

Weekly Economic Monitor

Il punto

La BCE ha optato per un secondo taglio di 25pb del tasso sui depositi, come ampiamente scontato, ma non ha fornito alcun indirizzo riguardo all'andamento futuro dei tassi, sebbene le previsioni siano coerenti con graduali ribassi nei prossimi mesi. La settimana entrante sarà il turno della Fed: anche in questo caso ci aspettiamo 25pb di taglio (a nostro avviso, i più recenti dati su mercato del lavoro e prezzi non sono coerenti con una mossa più ampia). In ogni caso, in questa fase, le aspettative dei mercati su BCE e Fed ci paiono troppo aggressive sia in merito alla velocità dell'allentamento sia rispetto al livello di arrivo dei tassi.

Area euro:

■ Durante la settimana passata:

- [La Banca Centrale Europea ha optato per un secondo taglio di 25pb](#) del tasso sui depositi, come tutti si attendevano, ma non ha fornito alcun indirizzo riguardo all'andamento futuro dei tassi, sebbene le previsioni siano coerenti con ulteriori graduali ribassi. Confermiamo la nostra idea che la prossima mossa di 25pb sia più probabile a dicembre che a ottobre. Le aspettative dei mercati ci paiono in questo momento troppo aggressive sia in merito alla velocità dell'allentamento, sia rispetto al livello di arrivo dei tassi.
- Il completamento della tornata di dati di luglio sulla **produzione industriale** ha confermato che il settore manifatturiero resta in recessione. [In Italia, la correzione \(più ampia del previsto: -0,9% m/m\) segnala che il rimbalzo di maggio e giugno era episodico](#), e suggerisce che l'industria possa frenare ancora il valore aggiunto nel trimestre corrente, come accade in sostanza da oltre due anni. Nell'**Eurozona**, l'output si è contratto di -0,3% m/m dopo la stagnazione di giugno (al netto del volatile dato irlandese, la produzione è diminuita di -1,1% m/m da un precedente +0,8%); nel complesso, il dato conferma la nostra idea che [il settore manifatturiero possa rimanere debole, almeno sull'orizzonte dei prossimi 3-6 mesi](#).

■ La settimana prossima:

- Le **prime indagini di settembre** offriranno maggiori indicazioni sull'evoluzione del ciclo. Lo **ZEW** tedesco è atteso flettere per il terzo mese, a 16,5 da un precedente 19,2, come anticipato dal Sentix Investor Confidence Index; la correzione dovrebbe riguardare anche le valutazioni sulla situazione corrente, sulla scorta degli ultimi deludenti dati economici (nostra stima: -83,1 da -77,3). Dopo la battuta d'arresto dello scorso mese, l'indice di **fiducia dei consumatori della Commissione Europea** dovrebbe tornare a salire a settembre, stimiamo di un punto a -12,5, lasciando comunque l'indicatore su livelli coerenti con una dinamica debole dei consumi nei prossimi mesi. In Francia l'**INSEE** manifatturiero, dopo l'ampio rimbalzo di agosto, è atteso stabile a 99, ancora al di sotto della media di lungo periodo.
- I dati sui **salari orari** chiuderanno il quadro delle rilevazioni sul costo del lavoro nel 2° trimestre, che hanno finora mostrato segnali univoci di moderazione. Le retribuzioni per occupato hanno decelerato a 4,3% a/a da 4,8% del 1° trimestre, quelle negoziali a 3,6% a/a da 4,7%, e prevediamo un rallentamento del costo del lavoro su base oraria a 4,4% a/a da 5,1% del trimestre precedente, con un netto ridimensionamento del ritmo di crescita congiunturale (a 0,4% da 1,2% t/t).
- Sul fronte della politica fiscale, è possibile che **la scadenza del 20 settembre**, prevista per l'invio alla Commissione Europea dei Piani Strutturali di Bilancio (PSB), venga **rinviiata in maniera informale almeno alla fine del mese (se non oltre)**. Il rinvio risponderebbe alle

13 settembre 2024

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

International Research Network

Silvia Guizzo
Economista – Asia Ex Giappone

esigenze del nuovo **esecutivo francese (che dovrebbe essere presentato la prossima settimana)** e consentirebbe anche al Governo italiano di incorporare nei documenti di finanza pubblica l'annunciata **revisione al rialzo della stima Istat sul PIL** del 2021 e a cascata, verosimilmente, del 2022 e 2023 (i nuovi dati saranno comunicati il 23 settembre; la revisione avrà un significativo impatto al ribasso sul livello del rapporto debito/PIL); in effetti, una prima versione del PSB potrebbe approdare in Consiglio dei Ministri martedì 17 settembre, ma l'invio alle Camere sarà non prima del 23, e l'iter di approvazione in Parlamento potrebbe concludersi nei primi giorni di ottobre.

Stati Uniti:

■ Le **principali novità dell'ultima settimana** sono state le seguenti:

- Venerdì scorso, **l'employment report di agosto ha deluso ancora sul fronte della crescita degli occupati** (142 mila unità dopo le 89 mila di luglio), anche se il tasso di disoccupazione è tornato a calare di un decimo al 4,2% (in linea con le attese), e i salari hanno visto una riaccelerazione (a 0,4% m/m, 3,8% a/a).
- Questa settimana, **sia il CPI core che il PPI core di agosto hanno sorpreso marginalmente al rialzo** (entrambi in crescita di 0,3% m/m, per una variazione tendenziale rispettivamente stabile al 3,2% e in crescita di un decimo a 2,4%). I servizi, e in particolare la componente abitativa, si confermano la causa pressoché unica di pressioni inflazionistiche.
- Sul fronte politico, si è svolto il **primo dibattito televisivo tra Harris e Trump**. In base alla media dei sondaggi post-dibattito (condotti da CNN e YouGov), circa il 57% degli intervistati ritiene che Harris abbia avuto la meglio, contro il 34% a favore di Trump. *Focus group* e *panel* di elettori indecisi hanno anch'essi mostrato una netta preferenza per Harris, che è stata considerata più efficace. L'attuale vantaggio di Harris nel voto popolare non pare però ancora sufficiente a garantire una vittoria della candidata democratica alle prossime elezioni presidenziali.

