

Forex G10

CHF – Franco svizzero

Il franco rimane “highly valued” principalmente a causa dei rischi globali e dell’incertezza. La SNB ribadisce dunque la necessità di mantenere una politica monetaria espansiva e soprattutto di essere pronta a intervenire sul mercato valutario se necessario. Atteso indebolimento al di là del breve, ma i rischi sono verso l’alto.

Il franco svizzero è andato apprezzandosi nei confronti dell’euro nel corso del 2019, esibendo un trend marcato in particolare tra aprile e settembre, da minimi in area 1,14 EUR/CHF a massimi in area 1,08 EUR/CHF (Fig. 1). La tendenza di fondo del cambio EUR/CHF rimane sostanzialmente allineata a quella dell’EUR/USD, che è andato infatti indebolendosi in corso d’anno, ma la correlazione positiva tra EUR/CHF ed EUR/USD si è leggermente ridotta rispetto alla media degli ultimi anni, riflettendo una maggiore rispondenza agli sviluppi globali. Nella fattispecie il rafforzamento del franco è infatti collegato al **deterioramento dello scenario internazionale**, dove sul rallentamento generalizzato della crescita gravano ulteriormente i rischi derivanti dalle tensioni commerciali USA-Cina e l’incertezza geopolitica, in particolare su Brexit. La portata e la persistenza di tali rischi ha contribuito a potenziare il ruolo di “valuta rifugio” del franco, che si è apprezzato anche in termini di cambio effettivo (Fig. 2).

Il deterioramento del quadro globale produce comunque ripercussioni negative anche sull’economia svizzera, come ha rilevato anche la banca centrale durante l’ultima riunione di politica monetaria del 19 settembre. In tale occasione **la Swiss National Bank ha infatti rivisto al ribasso sia le previsioni di crescita** per quest’anno a 0,5%-1,0% dall’1,5% circa previsto alla precedente riunione di giugno **sia, soprattutto, quelle di inflazione**, a 0,4% da 0,6% per quest’anno, a 0,2% da 0,7% per il prossimo e a 0,6% da 1,1% per il 2021. La SNB spiega che la modifica della previsione sulla crescita è in parte dovuta alla revisione verso il basso della serie subita nel secondo semestre del 2018 e nel primo trimestre del 2019. Mentre con riferimento alle previsioni di inflazione la SNB attribuisce la revisione all’indebolimento delle prospettive di crescita e inflazione a livello internazionale e al rafforzamento del cambio.

8 ottobre 2019

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed Income Research

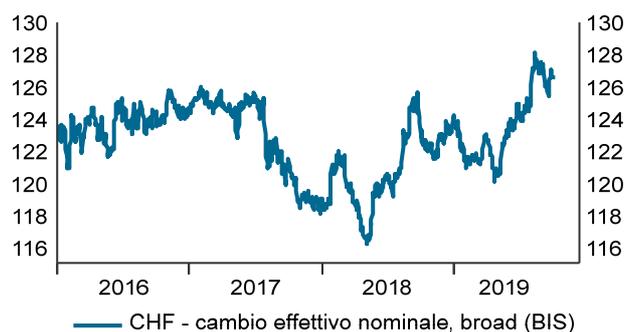
Asmara Jamaleh
Economista

Fig. 1 – Il franco si rafforza mentre l’euro si indebolisce



Fonte: Thomson Reuters-Datstream

Fig. 2 – Il franco si rafforza anche come cambio effettivo



Fonte: Thomson Reuters-Datstream

Nella fattispecie **la SNB continua a ritenere che il franco sia ancora piuttosto forte (“highly valued”)** e che la situazione sul mercato valutario sia fragile. Di conseguenza, alla luce dei recenti sviluppi sul fronte internazionale e dello scenario di inflazione a livello domestico, la banca centrale ha confermato che **rimane necessario mantenere una politica monetaria espansiva**,

lasciando **invariato a -0,75% il tasso di intervento**¹ e ribadendo la propria **determinazione a intervenire sul mercato valutario se necessario** onde contenere pressioni rialziste indesiderate sul cambio. La strategia di *policy* rimane invariata: mantenimento di tassi di interesse negativi e determinazione a intervenire sul cambio restano fondamentali per allentare le pressioni rialziste sul franco e stabilizzare di conseguenza la dinamica dell'inflazione offrendo contemporaneamente sostegno alla crescita.

