INTESA SANPAOLO

Macro

Weekly Economic Monitor

Il punto

La settimana prossima è cruciale per gli Stati Uniti: oltre al FOMC che si concluderà giovedì 7, da cui ci aspettiamo un taglio dei tassi da 25 punti base, martedì 5 è in calendario il voto che eleggerà il nuovo Presidente e rinnoverà parzialmente le camere. Secondo la maggior parte dei sondaggi, Donald Trump è leggermente in vantaggio negli Stati in bilico. I Repubblicani potrebbero anche ottenere il controllo del Senato, che si rinnova per un terzo, mentre la corsa è molto serrata alla Camera, che deve essere completamente rieletta. Gli scenari più negativi sono due: il primo, quello di un'elezione dall'esito incerto o contestato, specie se accompagnato da proteste di piazza; il secondo, di medio termine, quello dell'implementazione di politiche inflazionistiche e insostenibili sul fronte fiscale, soprattutto se associate a tentativi di erodere l'indipendenza della Fed. Nell'Eurozona, il PIL del 3° trimestre ha lievemente sorpreso al rialzo e l'inflazione è risalita a ottobre, ma il bilancio netto delle ultime settimane continua a spingere verso un percorso di riduzione dei tassi ufficiali BCE più rapido.

Stati Uniti:

- **Questa settimana**:
  - **Il PIL del 3° trimestre si è confermato robusto** (2,8% t/t ann., dal 3% dei tre mesi precedenti), sostenuto dall'accelerazione di consumi privati e pubblici (a 3,7% da 2,8%, e a 5% da 3,1% t/t ann., rispettivamente). Viceversa, gli investimenti sono risultati poco più che stagnanti, per effetto di una contrazione della spesa in costruzioni (residenziali e non) a fronte di una accelerazione per quella in attrezzature. Un contributo negativo è venuto sia dalle scorte (-0,2%) che dall'export netto (-0,6%). **Pensiamo che il PIL possa rallentare nel trimestre corrente, in area 1,5% t/t ann., ma i rischi sul profilo previsivo continuano ad essere al rialzo.**
  - **A settembre, i nuovi ordini di beni durevoli sono calati** di -0,8% m/m per il secondo mese consecutivo, **ma il dato al netto dei trasporti ha visto una crescita ancora positiva** (0,4% da 0,6% m/m precedente) così come quello al netto di difesa e aerei (anzi in accelerazione a 0,5% da 0,3% m/m).
  - **A ottobre si registra un miglioramento della fiducia dei consumatori** sia secondo l'indice diffuso dall'Università del Michigan (rivisto al rialzo a 70,5, ai massimi da sei mesi) sia in base all'indicatore del Conference Board (balzato da 99,2 a 108,7, un massimo da marzo 2021). Le aspettative di recessione sono scese ai minimi da luglio 2022.
  - **Anche il mercato immobiliare ha registrato segnali di ripresa**: le vendite di case nuove a settembre sono balzate del 4,1% m/m da -2,3% di agosto, ai massimi da maggio 2023, e sono saliti i prezzi di vendita ad agosto (FHFA: 0,3% m/m, 4,2% a/a, Corelogic: 0,4% m/m, 5,2% a/a).
  - **Infine, il deficit commerciale è aumentato più del previsto** a -108,2 miliardi di dollari a settembre (ai massimi da marzo 2022), da -94,2 miliardi ad agosto, spinto da un forte incremento delle importazioni (+2,8% m/m) a fronte di un calo delle esportazioni (-2% m/m).
- **I prossimi giorni sono densi di appuntamenti assai rilevanti negli Stati Uniti:**
  - **Oggi pomeriggio, 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.

31 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

- **Domani, 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%.
- **Sempre domani, l'indice ISM manifatturiero è atteso in lieve recupero,** pur restando ampiamente in territorio restrittivo, a 47,6 da 47,2 di settembre.
- **Martedì 5 è il giorno del voto che eleggerà il nuovo Presidente**, e rinnoverà parzialmente le camere: al momento, secondo la maggior parte dei sondaggi, il voto popolare su scala nazionale vede un "testa a testa", mentre Donald Trump risulta in vantaggio negli Stati in bilico. I Repubblicani potrebbero ottenere il controllo del Senato (che si rinnova per un terzo), mentre la corsa è molto serrata alla Camera (che viene completamente rieletta). Il programma di Trump, se implementato integralmente, potrebbe avere significativi impatti al rialzo su inflazione e debito pubblico, mentre gli effetti sulla crescita domestica sono incerti (è possibile un impatto positivo nel breve termine ma negativo nel medio periodo). In ogni caso, anche il programma di Kamala Harris implica una salita del debito pubblico più pronunciata rispetto alla tendenza a legislazione vigente. Gli scenari più negativi sono: all'indomani del voto, quello di un'elezione dall'esito incerto o contestato, specie se accompagnato da proteste di piazza; nel medio termine, quello dell'implementazione di politiche inflazionistiche e potenzialmente insostenibili sul fronte fiscale, soprattutto se associate a tentativi di erosione dell'indipendenza della Fed.
- **Giovedì 7 si conclude il FOMC: prevediamo un taglio dei tassi di 25pb, a 4,50-4,75%, ma con toni meno accomodanti rispetto a settembre.** Il Beige Book preparato per la riunione aveva evidenziato che l'attività economica è rimasta per lo più stabile nelle diverse aree, con una crescita modesta in due distretti e che il mercato del lavoro aveva registrato un lieve miglioramento mentre l'inflazione si manteneva su un trend di moderazione. I membri della Fed intervenuti di recente hanno mantenuto un orientamento accomodante, pur esprimendosi per lo più a favore di tagli dei tassi di minore entità rispetto a quello visto a settembre.
- **Altri dati in uscita: l'indice ISM servizi** di ottobre potrebbe rallentare, pur rimanendo in territorio espansivo, a 53,3 da 54,9 di settembre; il **costo del lavoro per unità di prodotto** potrebbe mantenere una crescita contenuta, a 0,9% t/t ann. nel 3° trimestre, dopo lo 0,4% precedente, per effetto di una dinamica ancora piuttosto favorevole della produttività.

