

Weekly Economic Monitor

Il punto

La settimana prossima sono attesi i dati sui prezzi al consumo di novembre nell'Eurozona e nei principali paesi: per la media area euro, ci aspettiamo un'ulteriore discesa a 2,7% dal 2,9% di ottobre, ma pensiamo che l'inflazione possa tornare a salire a dicembre. Indice ESI della Commissione UE e indagini Istat in Italia completeranno la tornata di indagini congiunturali di novembre, che ha visto sinora un parziale recupero del *sentiment*, che resta però su livelli coerenti con un'economia nel migliore dei casi stagnante anche tra fine 2023 e inizio 2024. Sul fronte delle politiche fiscali, l'Italia ha evitato una bocciatura *tout court* della manovra di bilancio e incassato il miglioramento dell'*outlook* da parte di Moody's. Gli accadimenti politici degli ultimi giorni in Germania e Olanda potrebbero però complicare le prospettive politiche a livello UE su vari fronti. Negli Stati Uniti, i dati su reddito e spesa personale e deflatore dei consumi, nonché l'ISM manifatturiero, dovrebbero confermare il "soft landing" dell'economia, in un contesto di graduale raffreddamento delle pressioni inflazionistiche.

Area euro. L'indice composito ESI della Commissione Europea, e le indagini Istat in Italia, completeranno la **tornata di indagini congiunturali di novembre**, dopo che questa settimana i **PMI flash** e le indagini nazionali **ifo in Germania** e **Insee in Francia**, pur interrompendo il trend di calo, hanno confermato i rischi al ribasso sull'attività economica anche a cavallo d'anno. In particolare, i PMI flash sono tornati a salire offrendo qualche indicazione di stabilizzazione dell'attività, ma restano su livelli coerenti con un'economia nel migliore dei casi stagnante a fine 2023. Anche l'indice di fiducia dei consumatori, seppur in crescita più delle attese, rimane ben al di sotto della media storica, suggerendo che, nonostante i primi segnali di recupero del potere d'acquisto, le famiglie mantengano un atteggiamento assai cauto nella spesa.

L'attenzione degli investitori sarà soprattutto sui **dati preliminari dei prezzi al consumo di novembre** nei principali paesi e nell'intera Eurozona: per la media area euro, ci aspettiamo un'ulteriore discesa a 2,7% dal 2,9% di ottobre, ma pensiamo che l'inflazione possa tornare a salire a dicembre al 3,5%. Ci attendiamo la stessa dinamica per l'inflazione tedesca, vista rallentare di tre decimi a novembre (al 2,7% sull'indice armonizzato), prima di risalire il mese prossimo. Per l'Italia, sia l'IPCA che il NIC dovrebbero calare ancora questo mese a 1,2% da 1,8%, e a 1,1% da 1,7%, rispettivamente, restando all'incirca sugli stessi livelli a dicembre. In calendario anche i dati di ottobre sull'aggregato **M3** (che, sia pur ancora in contrazione su base annua, dovrebbe aver superato il punto di minimo) nonché sulla **disoccupazione in Italia ed Eurozona**. La prima stima del **PMI manifatturiero** di novembre in **Italia e Spagna** dovrebbe evidenziare un minor ritmo di contrazione dell'attività, dopo l'ampio calo di ottobre.

Il **resoconto della riunione BCE di ottobre** ha confermato che la banca centrale mantiene formalmente un orientamento restrittivo e che vuole evitare un "indesiderabile allentamento delle condizioni finanziarie". D'altra parte, però, la BCE giudica i progressi sul fronte inflazione circa in linea con le attese ed è sempre più consapevole che il quadro congiunturale nell'Eurozona va indebolendosi, tanto da prospettare una possibile recessione tecnica prima della riaccelerazione ancora attesa nel 2024. Nonostante il mantenimento di un *tightening bias* da parte della BCE, i mercati continuano ad aspettarsi un taglio pieno da un quarto di punto entro giugno e oltre mezzo punto di ribasso entro settembre: uno scenario che, a nostro avviso, è possibile solo in presenza di una significativa contrazione dell'attività economica tra fine 2023 e inizio 2024.

Martedì è giunto il **giudizio della Commissione UE sui Documenti Programmatici di Bilancio** degli Stati membri: tra i principali paesi, solo la Spagna è risultata in linea con le raccomandazioni (assieme a Cipro, Estonia, Grecia, Irlanda, Lituania e Slovenia). Germania e Italia (assieme ad

24 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



Austria, Lussemburgo, Lettonia, Malta, Paesi Bassi, Portogallo e Slovacchia) sono considerate "non pienamente in linea": la Germania è invitata a eliminare gradualmente le misure contro il caro-energia, dall'Italia viene inputato di non avere utilizzato i risparmi derivanti dal venir meno delle misure energetiche per contenere in misura maggiore il deficit 2024. La situazione più delicata è quella di Belgio, Finlandia, Francia e Croazia, che rischiano di non essere in linea e sono pertanto invitati a prendere le misure necessarie per contenere l'aumento della spesa netta. Nel complesso, **per l'Italia le notizie recenti sul fronte del debito sono state positive**, visto che è stata evitata una bocciatura *tout-court* della manovra di bilancio da parte della Commissione, e dopo che la settimana scorsa Moody's ha mantenuto il rating Baa3 sul debito sovrano italiano ma ha migliorato l'*outlook* a "stabile" da "negativo". Tale flusso di notizie si è riflesso in un calo dello spread decennale tra BTP e Bund a 175pb, un minimo da oltre due mesi.