L'unica novità operativa introdotta alla riunione di settembre è stato l'annuncio dell'**adeguamento della base di calcolo per l'interesse negativo applicato ai depositi a vista detenuti dalle banche presso la banca centrale**. Le banche continueranno a pagare un interesse negativo per quella parte di depositi che eccede una determinata soglia di esenzione. L'adeguamento riguarda tale soglia, che a partire dal 1° novembre verrà aggiornata mensilmente in base all'evoluzione nel tempo dei bilanci bancari e di fatto viene innalzata, in modo da ridurre i costi per il sistema bancario dovuti alla presenza di tassi di interesse negativi². Non è escluso che tale mossa possa preludere a un eventuale taglio dei tassi dato che a settembre la SNB li ha lasciati invariati laddove sia la BCE sia la Fed, rispettivamente una settimana prima e un giorno prima, li hanno tagliati, creando un *gap* nell'azione di *policy* che ha favorito un rafforzamento del franco sia contro euro sia contro dollaro dopo la riunione SNB.

La prossima riunione di politica monetaria della SNB si terrà il 12 dicembre. Se nel frattempo lo scenario internazionale si dovesse deteriorare ulteriormente, portando la BCE e/o la Fed ad allentare ancora le condizioni di *policy*, e/o i dati sull'economia svizzera dovessero mostrare un nuovo indebolimento, anche la SNB potrebbe decidere di allinearsi e procedere con un taglio dei tassi. I **dati chiave da monitorare** a livello domestico sono in particolare il Pil del 3° trimestre, in uscita il 28 novembre, importante per misurare la distanza rispetto alla previsione di crescita che ha la SNB su quest'anno, l'inflazione, in uscita l'1 novembre e il 3 dicembre, e l'indicatore anticipatore del KOF in uscita il 30 ottobre e il 29 novembre. La banca centrale terrà conto anche dell'evoluzione del cambio ai fini della decisione di *policy*: in caso di un significativo apprezzamento ulteriore si avrebbe un fattore a favore di un allentamento, da valutarsi comunque insieme agli altri sviluppi sopra menzionati. Da seguire anche eventuali discorsi di esponenti della banca centrale. In un intervento del 2 ottobre Maechler ha sottolineato che la politica monetaria deve restare espansiva per fronteggiare l'incertezza globale, facendo esplicito riferimento in proposito al ruolo chiave giocato in tal senso dagli sviluppi nei rapporti commerciali USA-Cina e su Brexit. Maechler ha anche spiegato che il ricorso a tassi di interesse negativi è temporaneo, ma che la difficoltà sta nel capire quanto a lungo debba durare questa fase "temporanea" e ha infine ribadito la determinazione della SNB a intervenire sul mercato dei cambi se necessario.

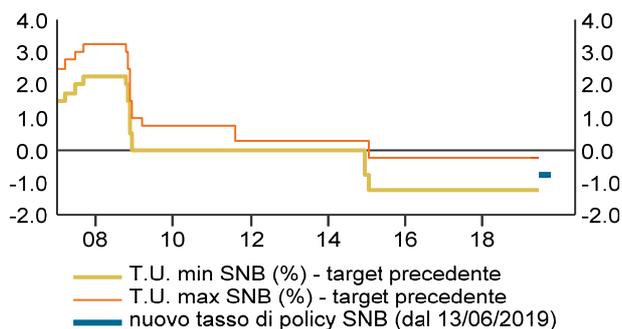
Alla luce dello scenario di incertezza globale che difficilmente vedrà schiarite in tempi rapidi, manteniamo **nel breve una previsione di tendenziale stabilizzazione** del franco nei confronti dell'euro sui livelli di forza recenti a 1,08-1,10 EUR/CHF sull'orizzonte a 1m-3m. **Successivamente invece il franco dovrebbe tornare a indebolirsi** verso 1,12-1,13-1,15 EUR/CHF sull'orizzonte a 6m-

