

Weekly Economic Monitor

Il punto

Le indagini di fiducia di ottobre nell'Eurozona hanno confermato i rischi al ribasso sull'attività economica, soprattutto in Francia per effetto dell'annunciata restrizione fiscale. La settimana prossima il calendario dei dati congiunturali è particolarmente fitto: i numeri sul PIL del 3° trimestre, su entrambe le sponde dell'Atlantico, potrebbero mostrare ritmi di crescita simili a quelli visti nei tre mesi precedenti; nell'Eurozona, l'inflazione potrebbe risalire ad ottobre, ma riteniamo che ciò non impedirà un nuovo taglio dei tassi da parte della BCE nella prossima riunione; infine, l'employment report di ottobre negli Stati Uniti dovrebbe evidenziare un rallentamento del mercato del lavoro dopo i dati sorprendentemente robusti di settembre, il che, a nostro avviso, consentirà alla Fed di effettuare un taglio dei tassi da 25pb alla riunione del 6-7 novembre.

Eurozona:

■ Questa settimana:

- **PMI di ottobre ancora deboli.** Il PMI composito per l'Eurozona è risultato poco mosso (a 49,7 da 49,6), su livelli coerenti con una sostanziale stagnazione dell'attività. È risalito, annullando il calo di settembre, il PMI manifatturiero (45,9 da 45), mentre ha corretto il morale nei servizi (51,2 da 51,4). L'indagine ha mostrato anche un ulteriore rallentamento delle intenzioni di assunzione, e delle attese sui prezzi.
- **INSEE: le attese di stretta fiscale iniziano a pesare sul morale.** Ad ottobre, l'INSEE manifatturiero francese è crollato a 92 da 99 precedente (ai minimi da agosto del 2020), evidenziando un calo a sorpresa dei piani di produzione delle aziende intervistate; la flessione è meno accentuata per l'indice composito di fiducia delle imprese (97 da un precedente 98), grazie al miglioramento registrato nei servizi (101 da 99). Sempre in Francia, dai **PMI** erano arrivati segnali negativi anche sui servizi, visto che il relativo indice era sceso di oltre un punto (48,3 da 49,6) tornando al livello dello scorso marzo (e il PMI composito, dato un indice manifatturiero poco variato, è diminuito per il secondo mese portandosi a 47,3 da 48,6, minimo dallo scorso gennaio). Infine, ad ottobre si è registrata una flessione pur marginale anche dell'indice di **fiducia dei consumatori**, che, dopo il recupero registrato nei tre mesi precedenti, ha corretto a 94 da 95 di settembre.
- **Altre indagini nazionali.** Sempre ad ottobre, l'IFO tedesco è salito più del previsto (dopo quattro mesi di calo), a 86,5 da 85,4, ma a nostro avviso tale rimbalzo non è ancora un convincente segnale di ripresa sia per l'industria che per l'economia tedesca: dopo la recessione tecnica dei trimestri centrali del 2024, la crescita del PIL dovrebbe risultare stagnante a fine anno. Le indagini Istat in Italia hanno deluso le attese, mostrando un deterioramento del morale diffuso a famiglie e imprese (con l'eccezione delle aziende delle costruzioni e del commercio). In generale, per il complesso dell'Eurozona, le indagini di ottobre confermano che i rischi al ribasso sull'attività economica stanno aumentando sensibilmente.

■ La settimana prossima il calendario macroeconomico nell'area euro è molto fitto:

- I **dati di PIL del 3° trimestre** sono attesi confermare la debolezza dell'economia tedesca a fronte di una maggiore tenuta per Italia e Spagna; per la Francia si dovrebbe vedere un rimbalzo temporaneo per effetto dei Giochi Olimpici. La **Germania** dovrebbe registrare la seconda flessione consecutiva del PIL di -0,1% t/t (-0,3% a/a), ancora a causa della contrazione in atto nell'industria. In **Francia**, a fronte di una crescita sottostante del PIL intorno allo 0,25% t/t, l'effetto-Olimpiadi, stimato sulla base dei biglietti venduti e dei diritti televisivi, potrebbe spingere il ritmo di espansione fino allo 0,5% t/t (1,3% a/a) da un precedente 0,2%; tuttavia, il rimbalzo sarà temporaneo, e nel trimestre corrente il PIL

25 ottobre 2024

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

potrebbe risultare stagnante o lievemente negativo. In **Italia**, il PIL potrebbe crescere di 0,3% t/t (con rischi al ribasso), ancora sostenuto dal settore terziario. In **Spagna**, l'attività economica dovrebbe decelerare rispetto ai trimestri precedenti ma rimanere robusta, stimiamo a 0,7% t/t (3,1% a/a) da un precedente 0,8% t/t, sulla scia di un'evoluzione positiva di consumi domestici e flussi turistici. In **Belgio**, il PIL dovrebbe mantenere il ritmo di 0,2% t/t (1% a/a) già registrato durante la primavera. Nel complesso dell'**Eurozona**, la crescita del PIL dovrebbe accelerare di un decimo allo 0,3% t/t (0,9% a/a). La nostra stima si basa però su un'ipotesi di rimbalzo del PIL irlandese dopo l'ampio calo del trimestre precedente; al netto dell'Irlanda la crescita europea si stabilizzerebbe allo 0,2% t/t.

