

Economia

Cina

I dati relativi al mese di ottobre hanno evidenziato un'accelerazione della produzione industriale e delle vendite al dettaglio superiore alle attese di consenso ma su ritmi contenuti, una crescita ancora sostenuta delle esportazioni e un ulteriore rallentamento degli investimenti fissi, che risentono della debolezza del mercato immobiliare. Quest'ultima influirà ancora negativamente sulla dinamica della produzione e degli investimenti totali nei prossimi mesi, mentre la strategia di tolleranza zero sul COVID-19 continuerà a limitare la ripresa dei consumi e dei servizi.

Sul **fronte pandemico** il Paese, dopo un aumento dei contagi a fine settembre, prontamente contenuto, sta affrontando una **nuova ondata** che ha portato i casi attivi a 1350 il 13 **novembre**, da un minimo di 492 il 20 di ottobre, e che ha interessato diverse provincie. La situazione è in miglioramento da metà novembre anche se l'aumento dei casi nel porto di Dalian (Liaoning) potrebbe risultare in misure ulteriormente restrittive fino alla chiusura dello stesso porto, come già avvenuto in altre zone nei mesi scorsi. Le Autorità rimangono infatti orientate a mantenere la strategia di tolleranza zero sul virus del COVID-19, anche in vista delle Olimpiadi invernali di febbraio 2022, nonostante la maggiore contagiosità della variante Delta continui a rendere difficili e costosi i controlli. La campagna vaccinale ha raggiunto il target del Governo con il 74% della popolazione immunizzata e il 7,7% parzialmente immunizzata. Il Governo ha avviato a **Pechino la somministrazione di una terza dose** di rinforzo (con il vaccino nRMNA prodotto da CanSino) in vista delle Olimpiadi di febbraio. Una terza dose è prevista anche nel resto del Paese inizialmente per i lavoratori più a rischio che hanno effettuato la seconda dose più di sei mesi fa.

La dinamica della **produzione industriale** è accelerata da 3,1% a/a in settembre a 3,5% a/a in ottobre a dispetto di attese di quasi stabilità (consenso Bloomberg 3,0%). L'incremento mensile, pari allo 0,4% m/m, è stato il più alto da luglio e in netto miglioramento dallo 0,1% m/m registrato in settembre. L'accelerazione è stata trainata dalla produzione delle imprese statali (+5,2% a/a in ottobre da 4,8% a/a in settembre), che ha parzialmente compensato un rallentamento di quella delle imprese private, e tra i settori, sostenuta dal comparto minerario (+6,0% a/a in ottobre da +3,2% a/a in settembre) e da quello della produzione di energia (+11,1% a/a). All'inizio di ottobre il Consiglio di Stato ha, infatti, dato il via libera a un aumento oltre i limiti previsti della produzione di carbone nonché esortato le imprese ad aumentare le scorte ed assicurare la fornitura di energia elettrica ad ogni costo per tutto l'inverno; ha inoltre permesso aumenti dei prezzi dell'elettricità fino al 20% rispetto al prezzo benchmark, da un precedente limite del 10%.

Il ritmo di crescita della **produzione del settore manifatturiero** rimane moderato a 2,5% a/a in ottobre, e solo in marginale accelerazione rispetto a settembre (2,4% a/a), in linea con le indicazioni dell'indice PMI del settore che si è mosso in maniera divergente nelle due rilevazioni (salito da 50,0 in settembre a 50,6 in ottobre nella rilevazione di Caixin e sceso da 49,6 a 49,2 in quella del NBS). In entrambe la dinamica delle componenti ha segnalato che la scarsità di materiali e le limitazioni nella fornitura di energia elettrica continuano a porre un freno alla produzione, gli ordini esteri restano deboli e quelli interni solo in moderato aumento. Nonostante il miglioramento nella prima metà di novembre le **interruzioni di energia elettrica** potrebbero non scomparire del tutto durante l'inverno a causa dell'attuazione dei piani anti-inquinamento invernali annuali, ora non più limitati alla regione di Beijing-Tianjin-Hebei, ma estesi ad altre zone, e verosimilmente più restrittivi in vista delle Olimpiadi di febbraio. Le previsioni di un inverno più rigido delle attese tra novembre e gennaio in seguito al fenomeno meteorologico della Niña, se realizzate, potrebbero inoltre provocare un incremento della domanda di elettricità. La **produzione del settore dei servizi** è invece rallentata da 5,2% a/a in settembre a 3,8% a/a in ottobre, toccando il minimo da agosto 2020, frenata dalle misure di contenimento dei focolai di

17 novembre 2021

Update

Direzione Studi e Ricerche

International Research Network

Silvia Guizzo

Economista - Asia ex-Giappone

COVID-19 anche durante il secondo periodo di festività più importante dell'anno, ossia la *Golden Week*, la settimana di festività per la festa della Repubblica (1-7 ottobre).

Le **vendite al dettaglio** nominali sono salite del 4,9% a/a in ottobre, in accelerazione dal 4,4% a/a in settembre, con un incremento dello 0,4% m/m da 0,3% m/m in settembre, trainate dai comparti dell'elettronica, dispositivi per le comunicazioni e dai prodotti petroliferi, mentre le vendite di auto restano in contrazione tendenziale (-9,3% a/a) nonostante un miglioramento della dinamica mensile. Le **vendite on-line** rimangono sostenute (+14,6% cum. a/a in ottobre) ma in moderato rallentamento. I dati sulle vendite mensili delle principali piattaforme di Alibaba (Taobao e Tmall) in ottobre hanno registrato un calo tendenziale per il secondo mese consecutivo in valore (-2,4%) e per il quinto mese consecutivo in volume (-17,6% a/a). Le vendite online di Alibaba per gli attesissimi saldi annuali del Single Day (11 novembre) relativi ai primi 11 giorni di novembre (anche se in molte parti del paese i saldi sono stati via via anticipati fin dal 20 di ottobre) sono salite dell'8,5% a/a, in rallentamento rispetto al 21,5% del 2020.

Le indicazioni dal **mercato del lavoro** restano miste: il tasso di disoccupazione urbano è rimasto invariato a 4,9% in ottobre e in moderato miglioramento dal 5,1% in agosto; i nuovi occupati urbani sono saliti del 12,3% nei primi dieci mesi del 2021 rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso ma in media restano ancora in calo del 2,5% rispetto al 2019 e la dinamica tendenziale è tornata negativa da settembre. Secondo l'indagine Manpower, la percentuale di imprese orientata ad aumentare le assunzioni nel 4° trimestre è scesa a 10% da 16% in quello precedente, con il calo più significativo nel gruppo di imprese finanziarie e del settore immobiliare, mentre la componente occupazione degli indici PMI resta in territorio di contrazione in tutte le rilevazioni ad eccezione di quella di Caixin per il settore dei servizi. La fiducia dei consumatori a settembre non è risalita sopra i valori di giugno e l'indagine trimestrale sui correntisti della PBoC segnala un aumento della propensione al risparmio nel 3° trimestre. Questi fattori, insieme alla strategia di tolleranza zero sui contagi, continueranno a limitare la potenziale ripresa di consumi e servizi.

