

Weekly Economic Monitor

Il punto

Il market mover più importante in calendario la prossima settimana è il dato sul CPI di ottobre negli USA, atteso in calo dopo la risalita dei mesi scorsi; si potrebbero vedere anche i primi indizi di raffreddamento della crescita dopo l'espansione robusta dei mesi estivi. Nell'Eurozona, si accentuano i segnali di debolezza del ciclo, che ormai riguardano non solo l'industria, ma anche i servizi; nella settimana entrante, sarà diffusa la prima indagine di fiducia relativa al mese di novembre (lo ZEW tedesco), che difficilmente cambierà il quadro. In calendario anche le Previsioni Economiche d'Autunno della Commissione UE. A fine settimana, è atteso il pronunciamento da parte di Moody's sul debito sovrano italiano.

Area euro. In settimana, i dati relativi a settembre sulla produzione industriale in Germania e Italia, nonché sulle vendite al dettaglio nell'Eurozona, hanno confermato un quadro di **generalizzata debolezza del ciclo a fine estate, che potrebbe estendersi al trimestre in corso**, per il quale stimiamo ora non più un marginale rimbalzo del PIL, speculare alla flessione di un decimo vista nel 3° trimestre, ma un'attività economica nel migliore dei casi stagnante. Anzi una recessione in senso tecnico a fine 2023 non si può escludere del tutto, visto che: 1) il settore manifatturiero resta in contrazione e non dà segnali di inversione nel breve termine; 2) si moltiplicano le indicazioni di decelerazione, in alcuni Paesi anche molto marcata, nei servizi; 3) non c'è da aspettarsi una spinta dalle costruzioni, il comparto maggiormente *interest-sensitive* e che pertanto è atteso risentire maggiormente degli effetti della restrizione monetaria. D'altronde, **occorrerebbe a nostro avviso una contrazione significativa del PIL per indurre la BCE a iniziare un ciclo espansivo di politica monetaria già nella prossima primavera** come oggi implicito nella curva OIS: in presenza di una stagnazione, o di una flessione solo modesta dell'attività economica, la BCE potrebbe prendere più tempo per valutare se il processo disinflazionistico in corso sia coerente con il raggiungimento dell'obiettivo di stabilità dei prezzi nel medio termine; pensiamo infatti che, dopo l'accelerazione al ribasso vista a ottobre - indotta da significativi effetti base -, l'inflazione possa tornare a salire nei prossimi mesi, attestandosi nella prossima primavera su valori non dissimili da quelli visti il mese scorso, poco sotto il 3%; inoltre, si deve ancora vedere un progresso significativo sul fronte dell'inflazione core BCE, attestatasi al 5% a/a ad ottobre.

Tra le principali economie dell'Eurozona, i rischi di breve termine appaiono più accentuati in Germania e, sia pure in minor misura, in Italia. La manifattura tedesca permane in una crisi con pochi precedenti, e il [marcato calo dell'output industriale a settembre](#) (-1,4% m/m, -3,7% a/a) lascia una pesante eredità statistica negativa sul trimestre finale del 2023, per il quale non si può escludere una nuova contrazione del PIL. **L'economia tedesca soffre in questa fase di criticità almeno in parte strutturali**, derivanti da un modello di sviluppo incentrato sul commercio mondiale (che stenta a ripartire), caratterizzato per giunta da una specializzazione sfavorevole dell'export sia su base geografica (visti i link con Asia ed Est Europa) che settoriale (dato il peso elevato dei comparti *energy-intensive*, che sembrano soffrire di una perdita permanente di capacità produttiva a seguito della crisi energetica). In Italia, dove nel 3° trimestre l'industria è risultata sostanzialmente stagnante ([la produzione è rimasta ferma a settembre, contro attese di lieve calo](#)) e i servizi hanno deluso le aspettative di riaccelerazione, le letture degli indici PMI di ottobre hanno sorpreso nettamente al ribasso (47,7 da 49,9 nei servizi, 44,9 da 46,8 nella manifattura), e sono compatibili con un PIL nel migliore dei casi stagnante anche tra fine 2023 e inizio 2024. Infine, l'Ecofin si è concluso come previsto con una **fumata nera sul fronte della riforma delle regole fiscali UE**, ma la presidenza spagnola ha annunciato per i prossimi giorni un nuovo testo su cui potrebbe essere convocato un nuovo Ecofin straordinario a fine mese.

10 novembre 2023

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Aniello Dell'Anno
Economista - Area euro

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Simone Zava
Economista

International Research Network

Silvia Guizzo
Economista – Asia Ex Giappone



La prossima settimana il calendario macroeconomico nell'area euro si prospetta povero di indicatori rilevanti. Oltre alla seconda lettura dei numeri sui prezzi al consumo di ottobre e sul PIL dei mesi estivi, verrà pubblicato il dato sulla crescita dell'occupazione nel 3° trimestre, che stimiamo ancora positiva; al momento **il mercato del lavoro resta robusto, anche se ci aspettiamo un rallentamento delle assunzioni ed un modesto aumento della disoccupazione nei prossimi trimestri**, in scia alla frenata del ciclo. L'indagine **ZEW**, la prima relativa al mese di novembre, potrebbe evidenziare un minor pessimismo prospettico, ma in presenza di valutazioni sulla situazione corrente che sono ai minimi dall'estate del 2020. Meno rilevante, in quanto anticipato dalle letture nazionali, il dato di produzione industriale di settembre relativo al complesso dell'area euro, visto in flessione. Il 15 novembre sono attese le **Previsioni Economiche d'Autunno** della Commissione UE, preliminari alla predisposizione del parere di Bruxelles sui Documenti Programmatici di Bilancio nazionali, che dovrebbe arrivare la settimana successiva. Infine, venerdì a mercati chiusi è in calendario l'ultimo e più atteso pronunciamento sul rating sovrano italiano, da parte di **Moody's**, il cui giudizio attuale (il più pessimistico tra quelli delle 4 principali agenzie) si colloca solo un gradino al di sopra della categoria *non-investment grade (Baa3/negative)*.

