INTESA SANPAOLO

Weekly Economic Monitor

Macro

Il punto

I dati congiunturali più importanti in calendario la prossima settimana riguardano l'Eurozona: la salita dell'inflazione per il secondo mese (a 2,3% a novembre, nelle nostre stime) era attesa e non dovrebbe destare preoccupazioni per la BCE, che in questa fase pare più concentrata sui rischi al ribasso sullo scenario di crescita, che dovrebbero essere confermati dal completamento della tornata di indagini di fiducia di novembre (in agenda IFO, indagini Istat e indici Commissione UE). Negli Stati Uniti, le prime nomine annunciate dall'Amministrazione Trump sembrano segnalare, almeno sul fronte delle politiche economiche, una maggiore moderazione rispetto agli annunci fatti in campagna elettorale; la protagonista dei primi 100 giorni potrebbe essere non l'introduzione di dazi commerciali universali ma un'ondata di deregulation.

Eurozona:

- **Questa settimana**:
  - I **PMI flash di novembre** hanno ancora una volta sorpreso al ribasso, con un calo inatteso sia per l'indice manifatturiero, a 45,2 da 46, che per i servizi, a 49,2 da 51,6; il PMI composito è sceso a 48,1 da 50, ai minimi da gennaio. La contrazione dell'attività nel terziario, diffusa a Germania e Francia, è preoccupante e segnala il rischio che il settore non sia più in grado di compensare la persistente debolezza dell'industria. I rischi al ribasso sul ciclo nell'Eurozona stanno crescendo in misura significativa.
  - L'indagine **INSEE in Francia** ha mostrato un recupero, sia pur non pieno, del morale delle imprese manifatturiere a novembre, a 97, dopo la flessione a 93 di ottobre. Tuttavia, l'indice composito è calato a 96 da 97 precedente, per via di un maggior pessimismo nel commercio al dettaglio, nelle costruzioni e soprattutto nei servizi.
  - L'indice di **fiducia dei consumatori diffuso dalla Commissione Europea** è calato a sorpresa in misura significativa a novembre, a -13,7 da -12,5, tornando ai minimi da giugno.
  - I **salari negoziali** hanno registrato un'ampia accelerazione nel 3° trimestre, da 3,5% a/a a 5,4% a/a (peraltro, al di sotto delle nostre attese). La salita è dovuta principalmente alla Germania, dove si è toccato un massimo dal 1993 (8,3% a/a); dovrebbe comunque trattarsi di un picco, dopo che il rinnovo firmato la settimana scorsa dal sindacato metalmeccanico IG Metal (che riguarda quasi 4 milioni di lavoratori) implica una maggiore moderazione, con aumenti del 2% ad aprile 2025 e di un ulteriore 3,1% un anno dopo (la richiesta era del 7% in 12 mesi). Pensiamo che **la crescita dei salari negoziali rallenterà nei prossimi trimestri, restando però su ritmi ancora superiori all'inflazione**.
  - La **seconda lettura del PIL tedesco** del 3° trimestre ha visto una revisione al ribasso di un decimo rispetto alla prima stima, a 0,1% t/t, dopo che il dato dei tre mesi precedenti era stato rivisto al ribasso a -0,3% t/t. Lo spaccato delle componenti di domanda conferma che la crescita è stata trainata dai consumi pubblici e privati (0,4% e 0,3% t/t, rispettivamente), a fronte di una contrazione, sia pur marginale, per gli investimenti. Un rilevante contributo negativo è venuto dagli scambi con l'estero, visto l'ampio calo dell'export (-1,9% t/t) in presenza di un lieve aumento per l'import. **Pensiamo che il PIL possa risultare stagnante nel trimestre corrente. Restano ampi rischi al ribasso sulla ripresa attesa per l'anno prossimo (dopo due anni di contrazione del PIL).**
- **La settimana prossima**:
  - **IFO, Istat e survey della Commissione Europea chiuderanno la tornata di indagini di fiducia di novembre: attesa una flessione generalizzata.** In Germania l'**IFO** potrebbe tornare a calare dopo il rialzo registrato nel mese precedente, con la componente aspettative che, in particolare, potrebbe iniziare a risentire dell'incertezza legata al complesso contesto politico domestico e internazionale: vediamo un calo a 86 da un precedente 86,5, con la

22 novembre 2024

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

valutazione della situazione corrente a 85,4 da 85,7 e aspettative a 86,6 da 87,3. In Italia, le **indagini Istat** di novembre dovrebbero evidenziare un nuovo calo del morale sia delle famiglie (a 97 da 97,4) che delle imprese (a 93 da 93,4), ancora soprattutto nel manifatturiero (a 85 da 85,8). Gli **indici della Commissione UE** dovrebbero mostrare una flessione per la fiducia delle imprese sia nell'industria (stimiamo a -13,4 da -13) che nei servizi (a 5,9 da 7,1); accanto al già comunicato calo del morale dei consumatori, ciò dovrebbe essere coerente con una diminuzione dell'indice composito ESI a 94,8 da 95,6 di ottobre.

- La stima flash sui **prezzi al consumo di novembre** relativa al complesso dell'Eurozona dovrebbe registrare un aumento dell'inflazione al 2,3% a/a da un precedente 2%, prevalentemente per via dell'inversione dell'effetto base sulla componente energetica che dovrebbe continuare a spingere al rialzo la crescita dei prezzi sino a fine anno. Anche la componente sottostante (al netto di alimentari freschi ed energia) potrebbe risalire di un decimo a 2,8% a/a, dopo due mesi di stabilità. Una riaccelerazione temporanea dei prezzi a fine 2024 era attesa, ma secondo le nostre stime l'inflazione dovrebbe rimanere al di sotto delle previsioni di settembre della Banca Centrale Europea e, a meno di sorprese significative, non destare particolari preoccupazioni all'interno del Consiglio Direttivo della BCE, che al momento appare più concentrato sui rischi al ribasso sullo scenario di crescita (che, come detto, stanno aumentando in misura significativa). In **Italia**, l'**inflazione** potrebbe salire a 1,4% a/a sia sull'indice armonizzato che sul NIC.
- Infine, la crescita di **M3** potrebbe aumentare a ottobre, a 3,4% a/a da un precedente 3,2%. Nei mesi recenti abbiamo iniziato ad assistere ad una lieve tendenza di risalita per i prestiti a famiglie e imprese che ci aspettiamo sia proseguita, su ritmi comunque ancora modesti, anche in ottobre.

