

## Weekly Economic Monitor

### Il punto

La BCE ha tagliato i tassi ufficiali di altri 25 punti base, come atteso, senza impegnarsi preventivamente per un nuovo intervento nella prossima riunione; riteniamo che i dati giustificano un altro taglio dei tassi di 25 punti base a dicembre. La settimana prossima il calendario dei dati macro sulle due sponde dell'Atlantico è leggero, ma le indagini di fiducia di ottobre, specie nell'Eurozona, dovrebbero confermare i rischi al ribasso sull'attività economica.

#### Eurozona:

##### ■ Questa settimana:

- **BCE.** Come ampiamente atteso, **la BCE ha tagliato i tassi di 25pb alla riunione di politica monetaria di giovedì 17**. La decisione è stata unanime. Ugualmente scontato era il mantenimento dell'indicazione che le decisioni saranno ancora prese "riunione per riunione" e sulla base dei dati. Quello che era in dubbio, invece, era se il Consiglio Direttivo avrebbe modificato l'indirizzo sui tassi, spostando l'accento dal *mantenimento* alla *rimozione* della restrizione: così non è stato. La motivazione a favore della mossa di ottobre è costituita dalle sorprese negative venute dal flusso di dati sull'attività economica; inoltre, ora la BCE prevede che l'inflazione torni in modo sostenibile all'obiettivo "nel corso del 2025", e non alla fine dell'anno. **Riteniamo che i dati giustificano un altro taglio dei tassi di 25 punti base a dicembre**. In tale occasione le nuove previsioni dello staff potrebbero anche portare un mutamento dell'indirizzo sui tassi, anche se ciò avrebbe ben poca rilevanza per le aspettative del mercato, già piuttosto aggressive riguardo a velocità ed estensione della fase di taglio dei tassi.
- **Dati macro: segnali di (lieve) miglioramento.** La **produzione industriale nell'Eurozona** ha registrato un rimbalzo dell'1,8% m/m ad agosto, dopo la flessione di -0,5% a luglio, e la variazione annua è tornata in territorio marginalmente positivo per la prima volta nell'anno, a 0,1%; tuttavia, a nostro avviso, potrebbe trattarsi di un recupero solo temporaneo, visto che le indagini di fiducia nel settore manifatturiero ancora non autorizzano segnali di ottimismo. Una schiarita è giunta anche dall'**indice ZEW**, che ha mostrato un recupero delle aspettative a 6 mesi sull'economia tedesca, sulla scia delle attese di accelerazione del percorso di taglio dei tassi da parte della BCE, a 13,1 a ottobre dopo il crollo a 3,6 registrato a settembre; tuttavia, le valutazioni sulla situazione corrente sono calate in territorio ancor più negativo, a -86,9 da -84,5.
- **Il Governo italiano ha presentato il Documento Programmatico di Bilancio** coerente con il Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine diffuso in precedenza: la manovra 2025 vale quasi 30 miliardi (più di quanto atteso alla vigilia), con impatto sull'indebitamento netto confermato a 9 miliardi. Da un lato, è positivo che i tagli fiscali siano stati rifinanziati non solo per il 2025 ma anche per gli anni successivi (a differenza di quanto avvenuto l'anno scorso). D'altro canto, si attendono maggiori informazioni sulle coperture (circa un terzo delle quali non è dettagliato nel DPB), e sulla loro natura "strutturale" o meno.

##### ■ La settimana prossima, le indagini di ottobre potrebbero confermare i rischi al ribasso sul ciclo:

- **PMI di ottobre: probabile una ripresa nei servizi.** Non ci aspettiamo un'inversione di tendenza per il **PMI manifatturiero**, atteso restare su livelli di contrazione per il 28° mese consecutivo (a 45,1, poco variato rispetto al mese precedente). Viceversa, è possibile una risalita per il **PMI servizi**, a 51,8 da un precedente 51,4; l'indice composito tornerebbe a 50 dopo il passaggio in territorio recessivo di settembre.
- **Indagini nazionali di fiducia delle imprese: possibile un ulteriore calo nel manifatturiero.** L'**Ifo tedesco** è atteso poco variato a 85,3 (sarebbe un minimo da gennaio); è possibile

18 ottobre 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

una flessione più marcata per l'**INSEE francese** e per l'indice IESI di **fiducia delle imprese in Italia**, sulla scia delle attese di restrizione fiscale (soprattutto in Francia).

- **Fiducia dei consumatori attesa in flessione.** L'indice di morale delle famiglie della Commissione Europea potrebbe tornare a calare a ottobre dopo il progresso di settembre, stimiamo a -13,2 da un precedente -12,9; il sentiment dei consumatori potrebbe peggiorare anche in Francia e Italia.

#### Stati Uniti:

■ **Questa settimana**, hanno ancora prevalso i segnali di resilienza dell'economia, in particolare dei consumi, mentre si è confermata debole l'attività industriale:

- **Vendite al dettaglio: accelerazione più forte del previsto a settembre** (0,4% da 0,1% m/m precedente sull'indice headline, 0,7% da 0,3% m/m sia al netto di auto e benzina che sul "control group").
- **Produzione industriale più debole del previsto, ma per effetto di fattori una tantum.** A settembre, si registra una flessione più ampia delle attese, di -0,3% m/m, e il dato del mese precedente è stato rivisto al ribasso da 0,8% a 0,3%; da notare anche il calo più ampio della produzione manifatturiera (-0,4% da 0,5% m/m), e la flessione di tre decimi del grado di utilizzo degli impianti. Il calo è interamente dovuto allo sciopero dei lavoratori di Boeing e all'uragano Helene (al netto di questi effetti, l'output sarebbe cresciuto nel mese); tuttavia, con il perdurare dello sciopero in Boeing e con l'uragano Milton che è seguito a Helene, difficilmente si registrerà un recupero per la produzione anche nel mese corrente.
- **Indagini regionali di ottobre: segnali misti.** L'indice Empire Manufacturing è crollato a sorpresa in territorio negativo, a -11,9 dopo il balzo a 11,5 di settembre, mentre il Philly Fed è salito (per il secondo mese) assai più del previsto, a 10,3 da 1,7 precedente.
- **I prezzi sia delle importazioni che delle esportazioni sono calati più del previsto** a settembre (-0,3% e -0,7% m/m, rispettivamente), per una variazione annua in territorio negativo per entrambi gli indici.
- **Infine, i toni usati dai vari esponenti del FOMC sono stati meno dovish.** Waller (Board) si è dichiarato deluso dai recenti dati sull'inflazione: a suo avviso, la Fed dovrebbe procedere con maggiore cautela sui tagli dei tassi rispetto a quanto discusso nella riunione di settembre; se l'inflazione dovesse aumentare in modo inatteso, la Fed potrebbe sospendere i tagli, anche se lo scenario di base prevede ancora una riduzione graduale dei tassi nel corso del prossimo anno. Kashkari (Minneapolis Fed, non votante) ha auspicato ulteriori tagli, ma di entità più modesta rispetto a settembre. Secondo Daly (San Francisco Fed), uno o due ulteriori tagli quest'anno sono possibili, a condizione che le previsioni di base siano confermate. Infine, Bostic (Atlanta Fed), che aveva ipotizzato una pausa a novembre, si dichiara ora fiducioso che l'inflazione tornerà sotto il 2%.

■ **La settimana prossima**, si potrebbero viceversa vedere maggiori indicazioni di rallentamento del ciclo:

- **Ordini di beni durevoli in rallentamento.** È attesa una correzione di -1% m/m a settembre dopo la stabilità del mese precedente, ed è possibile una flessione, seppur meno marcata (di un decimo), anche al netto dei trasporti (dopo la salita di mezzo punto percentuale vista ad agosto).
- **PMI composito atteso poco variato, ma si amplia ancora la divergenza tra industria e servizi.** Il PMI composito è visto stabile a 54 (in territorio espansivo da quasi due anni). L'indice dei servizi potrebbe aumentare ancora, a 55,2 da 55, mentre il PMI manifatturiero è atteso in ulteriore contrazione, a 47,3 da 47,6.
- **Settore immobiliare: segnali di protratta debolezza.** Le vendite di case esistenti potrebbero mostrare un rimbalzo solo parziale a settembre, di mezzo punto percentuale

dopo il calo di -2,5% il mese precedente, e le vendite di case nuove sono attese in ulteriore flessione, di -0,4% m/m dopo l'ampia correzione (-4,7%) vista ad agosto.

- Infine, mercoledì 23 sarà diffuso il **Beige Book** della Federal Reserve, preparato per la riunione del FOMC del 7 novembre.

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (21 – 25 ottobre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Lun	21/10	03:00	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	ott	3.9	%	
		03:00	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	ott	3.4	%	
		08:00	GER	PPI a/a		set	-0.8	%	
		08:00	GER	PPI m/m		set	0.2	%	
		16:00	USA	Indice anticipatore m/m		set	-0.2	%	-0.3
Mer	23/10	16:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)		set	3.86	Mln	3.90
		16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	ott	-12.9		-12.5
Gio	24/10	02:30	GIA	PMI manifatturiero prelim		ott	49.7		
		09:15	FRA	PMI servizi prelim	*	ott	49.6		50.0
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim	*	ott	44.6		45.0
		09:30	GER	PMI servizi prelim	*	ott	50.6		50.5
		09:30	GER	PMI manifatturiero prelim	*	ott	40.6		40.7
		09:45	FRA	Fiducia imprese manifatturiere	**	ott	99		98
		10:00	EUR	PMI servizi prelim	**	ott	51.4		51.5
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim	**	ott	45.0		45.1
		10:00	EUR	PMI composito prelim	**	ott	49.6		49.7
		10:30	GB	PMI manifatturiero prelim	*	ott	51.5		51.3
		10:30	GB	PMI servizi prelim	*	ott	52.4		52.2
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.867	Mln	
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	241	x1000	
		15:45	USA	Markit PMI Manif. prelim.	*	ott	47.3		
		15:45	USA	Markit PMI Servizi prelim.	*	ott	55.2		
		15:45	USA	Markit PMI Composito prelim.	*	ott	54.0		
16:00	USA	Vendite di nuove case (mln ann.)	*	set	0.716	Mln	0.708		
Ven	25/10	08:00	GER	Prezzi import a/a		set	0.2	%	
		08:45	FRA	Fiducia consumatori		ott	95		
		10:00	GER	IFO (attese)		ott	86.3		86.8
		10:00	GER	IFO (sit. corrente)		ott	84.4		84.3
		10:00	GER	IFO	**	ott	85.4		85.5
		10:00	EUR	M3 dest. a/a	*	set	2.9	%	3.0
		10:00	ITA	Fiducia consumatori		ott	98.3		
		10:00	ITA	Fiducia delle imprese manif.	**	ott	86.7		
		14:30	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	*	set	0.5	%	
		14:30	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	*	set	0.0	%	-0.9
		15:00	BEL	Indice ciclico BNB		ott	-13.3		
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) finale		ott	prel 68.9		

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 (21 – 26 ottobre)**

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	21/10	09:00	EUR	Discorso di Simkus (BCE)
		14:55	USA	Discorso di Logan (Fed)
		19:00	USA	Discorso di Kashkari (Fed)
		23:05	USA	Discorso di Schmid (Fed)
Mar	22/10	15:00	EUR	Discorso di Centeno (BCE)
		15:05	EUR	Discorso di Knot (BCE)
		15:15	GB	Discorso di Greene (BoE)
		15:25	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		15:45	EUR	Discorso di Holzmann (BCE)
		16:00	USA	Discorso di Harker (Fed)
		19:00	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		20:00	EUR	Discorso di Rehn (BCE)
		21:15	GB	Discorso di Breeden (BoE)
Mer	23/10	15:00	GB	Discorso di Breeden (BoE)
		15:00	USA	Discorso di Bowman (Fed)
		16:00	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		16:00	EUR	Discorso di Lane (BCE)
		17:30	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		18:00	EUR	Discorso di Escrivá (BCE)
		18:00	USA	Discorso di Barkin (Fed)
		20:00	USA	Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
		20:15	EUR	Discorso di Knot (BCE)
		21:00	EUR	Discorso di Centeno (BCE)
22:30	GB	* Discorso di Bailey (BoE)		
Gio	24/10	14:45	USA	Discorso di Hammack (Fed)
		15:00	GB	Discorso di Mann (BoE)
		15:00	EUR	Discorso di Kazaks (BCE)
		19:00	EUR	Discorso di Lane (BCE)
Ven	25/10	BEL	S&P si pronuncia sul rating del debito sovrano del Belgio	
		ITA	* DBRS si pronuncia sul rating del debito sovrano dell'Italia	
		FRA	* Moody's si pronuncia sul rating del debito sovrano della Francia	
Sab	26/10	17:20	GB	* Discorso di Bailey (BoE)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