Stati Uniti. Dopo una settimana interlocutoria, che ha visto solo la diffusione del dato sul deficit commerciale, tornato a peggiorare (più del previsto) a settembre (a 61,5 mld di dollari, dopo che ad agosto era stato toccato il disavanzo più basso da quasi tre anni), il calendario della prossima settimana, invece, è particolarmente fitto. **Il market mover più importante sarà il CPI di ottobre, che dovrebbe tornare a rallentare** sia su base annua (a 3,3%, dal 3,7% dei due mesi precedenti) che sul mese (a 0,1% da 0,4% di settembre e da 0,6% di agosto); l'indice core è visto a 0,3% m/m, 4,1% a/a (stabile rispetto al mese precedente). Il trend discendente dell'inflazione, che dovrebbe trovare conferma nel raffreddamento della crescita congiunturale del PPI, potrebbe venir accompagnato dai **primi segnali di rallentamento del ciclo nel trimestre in corso**: i dati di ottobre potrebbero evidenziare una correzione su base mensile sia per la produzione industriale che per le vendite al dettaglio (l'output nell'industria dovrebbe risentire degli effetti degli scioperi nel settore automobilistico, e la debolezza delle vendite appare coerente con la correzione della fiducia delle famiglie, il raffreddamento del mercato del lavoro e le evidenze di assottigliamento dei margini di utilizzo dei risparmi). Infine, le rilevazioni sul mercato immobiliare non dovrebbero mostrare segnali di ripresa del settore, che appare sinora l'unico frenato significativamente dalla stretta monetaria, e che ci aspettiamo contribuisca negativamente alla crescita del PIL anche nella prima parte del prossimo anno.

In sintesi, **i dati in uscita la prossima settimana potrebbero fornire ulteriori argomenti a favore della fine del ciclo di rialzi dei tassi da parte della Fed. Come nel caso della BCE, pensiamo però che difficilmente la banca centrale americana possa tagliare i tassi già nella prima metà dell'anno** come hanno iniziato a scontare i mercati, in quanto l'economia resta più resiliente del previsto e occorre tempo prima che l'incipiente raffreddamento della domanda di lavoro (assieme al trend di aumento dell'offerta attraverso una più alta partecipazione e un maggiore contributo dall'immigrazione) si rifletta in una effettiva rimozione dell'eccesso di domanda sul mercato del lavoro: solo in tale contesto la prospettiva di un significativo ridimensionamento delle pressioni sui salari e sui prezzi core appare credibile, aprendo le porte a una possibile inversione del ciclo monetario.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (13 – 17 novembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Mar	14/11	08:00	GB	Retribuzioni medie		set	8.1	%	8.3
		08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		set	4.2	%	4.3
		09:00	SPA	IPCA a/a finale		ott	prel 3.5	%	
		09:30	OLA	PIL t/t prelim	*	T3	-0.2	%	
		09:30	OLA	PIL a/a prelim	*	T3	0.0	%	
		11:00	EUR	PIL a/a 2a stima	*	T3	prel 0.1	%	0.1
		11:00	EUR	Occupazione t/t flash		T3	0.2	%	
		11:00	EUR	PIL t/t 2a stima	**	T3	prel -0.1	%	-0.1
		11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		nov	-79.9		-76.0
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	nov	-1.1		5.0
		14:30	USA	CPI m/m	*	ott	0.4	%	0.1
		14:30	USA	CPI a/a		ott	3.7	%	
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	ott	0.3	%	0.3
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		ott	4.1	%	4.1
Mer	15/11	00:50	GIA	PIL t/t, ann. prelim	*	T3	4.8	%	-0.6
		00:50	GIA	PIL t/t prelim	*	T3	1.2	%	-0.1
		03:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	ott	5.5	%	7.0
		03:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	ott	3.1	%	3.1
		03:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		ott	6.8	%	
		03:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		ott	4.0	%	
		03:00	CN	Produzione industriale a/a		ott	4.5	%	4.3
		05:30	GIA	Produzione industriale m/m finale		set	prel 0.2	%	
		07:30	FRA	Tasso di disoccupazione		T3	7.2	%	
		08:00	GB	CPI m/m		ott	0.5	%	0.2
		08:00	GB	CPI a/a	*	ott	6.7	%	4.9
		08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	ott	-0.5	%	
		08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	ott	prel 0.2	%	0.2
		08:45	FRA	IPCA a/a finale		ott	prel 4.5	%	4.5
		10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	ott	prel -0.1	%	
		10:00	ITA	IPCA a/a finale		ott	prel 1.9	%	1.9
		10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	ott	prel 0.2	%	0.2
		10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		ott	prel 1.8	%	
		11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	set	0.6	%	-0.6
		14:30	USA	PPI m/m		ott	0.5	%	0.1
		14:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	ott	0.3	%	0.2
		14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	nov	-4.6		-2.6
		14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	ott	0.7	%	-0.1
14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	ott	0.6	%	0.1		
16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		set	0.4	%	0.3		
Gio	16/11	00:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		set	-0.5	%	0.9
		00:50	GIA	Bilancia commerciale		ott	72.1	{62.4} Mld ¥ JP	-735.7
		10:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)		set	2.1	Mld €	
		10:00	ITA	Bilancia commerciale (UE)		set	-1.0	Mld €	
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	217	x1000	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.834	Mln	
		14:30	USA	Prezzi all'import m/m		ott	0.1	%	-0.3
		14:30	USA	Indice Philadelphia Fed	*	nov	-9.0		-11.0
		15:15	USA	Impiego capacità produttiva		ott	79.7	%	79.4
		15:15	USA	Produzione industriale m/m		ott	0.3	%	-0.4
		16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		nov	40		40
22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		set	63.5	Mld \$			
Ven	17/11	08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		ott	-1.0	%	
		08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	ott	-0.9	%	
		11:00	EUR	CPI m/m finale	*	ott	prel 0.1	%	0.1
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		ott	prel 5.0	%	
		11:00	EUR	CPI a/a finale	*	ott	prel 2.9	%	2.9
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	ott	1.358	Mln	1.345
14:30	USA	Licenze edilizie		ott	1.471	Mln	1.450		