Stati Uniti:

- **Nell'ultima settimana**:
  - Le **vendite al dettaglio** di ottobre hanno superato le attese (sostenute dalle auto), registrando un aumento dello 0,4% m/m, pur rallentando rispetto a settembre (0,8% m/m, rivisto al rialzo da 0,4%). L'aggregato "control group", il più correlato ai consumi di contabilità nazionale, ha mostrato un calo a sorpresa (-0,1% m/m), ma il dato di settembre è stato rivisto al rialzo a 1,2% m/m da un precedente 0,7%. Nel complesso, **la dinamica dei consumi potrebbe rimanere relativamente robusta anche nel 4° trimestre**.
  - La **produzione industriale** ha registrato un calo per il secondo mese consecutivo a ottobre (-0,3% m/m da -0,5% di settembre), ma la contrazione è attribuibile allo sciopero della Boeing (-0,2%) e agli effetti degli uragani (-0,1%): **al netto di questi fattori, l'output sarebbe risultato invariato nel mese; a nostro avviso, è possibile un graduale recupero** nei prossimi mesi. Anche il grado di utilizzo della **capacità produttiva** è sceso ulteriormente, a 77,1%, il livello più basso da aprile 2021.
  - **Indagini di novembre: segnali misti**. Il venir meno dell'incertezza elettorale e la fine dello sciopero dei lavoratori portuali potrebbero essere alla base dell'ampio rimbalzo registrato dall'indice **Empire Manufacturing** della NY Fed, da -11,9 a 31,2, un massimo da quasi 3 anni. Viceversa, l'indice **Philly Fed** è tornato a calare, da 10,3 a -5,5.
  - **Prosegue la debolezza del settore immobiliare**: gli effetti degli uragani hanno pesato sui dati di ottobre sia sulle aperture di **nuovi cantieri** (-3,1% m/m da -1,9% precedente) che sui **permessi edilizi** (-0,6% m/m, da -3,1% a settembre). Viceversa, nello stesso mese, le **vendite di case esistenti** sono rimbalzate del 3,4% m/m dopo la flessione di -1,3% a settembre. L'indice **NAHB**, che misura la fiducia dei costruttori, è rimasto in territorio recessivo a novembre, pur risalendo a sorpresa da 43 a 46 (un massimo dallo scorso aprile).
  - Per quanto riguarda il flusso di discorsi dei membri della Fed, **toni poco accomodanti sono stati usati da Bowman** (Board), che resta dubbiosa sui progressi sul fronte inflattivo e vede maggiori rischi sul raggiungimento dell'obiettivo di stabilità dei prezzi, **e da Cook** (Board), che ha avvertito che se i progressi dell'inflazione dovessero rallentare, si potrebbe assistere

a una pausa per il taglio dei tassi. Schmid (Kansas City Fed, non votante) ha affermato che se le politiche della nuova Amministrazione dovessero rivelarsi inflattive, la Fed reagirebbe. **Indicazioni più dovish sono venute viceversa da Williams** (NY Fed), secondo cui l'inflazione dovrebbe rallentare ancora e che quindi i tassi potrebbero scendere ulteriormente, **Collins** (Fed di Boston, non votante) secondo cui sono necessari altri tagli dei tassi e **Goolsbee** (Fed di Chicago, non votante) che ritiene che il livello neutrale dei tassi si collochi su livelli significativamente più bassi rispetto a quelli attuali.

- Dopo aver ottenuto il controllo di Camera e Senato, il presidente eletto Donald **Trump** si prepara a presentare il suo gabinetto, soggetto alla conferma da parte del Senato. Le prime nomine includono figure di spicco come Marco Rubio (Segretario di Stato), con un approccio interventista verso la Cina, e Pete Hegseth (Segretario alla Difesa), sostenitore della spesa militare e della sicurezza nazionale. Nel ruolo chiave di Rappresentante per il Commercio è stato nominato Howard Lutnick, che durante la campagna elettorale è stato uno dei principali sostenitori delle politiche di aumento dei dazi e di riduzione delle tasse sulle imprese, ma che non pare a favore di tariffe universali ma selettive. Tra le scelte più controverse si segnalano Matt Gaetz come Procuratore Generale, noto per le sue posizioni intransigenti su giustizia e immigrazione, e Robert F. Kennedy Jr. alla Sanità, che potrebbe proporre politiche di deregulation nel settore sanitario. Per superare possibili obiezioni a queste nomine, il team di Trump starebbe valutando il ricorso alla procedura delle "recess appointments" per bypassare il Senato, nonostante le difficoltà legali evidenziate dalla sentenza della Corte Suprema del 2014. Per la posizione di Segretario del Tesoro, rimangono in lizza candidati come Marc Rowan, Scott Bessent, Kevin Warsh e Robert Lighthizer, che potrebbero segnare svolte decisive in politica fiscale e in materia di rapporti con la Federal Reserve. La **deregulation** (in ambito energetico, finanziario e tecnologico) potrebbe essere la protagonista dei primi 100 giorni della nuova Amministrazione, che spera attraverso questo strumento di generare aumenti di produttività, un'ondata di innovazione e un abbattimento dei costi energetici tali da innescare uno shock di offerta in grado di compensare l'impatto inflazionistico delle restrizioni commerciali, dell'espansione fiscale e del minore afflusso di immigrati. Tuttavia, a nostro giudizio, il beneficio potrebbe essere temporaneo se l'economia viene spinta oltre la piena occupazione; inoltre, la deregolamentazione è spesso seguita da cicli di boom & bust, con possibile creazione, e successivo scoppio, di bolle speculative (soprattutto se la politica monetaria è limitata da una bassa inflazione).

- **La settimana prossima,** in attesa sia delle letture preliminari dei PMI di novembre in calendario oggi pomeriggio, previste in lieve miglioramento, sia della lettura finale dell'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan (è attesa una revisione al rialzo rispetto alla prima stima), sono in calendario i seguenti dati/eventi:
  - **Redditi e spesa delle famiglie** a ottobre dovrebbero confermarsi robusti: il reddito è atteso in crescita di 0,3% m/m come a settembre, i consumi sono visti mantenere un ritmo solido (0,4% m/m), sia pure in rallentamento di un decimo rispetto a settembre. Il **deflatore di consumi** dovrebbe mantenere lo stesso ritmo del mese precedente sia sull'indice headline (0,2% m/m) che sul core (0,3%), per una variazione annua in entrambi i casi in crescita (da 2,1% a 2,3%, e da 2,7% a 2,8%, rispettivamente).
  - La **fiducia dei consumatori secondo il Conference Board** è vista salire ancora a novembre, a 113 da 108,7.
  - Gli **ordini di beni durevoli** potrebbero evidenziare un rimbalzo solo parziale a ottobre (0,3% m/m) dopo la flessione di -0,7% del mese precedente; le commesse al netto dei trasporti potrebbero rallentare rispetto al ritmo di 0,5% visto a settembre.
  - Le **vendite di nuove case** dovrebbero tornare a calare a ottobre (-1,4% m/m) dopo il rimbalzo di 4,1% visto a settembre.
  - Il **deficit commerciale** di ottobre potrebbe migliorare a -99,2 miliardi, da -108,2 del mese precedente.
  - Infine, martedì 26 saranno diffusi i **verbali della riunione del FOMC** del 7 novembre scorso.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (25 – 30 novembre)