■ La **prossima settimana**:

- **L'evento più importante è il meeting del FOMC: ci aspettiamo un taglio dei tassi di 25pb**, e il wording di Powell potrebbe ribadire che il futuro percorso dei tassi non è predeterminato ma dipenderà dall'evoluzione dei dati. Le nuove proiezioni dei membri del FOMC dovrebbero vedere una revisione al rialzo delle stime sulla disoccupazione, e al ribasso sull'inflazione; di conseguenza, la mediana delle attese sui tassi sarà inferiore a quella di giugno, ma non tanto quanto si aspettano i mercati: verosimilmente, la Fed incorporerà due/tre tagli nel 2024 e tre/quattro interventi nel 2025 (tali stime sarebbero in linea con le nostre attuali attese, e decisamente meno dovish rispetto agli oltre 250pb di tagli dei tassi attesi entro la fine del prossimo anno dagli investitori).
- Sono in arrivo anche importanti aggiornamenti sul **ciclo economico**, che potrebbero risultare misti e non smentire pertanto l'ipotesi di "atterraggio morbido" dell'economia. Le **vendite al dettaglio** di agosto sono attese rallentare a 0,2% m/m, dall'1% di luglio, ma l'indice al netto di auto e gas potrebbe viceversa accelerare di un decimo a 0,5% m/m, mentre l'aggregato "control group" è atteso stabile a 0,3% m/m. Sempre ad agosto, la **produzione industriale** è attesa rimbalsare di un decimo, dopo la contrazione di -0,6% vista a luglio. Le **indagini regionali** di settembre potrebbero vedere un recupero sia per il Philly Fed (a 3 da -7 precedente) che per l'Empire Manufacturing della NY Fed (atteso però rimanere in territorio negativo, a -4 da -4,7 di agosto). I dati sul **settore immobiliare** potrebbero mostrare una schiarita, con un possibile aumento sia dei permessi di costruire che dei nuovi cantieri residenziali ad agosto (mentre le vendite di case esistenti potrebbero subire una moderata flessione).

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (16 – 20 settembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Lun	16/9	10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	ago	prel -0.1	%
		10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		ago	prel 1.1	%
		10:00	ITA	IPCA a/a finale		ago	prel 1.3	%
		10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	ago	prel 0.2	%
		11:00	EUR	Costo del lavoro Eurozona		T2	5.1	%
		11:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)		lug	5.1	Mld €
		11:00	ITA	Bilancia commerciale (UE)		lug	-1.0	Mld €
		14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	set	-4.7	-4.0
Mar	17/9	11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		set	-77.3	-81.0
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	set	19.2	16.5
		14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	ago	1.0	% 0.1
		14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	ago	0.4	% 0.3
		15:15	USA	Produzione industriale m/m		ago	-0.6	% 0.1
		15:15	USA	Impiego capacità produttiva		ago	77.8	% 77.9
		16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		lug	0.3	% 0.4
		16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		set	39	
Mer	18/9	01:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		lug	2.1	% 0.5
		01:50	GIA	Bilancia commerciale		ago	-628.7	(-621.8) Mld ¥ JP -1380.0
		08:00	GB	CPI m/m		ago	-0.2	%
		08:00	GB	CPI a/a	*	ago	2.2	% 2.2
		11:00	EUR	CPI a/a finale	*	ago	prel 2.2	% 2.2
		11:00	EUR	CPI m/m finale	*	ago	prel 0.2	% 0.0
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		ago	prel 2.8	% 2.8
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	ago	1.238	Mln 1.311
		14:30	USA	Licenze edilizie		ago	1.406	Mln 1.410
		22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		lug	96.1	Mld \$
Gio	19/9	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.850	Mln
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	230	x1000
		14:30	USA	Saldo partite correnti	*	T2	-237.6	Mld \$
		14:30	USA	Indice Philadelphia Fed	*	set	-7.0	2.7
		16:00	USA	Indice anticipatore m/m		ago	-0.6	% -0.3
		16:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)		ago	3.95	Mln 3.88
Ven	20/9	01:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	ago	2.8	%
		01:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	ago	2.7	% 2.8
		03:00	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	set	3.9	%
		03:00	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	set	3.4	%
		08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		ago	1.4	%
		08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	ago	0.5	% 0.2
		08:00	GER	PPI a/a		ago	-0.8	%
		08:00	GER	PPI m/m		ago	0.2	%
		08:45	FRA	Fiducia imprese manifatturiere	**	set	99	
		16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	set	-13.5	-13.0

Note: ? prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Calendario degli eventi (16 – 20 settembre)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun	16/9	EUR	Discorso di Panetta (BCE)
Mer	18/9	09:00	Discorso di Holzmann (BCE)
		09:15	Discorso di Vujcic (BCE)
		13:00	Discorso di Nagel (BCE)
		20:00	** Riunione FOMC (previsione Intesa Sanpaolo: tasso fed funds -25pb a 5,00%-5,25%)
		20:30	** Conferenza stampa di Powell (Fed)
Gio	19/9	09:15	Discorso di Knot (BCE)
		13:00	** Annuncio tassi BoE (previsione ISP: bank rate invariato a 5,00%)
		13:30	Discorso di Nagel (BCE)
		16:40	Discorso di Schnabel (BCE)
Ven	20/9	17:00	Discorso di Lagarde (BCE)
		GIA	* Riunione BoJ (prev. ISP: tasso a breve invariato a +0,25%)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
CPI m/m	ago	0.2		%	0.2	0.2
CPI a/a	ago	2.9		%	2.6	2.5
CPI (escluso alimentari, energia) a/a	ago	3.2		%	3.2	3.2
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	ago	0.2		%	0.2	0.3
Richieste di sussidio	settim	228	(227)	x1000	230	230
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.845	(1.838)	Mln	1.850	1.850
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	ago	-0.2	(0.0)	%	0.2	0.3
PPI m/m	ago	0.0	(0.1)	%	0.1	0.2
Prezzi all'import m/m	ago	0.1		%	-0.2	
Fiducia famiglie (Michigan) prelim.	set	67.9			68.5	

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Stati Uniti: deludono gli occupati, ma scende la disoccupazione e risalgono i salari. Ad agosto, la crescita degli occupati è aumentata di 142 mila unità, meno delle 165 mila attese. Inoltre, le revisioni al ribasso dei dati precedenti suggeriscono che il mercato del lavoro è stato più debole di quanto stimato in precedenza. Tuttavia, torna a calare il tasso di disoccupazione, al 4,2% (in linea con le attese), e riaccelerano i salari (a 0,4% m/m, 3,8% a/a). Il dato è misto, e, a nostro avviso, non così debole da indurre la Fed a un taglio superiore a 25 punti base nella riunione del 18 settembre.