Eurozona:

- **Questa settimana**:
  - Nel 3° trimestre **il PIL dell'Eurozona è cresciuto più del previsto**, dello 0,4% t/t (0,9% a/a). Tuttavia, circa un decimo è spiegato dall'ampio rimbalzo del volatile dato irlandese (+2% t/t da -1% precedente), gonfiato dall'impatto dell'attività delle multinazionali. Escludendo l'Irlanda e l'impatto dei giochi olimpici in Francia, la crescita nell'area euro si sarebbe attestata intorno a 0,25% t/t.
  - **La maggiore sorpresa è venuta dalla Germania**, dove il PIL è rimbalzato a sorpresa di 0,2% t/t dopo che la variazione relativa al trimestre precedente è stata però rivista al ribasso di due decimi a -0,3% t/t; in termini tendenziali e corretti per gli effetti di calendario l'economia rimane in contrazione (-0,2%). L'espansione è stata trainata dai consumi (sia pubblici che privati). In ogni caso, pensiamo che nel trimestre in corso difficilmente il PIL tedesco riuscirà a mantenere i ritmi di espansione registrati in estate.
  - **La Francia è cresciuta di 0,4% t/t** (1,3% a/a) da un precedente 0,2%, spinta soprattutto dall'effetto delle Olimpiadi. I consumi privati sono stati trainanti (0,5% t/t: tuttavia, secondo l'INSEE circa la metà di tale incremento potrebbe essere dovuto all'effetto-Olimpiadi). Gli investimenti viceversa hanno subìto una contrazione per il quinto trimestre consecutivo (-0,8% t/t). Un contributo di un decimo al PIL è venuto sia dalle scorte che

dagli scambi con l'estero netto (in un contesto di flessione di entrambi i flussi commerciali). A nostro avviso, al rientro dell'impatto dei Giochi Olimpici (stimato in circa 0,25%), il PIL potrebbe flettere lievemente nel trimestre in corso. Inoltre, l'annunciata restrizione fiscale configura significativi rischi al ribasso sulla nostra stima di crescita per l'anno prossimo (all'1%).

- **Viceversa, è risultata solo stagnante l'economia italiana** (0,4% a/a), dopo l'espansione di 0,2% t/t nei tre mesi precedenti. La crescita della domanda interna (al lordo delle scorte) è stata compensata dal contributo negativo delle esportazioni nette, mentre dal lato dell'offerta si registra un calo del valore aggiunto nel settore primario e secondario a fronte di un aumento nei servizi. Il dato segnala rischi al ribasso sulla nostra precedente stima (da qualche mese inferiore al consenso) di espansione in media annua allo 0,7% quest'anno, e di per sé implica anche un effetto di trascinamento meno positivo sul 2025.
- **Infine, l'economia spagnola** ha sorpreso al rialzo mantenendo il robusto tasso di crescita congiunturale visto nei tre mesi precedenti (0,8% t/t), per un'espansione su base annua al 3,4% a/a. Come nei trimestri precedenti, la crescita è trainata da consumi privati (1,1% t/t) e spesa pubblica (2,2% t/t), mentre sono tornati a calare gli investimenti (-0,9% t/t) che tornano lievemente al di sotto dei livelli di fine 2019; infine, gli scambi con l'estero hanno sottratto un decimo al PIL per via di importazioni in accelerazione a ritmi superiori alle esportazioni (1,2% t/t vs. 0,9%).
- **L'indice composito di fiducia ESI della Commissione Europea relativo al mese di ottobre è sceso a 95,6 da 96,3**, fornendo ulteriore evidenza (dopo le indagini diffuse la scorsa settimana) di rischi al ribasso sul ciclo tra fine 2024 e inizio 2025. **Riteniamo che la crescita del PIL Eurozona possa tornare a rallentare nel trimestre in corso, intorno allo 0,2% t/t.**
- Le **stime flash d'inflazione** di ottobre **hanno registrato una lieve risalita del ritmo di crescita annua dei prezzi** per via sia del ridimensionamento dell'effetto base negativo sull'energia sia dell'accelerazione degli alimenti, **al 2% a/a da un precedente 1,7%. La componente di fondo, al netto di alimentari freschi ed energia, si è stabilizzata al 2,7% a/a.** L'inflazione armonizzata è tornata a salire anche in Germania (2,4% a/a da 1,8%), Francia (1,5% a/a da 1,4%), Italia (1% a/a da 0,7%) e Spagna (1,8% a/a da 1,7%). Ci aspettiamo che in area euro l'indice headline aumenti ancora fino a fine anno, per via di un minor freno energetico, prima di tornare a scendere a inizio 2025.
- Infine, le **rilevazioni sul mercato del lavoro** hanno mostrato un tasso di disoccupazione invariato al 6,3% in area euro e al 6,1% in Italia (in entrambi i casi i dati del mese precedente sono stati rivisti al ribasso di un decimo). I dati tedeschi relativi ad ottobre hanno visto un aumento superiore alle attese dei disoccupati (+27 mila), che crescono da quasi due anni (anzi, per trovare un ritmo mensile di incremento più alto occorre risalire a giugno dello scorso anno). In altri termini, come suggerito nei mesi scorsi dalle indagini di fiducia delle imprese, i dati sul mercato del lavoro iniziano a registrare un rallentamento degli occupati, dopo la sorprendente resilienza degli ultimi anni.

- **La settimana prossima** il calendario macroeconomico nell'area euro è piuttosto scarno:
  - Le stime degli **indici PMI in Italia e Spagna** di ottobre dovrebbero confermare la sovraperformance delle economie periferiche rispetto a Germania e Francia. In Italia vediamo un aumento del PMI manifatturiero a 48,7 da un precedente 48,3 e una risalita di quello relativo ai servizi a 50,8 da 50,5, che riporterebbe l'indicatore composito lievemente al di sopra della soglia d'invarianza, stimiamo a 50,1 da 49,7 di settembre.
  - I dati sulla **produzione industriale di settembre nelle tre principali economie dell'Eurozona** sono attesi riportare una correzione dopo gli incrementi visti in agosto. La flessione attesa per la **Germania** (-2,5% m/m da un precedente 2,9%) è dovuta al rientro del rimbalzo del settore auto visto ad agosto, nonché all'effetto delle alluvioni che hanno colpito l'Europa centrale e orientale. In **Francia** ci aspettiamo una correzione di -0,8% m/m dopo

l'aumento di 1,4% m/m registrato in agosto. La produzione è attesa in flessione anche in **Italia:** ci attendiamo un calo di -0,2% m/m dopo il +0,1% visto in agosto.

- Infine, sono in calendario **i dati di settembre relativi all'Eurozona sui prezzi alla produzione nell'industria e le vendite al dettaglio**: vediamo un calo di -0,7% m/m (-3,6% a/a) da un precedente 0,6% del PPI, sulla scorta dell'ampia correzione dei prezzi dell'energia registrata nel mese in esame; le vendite al dettaglio potrebbero offrire qualche spunto favorevole circa una timida ripartenza dei consumi: ci aspettiamo il terzo incremento consecutivo, stimiamo di 0,4% m/m, con una revisione al rialzo dei dati di luglio e agosto per via dell'inclusione dei dati aggiornati sulle vendite tedesche.