Data		Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente		Consenso
Lun	25/11	10:00	GER	IFO (attese)		nov	87.3		87.2
		10:00	GER	IFO (sit. corrente)		nov	85.7		85.5
		10:00	GER	IFO	**	nov	86.5		86.3
		14:00	BEL	Indice ciclico BNB		nov	-12.8		
Mar	26/11	15:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		set	5.2	%	
		15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		set	0.3	%	
		16:00	USA	Vendite di nuove case (mln ann.)	*	ott	0.738	Mln	0.728
		16:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	nov	108.7		112.0
Mer	27/11	08:45	FRA	Fiducia consumatori		nov	94		
		10:30	GER	Fiducia consumatori		dic	-18.3		-18.3
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.908	Mln	
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	213	x1000	
		14:30	USA	PIL, deflatore t/t ann. 2a stima	*	T3	prel 1.8	%	
		14:30	USA	Deflatore consumi core t/t 2a stima		T3	prel 2.2	%	
		14:30	USA	PIL t/t ann. prelim		T3	2.8	%	2.8
		14:30	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim.	*	ott	0.5	%	
		14:30	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m prelim.	*	ott	-0.7	%	0.1
		14:30	USA	Bilancia commerciale dei beni prelim.		ott	-108.2	Mld $	
		16:00	USA	Deflatore consumi (core) a/a	*	ott	2.7	%	
		16:00	USA	Redditi delle famiglie m/m		ott	0.3	%	0.3
		16:00	USA	Deflatore consumi a/a	*	ott	2.1	%	
		16:00	USA	Deflatore consumi (core) m/m	*	ott	0.3	%	0.3
		16:00	USA	Spesa per consumi (nominale) m/m	*	ott	0.5	%	
Gio	28/11	09:00	SPA	IPCA a/a prelim.		nov	1.8	%	
		10:00	EUR	M3 dest. a/a	*	ott	3.2	%	3.3
		10:00	ITA	Fiducia consumatori		nov	97.4		
		10:00	ITA	Fiducia delle imprese manif.	**	nov	85.8		
		11:00	ITA	PPI a/a	0	ott	-2.0	%	
		11:00	ITA	PPI m/m	0	ott	-0.6	%	
		11:00	EUR	Fiducia industria		nov	-13.0		
		11:00	EUR	Fiducia consumatori finale		nov	prel -13.7		
		11:00	EUR	Fiducia servizi		nov	7.1		
		11:00	EUR	Indice di fiducia economica	**	nov	95.6		95.5
		14:00	GER	IPCA a/a prelim	*	nov	2.4	%	
		14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim	**	nov	0.4	%	-0.2
		14:00	GER	IPCA m/m prelim	**	nov	0.4	%	
		14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim	*	nov	2.0	%	2.3

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

Calendario dei dati macroeconomici (25 – 30 novembre) - continua

Data		Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente			Consenso
Ven	29/11	00:30	GIA	Tasso di disoccupazione		ott	2.4		%	2.5
		00:30	GIA	Job to applicant ratio		ott	1.2			1.2
		00:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		ott	0.7	(0.5)	%	2.2
		00:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim		ott	1.6		%	3.9
		06:00	GIA	Fiducia delle famiglie		nov	36.2			
		08:00	GER	Prezzi import a/a		ott	-1.3		%	
		08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		ott	3.8		%	
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	ott	1.2		%	-0.2
		08:45	FRA	PIL t/t finale	*	T3	prel 0.4		%	0.4
		08:45	FRA	IPCA a/a prelim.	*	nov	1.6		%	
		09:55	GER	Variazione n° disoccupati	*	nov	27		x1000	20
		09:55	GER	Tasso di disoccupazione		nov	6.1		%	6.1
		10:00	ITA	Fatturato industriale a/a		set	-4.6		%	
		10:00	ITA	Fatturato industriale m/m		set	-0.1		%	
		10:30	GB	Credito al consumo		ott	1.231		Mld £	
		11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim.	**	nov	0.0		%	
		11:00	ITA	IPCA a/a prelim.	*	nov	1.0		%	
		11:00	ITA	IPCA m/m prelim.	**	nov	0.3		%	
		11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim.	*	nov	0.9		%	
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	nov	2.0		%	2.4
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	nov	2.7		%	
		12:00	ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)		ott	3.7		Mld €	
		15:00	BEL	PIL t/t prelim.		T4			%	
		15:45	USA	PMI (Chicago)	*	nov	41.6			
Sab	30/11	02:30	CN	PMI composito - Caixin		nov	50.8			
		02:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	nov	50.1			
		02:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		nov	50.2			

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 (25 – 29 novembre)

Data		Ora	Paese	*	Evento
Lun	25/11	10:00	GB		Discorso di Lombardelli (BoE)
		11:30	GB		Discorso di Dhingra (BoE)
		17:30	EUR		Discorso di Lane (BCE)
		18:30	EUR		Discorso di Nagel (BCE)
		20:00	EUR		Discorso di Makhlouf (BCE)
		--			Consiglio dello Spazio economico europeo
Mar	26/11	09:00	EUR		Discorso di Villeroy (BCE)
		10:00	EUR		Discorso di Centeno (BCE)
		10:15	EUR		Discorso di Villeroy (BCE)
		11:00	EUR		Discorso di Rehn (BCE)
		20:00	USA	*	Pubblicazione dei verbali della riunione del FOMC
Mer	27/11	19:00	EUR		Discorso di Lane (BCE)
Ven	29/11	14:00	EUR		Discorso di Nagel (BCE)
			FRA	*	S&P si pronuncia sul rating del debito sovrano della Francia

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

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Indice Mercato Immobiliare NAHB	nov	43		43	46
Acquisti netti att. finanziarie (I/term.)	set	108.8	(111.4) Mld $		216.1
Licenze edilizie	ott	1.425	Mln	1.430	1.416
Nuovi cantieri residenziali	ott	1.353	(1.354) Mln	1.330	1.311
Richieste di sussidio	settim	219	(217) x1000	220	213
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.872	(1.873) Mln	1.873	1.908
Indice Philadelphia Fed	nov	10.3		8.0	-5.5
Indice anticipatore m/m	ott	-0.3	(-0.5) %	-0.3	-0.4
Vendite di case esistenti (mln ann.)	ott	3.83	(3.84) Mln	3.93	3.96
Markit PMI Manif. prelim.	nov	48.5		48.8	
Markit PMI Servizi prelim.	nov	55.0		55.2	
Markit PMI Composito prelim.	nov	54.1			
Fiducia famiglie (Michigan) finale	nov	73.0		73.7	

