

Weekly Economic Monitor

Il punto

Nell'area euro, anche i dati diffusi nella prima settimana dell'anno hanno confermato i rischi al ribasso sull'attività economica; in questo quadro, la salita dell'inflazione vista nell'ultimo trimestre del 2024 non pare un ostacolo al percorso di riduzione dei tassi da parte della BCE, poiché dovuta a effetti-base sull'energia che sono attesi rientrare già nel trimestre corrente, e dato il contesto di debolezza del ciclo; pertanto, riteniamo che la BCE possa decidere un nuovo taglio dei tassi da 25 punti base nella riunione del Consiglio Direttivo del 30 gennaio. Viceversa, ci aspettiamo una pausa da parte della banca centrale statunitense in occasione del FOMC del 28-29 gennaio, in quanto anche gli indicatori ciclici recenti (soprattutto l'ISM di dicembre) hanno confermato la resilienza dell'economia, e i dati attesi oggi pomeriggio sull'occupazione, accanto a quelli sui prezzi in calendario la settimana prossima, dovrebbero ribadire che il mercato del lavoro resta solido e che l'inflazione permane su ritmi ancora lontani dal target di stabilità dei prezzi.

Eurozona:

■ Questa settimana:

- **Inflazione in salita per il terzo mese consecutivo a dicembre (circa in linea con le attese).** Nell'ultimo mese dello scorso anno, [l'IPCA nell'area euro è salito a 2,4% a/a dal 2,2% di novembre](#), circa in linea con le attese di consenso. Sia i servizi che l'indice al netto di energetici e alimentari freschi hanno mostrato una riaccelerazione di un decimo (rispettivamente, a 4% e 2,8%). Tuttavia, la risalita degli ultimi mesi del 2024 era ampiamente attesa e dovrebbe rivelarsi temporanea, in quanto dovuta a effetti-base sull'energia che sono attesi rientrare nei primi mesi del nuovo anno. Perciò, riteniamo non rappresenti un ostacolo al percorso di riduzione dei tassi da parte della BCE, vista anche la persistente debolezza della domanda. Il dettaglio per Paese mostra una netta accelerazione in Germania e Spagna (da 2,4% a 2,8% a/a in entrambi i casi), e una salita più modesta in Francia (da 1,7% a 1,8%), mentre l'IPCA ha sorpreso ancora una volta al ribasso in Italia, calando da 1,5% a 1,4%.
- **La produzione industriale tedesca è rimbalzata assai più del previsto a novembre**, dell'1,5% m/m da un precedente -0,4% m/m (rivisto al rialzo da -1%). Il recupero è trainato da energia (5,6% m/m da -6%) e costruzioni (2,1% m/m, da zero a ottobre), e, all'interno del settore manifatturiero, dal comparto, tipicamente volatile, degli "altri mezzi di trasporto" (aerei, navi, treni e veicoli militari: +11,4% m/m). Considerando il calo degli ordini all'industria nello stesso mese (-5,4% m/m), dovuto proprio alle commesse di alto valore unitario di altri mezzi di trasporto, nonché i segnali dalle indagini di fiducia, riteniamo che il dato sulla produzione industriale di novembre non rappresenti un punto di svolta per la manifattura tedesca, attesa rimanere assai debole almeno in un orizzonte di 3-6 mesi. **Sempre a novembre, la produzione industriale ha registrato un rimbalzo a sorpresa in Francia** (0,2% m/m, da -0,3% di ottobre) **e viceversa una correzione in Spagna** (-0,8% m/m, da 0,5% precedente).
- **Indice di fiducia della Commissione Europea in calo più del previsto, ancora affossato dall'industria.** L'indice ESI è calato molto più del previsto a dicembre, a 93,7 da 95,6 il mese precedente: per trovare un valore più basso, occorre risalire a novembre del 2020. La flessione riguarda sia il morale delle famiglie (ai minimi da aprile), sia quello delle imprese, con la sola eccezione dei servizi; in particolare, nell'industria il sentiment tocca un nuovo minimo dall'agosto del 2020. La flessione manifatturiera è diffusa ai principali settori ma si nota un marcato calo nel comparto auto dove il morale tocca un minimo (escludendo i mesi di lockdown nel 2020) dalla crisi finanziaria. Il livello dell'indice è coerente con una sostanziale stagnazione per il PIL dell'Eurozona.

10 gennaio 2025

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

- **Mercato del lavoro ancora robusto.** Il tasso di disoccupazione è rimasto stabile sia a dicembre in Germania (a 6,1%), sia a novembre nell'insieme dell'area euro (a 6,3%, valore che rappresenta un minimo storico dalla creazione dell'Eurozona). In Italia, il tasso di disoccupazione è calato ancora, a sorpresa, a novembre, da 5,8% a 5,7%, un nuovo minimo dal 2004, ovvero da quando avviene la rilevazione mensile dei dati.
- **Politica: Francia.** Il primo ministro Bayrou ha completato la formazione del governo ma, in attesa che riprendano i lavori all'Assemblea Nazionale la prossima settimana, sono ancora in corso le negoziazioni con socialisti, comunisti e verdi per trovare un accordo finalizzato ad approvare il budget. Il Ministro delle Finanze Lombard ha dichiarato che dopo un 2024 atteso chiudersi con un disavanzo al 6,1% del PIL (in linea con le attese), il nuovo disegno di legge di bilancio dovrebbe includere un deficit programmatico tra il 5% e il 5,5% del PIL. Secondo indiscrezioni di stampa, il target dovrebbe attestarsi al 5,4%, il livello massimo compatibile con l'aggiustamento richiesto dalle regole fiscali europee, circa in linea con la nostra previsione corrente (5,5%). Il nuovo obiettivo implica comunque una correzione fiscale di oltre un punto di PIL nel confronto sia con lo scenario a politiche invariate che con quello di estensione a tutto il 2025 dell'esercizio provvisorio (questi due scenari configureranno un indebitamento netto tra il 6,5% e il 7% del PIL).

■ La prossima settimana:

- **Produzione industriale di novembre attesa in calo in Italia, in modesta crescita nell'area euro.** I dati su Italia ed Eurozona completeranno la tornata di rilevazioni sull'output di novembre. Ci aspettiamo che in Italia la produzione sia tornata a calare (di -0,2% m/m) dopo la stagnazione del mese precedente: nel trimestre finale dello scorso anno, l'industria in senso stretto dovrebbe aver frenato il valore aggiunto per il 4° trimestre consecutivo. Nell'area euro, è possibile che l'output sia tornato a crescere, stimiamo di 0,3% m/m, trainato dalla Germania (1,3% m/m) e, in minor misura dalla Francia (0,2% m/m), nonostante la flessione registrata in diversi altri paesi, tra cui la Spagna (-0,8% m/m) e l'Irlanda (-5,8% m/m).
- **Germania, PIL 2024: attesa una seconda flessione annua consecutiva.** Ci aspettiamo che il PIL tedesco si sia contratto di -0,2% nel 2024, dopo il -0,3% del 2023. La diffusione anticipa il dato relativo al 4° trimestre dell'anno, in calendario il 30 gennaio, per il quale stimiamo un calo di -0,1% t/t dopo la sorprendente espansione di 0,1% vista nei tre mesi precedenti.