Stati Uniti: CPI core di agosto marginalmente superiore alle attese. Il dato del CPI di agosto è stato sostanzialmente in linea con le aspettative. I prezzi degli alloggi hanno subito un'ulteriore accelerazione, i servizi non abitativi sono rimasti stabili, mentre proseguono le pressioni deflazionistiche dai beni "core". L'indice ex food and energy ha registrato una sorprendente accelerazione (0,3% m/m, il valore più alto dallo scorso aprile). A nostro avviso, la marginale sorpresa al rialzo sull'indice core è più coerente con un taglio dei tassi da parte della Fed, la prossima settimana, di 25 piuttosto che di 50 punti base.

Stati Uniti - FOMC: atteso un taglio di 25pb, il percorso futuro dipenderà dai dati. Dalla riunione del FOMC del 17-18 settembre ci attendiamo un primo taglio dei tassi da 25 punti base. Il futuro percorso dei tassi di interesse sarà strettamente dipendente dai dati. Ci aspettiamo che le nuove proiezioni della Fed includano soprattutto una revisione al rialzo delle previsioni sul tasso di disoccupazione, mentre le proiezioni sull'inflazione dovrebbero subire revisioni al ribasso. Di conseguenza, il grafico a punti dovrebbe spostarsi verso il basso, includendo due/tre interventi nel 2024 (anziché solo uno come a giugno); inoltre, la proiezione mediana per il tasso sui fed fund a fine 2025 dovrebbe essere rivista al ribasso, a 3,75-4%. Questi tagli sarebbero all'incirca in linea con le nostre attuali previsioni, e di entità significativamente inferiore rispetto a quelli, assai più aggressivi, che il mercato sta attualmente prezzando.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
EUR	Produzione industriale m/m	lug	0.0	(-0.1)	%	-0.5	-0.3
FRA	IPCA m/m finale	ago	0.6		%	0.6	0.6
FRA	IPCA a/a finale	ago	2.2		%	2.2	2.2
FRA	CPI m/m Ex Tob	ago	0.2		%		0.5
GER	CPI m/m finale	ago	-0.1		%	-0.1	-0.1
GER	CPI a/a finale	ago	1.9		%	1.9	1.9
GER	IPCA m/m finale	ago	-0.2		%	-0.2	-0.2
GER	IPCA a/a finale	ago	2.0		%	2.0	2.0
ITA	Produzione industriale m/m	lug	0.5		%	-0.1	-0.9
SPA	IPCA a/a finale	ago	2.4		%	2.4	2.4

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

La BCE attua la seconda riduzione dei tassi ufficiali del 2024. La Banca Centrale Europea ha optato per un secondo taglio di 25pb del tasso sui depositi, come tutti si attendevano. Non viene fornito nessun indirizzo riguardo all'andamento futuro dei tassi, anche se le previsioni sono coerenti con gradual tagli nei prossimi mesi. Ci aspettiamo la prossima mossa di 25 punti base a dicembre. Le aspettative dei mercati ci paiono in questo momento troppo aggressive sia come velocità della riduzione, sia come obiettivi finali.

Area Euro: ripresa manifatturiera rimandata al 2025. La debolezza industriale degli ultimi trimestri non ci ha sorpreso, ed è improbabile che la produzione torni a crescere nei prossimi 3-6 mesi. Le indagini continuano a segnalare una contrazione degli ordini, le scorte restano superiori alla media e il commercio globale stenta a ripartire. Ci aspettiamo un'industria sostanzialmente stagnante nel resto del 2024 e ancora debole a inizio 2025. La ripresa è rimandata a 2025 inoltrato (a meno di evoluzioni particolarmente sfavorevoli sul fronte della domanda mondiale e delle politiche commerciali). Un rallentamento più pronunciato del ciclo negli Stati Uniti, e le difficoltà strutturali della manifattura tedesca, rappresentano i principali elementi di rischio sul recupero atteso nel 2025.

Italia: torna a flettere la produzione industriale. La correzione della produzione industriale italiana a luglio conferma che il rimbalzo di maggio e giugno era episodico. I consumi di beni restano deboli, e il commercio mondiale stenta a ripartire: due fattori che non sono coerenti con un ritorno alla crescita dell'attività produttiva nell'industria, almeno con un orizzonte di 3-6 mesi. Ciò è coerente con la nostra cautela sulle previsioni sul PIL, che vedono una crescita piuttosto debole (0,1-0,2% t/t) nel secondo semestre dell'anno.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
PIL t/t finale	T2	0.8		%	0.8	0.7
PIL t/t, ann. finale	T2	3.1		%	3.2	2.9
Produzione industriale m/m finale	lug	2.8		%		3.1

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

Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
CPI m/m	ago	0.5	%	0.5	0.4
CPI a/a	ago	0.5	%	0.7	0.6
PPI a/a	ago	-0.8	%	-1.4	-1.8
Esportazioni in USD a/a	ago	7.0	%	6.5	8.7
Importazioni in USD a/a	ago	7.2	%	2.0	0.5
Bilancia commerciale USD	ago	84.65	Mld \$	82.05	91.02
M2 a/a	ago	6.3	%	6.2	
Nuovi prestiti bancari (flusso)	ago	260	Mld ¥ CN	1020	
Finanza sociale aggregata (flusso)	ago	770	Mld ¥ CN	2950	
Produzione industriale cumulata a/a	ago	5.9	%		
Vendite al dettaglio cumulate a/a	ago	3.55	%		
Investimenti fissi urbani cumulati a/a	ago	3.6	%	3.5	
Produzione industriale a/a	ago	5.1	%	4.8	
Vendite al dettaglio a/a	ago	2.7	%	2.5	

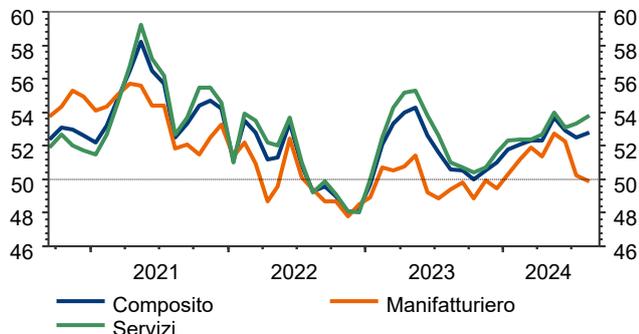
Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione. Fonte: Refinitiv-Datastream

Cina: inflazione agosto 2024. L' aumento dei prezzi degli alimentari, determinato principalmente da condizioni climatiche avverse, è stato più che compensato dal calo di quelli dei trasporti e delle telecomunicazioni e dell'inflazione core, determinando solo un contenuto aumento dell'inflazione dei prezzi al consumo totale (da 0,5% a/a in luglio a 0,6% a/a in agosto). La deflazione dei prezzi alla produzione si è accentuata verosimilmente a causa della sovracapacità produttiva, che continuerà a mantenere bassa l'inflazione nonostante l'attesa ripresa della domanda interna.