¹ La SNB ha introdotto un unico tasso di *policy* in occasione della riunione del 13 giugno 2019. Il nuovo tasso d'intervento sostituisce la fascia obiettivo precedentemente utilizzata per il Libor a 3m che fino a giugno si collocava tra -1,25% e -0,25% e corrisponde al tasso sui depositi a vista delle banche detenuti presso la banca centrale che a giugno era -0,75%. È stata così mantenuta la continuità dei parametri e della *stance* di politica monetaria. La decisione di introdurre un nuovo tasso di riferimento è stata dettata dalla "mancanza di garanzie sul futuro del Libor" dato che l'autorità di vigilanza britannica sospenderà la contribuzione di tale tasso dopo la fine del 2021 e la SNB redige le proprie previsioni di inflazione condizionate assumendo tassi d'interesse invariati lungo tutto l'orizzonte previsivo, che è di tre anni e si estenderebbe quindi oltre il 2021 (i dettagli sono spiegati dalla SNB nella "Press Release - Monetary policy assessment" del 13 giugno 2019: https://www.snb.ch/it/mmr/reference/pre_20190613/source/pre_20190613.it.pdf).

² I dettagli sono spiegati dalla SNB nella "Press Release - Monetary policy assessment" del 19 settembre 2019: https://www.snb.ch/it/mmr/reference/pre_20190919/source/pre_20190919.it.pdf.

12m-24m in funzione della prospettiva che la politica monetaria della SNB rimanga ampiamente espansiva per un periodo protratto di tempo, analogo almeno a quello della BCE per evitare che un restringimento dei differenziali di tasso/rendimento a favore di quelli svizzeri generi un indesiderato apprezzamento della valuta svizzera. **L'indebolimento atteso è però modesto** perché il tendenziale allineamento di *policy* tra SNB e BCE dovrebbe mantenere relativamente stabili i differenziali di tasso/rendimento. **I rischi dello scenario di previsione sono verso l'alto**, ovvero per un franco che potrebbe rivelarsi più forte delle attese (entro 1,06-1,05 EUR/CHF nel breve) perché le incertezze che gravano sul contesto globale attuale potrebbero mostrare una persistenza più marcata o produrre strascichi anche al di là del breve termine.

SNB: precedente fascia obiettivo e nuovo tasso di *policy*



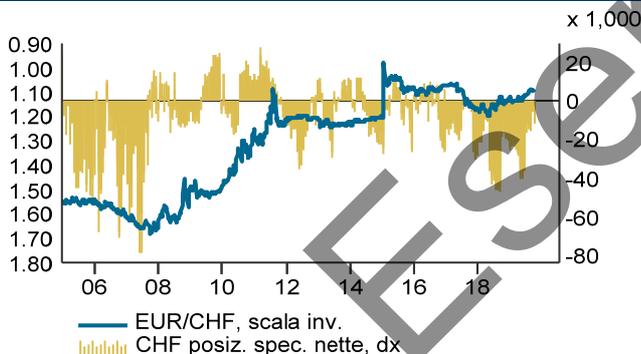
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Il "floor": da settembre 2011 a gennaio 2015



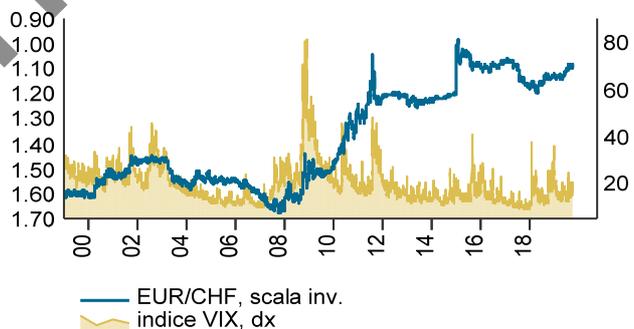
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

CHF: posizioni speculative (CME)



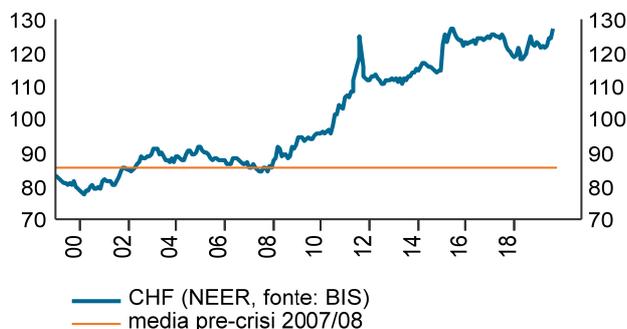
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Franco svizzero e avversione al rischio