Stati Uniti:

■ Questa settimana:

- **Sorprende al rialzo l'ISM di dicembre.** L'**ISM manifatturiero** ha mostrato un recupero a sorpresa a 49,3 da 48,4 di novembre, ai massimi da marzo, trainato dai nuovi ordini (52,5 da 50,4: per trovare un valore più elevato, occorre risalire a maggio del 2022); tornano però a contrarsi le indicazioni delle imprese sull'occupazione (a 45,3 da 48,1). Anche l'**ISM servizi** ha sorpreso al rialzo, riaccelerando a 54,1 dopo il rallentamento a sorpresa a 52,1 registrato a novembre; anche in questo caso si nota un'accelerazione dei nuovi ordini, e, diversamente che nel manifatturiero, l'occupazione tiene (51,4 da 51,5).
- **L'employment report di dicembre**, in calendario oggi pomeriggio, **dovrebbe mostrare un ritmo ancora robusto di creazione di posti di lavoro**, in area 165 mila nuovi occupati non agricoli dopo i 227 mila di novembre. Il tasso di disoccupazione è atteso stabile al 4,2%, così come la partecipazione dopo il brusco calo di novembre. I salari orari medi potrebbero aumentare meno rispetto ai mesi scorsi, con un incremento mensile di 0,3% m/m (da 0,4% precedente) e una crescita annua stabile al 4% a/a.
- **Verbal del FOMC del 17-18 dicembre scorso: la Fed è pronta a ridurre i ritmi di taglio dei tassi.** Dai verbali di dicembre sono emerse le prime preoccupazioni di diversi membri della Fed in merito all'incertezza legata all'agenda politica dell'amministrazione Trump, in particolare sui due temi-chiave delle politiche commerciali e migratorie. Molti partecipanti hanno incorporato nelle loro proiezioni economiche ipotesi provvisorie su

tali politiche, mentre altri hanno preferito non farlo. È emerso un consenso unanime nel giudicare elevata l'incertezza sugli effetti economici, le tempistiche e la portata di tali politiche. La decisione di ridurre i tassi di 25 punti base è stata definita "finemente bilanciata". I partecipanti suggeriscono che il ritmo dei tagli dei tassi potrebbe rallentare nei prossimi mesi. Confermiamo la nostra idea di una pausa nel FOMC di fine gennaio, seguita da un nuovo taglio a marzo (e da uno successivo a giugno).

- **Flusso di discorsi dei membri del FOMC: segnali di maggiore cautela nel percorso di riduzione dei tassi.** Decisamente poco accomodante il tono di diversi membri non votanti: **Bostic** (Atlanta Fed) ha ribadito la necessità di mantenere tassi elevati per contrastare i rischi inflattivi, **Hammack** (Cleveland Fed, unica dissidente al FOMC di dicembre) ha sottolineato che l'inflazione rimane sopra il target, e **Barkin** (Richmond Fed) ha affermato che ulteriori riduzioni dei tassi sono subordinate a un indebolimento della domanda o a un calo dell'inflazione al 2%. Toni circa neutrali sono stati espressi da **Daly** (San Francisco Fed, non votante), che ha descritto i rischi economici come bilanciati, e **Kugler** (Board), secondo cui il lavoro della Fed non è ancora concluso. Dichiarazioni più accomodanti sono giunte da **Goolsbee** (Chicago Fed), che ha prospettato una graduale discesa dei tassi nei prossimi 12-18 mesi, e da **Waller** (Board), che ha rimarcato che la tendenza verso la stabilità dei prezzi è intatta e che l'inflazione core a novembre ha sorpreso al ribasso: secondo Waller, la normalizzazione degli squilibri tra domanda e offerta ed effetti-base favorevoli contribuiranno a ridurre l'inflazione nei primi mesi del 2025; permangono rischi al rialzo legati alle tensioni geopolitiche e a possibili politiche protezioniste, il cui impatto è però per ora limitato.
- **Politica: evitato lo shutdown.** Il Congresso ha approvato una legge che finanzia le attività del Governo federale fino al 14 marzo, scongiurando così il rischio di paralisi amministrativa. Il presidente della Camera, Mike Johnson, ha trovato un accordo con il Senato grazie a un'intesa bipartisan che include concessioni sia ai Repubblicani che ai Democratici. Le tensioni potrebbero riemergere nei prossimi mesi: l'accordo, infatti, non include l'innalzamento del tetto al debito federale, una misura richiesta dal presidente eletto Trump.

■ La prossima settimana:

- **CPI e PPI di dicembre attesi su ritmi ancora relativamente sostenuti.** I prezzi al consumo dovrebbero crescere di 0,3% m/m nell'ultimo mese dell'anno, come a novembre; per l'indice al netto di alimentari ed energia si prevede un rallentamento a 0,2% m/m, da 0,3% precedente; su base annua, l'inflazione headline è attesa in accelerazione di due decimi al 2,9%, quella core stabile al 3,3%. Il PPI dovrebbe aumentare dello 0,4% m/m, anch'esso in linea con il mese precedente, mentre la componente core è vista in accelerazione a 0,3% m/m, da 0,2% a novembre. In sintesi, i dati dovrebbero essere coerenti con una pausa nel percorso di riduzione dei tassi da parte della Fed a gennaio.
- **Vendite al dettaglio di dicembre previste in accelerazione negli aggregati core.** È attesa una crescita di 0,5% m/m, dopo lo 0,7% di novembre, ma si prevede un'accelerazione per l'indice sia al netto delle auto che al netto di auto e carburanti (a 0,5% e 0,3% m/m rispettivamente, dopo che entrambi gli aggregati a novembre avevano registrato uno 0,2% m/m).
- **Produzione industriale attesa in recupero a dicembre.** Nell'ultimo mese dello scorso anno, l'output dovrebbe essere cresciuto di 0,3% m/m, dopo la flessione registrata in ciascuno dei tre mesi precedenti. Anche il grado di utilizzo degli impianti è atteso risalire, a 77% da 76,8% di novembre (che rappresentava un minimo da aprile del 2021).
- **Indagini regionali di gennaio: dovrebbero prevalere i segnali di debolezza.** L'indice Empire Manufacturing, dopo l'ampia correzione di dicembre (da 31,2 a 0,2) è visto calare ancora approdando in territorio negativo, a -2. Il Philly Fed è atteso in recupero solo lieve, rimanendo in territorio recessivo, a -8 da -10,9 a dicembre.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (13 – 17 gennaio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Mar	14/1	10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	nov	0.0	%	
		14:30	USA	PPI m/m		dic	0.4	%	0.3
		14:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	dic	0.2	%	0.2
Mer	15/1	08:00	GB	CPI m/m		dic	0.1	%	
		08:00	GB	CPI a/a	*	dic	2.6	%	2.7
		08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	dic	prel 0.2	%	
		08:45	FRA	IPCA a/a finale		dic	prel 1.8	%	
		08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	dic	-0.1	%	
		09:00	SPA	IPCA a/a finale		dic	prel 2.8	%	
		10:00	GER	PIL annuale		2024	-0.3	%	-0.2
		11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	nov	0.0	%	0.2
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	dic	0.3	%	
		14:30	USA	CPI m/m	*	dic	0.3	%	0.3
		14:30	USA	CPI a/a		dic	2.7	%	
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		dic	3.3	%	
		14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	gen	0.2		
		Gio	16/1	08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	nov	-0.6
08:00	GER			CPI a/a finale		dic	prel 2.6	%	2.6
08:00	GER			IPCA a/a finale		dic	prel 2.8	(2.9) %	2.8
08:00	GER			IPCA m/m finale	*	dic	prel 0.7	%	0.7
08:00	GER			CPI m/m finale	*	dic	prel 0.4	%	0.4
08:00	GB			Bilancia commerciale (totale - GBP)		nov	-19.0	Mld £	
08:00	GB			Bilancia commerciale (non UE - GBP)		nov	-7.3	Mld £	
10:00	ITA			IPCA m/m finale	*	dic	prel 0.1	%	
10:00	ITA			Prezzi al consumo a/a finale		dic	prel 1.3	%	
10:00	ITA			IPCA a/a finale		dic	prel 1.4	%	
10:00	ITA			Prezzi al consumo m/m finale	*	dic	prel 0.1	%	
11:00	ITA			Bilancia commerciale (totale)		nov	5.2	Mld €	
11:00	ITA			Bilancia commerciale (UE)		nov	-0.7	Mld €	
14:30	USA			Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1,834	(1,867) Mln	
14:30	USA			Richieste di sussidio	*	settim	201	x1000	
14:30	USA			Prezzi all'import m/m		dic	0.1	%	
14:30	USA			Vendite al dettaglio m/m	**	dic	0.7	%	0.5
14:30	USA			Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	dic	0.2	%	0.4
14:30	USA			Indice Philadelphia Fed	*	gen	-10.9	(-16.4)	
16:00	USA			Scorte delle imprese m/m		nov	0.1	%	
16:00	USA			Indice Mercato Immobiliare NAHB		gen	46		
Ven	17/1	03:00	CN	PIL cumulato a/a		T4	4.8	%	
		03:00	CN	PIL a/a	*	T4	4.6	%	5.1
		03:00	CN	PIL s.a. t/t		T4	0.9	%	1.7
		03:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	dic	3.0	%	3.5
		03:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	dic	3.3	%	3.3
		03:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		dic	3.5	%	
		03:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		dic	5.8	%	
		03:00	CN	Produzione industriale a/a		dic	5.4	%	5.4
		08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		dic	0.5	%	
		08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	dic	0.2	%	0.3
		11:00	EUR	CPI a/a finale	*	dic	prel 2.4	%	2.4
		11:00	EUR	CPI m/m finale	*	dic	prel 0.4	%	
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		dic	prel 2.8	%	2.8
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	dic	1,289	Mln	1,310
		14:30	USA	Licenze edilizie		dic	1,493	Mln	
		15:15	USA	Produzione industriale m/m		dic	-0.1	%	0.2
		15:15	USA	Impiego capacità produttiva		dic	76.8	%	
		22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		nov	152.3	Mld \$	

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 (13 – 17 gennaio)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	13/1	04:15	EUR	Discorsi di Lane e Rehn (BCE)
Mar	14/1	02:30	GIA	Discorso di Himino (BoJ)
		09:00	EUR	Discorso di Holzmann (BCE)
		09:30	GB	Discorso di Breeden (BoE)
		16:00	USA	Discorso di Schmid (Fed)
		21:05	USA	Discorso di Williams (Fed)
Mer	15/1	09:30	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		09:35	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
		15:20	USA	Discorso di Barkin (Fed)
		16:00	USA	Discorso di Kashkari (Fed)
		17:00	USA	Discorso di Williams (Fed)
		17:30	GB	Discorso di Taylor (BoE)
		18:00	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
Gio	16/1	13:30	EUR	* La BCE pubblica i verbali della riunione di dicembre

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Markit PMI Composito finale	dic	56.6			55.4
Markit PMI Servizi finale	dic	58.5			56.8
Ordinativi industriali m/m	nov	0.5 (0.2)	%	-0.3	-0.4
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	nov	-1.1	%		-1.2
Ordini beni durevoli ex-trasp. m/m finale	nov	-0.1	%		-0.2
Bilancia commerciale	nov	-73.6 (-73.8)	Mld \$	-78.0	-78.2
Indice ISM non manifatturiero composito	dic	52.1		53.3	54.1
Nuovi occupati: stima ADP	dic	146	x1000	140	122
Richieste di sussidio	settim	211	x1000	218	201
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1,834 (1,844)	Mln	1,867	1,867
Tasso di disoccupazione	dic	4.2	%		4.2
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	dic	227	x1000	160	
Salari orari m/m	dic	0.4	%		0.3
Fiducia famiglie (Michigan) prelim.	gen	74.0		73.8	

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione. Fonte: LSEG Datastream

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	PMI servizi finale	dic	51.4		51.4	51.6
EUR	PMI composito finale	dic	49.5		49.5	49.6
EUR	CPI a/a stima flash	dic	2.2	%	2.4	2.4
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	dic	2.7	%	2.7	2.8
EUR	Fiducia consumatori finale	dic	-14.5		-14.5	-14.5
EUR	Fiducia servizi	dic	5.3		5.8	5.9
EUR	Fiducia industria	dic	-11.4 (-11.1)		-11.7	-14.1
EUR	Indice di fiducia economica	dic	95.6 (95.8)		95.6	93.7
EUR	PPI a/a	nov	-3.3 (-3.2)	%	-1.3	-1.2
EUR	Vendite al dettaglio m/m	nov	-0.3 (-0.5)	%	0.4	0.1
FRA	PMI servizi finale	dic	48.2		48.2	49.3
FRA	Spese per consumi m/m	nov	-0.3 (-0.4)	%	0.2	0.3
FRA	Produzione industriale m/m	nov	-0.3 (-0.1)	%	0.0	0.2
GER	PMI servizi finale	dic	51.0		51.0	51.2
GER	IPCA m/m prelim.	dic	-0.7	%	0.5	0.7
GER	CPI (Lander) a/a prelim.	dic	2.2	%	2.4	2.6
GER	CPI (Lander) m/m prelim.	dic	-0.2	%	0.3	0.4
GER	IPCA a/a prelim.	dic	2.4	%	2.6	2.8
GER	Ordini all'industria m/m	nov	-1.5	%	0.0	-5.4
GER	Produzione industriale m/m	nov	-0.4 (-1.0)	%	0.5	1.5
GER	Bilancia commerciale destag.	nov	13.4	Mld €	14.8	19.7
ITA	PMI servizi	dic	49.2		50.3	50.7
ITA	IPCA m/m prelim.	dic	-0.1	%	0.3	0.1
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	dic	1.3	%	1.5	1.3
ITA	IPCA a/a prelim	dic	1.5	%	1.6	1.4
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim.	dic	-0.1	%		0.1
ITA	Vendite al dettaglio a/a	nov	2.6	%		1.1
SPA	Produzione industriale a/a	nov	1.5 (1.9)	%		-0.4