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

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	CPI a/a finale	ott	2.0	%	2.0	2.0
EUR	CPI m/m finale	ott	-0.1	%	0.3	0.3
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	ott	2.7	%	2.7	2.7
EUR	Fiducia consumatori flash	nov	-12.5		-12.4	-13.7
EUR	PMI servizi prelim	nov	51.6		51.6	49.2
EUR	PMI composito prelim	nov	50.0		50.0	48.1
EUR	PMI manifatturiero prelim	nov	46.0		46.0	45.2
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	nov	93	(92)	95	97
FRA	PMI servizi prelim	nov	49.2		49.0	45.7
FRA	PMI manifatturiero prelim	nov	44.5		44.5	43.2
GER	PPI a/a	ott	-1.4	%	-1.1	-1.1
GER	PPI m/m	ott	-0.5	%	0.2	0.2
GER	PIL s.a. a/a dettagliato	T3	-0.2	%	-0.2	-0.3
GER	PIL s.a. t/t dettagliato	T3	0.2	%	0.2	0.1
GER	PMI servizi prelim	nov	51.6		51.6	49.4
GER	PMI manifatturiero prelim	nov	43.0		43.0	43.2

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

PMI area euro deludenti: aumentano i rischi al ribasso. PMI flash peggiori delle attese nel mese di novembre suggeriscono che i rischi al ribasso sul ciclo europeo tra fine 2024 e inizio 2025 si stanno intensificando ma anche nei trimestri successivi una riaccelerazione non è scontata data l'elevata incertezza sullo scenario. Il deterioramento riguarda sia la manifattura, che verosimilmente resterà in recessione anche nei prossimi mesi, che i servizi. In particolare, questi ultimi sembrano iniziare a risentire maggiormente della debolezza industriale e di consumi che ancora stentano a riaccelerare. Risale la crescita dei prezzi nei servizi a novembre ma non crediamo sia un segnale preoccupante e ci aspettiamo che nei prossimi mesi la BCE resterà concentrata sui rischi al ribasso sul ciclo.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Ordinativi di macchinari m/m	set	-1.9	%	1.9	-0.7
Bilancia commerciale	ott	-294.1	(-294.3) Mld ¥ JP	-360.4	-461.2
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	ott	2.4	%	2.2	2.3
CPI (naz.) a/a	ott	2.5	%		2.3
PMI manifatturiero prelim	nov	49.2			49.0

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

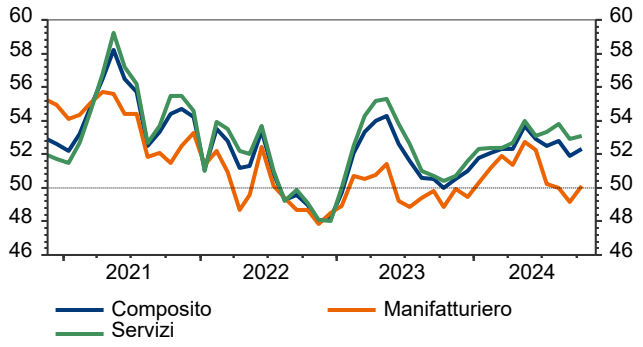
Cina

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

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

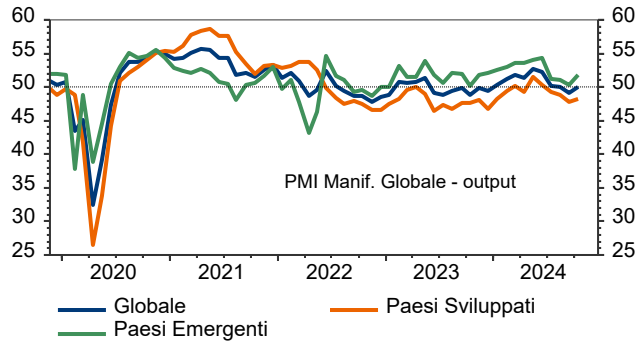
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



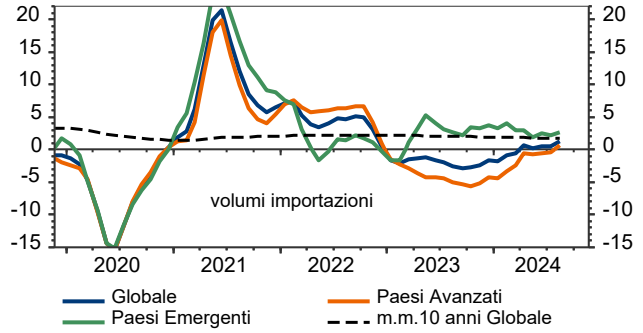
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



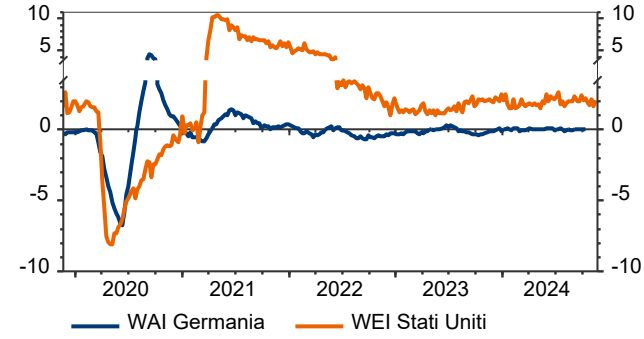
Fonte: S&P Global

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



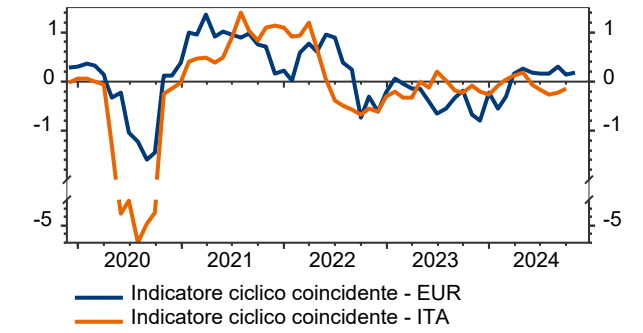
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



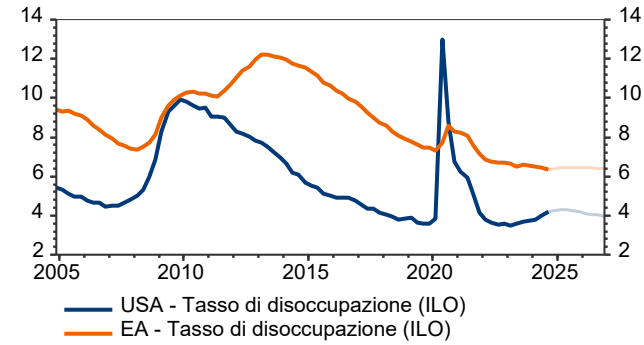
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