## Osservatorio macroeconomico

### Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Indice Empire Manufacturing	ott	11.5		3.9	-11.9
Prezzi all'import m/m	set	-0.2 <del>(-0.3)</del>	%	-0.4	-0.4
Richieste di sussidio	settim	260 <del>(258)</del>	x1000	260	241
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.858 <del>(1.861)</del>	Mln	1.865	1.867
Vendite al dettaglio ex-auto m/m	set	0.2 <del>(0.1)</del>	%	0.1	0.5
Vendite al dettaglio m/m	set	0.1	%	0.3	0.4
Indice Philadelphia Fed	ott	1.7		3.0	10.3
Produzione industriale m/m	set	0.3 <del>(0.8)</del>	%	-0.2	-0.3
Impiego capacità produttiva	set	77.8 <del>(78.0)</del>	%	77.8	77.5
Scorte delle imprese m/m	ago	0.3 <del>(0.4)</del>	%	0.3	0.3
Indice Mercato Immobiliare NAHB	ott	41		42	43
Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	ago	137.9 <del>(135.4)</del>	Mld \$		111.4
Licenze edilizie	set	1.470	Mln	1.460	
Nuovi cantieri residenziali	set	1.356	Mln	1.350	

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

### Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	Produzione industriale m/m	ago	-0.5 <del>(-0.3)</del>	%	1.7	1.8
EUR	CPI a/a finale	set	1.8	%	1.8	1.7
EUR	CPI m/m finale	set	0.1	%	-0.1	-0.1
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	set	2.7	%	2.7	2.7
FRA	IPCA m/m finale	ott	-1.2	%		-1.3
FRA	IPCA a/a finale	ott	1.5	%		1.4
FRA	CPI m/m Ex Tob	ott		%		-1.3
GER	ZEW (Sit. corrente)	ott	-84.5		-84.5	-86.9
GER	ZEW (Sentiment econ.)	ott	3.6		10.0	13.1
ITA	IPCA a/a finale	set	0.8	%	0.8	0.7
ITA	IPCA m/m finale	set	1.2	%	1.2	1.2
ITA	Prezzi al consumo m/m finale	set	-0.2	%	-0.2	-0.2
ITA	Prezzi al consumo a/a finale	set	0.7	%	0.7	0.7
ITA	Bilancia commerciale (totale)	ago	6.817 <del>(6.743)</del>	Mld €		1.431
ITA	Bilancia commerciale (UE)	ago	0.716 <del>(0.642)</del>	Mld €		-1.364
SPA	IPCA a/a finale	set	1.7	%	1.7	1.7

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

**DPB Italia: manovra lorda più ampia del previsto, pochi dettagli sulle coperture.** La manovra lorda prospettata nel Documento Programmatico di Bilancio 2025 vale quasi 30 miliardi (più di quanto atteso alla vigilia), con impatto sull'indebitamento netto confermato a circa 9 miliardi. Da un lato, è positivo che i tagli fiscali siano stati rifinanziati non solo per il 2025 ma anche per gli anni successivi (a differenza di quanto avvenuto l'anno scorso). Dall'altro, si attendono maggiori informazioni sulle coperture (circa un terzo delle quali non è dettagliato nel DPB), e sulla loro natura "strutturale" o meno.

**BCE: altro taglio di 25pb, nessun impegno preventivo per dicembre.** La Banca Centrale Europea ha tagliato i tassi ufficiali di altri 25 punti base. L'indirizzo sull'andamento futuro resta indeterminato: la decisione di dicembre dipenderà dai dati. Tuttavia, mercato e analisti si attendono con elevata probabilità un'ulteriore riduzione di 25p.b, proprio per l'andamento debole dei dati. Il rimbalzo dell'inflazione nei mesi finali del 2024 non sarà rilevante.

**Giappone**

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Produzione industriale m/m finale	ago	-3.3	%		-3.3
Ordinativi di macchinari m/m	ago	-0.1	%	-0.1	-1.9
Bilancia commerciale	set	-703.2	Mld ¥ JP	-237.6	-294.3
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	set	2.8	%	2.3	2.4
CPI (naz.) a/a	set	3.0	%		2.5

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

**Cina**

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PIL s.a. t/t	T3	0.7	%	1.0	0.9
PIL cumulato a/a	T3	5.0	%		4.8
PIL a/a	T3	4.7	%	4.5	4.6
Produzione industriale cumulata a/a	set	5.8	%		5.8
Vendite al dettaglio cumulate a/a	set	3.36	%		3.35
Investimenti fissi urbani cumulati a/a	set	3.4	%	3.3	3.4
Produzione industriale a/a	set	4.5	%	4.5	5.4
Vendite al dettaglio a/a	set	2.1	%	2.5	3.2

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

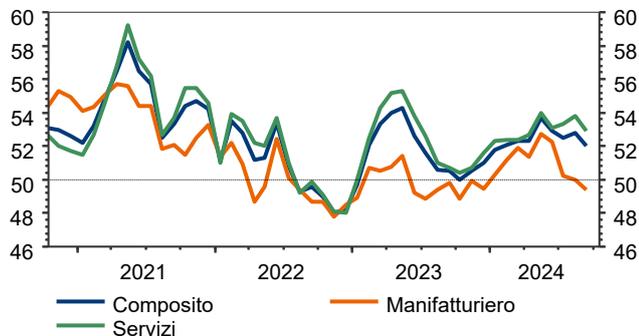
**Cina: inflazione settembre 2024.** L'inflazione dei prezzi al consumo è scesa ulteriormente a 0,4% a/a in settembre perché l'aumento dei prezzi degli alimentari non è riuscito a compensare il calo di quelli dei trasporti e il rallentamento dell'inflazione dei servizi. Contemporaneamente, la sovracapacità produttiva ha contribuito al deterioramento della deflazione dei prezzi alla produzione (-2,8% a/a). L'ulteriore allentamento fiscale, confermato sabato dal Ministro delle Finanze, e l'aumento dei prezzi dei carburanti dovrebbero contribuire a ridurre le pressioni deflative nel breve termine.

