso a -19,1, un minimo da inizio anno, e quello della Philadelphia Fed ha segnato un modesto rialzo a -4,9, sempre in area recessiva. Gli ordini dovrebbero tornare a crescere nel mese mentre saranno da monitorare con attenzione gli indici dei prezzi, che potrebbero segnalare un raffreddamento delle pressioni inflazionistiche sui servizi (in linea con i PMI).

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (30 ottobre – 3 novembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo	
Lun	30/10	09:00	SPA	IPCA a/a prelim		ott	3.3	%	
		10:00	ITA	Bilancia commerciale (non EU)		ago	5.0	Mld €	
		10:30	GB	Credito al consumo		set	1.644	Mld £	
		11:00	BEL	PIL t/t prelim		T3	0.2	%	0.1
		11:00	EUR	Fiducia servizi		ott	4.0		3.5
		11:00	EUR	Fiducia industria		ott	-9.0		-9.5
		11:00	EUR	Indice di fiducia economica	**	ott	93.3	93.3	93.0
		11:00	EUR	Fiducia consumatori finale		ott	prel -17.9	-17.9	-17.9
		14:00	GER	IPCA a/a prelim	*	ott	4.3	%	3.6
		14:00	GER	IPCA m/m prelim	**	ott	0.2	%	0.0
		14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim	*	ott	4.5	%	4.0
14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim	**	ott	0.3	%	0.1		
Mar	31/10	00:30	GIA	Tasso di disoccupazione		set	2.7	%	2.6
		00:30	GIA	Job to applicant ratio		set	1.3		1.3
		00:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		set	7.0	%	5.9
		00:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim		set	-0.7	%	2.5
		02:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		ott	51.7		
		02:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	ott	50.2		50.4
		02:30	CN	PMI composito - Caixin		ott	52.0		
		06:00	GIA	Fiducia delle famiglie		ott	35.2		
		07:30	FRA	PIL t/t 1a stima	**	T3	0.5	%	
		07:30	FRA	Spese per consumi m/m	**	set	-0.5	%	
		08:00	GER	Prezzi import a/a		set	-16.4	%	
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	set	-1.2	%	
		08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		set	-2.3	%	
		08:45	FRA	IPCA a/a prelim	*	ott	5.7	%	
		10:00	GER	PIL s.a. a/a prelim	*	T3	-0.2	%	
		10:00	GER	PIL s.a. t/t prelim	**	T3	0.0	%	-0.3
		10:00	ITA	PIL a/a prelim	*	T3	0.3	%	
		10:00	ITA	PIL t/t prelim	**	T3	-0.4	%	0.1
		11:00	EUR	PIL t/t 1a stima	**	T3	0.2	%	-0.1
		11:00	EUR	PIL a/a 1a stima	*	T3	0.5	%	0.2
		11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	**	ott	0.2	%	0.5
		11:00	ITA	IPCA a/a prelim	*	ott	5.6	%	2.4
		11:00	ITA	IPCA m/m prelim	**	ott	1.7	%	0.6
		11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	*	ott	5.3	%	2.4
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	ott	5.5	%	5.2
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	ott	4.3	%	3.4
		12:00	ITA	PPI m/m		set	0.5	%	
		12:00	ITA	PPI a/a		set	-12.2	%	
		13:30	USA	Costo del lavoro	*	T3	1.0	%	1.0
		14:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		ago	0.1	%	
14:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		ago	0.8	%			
14:45	USA	PMI (Chicago)	*	ott	44.1				
15:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	ott	103.0		100.0		
Mer	1/11	01:30	GIA	PMI manifatturiero finale		ott	prel 48.5		
		02:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	ott	50.6		
		10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	ott	45.2		
		13:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		ott	89	x1000	
		14:45	USA	Markit PMI Manif. finale		ott	50.0		50.0
		15:00	USA	Spesa in costruzioni		set	0.5	%	0.4
		15:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	ott	49.0		49.0

Note: ? prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Calendario dei dati macroeconomici (30 ottobre – 3 novembre) – continua

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo
Gio 2/11	09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	ott	46.8		45.8
	09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		ott	prel 42.6		42.6
	09:55	GER	Tasso di disoccupazione		ott	5.7 %	5.8	5.8
	09:55	GER	Variazione n° disoccupati	*	ott	10.0 x1000		
	09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	ott	prel 40.7	40.7	40.7
	10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	ott	prel 43.0	43.0	43.0
	13:30	USA	Costo unitario del lavoro t/t ann. prelim		T3	2.2 %		
	13:30	USA	Produttività (ex Agricol.) t/t ann. prelim		T3	3.5 %		
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	210 x1000		
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.790 Mln		
	15:00	USA	Ordinativi industriali m/m		set	1.2 %	1.0	
	15:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	set	prel 0.5 %		0.5
	15:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	set	prel 4.7 %		4.7
	Ven 3/11	02:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	ott	50.2	
08:00		GER	Bilancia commerciale destag.		set	16.6 Mld €		
08:45		FRA	Occupati non agricoli prelim		T3	0.1 %		
08:45		FRA	Produzione industriale m/m	*	set	-0.3 %		0.2
10:00		ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	set	7.3 %		7.4
10:30		GB	PMI servizi finale	*	ott	49.2		
11:00		EUR	Tasso di disoccupazione	*	set	6.4 %	6.4	6.5
13:30		USA	Salari orari m/m		ott	0.2 %	0.3	0.3
13:30		USA	Tasso di disoccupazione	**	ott	3.8 %	3.8	3.8
13:30		USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	ott	336 x1000	172	190
14:45		USA	Markit PMI Composito finale		ott	51.0		51.0
14:45		USA	Markit PMI Servizi finale		ott	50.9		50.9
15:00		USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	ott	53.6		53.4

Note: ? prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Calendario degli eventi (30 ottobre-3 novembre)

Data	Ora	Paese	* Evento
Mar 31/10	10:30	ITA	Discorso di Visco (BCE)
Mer 1/11	19:00	USA	** Riunione FOMC (previsione Intesa Sanpaolo: tasso fed funds invariato a 5,25-5,50%)
	19:30	USA	** Conferenza stampa di Powell (Fed)
Gio 2/11	13:00	GB	** Annuncio tassi BoE (previsioni ISP: bank rate invariato a 5,25%)
	13:30	GB	** Conferenza stampa di Bailey (BoE)
Ven 3/11	13:15	GB	Discorso di Huw Pill (BoE)
	17:00	GB	Discorso di Haskel (BoE)
	--	IRL	* DBRS si pronuncia sul rating del debito sovrano dell'Irlanda

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

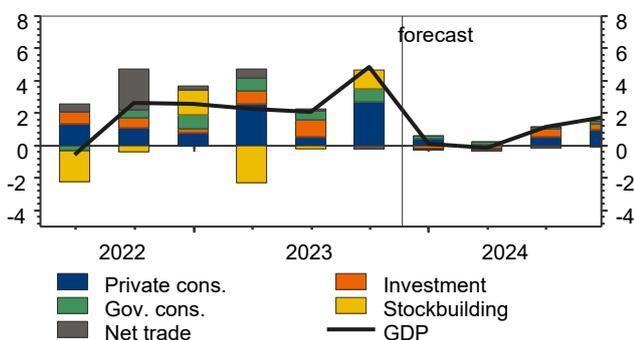
Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo	
Markit PMI Composito prelim.	ott	50.2		51.0	
Markit PMI Manif. prelim.	ott	49.8	49.5	50.0	
Markit PMI Servizi prelim.	ott	50.1	49.8	50.9	
Vendite di nuove case (mln ann.)	set	0.676 (0.675)	Mln	0.680	0.759
Richieste di sussidio	settim	200 (+98)	x1000	208	210
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.727 (+734)	Mln	1.740	1.790
PIL t/t ann. advance	T3	2.1	%	4.3	4.9
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	set	-0.1 (0.1)	%	1.7	4.7
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	set	0.5 (0.4)	%	0.2	0.5
Bilancia commerciale prelim	set	-84.64	Mld \$		-85.78
Deflatore consumi (core) a/a	set	3.9	%	3.7	
Deflatore consumi a/a	set	3.5	%	3.4	
Spesa per consumi (nominale) m/m	set	0.4	%	0.5	
Redditi delle famiglie m/m	set	0.4	%	0.4	
Deflatore consumi (core) m/m	set	0.1	%	0.3	
Fiducia famiglie (Michigan) finale	ott	63.0		63.0	

