

Weekly Economic Monitor

Il punto

La settimana prossima la BCE dovrebbe decidere un nuovo taglio dei tassi ufficiali da 25 punti base, certificando un cambio di passo nel processo di allentamento monetario, coerente con i segnali di moderazione dell'inflazione in un quadro di debolezza ciclica: ci sembra plausibile che ora la BCE raggiunga velocemente (entro la metà del prossimo anno) la fascia di neutralità dei tassi a 2-2,50%, fermandosi poi per valutare la reazione dell'economia. La Francia ha presentato la Legge di Bilancio, con target di consolidamento fiscale assai sfidanti sia per la dimensione dell'aggiustamento (due punti di PIL) sia per la fragilità dell'esecutivo corrente; il governo italiano presenterà il Documento Programmatico di Bilancio martedì, che dovrà includere coperture per oltre 15 miliardi. Negli Stati Uniti, i dati di settembre su mercato del lavoro e CPI sono stati superiori al previsto: al momento, manteniamo l'idea di una Fed che taglia i tassi anche a novembre e dicembre, ma con mosse da 25pb, dopo quella da 50pb vista a settembre.

Eurozona:

■ Questa settimana:

- **Produzione industriale di agosto: ampio rimbalzo (riteniamo temporaneo) in Germania, incremento solo marginale in Italia.** [Nella maggiore economia dell'Eurozona, l'output industriale ha visto un recupero del 2,9% m/m](#) (speculare rispetto alla flessione di pari entità registrata il mese precedente), trainato dai beni strumentali e dal settore automobilistico; tuttavia, permane un ampio calo su base annua (-2,7%), e la flessione degli ordini all'industria sempre ad agosto (-5,8% m/m, -3,9% a/a), nonché delle indagini di fiducia a settembre, segnala che il rimbalzo dell'attività produttiva dovrebbe risultare temporaneo. [In Italia, l'output è aumentato di appena un decimo ad agosto, dopo la flessione di un punto percentuale vista a luglio](#), e si è contratta ancora nel manifatturiero: a soffrire sono soprattutto i beni di investimento e intermedi, e, a livello settoriale, i mezzi di trasporto e la meccanica (tra i comparti più orientati all'export). In sintesi, l'industria, in Europa come altrove, non mostra ancora convincenti segnali di ripartenza, e verosimilmente continuerà a frenare il PIL anche tra fine 2024 e inizio 2025.
- **Tornano a crescere le vendite al dettaglio ad agosto** (di 0,2% m/m, dopo la stabilità di luglio e la flessione di giugno). Su base annua, le vendite sono tornate in territorio positivo, a 0,8% a/a: per trovare un valore più elevato occorre risalire a maggio del 2022. Probabilmente non si tratta ancora di un segnale convincente di ripartenza dei consumi di beni, tuttavia il recupero di potere d'acquisto delle famiglie, già in corso da alcuni trimestri, appare coerente con una più decisa accelerazione degli acquisti al dettaglio nei prossimi mesi.
- **Francia: una manovra di bilancio "draconiana", i dubbi sono sulla credibilità dell'aggiustamento.** [Nel disegno di legge di bilancio presentato ieri, il governo francese prevede di ridurre il deficit pubblico al 5% del PIL nel 2025](#) dal 6,1% atteso per quest'anno. L'aggiustamento rispetto allo scenario tendenziale è pari ad una cifra record di 60 miliardi di euro (quasi il 2% del PIL). Oltre ai dubbi sulla realizzabilità di uno sforzo così importante, si segnala che l'assunzione governativa sulla crescita del PIL per il 2025 (all'1,1%) è ottimistica. Il Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine conferma il rinvio al 2029 del ritorno del disavanzo sotto la soglia del 3% del PIL. Tale programmazione appare formalmente in linea con le nuove regole fiscali europee e più realistica rispetto agli obiettivi del precedente Programma di Stabilità, ma richiede che l'aggiustamento fiscale non si fermi al 2025 ma prosegua nei prossimi anni (il che potrebbe essere a rischio data l'incertezza sugli scenari politici futuri).

11 ottobre 2024

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

■ La settimana prossima:

- **L'evento più importante è la riunione del Consiglio Direttivo della BCE del 17 ottobre. È atteso un nuovo taglio di 25 punti** base dei tassi ufficiali. L'accelerazione della fase di allentamento monetario riflette la netta prevalenza di sorprese negative nel flusso di dati reali (con il concretizzarsi, quindi, di rischi negativi rispetto alle previsioni di crescita dello staff) e di un andamento dell'inflazione leggermente migliore delle attese. Formalmente, la BCE può affermare che il cambio di passo sia coerente con un approccio basato sui dati e con un adattamento riunione per riunione dell'adeguato livello di restrizione, data la estrema genericità della formulazione. A nostro parere, se è maturato un consenso nella direzione di raggiungere nei prossimi mesi un livello dei tassi ufficiali coerente con la neutralità della politica monetaria, l'indirizzo dovrebbe essere aggiornato di conseguenza. Tuttavia, potrebbe prevalere ancora la cautela dovuta ai numerosi fattori di incertezza del contesto. Sembra plausibile che ora la BCE raggiunga velocemente (entro la metà del prossimo anno) la fascia di neutralità dei tassi a 2-2,50%, fermandosi poi per valutare la reazione dell'economia. In effetti, servirà tempo perché i tagli dei tassi esercitino i loro effetti sull'economia reale.
- **Il calendario dei dati macro in uscita è piuttosto leggero.** La **produzione industriale di agosto nell'Eurozona**, sulla base dei dati nazionali già comunicati, dovrebbe registrare una crescita dell'1,3% m/m dopo la flessione di -0,3% a luglio. L'**indice ZEW** è atteso evidenziare un recupero delle aspettative a 6 mesi sull'economia tedesca, probabilmente sulla scia delle attese di accelerazione del percorso di taglio dei tassi da parte della BCE, a 11,2 dopo il crollo a 3,6 registrato a settembre; le valutazioni sulla situazione corrente potrebbero viceversa peggiorare ulteriormente a -85,1 da -84,5.
- **Martedì 15 ottobre è la scadenza per la presentazione dei Documenti Programmatici di Bilancio** coerenti con i Piani Strutturali di Bilancio di Medio Termine in accordo al nuovo quadro regolatorio UE. Nel caso dell'Italia, dovranno essere dettagliate le coperture da circa 16 miliardi per la manovra lorda da 25 miliardi annunciata dal governo, coerente con un target sull'indebitamento netto nel 2025 al 3,3% del PIL (dal 3,8% del 2024).