- L'intensificarsi dei rischi di un andamento della crescita europea più debole del previsto tra fine 2024 e inizio 2025 e la concreta possibilità che il ritorno sostenibile al 2% dell'inflazione si materializzi già nel 1° semestre 2025 hanno implicazioni per lo scenario di politica monetaria. **Abbiamo deciso di rivedere al ribasso lo scenario centrale per i tassi di interesse BCE:** ora prevediamo un calo al 2% entro metà 2025, con una sequenza serrata di tagli di 25 punti base, al massimo inframmezzati da una pausa al raggiungimento di quota 2,5%. Il più profondo e rapido allentamento dei tassi dovrebbe rendere più probabile la ripresa della domanda interna nel corso del 2025.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (4 – 9 novembre)

Data		Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente		Consenso
Lun	4/11	09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	ott	48.3		
		09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		ott	prel 44.5		
		09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	ott	prel 42.6		
		10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	ott	prel 45.9		
		16:00	USA	Ordinativi industriali m/m		set	-0.2	%	
		16:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	set	prel 0.4	%	
		16:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	set	prel -0.8	%	
Mar	5/11	02:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	ott	50.3		
		08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	set	1.4	%	
		10:30	GB	PMI servizi finale	*	ott	51.8		
		14:30	USA	Bilancia commerciale		set	-70.4	Mld $	-71.9
		15:45	USA	Markit PMI Composito finale		ott	54.3		
		15:45	USA	Markit PMI Servizi finale		ott	55.3		
		16:00	USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	ott	54.9		53.3
Mer	6/11	08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	set	-5.8	%	
		09:45	ITA	PMI servizi	*	ott	50.5		
		09:50	FRA	PMI servizi finale		ott	prel 48.3		
		09:55	GER	PMI servizi finale	*	ott	prel 51.4		
		10:00	EUR	PMI composito finale	*	ott	prel 49.7		
		10:00	EUR	PMI servizi finale	*	ott	prel 51.2		
		11:00	EUR	PPI a/a		set	-2.3	%	
Gio	7/11	08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	set	2.9	%	
		08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		set	22.5	Mld €	
		08:45	FRA	Occupati non agricoli prelim		T3	-0.1	%	
		09:00	SPA	Produzione industriale a/a		set	-0.1	%	
		09:00	CN	Riserve in valuta estera		ott	3.316	1000Mld $	
		11:00	EUR	Vendite al dettaglio m/m		set	0.2	%	
		13:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim		Mln	
		13:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim		x1000	
		14:30	USA	Costo unitario del lavoro t/t ann. prelim		T3	0.4	%	0.5
		14:30	USA	Produttività (ex agricol.) t/t ann. prelim		T3	2.5	%	2.3
Ven	8/11	00:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	ott	81.7	Mld $	
		00:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	ott	2.4	%	
		00:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	ott	0.3	%	
		00:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	set	-1.9	%	
		10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	set	0.1	%	
		12:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		set	0.8	%	
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim		nov	prel 61.3		70.0
Sab	9/11	00:00	CN	M2 a/a	*	ott	6.8	%	
		00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	ott	3760.0	Mld ¥ CN	
		00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	ott	1590.0	Mld ¥ CN	
		02:30	CN	CPI m/m		ott	0.0	%	
		02:30	CN	CPI a/a	*	ott	0.4	%	
		02:30	CN	PPI a/a	*	ott	-2.8	%	

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 (4 – 8 novembre)

Data		Ora	Paese	*	Evento
Lun	4/11		EUR	*	Riunione Eurogruppo
Mar	5/11		EUR	*	Riunione Ecofin
Gio	7/11	08:35	EUR		Discorso di Stournaras (BCE)
		09:10	EUR		Discorso di Schnabel (BCE)
		13:00	GB	**	Riunione BoE (previsione ISP: bank rate -0,25% a 4,75%)
		13:30	GB	**	Conferenza stampa della BoE
		14:30	EUR		Discorso di Lane (BCE)
		15:30	EUR		Discorso di Lane (BCE) e Stournaras (BCE)
		16:45	EUR		Discorso di Stournaras (BCE)
		20:00	USA	**	Riunione FOMC (previsione Intesa Sanpaolo: tasso fed funds -25pb a 4,50%-4,75%)
		20:30	USA	**	Conferenza stampa di Powell (Fed)
Ven	8/11	13:15	GB		Discorso di Pill (BoE)
			SPA	*	Fitch si pronuncia sul rating del debito sovrano della Spagna

Note: (**) molto importante; (*) importante
Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
Bilancia commerciale dei beni prelim.	set	-94.22		Mld $		-108.23
Indice dei prezzi delle case m/m	ago	0.2	~~(0.1)~~	%		0.3
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	ago	5.9		%	5.1	+5.2
Fiducia consumatori (CB)	ott	99.2	~~(98.7)~~		99.5	108.7
Nuovi occupati: stima ADP	ott	159	~~(143)~~	x1000	114	233
PIL t/t ann. advance	T3	3.0		%	3.0	2.8
Richieste di sussidio	settim	227		x1000	230	
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.897		Mln	1.885	
Costo del lavoro	T3	0.9		%	0.9	
Deflatore consumi (core) a/a	set	2.7		%	2.6	
Deflatore consumi a/a	set	2.2		%	2.1	
Spesa per consumi (nominale) m/m	set	0.2		%	0.4	
Redditi delle famiglie m/m	set	0.2		%	0.3	
Deflatore consumi (core) m/m	set	0.1		%	0.3	
PMI (Chicago)	ott	46.6			47.0	
Tasso di disoccupazione	ott	4.1		%	4.1	
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	ott	254		x1000	113	
Salari orari m/m	ott	0.4		%	0.3	
Markit PMI Manif. finale	ott	47.8				
Spesa in costruzioni	set	-0.1		%	0.0	
Indice ISM manifatturiero	ott	47.2			47.6	