La settimana appena conclusa è stata densa di accadimenti politici significativi. In **Germania, la sentenza della Corte Costituzionale**, che impedisce di utilizzare i fondi originariamente destinati ad affrontare l'emergenza pandemica per i programmi legati alla protezione del clima (circa 60 miliardi), **ha costretto il governo a sospendere il voto sulla legge di bilancio 2024**, che era previsto giovedì 23. Un accordo tra le diverse anime dell'esecutivo sembra al momento lontano, e, considerato che l'ultima riunione dell'anno al Bundestag è il 15 dicembre, non si può escludere che entri in vigore l'esercizio provvisorio. Una possibilità per superare l'*impasse* sarebbe proporre al parlamento di votare lo stato d'emergenza anche per il 2024 (procedura che sarà utilizzata certamente per le spese sostenute nel 2023). **Nei Paesi Bassi, le elezioni hanno sancito la vittoria del partito per la libertà di Wilders**, che si è aggiudicato 37 seggi, seguito dalla coalizione di centro-sinistra (25 seggi). Wilders dovrà, quindi, trovare una maggioranza in Parlamento (composto da 150 seggi) cercando un accordo con il VVD (24 seggi) e il Nuovo Contratto Sociale (20 seggi), che non hanno escluso un dialogo con il partito più votato. **Esiste il rischio concreto che il voto olandese complichino il raggiungimento di accordi su diversi fronti (riforma delle regole fiscali UE, aiuti all'Ucraina, politiche contro il cambiamento climatico).**

Stati Uniti. La settimana prossima saranno diffusi i dati su **reddito e spesa personale** a ottobre e sulla **fiducia dei consumatori** (rilevata dal Conference Board) di novembre, che dovrebbero fornire maggiori argomenti a favore di un **rallentamento dei consumi nel 4° trimestre**. Il **deflatore dei consumi** potrebbe confermare i segnali confortanti giunti dal CPI, rallentando al 3% a/a sull'indice *headline* (da 3,4%) e al 3,5% a/a su quello *core* (3,7%), toccando un minimo da giugno 2021. Per quanto riguarda le ultime indagini di novembre, l'**ISM manifatturiero** è atteso rimbalzare moderatamente dopo l'ampia flessione di ottobre (dovuta in parte agli scioperi del settore automobilistico), ma dovrebbe rimanere su livelli ancora non compatibili con una ripresa apprezzabile dell'attività industriale. In calendario a metà settimana anche la diffusione del **Beige Book** in vista della riunione di politica monetaria di metà dicembre.

Intanto, **si moltiplicano i segnali di contrazione del mercato immobiliare**: l'indice NAHB è calato a 34 a novembre, non lontano dai minimi toccati, nell'ultimo decennio, solo ad aprile 2020 e a dicembre 2022, e le vendite di case esistenti sono scese di -4,1% m/m a ottobre, ai minimi da oltre 13 anni, con il tasso sui mutui ai massimi da due decenni. **Il dato sugli ordini di beni durevoli di ottobre**, al netto della recente volatilità dovuta agli ordini di Boeing, **anticipa una sostanziale stabilità degli investimenti in macchinari nel trimestre in corso** (dopo il -3,8% t/t ann. precedente).

Infine, martedì **le minute della Fed non hanno apportato particolari novità**, confermando l'orientamento restrittivo della banca centrale, che intende mantenere i tassi su livelli elevati fino a quando non vi sarà sufficiente evidenza che l'inflazione scenda in modo sostenibile verso l'obiettivo del 2%. I dati di ottobre su mercato del lavoro e CPI, comunicati dopo l'ultimo FOMC, hanno rafforzato l'idea che la banca centrale abbia terminato il ciclo di rialzo dei tassi ufficiali; i mercati scontano ora un taglio pieno da 25pb entro giugno, oltre due ribassi da un quarto di punto entro settembre e 3/4 tagli entro fine 2024 (continuiamo a ritenere che tali attese siano eccessivamente *dovish*, data la tenuta dell'economia e dato che il rallentamento delle dinamiche occupazionali, salariali e sui prezzi core sarà lento).

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (27 novembre – 1° dicembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Lun	27/11	USA	Vendite di nuove case (mln ann.)	*	ott	0.759	Mln 0.730	
Mar	28/11	08:00	GER	Fiducia consumatori		dic	-28.1	-27.0
		08:45	FRA	Fiducia consumatori		nov	84	
		09:00	ITA	PPI m/m		ott	0.6	%
		09:00	ITA	PPI a/a		ott	-14.1	%
		10:00	EUR	M3 dest. a/a	*	ott	-1.2	% -0.8
		10:00	ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)		ott	2.8	Mld €
		15:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		set	2.2	%
		15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		set	0.6	%
		16:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	nov	102.6	100.4
Mer	29/11	09:00	SPA	IPCA a/a prelim.		nov	3.5	%
		10:00	ITA	Fiducia delle imprese manif.	**	nov	96.0	
		10:00	ITA	Fiducia consumatori		nov	101.6	
		10:00	ITA	Fatturato industriale m/m		set	-0.4	%
		10:00	ITA	Fatturato industriale a/a		set	-5.0	%
		10:30	GB	Credito al consumo		ott	1.391	Mld £
		11:00	EUR	Fiducia servizi		nov	4.5	
		11:00	EUR	Fiducia industria		nov	-9.3	
		11:00	EUR	Indice di fiducia economica	**	nov	93.3	93.8
		11:00	EUR	Fiducia consumatori finale		nov	prel -16.9	
		14:00	GER	IPCA a/a prelim.	*	nov	3.0	% 2.7
		14:00	GER	IPCA m/m prelim.	**	nov	-0.2	%
		14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim.	*	nov	3.8	% 3.5
		14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim.	**	nov	0.0	%
		14:30	USA	PIL, deflatore t/t ann. 2a stima	*	T3	prel 3.5	%
		14:30	USA	Deflatore consumi core t/t 2° stima		T3	prel 2.4	%
		14:30	USA	PIL t/t ann. prelim		T3	4.9	% 5.0
		14:30	USA	Bilancia commerciale dei beni prelim.		ott	-85.8	Mld \$
Gio	30/11	00:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		ott	6.2	{5.8} % 5.9
		00:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim.		ott	0.5	% 0.8
		02:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		nov	50.6	
		02:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	nov	49.5	
		02:30	CN	PMI composito - Caixin		nov	50.7	
		06:00	GIA	Fiducia delle famiglie		nov	35.7	
		08:00	GER	Prezzi import a/a		ott	-14.3	%
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	ott	-0.8	% -0.1
		08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		ott	-4.3	%
		08:45	FRA	PIL t/t finale	*	T3	prel 0.1	%
		08:45	FRA	Spese per consumi m/m	**	ott	0.2	%
		08:45	FRA	IPCA a/a prelim	*	nov	4.6	%
		09:55	GER	Tasso di disoccupazione		nov	5.8	% 5.8
		09:55	GER	Variazione n° disoccupati	*	nov	30	x1000 25
		10:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	ott	7.4	%
		11:00	BEL	PIL t/t finale		T3	prel 0.5	%
		11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim.	**	nov	-0.2	%
		11:00	ITA	IPCA a/a prelim	*	nov	1.8	%
		11:00	ITA	IPCA m/m prelim	**	nov	0.1	%
		11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim.	*	nov	1.7	%
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	nov	5.0	%
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	nov	2.9	% 2.8
		11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	ott	6.5	% 6.5
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	209	x1000
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.840	Mln
		14:30	USA	Deflatore consumi (core) a/a	*	ott	3.7	%
		14:30	USA	Deflatore consumi a/a	*	ott	3.4	%
14:30	USA	Deflatore consumi (core) m/m	*	ott	0.3	% 0.2		
14:30	USA	Spesa per consumi (nominale) m/m	*	ott	0.7	% 0.2		
14:30	USA	Redditi delle famiglie m/m		ott	0.3	% 0.2		
15:45	USA	PMI (Chicago)	*	nov	44.0			