Stati Uniti:**■ Nell'ultima settimana:**

- **Venerdì scorso, l'employment report di settembre è stato molto più forte del previsto**, evidenziando una [riaccelerazione sia degli occupati che dei salari, e una discesa del tasso di disoccupazione](#) (anche dovuta a uno scarso dinamismo delle forze di lavoro).
- **Anche il CPI ha sorpreso al rialzo. Il dato sul CPI di settembre è stato superiore alle attese sia sull'indice headline che sul core**: la sorpresa è venuta dalla risalita dei prezzi dei beni non energetici. Tra i servizi, si nota una moderazione della componente abitativa a fronte di una risalita dei servizi non abitativi. Il dato sul CPI, dopo l'employment report, fornisce ulteriori elementi a favore di tagli dei tassi Fed di entità inferiore rispetto a quello visto a settembre. A meno di un nuovo employment report robusto il 1° novembre, manteniamo l'idea di due ribassi da 25 punti base per le due riunioni restanti del FOMC quest'anno.
- **Verbali del FOMC di settembre.** Il documento riporta che una "sostanziale maggioranza" dei partecipanti si è espressa a favore di un taglio di 50 punti base, ma "alcuni" avrebbero preferito una mossa da 25pb, come caldeggiato dalla dissidente Bowman. Il resoconto sottolinea che il taglio da 50pb "non deve essere interpretato come un'evidenza di prospettive economiche meno favorevoli o come un segnale che il ritmo dell'allentamento delle politiche sarà più rapido di quello previsto", ma piuttosto una risposta calibrata alle condizioni economiche di settembre. I verbali hanno rilevato che "quasi tutti" i partecipanti hanno acquisito maggiore fiducia nel fatto che l'inflazione si stia muovendo in modo sostenibile verso l'obiettivo del 2% fissato dal FOMC.

- **Flusso di discorsi dei membri del FOMC.** Williams ha affermato che la proiezione mediana di tagli da 25pb nelle riunioni di novembre e dicembre appare "abbastanza ragionevole" dopo il dato di disoccupazione di settembre. Dello stesso avviso Goolsbee, Daly, Musalem e Kugler, mentre Collins e Kashkari hanno sostenuto che il taglio da 50pb di settembre è stata una mossa prudentiale visti i rischi sul mercato del lavoro. Di opinione più cauta sono stati Jefferson, che attende indicazioni dai prossimi dati in uscita, Bostic, secondo cui l'economia potrebbe essere troppo forte per una ricalibrazione della politica monetaria, e Logan, che ha messo in guardia sui rischi al rialzo sull'inflazione.

■ La settimana prossima:

- **Vendite al dettaglio attese in lieve accelerazione a settembre** (0,2% da 0,1% m/m, 0,3% da 0,2% m/m al netto di auto e benzina, 0,4% da 0,3% m/m sul "control group").
- **Indagini regionali di ottobre: segnali misti.** L'indice Empire Manufacturing è visto correggere a zero dopo il balzo a 11,5 di settembre, mentre il Philly Fed è atteso in miglioramento per il secondo mese, a 3 da 1,7 precedente.
- **Produzione industriale vista in calo a settembre.** È attesa una flessione di un decimo dopo il balzo di 0,8% m/m ad agosto; la diminuzione potrebbe essere più ampia per il settore manifatturiero; infine, si dovrebbe registrare un calo di un decimo anche dell'utilizzo della capacità produttiva.
- **Settore immobiliare: quadro meno roseo a settembre.** Le aperture di nuovi cantieri sono viste in calo a 1,349 milioni di unità rispetto alle 1,356 milioni del mese precedente (-0,5% m/m, dopo il balzo di 9,6% m/m registrato ad agosto), le licenze edilizie dovrebbero diminuire a 1,450 milioni da 1,470 precedente (-1,4% m/m da 4,6% di agosto).
- **Prezzi sia delle importazioni che delle esportazioni attesi in discesa** a settembre (-0,3% m/m per entrambi).

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (14 – 18 ottobre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Mar	15/10	00:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	set	91.0	Mld \$ 89.8
		00:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	set	8.7	% 6.0
		00:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	set	0.5	% 0.9
		06:30	GIA	Produzione industriale m/m finale		ago	prel -3.3	%
		08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		ago	4.1	% 4.1
		08:00	GB	Retribuzioni medie		ago	4.0	%
		09:00	SPA	IPCA a/a finale		set	prel 1.7	%
		09:45	FRA	IPCA m/m finale	*	set	prel -1.2	%
		09:45	FRA	IPCA a/a finale		set	prel 1.5	% 1.5
		09:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	set	0.5	%
		11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	ago	-0.3	%
		11:05	GER	ZEW (Sit. corrente)		ott	-84.5	-85.0
		11:05	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	ott	3.6	8.0
		14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	ott	11.5	2.4
Mer	16/10	01:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		ago	-0.1	% -0.1
		08:00	GB	CPI m/m		set	0.3	% 0.2
		08:00	GB	CPI a/a	*	set	2.2	% 1.9
		10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	set	prel 1.2	%
		10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		set	prel 0.8	%
		10:00	ITA	IPCA a/a finale		set	prel 0.8	%
		10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	set	prel -0.2	%
		14:30	USA	Prezzi all'import m/m		set	-0.3	%
Gio	17/10	01:50	GIA	Bilancia commerciale		set	-703.2	(-695.3) Mld ¥ JP -237.6
		11:00	EUR	CPI a/a finale	*	set	prel 1.8	% 1.8
		11:00	EUR	CPI m/m finale	*	set	prel -0.1	% -0.1
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		set	prel 2.7	%
		11:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)		ago	6.7	Mld €
		11:00	ITA	Bilancia commerciale (UE)		ago	0.6	Mld €
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.861	Mln
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	258	x1000
		14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	set	0.1	% 0.3
		14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	set	0.1	% 0.1
		14:30	USA	Indice Philadelphia Fed	*	ott	1.7	3.0
		15:15	USA	Produzione industriale m/m		set	0.8	% -0.1
		15:15	USA	Impiego capacità produttiva		set	78.0	% 77.8
		16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		ago	0.4	% 0.3
16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		ott	41			
22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		ago	135.4	Mld \$		
Ven	18/10	01:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	set	3.0	%
		01:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	set	2.8	% 2.3
		04:00	CN	PIL cumulato a/a		T3	5.0	%
		04:00	CN	PIL a/a	*	T3	4.7	% 4.6
		04:00	CN	PIL s.a. t/t		T3	0.7	%
		04:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	set	2.1	% 2.4
		04:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	set	3.4	% 3.3
		04:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		set	3.4	%
		04:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		set	5.8	%
		04:00	CN	Produzione industriale a/a		set	4.5	% 4.6
		08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		set	2.5	%
		08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	set	1.0	% 0.0
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	set	1.356	Mln 1.355
		14:30	USA	Licenze edilizie		set	1.470	Mln 1.463