- Le **indagini della Commissione Europea** chiuderanno la tornata di rilevazioni sulla fiducia di ottobre. Ci aspettiamo una lettura sostanzialmente invariata dell'indice composito ESI a 96,3 da un precedente 96,2, su livelli ancora inferiori alla media storica. Su base settoriale vediamo una lieve risalita della fiducia industriale (-10,5 da -10,9) a fronte di una correzione nei servizi (6,5 da 6,7). La lettura finale dell'indice di fiducia dei consumatori dovrebbe, infine, confermare il contenuto miglioramento (-12,5 da -12,9) registrato dalla stima preliminare.
- Le **stime flash d'inflazione** di ottobre sono attese registrare una lieve risalita del ritmo di crescita annua dei prezzi per via del ridimensionamento dell'effetto base negativo sull'energia. Nel complesso dell'Eurozona prevediamo un aumento all'1,9% a/a da un precedente 1,7%. La componente di fondo al netto di alimentari freschi ed energia dovrebbe, al contrario, calare ancora di un decimo come il mese scorso, al 2,6% a/a, dopo che lo spaccato finale della lettura di settembre aveva iniziato a mostrare i primi segnali incoraggianti di rallentamento delle componenti più vischiose dei servizi.
- In calendario, infine, anche le **rilevazioni sul mercato del lavoro**. A settembre ci aspettiamo un tasso di disoccupazione invariato al 6,4% in area euro e al 6,2% in Italia. I dati tedeschi relativi ad ottobre potrebbero evidenziare un aumento di un decimo al 6,1%. Le indagini di fiducia iniziano a registrare un rallentamento della domanda di lavoro da parte delle imprese che potrebbero tradursi in un minor vigore della crescita occupazionale tra fine 2024 e inizio 2025.

Stati Uniti:

■ Questa settimana:

- **PMI di ottobre: lieve miglioramento.** Il PMI manifatturiero di ottobre ha mostrato un leggero recupero, a 47,8 da 47,3 di settembre (che rappresentava un minimo da 23 mesi), superando le aspettative. Tuttavia, la debolezza dei nuovi ordinativi persiste, suggerendo che non vi sono segnali convincenti di ripresa imminente. Il PMI servizi è salito a sorpresa, sia pur marginalmente, a 55,3 da 55,2: in particolare, i nuovi ordini hanno raggiunto il livello più alto da aprile 2022. Di conseguenza, il PMI composito è aumentato a 54,3 da 54.
- **Settore immobiliare: segnali di ulteriore debolezza.** A settembre, le aperture di nuovi cantieri sono calate di -0,5% m/m dopo il balzo di 7,8% m/m in agosto, e le licenze edilizie hanno corretto di -3,1% m/m da 4,6% precedente. Anche le vendite di case esistenti sono diminuite (-1% m/m), e sono aumentate le scorte di case invendute (+1,5% m/m).
- Il **Beige Book preparato per la riunione del FOMC del 6-7 novembre** indica che l'attività economica è rimasta per lo più stabile nelle diverse aree, con una crescita modesta in due distretti. Il settore manifatturiero si conferma in contrazione, mentre il settore bancario ha registrato un lieve miglioramento, con un aumento della domanda di prestiti grazie alla discesa dei tassi d'interesse. I consumi delle famiglie, più contenuti, si sono orientati verso alternative più economiche, mentre il mercato immobiliare è rimasto stabile. Il mercato del lavoro ha registrato un lieve miglioramento. L'inflazione ha registrato una moderazione, ma i costi degli input hanno superato i prezzi di vendita, comprimendo così i margini di profitto.

- **I membri della Fed intervenuti durante la settimana hanno mantenuto un orientamento accomodante, esprimendosi per lo più a favore di tagli gradualisti dei tassi.** Daly (San Francisco Fed) continua a prevedere ribassi dei tassi nel prossimo futuro, in linea con Kashkari (Minneapolis Fed, non votante), che si attende riduzioni più modeste nei prossimi trimestri. Anche Logan (Dallas Fed, non votante) prevede tagli gradualisti se l'economia si evolve come previsto. Dello stesso avviso è Schmid (Kansas City Fed, non votante), che preferirebbe evitare un allentamento eccessivo. Di parere meno accomodante è Bostic (Atlanta Fed), che ritiene non vi sia fretta di ridurre i tassi e preferirebbe attendere ulteriori dati prima di agire.
- **Chiusura dell'anno fiscale: deficit in aumento rispetto al 2023.** L'anno fiscale del governo degli Stati Uniti si è chiuso il 30 settembre, con un deficit di 1.833 miliardi di dollari (pari al 6,4% del PIL, in aumento di due decimi rispetto al 2023 ma al di sotto delle attese). Le stime a legislazione vigente del Congressional Budget Office (CBO) proiettano un calo del disavanzo nei prossimi anni ma una risalita su un orizzonte decennale, e le stime basate sull'implementazione dei programmi dei due candidati alla presidenza prefigurano in entrambi i casi un'evoluzione peggiore rispetto alle proiezioni del CBO.

■ La settimana prossima:

- **L'employment report di ottobre potrebbe mostrare una dinamica del mercato del lavoro più debole rispetto al mese precedente.** La creazione di nuovi posti di lavoro non agricoli dovrebbe rallentare a 135 mila unità dopo il balzo a 254 mila visto a settembre. Il tasso di disoccupazione è atteso stabile al 4,1%. I salari orari sono visti in rallentamento di un decimo, a 0,3% m/m, per una crescita annua invariata al 4%.
- **Il PIL del terzo trimestre dovrebbe confermarsi robusto** (nostra stima: 2,8% t/t, molto vicina al 3% dei tre mesi precedenti), sostenuto ancora da consumi privati e spesa governativa. Pensiamo però che l'attività economica possa rallentare in misura più significativa nel trimestre corrente, su ritmi pari a poco più della metà rispetto a quelli visti nei mesi estivi.
- **Sia i redditi che i consumi delle famiglie sono attesi riaccelerare a settembre**, entrambi a 0,4% m/m da 0,2% precedente. **Anche i deflatori dei consumi potrebbero accelerare su base mensile**, a 0,2% m/m l'indice headline e a 0,3% il PCE core (da 0,1% ad agosto); **su base annua, peraltro, entrambi gli indici potrebbero decelerare di un decimo** (a 2,1% e 2,6% rispettivamente). A nostro avviso, questi dati non dovrebbero essere di ostacolo a un taglio dei tassi da 25 punti base a novembre da parte della Fed.
- **Indagini di fiducia: previsto un lieve recupero ad ottobre.** L'indice **ISM manifatturiero** è atteso in lieve recupero, pur restando ampiamente in territorio restrittivo, a 47,6 da 47,2 di settembre, e l'indice di fiducia dei consumatori del **Conference Board** è visto a 99 da 98,7 di settembre (ancora su livelli inferiori alla media storica).
- **Altri dati:** le **vendite di auto** sono previste in lieve calo ad ottobre, a 15,70 milioni di unità da 15,77 milioni di settembre; la **spesa in costruzioni** dovrebbe restare invariata a settembre dopo il calo di -0,1% registrato ad agosto; il **disavanzo commerciale** di settembre è atteso in deterioramento a -96 miliardi di dollari, da -94,3 miliardi di agosto.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (28 ottobre – 1° novembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso				
Mar	29/10	00:30	GIA	Tasso di disoccupazione		set	2.5	%	2.5		
		00:30	GIA	Job to applicant ratio		set	1.2		1.2		
		08:00	GER	Fiducia consumatori		nov	-21.2		-20.5		
		10:30	GB	Credito al consumo		set	1.295	Mld £			
		11:00	BEL	PIL t/t prelim		T3	0.2				
		11:00	ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)		set	2.7	Mld €			
		13:30	USA	Bilancia commerciale dei beni prelim		set	-94.3	Mld \$			
		14:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		ago	5.9	%			
		14:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		ago	0.1	%			
		15:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	ott	98.7		98.8		
		Mer	30/10	06:00	GIA	Fiducia delle famiglie		ott	36.9		
				07:30	FRA	PIL t/t 1a stima	**	T3	0.2	%	0.4
				07:30	FRA	Spese per consumi m/m	**	set	0.2	%	
09:00	SPA			PIL t/t prelim	**	T3	0.8	%			
09:00	SPA			IPCA a/a prelim		ott	1.7	%			
09:55	GER			Variazione n° disoccupati	*	ott	17	x1000	18		
09:55	GER			Tasso di disoccupazione		ott	6.0	%	6.1		
10:00	ITA			PIL a/a prelim	*	T3	0.6	(0.9) %			
10:00	ITA			PIL t/t prelim	**	T3	0.2	%			
10:00	GER			PIL s.a. t/t prelim	**	T3	-0.1	%	-0.1		
10:00	GER			PIL s.a. a/a prelim	*	T3	0.0	%	-0.3		
11:00	ITA			PPI a/a	0	set	-0.8	%			
11:00	ITA			PPI m/m	0	set	0.7	%			
11:00	EUR			PIL t/t 1a stima	**	T3	0.2	%	0.2		
11:00	EUR			PIL a/a 1a stima	*	T3	0.6	%	0.8		
11:00	EUR			Fiducia industria		ott	-10.9		-10.5		
11:00	EUR			Fiducia consumatori finale		ott	prel -12.5				
11:00	EUR			Fiducia servizi		ott	6.7				
11:00	EUR			Indice di fiducia economica	**	ott	96.2		96.4		
13:15	USA			Nuovi occupati: stima ADP		ott	143	x1000			
13:30	USA			PIL t/t ann. advance		T3	3.0	%	3.0		
14:00	GER			IPCA a/a prelim	*	ott	1.8	%	2.0		
14:00	GER			CPI (Lander) m/m prelim	**	ott	0.0	%			
14:00	GER	IPCA m/m prelim	**	ott	-0.1	%					
14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim	*	ott	1.6	%					
Gio	31/10	00:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		set	3.1	(2.8) %	2.3		
		00:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim		set	-3.3	%	1.0		
		02:30	CN	PMI composito - Caixin		ott	50.4				
		02:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	ott	49.8		50.1		
		02:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		ott	50.0				
		08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		set	2.1	%			
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	set	1.6	%	-0.5		
		08:45	FRA	IPCA a/a prelim	*	ott	1.4	%			
		10:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	set	6.2	%			
		11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	**	ott	-0.2	%			
		11:00	ITA	IPCA a/a prelim	*	ott	0.7	%			
		11:00	ITA	IPCA m/m prelim	**	ott	1.2	%			
		11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	*	ott	0.8	%			
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	ott	1.7	%	1.9		
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	ott	2.7	%			
		11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	set	6.4	%	6.4		
		12:00	ITA	Fatturato industriale a/a		ago	-4.7	%			
		12:00	ITA	Fatturato industriale m/m		ago	-0.4	%			
		13:30	USA	Costo del lavoro	*	T3	0.9	%	0.9		
		13:30	USA	Deflatore consumi (core) a/a	*	set	2.7	%			
		13:30	USA	Redditi delle famiglie m/m		set	0.2	%	0.4		
		13:30	USA	Deflatore consumi a/a	*	set	2.2	%			
		13:30	USA	Deflatore consumi (core) m/m	*	set	0.1	%			
		13:30	USA	Spesa per consumi (nominale) m/m	*	set	0.2	%	0.4		
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.897	Mln			
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	227	x1000			
		14:45	USA	PMI (Chicago)	*	ott	46.6				
Ven	1/11	01:30	GIA	PMI manifatturiero finale		ott	prel 49.0				
		02:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	ott	49.3		49.5		
		10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	ott	50.3				
		13:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	ott	254	x1000	140		
		13:30	USA	Salari orari m/m		ott	0.4	%	0.3		
		13:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	ott	4.1	%	4.1		
		15:00	USA	Spesa in costruzioni		set	-0.1	%			
		15:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	ott	47.2		47.6		
		15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		ott	47.8				

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 (28 ottobre – 1° novembre)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun	28/10 10:00	EUR	Discorso di Wunsch (BCE)
Mer	30/10 16:00	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
	19:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
Gio	31/10 02:35	GB	Discorso di Breeden (BoE)
	10:00	EUR	Discorso di Panetta (BCE)
		GIA	* Riunione BoJ (prev. ISP: tasso a breve invariato a +0,25%)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Indice anticipatore m/m	set	-0.3	(-0.2)	%	-0.3	-0.5
Vendite di case esistenti (mln ann.)	set	3.88	(3.86)	Mln	3.86	3.84
Richieste di sussidio	settim	242	(241)	x1000	242	227
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.869	(1.867)	Mln	1.875	1.897
Markit PMI Manif. prelim.	ott	47.3			47.5	47.8
Markit PMI Servizi prelim.	ott	55.2			55.0	55.3
Markit PMI Composito prelim.	ott	54.0				54.3
Vendite di nuove case (mln ann.)	set	0.709	(0.716)	Mln	0.720	0.738
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim.	set	0.0		%	-1.0	
Ordini beni durevoli ex-trasp. m/m prelim.	set	0.5		%	-0.1	
Fiducia famiglie (Michigan) finale	ott	68.9			69.0	