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

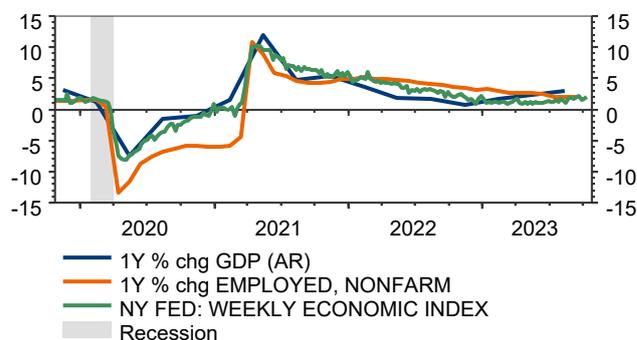
La stima *advance* del **PIL** del 3° trimestre ha registrato una variazione di 4,9% t/t ann., dopo il 2,1% t/t annualizzato del trimestre precedente, sorprendendo al rialzo le aspettative. I dati mostrano un netto miglioramento dei consumi privati (4% t/t ann. da 0,8%) e una robusta crescita dei consumi pubblici (4,6% t/t ann. da 3,3%) che hanno più che compensato la decisa correzione degli investimenti fissi non residenziali (-0,1% t/t ann. da 7,4%). Le scorte hanno aggiunto 1,3pp alla variazione del PIL mentre il contributo del canale estero è sostanzialmente nullo (-0,2% t/t ann.). Da sottolineare, infine, l'apporto positivo degli investimenti residenziali (3,9% t/t ann.), dopo 9 trimestri negativi consecutivi, destinati ciononostante a contrarsi nuovamente nella prossima rilevazione, frenati da tassi sui mutui ancora elevati. I dati continuano ad indicare che, almeno fino a questo punto, gli effetti della stretta monetaria restano contenuti e l'economia ha ancora un notevole abbrivio. Tuttavia, con una contrazione del reddito reale disponibile dell'1,0% nel terzo trimestre e un tasso di risparmio sceso al 3,8%, i consumi dovrebbero frenare sostanzialmente nei prossimi trimestri. Per il 2024, ci aspettiamo dunque un rallentamento piuttosto pronunciato della crescita media annua, a 1,3% dopo 2,3% nel 2023.

La crescita del PIL è ancora sostenuta dai consumi privati ma la spinta si esaurirà nei prossimi trimestri



Fonte: Refinitiv Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Indicatori prospettici e mercato del lavoro segnalano un rallentamento nel 4° trimestre

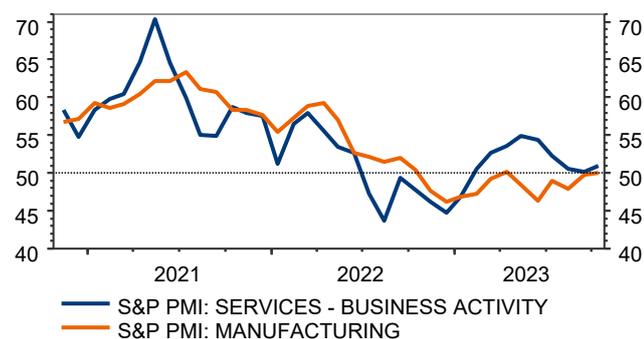


Fonte: Refinitiv Datastream

Il **PMI manifatturiero** flash di ottobre ha registrato un modesto miglioramento, a 50 da 49,8 di settembre, trainato da ordini (51 da 49,4) e produzione (51,1 da 50,8) che hanno più che compensato la flessione sotto la soglia di invarianza dell'indice dell'occupazione (a 49,8, un

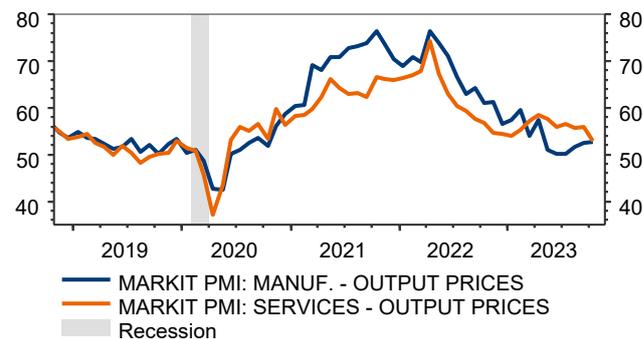
minimo da luglio 2020). L'indice dei prezzi di acquisto è salito per il quarto mese consecutivo (56,6 da 54,9) spinto ancora dagli elevati prezzi della benzina, mentre i listini di vendita sono rimasti sostanzialmente invariati. Nei **servizi**, il PMI è cresciuto dopo quattro flessioni consecutive, a 50,9 da 50,1, con miglioramenti diffusi sia alle componenti correnti che, soprattutto, alle aspettative. L'occupazione è rimasta sostanzialmente stabile mentre gli indicatori dei prezzi sono calati sensibilmente, segnali confortanti per un ulteriore raffreddamento delle pressioni inflazionistiche sui servizi. L'indice composito è cresciuto di otto decimi, a 51, e anticipa un inizio di quarto trimestre ancora positivo, incrementando le probabilità di un "soft landing" per l'economia statunitense a cavallo tra il 2023 e il 2024.

In riduzione il divario tra la fiducia nel manifatturiero e nei servizi



Fonte: Refinitiv Datastream, S&P Global

L'indice dei prezzi di vendita nel manifatturiero ha ripreso a crescere dopo i segnali di rallentamento di inizio anno



Fonte: Refinitiv Datastream, S&P Global

Le **vendite di case nuove** a settembre sono rimbalzate più delle aspettative dopo la flessione di agosto, di +12,3% m/m, a 759 mila da 676 mila (rivisto al rialzo da 675 mila), per via di un aumento sia delle unità in costruzione (52 mila) che, in minor misura, di quelle finite (36 mila). Il prezzo mediano è diminuito marginalmente, di -3,2% m/m (-12,3% a/a), e le scorte di case invendute sono risultate equivalenti a 6,9 mesi di vendite (valore minimo toccato nel 2023). La limitata offerta di case sul mercato continua a spingere la domanda di nuove abitazioni, nonostante gli elevati tassi sui mutui (al 7,63% secondo Freddie Mac), ma ci aspettiamo che il contributo degli investimenti residenziali alla crescita del PIL torni negativo nell'ultimo trimestre dell'anno.

Gli **ordini di beni durevoli** a settembre hanno sorpreso al rialzo, registrando una crescita del 4,7% m/m dopo il lieve calo di -0,1% di agosto (rivisto al ribasso da 0,1%), spinti principalmente dall'ampio incremento dell'aeronautica civile (+92,5% m/m), riconducibile al forte aumento degli ordini mensili di Boeing. Al netto dei trasporti (che hanno registrato un sostanziale incremento totale di 12,7% m/m), le commesse sono in rialzo di 0,5% m/m, sostenute da apparecchiature per la comunicazione, macchinari e prodotti metallici.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero prelim	ott	(48.5)		48.5

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

Area euro

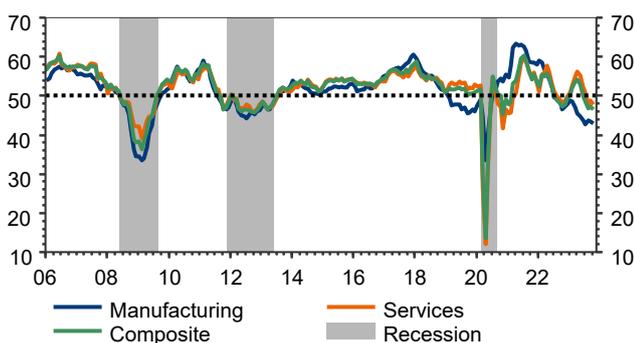
Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	ott	-14.4		-16.8
EUR	Fiducia consumatori flash	ott	-17.8	-18.3	-17.9
EUR	PMI servizi prelim	ott	48.7	48.7	47.8
EUR	PMI composito prelim	ott	47.2	47.4	46.5
EUR	PMI manifatturiero prelim	ott	43.4	43.7	43.0
EUR	M3 dest. a/a	set	-1.3	% -1.7	-1.2
FRA	PMI servizi prelim	ott	44.4	44.6	46.1
FRA	PMI manifatturiero prelim	ott	44.2	44.4	42.6
FRA	Fiducia consumatori	ott	83	83	84
GER	Fiducia consumatori	nov	-26.7	(-26.5)	-26.6
GER	PMI servizi prelim	ott	50.3	50.0	48.0
GER	PMI manifatturiero prelim	ott	39.6	40.0	40.7
GER	IFO	ott	85.8	(85.7)	85.9
GER	IFO (sit. corrente)	ott	88.7	88.5	89.2
GER	IFO (attese)	ott	83.1	(82.9)	84.7
ITA	Indice di fiducia delle imprese	ott	96.4	96.0	96.0
ITA	Fiducia consumatori	ott	105.4	105.2	101.6
ITA	Fatturato industriale a/a	ago	-1.6	%	-5.0
ITA	Fatturato industriale m/m	ago	-0.4	%	-0.4
SPA	PIL t/t prelim	T3	0.4	(0.5) %	0.2