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 (14 – 18 ottobre)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun	14/10	08:30	GB Discorso di Dhingra (BoE)
		09:00	EUR Discorso di Villeroy (BCE)
		15:00	USA Discorso di Kashkari (Fed)
		21:00	USA Discorso di Waller (Fed)
		23:00	USA Discorso di Kashkari (Fed)
Mar	15/10	08:15	EUR Discorso di Nagel (BCE)
		10:00	EUR * La BCE pubblica la Bank Lending Survey
		17:30	USA Discorso di Daly (Fed)
		19:00	USA Discorso di Kugler (Fed)
Mer	16/10	03:30	GIA Discorso di Adachi (BoJ)
Gio	17/10	14:15	EUR ** BCE annuncio tassi (previsione ISP: depo rate -0,25% a 3,25%)
		14:45	EUR ** Conferenza stampa di Lagarde (BCE)
		17:00	USA Discorso di Goolsbee (Fed)
		22:00	GB Discorso di Sam (BoE)
			UE * Consiglio europeo
Ven	18/10	10:00	EUR * La BCE pubblica la Survey of Professional Forecasters
		16:00	USA Discorso di Kashkari (Fed)
		18:10	USA Discorso di Waller (Fed)
			UE * Consiglio europeo
			ITA * S&P si pronuncia sul rating del debito sovrano dell'Italia
			ITA * Fitch si pronuncia sul rating del debito sovrano dell'Italia
			GRE * S&P si pronuncia sul rating del debito sovrano della Grecia
			OLA * S&P si pronuncia sul rating del debito sovrano dei Paesi Bassi

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Bilancia commerciale	ago	-78.9 (-78.8)	Mld \$	-70.6	-70.4
Richieste di sussidio	settim	225	x1000	230	258
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.819 (1.826)	Mln	1.830	1.861
CPI m/m	set	0.2	%	0.1	0.2
CPI a/a	set	2.5	%	2.3	2.4
CPI (escluso alimentari, energia) a/a	set	3.2	%	3.2	3.3
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	set	0.3	%	0.2	0.3
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	set	0.3	%	0.2	
PPI m/m	set	0.2	%	0.1	
Fiducia famiglie (Michigan) prelim	ott	70.1		70.8	

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

USA: sorprende al rialzo l'employment report. L'employment report di settembre ha sorpreso nettamente al rialzo, con una riaccelerazione sia degli occupati che dei salari, e una discesa del tasso di disoccupazione anche dovuta a uno scarso dinamismo delle forze di lavoro. A nostro avviso, il dato non è sufficiente a impedire nuovi tagli dei tassi da parte della Fed nelle due riunioni restanti del 2024, tuttavia fornisce argomenti importanti a favore di interventi di minore entità rispetto alla decisione del mese scorso: confermiamo la nostra idea di due tagli da 25pb sia il 7 novembre che il 18 dicembre, a meno di nuove ampie sorprese dai prossimi dati su inflazione e mercato del lavoro.

Stati Uniti: CPI di settembre superiore alle attese. Il dato sul CPI di settembre è superiore alle attese sia sull'indice headline che sul core. La sorpresa viene dalla risalita dei prezzi dei beni non energetici. Tra i servizi, si nota una moderazione della componente abitativa a fronte di una risalita dei servizi non abitativi. Il dato sul CPI, dopo l'employment report di venerdì scorso, fornisce ulteriori elementi a favore di tagli di tassi di entità inferiore a quello visto a settembre. A meno di un nuovo employment report robusto il 1° novembre, manteniamo l'idea di due tagli da 25 punti base per le due riunioni restanti del FOMC quest'anno.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	Vendite al dettaglio m/m	ago	0.0 (0.1)	%	0.2	0.2
GER	Ordini all'industria m/m	ago	3.9 (2.9)	%	-2.0	-5.8
GER	Produzione industriale m/m	ago	-2.9 (-2.4)	%	0.8	2.9
GER	Bilancia commerciale destag.	ago	16.9 (16.8)	Mld €	18.4	22.5
GER	CPI m/m finale	set	0.0	%	0.0	0.0
GER	CPI a/a finale	set	1.6	%	1.6	1.6
GER	IPCA m/m finale	set	-0.1	%	-0.1	-0.1
GER	IPCA a/a finale	set	1.8	%	1.8	1.8
ITA	Produzione industriale m/m	ago	-1.0 (-0.9)	%	0.2	0.1

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

Germania: l'aumento della produzione industriale non cambia lo scenario. Il rimbalzo della produzione industriale tedesca di agosto non è particolarmente sorprendente dopo l'ampia flessione del mese precedente. L'output è probabilmente diminuito nel 3° trimestre e gli indicatori anticipatori non offrono ancora segnali d'inversione nei prossimi mesi. Dopo la contrazione registrata nel 2° trimestre il PIL potrebbe essere calato anche durante l'estate aumentando il rischio di una flessione in media annua del PIL per il secondo anno consecutivo.

Italia: industria ferma ad agosto dopo il calo di luglio. La produzione industriale italiana è cresciuta di appena un decimo ad agosto, dopo la flessione di un punto percentuale vista a luglio, e si è contratta ancora nel manifatturiero. A soffrire sono soprattutto i beni di investimento

e intermedi, e, a livello settoriale, i mezzi di trasporto e la meccanica (tra i comparti più orientati all'export). L'industria, in Italia come altrove, non mostra segnali di ripartenza, e verosimilmente continuerà a frenare l'attività economica generale anche tra fine 2024 e inizio 2025.

Francia: una manovra di bilancio "draconiana", i dubbi sono sulla credibilità dell'aggiustamento.