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione. Fonte: LSEG Datastream

L'inflazione sale in linea con le attese nell'Eurozona, sorprende al ribasso in Italia. A dicembre, l'inflazione nell'Eurozona è salita in linea con le attese, al 2,4% a/a, anche se sia i servizi che l'indice al netto di energetici e alimentari freschi hanno mostrato una riaccelerazione sia pur marginale. In ogni caso, la risalita dell'inflazione area euro negli ultimi mesi del 2024 era ampiamente attesa e dovrebbe rivelarsi temporanea, perciò non rappresenta un ostacolo al percorso di riduzione dei tassi da parte della BCE, vista anche la persistente debolezza della domanda. In Italia, l'inflazione ha sorpreso ancora al ribasso, rimanendo su ritmi ben inferiori alla media dell'area euro; continuiamo però ad aspettarci una "normalizzazione" nel corso del 2025.

Germania: rimbalza la produzione a novembre. La produzione industriale è salita dell'1,5% m/m a novembre ma rimane su livelli molto bassi ed è probabile che il settore continui a frenare la crescita a cavallo d'anno. Gli ordini di fabbrica e le indagini sulla fiducia rimangono coerenti con un debole settore industriale anche nei prossimi mesi. Prevediamo una sostanziale stagnazione dell'economia tedesca tra la fine del 2024 e l'inizio del 2025.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Consumi delle famiglie a/a	nov	-1.3	%	-0,6

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione. Fonte: LSEG Datastream

Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI servizi - Caixin	dic	51.5		52.2
CPI m/m	dic	-0.6	%	0.0
CPI a/a	dic	0.2	%	0.1
PPI a/a	dic	-2.5	%	-2.4

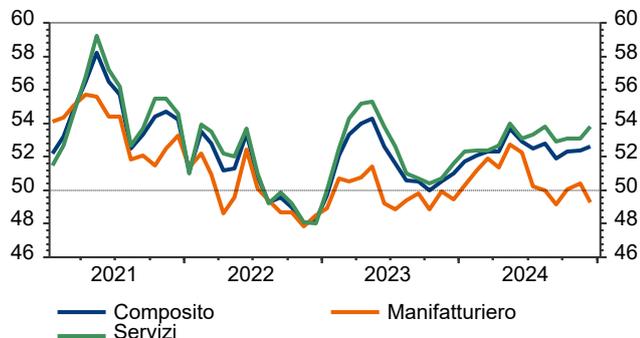
Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione. Fonte: LSEG Datastream

Cina: indici PMI dicembre 2024. L'indice PMI del settore dei servizi è salito sia nella rilevazione Caixin sia in quella del NBS, elevando la media delle due rilevazioni da 50,8 in novembre a 52,1 in dicembre e segnalando un'accelerazione del ritmo di espansione dell'attività del settore dei servizi, espansione che resta superiore a quella del settore manifatturiero, il cui slancio si è, invece, affievolito. L'aumento degli indici compositi prefigura un'accelerazione dell'attività economica nel 4° trimestre, trainata soprattutto dal settore dei servizi.

Cina: inflazione dicembre 2024. L'inflazione dei prezzi al consumo è scesa da 0,2% a/a in novembre a 0,1% a/a in dicembre, riportandosi sui minimi di marzo, principalmente a causa della discesa dell'inflazione degli alimentari in territorio negativo e della maggior deflazione dei beni e servizi per la famiglia. L'aumento dell'inflazione dei servizi e del comparto non alimentare ha, invece, favorito la risalita dell'inflazione core da 0,3% a/a in novembre a 0,4% in dicembre. La deflazione dei prezzi alla produzione ha continuato a ridursi passando da -2,5% a/a in novembre a -2,3% a/a in dicembre, grazie all'aumento dei prezzi delle materie prime industriali, verosimilmente guidato dai maggiori investimenti in infrastrutture e dal miglior andamento delle costruzioni.

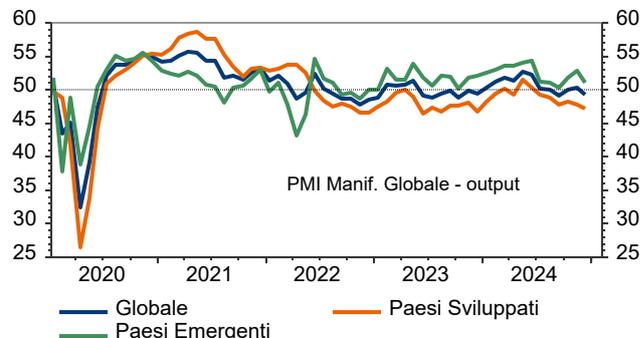
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



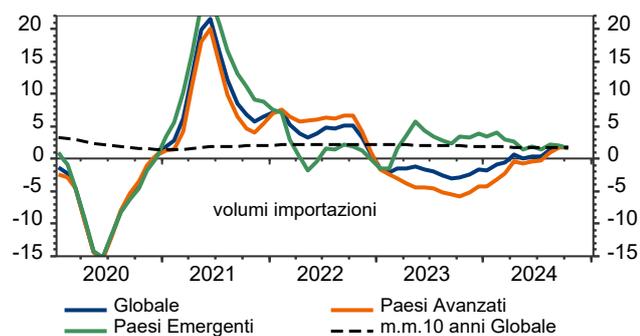
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



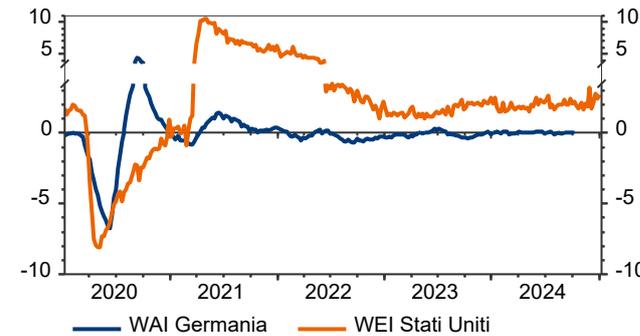
Fonte: S&P Global

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



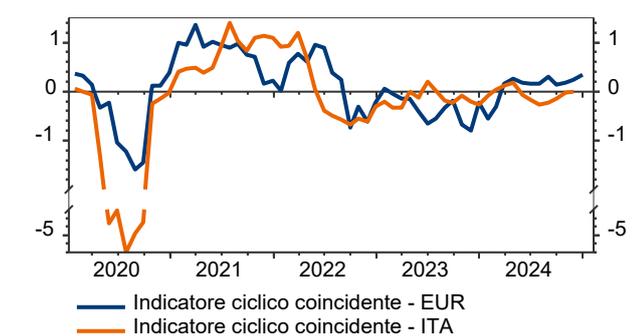
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