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

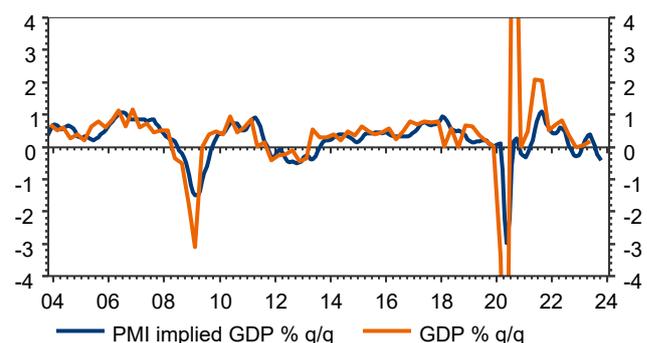
Area euro. È tornato a calare il **PMI** composito ad ottobre (46,5 da 47,2, un minimo da fine 2020) con flessioni diffuse alla manifattura (43 da 43,4) e ai servizi (47,8 da 48,7). Sulla base della relazione storica con l'attività economica, il livello medio degli indici sarebbe coerente con una contrazione del PIL intorno a -0,4% t/t. Dopo la pandemia tale relazione si è indebolita ma le indagini di fiducia suggeriscono che i rischi al ribasso sulla tenuta del ciclo nei prossimi mesi si stanno facendo più tangibili soprattutto alla luce di intenzioni di assunzione tornate al di sotto della soglia d'invarianza per la prima volta da gennaio 2021. In Germania il PMI composito è sceso a 45,8 da 46,4 mentre in Francia è risalito a 45,3 da 44,1; i dati sono compatibili con un calo degli indici anche in Italia e Spagna.

Fiducia in calo ad ottobre, sia nella manifattura che nei servizi



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

PMI su livelli coerenti con una contrazione del PIL di circa -0,4% t/t

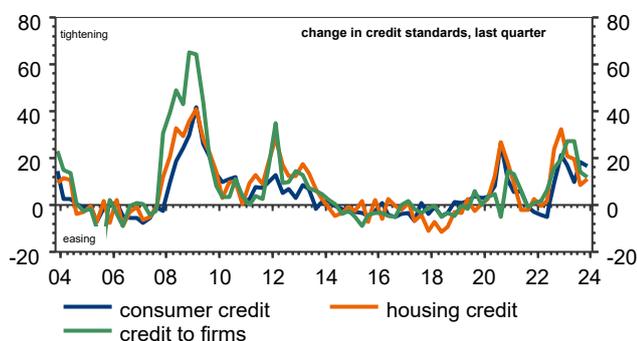


Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

Area euro. L'indice di **fiducia dei consumatori** della Commissione Europea è risultato poco variato ad ottobre, a -17,9 da -17,8 (terza flessione consecutiva). È possibile che il morale continui a risentire degli elevati prezzi dei carburanti, nonché degli effetti della restrizione monetaria. La correzione dei mesi recenti ha interrotto la tendenza di recupero vista dopo il picco della crisi energetica, e i livelli dell'indice sono coerenti con una spesa per consumi poco più che stagnante nel 4° trimestre.

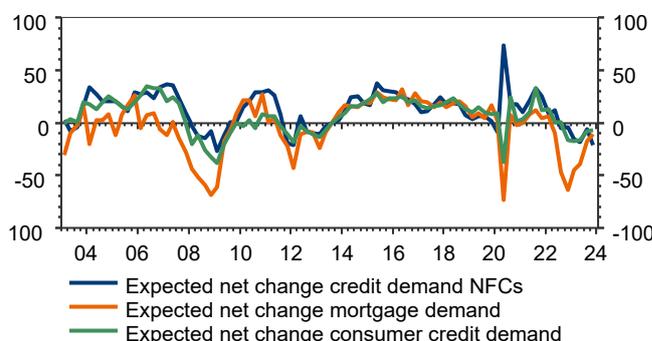
Area euro. La **Bank Lending Survey** della BCE di ottobre ha mostrato un'ulteriore restrizione delle condizioni creditizie nel 3° trimestre, anche in misura superiore rispetto a quanto anticipato in precedenza, e indicazioni di calo piuttosto marcato della domanda di prestiti. Per il trimestre in corso le aspettative puntano verso un nuovo declino della domanda, seppur meno accentuata rispetto ai tre mesi precedenti. Gli istituti bancari intervistati riportano inoltre maggiori difficoltà nell'attrarre depositi soprattutto da parte della clientela retail, visti i rendimenti superiori offerti da strumenti e investimenti alternativi, ed un peggioramento delle condizioni finanziarie imputabili anche agli effetti delle politiche di normalizzazione del bilancio della BCE e alla fine di TLTRO III. Tali impatti, secondo le banche, dovrebbe intensificarsi nei prossimi 6 mesi e riflettersi anche sulle condizioni e sui volumi di credito. L'indagine conferma come la restrizione monetaria sia in piena fase di trasferimento sull'economia reale.

Le condizioni creditizie restano restrittive



Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE

Domanda netta di credito attesa calare ancora nei prossimi mesi



Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE

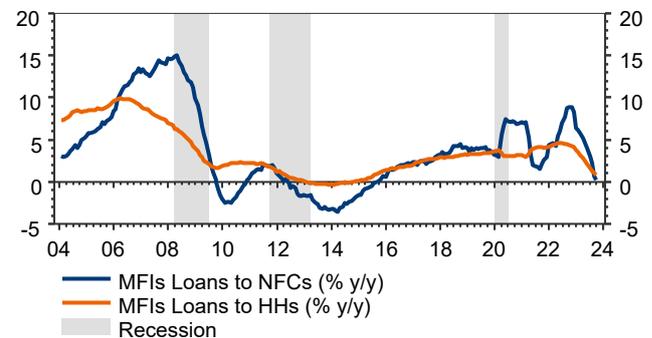
Area euro. Il tasso di contrazione di **M3** si è stabilizzato a -1,2% a/a a settembre da un precedente -1,3%, contro attese per un'ulteriore accelerazione al ribasso. Il lieve recupero è interamente spiegato da M1 (depositi e circolante) mentre continuano a rallentare i prestiti ai nuclei familiari (0,8% a/a, da 1%) e alle imprese (0,2% a/a da 0,7%) sui ritmi più bassi dal 2015. Secondo i nostri modelli, il punto di minimo per M3 potrebbe essere stato superato ma, come suggerito dalla Bank Lending Survey della BCE, i dati sui prestiti dovrebbero restare deboli anche nei prossimi mesi confermando la presenza di rischi al ribasso sulla tenuta del ciclo a cavallo d'anno.