Nel disegno di legge di bilancio il governo francese prevede di ridurre il deficit pubblico al 5% del PIL nel 2025 dal 6,1% atteso per quest'anno. L'aggiustamento rispetto allo scenario tendenziale è pari ad una cifra record di 60 miliardi di euro (quasi il 2% del PIL). Oltre ai dubbi sulla realizzabilità di uno sforzo così importante, si segnala che l'assunzione governativa sulla crescita del PIL per il 2025 (all'1,1%) è ottimistica. Il Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine conferma il rinvio al 2029 del ritorno del disavanzo sotto la soglia del 3% del PIL. Tale programmazione appare formalmente in linea con le nuove regole fiscali europee e più realistica rispetto agli obiettivi del precedente Programma di Stabilità, ma richiede che l'aggiustamento fiscale non si fermi al 2025 ma prosegua nei prossimi anni (il che potrebbe essere a rischio data l'incertezza sugli scenari politici futuri).

Area Euro: cambio di passo per l'allentamento monetario BCE? Ci sono diffuse aspettative che la BCE annunci un nuovo taglio dei tassi ufficiali il 17 ottobre. Le continue sorprese negative che arrivano dai dati potrebbero portare a una discesa più rapida dei tassi nei prossimi mesi, fino a raggiungere l'area di ipotetica neutralità.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Consumi delle famiglie a/a	ago	0.1	%	-2.6	-1.9

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

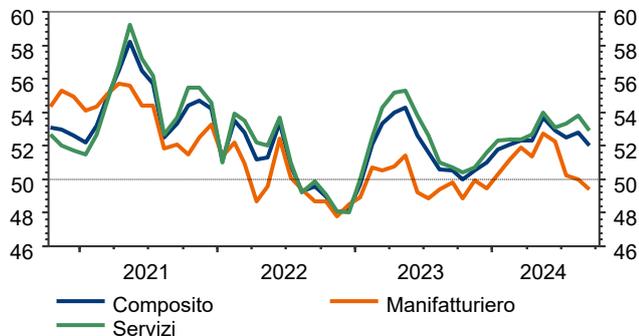
Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Riserve in valuta estera	set	3.288	1000Mld \$	3.304	3.316
M2 a/a	set	6.3	%	6.4	
Nuovi prestiti bancari (flusso)	set	900	Mld ¥ CN	1865	
Finanza sociale aggregata (flusso)	set	3030	Mld ¥ CN	3725	
CPI m/m	set	0.4	%	0.4	
CPI a/a	set	0.6	%	0.6	
PPI a/a	set	-1.8	%	-2.5	

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

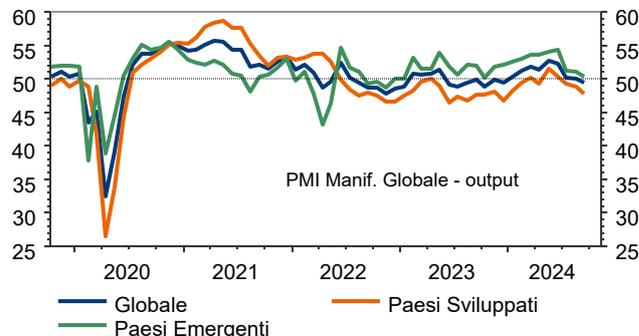
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



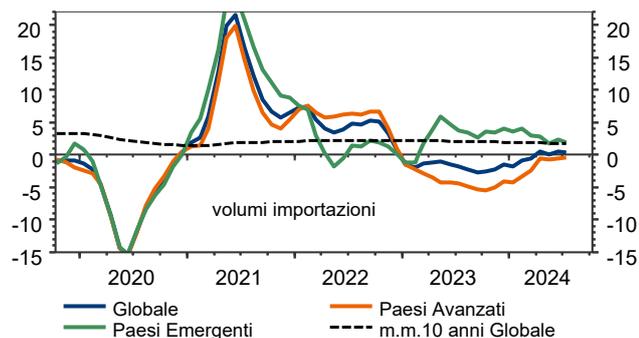
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



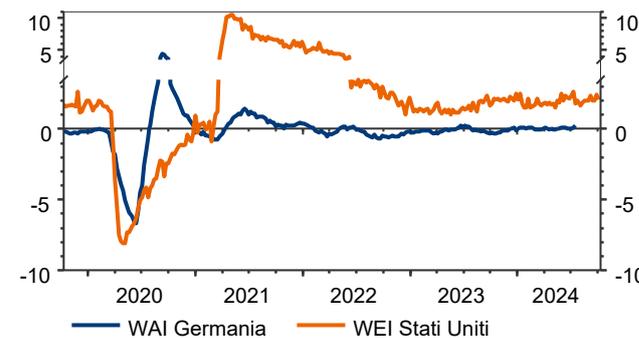
Fonte: S&P Global

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



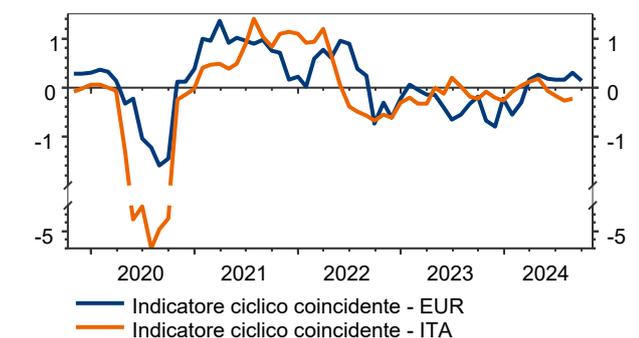
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



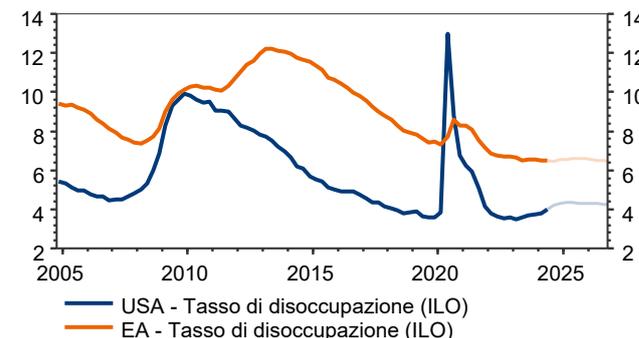
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