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

Stati Uniti: conto alla rovescia per le elezioni. A meno di una settimana dal 5 novembre, l'esito del voto che eleggerà il nuovo Presidente, e rinnoverà parzialmente le camere, è particolarmente incerto. Al momento, secondo la maggior parte dei sondaggi, il voto popolare su scala nazionale vede un "testa a testa", mentre Donald Trump appare in vantaggio negli Stati in bilico. I repubblicani potrebbero ottenere il controllo del Senato (che si rinnova per un terzo), mentre la corsa è molto serrata alla Camera (che viene completamente rieletta). Il programma di Trump, se implementato integralmente, potrebbe avere significativi impatti al rialzo su inflazione e debito pubblico, mentre gli effetti sulla crescita domestica sono incerti (è possibile un impatto positivo nel breve termine ma negativo nel medio periodo). In ogni caso, anche il programma di Kamala Harris implica una salita del debito pubblico più pronunciata rispetto alla tendenza a legislazione vigente. Gli scenari più negativi sono: all'indomani del voto, quello di un'elezione dall'esito incerto o contestato, specie se accompagnato da proteste di piazza; nel medio termine, quello dell'implementazione di politiche inflazionistiche e potenzialmente insostenibili sul fronte fiscale, soprattutto se associate a tentativi di erosione dell'indipendenza della Federal Reserve.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
BEL	PIL t/t prelim.	T3	0.3	~~(0.2)~~	%	0.2	0.2
EUR	PIL t/t 1ª stima	T3	0.2		%	0.2	0.4
EUR	PIL a/a 1ª stima	T3	0.6		%	0.8	0.9
EUR	Fiducia consumatori finale	ott	-12.5			-12.5	-12.5
EUR	Fiducia servizi	ott	7.1	~~(6.7)~~		6.6	7.1
EUR	Fiducia industria	ott	-11.0	~~(-10.9)~~		-10.5	-13.0
EUR	Indice di fiducia economica	ott	96.3	~~(96.2)~~		96.3	95.6
EUR	CPI a/a stima flash	ott	1.7		%	1.9	2.0
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	ott	2.7		%	2.6	2.7
EUR	Tasso di disoccupazione	set	6.3	~~(6.4)~~	%	6.4	6.3
FRA	PIL t/t 1ª stima	T3	0.2		%	0.3	0.4
FRA	Spese per consumi m/m	set	+0.4	~~(0.2)~~	%	0.1	+0.1
FRA	IPCA a/a prelim.	ott	1.4		%	1.5	1.5
GER	Fiducia consumatori	nov	-21.0	~~(-21.2)~~		-20.5	-18.3
GER	Tasso di disoccupazione	ott	6.0		%	6.1	6.1
GER	Variazione n° disoccupati	ott	19	~~(17)~~	x1000	15	27
GER	PIL s.a. t/t prelim.	T3	-0.1		%	-0.1	0.2
GER	PIL s.a. a/a prelim.	T3	0.0		%	-0.3	-0.2
GER	IPCA m/m prelim.	ott	-0.1		%	0.2	0.4
GER	IPCA a/a prelim.	ott	1.8		%	2.1	2.4
GER	CPI (Lander) a/a prelim.	ott	1.6		%	1.8	2.0
GER	CPI (Lander) m/m prelim.	ott	0.0		%	0.2	0.4
GER	Prezzi import a/a	set	0.2		%	-1.4	-1.3
GER	Vendite al dettaglio m/m	set	1.2	~~(1.6)~~	%	-0.5	+1.2
GER	Vendite al dettaglio a/a	set	2.5	~~(2.1)~~	%	1.6	+3.8
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	set	2.69		Mld €		3.66
ITA	PIL a/a prelim.	T3	0.6	~~(0.9)~~	%	0.7	0.4
ITA	PIL t/t prelim.	T3	0.2		%	0.2	0.0
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	set	6.1	~~(6.2)~~	%	6.2	6.1
ITA	IPCA m/m prelim.	ott	1.2		%	0.2	0.3
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim.	ott	0.7		%	1.0	0.9
ITA	IPCA a/a prelim.	ott	0.7		%	0.8	1.0
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim.	ott	-0.2		%	0.0	0.0
ITA	Fatturato industriale a/a	ago	-4.7		%		-4.6
ITA	Fatturato industriale m/m	ago	-0.5	(-0.4)	%		-0.1
SPA	PIL t/t prelim.	T3	0.8		%	0.6	0.8
SPA	IPCA a/a prelim.	ott	1.7		%	1.8	1.8

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

PIL area euro lievemente migliore delle attese ma la crescita potrebbe tornare a rallentare a fine 2024. La sorpresa tedesca e il tipicamente volatile dato irlandese spiegano una crescita lievemente migliore delle attese nel 3° trimestre. Tra le principali economie l'attività francese è stata sostenuta dall'impatto delle Olimpiadi mentre è risultata solo stagnante l'Italia. La Spagna si conferma invece come la più brillante. La correzione dell'indice di fiducia ESI di ottobre e i dati sfavorevoli sul mercato del lavoro tedesco si uniscono alle indagini della scorsa settimana nel suggerire però che la crescita europea potrebbe tornare sotto il potenziale a fine 2024.

Inflazione area euro: alimentari ed energia spingono al rialzo l'inflazione headline, stabile la core. Torna a salire circa in linea con le attese l'inflazione headline in Eurozona ad ottobre. La riaccelerazione della crescita annua dei prezzi è diffusa a tutte le principali economie, Italia compresa, ed è spiegata soprattutto da alimentari ed energia. Stabile l'inflazione core dopo i cali estivi. L'inflazione headline potrebbe salire ancora nei prossimi mesi prima di tornare a scendere già da inizio 2025.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
Job to applicant ratio	set	1.23			1.23	1.24
Tasso di disoccupazione	set	2.5		%	2.5	2.4
Fiducia delle famiglie	ott	36.9				36.2
Vendite al dettaglio a/a	set	3.1	~~(2.8)~~	%	2.3	+0.5
Produzione industriale m/m prelim	set	-3.3		%	1.0	1.4
PMI manifatturiero finale	ott	49.0				

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

Cina

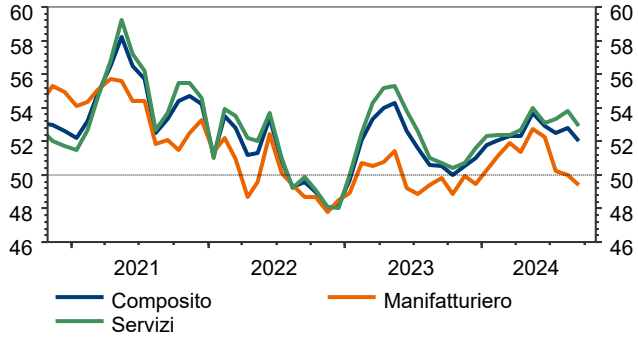
Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI composito - Caixin	ott	50.4		50.8
PMI manifatturiero - NBS	ott	49.8	49.9	50.1
PMI non manifatturiero - NBS	ott	50.0		50.2
PMI manifatturiero - Caixin	ott	49.3	49.7	

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

Cina: PMI NBS ottobre 2024. Gli indici PMI pubblicati dal NBS sono saliti più delle attese di consenso in ottobre, segnalando un miglioramento dell'attività economica e della fiducia delle imprese all'inizio del 4° trimestre. La marginale accelerazione del settore manifatturiero e di quello dei servizi ha compensato una moderazione dell'attività nel settore costruzioni.