M1 reale potrebbe aver toccato il minimo ma i rischi al ribasso sul ciclo restano intensi



Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE, Eurostat

Continua a rallentare la crescita dei prestiti a imprese e consumatori



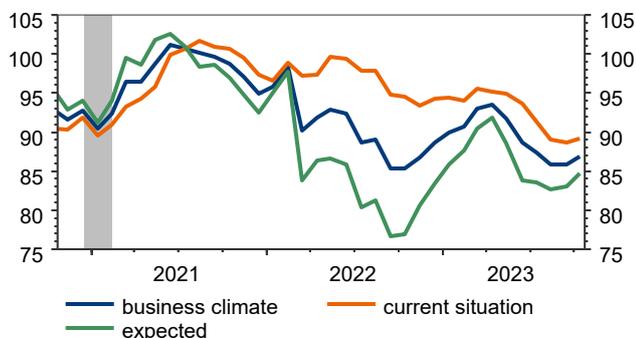
Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE

Germania. L'indice **IFO** è cresciuto di oltre un punto in ottobre, a 86,9 da 85,8 (rivisto da 85,7); il dato è ancora una volta superiore alle attese di consenso (85,9). Il miglioramento ha riguardato sia l'indice della situazione corrente, salito a 89,2 da 85,7 precedente dopo sei cali consecutivi,

che, in maggior misura, le aspettative, aumentate a 84,7 da 83,1 (rivisto da 82,9). I dati risulterebbero compatibili con una crescita anemica del PIL, stimiamo intorno a +0,1% t/t, nel trimestre autunnale. Nel complesso, il secondo aumento consecutivo delle aspettative sembrerebbe rafforzare la nostra previsione di un PIL in territorio lievemente positivo nei trimestri a cavallo d'anno; di contro, lo stazionamento degli indici su livelli ancora bassi evidenzia che i rischi restano orientati verso il basso.

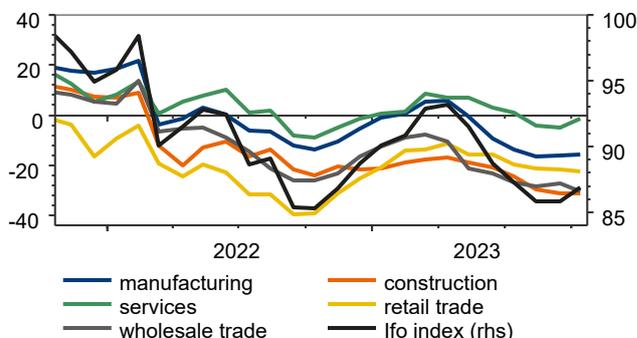
Lo spaccato settoriale conferma un quadro ancora incerto. Il clima di fiducia è migliorato lievemente nel manifatturiero, confermando i timidi segnali di stabilizzazione emersi dalle indagini PMI di ieri, e nei servizi, ma i rispettivi indici restano su livelli ancora recessivi. Il morale cala ancora nel commercio, sintomo di una ripresa dei consumi che tarda ad arrivare; infine, si conferma la forte crisi delle costruzioni, il cui sentiment è sceso sui minimi visti durante la recessione del 2009.

L'IFO sale in ottobre, grazie al miglioramento sia delle aspettative, che dell'indice sulla situazione corrente



Fonte: Intesa Sanpaolo, IFO Institute

Rimane lo stato di forte debolezza dell'economia tedesca



Fonte: Intesa Sanpaolo, IFO Institute

Germania. Il valore previsto per novembre dell'indice di **fiducia dei consumatori tedeschi** diffuso da **GfK** è sceso a -28,1, dal -26,7 rivisto di ottobre: si tratta del terzo calo consecutivo, che porta l'indice ai minimi dallo scorso aprile. Le aspettative economiche sono in leggero aumento e le aspettative di reddito sono in calo, mentre le intenzioni di acquisto risultano poco variate, e il nuovo aumento della propensione al risparmio (da 8 a 8,5) rafforza la debolezza attesa per la spesa per consumi per i prossimi mesi.

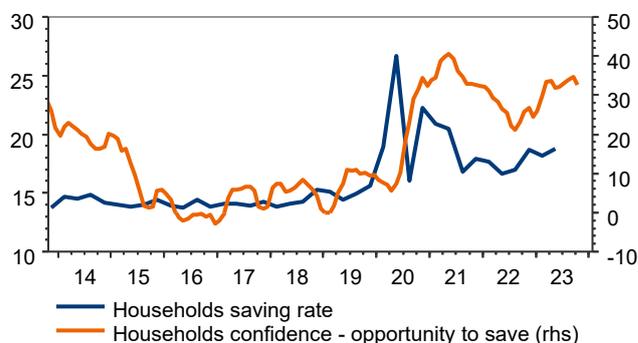
Francia. L'indice di **fiducia dei consumatori** è salito di un punto a 84 a ottobre, ancora ben al di sotto della media storica. Dopo aver toccato un minimo a 80 a luglio dello scorso anno, il morale dei nuclei familiari è risultato poco mosso e non è ancora compatibile con una riaccelerazione delle spese nemmeno a fine anno dopo la sostanziale stagnazione degli ultimi trimestri. L'indagine riporta miglioramenti complessivamente modesti della valutazione della situazione personale, passata e prevista, e del clima nazionale. In leggero calo la propensione di acquisto di beni durevoli, a fronte però di una correzione più ampia delle intenzioni di risparmio. In salita per il terzo mese l'inflazione percepita mentre cala leggermente quella attesa. A meno di un significativo miglioramento degli indici di fiducia nei prossimi mesi ci aspettiamo consumi privati poco più che stagnanti a fine anno.

Fiducia dei consumatori in leggero recupero ma ancora sotto la media storica



Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE

Cala leggermente la propensione al risparmio ma resta superiore alla media pre-Covid



Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE

Italia. Le **indagini di fiducia Istat** di ottobre hanno registrato un calo del morale manifatturiero, in linea con le attese, a 96 da 96,4 e correzioni diffuse anche a servizi e commercio. In crescita per il secondo mese, invece, l'indice nelle costruzioni. Il morale dei consumatori è calato in misura marcata (101,6 da 105,4) a un minimo da gennaio.

Le imprese manifatturiere continuano a riportare un quadro di indebolimento degli ordini, sia domestici che esteri, e di calo dell'attività produttiva, su di un minimo da quasi tre anni. Anche le aspettative suggeriscono che un'inversione di tendenza nei prossimi mesi appare poco probabile. La correzione del morale risulta diffusa su base settoriale ma restano i produttori di beni intermedi i più colpiti, probabilmente per via della maggiore esposizione all'industria tedesca. Inoltre, i risultati della consueta indagine trimestrale mostrano come il principale ostacolo alla produzione sia una "domanda insufficiente" e non più la scarsità di input produttivi che aveva limitato l'attività dopo la pandemia. Tra le note positive le intenzioni di assunzione che, nonostante un quadro di indebolimento dell'attività, restano complessivamente espansive.

Lo scenario non appare particolarmente favorevole nemmeno per i servizi (98,1 da 100,5, un minimo da 1 anno). I comparti dei servizi che risultano più penalizzati sono quelli maggiormente esposti al rallentamento manifatturiero ma con il picco della ripresa post-pandemica ormai alle spalle riteniamo poco probabile che i servizi riusciranno a compensare la frenata industriale come era successo in passato. In calo la fiducia anche nel commercio (106 da 107,1) mentre sale, a sorpresa, il morale nelle costruzioni (163,8 da 160,9, un massimo da luglio e ancora ben al di sopra della media storica).

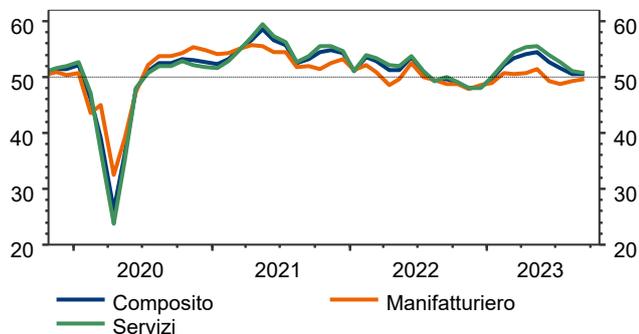
Il drastico peggioramento della fiducia dei consumatori è spiegato soprattutto da un marcato deterioramento dei giudizi e delle attese sulla situazione economica italiana ma anche le valutazioni sui bilanci familiari registrano una correzione mentre le intenzioni di acquisto di beni durevoli sono scese su di un minimo dallo scorso gennaio. Tornano a calare, seppur in misura modesta, i prezzi attesi rimanendo comunque su livelli superiori alla media degli ultimi 9 mesi mentre i giudizi sull'inflazione corrente sono calati per il terzo mese toccando un minimo da settembre 2022. È possibile che le notizie relative al "trimestre anti-inflazione" e il leggero calo dei carburanti abbia contribuito a ridurre l'inflazione percepita ma è altresì probabile che l'aumento programmato delle tariffe energetiche non si sia ancora completamente trasmesso ai consumatori. Tornano a calare le preoccupazioni sulla disoccupazione dopo il forte aumento del mese precedente. Nel complesso, l'indagine appare coerente con consumi privati poco più che stagnanti anche a fine 2023.