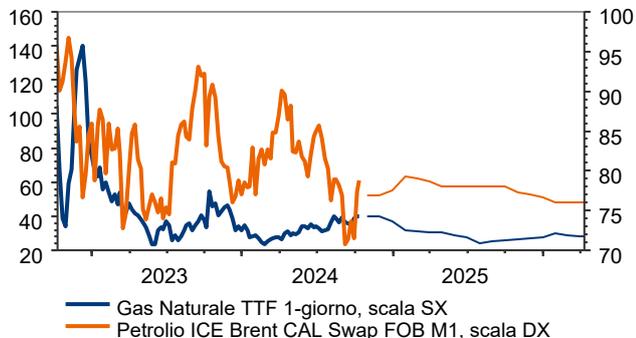
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



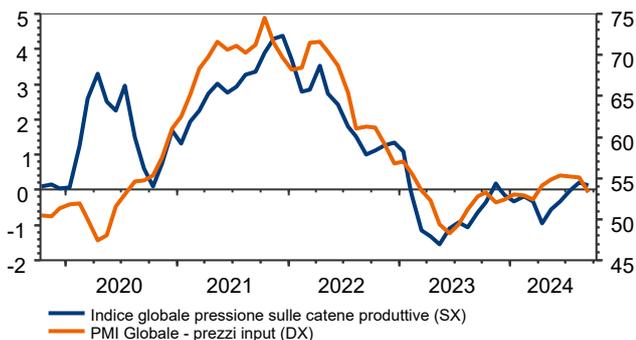
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



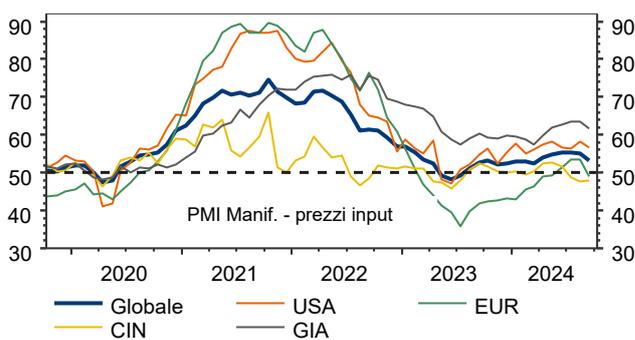
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



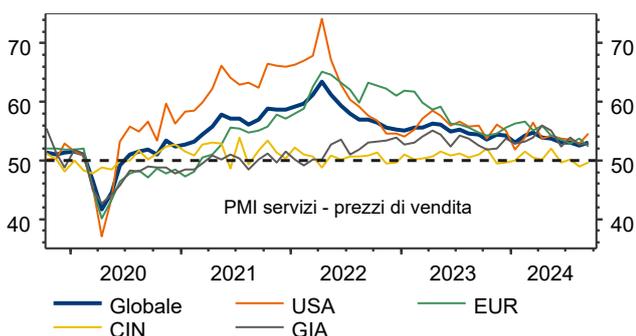
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



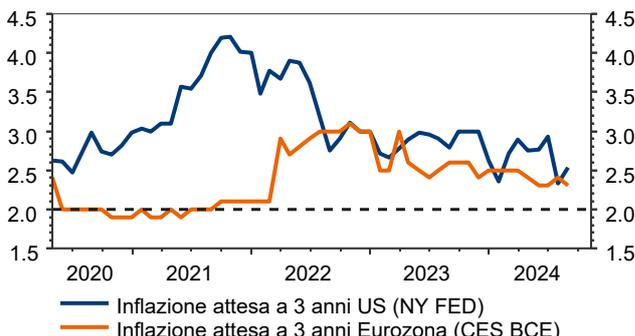
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

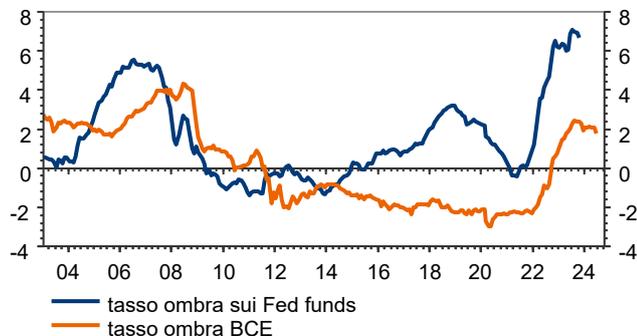
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

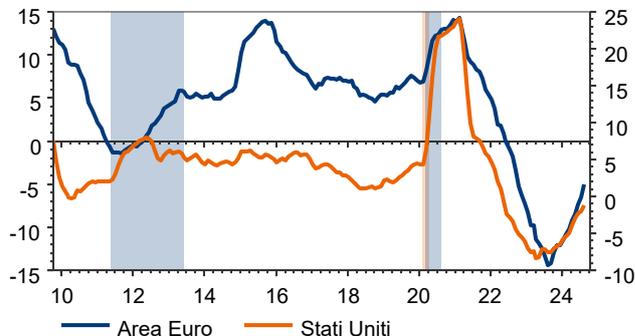
Condizioni Finanziarie

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



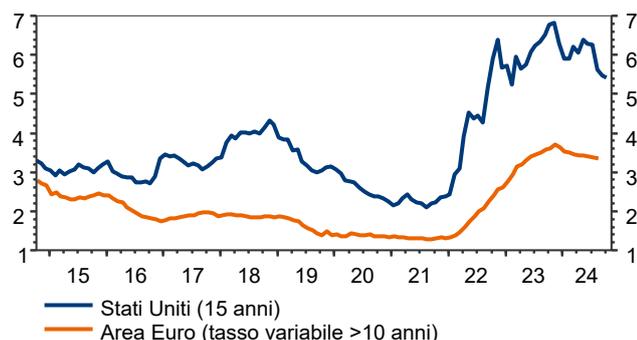
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



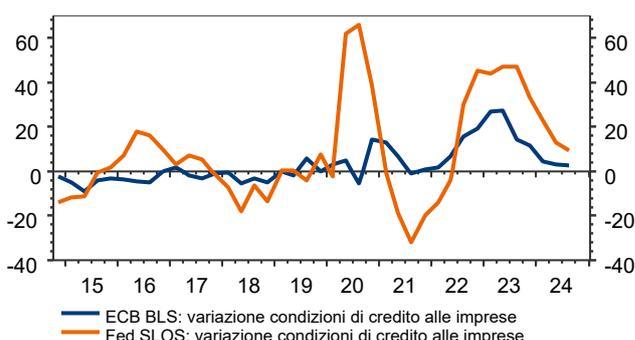
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