Cina: commercio estero agosto 2024. Le esportazioni sono ulteriormente accelerate, registrando un aumento dell'8,7% a/a in agosto, il più elevato da aprile dell'anno scorso, grazie in parte ad un effetto confronto favorevole e in parte ad un incremento su base mensile, anche in termini di volumi. Le esportazioni continueranno ad essere sostenute nel breve termine dal calo dei prezzi e dal passato deprezzamento del cambio effettivo reale, nonostante le sanzioni già imposte o allo studio da parte di diversi paesi. L'aumento delle importazioni è stato molto più contenuto (0,5% a/a), ma dovrebbe recuperare supportato dall'atteso miglioramento degli investimenti in infrastrutture.

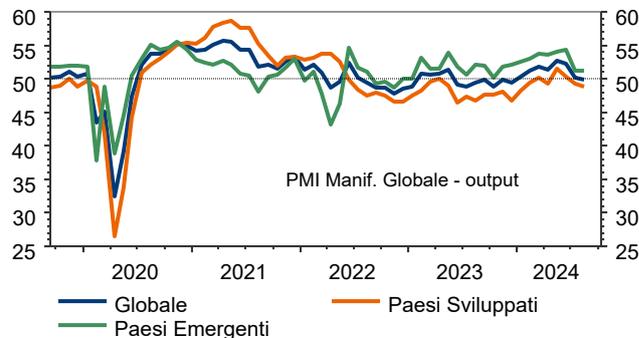
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



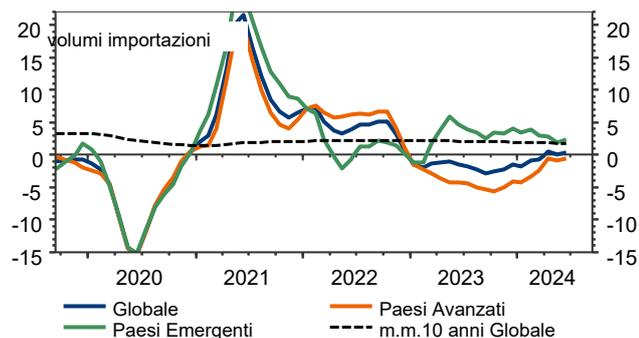
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



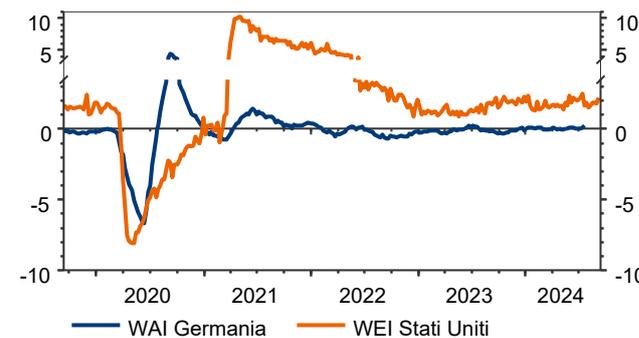
Fonte: S&P Global

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



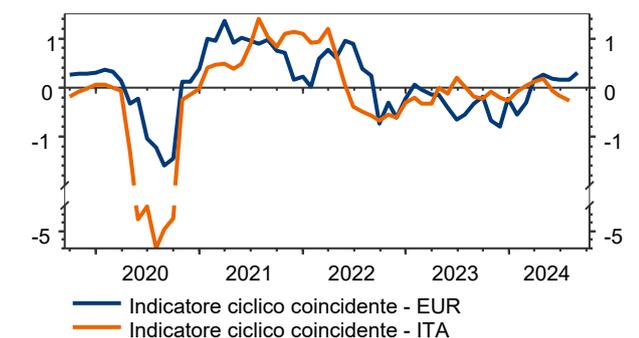
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



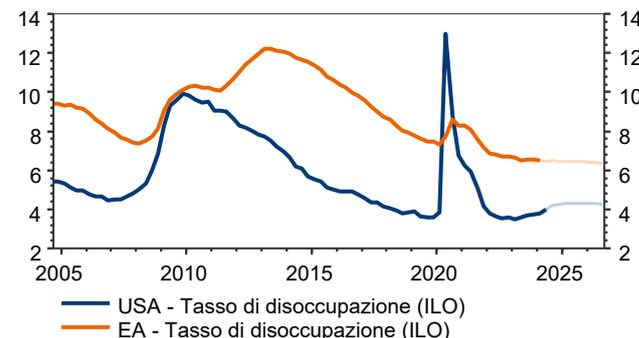
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

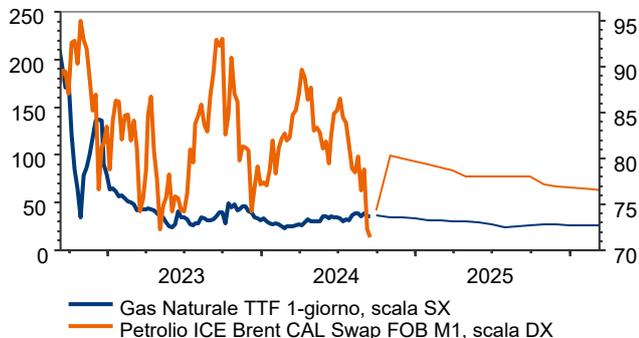
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

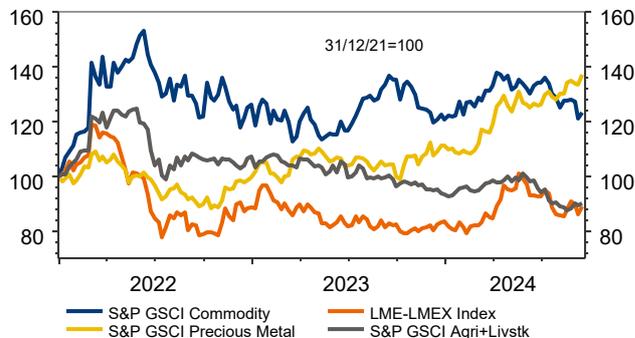
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