Spagna. Nel 3° trimestre il **PIL** è cresciuto di 0,3% t/t (1,8% a/a) da un precedente 0,4% (rivisto al ribasso di un decimo). È l'accelerazione dei consumi delle famiglie a guidare la ripresa (1,4% da

0,9%) a fronte di una contrazione per gli investimenti fissi (-0,4% da 1,9%), soprattutto in costruzioni (-2,2%). Accelerano al ribasso le esportazioni (-4% da -3,3%) per via di cali diffusi a beni e servizi, a fronte di una meno severa flessione per l'import (-3,1% da -2,1%) compatibilmente con un contributo negativo del canale estero netto. Riteniamo che anche in Spagna il picco della ripresa sia ormai alle spalle e confermiamo la nostra stima per un ulteriore rallentamento della crescita intorno a 0,2% t/t a cavallo d'anno coerentemente con una crescita in media annua al 2,4% nel 2023 prima di rallentare verso l'1,1% nel 2024.

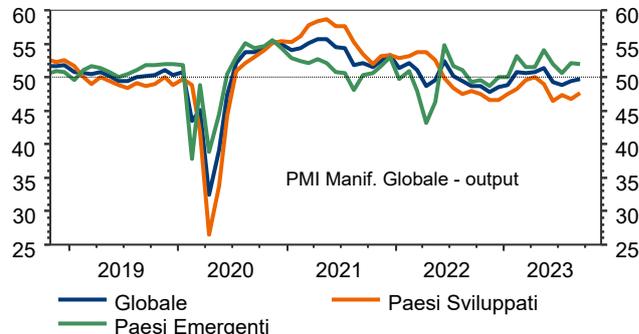
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



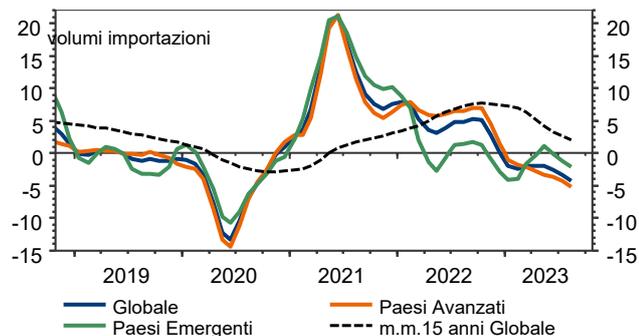
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



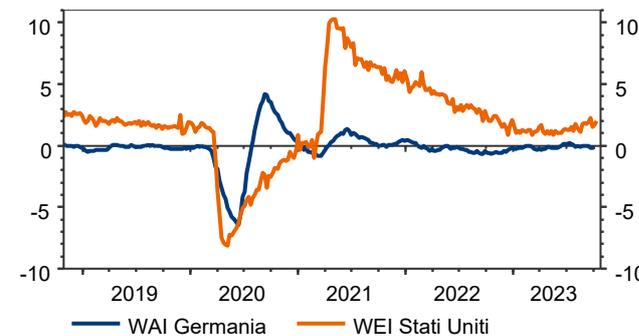
Fonte: S&P Global

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



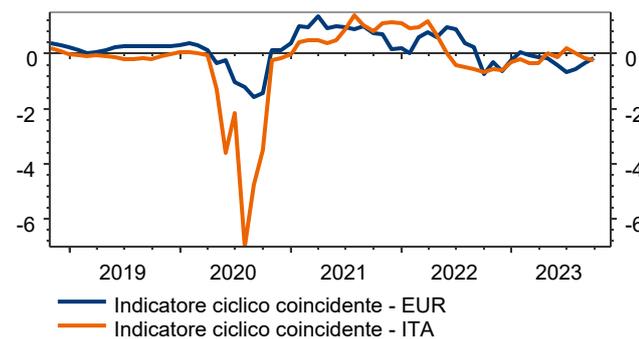
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



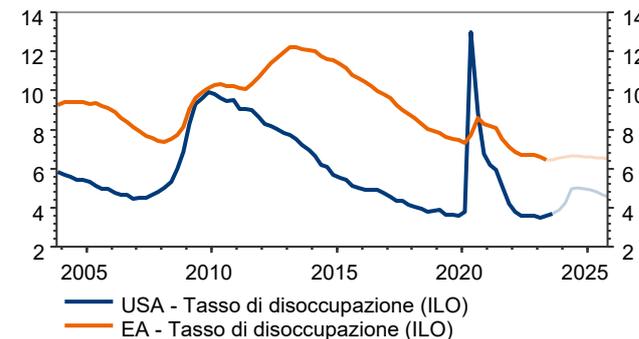
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

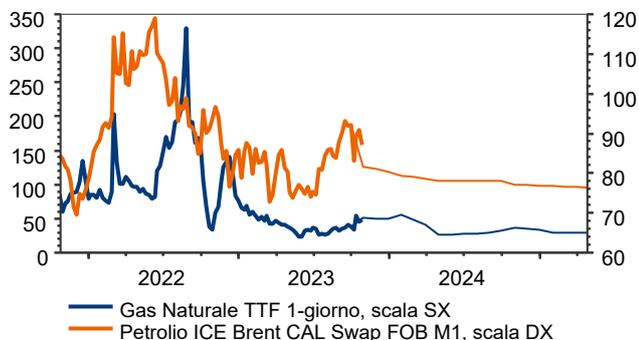
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

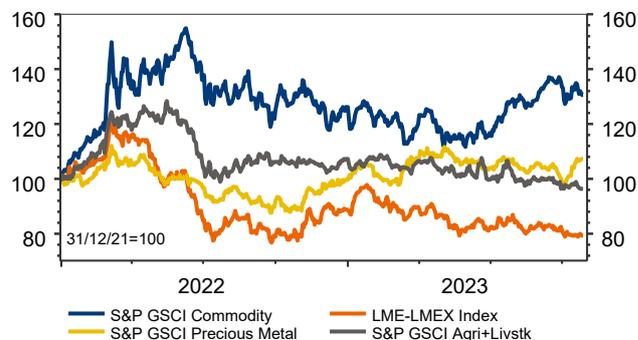
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



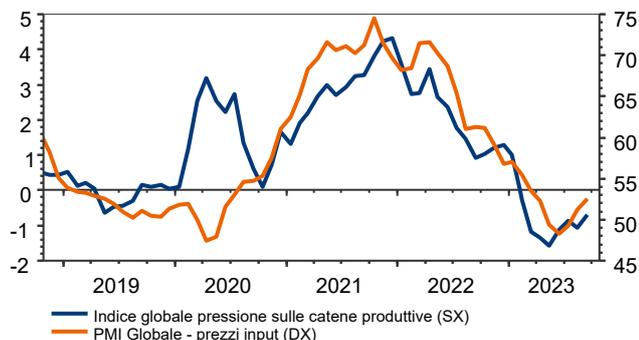
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



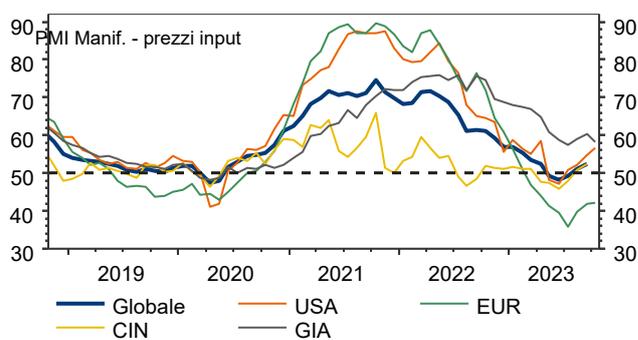
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



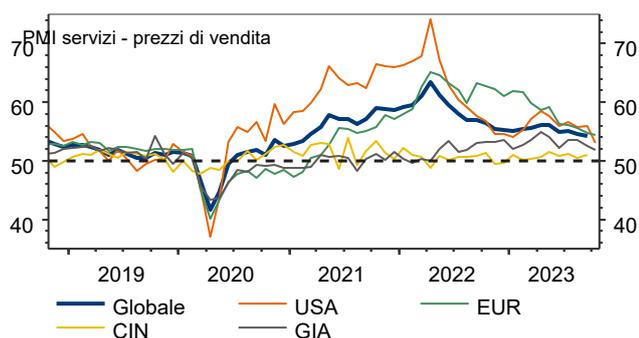
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