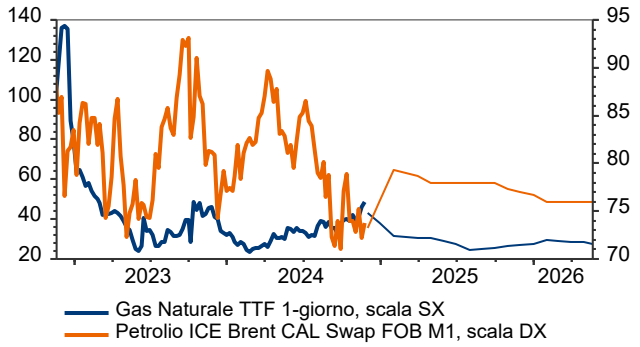
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

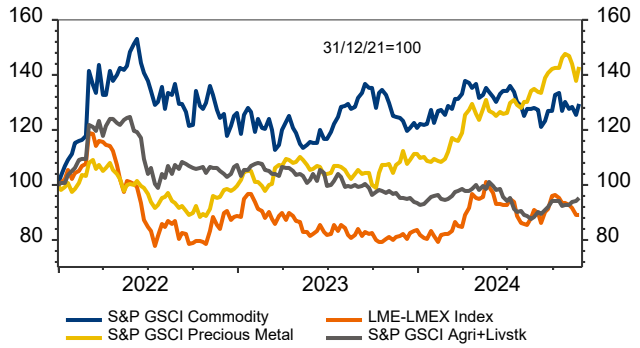
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



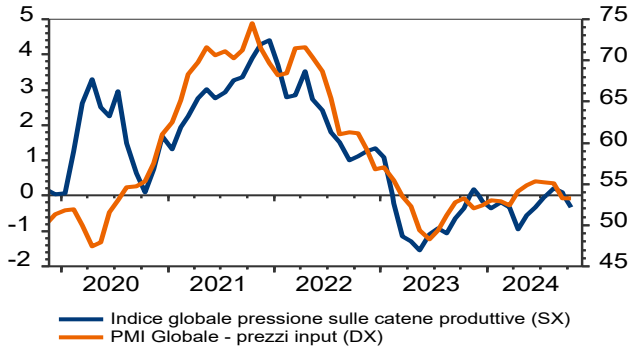
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



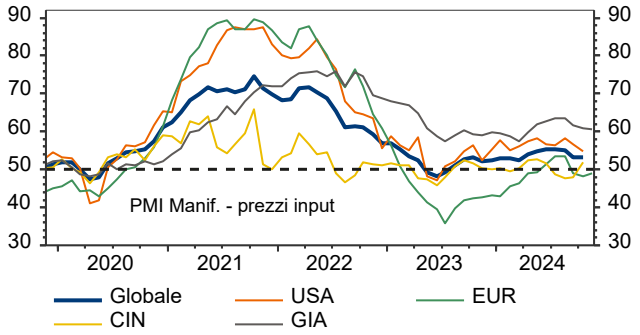
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, Refinitiv-Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



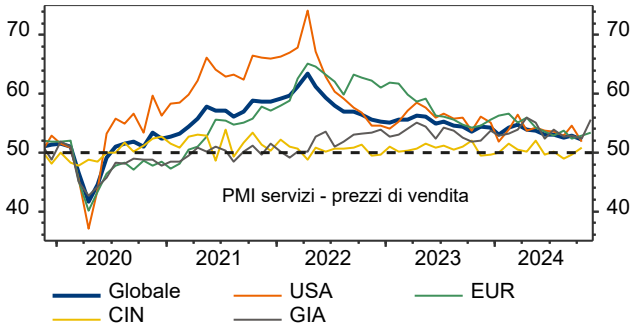
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



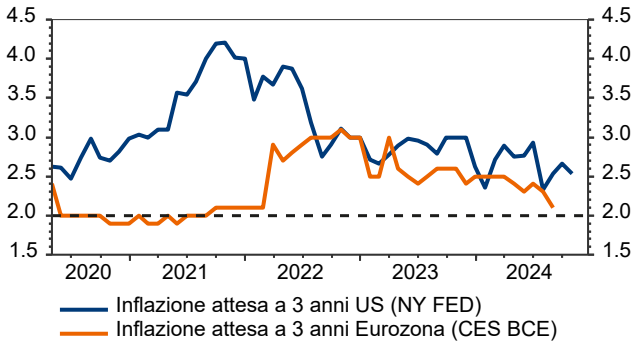
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

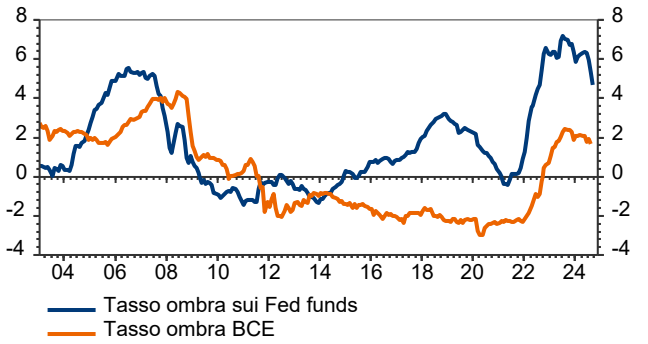
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

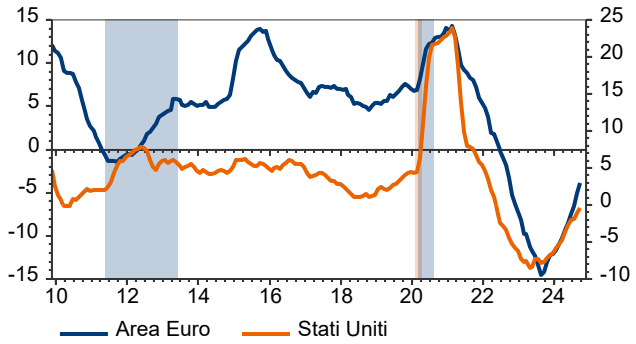
Condizioni Finanziarie

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



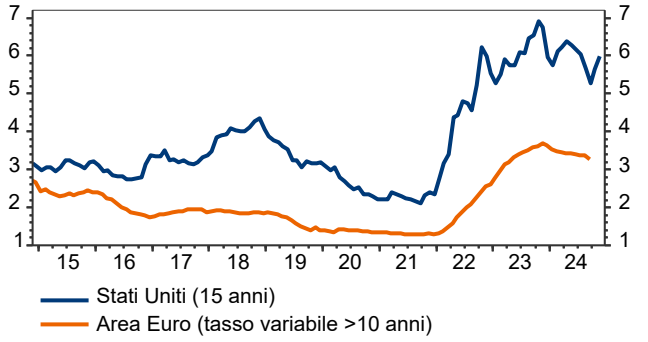
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