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 (13 – 17 novembre)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	13/11	09:15	EUR	Discorso di Guindos (BCE)
		12:55	GB	Discorso di Breeden (BoE)
		17:05	GB	Discorso di Mann (BoE)
Mar	14/11	10:00	EUR	Discorso di Lane (BCE)
		10:30	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		14:45	GB	Discorso di Huw Pill (BoE)
		18:00	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		18:45	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
Mer	15/11	19:00	GB	Discorso di Haskel (BoE)
		--	UE	* La Commissione Europea pubblica le Previsioni Economiche d'Autunno
Gio	16/11	12:30	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		12:45	EUR	Discorso di Knot (BCE)
		13:10	EUR	Discorso di De Cos (BCE)
		14:30	USA	Discorso di Mester (Fed)
		15:15	EUR	Discorso di Guindos (BCE)
		15:25	USA	Discorso di Williams (Fed)
		16:35	USA	Discorso di Barr (Fed)
		16:45	GB	Discorso di Ramsden (BoE)
		17:45	USA	Discorso di Mester (Fed)
Ven	17/11	09:00	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		09:00	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		10:00	EUR	Discorso di Holzmann (BCE)
		10:15	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
		14:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		14:10	GB	Discorso di Ramsden (BoE)
		14:15	EUR	Discorso di Wunsch (BCE)
		14:45	USA	Discorso di Collins (Fed)
		15:45	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
		16:00	USA	Discorso di Daly (Fed)
		--	ITA	* Moody's si pronuncia sul rating del debito sovrano dell'Italia
		--	SPA	Fitch si pronuncia sul rating del debito sovrano della Spagna
		--	IRL	S&P si pronuncia sul rating del debito sovrano della Irlanda
--	POR	Moody's si pronuncia sul rating del debito sovrano del Portogallo		

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Bilancia commerciale	set	-58.7 (-58.3)	Mld \$	-59.9	-61.5
Richieste di sussidio	settim	220 (217)	x1000	218	217
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.812 (1.818)	Mln	1.820	1.834
Fiducia famiglie (Michigan) prelim	nov	63.8		63.7	

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Consumi delle famiglie a/a	set	-2.5	%	-2.7	-2.8

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	PMI servizi finale	ott	47.8		47.8	47.8
EUR	PMI composito finale	ott	46.5		46.5	46.5
EUR	PPI a/a	set	-11.5	%	-12.5	-12.4
EUR	Vendite al dettaglio m/m	set	-0.7 (-1.2)	%	-0.2	-0.3
FRA	PMI servizi finale	ott	46.1		46.1	45.2
GER	Ordini all'industria m/m	set	1.9 (3.9)	%	-1.0	0.2
GER	PMI servizi finale	ott	48.0		48.0	48.2
GER	Produzione industriale m/m	set	-0.1 (-0.2)	%	-0.1	-1.4
GER	CPI m/m finale	ott	0.0	%	0.0	0.0
GER	CPI a/a finale	ott	3.8	%	3.8	3.8
GER	IPCA m/m finale	ott	-0.2	%	-0.2	-0.2
GER	IPCA a/a finale	ott	3.0	%	3.0	3.0
ITA	PMI servizi	ott	49.9		48.5	47.7
ITA	Vendite al dettaglio a/a	set	2.4	%		1.3
ITA	Produzione industriale m/m	set	0.3 (0.2)	%	-0.2	0.0
SPA	Produzione industriale a/a	set	-3.3 (-3.4)	%	-2.9	-1.4

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Area euro: rallenta il PIL e tiene il mercato del lavoro, ma fino a quando? L'occupazione è una variabile ritardata del ciclo, ma la tenuta del mercato del lavoro e la ripresa dei redditi reali, anche in un contesto di debolezza congiunturale, è elemento necessario per evitare che qualche eventuale trimestre di lieve contrazione del PIL tra fine 2023 e inizio 2024 si traduca in un più severo episodio recessivo. Le indagini iniziano a mostrare segnali di minor vigore della domanda di lavoro, anticipando un deciso rallentamento della crescita occupazionale a cavallo d'anno: ci aspettiamo un moderato aumento del tasso dei senza-lavoro nei prossimi trimestri. La crescita dei salari, pur avendo già superato il picco, dovrebbe proseguire anche l'anno prossimo, guidata dagli effetti dei rinnovi contrattuali finalizzati a un parziale recupero del potere d'acquisto perduto nell'ultimo anno e mezzo. Nel caso in cui questa ipotesi dovesse materializzarsi, una volta superato il periodo di massima intensità degli effetti della restrizione monetaria, l'economia potrebbe tornare ad espandersi dalla metà del prossimo anno; nel frattempo, la BCE riteniamo sarebbe disposta a tollerare anche una lieve contrazione dell'attività economica tra fine 2023 e inizio 2024.

Germania: produzione industriale ancora in calo. L'industria tedesca sta vivendo una crisi che ha ben pochi precedenti. L'output nel manifatturiero è ancora lontano dai livelli pre-Covid mentre il settore delle costruzioni risente dell'aumento dei tassi di interesse. Le prospettive per la domanda restano deboli, per cui una vera ripresa nell'industria è ancora lontana.

Italia: produzione industriale ferma a settembre. L'output nell'industria è risultato invariato a settembre (ci si attendeva una lieve flessione), ed è anzi cresciuto lievemente nel trimestre estivo dopo 4 trimestri consecutivi di ampia contrazione. È troppo presto però, a nostro avviso, per considerare terminate le difficoltà del settore industriale, visto che il commercio mondiale stenta a ripartire, e le imprese segnalano domanda debole e un eccesso di scorte.