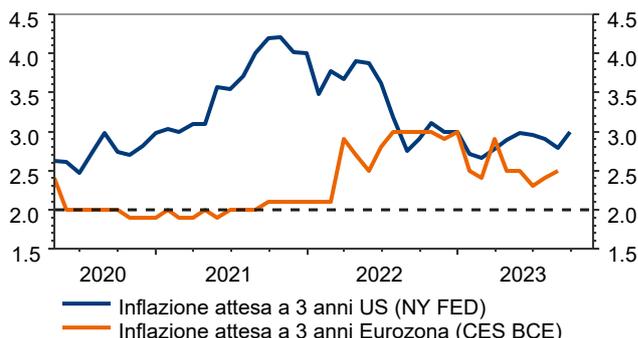
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

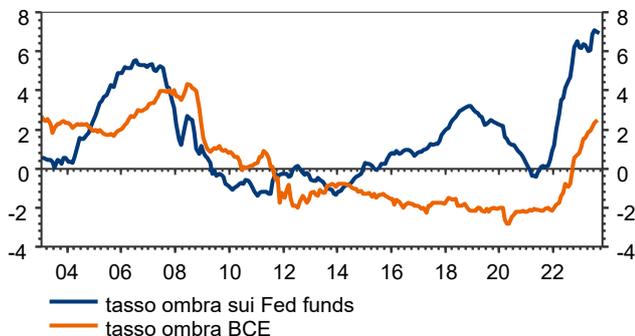
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

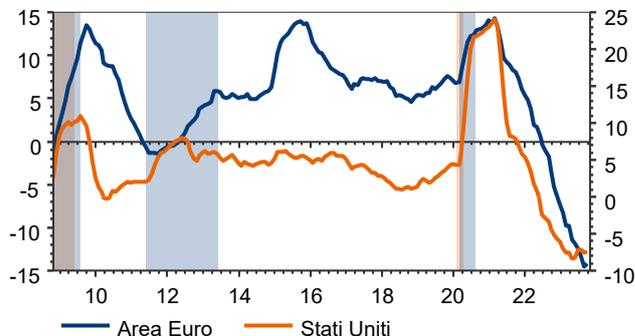
Condizioni Finanziarie

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



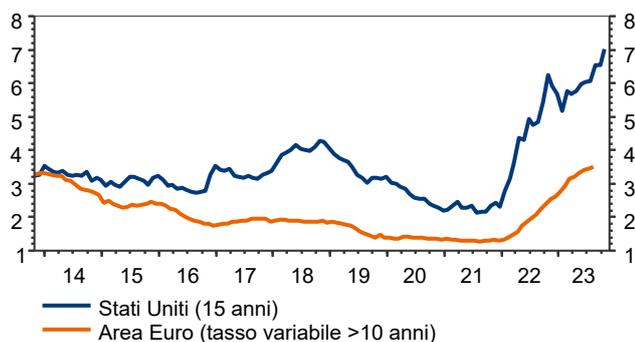
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



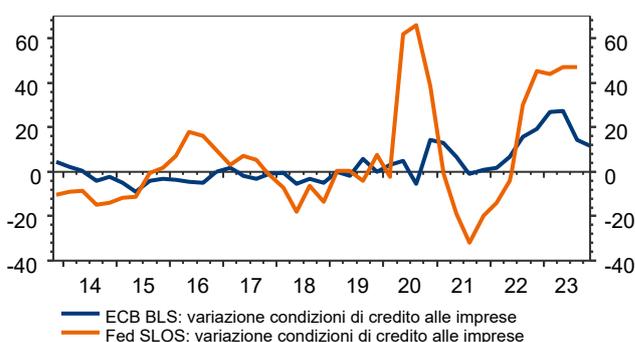
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



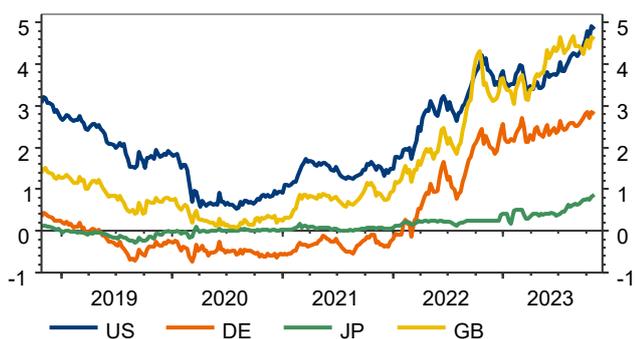
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



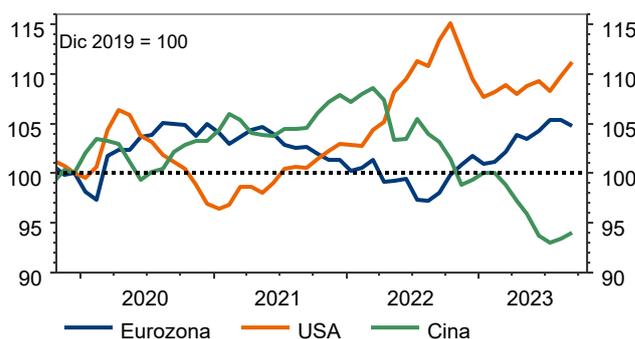
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

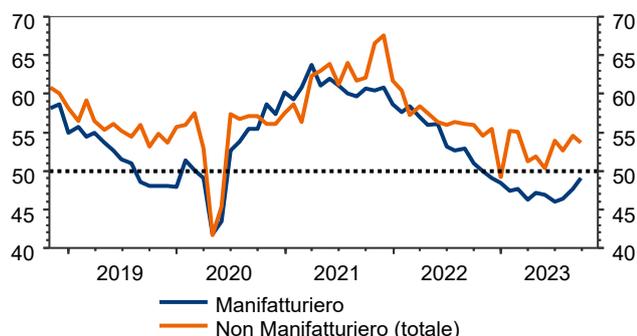
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

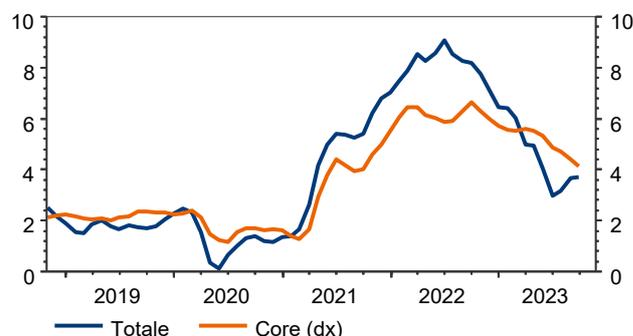
Stati Uniti

Indagini ISM



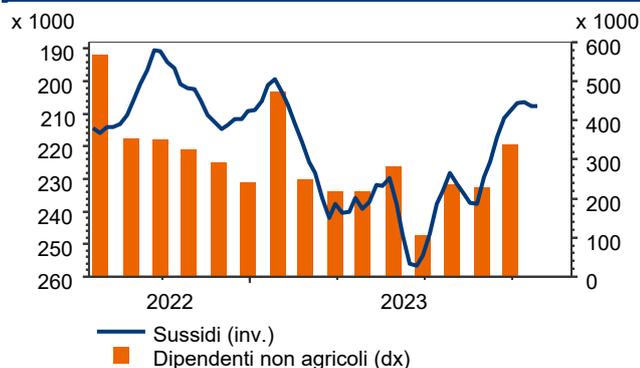
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



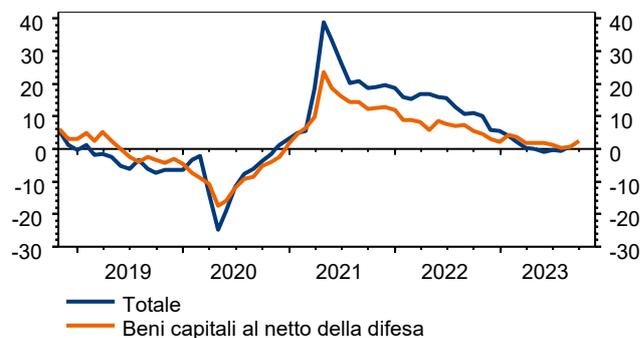
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS, U.S. Department of Labor

Nuovi ordinativi (durevoli – var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Census Bureau