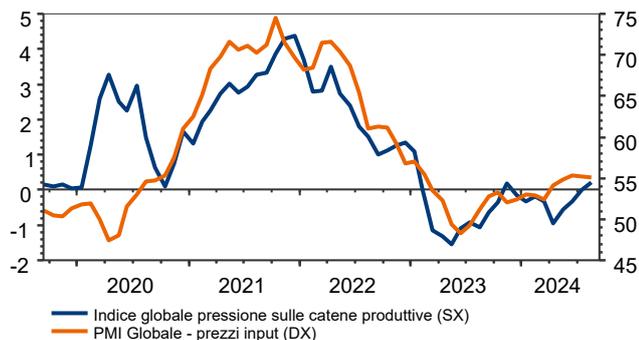
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



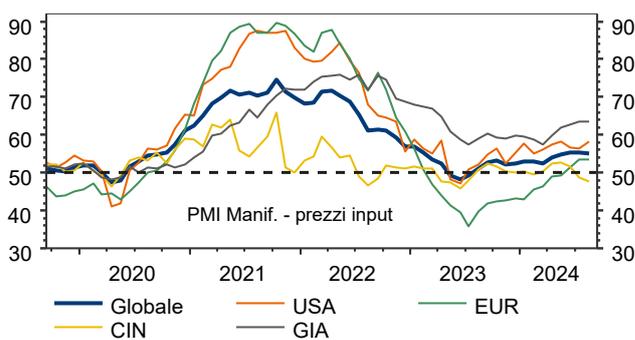
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



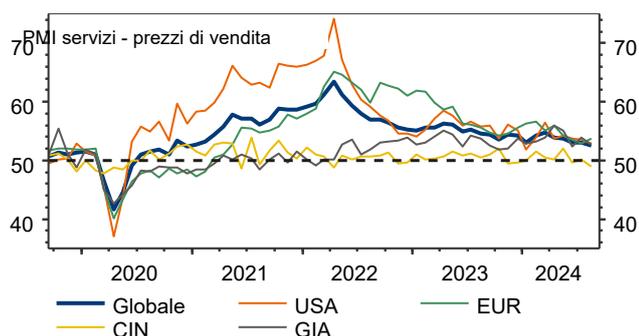
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



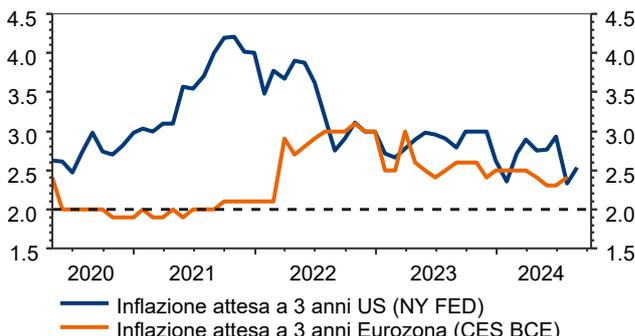
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

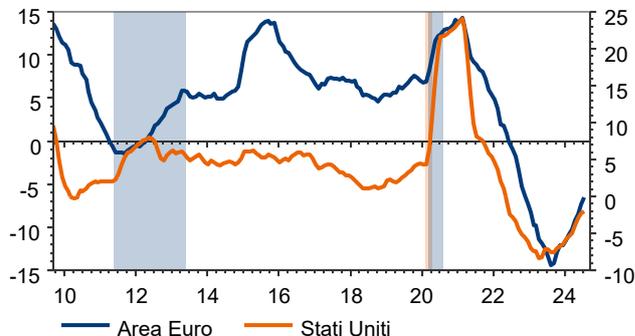
Condizioni Finanziarie

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



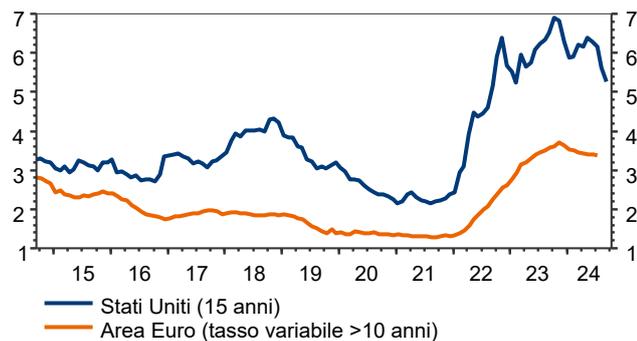
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



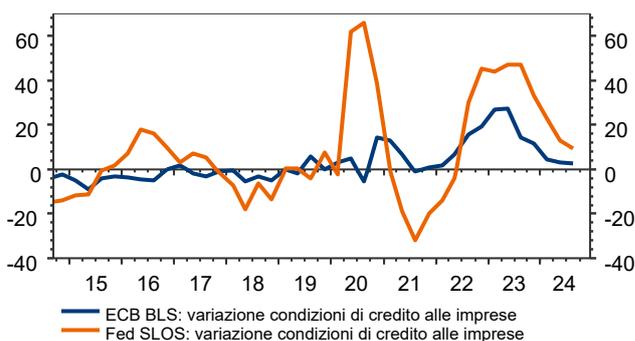
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



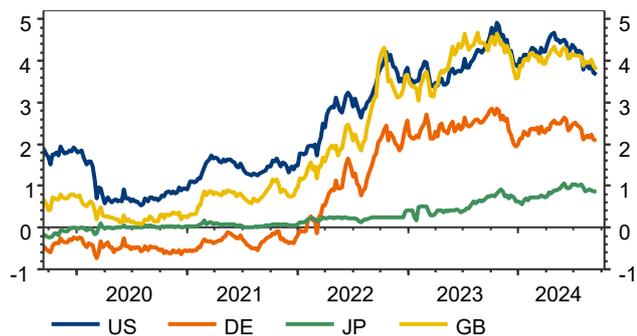
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



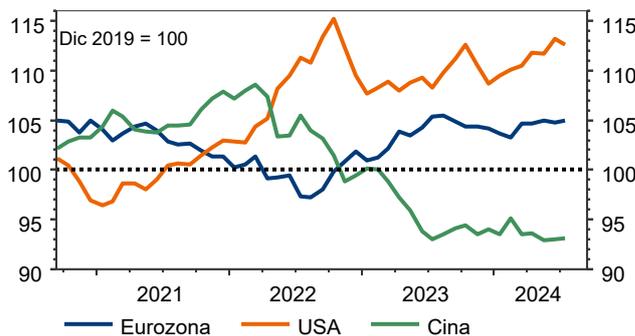
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

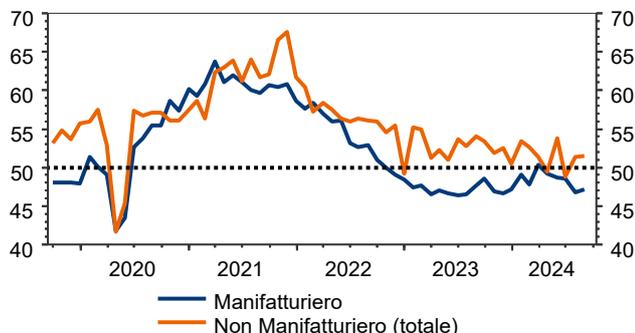
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