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 (27 novembre – 1° dicembre) - continua

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Ven	1/12	00:30	GIA	Tasso di disoccupazione		ott	2.6	%	2.6
		00:30	GIA	Job to applicant ratio		ott	1.3		1.3
	01:30	GIA	PMI manifatturiero finale		nov	prel 48.1			
	02:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	nov	49.5			
	09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	nov	44.9			
	09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		nov	prel 42.6			
	09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	nov	prel 42.3		42.3	
	10:00	ITA	PIL a/a finale		T3	prel 0.0	%		
	10:00	ITA	PIL t/t finale	*	T3	prel 0.0	%	0.0	
	10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	nov	prel 43.8		43.8	
	10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	nov	46.7			
	15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		nov				
	16:00	USA	Spesa in costruzioni		ott	0.4	%	0.4	
	16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	nov	46.7		47.7	

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 (25 novembre – 1° dicembre)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Sab	25/11	12:15	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
Lun	27/11	15:00	EUR	* Testimonianza di Lagarde (BCE) presso la Commissione Affari Economici e Monetari Parlamento UE
Mar	28/11	02:18	EUR	Discorso di De Cos (BCE)
		02:18	GB	Discorso di Ramsden (BoE)
		16:00	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
		16:00	USA	Discorso di Waller (Fed)
		18:00	GB	Discorso di Haskel (BoE)
Mer	29/11	02:30	GIA	Discorso di Adachi (BoJ)
		16:05	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		19:45	USA	Discorso di Mester (Fed)
		20:00	USA	* Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
Gio	30/11	02:30	GIA	Discorso di Nakamura (BoJ)
		10:30	ITA	Discorso di Panetta (Banca d'Italia)
Ven	1/12	16:00	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
		17:00	USA	Discorso di Powell (Fed)
		20:00	USA	Discorso di Powell (Fed)
		--	GB	Fitch si pronuncia sul rating del debito sovrano del Regno Unito
		--	FRA	S&P si pronuncia sul rating del debito sovrano della Francia

Note: (**) molto importante; (*) importante
Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Indice anticipatore m/m	ott	-0.7	%	-0.7	-0.8
Vendite di case esistenti (mln ann.)	ott	3.95 (3.96)	Mln	3.90	3.79
Richieste di sussidio	settim	233 (231)	x1000	226	209
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.862 (1.865)	Mln	1.875	1.840
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	ott	4.0 (4.6)	%	-3.1	-5.4
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	ott	0.2 (0.4)	%	0.1	0.0
Fiducia famiglie (Michigan) finale	nov	60.4		60.6	61.3
Markit PMI Composito prelim.	nov	50.7			
Markit PMI Manif. prelim.	nov	50.0		49.8	
Markit PMI Servizi prelim.	nov	50.6		50.4	

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	nov	-16.8			
EUR	Fiducia consumatori flash	nov	-17.8 (-17.9)		-17.6	-16.9
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	nov	99 (98)		98	99
GER	PPI a/a	ott	-14.7	%	-11.0	-11.0
GER	PPI m/m	ott	-0.2	%	-0.1	-0.1
GER	PIL s.a. a/a dettagliato	T3	-0.3	%	-0.3	-0.4
GER	PIL s.a. t/t dettagliato	T3	-0.1	%	-0.1	-0.1
GER	IFO	nov	86.9		87.5	87.3
GER	IFO (sit. corrente)	nov	89.2		89.5	89.4
GER	IFO (attese)	nov	84.8 (84.7)		85.7	85.2

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Area euro: indagini PMI di novembre. Il PMI composito è salito a 47,1 da 46,5 a novembre, grazie al miglioramento del morale sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi. Nonostante i primi timidi segnali che il punto di minimo sia stato raggiunto, i rischi sono orientati al ribasso, poiché le intenzioni di assunzione stanno peggiorando e il livello degli indici resta ampiamente sotto la media storica. Riteniamo che il PIL difficilmente crescerà nel 4° trimestre, e una riaccelerazione prima della prossima primavera appare improbabile.

Francia: indagini di fiducia di novembre. L'indice composito INSEE di fiducia economica a novembre è calato di un decimo a 97, sui minimi da aprile 2021. Restano invariate le letture per manifattura e servizi mentre diminuisce il morale nel commercio al dettaglio e all'ingrosso e nelle costruzioni. In discesa anche l'indice del mercato del lavoro che si avvicina sempre più alla media di lungo periodo. Il PMI composito, invece, è rimasto sostanzialmente invariato a 44,5 da 44,6, ma manteniamo la nostra opinione che i PMI stiano attualmente sovrastimando il rallentamento. Nel complesso le indagini sembrano suggerire un aumento dei rischi di ribasso; tuttavia, confermiamo per il momento la nostra previsione di un PIL in crescita di 0,1% t/t nel 4° trimestre.