Cina

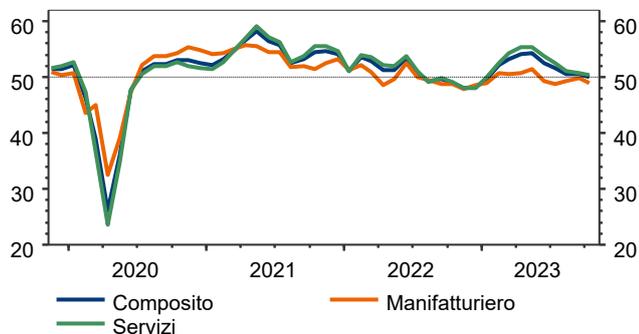
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Esportazioni in USD a/a	ott	-6.2	%	-3.3	-6.4
Importazioni in USD a/a	ott	-6.2	%	-4.8	3.0
Bilancia commerciale USD	ott	77.71	Mld \$	82.00	56.53
Riserve in valuta estera	ott	3.115	1000Mld \$	3.100	3.101
CPI m/m	ott	0.2	%	0.0	-0.1
CPI a/a	ott	0.0	%	-0.1	-0.2
PPI a/a	ott	-2.5	%	-2.7	-2.6
M2 a/a	ott	10.3	%	10.3	
Nuovi prestiti bancari (flusso)	ott	2310	Mld ¥ CN	665	
Finanza sociale aggregata (flusso)	ott	4120	Mld ¥ CN	1900	

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

Cina: inflazione ancora in calo, ma per poco. L'inflazione dei prezzi al consumo è tornata in territorio negativo in ottobre, scendendo a -0,2% a/a (più delle attese di consenso Bloomberg: -0,1% a/a) dopo una variazione nulla in settembre, registrando un calo di -0,1% m/m. La flessione è spiegata principalmente, e nuovamente, dalla diminuzione dei prezzi nel comparto degli alimentari che ha compensato un aumento dei prezzi dei carburanti, la cui dinamica tendenziale è tornata positiva dopo sette mesi di cali.

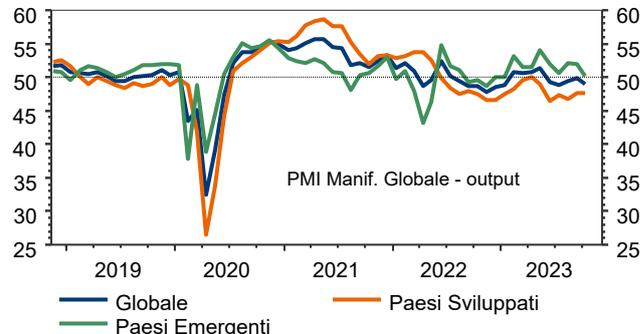
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



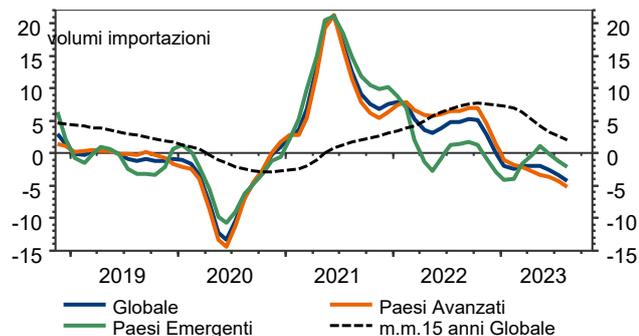
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



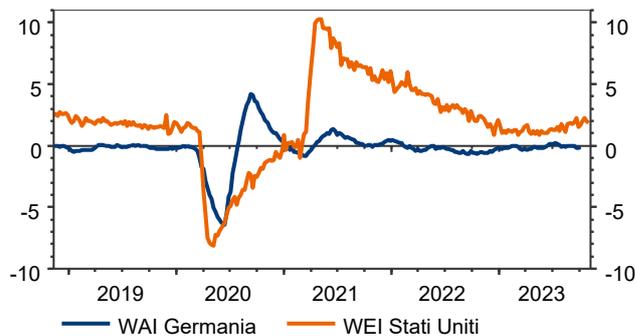
Fonte: S&P Global

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



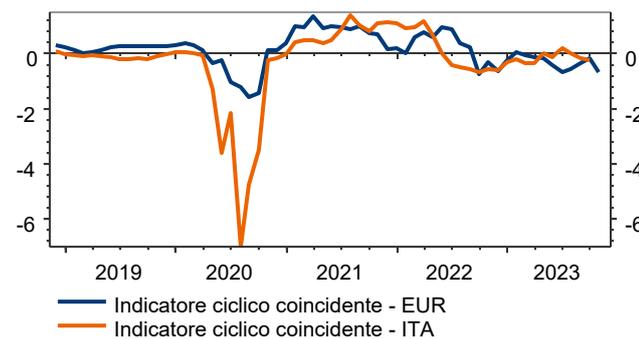
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



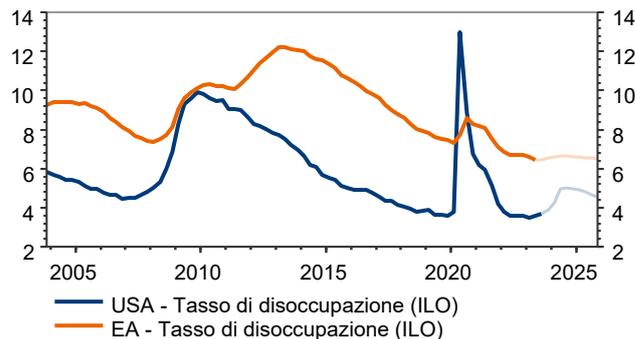
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