**Cina: commercio estero settembre 2024.** I dati di commercio estero di settembre hanno sorpreso al ribasso, registrando una decelerazione sia delle esportazioni sia delle importazioni; tuttavia, alcuni fattori di supporto dovrebbero favorirne la tenuta nel breve periodo.

**Cina: PIL del 3° trimestre e dati di settembre 2024.** La crescita del PIL è rallentata da 4,7% a/a nel 2° trimestre a 4,6% a/a nel 3° trimestre spinta al ribasso da un effetto confronto sfavorevole, ma su base trimestrale è accelerata. La crescita tendenziale è stata frenata dalla decelerazione del settore industriale e di quello agricolo e solo parzialmente compensata dal rimbalzo dei servizi (da 4,2% a/a nel 2° trimestre a 4,8% a/a nel 3° trimestre). I dati mensili di settembre registrano un miglioramento dell'attività economica alla fine del 3° trimestre, superiore alle attese di consenso sul fronte sia della produzione sia dei consumi. Anche gli investimenti fissi sono moderatamente riaccelerati ma la situazione del mercato immobiliare resta debole e le misure di supporto annunciate ieri potrebbero favorirne al massimo una stabilizzazione. La promessa delle Autorità di un maggior stimolo monetario e le indicazioni di un ulteriore allentamento fiscale destinato a supportare i governi locali e le famiglie, nonché la solidità patrimoniale delle banche, sosterranno la crescita nel prossimo anno ma difficilmente potranno avere un impatto significativo già nel 4° trimestre. Manteniamo pertanto invariate le previsioni di crescita rispetto allo scenario di settembre (4,9% per il 2024 e a 4,7% nel 2025).

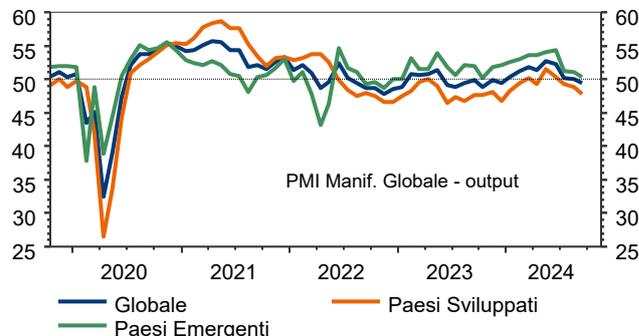
## Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



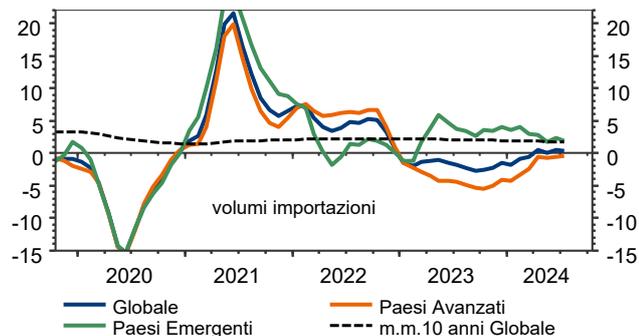
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



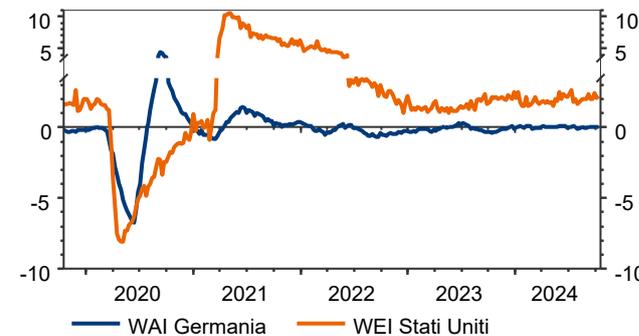
Fonte: S&P Global

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



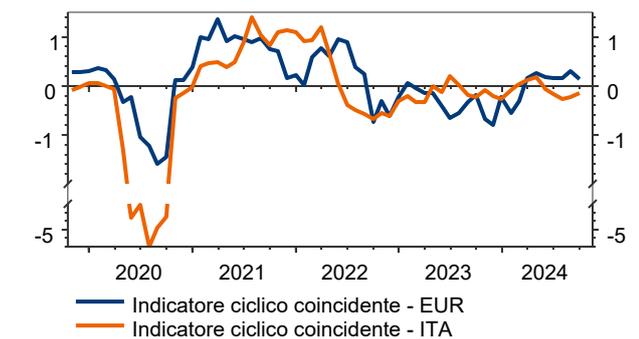
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



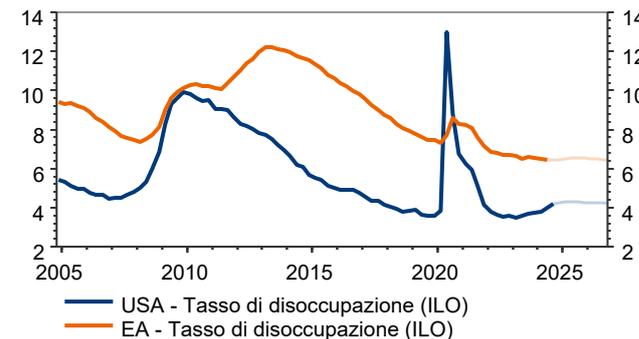
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