Il tasso di crescita degli **investimenti fissi nominali** è stato del 7,2% a/a nei primi dieci mesi dell'anno, inferiore a quello dell'8,8% a/a registrato nei primi nove mesi e a quello atteso dal consenso (Bloomberg 7,8% cum. a/a). L'aumento congiunturale è stato stabile rispetto a settembre (0,15%) ma la variazione tendenziale stimata risulta in ulteriore calo in ottobre (-2,2% a/a) rispetto a settembre (-1,8% a/a). La diminuzione è trainata in parte dal comparto delle infrastrutture e in misura maggiore dagli investimenti del **settore immobiliare** (-5,5% a/a in ottobre), mentre si registra una stabilizzazione di quelli nel settore manifatturiero (+10,1% a/a). La contrazione delle infrastrutture è verosimilmente spiegata dalla difficoltà di trovare progetti remunerativi in linea con i requisiti di bilancio nonostante l'aumento della dinamica delle emissioni di titoli speciali dei governi locali.

Il calo tendenziale degli investimenti immobiliari è stato accompagnato da una riduzione dei nuovi cantieri e dei terreni acquistati nonché dal secondo mese di diminuzione dei **prezzi degli immobili di nuova costruzione** (in media -0,25% m/m in ottobre da -0,1 in ottobre) concentrata in gran parte nelle città di seconda e terza fascia. La diminuzione dei prezzi è proseguita per il quarto mese consecutivo anche nel **mercato secondario** (-0,1% m/m) ristretta alla stessa tipologia di città. L'ulteriore aumento del numero di città che registra una diminuzione dei prezzi delle abitazioni rispetto al mese precedente (da 5 in aprile e maggio a 20 in agosto e fino a 52 in ottobre sulle maggiori 70 rilevate dal NBS per gli immobili di nuova costruzione) e l'andamento dei nuovi cantieri prefigurano la prosecuzione del rallentamento del settore immobiliare nei prossimi mesi.

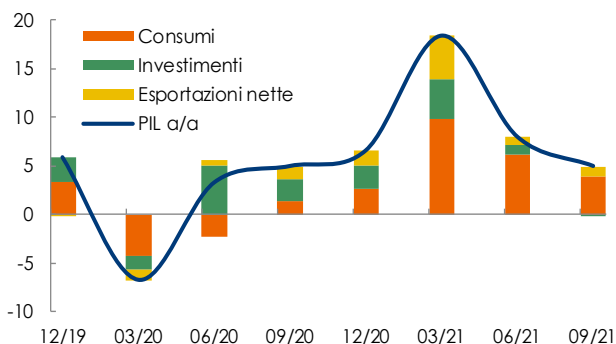
Anche se per ora Evergrande è riuscita ad evitare tecnicamente il default pagando le cedole dei titoli in dollari entro il periodo di grazia, altre imprese meno grandi sono invece fallite e le condizioni finanziarie nel mercato delle emissioni in dollari si sono nettamente ristrette. Il Governo non sembra ancora orientato a un allentamento delle "tre linee rosse" nonostante le presunte

richieste da parte delle società immobiliari riportate da notizie di stampa ma sembrerebbe aver **allentato** da ottobre i **requisiti sulle emissioni di RMBS** (Residential Mortgage Backed Securities) introdotti a gennaio e quelli sulle **caparre minime e sui mutui per le prime case**. Le Autorità sembrerebbero inoltre intenzionate ad allentare la regolamentazione sulle **fusioni e acquisizioni nel settore immobiliare**. La crescita del **credito totale** (AFRE) si è stabilizzata a 10,0% a/a in ottobre toccando i minimi dal 2005, grazie alla stabilizzazione del credito bancario (+11,9% a/a) e una marginale accelerazione delle emissioni di titoli governativi. La contrazione delle componenti di credito del settore finanziario non bancario si è invece intensificata. La stabilizzazione del credito bancario al consumo a lungo termine delle famiglie, che include i mutui, e l'ulteriore rallentamento di quello alle imprese risultano in linea con l'allentamento mirato del credito al settore immobiliare discusso più sopra. Nonostante ciò l'impulso del credito resta negativo prefigurando un ulteriore rallentamento degli investimenti a cavallo d'anno.

La dinamica delle **esportazioni**, pur registrando una modesta decelerazione a 27,1% a/a in ottobre da 28,1% a/a in settembre, è rimasta sostenuta e superiore a quella delle importazioni. Le esportazioni verso l'Unione Europea sono state in netta accelerazione (da 28,6% a/a in settembre a 44,3% a/a in ottobre), seguite da quelle verso Giappone e area ASEAN6, mentre sono invece decelerate verso gli USA. L'accelerazione delle **importazioni** è stata minore, da 17,6% a/a in settembre a 20,6% a/a in ottobre, e inferiore alle aspettative di consenso. Le importazioni dalla UE sono scese dello 0,7% a/a in ottobre, dopo un aumento dell'1,1% a/a in settembre, seguite da una frenata delle importazioni dagli USA (da 16,6% a/a in settembre a 4,6% a/a in ottobre); sono rimaste in accelerazione, invece, le importazioni da Giappone e area ASEAN6. I dati in volume registrano un rallentamento delle importazioni di soia e cereali, di circuiti integrati e di prodotti petroliferi. Il maggiore aumento delle esportazioni rispetto alle importazioni ha favorito un allargamento del surplus commerciale mensile a 84,5 miliardi di dollari in ottobre da 66,7 miliardi in settembre. Il surplus commerciale dei primi dieci mesi dell'anno è salito a 510,6 miliardi di dollari, in netto aumento dai 374 miliardi dello stesso periodo dell'anno scorso.

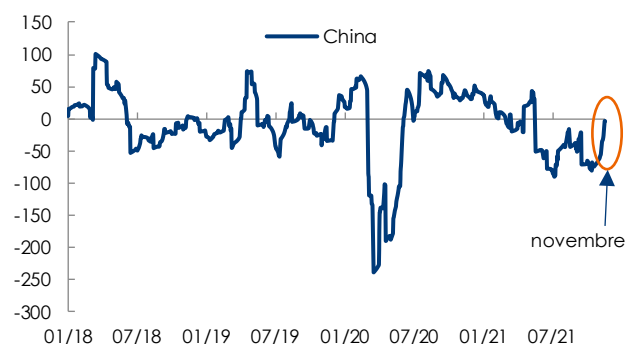
L'**inflazione dei prezzi al consumo** è salita da 0,7% a/a in settembre a 1,5% a/a in ottobre, superando le attese (Consenso Bloomberg 1,4%) e registrando un aumento dello 0,7% m/m, il più alto da febbraio. Gli aumenti dei costi delle utenze domestiche (2,0% m/m) e dei carburanti (+4,5% m/m) hanno fornito i maggiori contributi al rialzo. A questi in ottobre si è aggiunto, dopo mesi di ribassi, un aumento dei prezzi degli alimentari (+0,7% m/m) trainato dal comparto della verdura che ha risentito degli effetti negativi delle alluvioni, aumento che dovrebbe però rivelarsi temporaneo. Nel resto dei comparti le pressioni inflative restano contenute: l'**inflazione core** è salita solo marginalmente da 1,2% a/a in settembre a 1,3% a/a in ottobre. L'**inflazione dei prezzi alla produzione** è invece balzata a 13,5% in ottobre da 10,7% a/a in settembre, trainata al rialzo dall'aumento dei prezzi dei prodotti industriali e dai prezzi delle materie prime, in particolare carburanti, materiali da costruzione e minerali non ferrosi.