Germania: Ifo, nessuna novità positiva per l'economia. Le indagini IFO di novembre confermano la lenta ripresa in atto sia dell'indice sulla situazione corrente che delle aspettative. Lo spaccato settoriale offre qualche timido segnale di stabilizzazione ma gli indici restano in territorio recessivo. Nel complesso, le indagini di fiducia IFO sono coerenti con una nuova contrazione dell'attività economica a fine anno dopo la flessione di -0,1% t/t del 3° trimestre confermata in mattinata da Destatis.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo	
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	ott	2.8	%	3.0	2.9
CPI (naz.) a/a	ott	3.0	%		3.3

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Cina

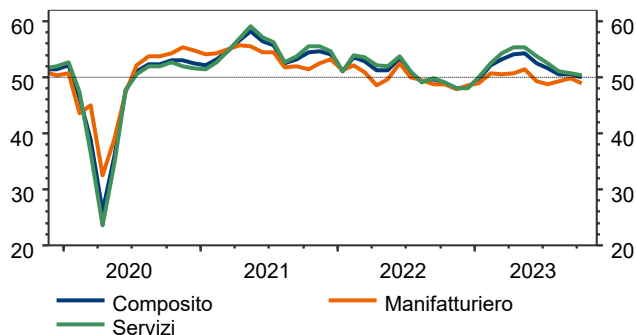
Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo	
Tasso prime rate a 1 anno	nov	3.45	%		3.45
Tasso prime rate a 5 anni	nov	4.20	%		4.20

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

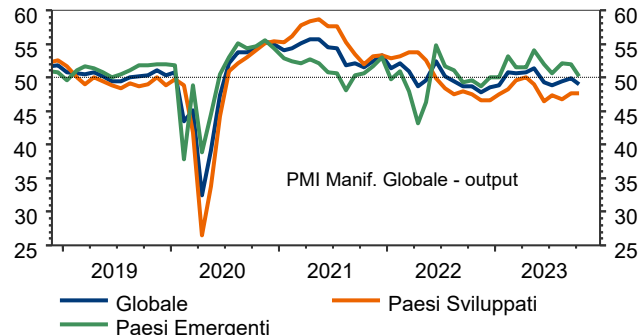
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



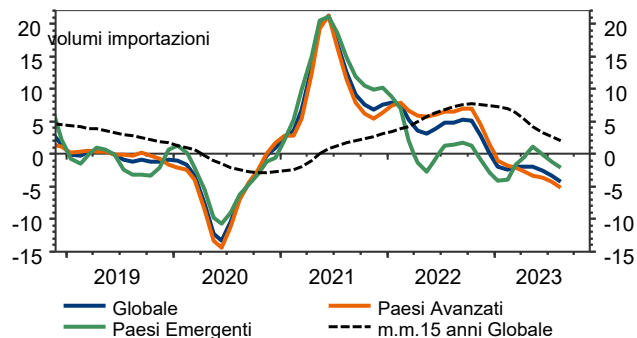
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



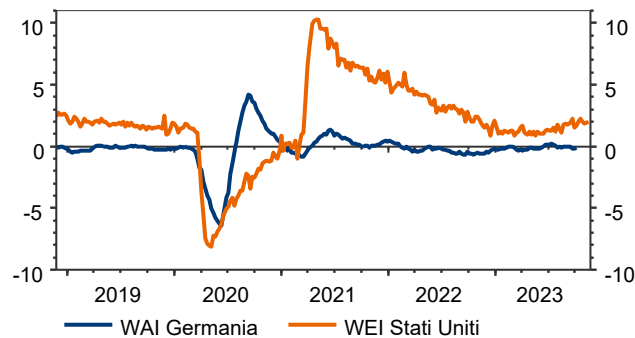
Fonte: S&P Global

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



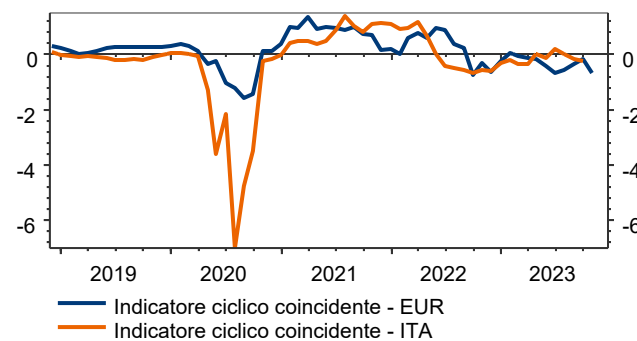
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



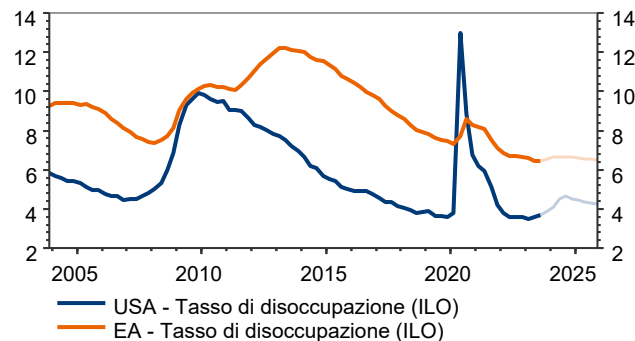
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

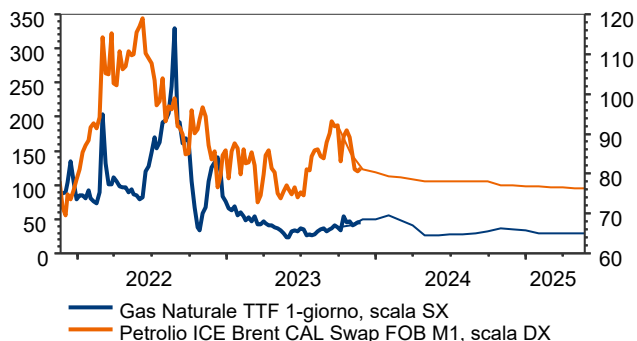
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