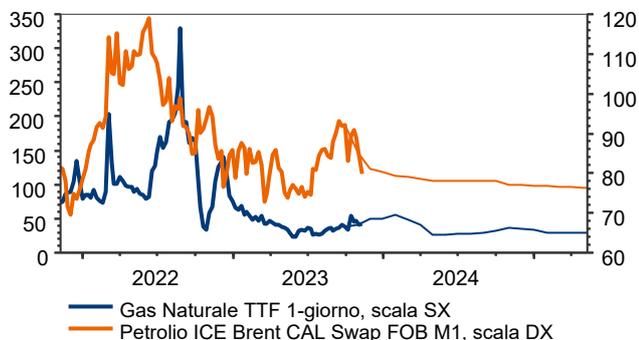
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

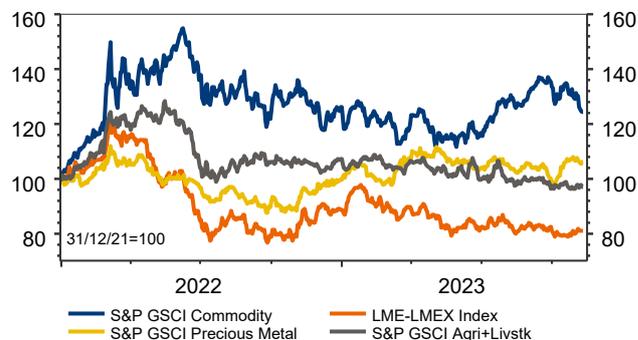
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



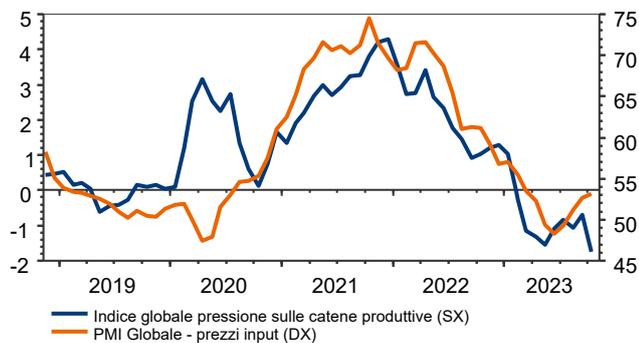
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



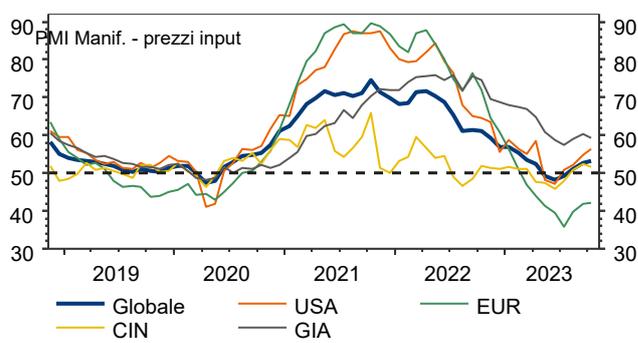
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



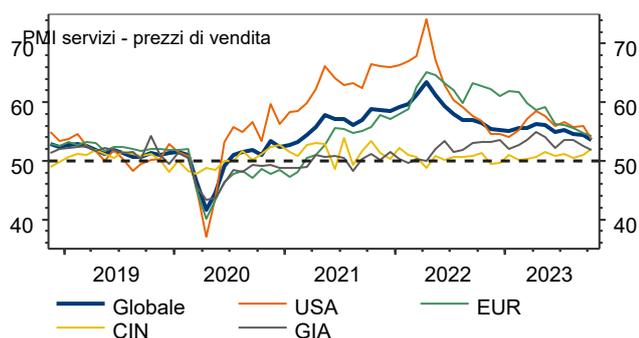
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



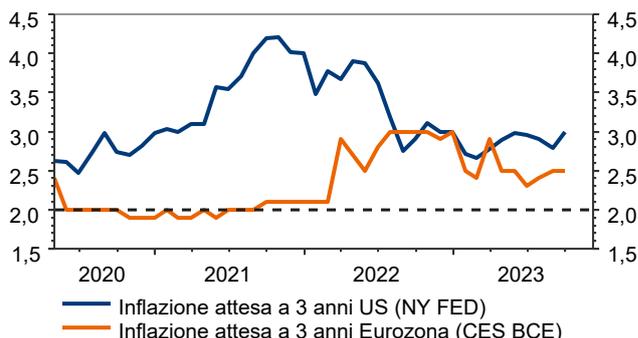
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

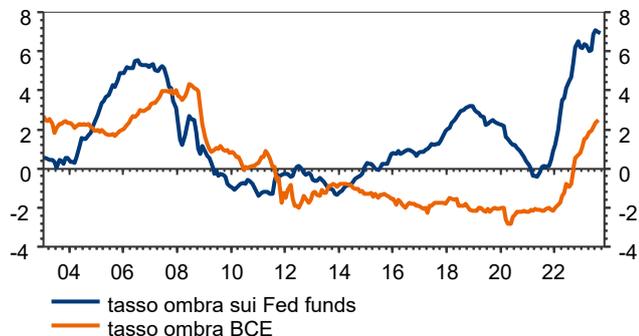
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