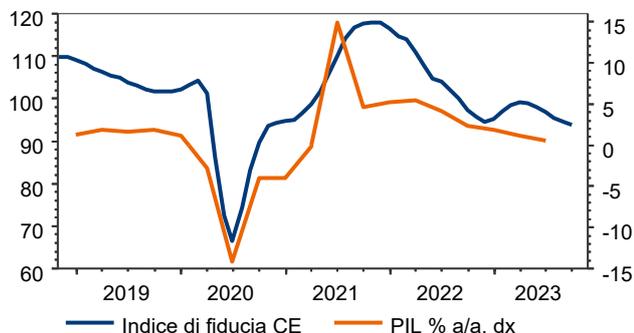
Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023			2024		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.9	2.3	1.3	1.7	0.7	1.7	2.4	2.9	2.3	1.7	1.5
- trim./trim. annualizzato				2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	0.1	-0.2	1.2
Consumi privati	2.5	2.2	1.1	1.6	1.2	3.8	0.8	4.0	0.6	0.1	0.8
IFL - privati non residenziali	5.2	3.9	1.0	4.7	1.7	5.7	7.4	-0.1	-1.4	-1.4	3.3
IFL - privati residenziali	-9.0	-11.5	1.5	-26.4	-24.9	-5.3	-2.2	3.9	-7.6	-2.5	4.2
Consumi e inv. pubblici	-0.9	3.7	1.6	2.9	5.3	4.8	3.3	4.6	1.1	1.0	0.8
Esportazioni	7.0	2.5	1.1	16.2	-3.5	6.8	-9.3	6.2	0.5	0.6	1.3
Importazioni	8.6	-1.6	1.4	-4.8	-4.3	1.3	-7.6	5.7	0.5	1.2	1.8
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.5	-0.4	0.1	-0.4	1.5	-2.3	-0.2	1.2	0.0	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	-3.8	-3.2	-3.1								
Deficit pubblico (% PIL)	-4.5	-7.5	-7.2								
Debito pubblico (% PIL)	142.0	141.5	145.8								
CPI (a/a)	8.0	4.2	2.7	8.3	7.1	5.8	4.0	3.5	3.4	3.0	2.7
Produzione industriale	3.4	0.3	-0.2	0.5	-0.6	-0.1	0.2	0.5	-0.3	-0.8	0.3
Disoccupazione (%)	3.7	3.7	4.4	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7	3.9	4.3	4.4

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

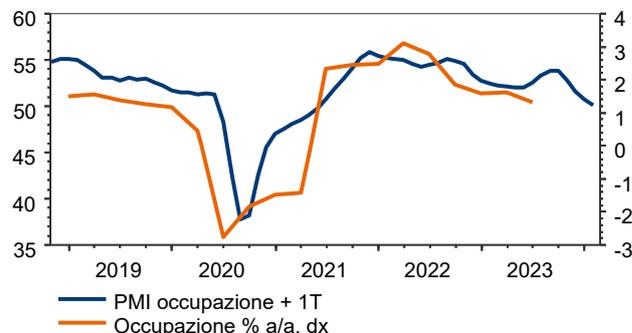
Area euro

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-23	120.3	115.3	112.4	120.0	8.6	7.1	5.3	8.8
feb-23	121.2	116.3	113.3	120.9	8.5	7.4	5.6	8.6
mar-23	122.3	117.7	114.7	122.0	6.9	7.5	5.7	6.9
apr-23	123.1	118.8	115.9	122.8	7.0	7.3	5.6	7.0
mag-23	123.2	119.2	116.1	122.8	6.1	6.9	5.3	6.1
giu-23	123.5	119.6	116.6	123.1	5.5	6.8	5.5	5.5
lug-23	123.4	119.5	116.4	123.0	5.3	6.6	5.5	5.3
ago-23	124.0	119.9	116.8	123.7	5.2	6.2	5.3	5.2
set-23	124.4	120.1	117.0	124.1	4.3	5.5	4.5	4.3
ott-23	125.4	120.6	117.6	124.9	3.6	5.2	4.4	3.4
nov-23	124.8	120.0	117.0	124.4	3.2	4.4	3.9	3.0
dic-23	124.7	120.2	117.5	124.2	3.4	3.9	3.7	3.3
Media	123.4	118.9	115.9	123.0	5.6	6.2	5.0	5.6

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

Previsioni 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-24	124.5	119.7	116.7	124.0	3.5	3.8	3.8	3.4
feb-24	125.3	120.5	117.4	124.8	3.3	3.6	3.6	3.2
mar-24	126.1	121.6	118.5	125.6	3.0	3.3	3.2	2.9
apr-24	126.6	122.3	119.2	126.1	2.8	2.9	2.9	2.7
mag-24	126.7	122.4	119.3	126.2	2.9	2.7	2.7	2.8
giu-24	127.0	122.6	119.4	126.5	2.9	2.5	2.5	2.8
lug-24	126.7	122.3	118.9	126.1	2.7	2.3	2.1	2.6
ago-24	126.9	122.5	119.1	126.3	2.3	2.2	2.0	2.2
set-24	127.2	122.9	119.5	126.6	2.2	2.3	2.1	2.1
ott-24	128.1	123.3	120.1	127.6	2.2	2.2	2.2	2.1
nov-24	127.6	122.7	119.7	127.1	2.3	2.3	2.3	2.2
dic-24	127.4	123.0	120.1	126.8	2.2	2.3	2.3	2.1
Media	126.7	122.1	119.0	126.1	2.7	2.7	2.6	2.6

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

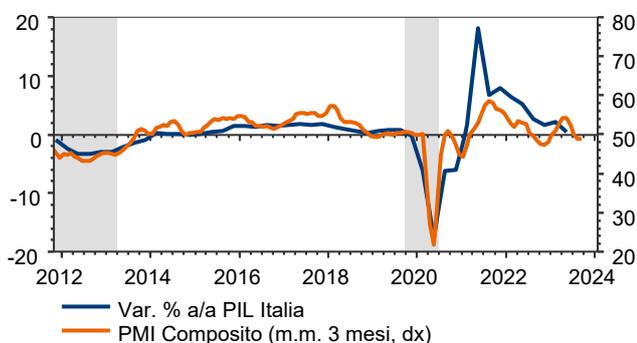
Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023				2024	
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	3.4	0.5	0.7	2.4	1.8	1.2	0.5	0.2	0.3	0.3	0.5
- t/t				0.3	0.0	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.3
Consumi privati	4.2	0.4	0.9	1.0	-0.7	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.4
Investimenti fissi	2.8	1.0	1.0	1.2	-0.2	0.4	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.4
Consumi pubblici	1.6	0.1	0.5	-0.1	0.5	-0.6	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	7.4	0.2	1.1	1.0	-0.1	0.0	-0.9	-0.1	0.3	0.2	0.5
Importazioni	8.0	-0.4	1.5	2.2	-1.1	-1.1	-0.2	-0.1	0.5	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.3	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.5	0.5	0.0	0.1	0.0	-0.1
Partite correnti (% PIL)	-0.7	1.8	2.3								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-3.5	-3.0								
Debito pubblico (% PIL)	91.0	90.3	90.0								
Prezzi al consumo (a/a)	8.4	5.6	2.7	9.3	10.0	8.0	6.2	5.0	3.4	3.3	2.9
Produzione industriale (a/a)	2.2	-2.1	0.8	3.3	2.2	0.3	-1.1	-4.3	-3.1	-1.3	0.4
Disoccupazione (%)	6.7	6.5	6.8	6.7	6.7	6.6	6.5	6.5	6.6	6.7	6.8
Euribor 3 mesi	0.34	3.43	3.89	0.48	1.77	2.63	3.36	3.75	3.98	4.01	3.99