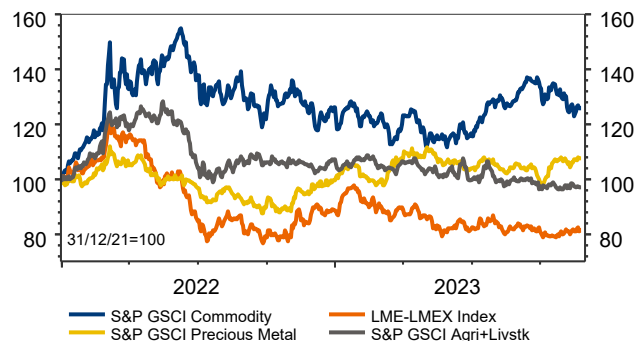
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



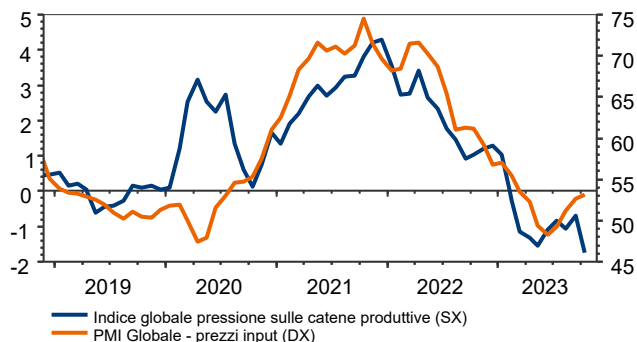
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



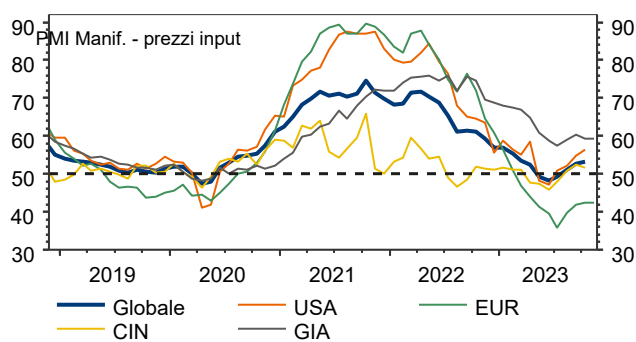
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



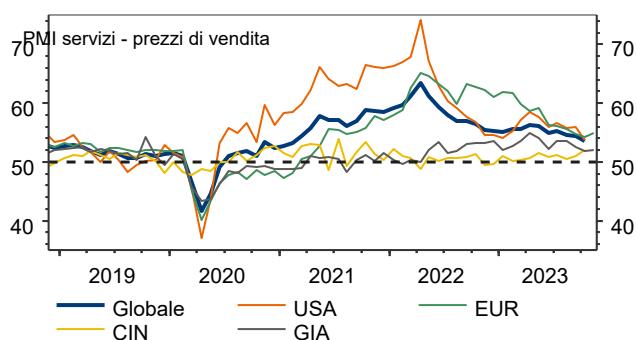
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



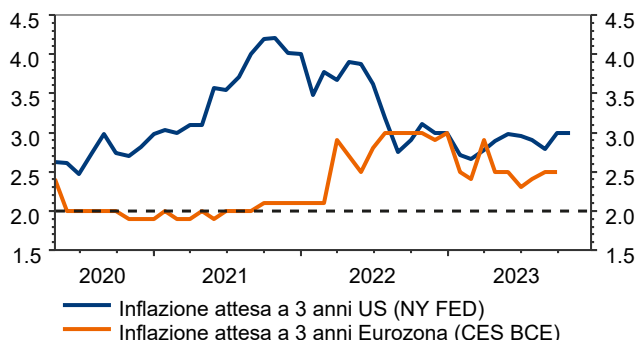
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

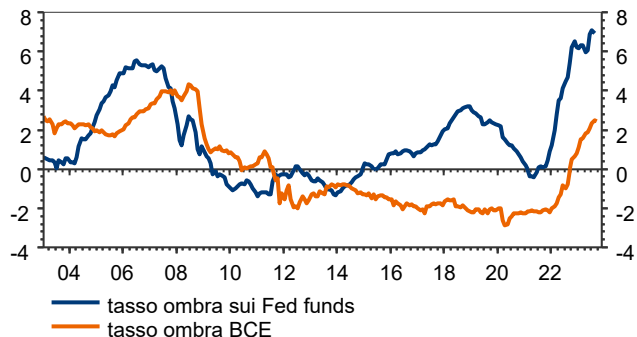
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

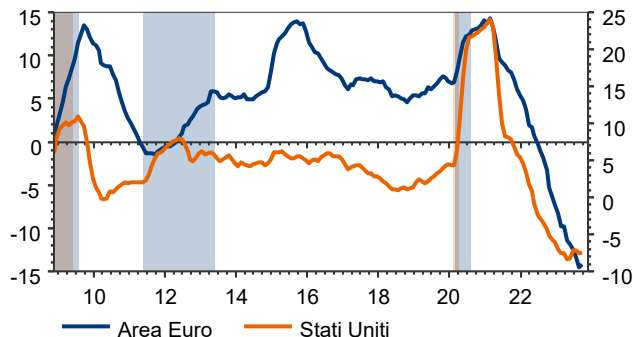
Condizioni Finanziarie

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



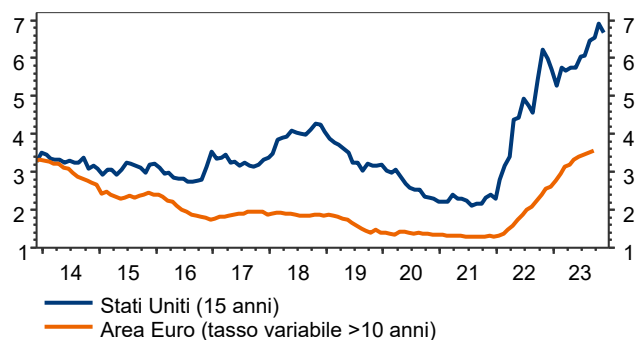
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