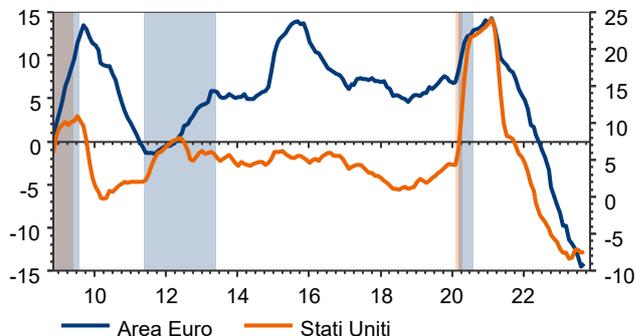
Condizioni Finanziarie

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



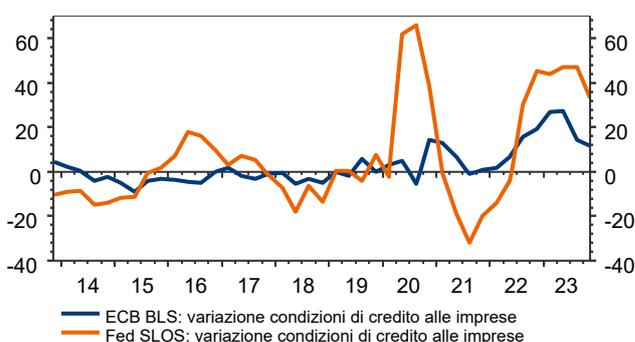
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



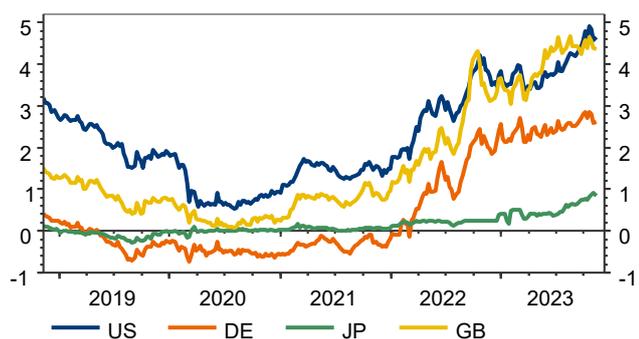
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



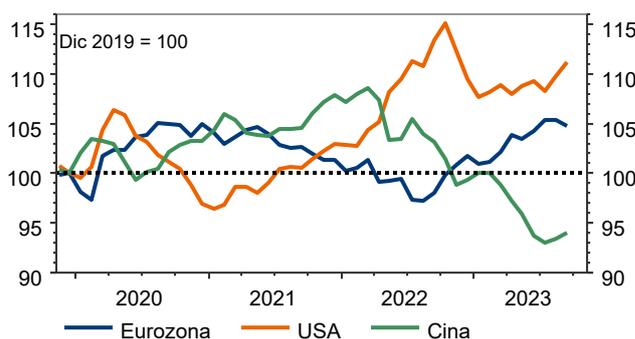
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

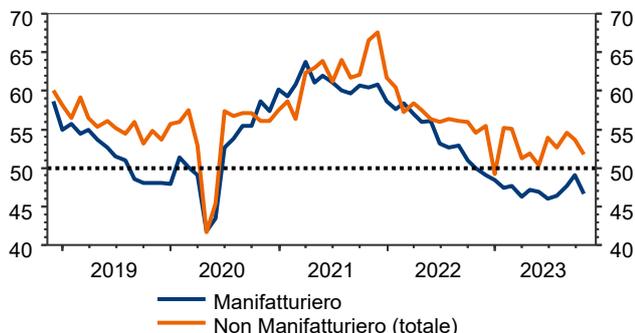
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

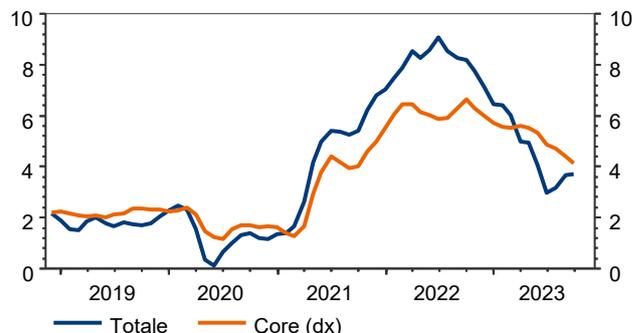
Stati Uniti

Indagini ISM



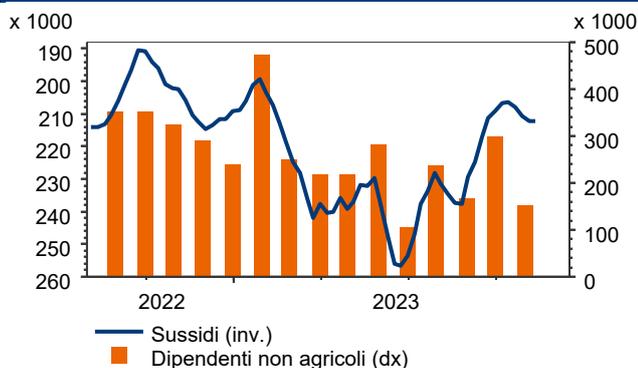
Fonte: ISM

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

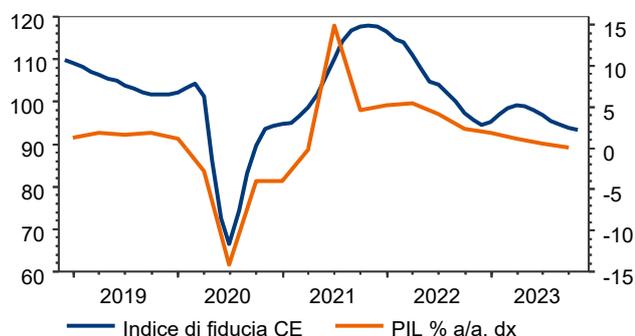
Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023			2024		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.9	2.4	1.4	1.7	0.7	1.7	2.4	2.9	2.6	2.0	1.7
- trim./trim. annualizzato				2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	1.2	0.1	0.7
Consumi privati	2.5	2.2	1.3	1.6	1.2	3.8	0.8	4.0	1.4	0.3	0.7
IFL - privati non residenziali	5.2	4.1	0.5	4.7	1.7	5.7	7.4	-0.1	0.5	-1.7	0.4
IFL - privati residenziali	-9.0	-11.5	3.2	-26.4	-24.9	-5.3	-2.2	3.9	-7.6	-1.6	4.8
Consumi e inv. pubblici	-0.9	3.7	1.7	2.9	5.3	4.8	3.3	4.6	1.9	1.0	0.8
Esportazioni	7.0	2.5	1.1	16.2	-3.5	6.8	-9.3	6.2	0.8	0.6	1.1
Importazioni	8.6	-1.6	1.0	-4.8	-4.3	1.3	-7.6	5.7	0.1	0.5	1.5
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	0.6	-0.3	-0.8	0.3
Disoccupazione (%)	3.7	3.7	4.1	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7	3.9	4.0	4.1