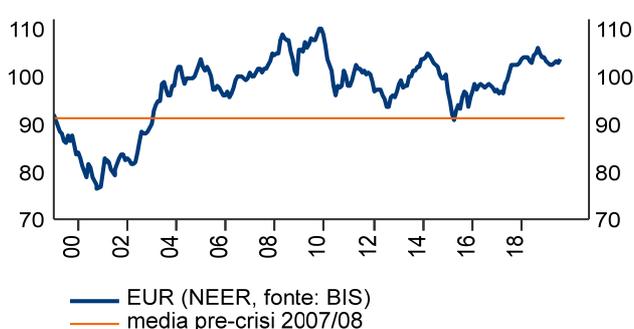
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Franco svizzero (cambio effettivo nominale, BIS)



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Euro (cambio effettivo nominale, BIS)



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Banche centrali (calendario)

| Data (ora) | Paese | Riunioni di politica monetaria |
|--------------------|-------|--|
| 24 ottobre | | |
| 09:30 | SEK | Riksbank: annuncio tassi (attuale repo rate = -0.25%) |
| 10:00 | NOK | Norges Bank: annuncio tassi (attuale deposit rate = 1.50%) |
| 13:45 | EUR | BCE: annuncio tassi (attuale main refi rate = 0.00% e attuale deposit facility rate = -0.50%) |
| 30 ottobre | | |
| 15:00 | CAD | Bank of Canada: annuncio tassi (attuale BoC overnight lending rate = 1.75%) |
| 19:00 | USD | Fed: annuncio tassi (attuale Fed Funds target range = 1.75-2.00%) |
| 31 ottobre | | |
| - | JPY | BoJ: annuncio tassi (attuale tasso di policy a breve = -0.10% e attuale tasso a 10 anni = 0%) |
| 5 novembre | | |
| 04.30 | AUD | Reserve Bank of Australia: annuncio tassi (attuale cash rate target = 0.75%) |
| 7 novembre | | |
| 13:00 | GBP | BoE: annuncio tassi (attuale bank rate = 0.75%) e pubblicazione Inflation Report |
| 13 novembre | | |
| 02:00 | NZD | Reserve Bank of New Zealand: annuncio tassi (attuale official cash rate = 1.00%) |
| 3 dicembre | | |
| 04.30 | AUD | Reserve Bank of Australia: annuncio tassi |
| 4 dicembre | | |
| 16:00 | CAD | Bank of Canada: annuncio tassi |
| 11 dicembre | | |
| 20:00 | USD | Fed: annuncio tassi |
| 12 dicembre | | |
| 09:30 | CHF | SNB: annuncio tassi (attuale policy rate = -0.75%) |
| 13:45 | EUR | BCE: annuncio tassi |
| 19 dicembre | | |
| - | JPY | BoJ: annuncio tassi |
| 09:30 | SEK | Riksbank: annuncio tassi |
| 10:00 | NOK | Norges Bank: annuncio tassi |
| 13:00 | GBP | BoE: annuncio tassi |

(**) molto importante; (*) importante; (✓) già avvenuto/pubblicato - Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