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

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	Fiducia consumatori flash	ott	-12.9		-12.5	-12.5
EUR	PMI servizi prelim.	ott	51.4		51.5	51.2
EUR	PMI composito prelim.	ott	49.6		49.8	49.7
EUR	PMI manifatturiero prelim.	ott	45.0		45.3	45.9
EUR	M3 dest. a/a	set	2.9	%	3.0	3.2
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	ott	99		98	92
FRA	PMI servizi prelim.	ott	49.6		49.9	48.3
FRA	PMI manifatturiero prelim.	ott	44.6		44.9	44.5
FRA	Fiducia consumatori	ott	95		94	94
GER	PPI a/a	set	-0.8	%	-1.0	-1.4
GER	PPI m/m	set	0.2	%	-0.2	-0.5
GER	PMI servizi prelim.	ott	50.6		50.6	51.4
GER	PMI manifatturiero prelim.	ott	40.6		40.8	42.6
GER	IFO	ott	85.4		85.6	86.5
GER	IFO (sit. corrente)	ott	84.4		84.4	85.7
GER	IFO (attese)	ott	86.4	(86.3)	86.8	87.3
ITA	Fiducia delle imprese manif.	ott	86.6	(86.7)	87.0	85.8
ITA	Fiducia consumatori	ott	98.3		98.5	97.4

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

PMI area euro: economia in stallo a inizio trimestre. Le indagini PMI di ottobre non offrono particolari segnali di miglioramento per il ciclo europeo. Il PMI composito, poco variato rispetto al mese precedente, è coerente con una sostanziale stagnazione dell'attività economica a inizio trimestre in un contesto in cui la manifattura resta in recessione e i servizi stanno perdendo spinta. Le intenzioni di assunzione delle imprese suggeriscono inoltre la presenza di rischi al ribasso sul mercato del lavoro a cavallo d'anno. Prosegue la tendenza di rallentamento del ritmo di crescita dei prezzi anche se ad ottobre è dovuta interamente ai beni.

Germania: IFO in rialzo ma niente di che. Il progresso di ottobre registrato dall'IFO è appena sufficiente per compensare il calo del mese precedente e lascia l'indice su livelli ancora compatibili con una sostanziale stagnazione dell'attività economica a inizio trimestre. Sebbene migliori delle attese le indagini IFO e PMI di ottobre invitano alla cautela e non offrono ancora chiari segnali di riaccelerazione per un ciclo che al momento resta debole. Sono perciò necessari maggiori dati per valutare se l'economia tedesca sia finalmente in fase di stabilizzazione.

Italia: in calo la fiducia di famiglie e imprese a ottobre. Le indagini di ottobre mostrano un peggioramento diffuso (con la sola eccezione del morale delle aziende delle costruzioni e del commercio). Quel che preoccupa maggiormente è il rallentamento dell'attività nei servizi, nonché delle intenzioni di assunzione delle imprese, che sinora avevano tenuto. I rischi al ribasso sull'attività economica, in Italia, come nel resto dell'Eurozona, stanno aumentando sensibilmente.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero prelim.	ott	49,7		49,0

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

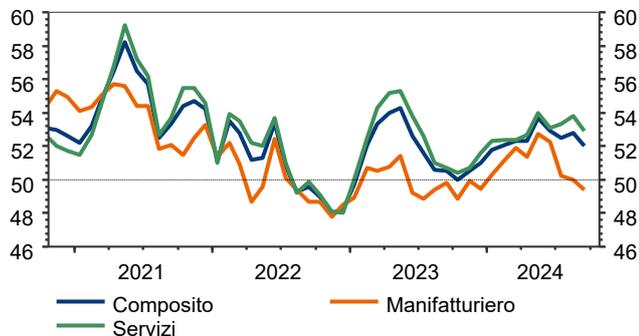
Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Tasso prime rate a 1 anno	ott	3.35	%	3.10
Tasso prime rate a 5 anni	ott	3.85	%	3.60

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

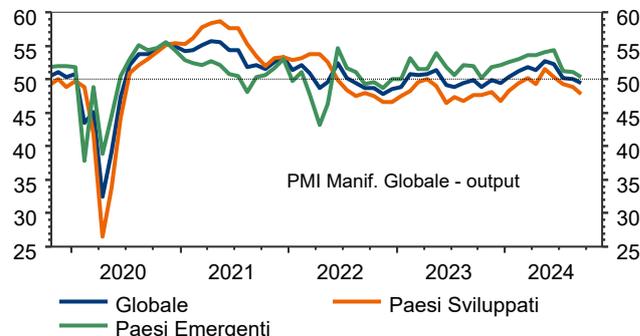
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



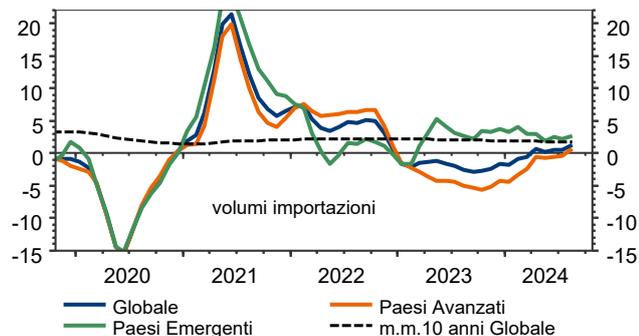
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