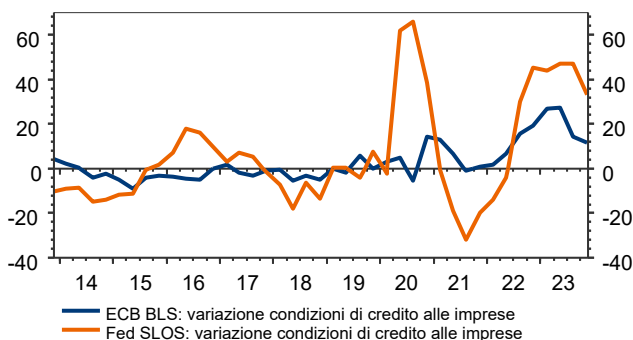
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



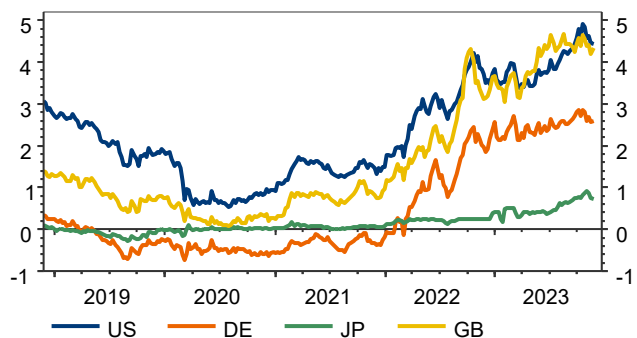
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



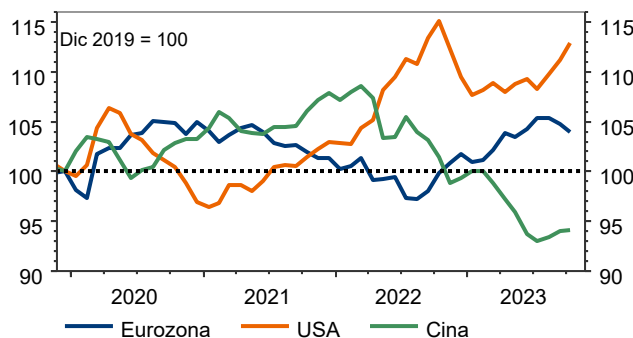
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

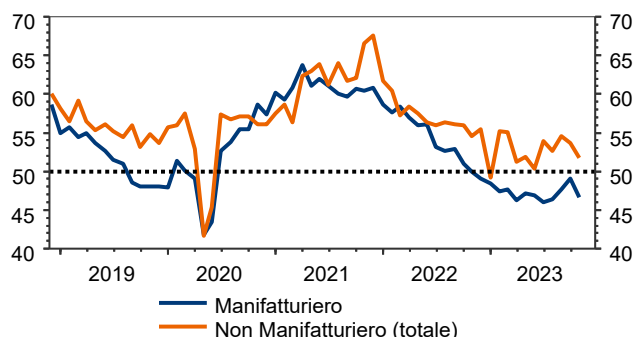
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

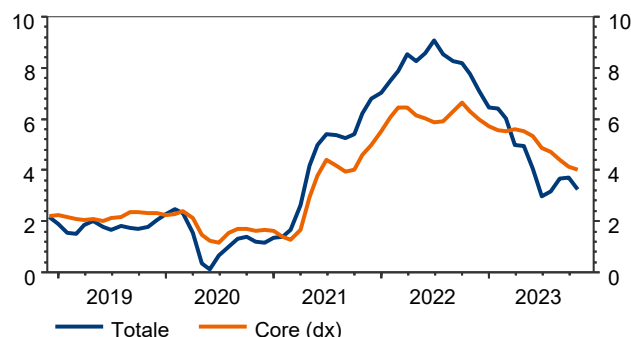
Stati Uniti

Indagini ISM



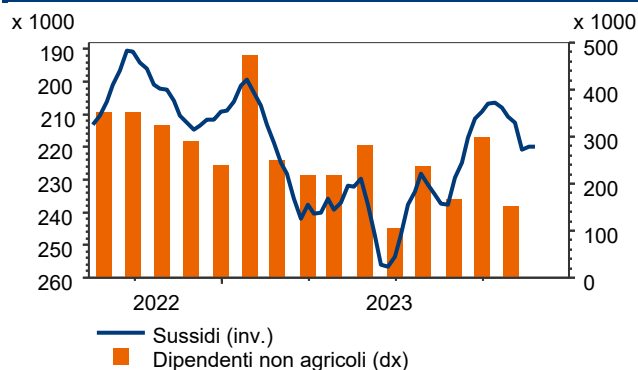
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



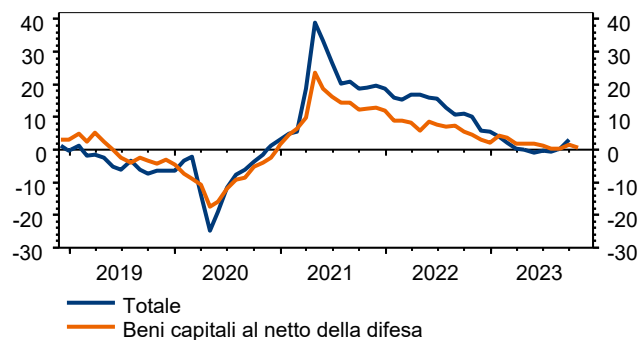
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



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

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Census Bureau

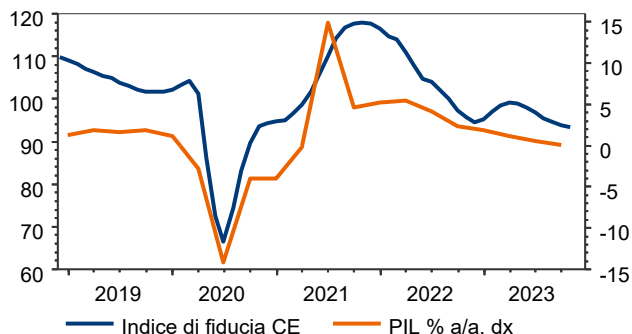
Previsioni

	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	-3.1	-3.1								
Deficit pubblico (% PIL)	-4.5	-7.4	-7.1								
Debito pubblico (% PIL)	142.0	140.9	144.1								
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	0.2	-0.4	0.5	-0.6	-0.1	0.2	0.5	-0.6	-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