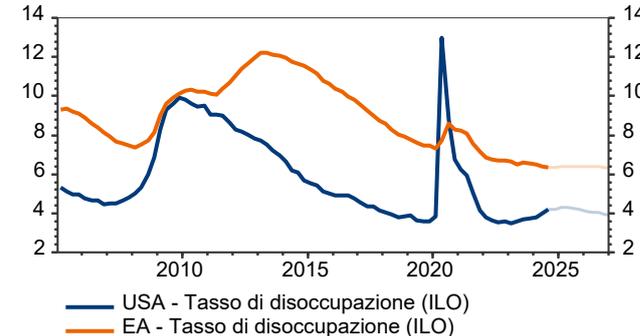
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

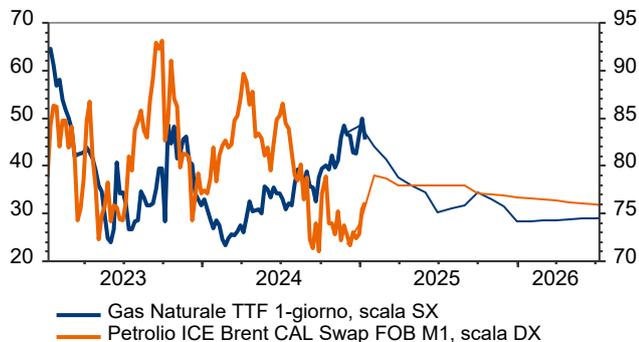
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

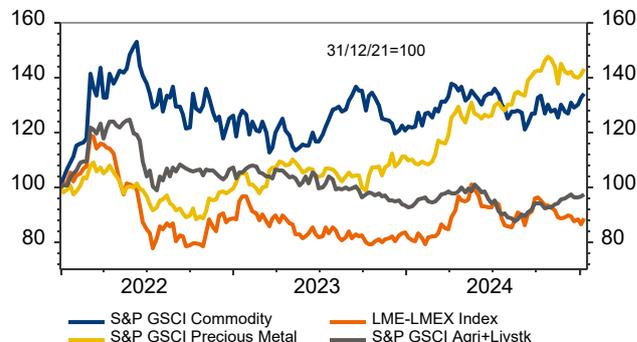
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



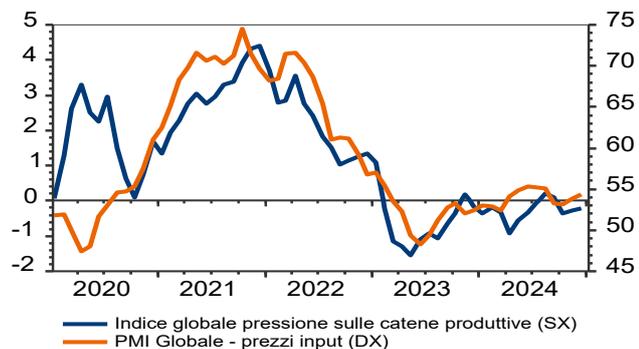
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



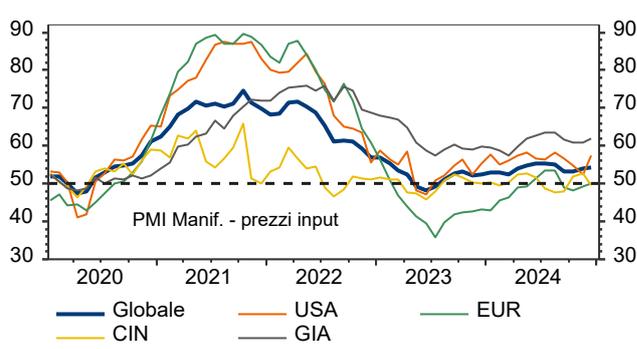
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



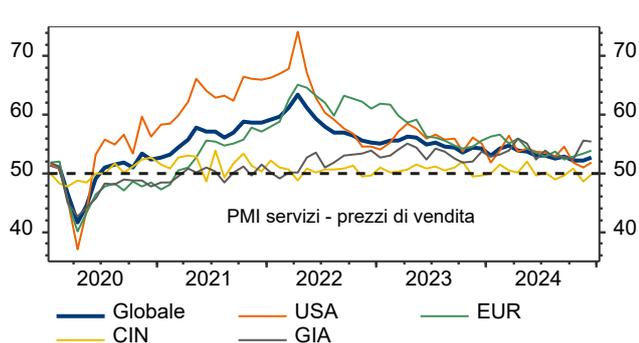
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



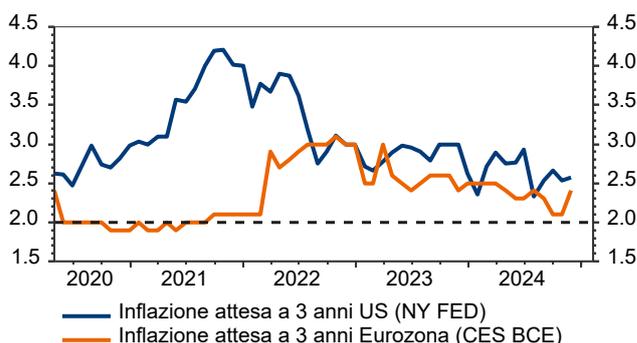
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

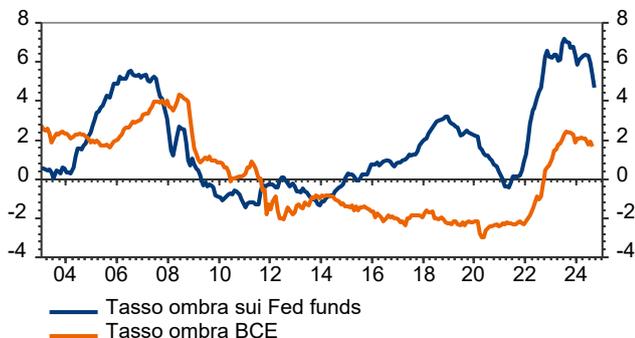
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

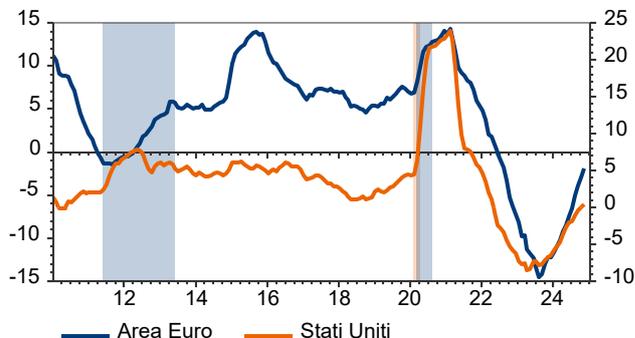
Condizioni Finanziarie

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



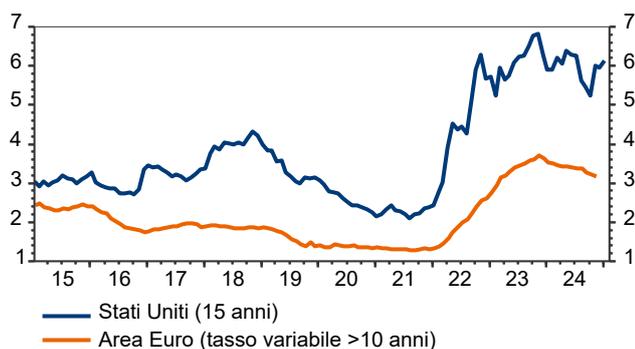
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