PIL a/a e contributi alla crescita (%)



Fonte: CEIC

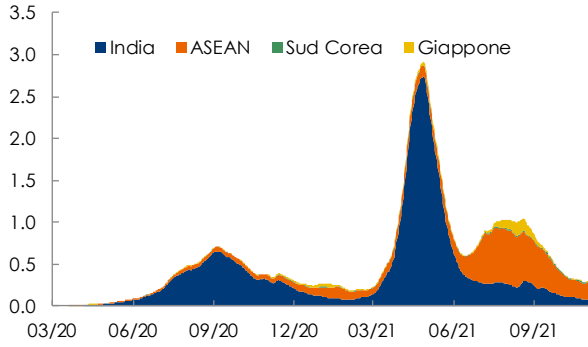
Citigroup China Surprise Index (dati giornalieri)



Fonte: Bloomberg

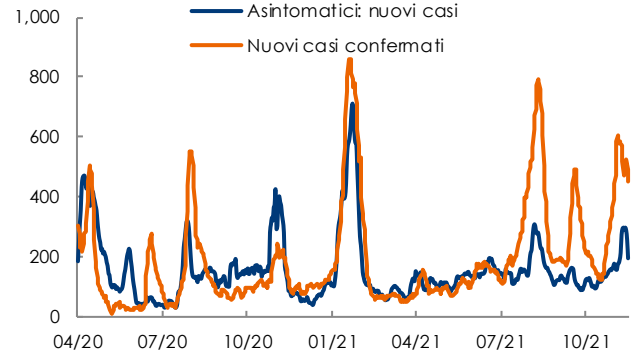
Situazione pandemica

Contagi in Asia (somma mobile a 7gg; milioni di persone)



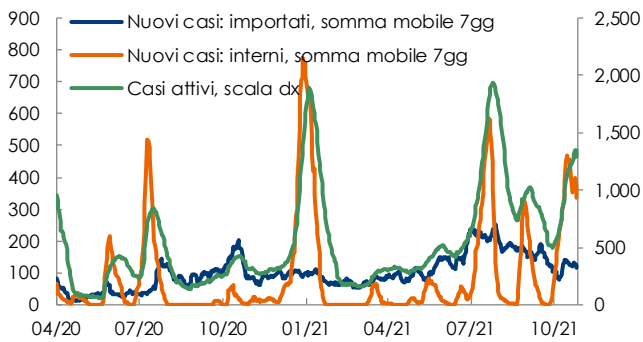
Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Contagi in Cina (somma mobile a 7 giorni)



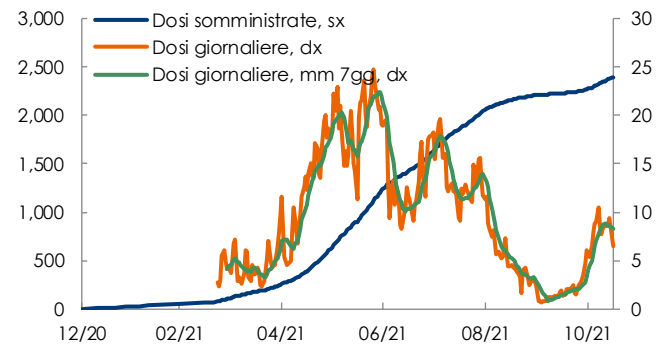
Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Contagi in Cina



Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

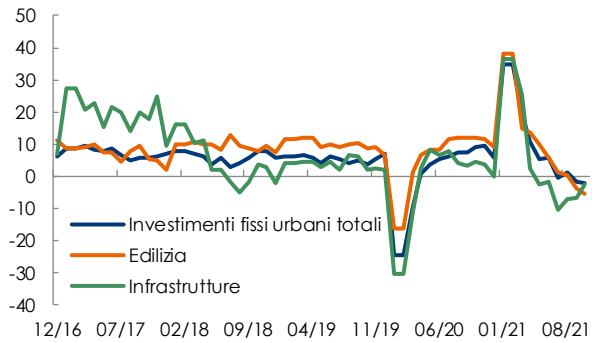
Cina: vaccinazioni



Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

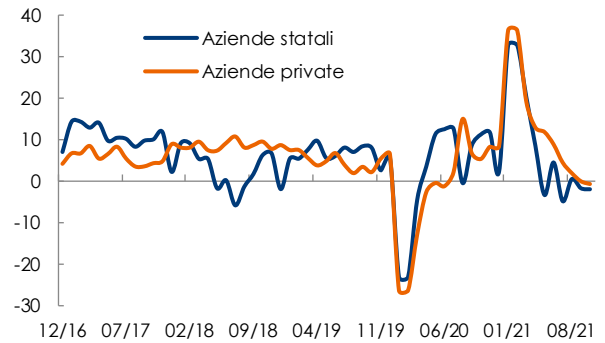
Investimenti

Investimenti fissi nominali, var. % a/a*



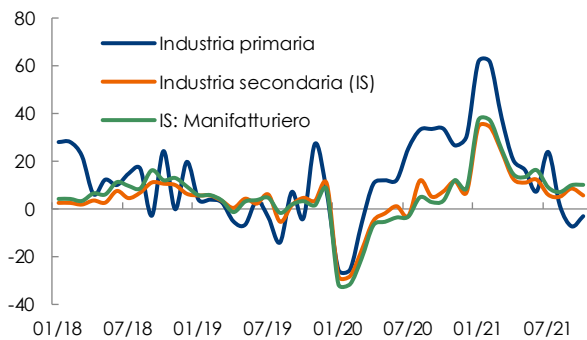
Nota: (*) stima delle variazioni a/a dai dati cumulati. Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Investimenti fissi nominali per tipo di impresa, var. % a/a*



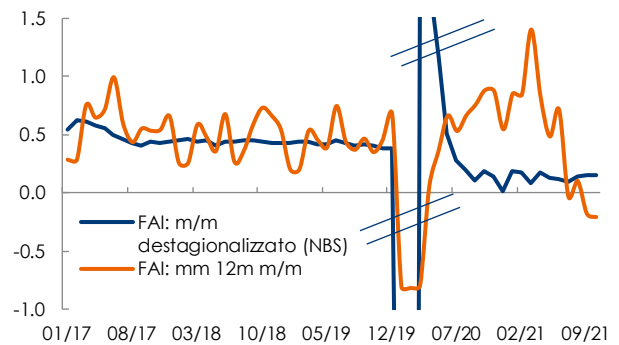
Nota: (*) stima delle variazioni a/a dai dati cumulati. Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Investimenti fissi nominali per settore, var. % a/a*



Nota: (*) stima delle variazioni a/a dai dati cumulati. Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

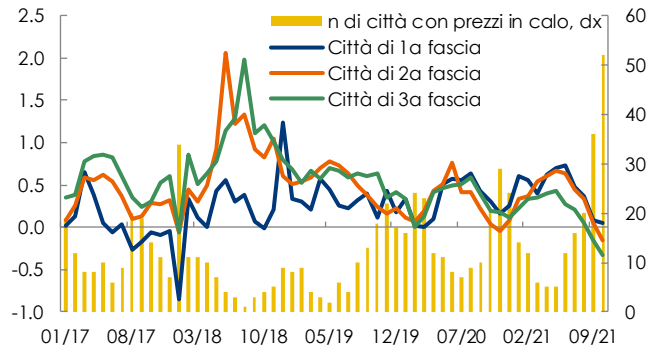
Investimenti fissi nominali (FAI): var. % m/m destagionalizzata