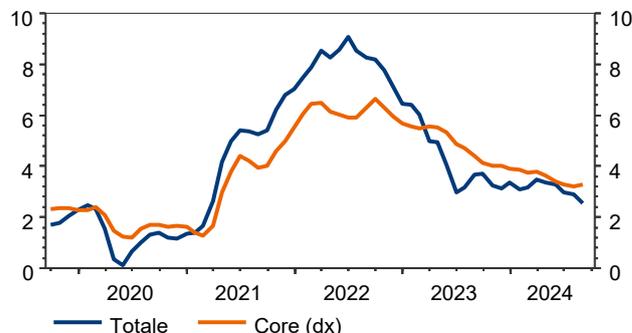
Stati Uniti

Indagini ISM



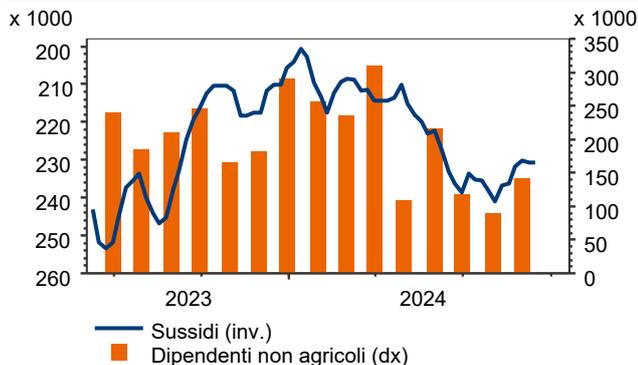
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



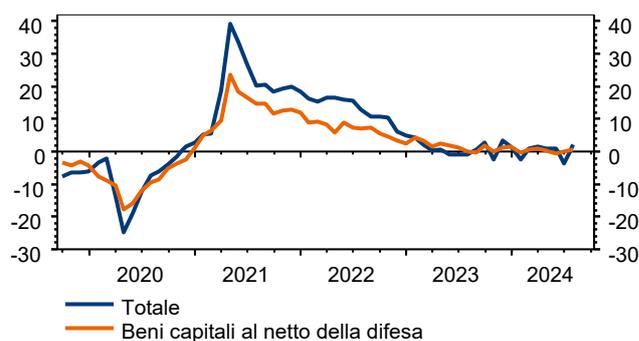
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



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

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Census Bureau

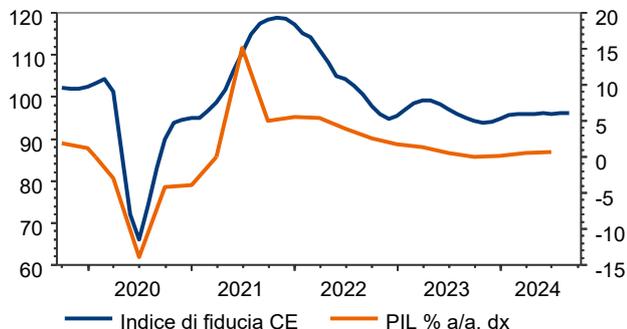
Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2025	
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.5	2.4	1.7	2.9	3.1	2.9	3.1	2.2	1.6	1.6	1.4
- trim./trim. annualizzato				4.9	3.4	1.4	2.8	1.0	1.1	1.5	2.1
Consumi privati	2.2	2.2	1.6	3.1	3.3	1.5	2.3	1.8	1.4	1.4	1.6
IFL - privati non residenziali	4.5	4.3	5.9	1.4	3.7	4.4	5.2	3.9	6.2	6.0	6.7
IFL - privati residenziali	-10.6	4.9	1.5	6.7	2.8	16.0	-1.4	0.9	1.0	2.4	1.7
Consumi e inv. pubblici	4.1	3.2	1.5	5.8	4.6	1.8	3.1	2.7	1.0	1.0	1.5
Esportazioni	2.6	2.3	3.7	5.4	5.1	1.6	2.0	2.7	3.1	3.5	4.2
Importazioni	-1.7	4.4	6.8	4.2	2.2	6.1	6.9	5.5	7.0	7.9	6.9
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	0.0	0.1	1.1	-0.4	-0.5	0.8	-0.5	0.0	0.2	0.3
Partite correnti (% PIL)	-3.3	-3.4	-3.4								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.9	-7.3	-7.9								
Debito pubblico (% PIL)	138.6	139.1	141.4								
CPI (a/a)	4.1	2.8	2.2	3.5	3.2	3.2	3.2	2.6	2.3	1.8	1.6
Produzione industriale	0.2	0.0	1.3	0.3	-0.4	-0.4	0.9	-0.2	0.4	0.4	0.4
Disoccupazione (%)	3.6	4.1	4.5	3.7	3.7	3.8	4.0	4.3	4.4	4.4	4.4