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

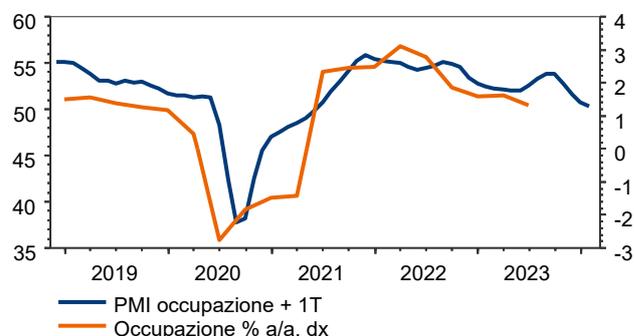
Area euro

PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core AEAT	Core ex	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	124.6	120.4	117.3	124.1	2.9	5.0	4.2	2.7
nov-23	124.6	120.3	117.4	124.1	3.0	4.6	4.3	2.8
dic-23	124.5	120.4	117.7	124.0	3.3	4.0	3.9	3.1
Media	123.3	119.0	116.0	122.9	5.5	6.2	5.0	5.5

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core AEAT	Core ex	IPCA ex tob
gen-24	124.1	119.8	116.8	123.6	3.2	3.9	3.9	3.0
feb-24	124.9	120.6	117.5	124.5	3.0	3.6	3.7	2.9
mar-24	126.0	121.7	118.6	125.5	3.0	3.4	3.4	2.8
apr-24	126.6	122.4	119.4	126.0	2.8	3.0	3.1	2.7
mag-24	126.6	122.4	119.3	126.1	2.8	2.7	2.7	2.7
giu-24	126.9	122.7	119.5	126.4	2.8	2.6	2.5	2.7
lug-24	126.6	122.3	118.9	126.1	2.7	2.3	2.2	2.5
ago-24	126.8	122.6	119.1	126.3	2.3	2.2	2.0	2.1
set-24	127.2	122.9	119.6	126.6	2.2	2.3	2.2	2.1
ott-24	127.4	123.0	119.8	126.8	2.3	2.2	2.1	2.2
nov-24	127.7	123.0	120.1	127.2	2.5	2.3	2.3	2.5
dic-24	127.5	123.1	120.3	126.9	2.4	2.3	2.3	2.3
Media	126.5	122.2	119.1	126.0	2.7	2.7	2.7	2.5

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.

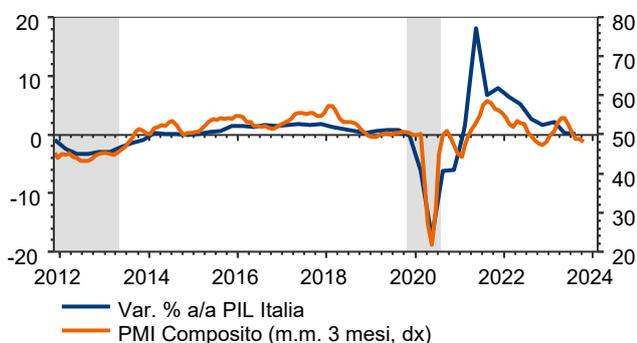
Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023		2024			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	3.4	0.5	0.6	2.4	1.8	1.2	0.5	0.1	0.1	0.2	0.3
- t/t				0.3	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.0	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	1.2	1.1	1.2	-0.2	0.4	0.1	0.3	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	0.0	0.8	1.0	-0.1	0.0	-0.9	-0.2	0.1	0.2	0.5
Importazioni	8.0	-0.5	1.3	2.2	-1.1	-1.1	-0.2	-0.2	0.3	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.3	-0.3	0.0	0.1	-0.1	-0.5	0.5	-0.2	0.0	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	5.5	2.7	9.3	10.0	8.0	6.2	5.0	3.1	3.1	2.8
Produzione industriale (a/a)	2.2	-2.2	0.4	3.3	2.2	0.3	-1.1	-4.4	-3.5	-1.9	-0.2
Disoccupazione (%)	6.7	6.5	6.9	6.7	6.7	6.6	6.5	6.5	6.6	6.9	7.0
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

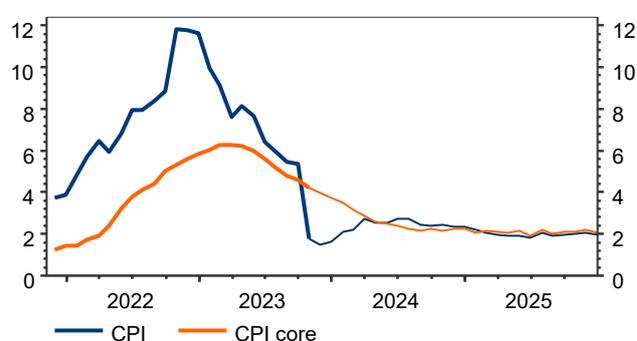
Italia

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	122.3	120.2	119.0	119.1	1.9	1.8	1.6	1.6
nov-23	122.8	120.5	119.3	119.4	1.6	1.5	1.4	1.3
dic-23	123.2	120.9	119.9	120.0	1.8	1.6	1.5	1.5
Media	121.2	119.8	118.7	118.8	6.1	5.8	5.5	5.6