Fonte: CEIC

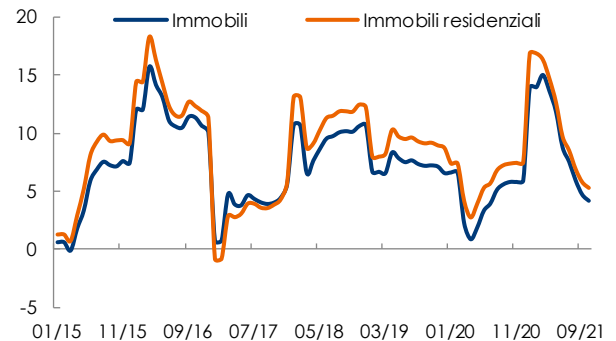
Mercato immobiliare

Prezzi degli immobili residenziali: var*. % m/m



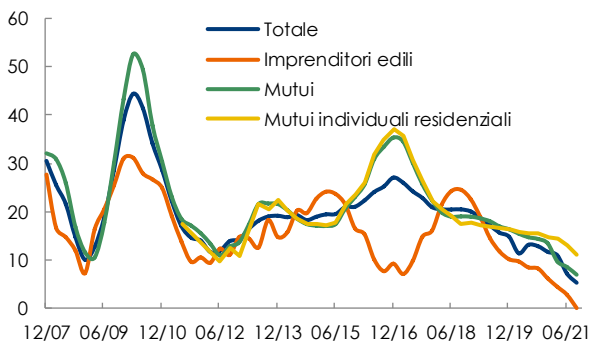
Nota: (*) media delle variazioni m/m su 70 città. Fonte: CEIC

Immobili residenziali: prezzo medio per m², var. % a/a



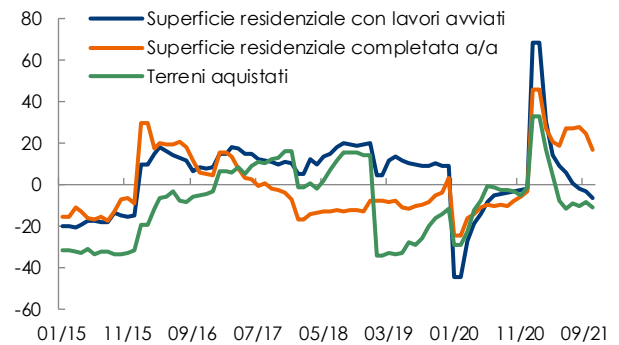
Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Prestiti bancari al settore immobiliare, var. % a/a



Fonte: CEIC

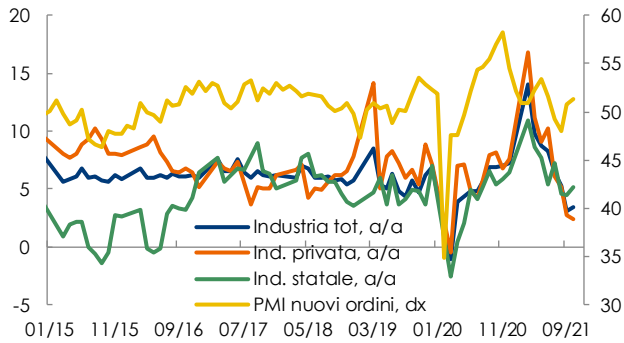
Superficie residenziale in m²: var. % a/a



Fonte: CEIC

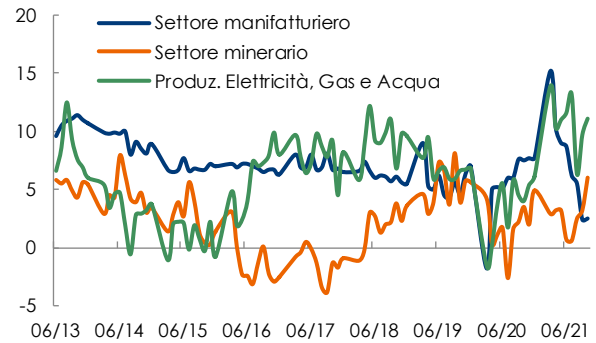
Settore manifatturiero e servizi

Produzione industriale per tipo di impresa (var. % a/a)



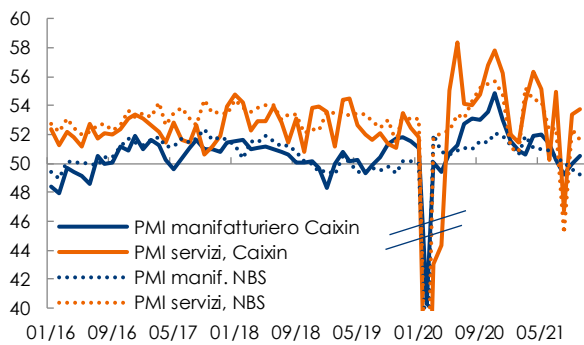
Fonte: CEIC, Markit

Produzione industriale per settore (var. % a/a)



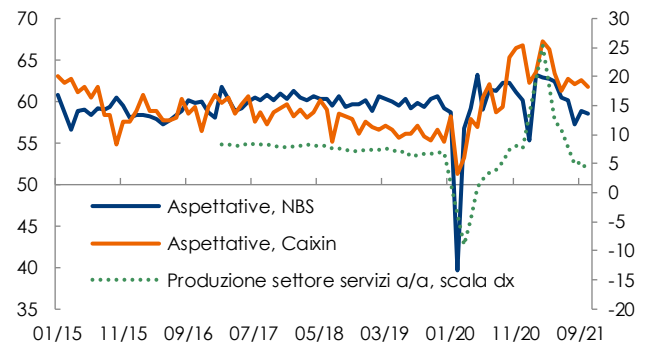
Fonte: CEIC

Indici PMI



Fonte: CEIC, IHS-Markit

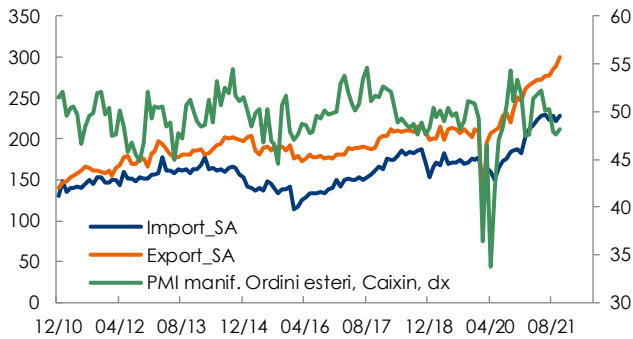
PMI Servizi - aspettative



Fonte: CEIC, IHS-Markit

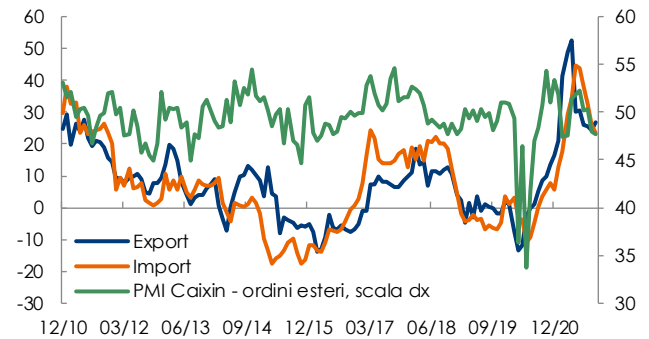
Commercio estero

Commercio estero (miliardi di USD)