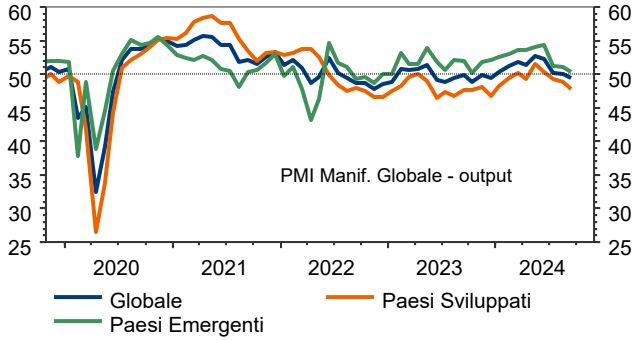
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



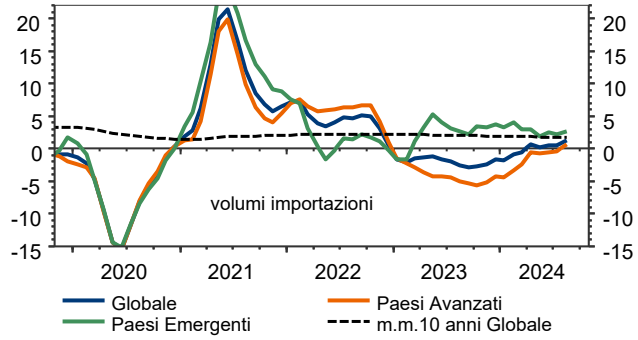
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



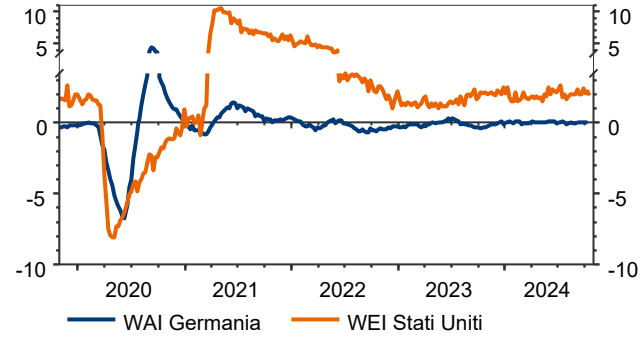
Fonte: S&P Global

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



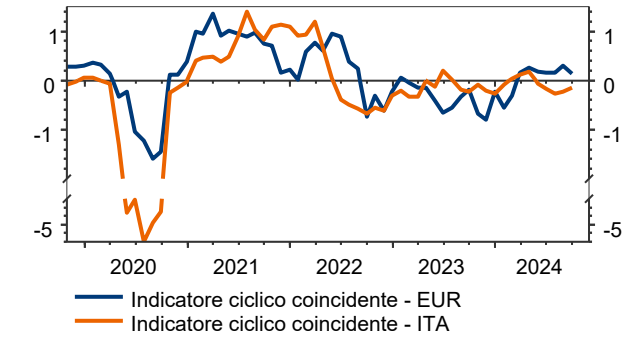
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



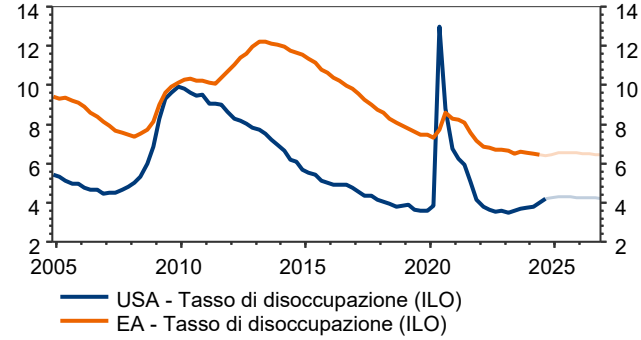
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

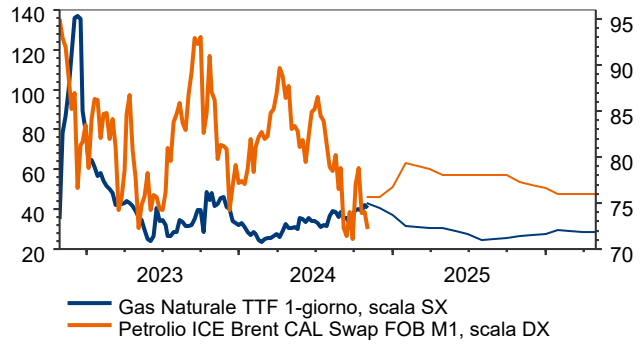
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

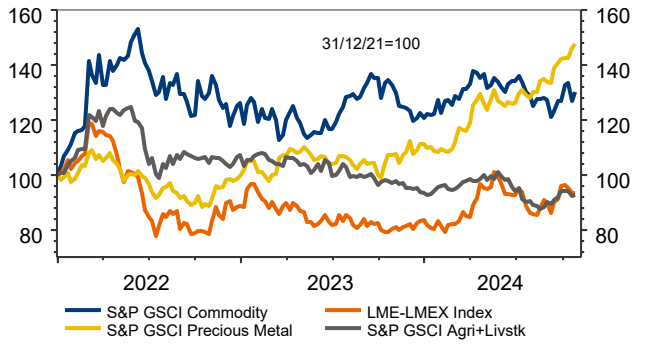
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



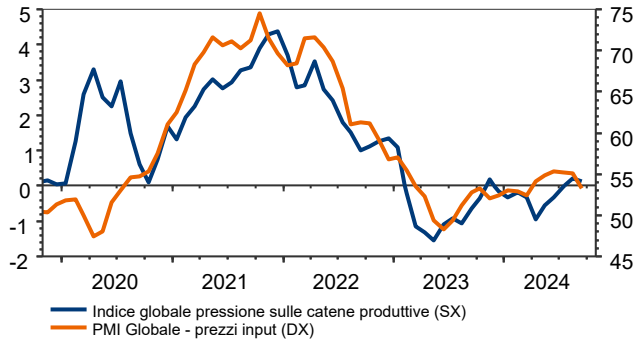
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



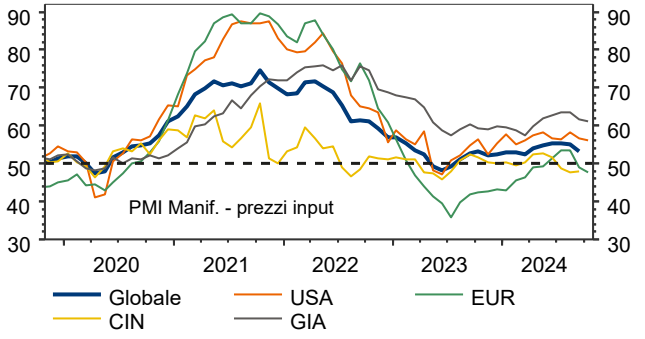
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



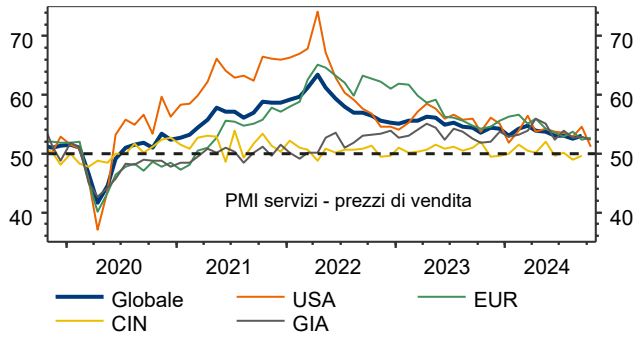
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