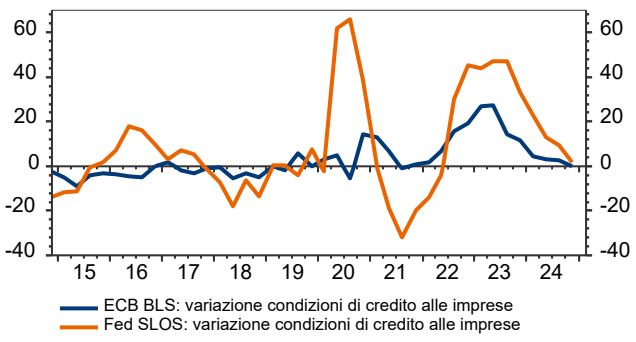
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



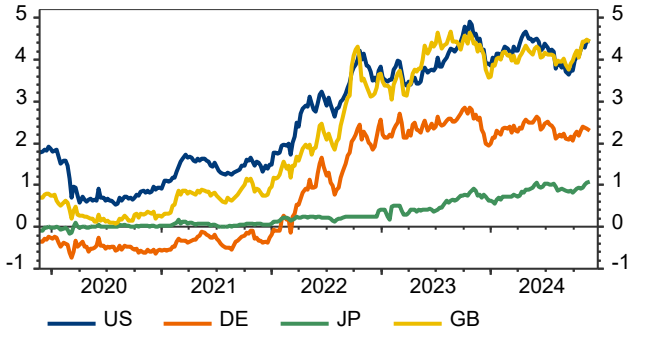
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



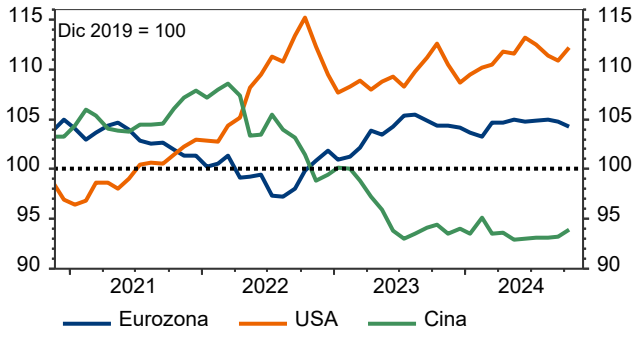
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: Refinitiv-Datastream

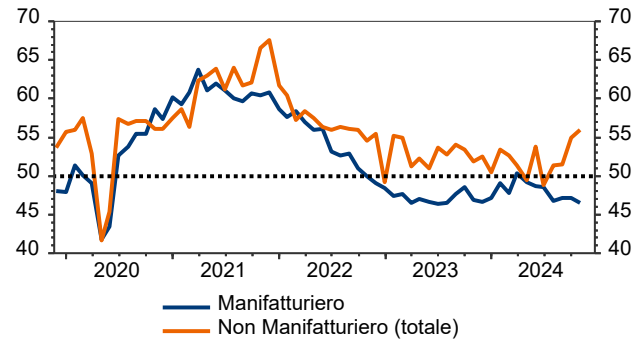
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

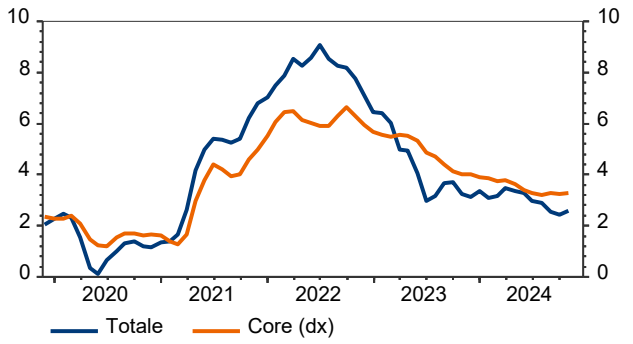
Stati Uniti

Indagini ISM



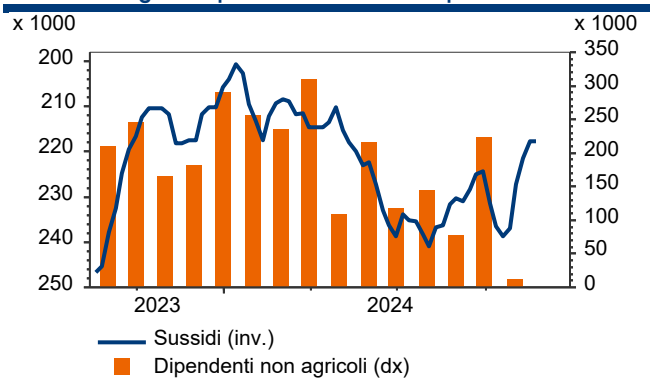
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



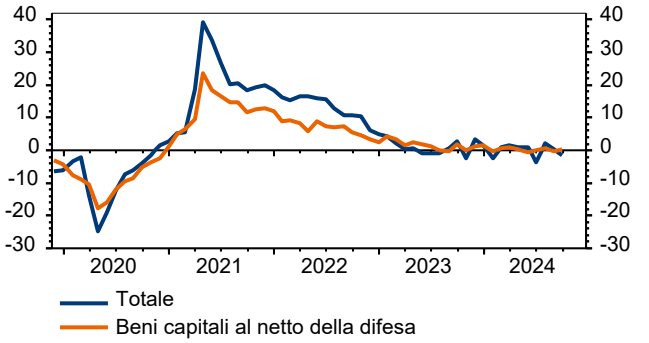
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

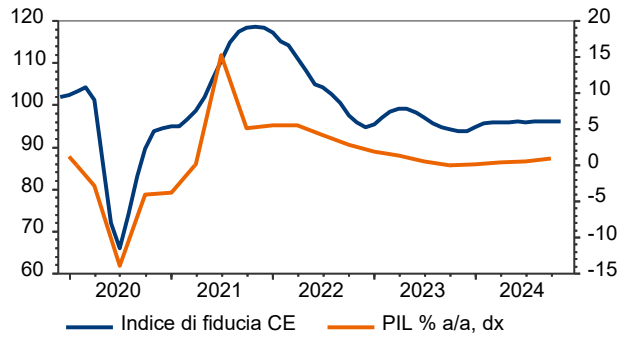
Previsioni

	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**	2.6	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**	-3.7	-3.6								
Deficit pubblico (% PIL)	**-7.8**	-7.4	-7.2								
Debito pubblico (% PIL)	**137.3**	137.7	138.4								
CPI (a/a)	**4.1**	3.0	2.3	**3.2**	**3.2**	**3.2**	**2.6**	2.8	2.4	2.1	2.3
Produzione industriale	**0.2**	-0.3	1.1	**-0.4**	**-0.4**	**0.6**	**-0.2**	-0.4	0.6	0.5	0.5
Disoccupazione (%)	**3.6**	4.1	4.4	**3.7**	**3.8**	**4.0**	**4.2**	4.3	4.5	4.4	4.4