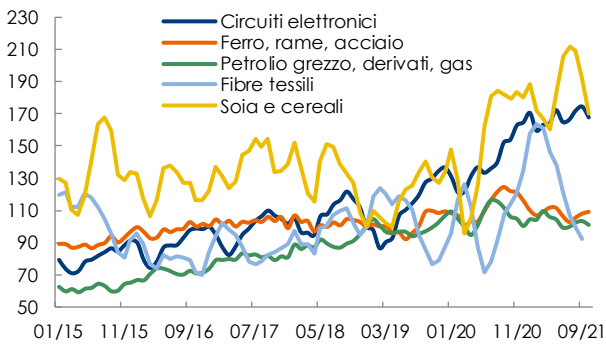
Nota: (*) serie destagionalizzate. Fonte: CEIC, IHS-Markit

Commercio estero (var. 3m a/a)



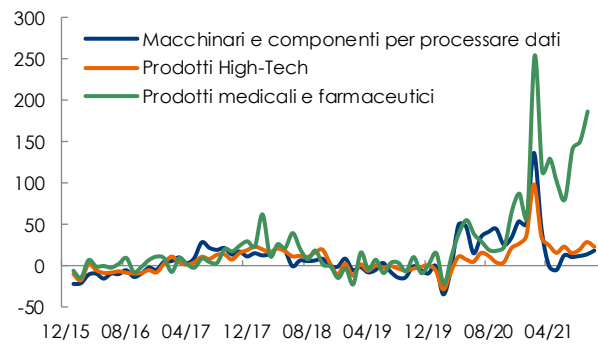
Fonte: CEIC, IHS-Markit

Import in volume (media mobile 3m, gennaio 2018=100)



Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

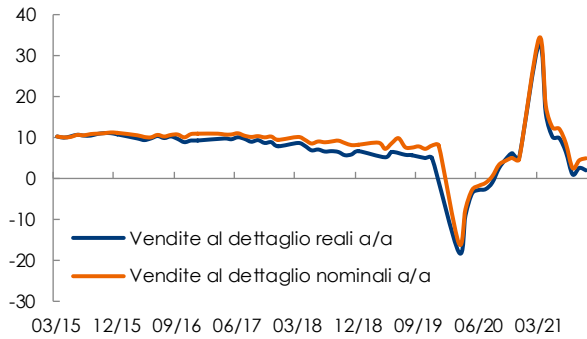
Esportazioni a/a



Fonte: CEIC

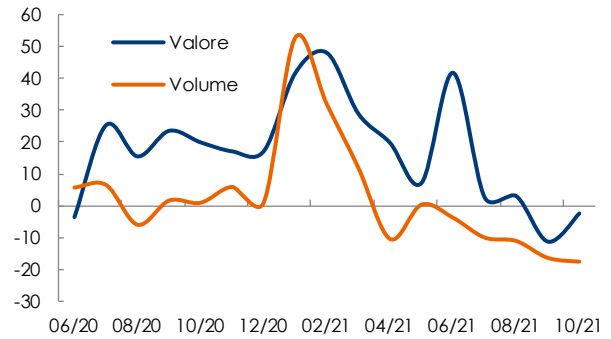
Consumi e mercato del lavoro

Vendite al dettaglio



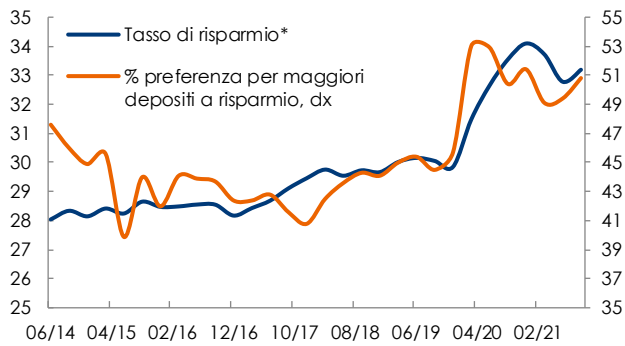
Fonte: CEIC

Vendite online sulle piattaforme Taobao e Tmall



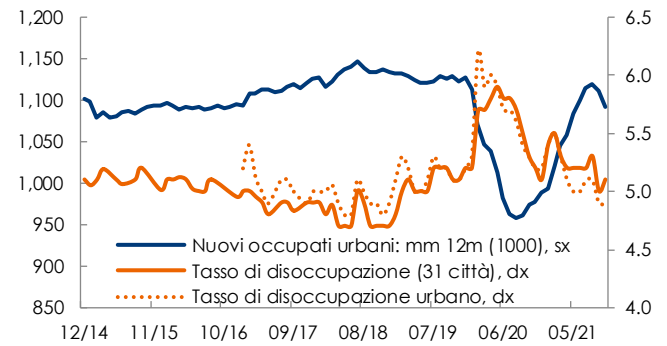
Fonte: CEIC

Tasso di risparmio (%)



Nota: (*) stima, media mobile a 4 trimestri. Fonte: CEIC da NBS e dall'indagine trimestrale sui depositanti della PBoC, elaborazioni Intesa Sanpaolo