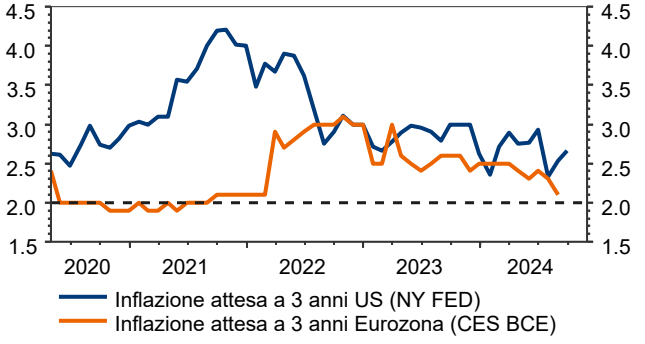
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

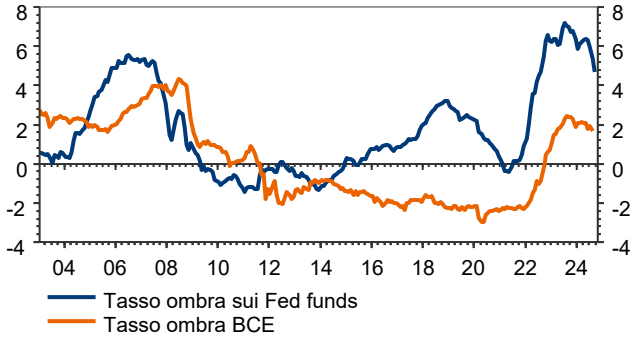
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

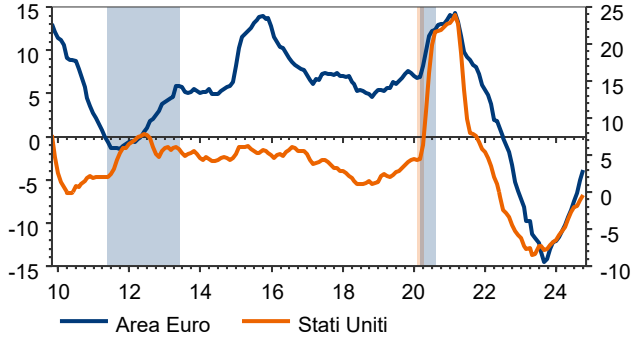
Condizioni Finanziarie

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



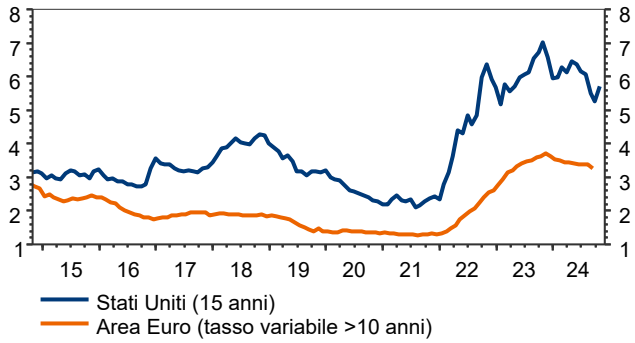
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



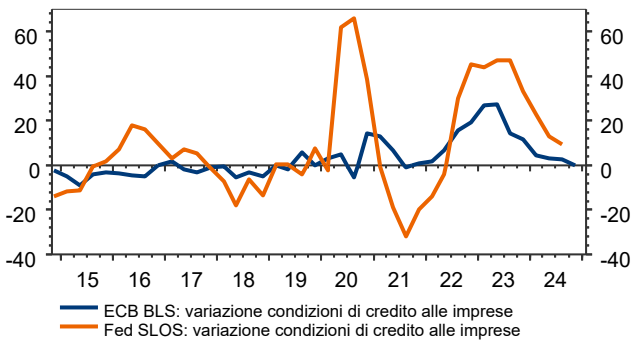
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



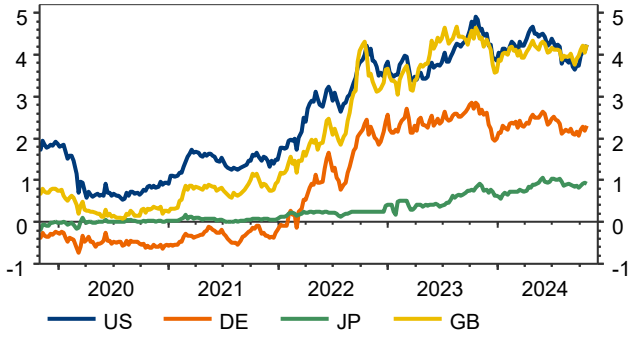
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



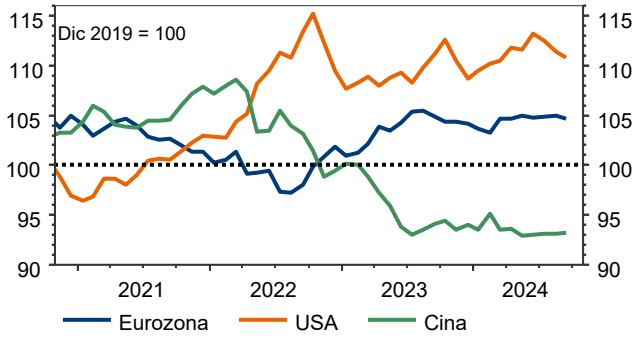
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

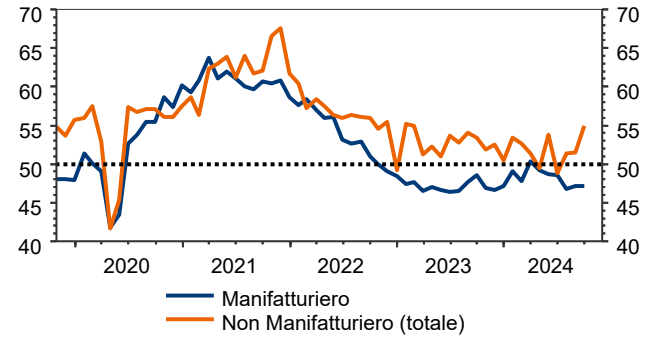
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