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

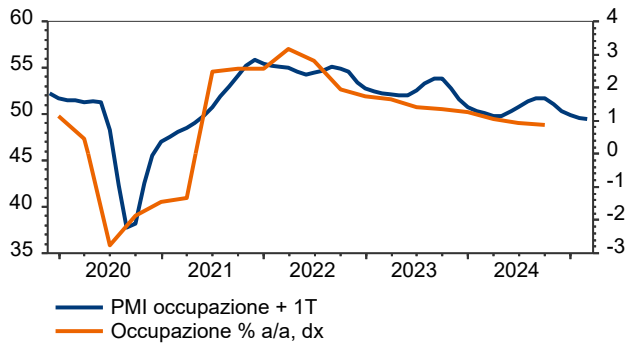
Area euro

PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	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**	**126.6**	**2.0**	**2.7**	**2.7**	**2.0**
nov-24	126.7	123.2	119.0	126.2	2.3	2.8	2.1	2.2
dic-24	127.3	123.8	119.4	126.7	2.6	3.0	1.9	2.4
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	122.6	118.7	125.8	2.2	2.6	2.3	2.1
feb-25	126.4	122.8	119.6	125.9	1.6	2.2	2.3	1.6
mar-25	127.4	124.0	120.2	126.9	1.7	2.2	1.8	1.6
apr-25	128.5	125.3	121.4	127.9	2.0	2.6	2.1	1.9
mag-25	128.7	125.6	122.3	128.2	1.9	2.4	2.4	1.9
giu-25	128.9	125.7	122.1	128.4	1.8	2.2	1.9	1.8
lug-25	128.7	125.4	122.0	128.1	1.7	2.1	1.9	1.7
ago-25	128.7	125.4	121.9	128.1	1.5	1.7	1.5	1.5
set-25	129.0	125.8	122.2	128.5	1.9	2.0	1.7	1.9
ott-25	129.3	126.0	122.2	128.8	1.8	1.9	1.4	1.7
nov-25	129.0	125.7	121.6	128.5	1.8	2.0	2.2	1.8
dic-25	129.6	126.3	121.9	128.9	1.8	2.0	2.1	1.7
Media	**128.4**	**125.0**	**121.3**	**127.8**	**1.8**	**2.2**	**2.0**	**1.8**

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

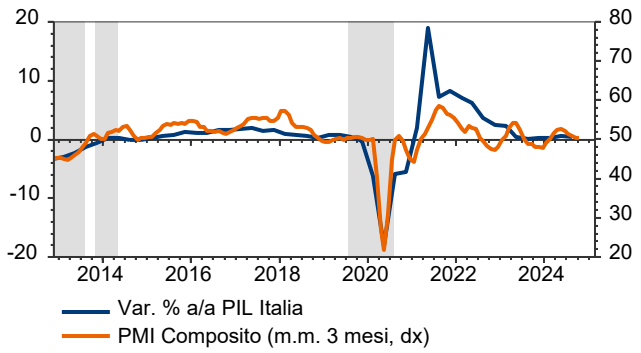
Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024			2025			
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	**0.5**	0.7	1.0	**0.1**	**0.5**	**0.6**	**0.9**	1.0	0.9	1.0	0.9
- t/t				**0.1**	**0.3**	**0.2**	**0.4**	0.1	0.2	0.3	0.3
Consumi privati	**0.7**	0.9	1.3	**0.0**	**0.3**	**0.1**	0.5	0.2	0.3	0.3	0.4
Investimenti fissi	**1.8**	-2.2	0.7	**1.4**	**-2.2**	**-2.5**	1.8	0.0	0.0	0.3	0.4
Consumi pubblici	**1.6**	2.1	1.0	**0.6**	**0.2**	**0.9**	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1
Esportazioni	**-0.5**	1.3	1.9	**0.3**	**0.9**	**1.5**	-0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
Importazioni	**-1.1**	-0.6	2.0	**0.1**	**-0.7**	**0.8**	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	**-0.9**	-0.6	-0.1	**-0.4**	**-0.2**	**0.1**	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1
Partite correnti (% PIL)	**1.5**	2.5	2.1								
Deficit pubblico (% PIL)	**-3.6**	-3.2	-2.7								
Debito pubblico (% PIL)	**87.5**	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	1.7
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**	6.4	6.4	**6.5**	**6.5**	**6.4**	**6.3**	6.4	6.5	6.5	6.4
Euribor 3 mesi	**3.43**	3.58	2.15	**3.96**	**3.92**	**3.81**	**3.56**	3.04	2.51	2.12	1.97

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

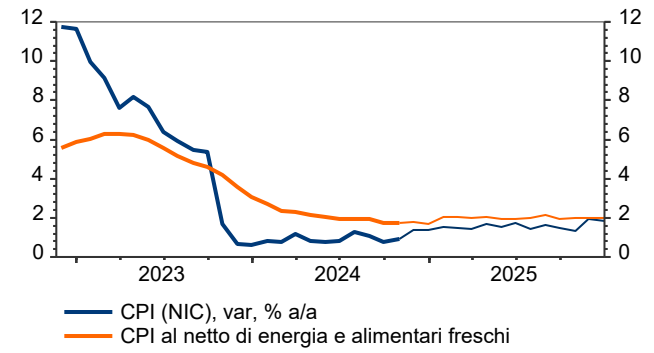
Italia

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	**123.4**	**121.2**	**120.0**	**120.1**	**1.0**	**0.9**	**0.8**	**0.8**
nov-24	123.3	121.1	120.0	120.1	1.4	1.4	1.2	1.2
dic-24	123.5	121.3	120.3	120.4	1.4	1.4	1.3	1.3
Media	**122.3**	**120.8**	**119.7**	**119.8**	**1.1**	**1.0**	**0.9**	**0.9**

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.3	122.0	121.3	121.4	1.6	1.5	1.8	1.8
feb-25	122.3	122.0	121.4	121.4	1.5	1.5	1.8	1.8
mar-25	123.6	121.9	120.8	121.3	1.5	1.4	1.3	1.6
apr-25	124.5	122.3	121.1	121.6	1.7	1.7	1.5	1.9
mag-25	124.7	122.5	121.1	121.6	1.6	1.6	1.3	1.8
giu-25	125.1	122.8	121.4	121.9	1.8	1.7	1.6	2.0
lug-25	123.7	123.0	121.6	121.6	1.5	1.5	1.3	1.3
ago-25	123.6	123.4	122.0	122.0	1.7	1.6	1.6	1.6
set-25	124.9	123.0	121.7	121.7	1.5	1.5	1.4	1.4
ott-25	125.1	122.8	121.5	121.5	1.4	1.3	1.3	1.2
nov-25	125.7	123.5	122.2	122.2	2.0	1.9	1.8	1.7
dic-25	125.8	123.6	122.3	122.3	1.9	1.8	1.7	1.6
Media	**124.3**	**122.7**	**121.5**	**121.7**	**1.7**	**1.6**	**1.5**	**1.6**