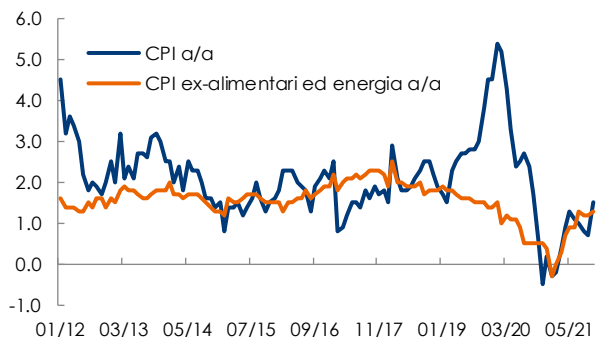
Mercato del lavoro



Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

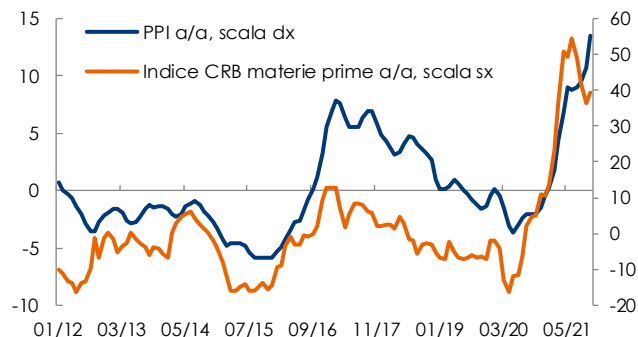
Inflazione

Inflazione: prezzi al consumo



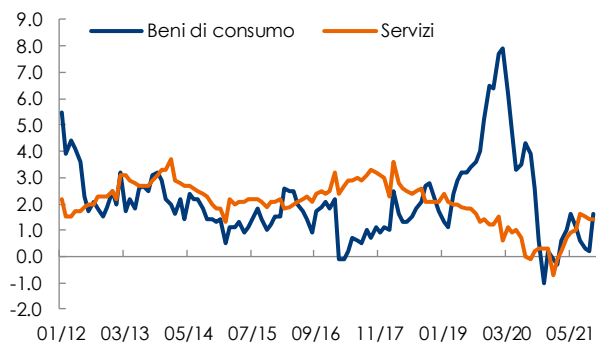
Fonte: CEIC, Bloomberg

Inflazione: prezzi alla produzione



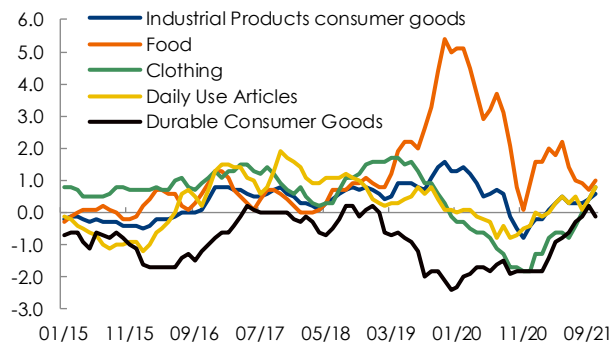
Fonte: CEIC, Bloomberg

Prezzi al consumo a/a



Fonte: CEIC

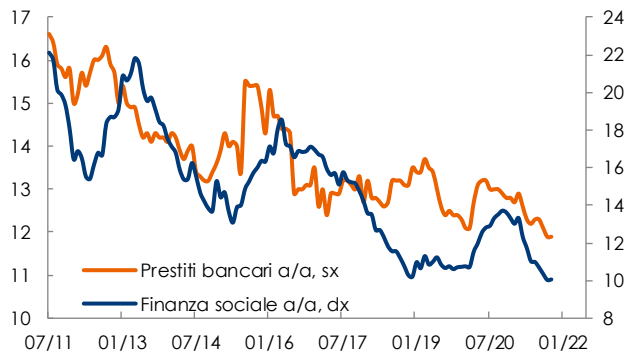
Prezzi alla produzione: beni di consumo



Fonte: CEIC, Bloomberg

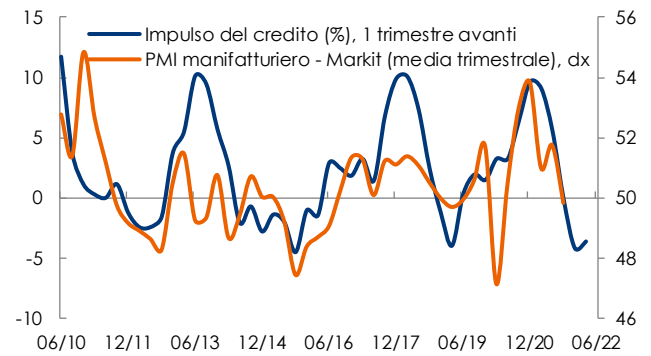
Credito e politica monetaria

Credito, var. % a/a



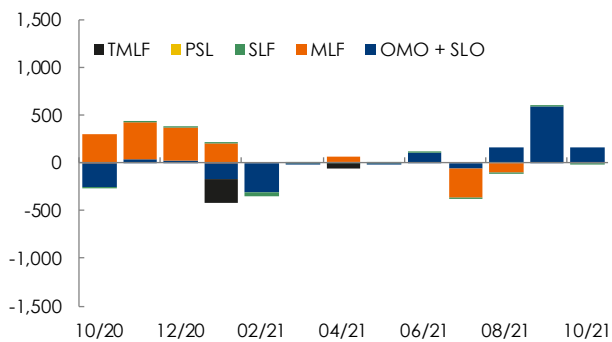
Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Impulso del credito* in % del PIL



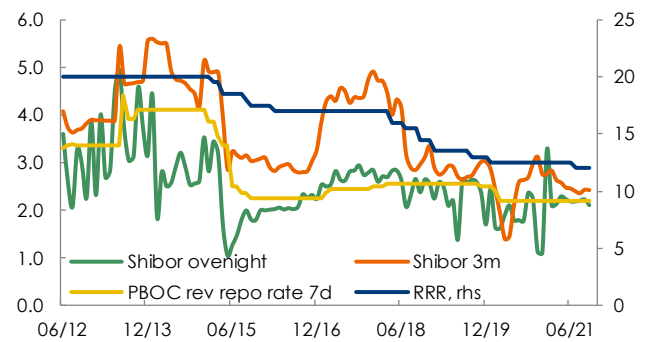
Nota: (*) variazione a/a del nuovo credito aggregato in % del PIL. Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

PBoC: operazioni di rifinanziamento (miliardi di CNY)



Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

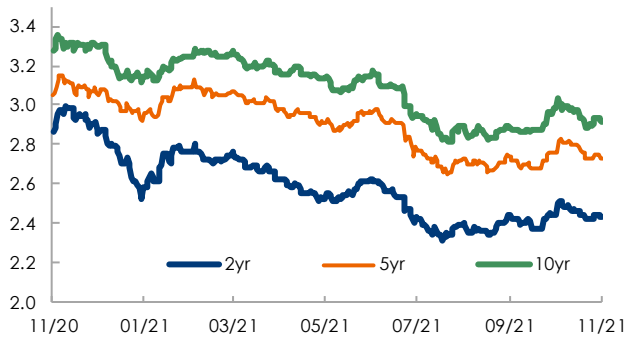
Mercato monetario e tassi ufficiali



Fonte: CEIC

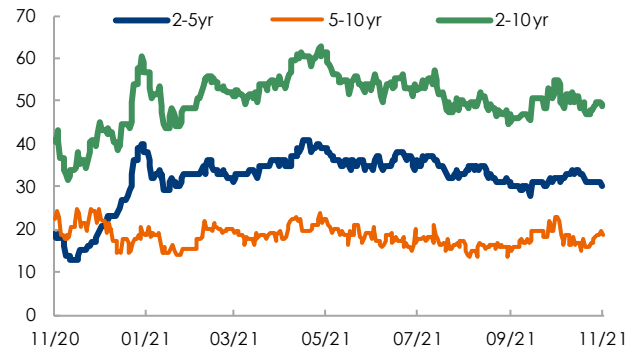
Mercati finanziari

Rendimenti dei titoli governativi (%)



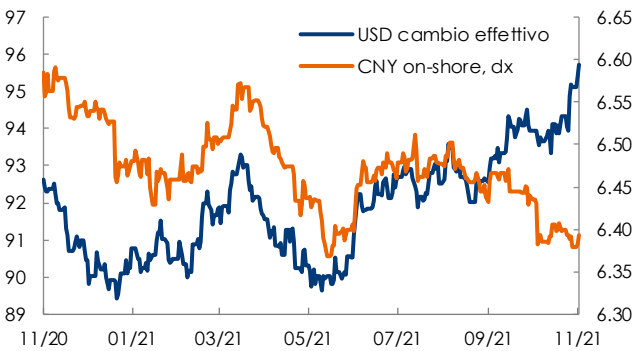
Fonte: Bloomberg

Pendenza della curva governativa (pb)