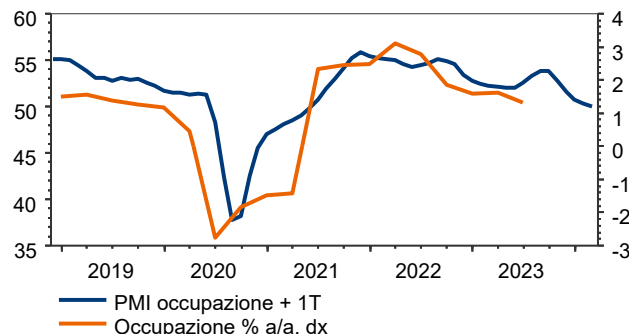
Area euro

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	Core ex	IPCA	IPCA	Core	Core ex	IPCA
	BCE	AEAT	ex tob	ex tob	BCE	AEAT	ex tob	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	124.2	2.9	5.0	4.2	2.8
nov-23	124.3	120.0	117.4	123.8	2.7	4.4	4.3	2.6
dic-23	124.8	120.6	117.8	124.3	3.5	4.2	4.0	3.4
Media	123.3	119.0	116.0	122.9	5.5	6.2	5.1	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	Core ex	IPCA	IPCA	Core	Core ex	IPCA
	BCE	AEAT	ex tob	ex tob	BCE	AEAT	ex tob	ex tob
gen-24	124.0	119.5	116.5	123.5	3.1	3.7	3.7	3.0
feb-24	124.8	120.4	117.3	124.4	3.0	3.5	3.5	2.8
mar-24	125.8	121.5	118.4	125.3	2.8	3.2	3.2	2.7
apr-24	126.5	122.3	119.4	126.0	2.7	3.0	3.0	2.6
mag-24	126.5	122.3	119.2	126.0	2.7	2.6	2.6	2.6
giu-24	126.6	122.3	119.1	126.1	2.6	2.3	2.2	2.4
lug-24	126.5	122.2	118.8	125.9	2.5	2.2	2.0	2.4
ago-24	126.8	122.5	119.1	126.2	2.2	2.2	2.0	2.1
set-24	127.1	122.9	119.6	126.6	2.2	2.3	2.2	2.0
ott-24	127.4	123.0	119.8	126.8	2.3	2.2	2.1	2.1
nov-24	127.2	122.8	120.1	126.6	2.4	2.3	2.2	2.3
dic-24	127.8	123.3	120.4	127.2	2.4	2.3	2.2	2.3
Media	126.4	122.1	119.0	125.9	2.6	2.6	2.6	2.4

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.

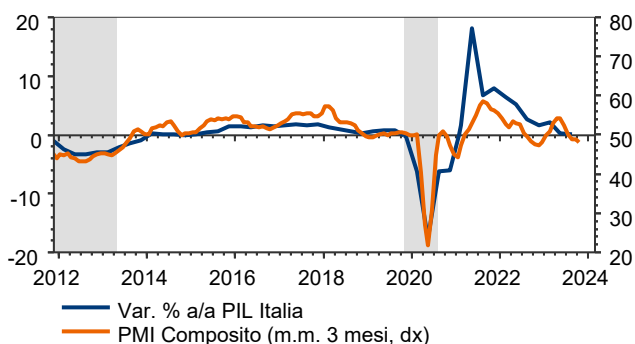
Previsioni

	2022	2023	2024	2022		2023		2024	
				T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	3.4	0.5	0.6	2.4	1.8	1.2	0.5	0.1	0.2
- t/t				0.3	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.0
Consumi privati	4.2	0.4	0.9	1.0	-0.7	0.2	0.0	0.1	0.1
Investimenti fissi	2.8	1.2	1.1	1.2	-0.2	0.4	0.1	0.3	0.1
Consumi pubblici	1.6	0.1	0.5	-0.1	0.5	-0.6	0.4	0.2	0.1
Esportazioni	7.4	0.2	0.9	1.0	-0.1	0.0	-0.9	0.1	0.0
Importazioni	8.0	-0.6	0.9	2.2	-1.1	-1.1	-0.2	-0.2	0.1
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.3	-0.3	-0.3	0.1	-0.1	-0.5	0.5	-0.4	0.0
Partite correnti (% PIL)	-0.7	1.7	2.3						
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-3.5	-3.0						
Debito pubblico (% PIL)	91.0	90.0	89.7						
Prezzi al consumo (a/a)	8.4	5.5	2.6	9.3	10.0	8.0	6.2	5.0	3.1
Produzione industriale (a/a)	2.2	-2.3	0.4	3.3	2.2	0.3	-1.2	-4.8	-3.6
Disoccupazione (%)	6.7	6.5	6.8	6.7	6.7	6.6	6.5	6.5	6.6
Euribor 3 mesi	0.34	3.44	3.77	0.48	1.77	2.63	3.36	3.78	3.98

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

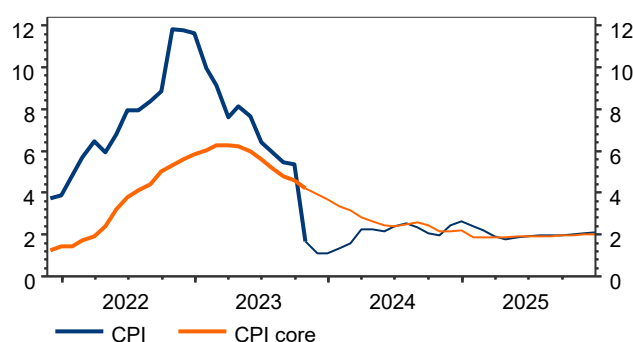
Italia

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	122.2	120.1	119.1	119.2	1.8	1.7	1.7	1.7
nov-23	122.3	120.0	119.0	119.1	1.2	1.1	1.1	1.0
dic-23	122.5	120.3	119.4	119.5	1.2	1.1	1.1	1.1
Media	121.1	119.7	118.7	118.8	6.0	5.7	5.4	5.5