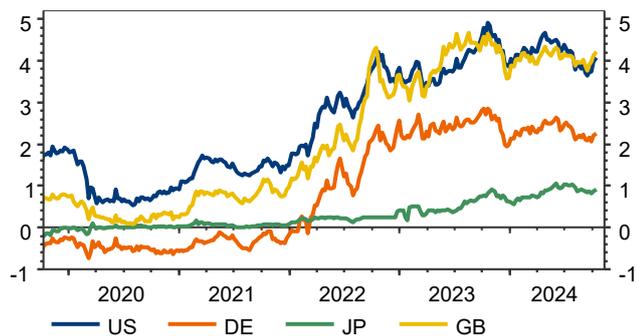
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



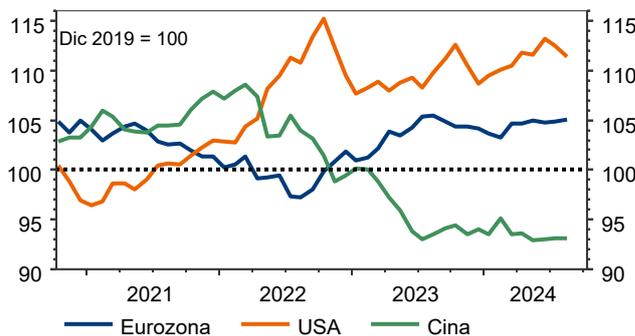
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

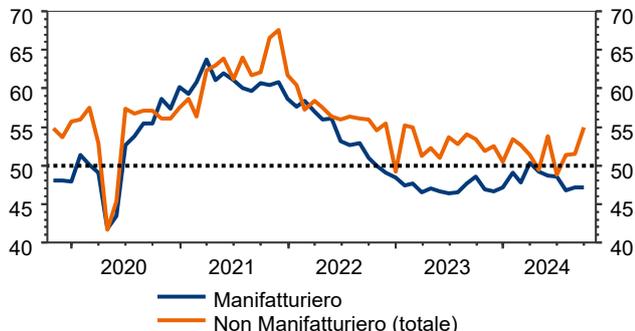
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

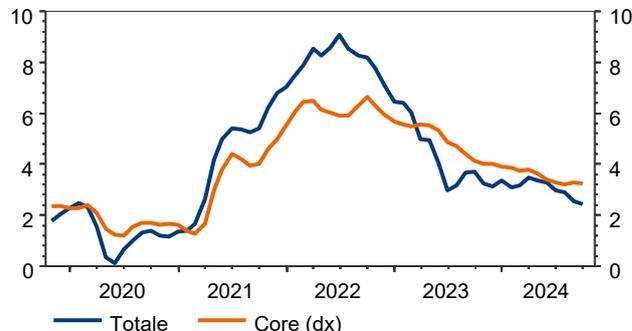
Stati Uniti

Indagini ISM



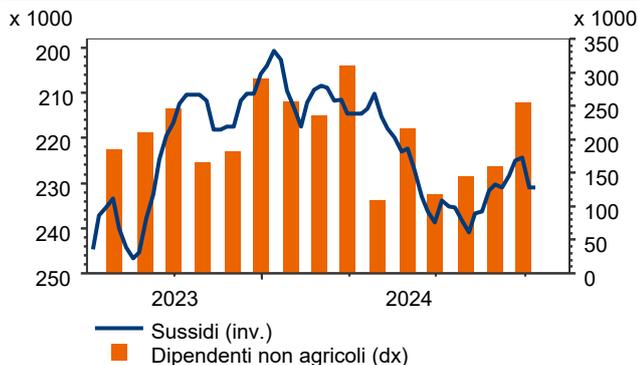
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



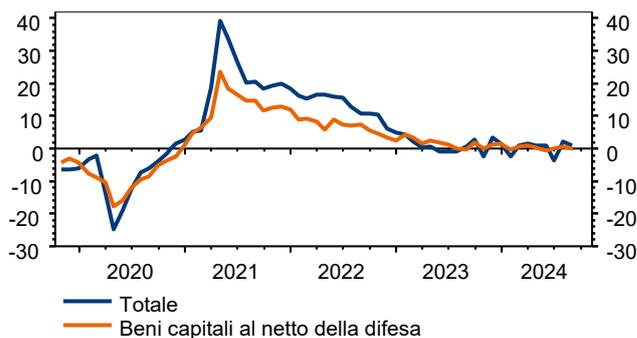
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

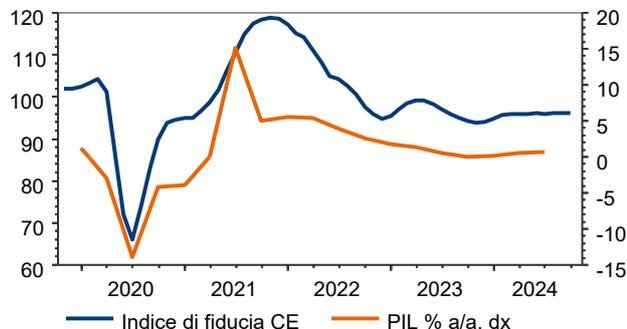
Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024	2025					
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.9	2.6	1.7	3.2	2.9	3.0	2.4	2.0	1.9	1.6	1.6
- trim./trim. annualizzato				3.2	1.6	3.0	1.9	1.5	1.4	1.8	1.8
Consumi privati	2.5	2.5	1.6	3.5	1.9	2.8	2.8	1.6	1.3	1.2	1.1
IFL - privati non residenziali	6.0	4.2	5.8	3.8	4.5	3.9	3.9	6.2	6.0	6.7	5.8
IFL - privati residenziali	-8.3	4.6	1.4	2.5	13.7	-2.8	0.9	1.0	2.4	1.9	1.9
Consumi e inv. pubblici	3.9	3.0	1.4	3.6	1.8	3.1	2.7	1.0	1.0	1.3	1.3
Esportazioni	2.8	2.6	3.6	6.2	1.9	1.0	2.7	3.1	3.5	4.2	5.0
Importazioni	-1.2	5.2	6.8	4.2	6.1	7.6	5.5	7.0	7.9	6.9	6.1
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	0.0	0.1	-0.4	-0.5	0.9	-0.5	0.0	0.2	0.3	0.3
Partite correnti (% PIL)	-3.3	-3.4	-3.4								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.9	-7.2	-7.4								
Debito pubblico (% PIL)	138.6	138.8	140.6								
CPI (a/a)	4.1	2.9	2.2	3.2	3.2	3.2	2.6	2.6	2.3	2.0	2.3
Produzione industriale	0.2	-0.1	1.2	-0.4	-0.4	0.7	-0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Disoccupazione (%)	3.6	4.1	4.5	3.7	3.8	4.0	4.2	4.4	4.5	4.5	4.4