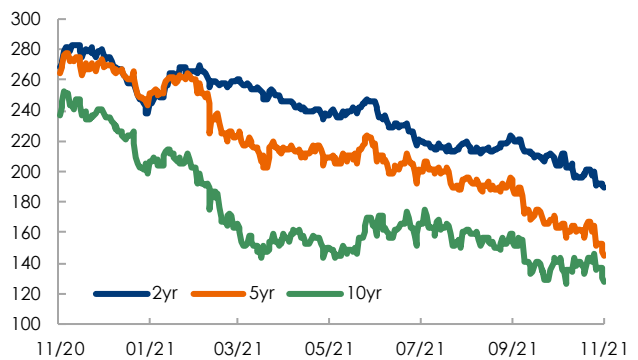
Fonte: Bloomberg

Cambio



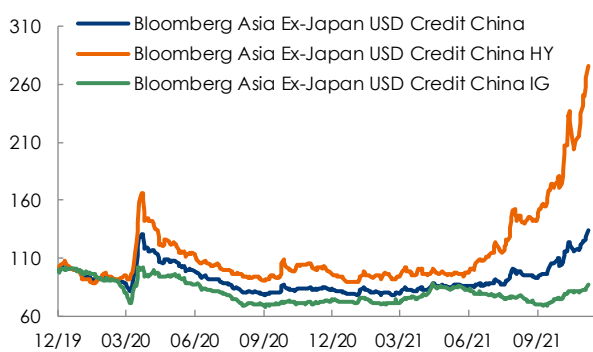
Fonte: Bloomberg

Titoli governativi in valuta locale: spread su US Treasury (pb)



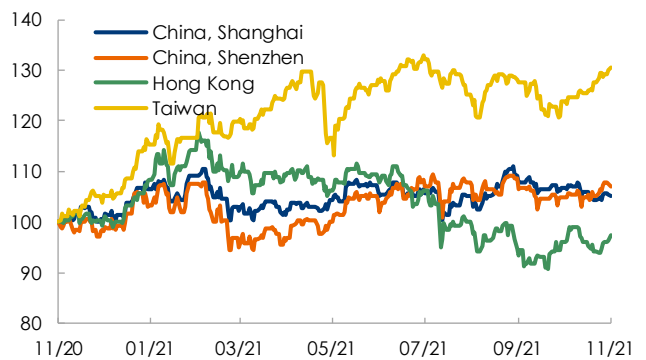
Fonte: Bloomberg

Rendimento medio indici obbligazionari in USD (%)



Fonte: Bloomberg

Borsa: indici ribasati al 16/11/2020=100

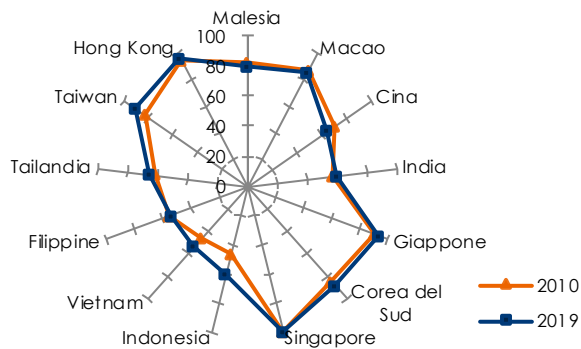


Fonte: Bloomberg

Nota: I prezzi sono aggiornati al 16.11.2021

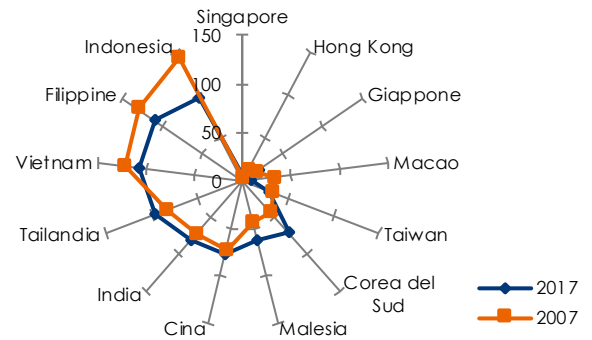
Indicatori socio-politici

Governance Economica



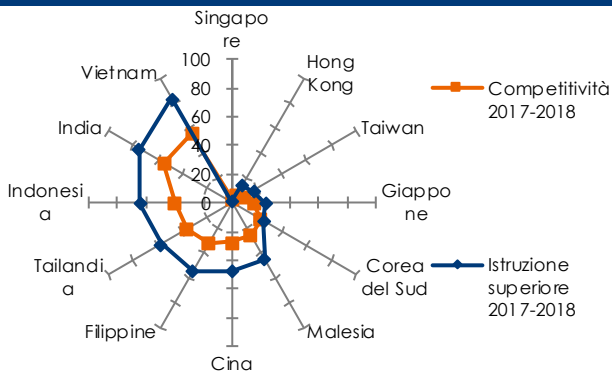
Fonte: World Bank, classifica: 100= più alto; 0= più basso

Indice di percezione della corruzione



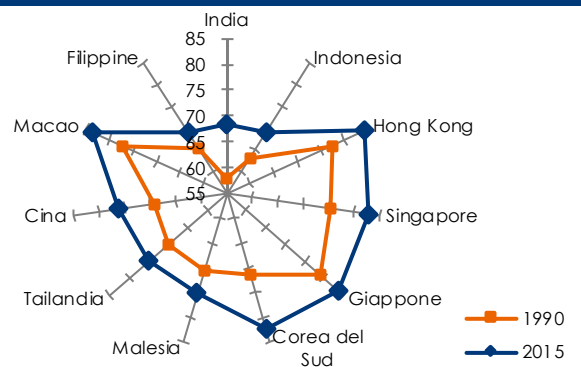
Fonte: Transparency, classifica

Competitività e istruzione superiore



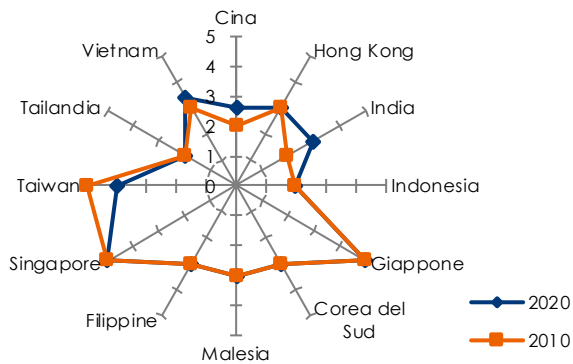
Fonte: World Economic Forum, classifica

Aspettativa di vita (anni)