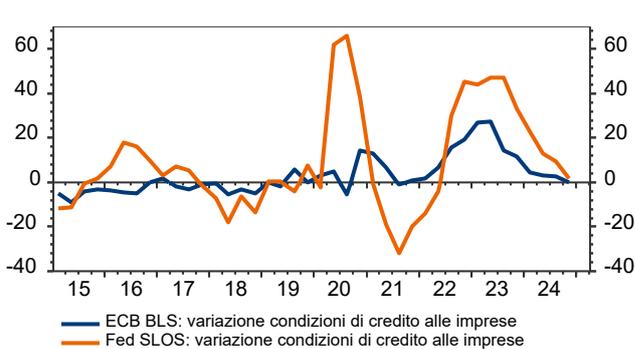
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



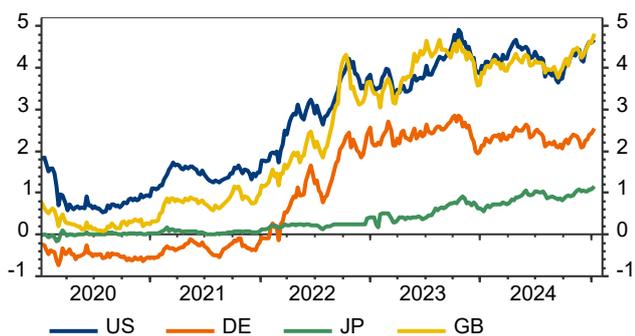
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



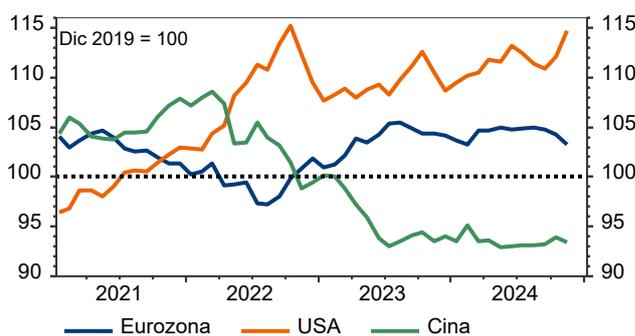
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

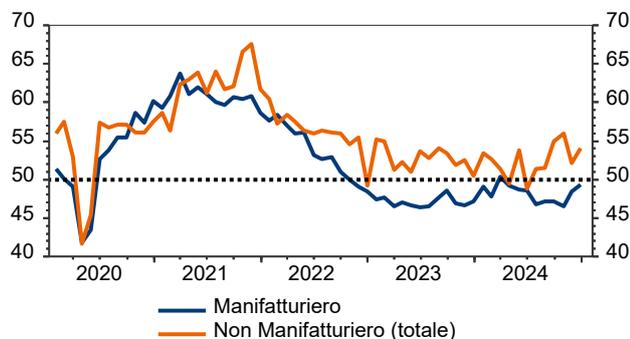
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

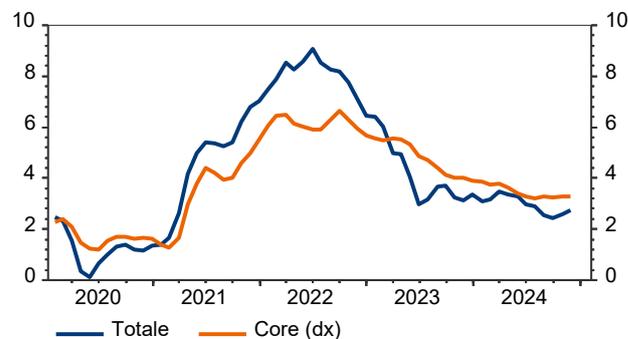
Stati Uniti

Indagini ISM



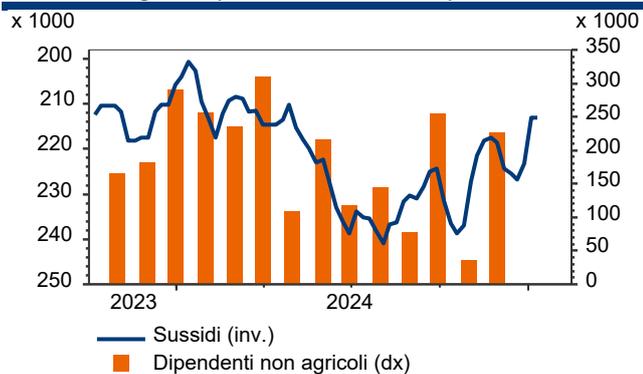
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



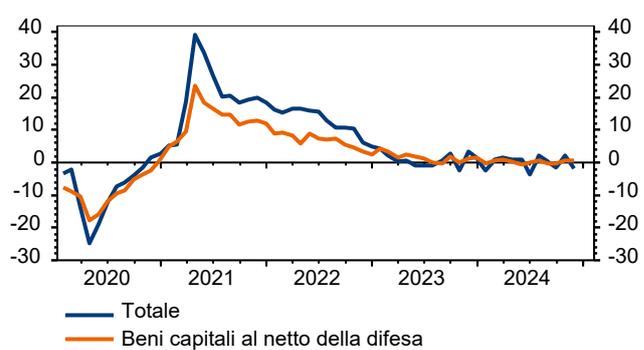
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

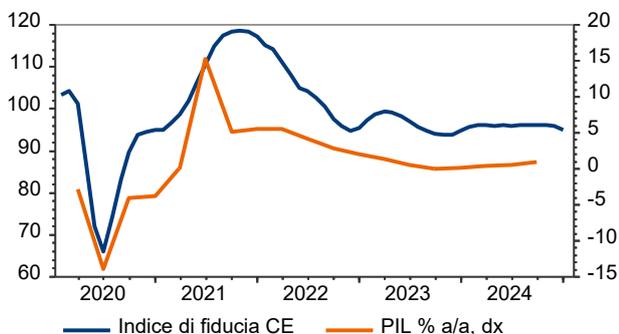
Previsioni

	2023	2024	2025	2024				2025			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.9	2.8	2.0	2.9	3.0	2.7	2.4	2.3	2.0	1.8	2.0
- trim./trim. annualizzato				1.6	3.0	3.1	1.7	1.5	1.9	2.3	2.4
Consumi privati	2.5	2.6	2.0	1.9	2.8	3.7	1.9	1.5	1.6	1.7	1.8
IFL - privati non residenziali	6.0	4.2	4.9	4.5	3.9	4.0	5.6	4.8	4.8	5.2	5.2
IFL - privati residenziali	-8.3	4.0	2.2	13.7	-2.8	-4.3	1.7	3.5	4.5	5.0	5.5
Consumi e inv. pubblici	3.9	3.3	2.1	1.8	3.1	5.1	1.4	1.3	1.6	2.0	2.5
Esportazioni	2.8	3.5	4.5	1.9	1.0	9.6	3.1	3.5	4.2	5.0	5.7
Importazioni	-1.2	5.8	7.3	6.1	7.6	10.7	5.9	7.9	6.9	6.1	5.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	0.1	0.2	-0.5	0.9	-0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	0.0
Partite correnti (% PIL)	-3.3	-3.7	-4.1								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.8	-7.3	-6.8								
Debito pubblico (% PIL)	137.3	137.7	137.8								
CPI (a/a)	4.1	3.0	2.3	3.2	3.2	2.6	2.8	2.4	2.1	2.4	2.4
Produzione industriale	0.2	-0.4	1.2	-0.4	0.6	-0.1	-0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
Disoccupazione (%)	3.6	4.1	4.4	3.8	4.0	4.2	4.3	4.4	4.5	4.3	4.3