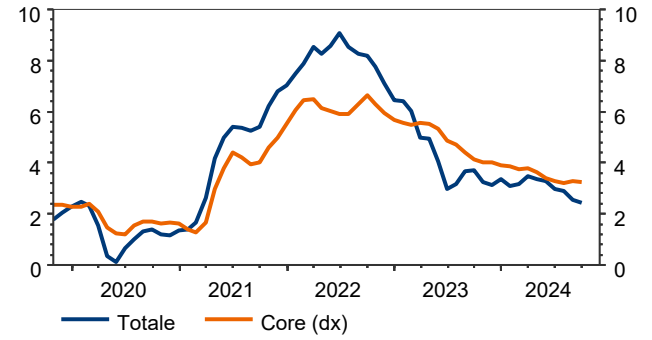
Stati Uniti

Indagini ISM



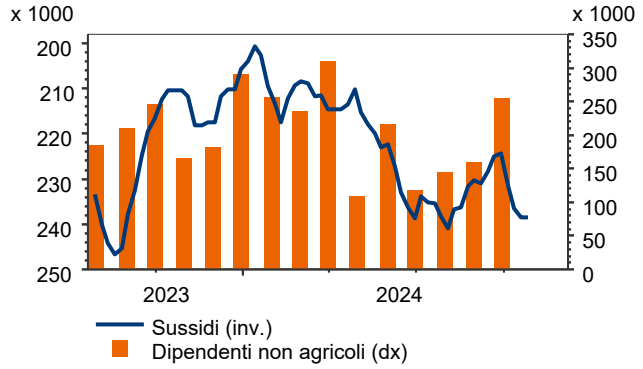
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



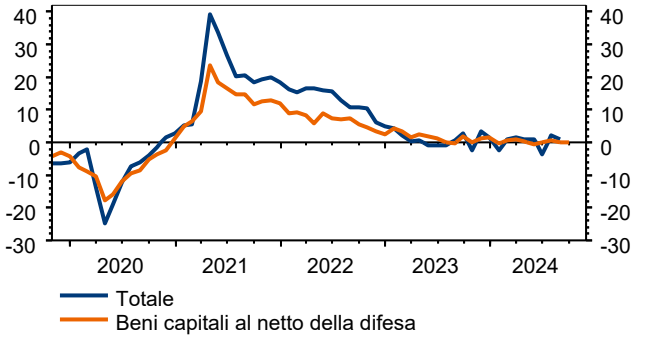
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

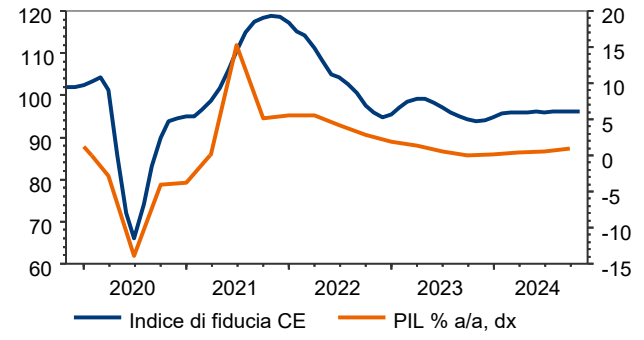
Previsioni

	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**	2.6	1.7	**3.5**	**1.9**	**2.8**	**3.7**	1.7	1.2	1.3	1.1
IFL - privati non residenziali	**6.0**	4.1	5.7	**3.8**	**4.5**	**3.9**	**3.3**	5.8	6.0	6.7	5.8
IFL - privati residenziali	**-8.3**	3.8	0.6	**2.5**	**13.7**	**-2.8**	**-5.1**	1.0	2.4	1.9	1.9
Consumi e inv. pubblici	**3.9**	3.3	1.8	**3.6**	**1.8**	**3.1**	**5.0**	1.6	1.0	1.3	1.3
Esportazioni	**2.8**	3.4	4.4	**6.2**	**1.9**	**1.0**	**8.9**	3.1	3.5	4.2	5.0
Importazioni	**-1.2**	5.9	7.5	**4.2**	**6.1**	**7.6**	**11.2**	7.0	7.9	6.9	6.1
Var. scorte (contrib., % PIL)	**-0.4**	0.1	0.2	**-0.4**	**-0.5**	**0.9**	**-0.2**	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

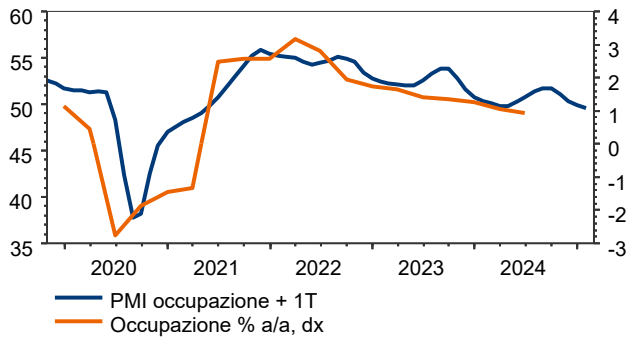
Area euro

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	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-24	**123.6**	**119.5**	**116.1**	**123.2**	**2.8**	**3.6**	**3.3**	**2.7**
feb-24	**124.4**	**120.2**	**116.8**	**123.9**	**2.6**	**3.3**	**3.1**	**2.4**
mar-24	**125.3**	**121.3**	**118.1**	**124.9**	**2.4**	**3.1**	**2.9**	**2.3**
apr-24	**126.0**	**122.1**	**119.0**	**125.6**	**2.4**	**2.8**	**2.7**	**2.3**
mag-24	**126.3**	**122.6**	**119.5**	**125.8**	**2.6**	**2.9**	**2.9**	**2.5**
giu-24	**126.6**	**123.0**	**119.9**	**126.1**	**2.5**	**2.8**	**2.9**	**2.4**
lug-24	**126.5**	**122.9**	**119.7**	**126.0**	**2.6**	**2.8**	**2.9**	**2.5**
ago-24	**126.7**	**123.3**	**120.1**	**126.2**	**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**	**123.6**	**120.5**	126.5	**2.0**	**2.7**	**2.7**	1.9
nov-24	126.8	123.2	119.0	126.3	2.4	2.8	2.1	2.3
dic-24	127.4	123.8	119.3	126.9	2.7	3.0	1.9	2.6
Media	**126.1**	**122.4**	**119.0**	**125.6**	**2.4**	**2.9**	**2.7**	**2.3**

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.3	122.5	118.7	125.7	2.2	2.6	2.3	2.1
feb-25	126.6	122.8	119.5	126.0	1.8	2.2	2.3	1.7
mar-25	127.6	124.0	120.2	127.0	1.8	2.2	1.8	1.7
apr-25	128.7	125.3	121.4	128.1	2.1	2.6	2.1	2.0
mag-25	128.9	125.5	122.3	128.3	2.0	2.4	2.4	2.0
giu-25	129.0	125.7	122.1	128.4	1.9	2.2	1.9	1.9
lug-25	128.8	125.4	121.9	128.2	1.8	2.1	1.9	1.7
ago-25	128.8	125.4	121.9	128.2	1.7	1.7	1.5	1.6
set-25	129.2	125.8	122.2	128.6	2.0	2.0	1.7	2.0
ott-25	129.4	126.0	122.2	128.9	1.9	1.9	1.4	1.9
nov-25	129.2	125.7	121.6	128.7	1.9	2.0	2.2	1.9
dic-25	129.8	126.3	121.9	129.1	1.8	2.0	2.1	1.7
Media	**128.5**	**125.0**	**121.3**	**127.9**	**1.9**	**2.1**	**2.0**	**1.9**