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	122.0	121.6	120.4	120.5	2.3	2.1	1.9	1.9
feb-24	122.2	121.9	120.7	120.8	2.3	2.2	1.9	1.9
mar-24	123.7	122.0	120.8	120.9	2.8	2.7	2.4	2.5
apr-24	124.6	122.3	121.0	121.1	2.7	2.6	2.3	2.3
mag-24	124.9	122.7	121.3	121.4	2.7	2.5	2.4	2.4
giu-24	125.3	122.9	121.5	121.6	2.9	2.7	2.5	2.5
lug-24	123.3	123.0	121.5	121.6	2.9	2.7	2.4	2.4
ago-24	123.2	123.0	121.5	121.6	2.6	2.4	2.1	2.1
set-24	125.2	123.2	121.7	121.8	2.5	2.4	2.1	2.1
ott-24	125.5	123.1	121.5	121.6	2.6	2.4	2.1	2.1
nov-24	125.8	123.3	121.7	121.8	2.5	2.3	2.0	2.0
dic-24	126.3	123.8	122.3	122.4	2.5	2.4	2.0	2.0
Media	124.3	122.7	121.3	121.4	2.6	2.5	2.2	2.2

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	0.0	0.6	0.1	0.9
- t/t				0.3	-0.2	0.6	-0.4	0.0	0.3	0.1	0.3
Consumi privati	5.0	1.3	0.9	2.5	-1.7	0.6	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
Investimenti fissi	10.1	0.9	0.2	-0.3	1.0	1.0	-1.7	0.1	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	0.2	-0.2	-0.8	0.6	0.2	-0.3	0.1	0.1	0.1
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	6.1	2.6	8.9	12.5	9.5	7.8	5.8	1.8	2.5	2.7
Produzione industriale (a/a)	0.4	-2.3	0.2	0.3	-2.0	-1.3	-3.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.5
Disoccupazione (ILO, %)	8.1	7.6	7.9	8.0	7.9	7.9	7.6	7.4	7.6	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

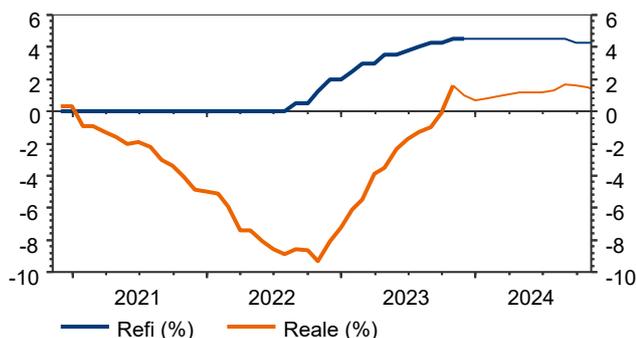
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	mar	giu	set	9/11	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	3.84	3.90	3.92	3.93	3.77
Euribor 3m	3.04	3.58	3.95	3.99	4.01	4.01	3.99	3.79

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

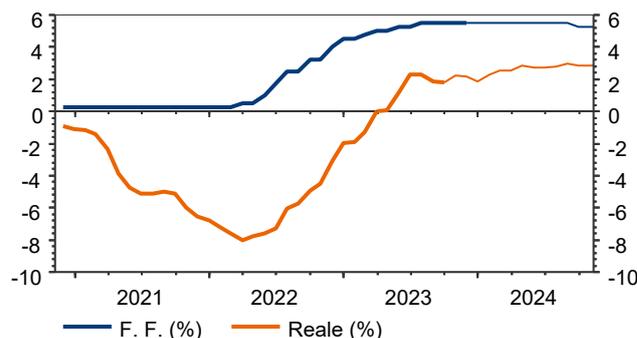


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	mar	giu	set	9/11	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

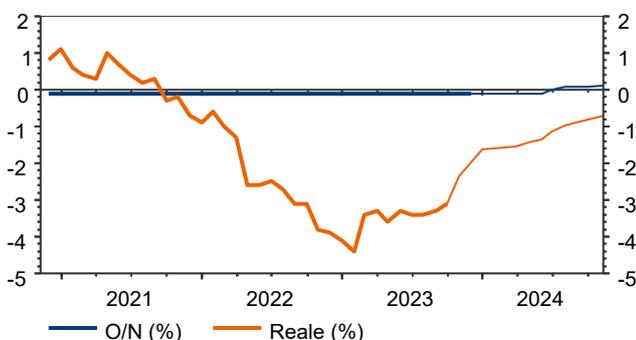


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	mar	giu	set	9/11	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

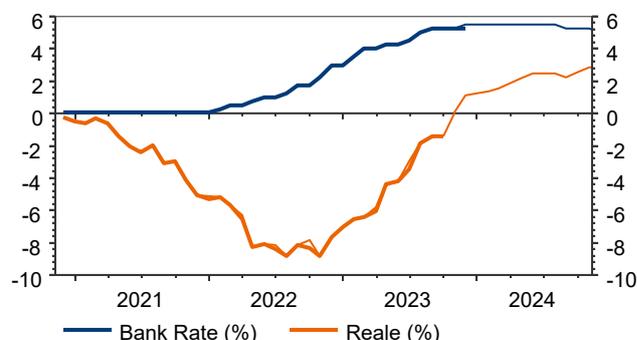


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	mar	giu	set	9/11	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	5.36	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	10/11	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.16	1.00	1.10	1.10	1.06	1.0672	1.06	1.10	1.11	1.12	1.14
USD/JPY	114	142	134	144	149	151.45	149	142	135	127	122
GBP/USD	1.35	1.17	1.26	1.27	1.23	1.2212	1.23	1.26	1.27	1.28	1.30
EUR/CHF	1.06	0.98	0.98	0.96	0.96	0.9629	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	131	145	148	158	158	161.65	158	156	150	142	139
EUR/GBP	0.86	0.87	0.87	0.86	0.86	0.8737	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

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com