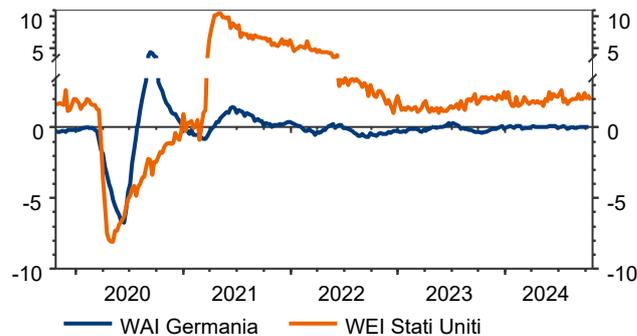
Fonte: S&P Global

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



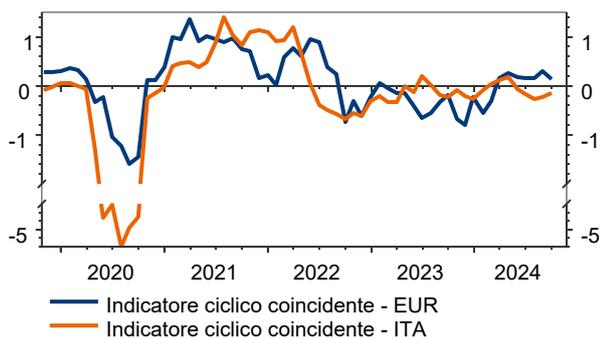
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



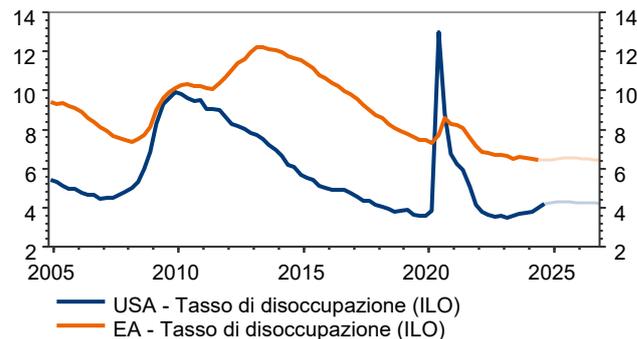
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

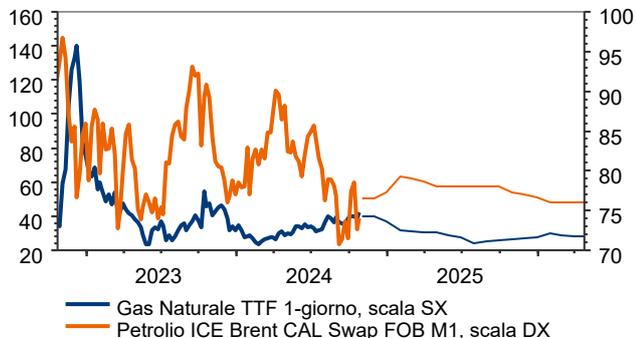
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

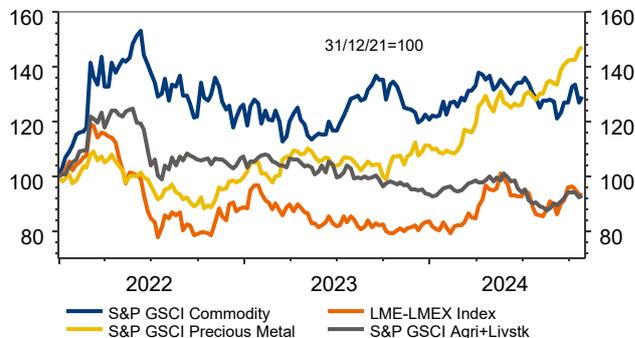
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



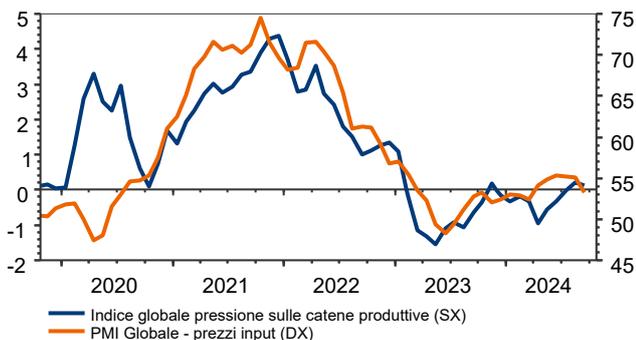
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



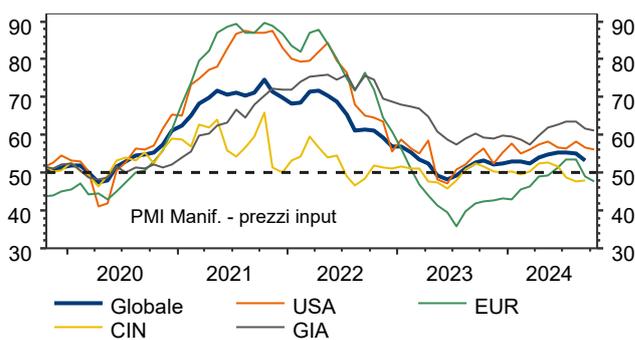
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



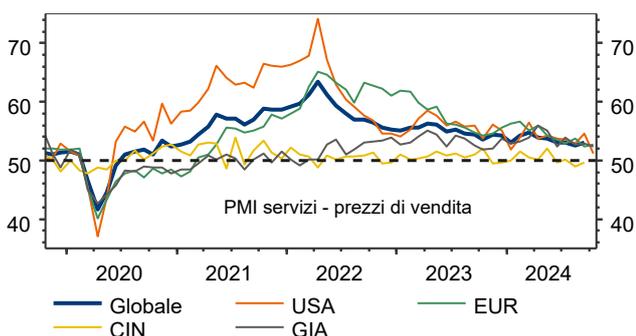
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



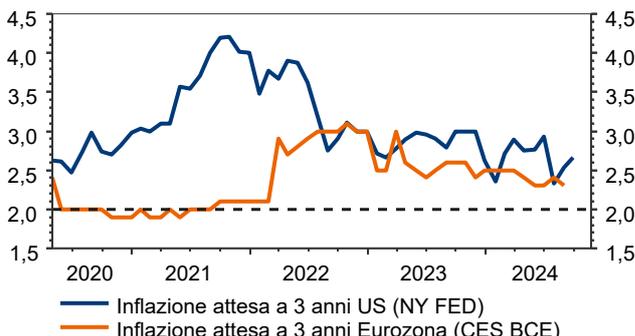
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