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

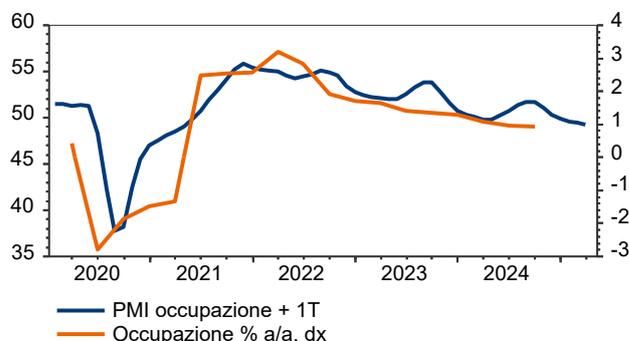
Area euro

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 passato

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	Core ex	IPCA	IPCA	Core	Core ex	IPCA
	BCE	AEAT	ex tob	ex tob	BCE	AEAT	ex tob	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	126.6	123.1	119.8	126.3	2.2	2.7	2.7	2.3
dic-24	127.1	123.5	120.3	126.5	2.4	2.8	2.7	2.3
Media	126.1	122.4	119.2	125.6	2.4	2.9	2.8	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 corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	Core ex	IPCA	IPCA	Core	Core ex	IPCA
	BCE	AEAT	ex tob	ex tob	BCE	AEAT	ex tob	ex tob
gen-25	126.2	122.3	118.9	125.6	2.1	2.4	2.4	2.0
feb-25	126.6	122.8	119.5	126.1	1.8	2.2	2.3	1.8
mar-25	127.5	123.8	120.8	126.9	1.7	2.0	2.3	1.7
apr-25	128.5	125.2	122.3	127.9	1.9	2.5	2.8	1.9
mag-25	128.7	125.5	122.6	128.2	1.9	2.4	2.6	1.9
giu-25	128.9	125.6	122.7	128.4	1.8	2.1	2.3	1.8
lug-25	128.6	125.3	122.3	128.1	1.7	2.0	2.2	1.7
ago-25	128.6	125.3	122.2	128.1	1.5	1.6	1.7	1.5
set-25	129.0	125.7	122.5	128.5	1.9	1.9	2.0	1.9
ott-25	129.3	125.9	122.7	128.8	1.8	1.8	1.9	1.7
nov-25	128.9	125.5	122.2	128.4	1.8	2.0	2.0	1.7
dic-25	129.4	126.0	122.7	128.7	1.9	2.0	2.0	1.8
Media	128.4	124.9	121.8	127.8	1.8	2.1	2.2	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

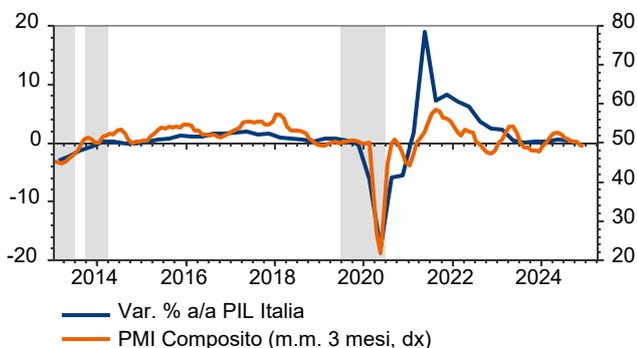
Previsioni

	2023	2024	2025	2024				2025			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.7	0.9	0.4	0.5	0.9	1.0	0.9	1.0	0.8	1.0
- t/t				0.3	0.2	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
Consumi privati	0.7	0.9	1.1	0.3	0.0	0.7	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
Investimenti fissi	1.8	-2.0	0.6	-2.3	-2.4	2.0	0.4	-0.5	0.4	0.0	0.7
Consumi pubblici	1.6	2.3	1.0	0.1	1.2	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	-0.5	1.0	1.4	1.1	1.5	-1.5	0.4	0.8	0.3	0.5	0.5
Importazioni	-1.2	0.1	2.0	-0.3	1.1	0.2	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.9	-0.3	0.2	0.0	0.1	0.4	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1
Partite correnti (% PIL)	1.7	2.6	2.6								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-3.2	-2.9								
Debito pubblico (% PIL)	87.5	88.1	88.7								
Prezzi al consumo (a/a)	5.4	2.4	1.8	2.6	2.5	2.2	2.2	1.9	1.9	1.7	1.8
Produzione industriale (a/a)	-1.7	-3.0	-0.1	-4.6	-3.8	-1.7	-2.0	-1.2	-0.8	0.2	1.5
Disoccupazione (%)	6.6	6.4	6.5	6.5	6.4	6.3	6.3	6.4	6.5	6.6	6.6
Euribor 3 mesi	3.43	3.58	2.14	3.92	3.81	3.56	3.02	2.49	2.11	1.97	1.99

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

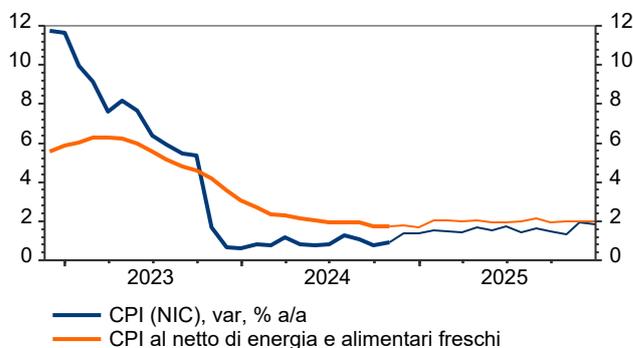
Italia

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 passato

	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	1.5	1.3	1.2	1.2
dic-24	123.4	121.2	120.2	120.3	1.4	1.3	1.2	1.2
Media	122.3	120.8	119.7	119.7	1.1	1.0	0.9	0.9