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

Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024	2025					
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	**0.5**	0.8	1.1	**0.1**	**0.5**	**0.6**	**0.9**	1.0	1.0	1.1	1.1
- t/t				**0.1**	**0.3**	**0.2**	**0.4**	0.2	0.3	0.3	0.3
Consumi privati	**0.7**	0.9	1.3	**0.0**	**0.3**	**0.1**	0.5	0.2	0.3	0.4	0.4
Investimenti fissi	**1.8**	-3.3	-0.4	**1.4**	**-2.2**	**-2.5**	-0.3	0.1	-0.1	0.1	0.4
Consumi pubblici	**1.6**	2.1	1.1	**0.6**	**0.2**	**0.9**	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
Esportazioni	**-0.5**	1.5	2.1	**0.3**	**0.9**	**1.5**	-0.1	0.4	0.5	0.6	0.6
Importazioni	**-1.1**	-0.6	2.1	**0.1**	**-0.7**	**0.8**	0.1	0.4	0.6	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	**-0.9**	-0.5	0.2	**-0.4**	**-0.2**	**0.1**	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	**1.5**	2.5	2.1								
Deficit pubblico (% PIL)	**-3.6**	-3.2	-2.7								
Debito pubblico (% PIL)	**87.4**	88.9	89.1								
Prezzi al consumo (a/a)	**5.4**	2.4	1.9	**2.7**	**2.6**	**2.5**	**2.2**	2.4	1.9	2.0	1.8
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**	**6.3**	6.4	6.5	6.5	6.4
Euribor 3 mesi	**3.43**	3.57	2.18	**3.96**	**3.92**	**3.81**	**3.56**	3.00	2.48	2.12	2.06

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

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

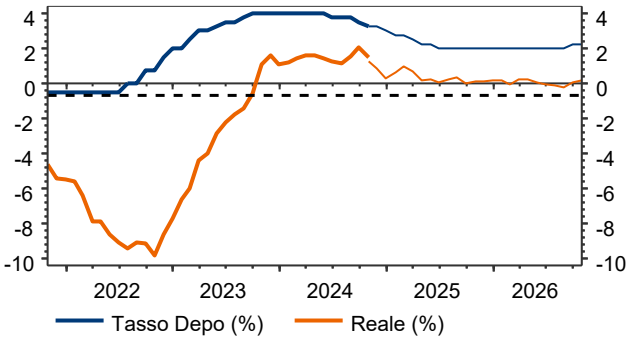
	mar	giu	set	30/10	dic	mar	giu	set
Deposit rate	4.00	3.75	3.50	**3.25**	3.00	2.50	2.00	2.00
Euribor 1m	3.86	3.63	3.35	**3.13**	2.92	2.39	2.00	2.03
Euribor 3m	3.89	3.71	3.28	**3.06**	2.86	2.32	2.05	2.09

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

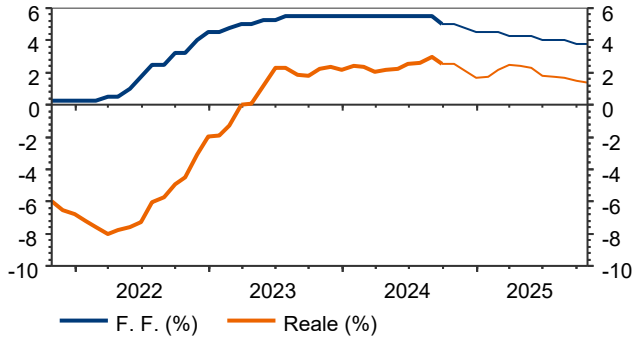
Stati Uniti

	mar	giu	set	30/10	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	**4.52**	4.16	3.92	3.76	3.63

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Giappone

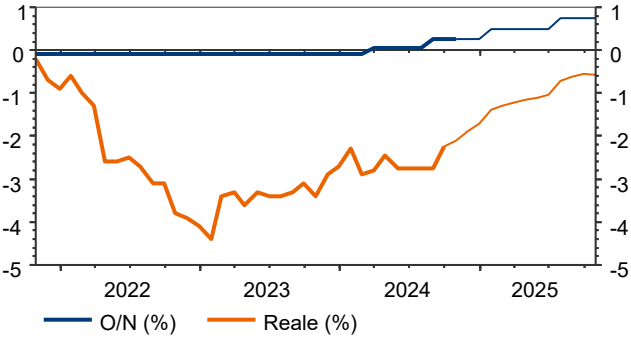
	mar	giu	set	30/10	dic	mar	giu	set
O/N target	0.05	0.05	0.25	**0.25**	0.25	0.50	0.50	0.75
OIS 3m	0.08	0.12	0.25	**0.27**	0.40	0.55	0.65	0.80

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

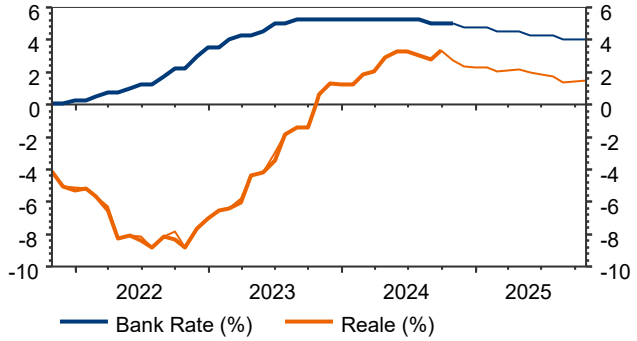
Regno Unito

	mar	giu	set	30/10	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	**4.73**	4.55	4.35	4.15	3.85

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	31/10	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	0.99	1.06	1.07	1.08	1.12	**1.0864**	1.10	1.11	1.12	1.13	1.14
USD/JPY	149	151	157	150	143	**152.72**	140	138	134	132	130
GBP/USD	1.15	1.21	1.25	1.28	1.34	**1.2984**	1.32	1.33	1.34	1.35	1.35
EUR/CHF	0.99	0.96	0.98	0.95	0.94	**0.9411**	0.94	0.95	0.98	1.00	1.02
EUR/JPY	147	160	168	163	160	**165.95**	154	153	150	149	148
EUR/GBP	0.86	0.87	0.85	0.84	0.84	**0.8366**	0.83	0.83	0.84	0.84	0.84

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Incentivi relativi alla ricerca

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

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

Metodologia di distribuzione

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

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

Metodologia di valutazione

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis	
Luca Mezzomo (Responsabile)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com