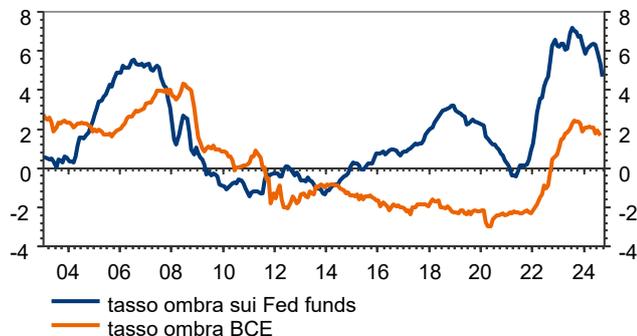
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

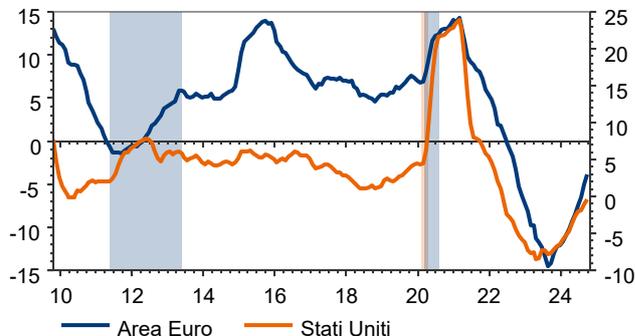
Condizioni Finanziarie

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



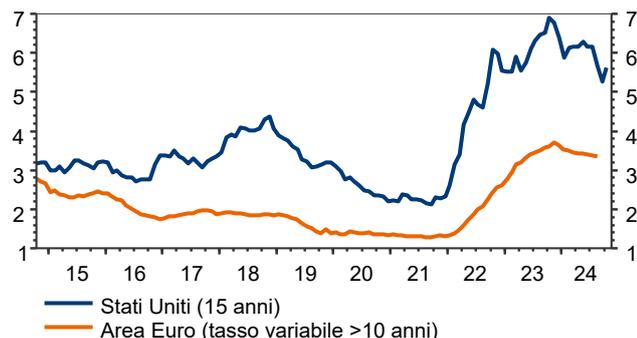
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



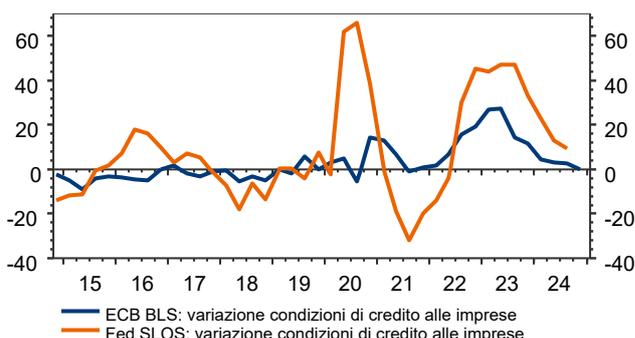
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



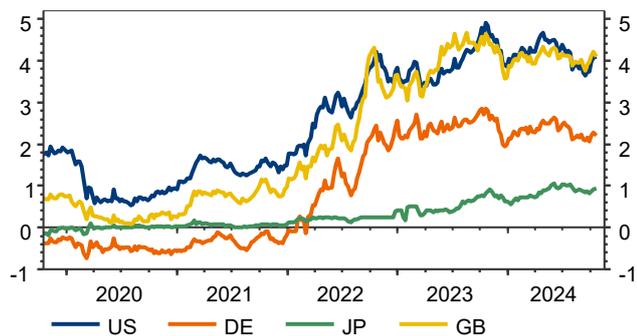
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



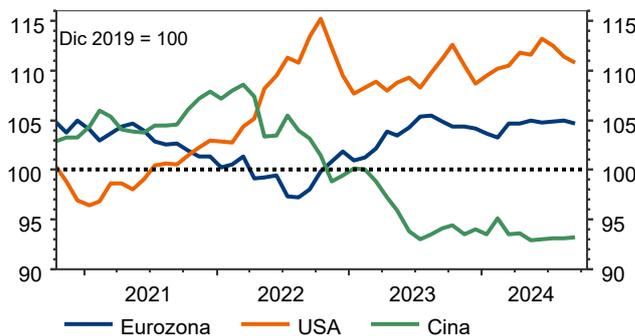
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

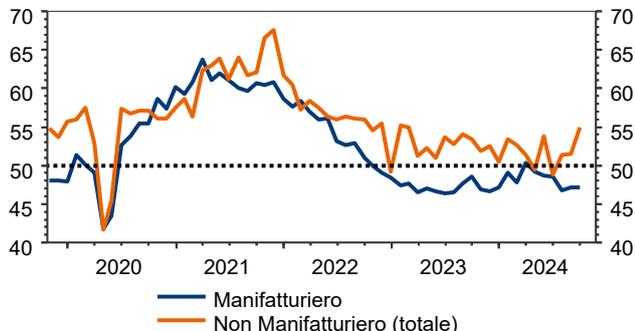
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

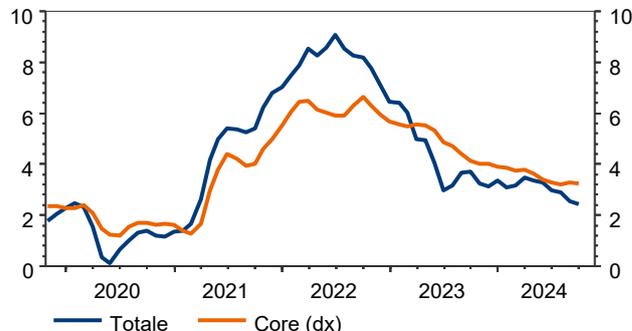
Stati Uniti

Indagini ISM



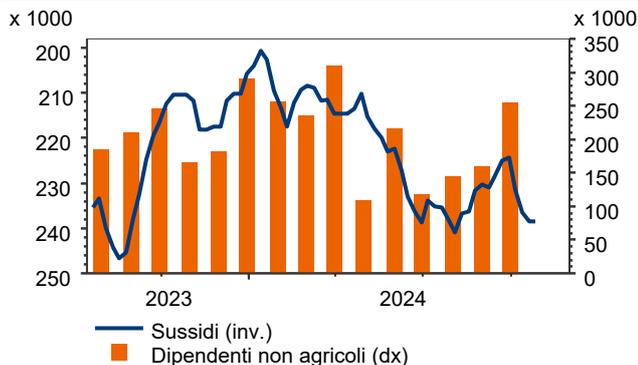
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