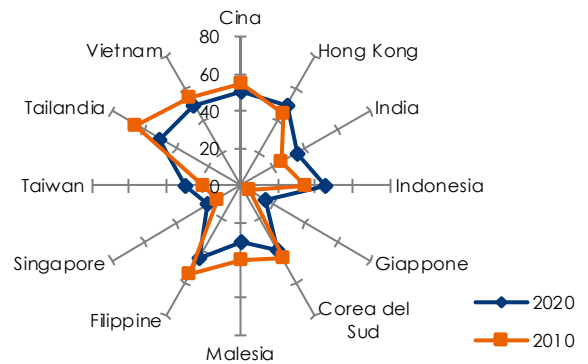
Fonte: World Bank

Rischio di disordini sociali



Fonte: EIU, 5= molto basso, 1= molto alto

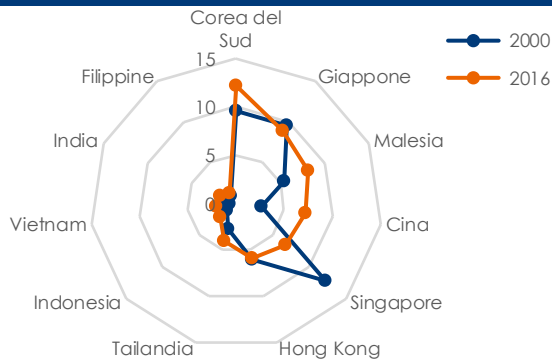
Rischio di instabilità politica



Fonte: EIU, 100=più alto

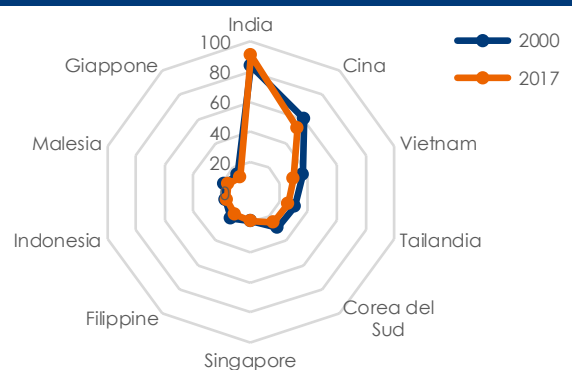
Indicatori ambientali

Emissioni di CO₂ (tonnellate metriche pro capite)



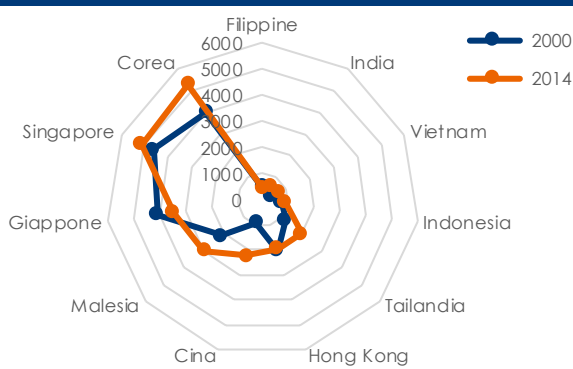
Fonte: World Bank

Livello di PM2.5 (microgrammi per m³)



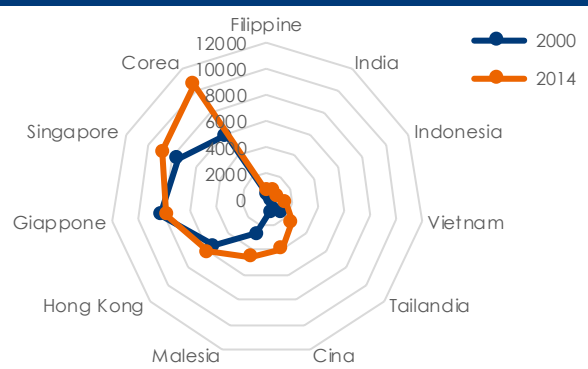
Fonte: World Bank; Hong Kong: non rilevato

Consumo di energia (kg equivalenti di petrolio pro capite)



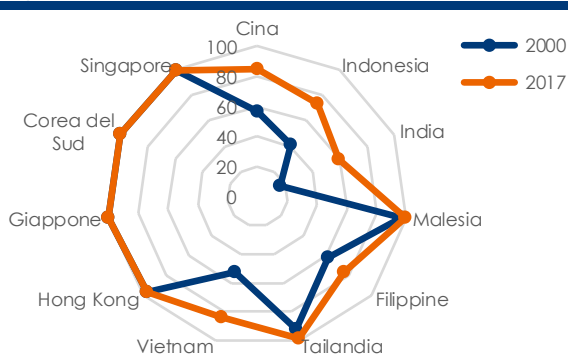
Fonte: World Bank

Consumo di energia elettrica (kWh pro capite)



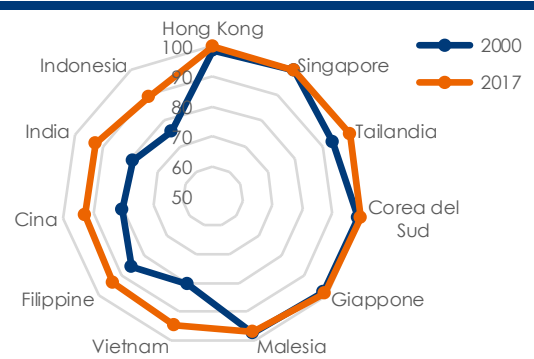
Fonte: World Bank

Servizi igienici di base (% di popolazione con accesso a)



Fonte: World Bank

Acqua potabile (% di popolazione con accesso a)



Fonte: World Bank

Importanti comunicazioni

Gli economisti 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.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

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 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://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. 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://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. – International Research Network, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Research Department – Head of Department Gregorio De Felice**Coordination International Research Network****e-mail address****Giovanni Barone (Head) and Gianluca Salsecci (Head)**giovanni.barone1@intesasnpaolo.com
gianluca.salsecci@intesasnpaolo.com**ISP Research Department (Headquarter Team)****Macroeconomic Research**

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

debora.palmieri@intesasnpaolo.com

Francesca Pascali (MENA and CIS)

francesca.pascali@intesasnpaolo.com

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

antonio.pesce@intesasnpaolo.com

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

francesco.martinelli@intesasnpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)

wilma.vergi@intesasnpaolo.com

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

vincenzo.petrignano@intesasnpaolo.com

Davidia Zucchelli (Banking)

davidia.zucchelli@intesasnpaolo.com

ISP International Subsidiaries Research Departments:**VUB (Slovakia, Czech Republic and Poland)**

Zdenko Štefanides (Head)

zstefanides@vub.sk

Michal Lehuta

mlehuta1@vub.sk

Jacob Obst

jobst@vub.sk

CIB (Hungary)

Mariann Trippon (Head)

trippon.mariann@cib.hu

Andras Bukovszki

bukovszki.andras@cib.hu

PBZ (Croatia, Bosnia I Hercegovina and Slovenia)

Ivana Jovic (Head)

ivana.jovic@pbz.hr

Ana Lokin

ana.lokin@pbz.hr

Ivan Odrčić

ivan.odrcic@pbz.hr

Banca Intesa (Serbia)

Marija Savic (Head)

marija.v.savic@bancaintesa.rs

Tijana Matijasevic

tijana.matijasevic@bancaintesa.rs

Milos Drezga

milos.drezga@bancaintesa.rs

Jelena Draskovic

jelena.draskovic@bancaintesa.rs

Alexbank (Egypt)

Samer Halim (Head)

samer.halim@alexbank.com

Mariam Massoud

mariam.massoud@alexbank.com

Aly Fayad

aly.fayad@alexbank.com

Mayada Hassan

mayada.hassan@alexbank.com

ISP International Subsidiaries Research Contacts:**Banca Intesa (Russia)**

Valeriya Zubkova

valeriya.zubkova@bancaintesa.ru

Intesa Sanpaolo Bank (Albania)

Kledi Gjordeni

kledi.gjordeni@intesasnpaolobank.al

Intesa Sanpaolo Bank (Romania)

Marius Pacurari (Head)

marius.pacurari@intesasnpaolo.ro

Pravex Bank (Ukraine)

Artem Krasovskyi

artem.krasovskyi@pravex.ua

Eduard Nazarenko

eduard.nazarenko@pravex.ua

Eximbank (Moldova)

Natalia Mihalas

natalia.mihalas@eximbank.com

Olga Pisla

olga.pisla@eximbank.com