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

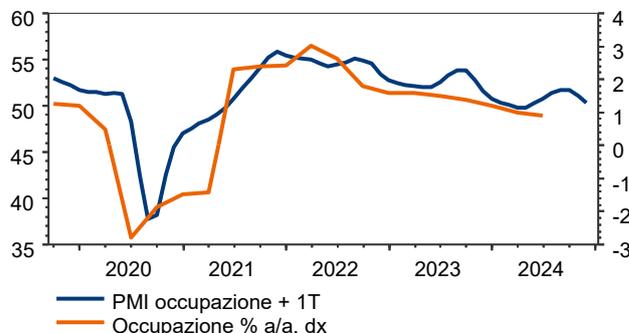
Area euro

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 BCE	Core ex AEAT	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-24	123.6	119.5	116.1	123.2	2.8	3.6	3.3	2.7
feb-24	124.4	120.2	116.8	123.9	2.6	3.3	3.1	2.4
mar-24	125.3	121.3	118.1	124.9	2.4	3.1	2.9	2.3
apr-24	126.0	122.1	119.0	125.6	2.4	2.8	2.7	2.3
mag-24	126.3	122.6	119.5	125.8	2.6	2.9	2.9	2.5
giu-24	126.6	123.0	119.9	126.1	2.5	2.8	2.9	2.4
lug-24	126.5	122.9	119.7	126.0	2.6	2.8	2.9	2.5
ago-24	126.7	123.3	120.1	126.1	2.2	2.8	2.8	2.0
set-24	127.1	123.6	119.5	126.5	2.1	2.9	2.1	2.0
ott-24	127.5	123.9	119.6	127.0	2.4	2.9	1.9	2.2
nov-24	127.1	123.4	118.9	126.5	2.6	3.0	2.0	2.4
dic-24	127.5	123.7	119.2	126.9	2.8	2.9	1.8	2.6
Media	126.2	122.5	118.9	125.7	2.5	3.0	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 di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.6	122.6	118.6	126.0	2.4	2.6	2.2	2.3
feb-25	126.9	122.9	119.4	126.3	2.0	2.2	2.2	1.9
mar-25	127.9	124.1	120.1	127.3	2.1	2.2	1.7	2.0
apr-25	129.0	125.3	121.3	128.4	2.3	2.6	2.0	2.2
mag-25	129.2	125.6	122.2	128.7	2.3	2.5	2.2	2.3
giu-25	129.4	125.8	122.0	128.8	2.2	2.2	1.8	2.2
lug-25	129.1	125.5	121.8	128.5	2.0	2.1	1.8	2.0
ago-25	129.1	125.5	121.7	128.4	1.8	1.8	1.4	1.8
set-25	129.4	125.8	122.0	128.8	1.8	1.8	2.1	1.7
ott-25	129.8	126.1	122.0	129.1	1.8	1.8	2.1	1.7
nov-25	129.4	125.8	121.5	128.7	1.8	2.0	2.1	1.7
dic-25	129.8	126.1	121.8	129.1	1.8	1.9	2.1	1.7
Media	128.8	125.1	121.2	128.2	2.0	2.2	2.0	2.0

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

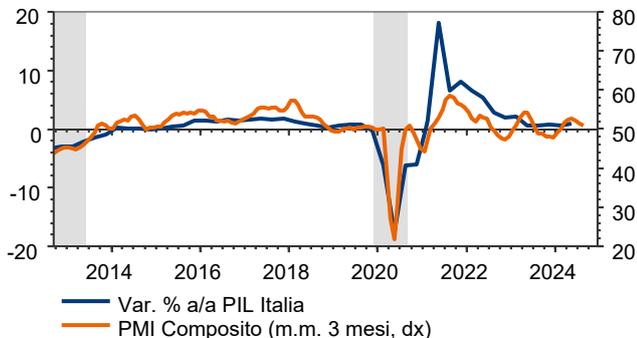
Previsioni

	2023	2024	2025	2023		2024		2025			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.7	1.2	0.0	0.2	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9	1.1
- t/t				0.0	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Consumi privati	0.8	0.8	1.4	0.3	0.0	0.3	-0.1	0.4	0.2	0.4	0.4
Investimenti fissi	1.1	-2.3	0.8	0.0	1.0	-1.8	-2.2	0.8	0.2	0.2	0.4
Consumi pubblici	1.2	1.6	0.8	0.7	0.7	0.1	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
Esportazioni	-0.4	1.8	2.3	-1.2	0.3	1.1	1.4	0.3	0.4	0.5	0.6
Importazioni	-0.7	-0.5	2.1	-1.5	0.5	-0.6	0.5	0.2	0.4	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.5	-0.7	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	1.5	2.5	2.1								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-3.4	-2.7								
Debito pubblico (% PIL)	88.4	88.9	89.1								
Prezzi al consumo (a/a)	5.4	2.5	2.0	5.0	2.7	2.6	2.5	2.3	2.6	2.2	2.3
Produzione industriale (a/a)	-2.3	-3.0	0.9	-4.9	-4.0	-4.7	-3.5	-2.0	-1.9	-0.8	0.3
Disoccupazione (%)	6.6	6.5	6.7	6.6	6.5	6.5	6.5	6.5	6.7	6.8	6.8
Euribor 3 mesi	3.43	3.63	2.70	3.78	3.96	3.92	3.81	3.56	3.24	3.02	2.78

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

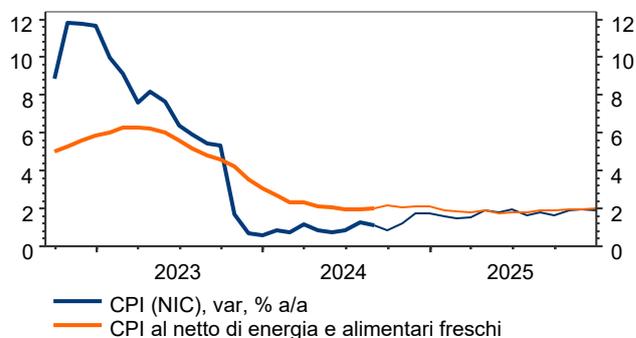
Italia

PIL



Nota: in grigio i periodi recessivi. Fonte: Istat, S&P Global, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Inflazione



Nota: var. % a/a indici NIC. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-24	120.4	120.1	119.2	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
feb-24	120.4	120.2	119.3	119.3	0.8	0.8	0.8	0.7
mar-24	121.8	120.2	119.3	119.4	1.2	1.2	1.1	1.2
apr-24	122.4	120.3	119.3	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
mag-24	122.7	120.6	119.5	119.5	0.8	0.8	0.8	0.8
giu-24	122.9	120.7	119.5	119.5	0.9	0.8	0.8	0.8
lug-24	121.8	121.2	120.0	120.0	1.6	1.3	1.2	1.1
ago-24	121.7	121.4	120.2	120.2	1.3	1.1	1.0	0.9
set-24	123.5	121.3	120.2	120.2	1.1	0.9	0.8	0.8
ott-24	124.0	121.6	120.3	120.3	1.5	1.2	1.0	0.9
nov-24	123.9	121.6	120.3	120.3	2.0	1.7	1.4	1.3
dic-24	124.1	121.8	120.6	120.6	2.0	1.7	1.5	1.4
Media	122.5	120.9	119.8	119.8	1.3	1.1	1.0	1.0