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	121.0	120.7	119.7	119.8	1.5	1.4	1.3	1.3
feb-24	121.4	121.2	120.2	120.3	1.7	1.6	1.5	1.5
mar-24	123.1	121.5	120.5	120.6	2.4	2.3	2.1	2.2
apr-24	124.2	122.0	120.9	121.0	2.4	2.3	2.2	2.2
mag-24	124.4	122.3	121.1	121.2	2.2	2.1	2.2	2.2
giu-24	124.8	122.5	121.4	121.5	2.5	2.4	2.4	2.4
lug-24	123.0	122.7	121.5	121.6	2.6	2.5	2.4	2.4
ago-24	123.0	122.9	121.7	121.8	2.4	2.3	2.3	2.3
set-24	124.7	122.8	121.6	121.7	2.2	2.1	2.0	2.0
ott-24	124.7	122.4	121.2	121.3	2.0	1.9	1.8	1.8
nov-24	125.4	122.9	121.7	121.8	2.5	2.4	2.3	2.3
dic-24	125.9	123.4	122.3	122.4	2.7	2.6	2.4	2.4
Media	123.8	122.3	121.2	121.3	2.3	2.2	2.1	2.1

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	0.7	1.0	2.6	1.6	2.1	0.3	0.0	0.3	0.0	0.9
- t/t				0.3	-0.2	0.6	-0.4	0.0	0.0	0.3	0.4
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	-0.2	0.2	-0.2	-0.8	0.6	0.2	-0.3	-0.2	0.3	0.2
Partite correnti (% PIL)	-1.3	1.3	0.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-8.0	-5.4	-4.5								
Debito pubblico (% PIL)	141.7	140.9	140.9								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	8.7	6.0	2.3	8.9	12.5	9.5	7.8	5.8	1.4	1.8	2.4
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

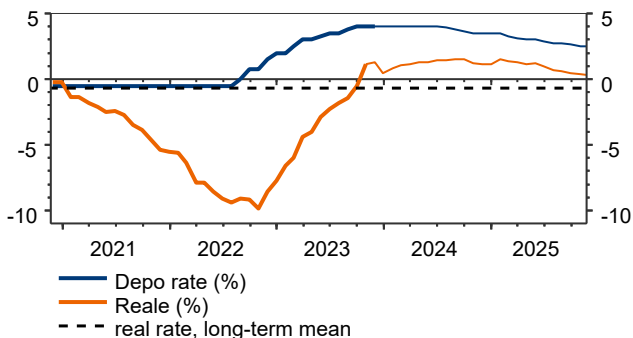
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	mar	giu	set	23/11	dic	mar	giu	set
Refi	3.50	4.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.00
Euribor 1m	2.92	3.40	3.85	3.81	3.88	3.88	3.88	3.56
Euribor 3m	3.04	3.58	3.95	3.94	3.98	3.97	3.91	3.58

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

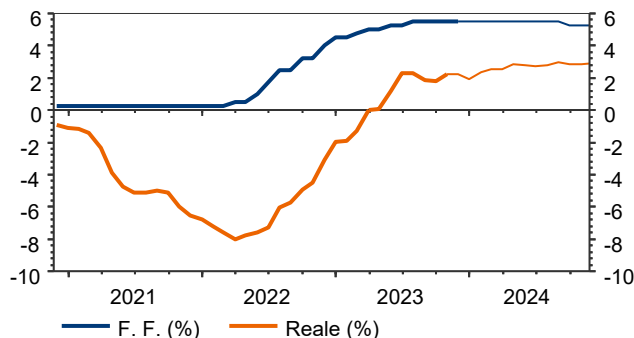


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	mar	giu	set	23/11	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	5.37	5.43	5.43	5.25

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

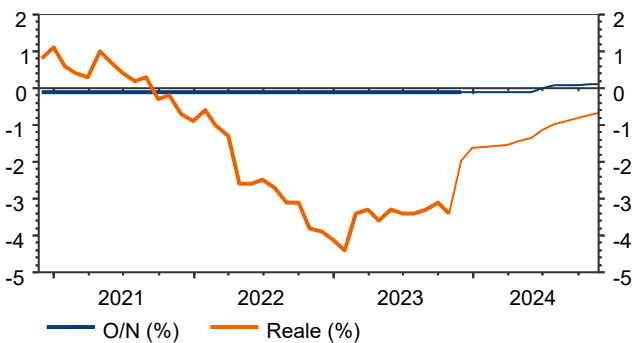


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	mar	giu	set	23/11	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

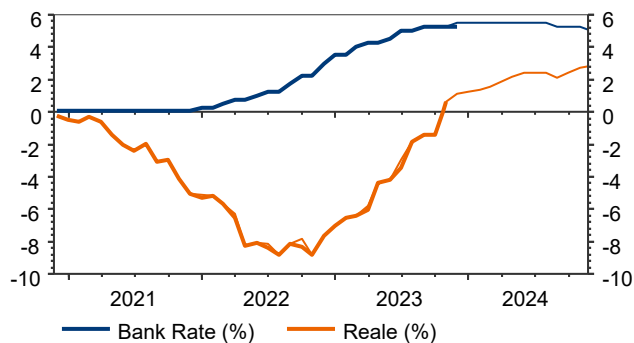


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	mar	giu	set	23/11	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	5.35	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	24/11	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.12	1.04	1.08	1.08	1.06	1.0903	1.08	1.10	1.11	1.12	1.14
USD/JPY	115	138	139	146	150	149.58	149	142	135	127	122
GBP/USD	1.33	1.21	1.24	1.26	1.22	1.2547	1.23	1.26	1.27	1.28	1.30
EUR/CHF	1.05	0.98	0.97	0.96	0.95	0.9638	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	129	144	149	158	159	163.11	160	156	150	142	139
EUR/GBP	0.84	0.86	0.87	0.86	0.87	0.8687	0.87	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