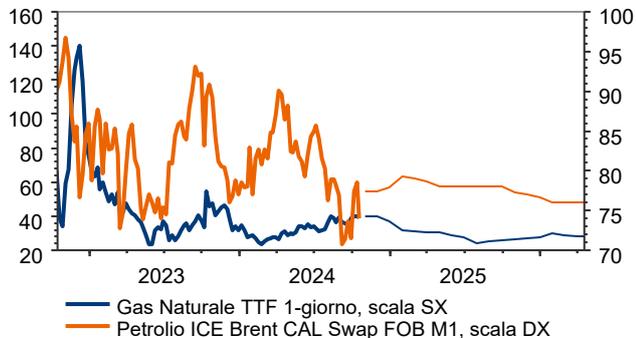
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

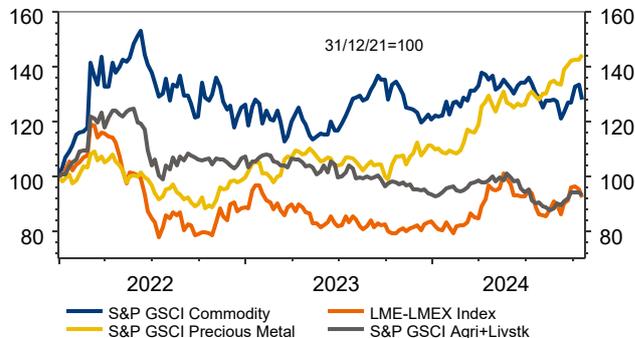
## Inflazione

### Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



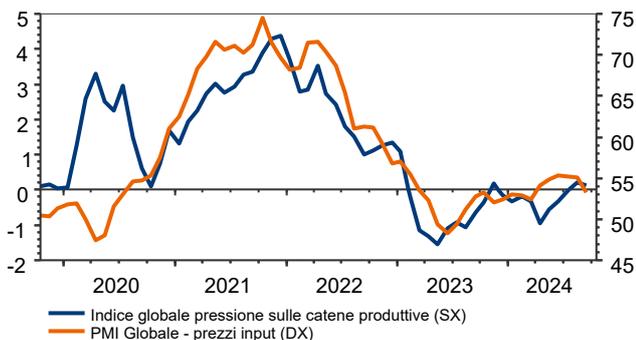
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Andamento dei prezzi delle materie prime



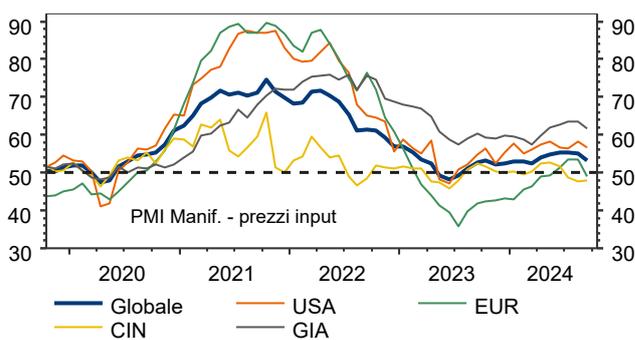
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

### Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



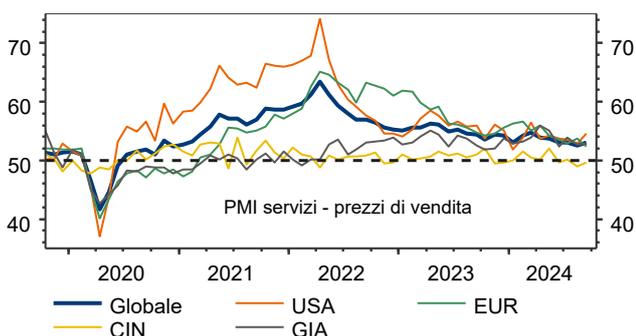
Fonte: NY Fed, S&P Global

### Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



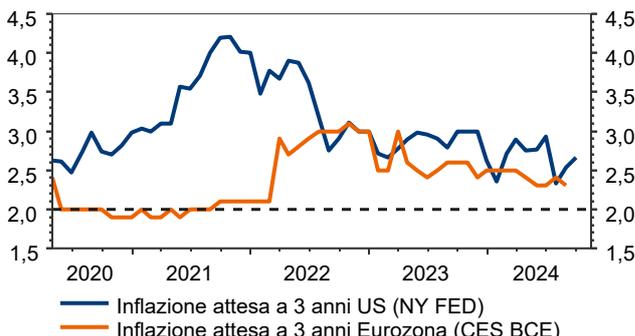
Fonte: S&P Global

### Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

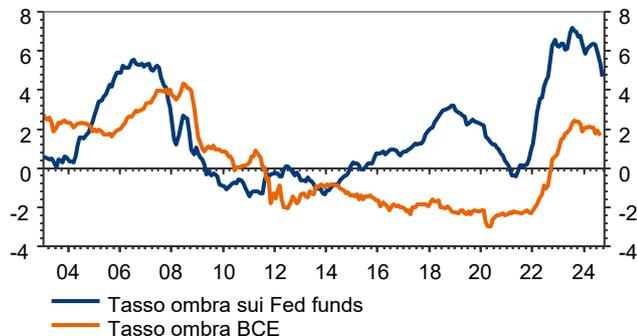
### Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

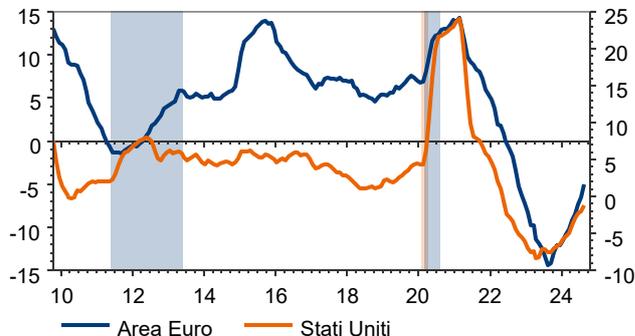
## Condizioni Finanziarie

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



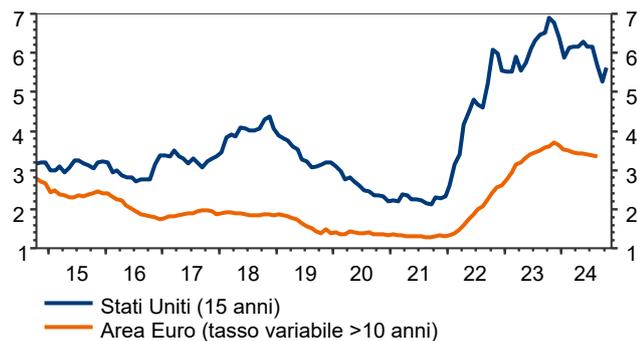
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