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.6	122.0	120.7	120.7	1.8	1.6	1.3	1.2
feb-25	122.5	121.9	120.7	120.6	1.7	1.5	1.2	1.1
mar-25	123.9	122.0	120.8	120.6	1.8	1.5	1.3	1.0
apr-25	125.0	122.6	121.3	121.0	2.1	1.9	1.7	1.4
mag-25	125.2	122.8	121.4	121.0	2.0	1.8	1.6	1.3
giu-25	125.6	123.0	121.6	121.2	2.2	1.9	1.8	1.4
lug-25	124.1	123.2	121.8	121.4	1.9	1.7	1.5	1.2
ago-25	124.2	123.5	122.1	121.7	2.0	1.8	1.6	1.2
set-25	125.8	123.3	121.9	121.5	1.9	1.7	1.4	1.1
ott-25	126.7	123.9	122.3	121.9	2.2	1.9	1.7	1.3
nov-25	126.6	123.9	122.4	122.0	2.2	1.9	1.7	1.4
dic-25	126.8	124.1	122.6	122.2	2.1	1.9	1.7	1.3
Media	124.9	123.0	121.6	121.3	2.0	1.7	1.5	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2023	2024	2025	2023		2024		2025			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a) - t/t	1.0	0.7	1.2	0.6	0.7	0.6	0.9	0.7	0.8	0.9	1.2
Consumi privati	1.2	0.2	1.4	0.8	-1.4	0.3	0.2	0.5	0.4	0.4	0.3
Investimenti fissi	4.9	2.7	1.0	1.3	2.0	0.4	0.3	-0.1	-0.1	0.4	0.4
Consumi pubblici	1.2	0.1	0.2	0.1	0.7	0.0	-0.5	0.2	0.0	0.1	0.1
Esportazioni	0.5	-0.4	1.6	0.9	1.1	0.0	-1.5	-1.0	0.8	0.8	0.8
Importazioni	-0.2	-4.2	1.6	-2.0	-0.1	-2.7	-0.6	-0.5	0.6	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-1.2	-1.2	0.1	-1.4	0.0	-0.8	0.4	0.0	-0.1	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	0.5	1.4	1.1								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.4	-4.4	-4.0								
Debito pubblico (% PIL)	137.3	139.8	142.3								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	5.9	1.3	2.0	5.8	1.0	1.0	0.9	1.3	1.8	1.8	2.1
Produzione industriale (a/a)	-2.1	-3.0	0.7	-2.7	-1.6	-3.5	-3.0	-3.1	-2.4	-0.6	0.7
Disoccupazione (ILO, %)	7.7	6.8	7.0	7.7	7.4	7.1	6.8	6.6	6.7	6.9	7.0
Tasso a 10 anni (%)	4.15	3.70	3.83	4.18	4.19	3.74	3.86	3.66	3.53	3.50	3.70

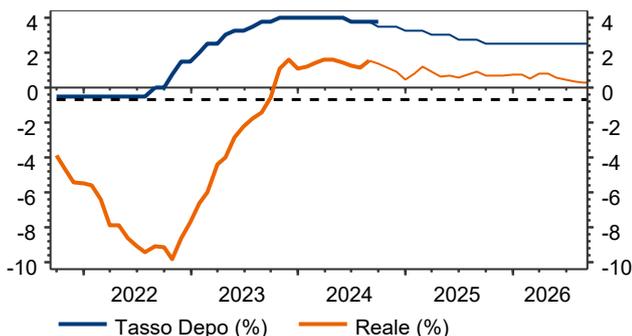
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datstream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	dic	mar	giu	12/9	set	dic	mar	giu
Deposit rate	4.00	4.00	3.75	3.75	3.50	3.25	3.00	2.75
Euribor 1m	3.85	3.86	3.63	3.41	3.48	3.22	2.95	2.70
Euribor 3m	3.91	3.89	3.71	3.47	3.45	3.19	2.94	2.68

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

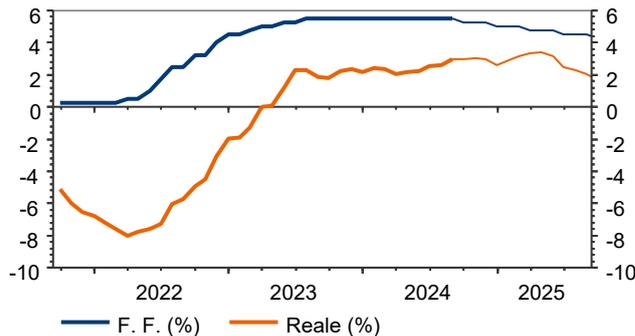


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	dic	mar	giu	12/9	set	dic	mar	giu
Fed Funds	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75	4.50
OIS 3m	5.31	5.32	5.32	4.87	4.96	4.74	4.49	4.23

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

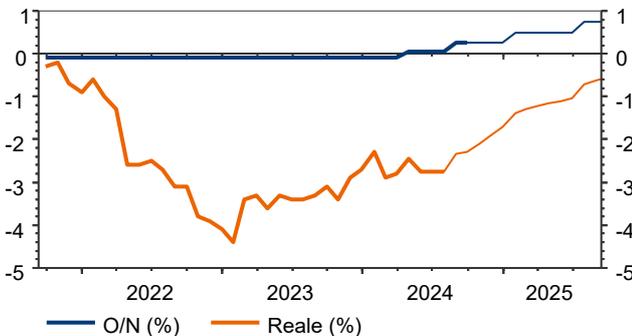


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	dic	mar	giu	12/9	set	dic	mar	giu
O/N target	-0.10	0.05	0.05	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50
OIS 3m	-0.01	0.08	0.12	0.24	0.24	0.40	0.55	0.65

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

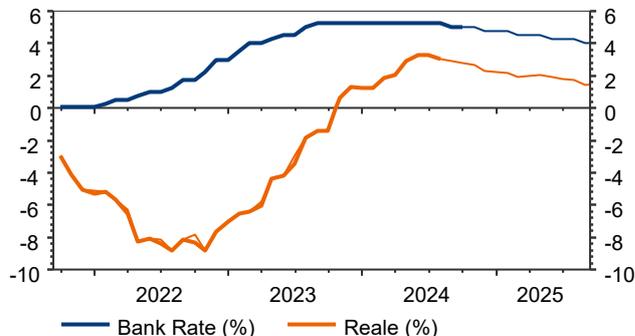


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	dic	mar	giu	12/9	set	dic	mar	giu
Bank rate	5.25	5.25	5.25	5.00	5.00	4.75	4.50	4.25
OIS 3m	5.21	5.18	5.13	4.85	4.75	4.55	4.35	4.15

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	13/9	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.02	1.07	1.09	1.08	1.09	1.1094	1.10	1.09	1.11	1.12	1.14
USD/JPY	144	148	148	157	147	140.55	147	145	140	135	130
GBP/USD	1.15	1.25	1.28	1.28	1.28	1.3144	1.31	1.28	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	0.97	0.96	0.96	0.97	0.95	0.9407	0.94	0.95	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	145	158	162	170	161	155.94	161	158	155	151	148
EUR/GBP	0.87	0.86	0.85	0.84	0.85	0.8437	0.84	0.85	0.86	0.86	0.86

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com