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-25	122.5	122.0	121.4	121.5	1.8	1.6	1.8	1.8
feb-25	122.4	122.0	121.4	121.4	1.7	1.5	1.8	1.8
mar-25	123.9	122.1	121.0	121.5	1.7	1.6	1.4	1.8
apr-25	124.9	122.6	121.4	121.8	2.0	1.9	1.8	2.1
mag-25	125.1	122.7	121.4	121.8	1.9	1.8	1.6	1.9
giu-25	125.4	123.0	121.6	122.0	2.0	1.9	1.8	2.1
lug-25	123.8	123.1	121.7	121.6	1.7	1.5	1.4	1.3
ago-25	123.8	123.4	122.1	122.0	1.8	1.7	1.7	1.6
set-25	125.1	123.1	121.8	121.7	1.7	1.5	1.5	1.4
ott-25	125.3	122.9	121.6	121.5	1.5	1.4	1.3	1.2
nov-25	125.2	122.8	121.6	121.5	1.5	1.4	1.3	1.2
dic-25	125.5	123.1	122.0	121.9	1.7	1.6	1.5	1.3
Media	124.4	122.7	121.6	121.7	1.8	1.6	1.6	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2023	2024	2025	2024				2025			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.8	0.5	1.0	0.3	0.7	0.4	0.6	0.6	0.8	1.3	1.4
- t/t				0.3	0.2	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3
Consumi privati	1.0	0.7	1.8	0.2	0.6	1.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Investimenti fissi	8.7	0.1	0.2	-0.9	-0.5	-1.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
Consumi pubblici	1.9	0.5	0.5	-0.6	0.9	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	1.1	-0.3	0.6	-0.2	-1.2	-0.9	-0.4	0.8	0.6	0.6	0.5
Importazioni	0.0	-2.0	1.7	-1.0	0.3	1.2	0.8	-0.4	0.5	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-2.3	-0.5	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	-0.3	0.0	0.1	0.0
Partite correnti (% PIL)	-0.1	1.3	1.1								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.2	-3.8	-3.3								
Debito pubblico (% PIL)	134.8	135.6	136.9								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	5.9	1.1	1.8	1.0	0.9	1.2	1.3	1.7	2.0	1.7	1.6
Produzione industriale (a/a)	-2.1	-3.3	0.0	-3.5	-3.0	-3.5	-3.2	-1.9	-0.6	0.9	1.7
Disoccupazione (ILO, %)	7.7	6.4	6.1	7.1	6.7	6.1	5.7	5.9	6.1	6.2	6.3
Tasso a 10 anni (%)	4.15	3.66	3.72	3.74	3.86	3.61	3.45	3.57	3.67	3.77	3.87

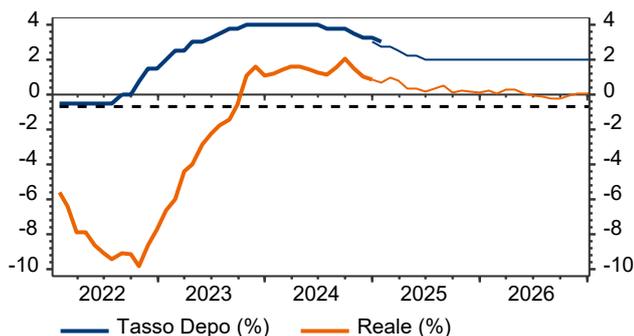
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	giu	set	dic	9/1	mar	giu	set	dic
Deposit rate	3.75	3.50	3.00	2.75	2.50	2.00	2.00	2.00
Euribor 1m	3.63	3.35	2.85	2.84	2.41	2.01	1.97	1.98
Euribor 3m	3.71	3.28	2.71	2.77	2.33	2.01	1.97	2.00

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

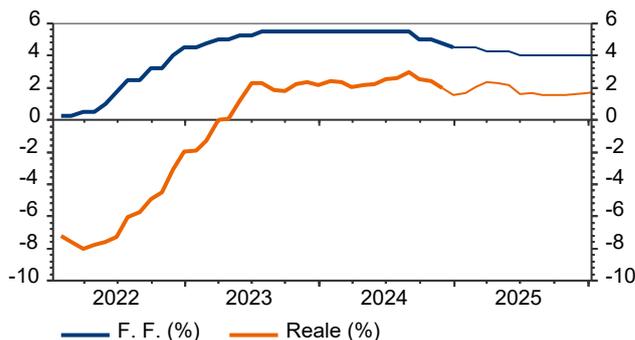


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	giu	set	dic	9/1	mar	giu	set	dic
Fed Funds	5.50	5.00	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00
OIS 3m	5.32	4.59	4.32	4.31	4.16	4.00	4.05	4.17

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

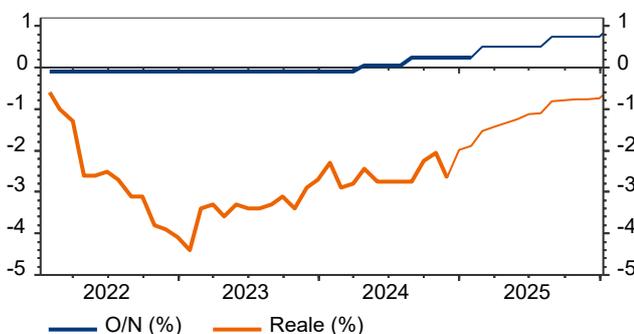


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	giu	set	dic	9/1	mar	giu	set	dic
O/N target	0.05	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75
OIS 3m	0.12	0.25	0.32	0.35	0.55	0.65	0.80	0.90

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

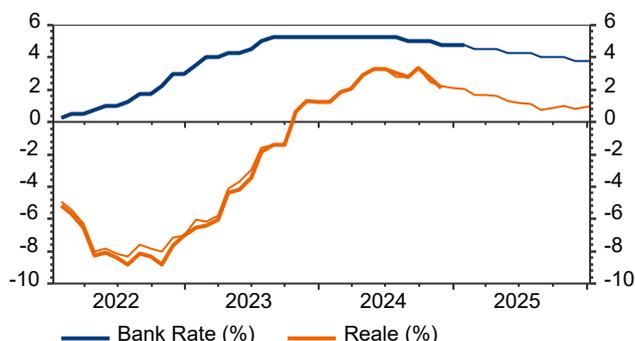


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	giu	set	dic	9/1	mar	giu	set	dic
Bank rate	5.25	5.00	4.75	4.75	4.50	4.25	4.00	3.75
OIS 3m	5.13	4.82	4.62	4.59	4.35	4.15	3.85	3.55

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	10/1	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.07	1.09	1.08	1.09	1.05	1.0305	1.03	1.02	1.04	1.05	1.07
USD/JPY	132	146	162	149	152	157.97	158	160	153	147	140
GBP/USD	1.21	1.27	1.28	1.31	1.27	1.2311	1.26	1.25	1.28	1.31	1.33
EUR/CHF	0.99	0.93	0.97	0.94	0.93	0.9413	0.93	0.92	0.94	0.95	0.98
EUR/JPY	142	159	175	163	160	162.82	163	164	159	154	150
EUR/GBP	0.88	0.86	0.85	0.84	0.83	0.8369	0.82	0.81	0.81	0.80	0.80

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG 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 LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com