**M1 reale, variazione % a/a**



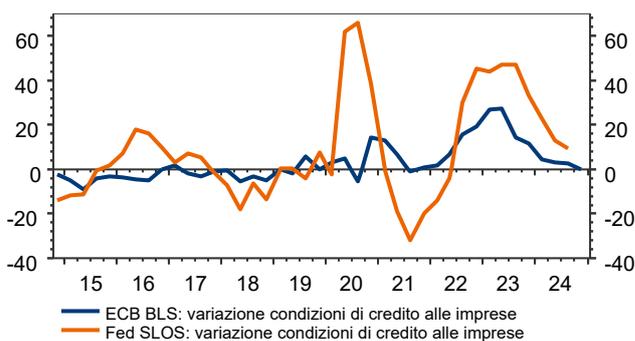
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

**Tassi sui mutui residenziali**



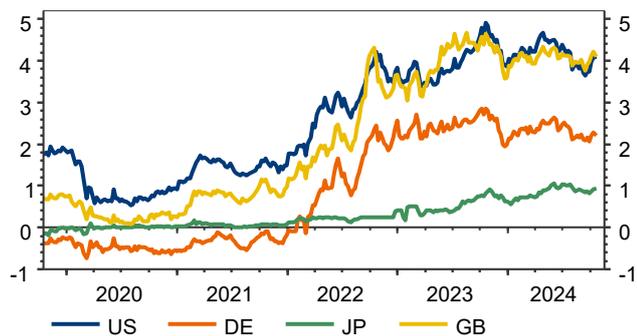
Fonte: Fed, BCE

**Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie**



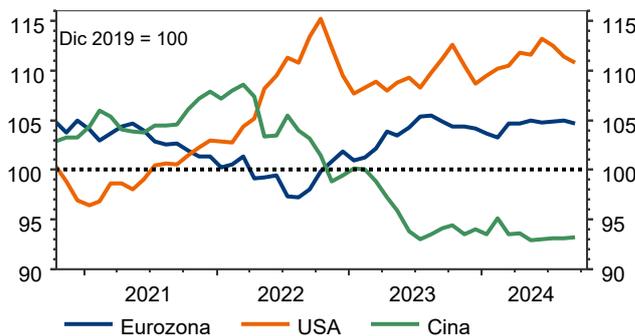
Fonte: Fed, BCE

**Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)**



Fonte: Refinitiv-Datastream

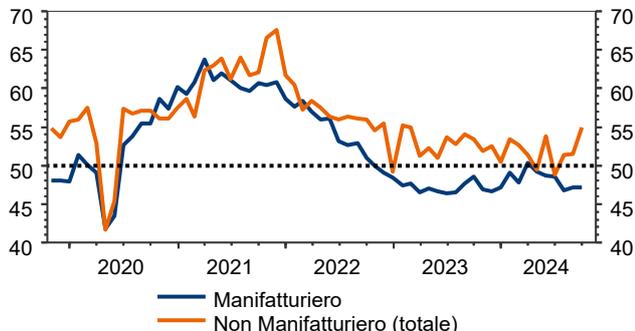
**Cambi reali effettivi**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

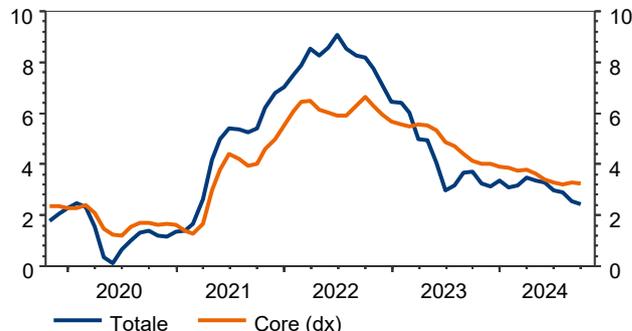
## Stati Uniti

### Indagini ISM



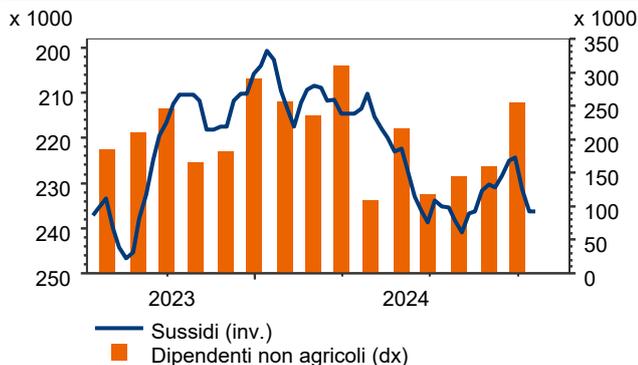
Fonte: ISM

### CPI – Var. % a/a



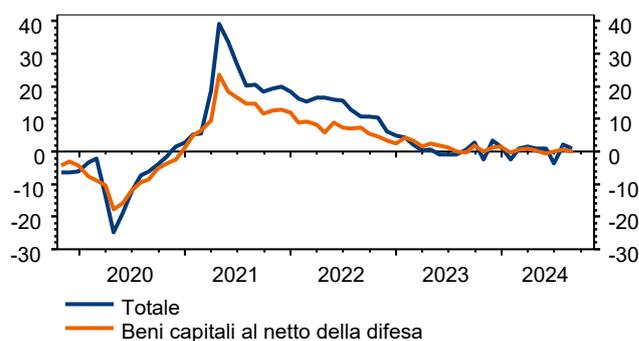
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