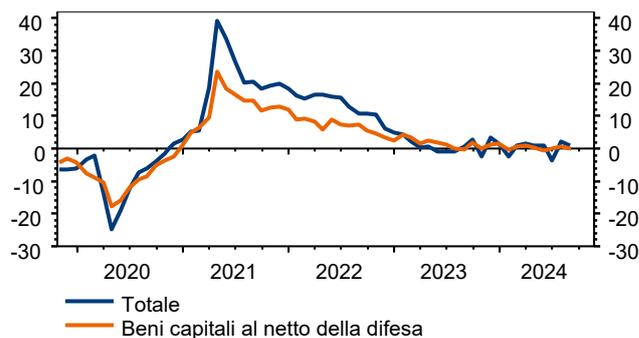
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

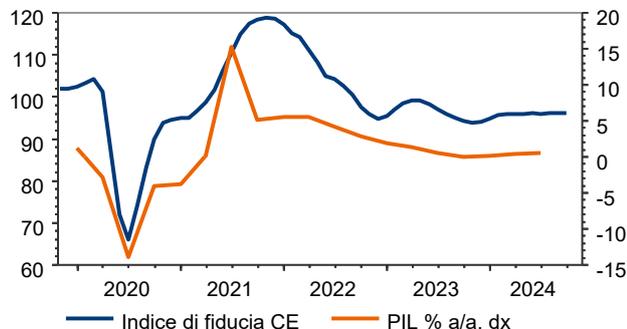
Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024	2025					
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.9	2.7	1.8	3.2	2.9	3.0	2.7	2.2	2.1	1.9	1.6
- trim./trim. annualizzato				3.2	1.6	3.0	2.8	1.5	1.3	1.8	1.8
Consumi privati	2.5	2.5	1.6	3.5	1.9	2.8	3.0	1.6	1.2	1.3	1.1
IFL - privati non residenziali	6.0	4.3	5.9	3.8	4.5	3.9	4.5	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	1.5	3.6	1.8	3.1	3.1	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	0.1	0.2	-0.4	-0.5	0.9	0.1	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

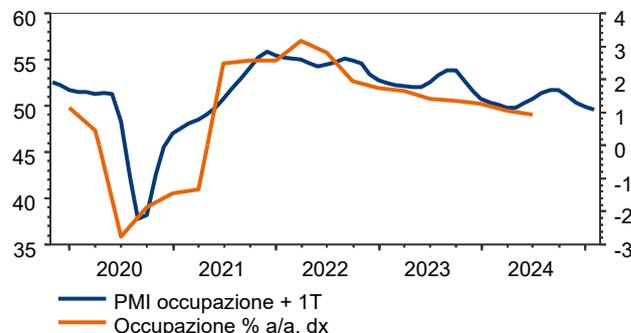
Area euro

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 BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex ex tob	IPCA ex tob
gen-24	123.6	119.5	116.1	123.2	2.8	3.6	3.3	2.7
feb-24	124.4	120.2	116.8	123.9	2.6	3.3	3.1	2.4
mar-24	125.3	121.3	118.1	124.9	2.4	3.1	2.9	2.3
apr-24	126.0	122.1	119.0	125.6	2.4	2.8	2.7	2.3
mag-24	126.3	122.6	119.5	125.8	2.6	2.9	2.9	2.5
giu-24	126.6	123.0	119.9	126.1	2.5	2.8	2.9	2.4
lug-24	126.5	122.9	119.7	126.0	2.6	2.8	2.9	2.5
ago-24	126.7	123.3	120.1	126.2	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	127.0	123.5	119.7	126.5	1.9	2.6	2.1	1.9
nov-24	126.8	123.2	119.1	126.2	2.4	2.9	2.1	2.3
dic-24	127.4	123.8	119.4	126.8	2.7	3.0	2.0	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 BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex ex tob	IPCA ex tob
gen-25	126.1	122.3	118.8	125.6	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	126.9	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	128.0	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	129.0	125.6	122.2	128.4	1.9	1.8	1.7	1.8
ott-25	129.3	125.9	122.2	128.8	1.9	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	122.0	128.9	1.7	2.0	2.1	1.7
Media	128.3	124.9	121.4	127.8	1.8	2.0	2.1	1.7

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
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.7	1.1	0.1	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	0.9	1.0	1.1
- t/t				0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Consumi privati	0.7	0.7	1.2	0.0	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
Investimenti fissi	1.8	-3.2	-0.3	1.4	-2.2	-2.5	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.4	-0.1	0.1	0.4
Consumi pubblici	1.6	1.9	0.8	0.6	0.2	0.9	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	-0.5	1.7	2.3	0.3	0.9	1.5	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
Importazioni	-1.1	-0.6	2.2	0.1	-0.7	0.8	0.2	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.9	-0.6	0.2	-0.4	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	1.5	2.5	2.1											
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-3.4	-2.7											
Debito pubblico (% PIL)	88.4	88.9	89.1											
Prezzi al consumo (a/a)	5.4	2.4	1.8	2.7	2.6	2.5	2.2	2.3	1.8	1.9	1.6	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	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	6.7	6.7	6.6
Euribor 3 mesi	3.43	3.57	2.03	3.96	3.92	3.81	3.56	3.05	2.77	2.52	2.42	3.05	2.77	2.52