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

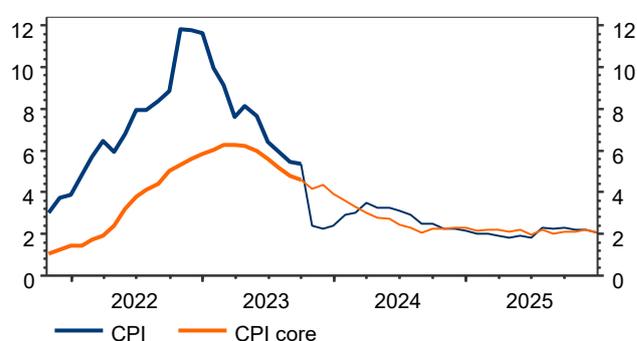
Italia

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-23	119.3	119.1	118.2	118.3	10.7	10.0	9.6	9.8
feb-23	119.4	119.3	118.4	118.5	9.8	9.1	8.7	8.9
mar-23	120.3	118.8	118.0	118.0	8.1	7.6	7.4	7.4
apr-23	121.3	119.3	118.3	118.4	8.6	8.2	7.7	7.9
mag-23	121.7	119.7	118.5	118.6	8.0	7.6	7.1	7.2
giu-23	121.8	119.7	118.5	118.6	6.7	6.4	5.9	6.0
lug-23	119.9	119.7	118.6	118.7	6.3	5.9	5.6	5.7
ago-23	120.1	120.1	119.0	119.1	5.5	5.4	5.1	5.2
set-23	122.1	120.3	119.2	119.3	5.6	5.3	5.0	5.1
ott-23	122.9	120.9	119.7	119.8	2.4	2.4	2.2	2.2
nov-23	123.5	121.3	120.1	120.2	2.2	2.2	2.0	2.0
dic-23	124.0	121.9	120.7	120.8	2.4	2.4	2.2	2.2
Media	121.4	120.0	118.9	119.0	6.3	6.0	5.7	5.7

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-24	122.8	122.6	121.3	121.4	2.9	2.9	2.6	2.6
feb-24	123.0	122.9	121.6	121.7	3.0	3.0	2.7	2.7
mar-24	124.5	122.9	121.7	121.7	3.5	3.5	3.1	3.1
apr-24	125.3	123.2	121.9	121.8	3.3	3.3	3.0	2.9
mag-24	125.7	123.6	122.2	122.1	3.2	3.2	3.1	3.0
giu-24	125.6	123.4	122.0	121.9	3.1	3.1	3.0	2.8
lug-24	123.4	123.2	121.8	121.7	2.9	2.9	2.7	2.5
ago-24	123.1	123.1	121.7	121.6	2.5	2.5	2.3	2.1
set-24	125.1	123.3	121.9	121.8	2.5	2.5	2.3	2.1
ott-24	125.6	123.6	122.1	122.0	2.2	2.2	2.0	1.8
nov-24	126.3	124.1	122.5	122.4	2.2	2.2	2.0	1.8
dic-24	126.7	124.5	123.0	122.9	2.2	2.2	1.9	1.7
Media	124.8	123.4	122.0	121.9	2.8	2.8	2.6	2.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023		2024			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	3.9	0.8	1.0	2.6	1.6	2.1	0.3	0.2	0.6	0.3	0.9
- t/t				0.3	-0.2	0.6	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.2
Consumi privati	5.0	1.4	1.1	2.5	-1.7	0.6	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Investimenti fissi	10.1	1.0	0.3	-0.3	1.0	1.0	-1.7	0.4	0.2	0.0	0.1
Consumi pubblici	0.7	0.0	0.1	-0.1	0.6	0.3	-0.8	0.2	0.1	0.0	0.0
Esportazioni	10.7	0.7	2.5	-0.5	1.8	-1.0	-0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Importazioni	13.1	1.0	2.1	2.1	-2.0	1.0	0.0	-0.2	0.5	0.8	0.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.7	-0.1	0.1	-0.2	-0.8	0.6	0.2	-0.3	0.0	0.1	0.0
Partite correnti (% PIL)	-1.3	1.3	0.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-8.0	-5.4	-4.5								
Debito pubblico (% PIL)	141.7	140.8	140.8								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	8.7	6.3	2.8	8.9	12.5	9.5	7.8	5.8	2.3	3.2	3.2
Produzione industriale (a/a)	0.4	-2.3	0.3	0.3	-2.0	-1.3	-3.8	-2.9	-1.2	-0.9	0.5
Disoccupazione (ILO, %)	8.1	7.6	7.9	8.0	7.9	7.9	7.6	7.4	7.5	7.8	8.0
Tasso a 10 anni (%)	3.05	4.22	4.59	3.50	4.13	4.13	4.09	4.20	4.44	4.53	4.70

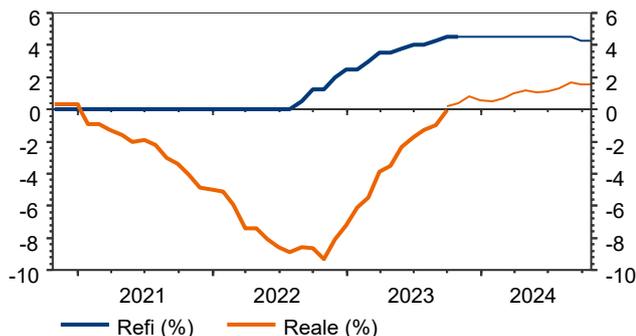
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	mar	giu	set	26/10	dic	mar	giu	set
Refi	3.50	4.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25
Euribor 1m	2.92	3.40	3.85	3.87	3.90	3.92	3.93	3.77
Euribor 3m	3.04	3.58	3.95	3.95	4.01	4.01	3.99	3.79

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

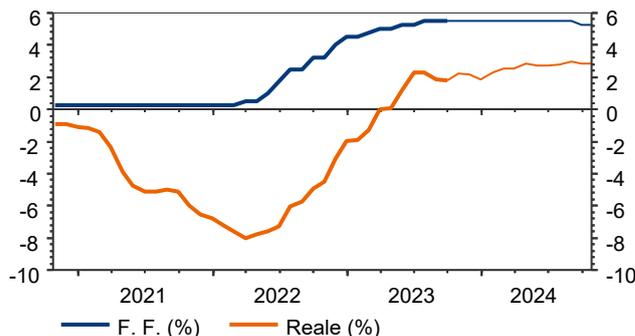


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	mar	giu	set	26/10	dic	mar	giu	set
Fed Funds	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25
OIS 3m	4.93	5.27	5.41	5.39	5.41	5.47	5.47	5.28

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

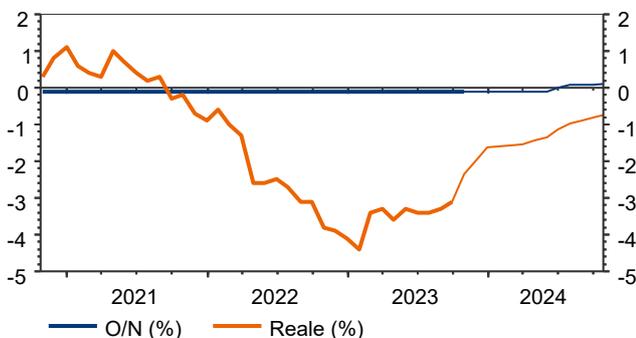


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	mar	giu	set	26/10	dic	mar	giu	set
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.01	0.08
Libor JPY 3m	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.04	-0.05	0.06	0.13

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

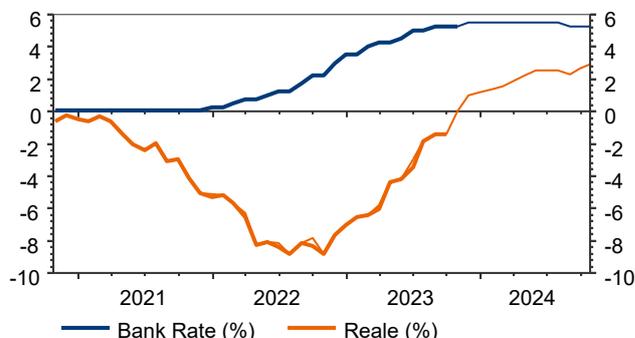


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	mar	giu	set	26/10	dic	mar	giu	set
Bank rate	4.25	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50	5.50	5.25
Libor GBP 3m	4.42	5.39	5.41	5.38	5.60	5.50	5.40	5.10

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	27/10	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.16	1.00	1.10	1.11	1.05	1.0562	1.06	1.10	1.11	1.12	1.14
USD/JPY	114	146	134	141	149	149.99	149	142	135	127	122
GBP/USD	1.37	1.16	1.25	1.28	1.21	1.2136	1.23	1.26	1.27	1.28	1.30
EUR/CHF	1.07	0.99	0.99	0.95	0.97	0.9502	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	132	147	147	156	157	158.43	158	156	150	142	139
EUR/GBP	0.85	0.87	0.88	0.86	0.87	0.8701	0.86	0.87	0.87	0.88	0.88

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 dalla Direzione Studi e Ricerche 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 Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Aniello Dell'Anno
Andrea Volpi
Simone Zava

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com
simone.zava@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com