### 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

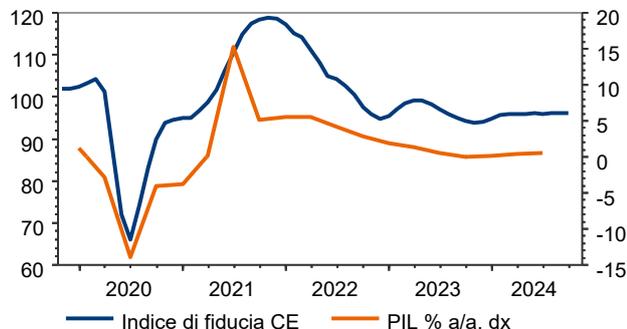
### Previsioni

	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	-3.6	-3.7								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.8	-7.3	-7.1								
Debito pubblico (% PIL)	137.3	137.8	138.7								
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	1.9	-0.4	-0.4	0.6	-0.2	0.6	0.6	0.5	0.5
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

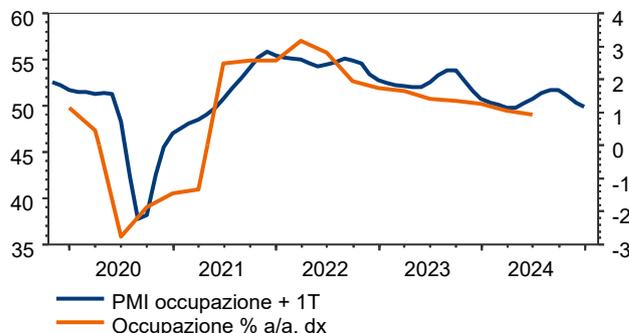
## Area euro

### 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	123.3	120.2	126.1	1.7	2.7	2.7	1.6
ott-24	127.1	123.6	119.7	126.5	2.0	2.7	2.1	1.8
nov-24	126.8	123.2	119.1	126.2	2.4	2.9	2.1	2.2
dic-24	127.4	123.8	119.4	126.8	2.7	3.0	2.0	2.5
<b>Media</b>	<b>126.1</b>	<b>122.4</b>	<b>119.0</b>	<b>125.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>

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	126.1	122.3	118.8	125.5	2.0	2.4	2.4	1.9
feb-25	126.4	122.6	119.6	125.8	1.6	2.0	2.4	1.6
mar-25	127.4	123.8	120.3	126.8	1.7	2.0	1.9	1.6
apr-25	128.5	125.0	121.5	127.9	1.9	2.4	2.2	1.9
mag-25	128.7	125.3	122.4	128.1	1.9	2.3	2.4	1.8
giu-25	128.8	125.5	122.2	128.2	1.8	2.0	1.9	1.7
lug-25	128.6	125.2	122.0	127.9	1.6	1.9	1.9	1.5
ago-25	128.6	125.2	121.9	128.0	1.5	1.5	1.5	1.4
set-25	128.9	125.6	122.2	128.3	1.9	1.8	1.7	1.8
ott-25	129.3	125.9	122.2	128.8	1.8	1.8	2.1	1.9
nov-25	129.1	125.7	121.7	128.5	1.8	2.0	2.2	1.8
dic-25	129.6	126.3	122.0	128.9	1.7	2.0	2.1	1.7
<b>Media</b>	<b>128.3</b>	<b>124.9</b>	<b>121.4</b>	<b>127.7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>

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.

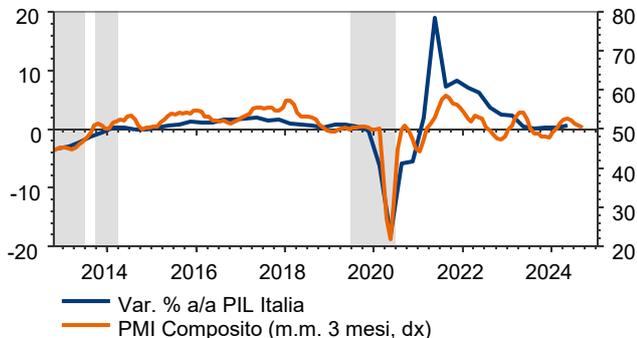
### Previsioni

	2023	2024	2025	2023				2024				2025			
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	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	1.6				
Produzione industriale (a/a)	-2.2	-2.7	1.5	-3.9	-4.7	-3.6	-1.1	-1.2	0.3	1.2	1.9				
Disoccupazione (%)	6.6	6.5	6.7	6.5	6.5	6.5	6.4	6.5	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

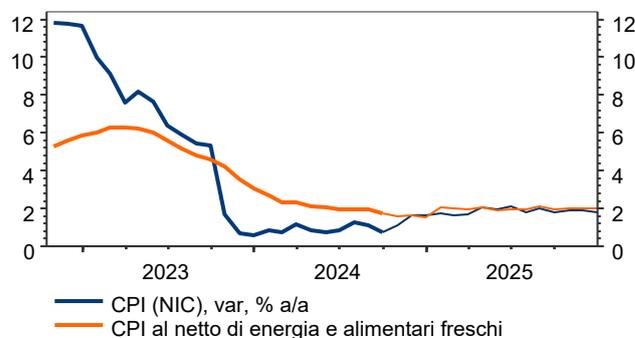
# Italia

## 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	123.0	121.2	120.0	120.0	0.7	0.7	0.7	0.6
ott-24	123.5	121.4	120.1	120.1	1.1	1.1	0.8	0.8
nov-24	123.4	121.4	120.1	120.1	1.6	1.6	1.3	1.2
dic-24	123.7	121.7	120.4	120.4	1.6	1.6	1.3	1.3
<b>Media</b>	<b>122.3</b>	<b>120.9</b>	<b>119.7</b>	<b>119.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>