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

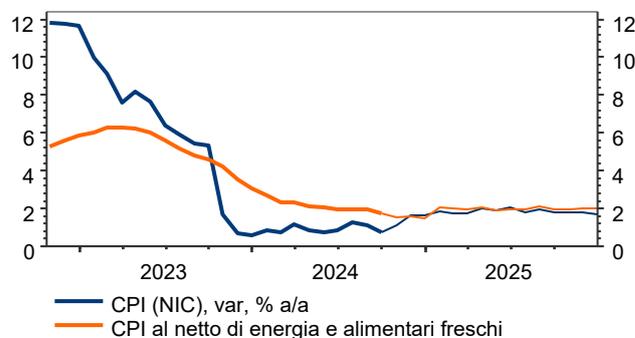
Italia

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	123.6	121.5	120.2	120.2	1.1	1.1	0.9	0.8
nov-24	123.4	121.4	120.2	120.2	1.6	1.6	1.3	1.3
dic-24	123.7	121.7	120.5	120.5	1.6	1.6	1.4	1.3
Media	122.3	120.9	119.8	119.8	1.1	1.1	1.0	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	122.3	121.6	121.6	1.8	1.9	2.0	1.9
feb-25	122.5	122.3	121.6	121.5	1.7	1.7	1.9	1.8
mar-25	123.9	122.3	121.1	121.4	1.7	1.7	1.5	1.7
apr-25	124.9	122.7	121.5	121.8	2.0	2.0	1.8	2.1
mag-25	125.0	122.9	121.5	121.8	1.9	1.9	1.7	1.9
giu-25	125.4	123.2	121.8	122.1	2.1	2.1	1.9	2.2
lug-25	124.0	123.4	122.0	121.8	1.8	1.8	1.7	1.5
ago-25	124.0	123.8	122.4	122.2	2.0	2.0	1.9	1.7
set-25	125.2	123.4	122.1	121.9	1.8	1.8	1.8	1.6
ott-25	125.8	123.7	122.3	122.1	1.8	1.8	1.7	1.6
nov-25	125.6	123.6	122.3	122.1	1.8	1.8	1.7	1.6
dic-25	125.8	123.7	122.5	122.3	1.7	1.7	1.7	1.5
Media	124.6	123.1	121.9	121.9	1.8	1.8	1.8	1.8

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	1.8	2.0	1.8	1.4	1.8	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

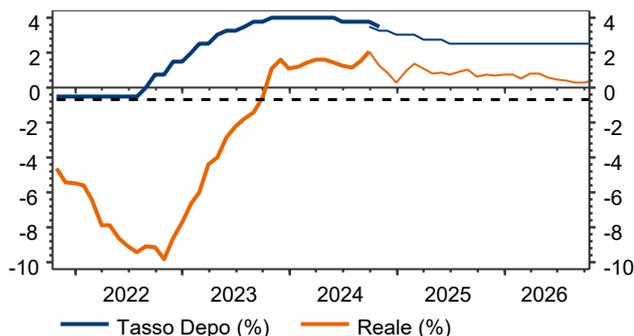
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Refinitiv-Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	mar	giu	set	24/10	dic	mar	giu	set
Deposit rate	4.00	3.75	3.50	3.25	3.00	2.75	2.50	2.50
Euribor 1m	3.86	3.63	3.35	3.13	2.94	2.67	2.44	2.40
Euribor 3m	3.89	3.71	3.28	3.06	2.94	2.68	2.43	2.45

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

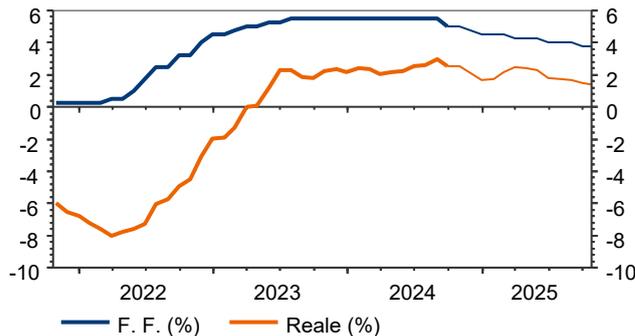


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Stati Uniti

	mar	giu	set	24/10	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	4.57	4.16	3.92	3.76	3.63

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

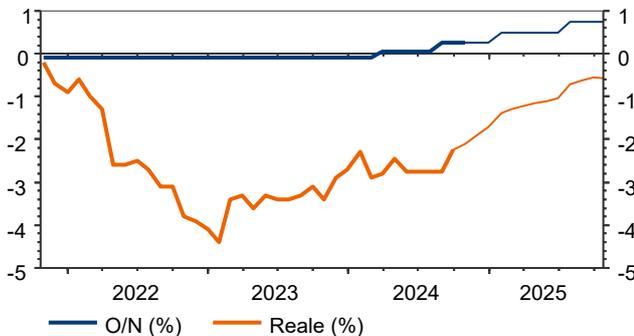


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

	mar	giu	set	24/10	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	0.26	0.40	0.55	0.65	0.80

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

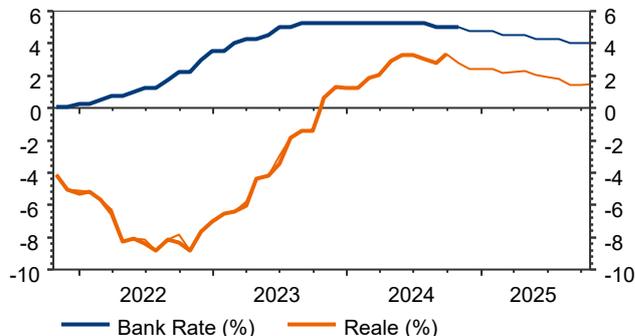


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	mar	giu	set	24/10	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	4.71	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	25/10	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	0.99	1.06	1.07	1.09	1.12	1.0822	1.10	1.11	1.12	1.13	1.14
USD/JPY	148	150	156	154	144	151.87	140	138	134	132	130
GBP/USD	1.15	1.21	1.25	1.29	1.34	1.2977	1.32	1.33	1.34	1.35	1.35
EUR/CHF	0.99	0.95	0.98	0.95	0.95	0.9387	0.94	0.95	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	147	159	167	166	161	164.38	154	153	150	149	148
EUR/GBP	0.87	0.87	0.86	0.84	0.84	0.8336	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