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2023	2024	2025	2023	2024	2025				
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	**0.8**	0.5	1.0	**0.3**	**0.3**	**0.6**	**0.4**	0.6	0.7	0.8	1.2
- t/t				**0.0**	**0.3**	**0.2**	**0.0**	0.2	0.3	0.3	0.3
Consumi privati	**1.0**	0.1	1.3	**-1.7**	**0.1**	**0.3**	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Investimenti fissi	**8.7**	1.1	0.6	**1.4**	**-0.5**	**-0.1**	0.1	-0.3	0.2	0.3	0.4
Consumi pubblici	**1.9**	0.5	0.4	**0.1**	**-0.7**	**1.0**	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Esportazioni	**1.1**	-0.7	1.0	**1.4**	**-0.6**	**-1.2**	-1.0	0.4	0.6	0.6	0.6
Importazioni	**0.0**	-4.2	1.1	**-1.3**	**-2.3**	**0.2**	0.3	-0.4	0.4	0.5	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	**-2.3**	-0.9	0.1	**-0.2**	**0.0**	**0.2**	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1
Partite correnti (% PIL)	**0.5**	1.4	1.1								
Deficit pubblico (% PIL)	**-7.2**	-3.8	-3.4								
Debito pubblico (% PIL)	**134.8**	136.2	137.9								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	**5.9**	1.1	1.7	**1.0**	**1.0**	**0.9**	**1.2**	1.3	1.5	1.7	1.6
Produzione industriale (a/a)	**-2.1**	-3.3	0.0	**-1.6**	**-3.5**	**-3.0**	**-3.5**	-3.2	-1.9	-0.6	0.9
Disoccupazione (ILO, %)	**7.7**	6.5	6.6	**7.4**	**7.1**	**6.7**	**6.2**	6.2	6.4	6.6	6.7
Tasso a 10 anni (%)	**4.15**	3.66	3.60	**4.19**	**3.74**	**3.86**	**3.61**	3.45	3.50	3.51	3.54

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

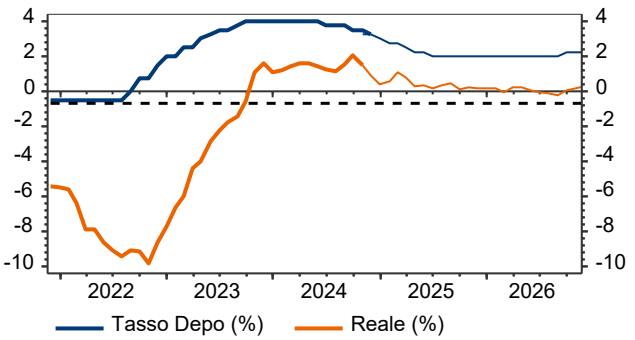
	mar	giu	set	21/11	dic	mar	giu	set
Deposit rate	4.00	3.75	3.50	**3.25**	3.00	2.50	2.00	2.00
Euribor 1m	3.86	3.63	3.35	**3.08**	2.97	2.42	2.02	1.97
Euribor 3m	3.89	3.71	3.28	**3.02**	2.91	2.34	2.02	1.97

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

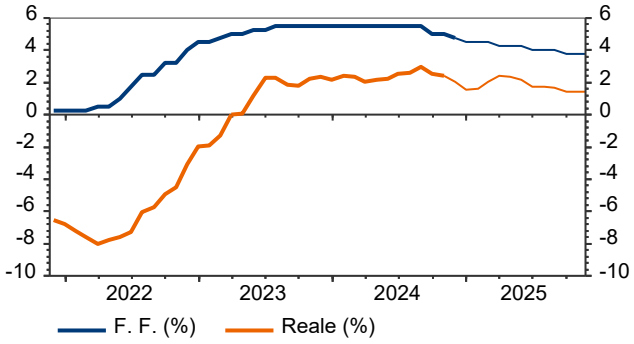
Stati Uniti

	mar	giu	set	21/11	dic	mar	giu	set
Fed Funds	5.50	5.50	5.00	**4.75**	4.50	4.25	4.00	3.75
OIS 3m	5.32	5.32	4.59	**4.49**	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

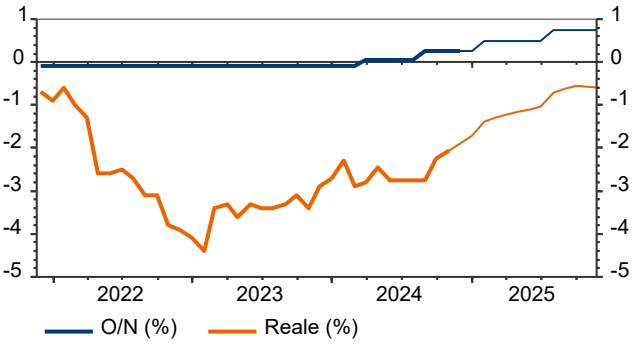
	mar	giu	set	21/11	dic	mar	giu	set
O/N target	0.05	0.05	0.25	**0.25**	0.25	0.50	0.50	0.75
OIS 3m	0.08	0.12	0.25	**0.36**	0.40	0.55	0.65	0.80

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

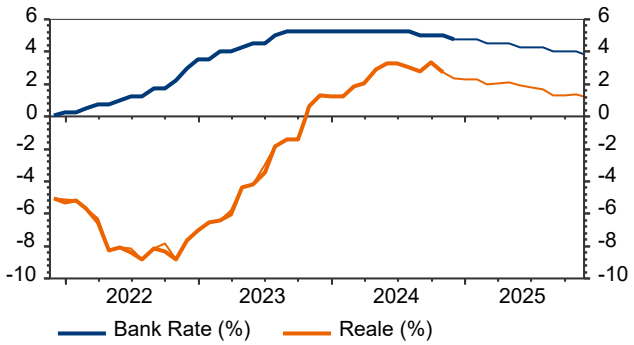
Regno Unito

	mar	giu	set	21/11	dic	mar	giu	set
Bank rate	5.25	5.25	5.00	**4.75**	4.75	4.50	4.25	4.00
OIS 3m	5.18	5.13	4.82	**4.68**	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	22/11	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.03	1.09	1.08	1.11	1.08	**1.0426**	1.07	1.05	1.07	1.06	1.08
USD/JPY	141	150	157	146	151	**154.29**	157	153	150	148	140
GBP/USD	1.19	1.25	1.27	1.31	1.30	**1.2530**	1.29	1.28	1.30	1.31	1.34
EUR/CHF	0.98	0.96	0.99	0.95	0.94	**0.9258**	0.94	0.95	0.96	0.98	1.00
EUR/JPY	145	162	170	163	163	**160.88**	168	161	161	157	151
EUR/GBP	0.86	0.87	0.85	0.85	0.83	**0.8319**	0.83	0.82	0.82	0.81	0.80

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