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	122.5	122.2	121.3	121.3	1.7	1.7	1.8	1.7
feb-25	122.3	122.2	121.3	121.2	1.6	1.6	1.7	1.6
mar-25	123.8	122.2	120.8	121.2	1.7	1.7	1.3	1.5
apr-25	124.9	122.8	121.2	121.6	2.0	2.0	1.6	1.9
mag-25	125.1	122.9	121.3	121.7	1.9	1.9	1.5	1.8
giu-25	125.5	123.2	121.6	122.0	2.1	2.1	1.8	2.1
lug-25	124.0	123.4	121.8	121.7	1.8	1.8	1.5	1.4
ago-25	124.0	123.8	122.2	122.1	2.0	2.0	1.7	1.7
set-25	125.2	123.4	121.8	121.7	1.8	1.8	1.5	1.4
ott-25	125.9	123.7	122.1	122.0	1.9	1.9	1.7	1.6
nov-25	125.7	123.7	122.1	122.0	1.9	1.9	1.7	1.6
dic-25	125.9	123.8	122.3	122.2	1.8	1.8	1.6	1.5
<b>Media</b>	<b>124.6</b>	<b>123.1</b>	<b>121.7</b>	<b>121.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

### Previsioni

	2023	2024	2025	2023				2024				2025			
				T4	T1	T2	T3	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	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	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	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	-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	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	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	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	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	1.1	1.8	1.0	1.0	0.9	1.2	1.4	1.7	2.0	1.8	1.4	1.7	2.0	1.8
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	-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	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	3.28	3.20	3.27	3.37

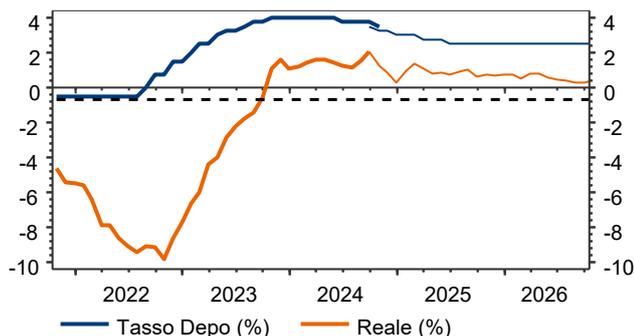
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

## Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

### Eurozona

	mar	giu	set	17/10	dic	mar	giu	set
Deposit rate	4.00	3.75	3.50	<b>3.50</b>	3.00	2.75	2.50	2.50
Euribor 1m	3.86	3.63	3.35	<b>3.17</b>	2.94	2.67	2.44	2.40
Euribor 3m	3.89	3.71	3.28	<b>3.22</b>	2.94	2.68	2.43	2.45

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

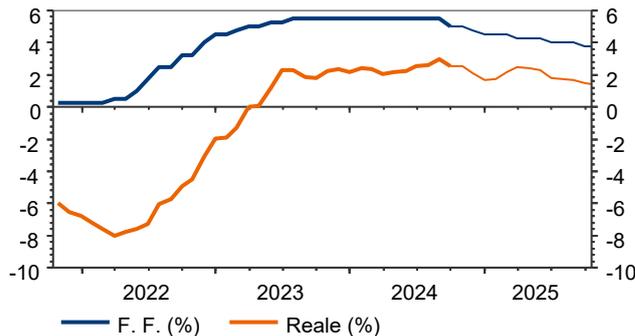


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Stati Uniti

	mar	giu	set	17/10	dic	mar	giu	set
Fed Funds	5.50	5.50	5.00	<b>5.00</b>	4.50	4.25	4.00	3.75
OIS 3m	5.32	5.32	4.59	<b>4.60</b>	4.16	3.92	3.76	3.63

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

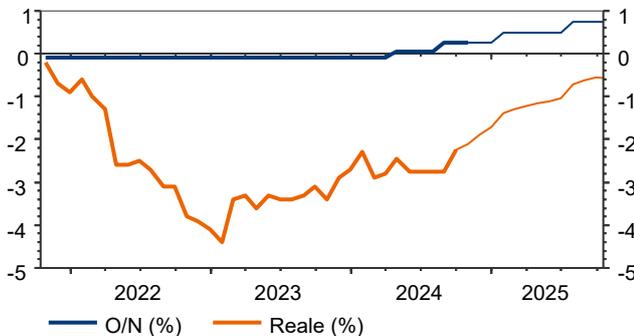


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Giappone

	mar	giu	set	17/10	dic	mar	giu	set
O/N target	0.05	0.05	0.25	<b>0.25</b>	0.25	0.50	0.50	0.75
OIS 3m	0.08	0.12	0.25	<b>0.26</b>	0.40	0.55	0.65	0.80

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

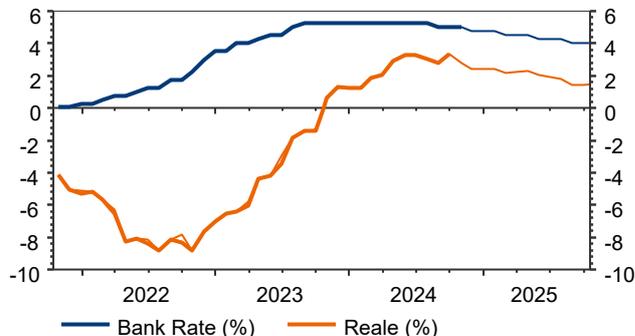


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Regno Unito

	mar	giu	set	17/10	dic	mar	giu	set
Bank rate	5.25	5.25	5.00	<b>5.00</b>	4.75	4.50	4.25	4.00
OIS 3m	5.18	5.13	4.82	<b>4.73</b>	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	18/10	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	0.98	1.06	1.07	1.09	1.11	<b>1.0836</b>	1.10	1.11	1.12	1.13	1.14
USD/JPY	149	150	155	157	142	<b>149.93</b>	140	138	134	132	130
GBP/USD	1.13	1.21	1.24	1.30	1.32	<b>1.3035</b>	1.32	1.33	1.34	1.35	1.35
EUR/CHF	0.98	0.95	0.97	0.97	0.94	<b>0.9389</b>	0.94	0.95	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	147	158	165	171	158	<b>162.47</b>	154	153	150	149	148
EUR/GBP	0.87	0.87	0.86	0.84	0.84	<b>0.8310</b>	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.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