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

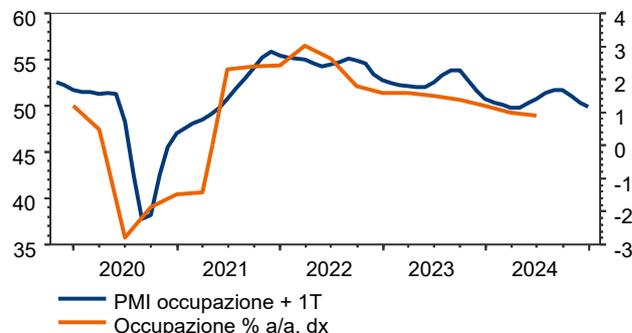
Area euro

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	Core ex	IPCA	IPCA	Core	Core ex	IPCA
	BCE	AEAT	ex tob		BCE	AEAT	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	126.2	2.2	2.8	2.8	2.0
set-24	126.6	123.4	120.2	125.9	1.8	2.7	2.7	1.5
ott-24	127.1	123.6	119.7	126.5	2.1	2.7	2.0	1.9
nov-24	126.8	123.2	119.1	126.3	2.4	2.9	2.1	2.3
dic-24	127.5	123.8	119.4	126.9	2.8	3.0	1.9	2.6
Media	126.1	122.4	119.0	125.6	2.4	2.9	2.7	2.3

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		BCE	AEAT	ex tob	
gen-25	126.2	122.3	118.8	125.6	2.1	2.4	2.3	2.0
feb-25	126.5	122.6	119.6	125.9	1.7	2.0	2.4	1.6
mar-25	127.5	123.8	120.3	126.9	1.7	2.0	1.9	1.7
apr-25	128.6	125.1	121.5	128.0	2.0	2.4	2.2	1.9
mag-25	128.8	125.4	122.3	128.2	2.0	2.3	2.4	1.9
giu-25	128.9	125.5	122.2	128.3	1.8	2.0	1.9	1.8
lug-25	128.6	125.2	122.0	128.0	1.7	1.9	1.9	1.6
ago-25	128.7	125.2	121.9	128.0	1.5	1.6	1.5	1.5
set-25	129.0	125.6	122.2	128.4	1.9	1.8	1.7	2.0
ott-25	129.4	125.9	122.2	128.9	1.8	1.9	2.1	1.9
nov-25	129.1	125.7	121.7	128.6	1.8	2.0	2.2	1.8
dic-25	129.7	126.3	121.9	129.0	1.8	2.0	2.1	1.7
Media	128.4	124.9	121.4	127.8	1.8	2.0	2.0	1.8

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		
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.7	1.1	0.2	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.2	
- t/t				0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	
Consumi privati	0.8	0.7	1.2	0.0	0.3	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	
Investimenti fissi	1.1	-2.7	-0.2	1.0	-1.8	-2.2	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.4	
Consumi pubblici	1.2	1.6	0.7	0.7	0.1	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	
Esportazioni	-0.4	1.8	2.3	0.3	1.1	1.4	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	
Importazioni	-0.7	-0.5	2.1	0.5	-0.6	0.5	0.2	0.4	0.6	0.6	0.6	
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.5	-0.6	0.2	-0.3	-0.3	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	
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	2.4	1.8	2.7	2.6	2.5	2.2	2.4	1.8	1.9	1.7	
Produzione industriale (a/a)	-2.2	-2.7	1.5	-3.9	-4.7	-3.6	-1.3	-1.0	0.2	1.4	1.8	
Disoccupazione (%)	6.6	6.5	6.7	6.5	6.5	6.5	6.4	6.6	6.7	6.7	6.6	
Euribor 3 mesi	3.43	3.59	2.54	3.96	3.92	3.81	3.56	3.05	2.77	2.52	2.42	

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

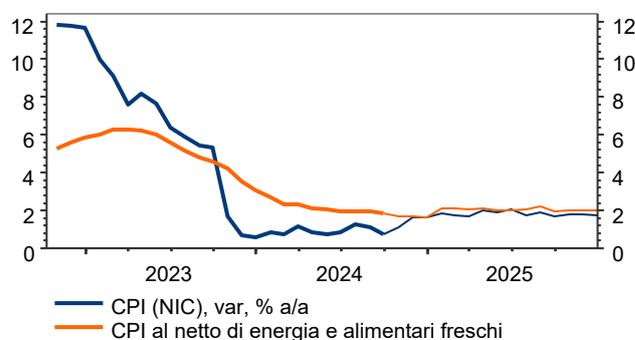
Italia

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	121.6	121.4	120.1	120.1	1.2	1.1	0.9	0.8
set-24	123.1	121.2	119.9	119.9	0.8	0.7	0.6	0.5
ott-24	123.6	121.4	120.0	120.0	1.2	1.1	0.8	0.7
nov-24	123.5	121.4	120.0	120.0	1.7	1.6	1.2	1.1
dic-24	123.8	121.7	120.3	120.3	1.7	1.6	1.3	1.2
Media	122.3	120.9	119.7	119.7	1.2	1.1	0.9	0.9