| | Valori Storici | | | | Tassi di cambio | | | Proiezioni | | | |
|---------|----------------|-------|-------|-------|-----------------|----------|-------|------------|-------|-------|-------|
| | -24m | -12m | -6m | -3m | -1m | 08-10-19 | +1m | +3m | +6m | +12m | +24m |
| EUR/USD | 1.17 | 1.15 | 1.13 | 1.12 | 1.10 | 1.0973 | 1.10 | 1.12 | 1.15 | 1.17 | 1.20 |
| USD/JPY | 113 | 113 | 111 | 109 | 107 | 106.91 | 105 | 108 | 110 | 112 | 114 |
| GBP/USD | 1.31 | 1.31 | 1.31 | 1.25 | 1.23 | 1.2216 | 1.22 | 1.25 | 1.28 | 1.32 | 1.35 |
| EUR/CHF | 1.15 | 1.14 | 1.12 | 1.11 | 1.09 | 1.0882 | 1.08 | 1.10 | 1.12 | 1.13 | 1.15 |
| EUR/SEK | 9.52 | 10.44 | 10.43 | 10.61 | 10.64 | 10.8715 | 10.80 | 10.60 | 10.50 | 10.40 | 10.00 |
| EUR/NOK | 9.37 | 9.51 | 9.63 | 9.69 | 9.90 | 10.0455 | 10.05 | 9.90 | 9.70 | 9.50 | 9.30 |
| EUR/DKK | 7.44 | 7.46 | 7.47 | 7.46 | 7.46 | 7.4693 | 7.46 | 7.46 | 7.46 | 7.46 | 7.46 |
| USD/CAD | 1.25 | 1.30 | 1.33 | 1.31 | 1.32 | 1.3309 | 1.34 | 1.32 | 1.30 | 1.28 | 1.26 |
| AUD/USD | 0.78 | 0.71 | 0.71 | 0.70 | 0.68 | 0.6740 | 0.66 | 0.68 | 0.70 | 0.72 | 0.74 |
| NZD/USD | 0.71 | 0.64 | 0.67 | 0.66 | 0.64 | 0.6315 | 0.62 | 0.64 | 0.66 | 0.68 | 0.70 |
| EUR/JPY | 132 | 130 | 126 | 122 | 118 | 117.35 | 116 | 121 | 126 | 131 | 136 |
| EUR/GBP | 0.90 | 0.88 | 0.86 | 0.90 | 0.90 | 0.8981 | 0.90 | 0.89 | 0.89 | 0.88 | 0.88 |
| EUR/CAD | 1.47 | 1.49 | 1.50 | 1.47 | 1.45 | 1.4608 | 1.47 | 1.48 | 1.49 | 1.50 | 1.51 |
| EUR/AUD | 1.51 | 1.62 | 1.58 | 1.61 | 1.61 | 1.6276 | 1.67 | 1.65 | 1.64 | 1.63 | 1.61 |
| EUR/NZD | 1.65 | 1.78 | 1.67 | 1.69 | 1.72 | 1.7371 | 1.77 | 1.75 | 1.73 | 1.72 | 1.71 |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson-Reuters

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 Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca 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. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate 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.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. 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. e Banca IMI S.p.A.

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

Per i soggetti residenti in Italia: il presente documento è distribuito esclusivamente a clienti professionali e controparti qualificate come definiti nel Regolamento Consob no. 20307 del 15.02.2018, come successivamente modificato ed integrato, in formato elettronico e/o cartaceo.

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.

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 Banca IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi il dettaglio dei contatti sopra).

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o 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 Thomson Reuters-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche 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://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_dlgs_231_2001.jsp 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 – facendo riferimento a 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 loro società del 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://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_doc_governance.jsp, ed in versione sintetica sul sito di Banca IMI S.p.A. all'indirizzo <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/normative.html>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

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://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_wp_studi.jsp 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 and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario 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 Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Macro & Fixed Income Research

| | | |
|-------------------------|-------|---------------------------------------|
| Luca Mezzomo | 62170 | luca.mezzomo@intesasanpaolo.com |
| Fixed Income | | |
| Sergio Capaldi | 62036 | sergio.capaldi@intesasanpaolo.com |
| Chiara Manenti | 62107 | chiara.manenti@intesasanpaolo.com |
| Federica Migliardi | 62102 | federica.migliardi@intesasanpaolo.com |
| Macroeconomia | | |
| Andrej Arady | 62513 | andrej.arady@intesasanpaolo.com |
| Guido Valerio Ceoloni | 62055 | guido.ceoloni@intesasanpaolo.com |
| Paolo Mameli | 62128 | paolo.mameli@intesasanpaolo.com |
| Giovanna Mossetti | 62110 | giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com |
| Alessio Tiberi | 62985 | alessio.tiberi@intesasanpaolo.com |
| Mercati Valutari | | |
| Asmara Jamaleh | 62111 | asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com |
| Materie Prime | | |
| Daniela Corsini | 62149 | daniela.corsini@intesasanpaolo.com |