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	122.2	121.2	121.2	1.8	1.7	1.7	1.6
feb-25	122.4	122.2	121.2	121.1	1.7	1.6	1.6	1.5
mar-25	123.9	122.2	120.7	121.1	1.7	1.7	1.2	1.4
apr-25	125.0	122.8	121.1	121.5	2.1	2.0	1.5	1.8
mag-25	125.2	122.9	121.2	121.6	2.0	1.9	1.4	1.8
giu-25	125.6	123.2	121.5	121.9	2.2	2.1	1.7	2.0
lug-25	124.1	123.4	121.7	121.6	1.9	1.8	1.4	1.3
ago-25	124.1	123.8	122.1	122.0	2.1	2.0	1.7	1.6
set-25	125.4	123.4	121.7	121.6	1.9	1.8	1.5	1.4
ott-25	126.1	123.7	122.0	121.9	2.0	1.9	1.7	1.6
nov-25	125.9	123.7	122.0	121.9	1.9	1.9	1.7	1.6
dic-25	126.1	123.8	122.2	122.1	1.9	1.8	1.6	1.5
Media	124.7	123.1	121.6	121.6	1.9	1.9	1.5	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2023	2024	2025								
				2023	2024	2025					
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.8	0.7	1.2	0.3	0.2	0.6	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2
- t/t				0.0	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Consumi privati	1.0	0.1	1.5	-1.7	0.1	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
Investimenti fissi	8.7	1.0	0.9	1.4	-0.5	-0.1	-0.1	-0.2	0.4	0.4	0.5
Consumi pubblici	1.9	0.6	0.5	0.1	-0.7	1.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0
Esportazioni	1.1	-0.6	1.6	1.4	-0.6	-1.2	-1.0	0.8	0.8	0.8	0.6
Importazioni	0.0	-4.4	1.8	-1.3	-2.3	0.2	-0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-2.3	-0.8	0.0	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0
Partite correnti (% PIL)	0.5	1.4	1.1								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.2	-3.8	-3.3								
Debito pubblico (% PIL)	134.8	136.0	137.3								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	5.9	1.2	1.9	1.0	1.0	0.9	1.2	1.5	1.7	2.1	1.9
Produzione industriale (a/a)	-2.1	-3.1	0.1	-1.6	-3.5	-2.9	-3.3	-2.8	-1.6	-0.4	0.9
Disoccupazione (ILO, %)	7.7	6.6	6.7	7.4	7.1	6.8	6.3	6.3	6.5	6.6	6.7
Tasso a 10 anni (%)	4.15	3.62	3.39	4.19	3.74	3.86	3.61	3.28	3.20	3.27	3.37

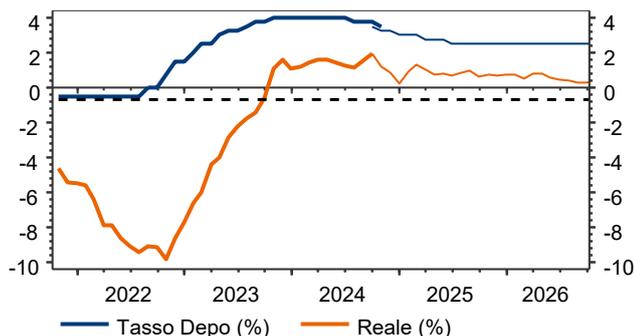
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	mar	giu	set	10/10	dic	mar	giu	set
Deposit rate	4.00	3.75	3.50	3.50	3.00	2.75	2.50	2.50
Euribor 1m	3.86	3.63	3.35	3.25	2.94	2.67	2.44	2.40
Euribor 3m	3.89	3.71	3.28	3.18	2.94	2.68	2.43	2.45

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

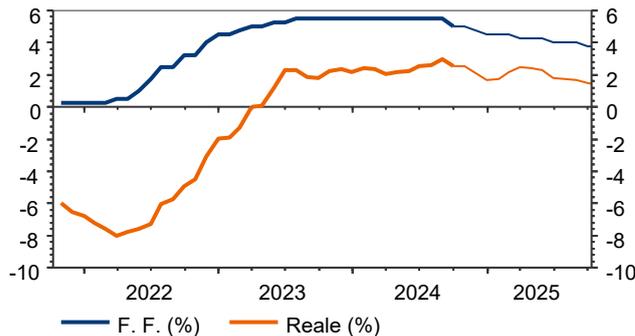


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	mar	giu	set	10/10	dic	mar	giu	set
Fed Funds	5.50	5.50	5.00	5.00	4.50	4.25	4.00	3.75
OIS 3m	5.32	5.32	4.59	4.62	4.16	3.92	3.76	3.63

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

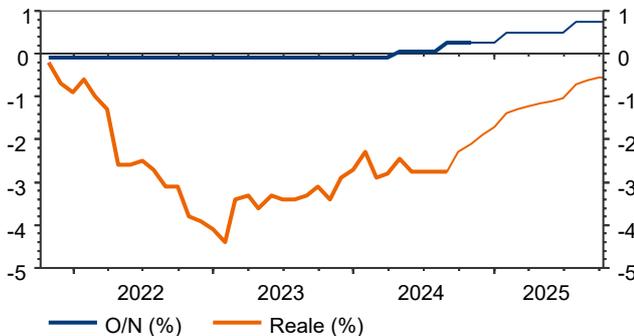


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	mar	giu	set	10/10	dic	mar	giu	set
O/N target	0.05	0.05	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75
OIS 3m	0.08	0.12	0.25	0.25	0.40	0.55	0.65	0.80

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

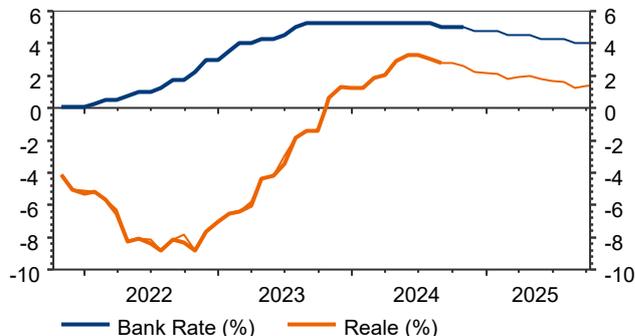


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	mar	giu	set	10/10	dic	mar	giu	set
Bank rate	5.25	5.25	5.00	5.00	4.75	4.50	4.25	4.00
OIS 3m	5.18	5.13	4.82	4.79	4.55	4.35	4.15	3.85

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	11/10	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	0.97	1.06	1.07	1.09	1.10	1.0935	1.10	1.11	1.12	1.13	1.14
USD/JPY	146	149	153	159	141	148.98	140	138	134	132	130
GBP/USD	1.11	1.23	1.25	1.29	1.30	1.3063	1.32	1.33	1.34	1.35	1.35
EUR/CHF	0.97	0.96	0.98	0.97	0.94	0.9381	0.94	0.95	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	142	158	164	175	157	162.92	154	153	150	149	148
EUR/GBP	0.88	0.86	0.86	0.84	0.84	0.8369	0.83	0.83	0.84	0.84	0.84

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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

andrea.volpi@intesasanpaolo.com