

Weekly Economic Monitor

Il punto

L'incertezza sullo scenario globale, già elevata sulla scia delle volubili politiche dell'amministrazione Trump, è in ulteriore aumento a causa delle ostilità tra Israele e Iran. Negli Stati Uniti, il raggiungimento di un accordo-quadro con la Cina riduce, almeno temporaneamente, le tensioni sul commercio, ma l'incertezza rimane elevata in vista del 9 luglio (scadenza della sospensione delle tariffe "reciproche") e del 31 luglio (termine della sospensione allo stop giudiziario ai dazi, a meno di un ricorso alla Corte Suprema). I dati di maggio su employment report e CPI sono stati nel complesso inferiori alle attese. In questo quadro, la Fed, la settimana prossima dovrebbe prendere tempo, con poche variazioni sul sentiero atteso per i tassi. Nell'Eurozona, le prime indagini di fiducia di giugno, in calendario la prossima settimana, dovrebbero vedere un recupero sulla scia dei minori rischi sul commercio globale.

L'escalation delle tensioni in Medio Oriente aggiunge incertezza allo scenario

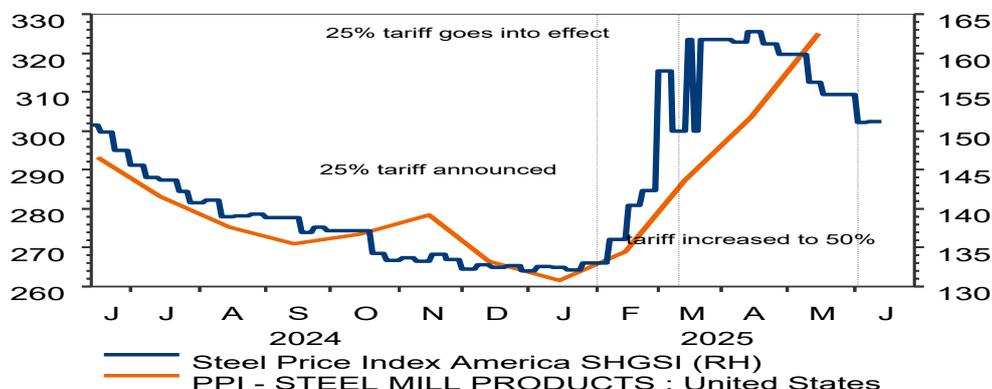
■ **L'attacco israeliano all'Iran di questa notte potrebbe essere l'inizio di alcune settimane di bombardamenti e rappresaglie iraniane.** Lo scenario che riteniamo più probabile è che il conflitto rimanga sostanzialmente limitato ai due paesi già coinvolti e che le infrastrutture petrolifere vengano risparmiate. La reazione relativamente contenuta dei mercati riflette probabilmente valutazioni simili. Tuttavia, non si possono escludere né una parziale e transitoria compromissione del traffico attraverso lo stretto di Hormuz, né ulteriori tensioni sulle quotazioni energetiche legate a incertezza e volatilità dei premi per il rischio.

Stati Uniti

■ Questa settimana:

- **Stati Uniti-Cina: accordo-quadro a Londra** che rinnova la tregua concordata a Ginevra e mantiene i dazi agli attuali livelli, ovvero il 55% (il 30% introdotto quest'anno - 10% universale + 20% motivato dall'emergenza Fentanyl - a cui si aggiunge il 25% implementato durante la prima amministrazione Trump), a fronte di un 10% di dazi cinesi sull'import dagli USA (durante il picco delle tensioni, si era giunti a tariffe rispettivamente di 145% e 125%). Il segretario al Commercio Lutnick ha affermato che Washington potrebbe ridurre alcuni controlli su beni tecnologici, una volta che la Cina aumenterà le esportazioni di terre rare. Ad oggi però non sono noti i dettagli dell'accordo. Nel frattempo, Trump ha dichiarato che invierà una lettera ad ogni singolo partner commerciale entro due settimane, fissando

Negli Stati Uniti i dazi sull'acciaio, fin dal loro annuncio, hanno spinto anche i produttori domestici a ritoccare al rialzo i listini



Fonte: LSEG Datastream

13 giugno 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

dazi unilaterali in vista della scadenza della sospensione delle tariffe cosiddette "reciproche" (prevista il 9 luglio), e si è detto intanto pronto ad aumentare l'imposizione di tariffe sui produttori di auto per incentivare gli investimenti negli Stati Uniti.

- **La Corte d'Appello federale si esprimerà circa il ricorso della Casa Bianca allo stop giudiziale ai dazi disposto il 28 maggio dalla Corte del Commercio Internazionale il prossimo 31 luglio; ciò significa che almeno sino a quella data resteranno in vigore i dazi correnti** ovvero la tariffa "universale" del 10%, il 20% aggiuntivo sulla Cina e il 25% sui beni non inclusi nell'accordo USMCA. Secondo il Peterson Institute for International Economics, anche il recente raddoppio dei dazi su acciaio e alluminio (dal 25% al 50%), entrato in vigore il 4 giugno tramite la Section 232, rischia analoghi ricorsi giudiziari per presunto abuso dei poteri emergenziali. Intanto, USA e Messico stanno trattando per ridurre o eliminare i nuovi dazi sull'acciaio fino a un volume predefinito (nel 2024 il Messico è stato il terzo maggior fornitore di acciaio degli USA).
- Secondo le stime aggiornate del Congressional Budget Office, **il deficit federale ha raggiunto 1.400 miliardi di dollari nei primi otto mesi dell'anno fiscale 2025** (ottobre 2024 - maggio 2025), in aumento di 160 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2024. Le entrate fiscali sono cresciute del 6%, ma la spesa pubblica è aumentata dell'8%, trainata da maggiori esborsi per interessi, sanità e previdenza. Il confronto annuo è stato influenzato da effetti di calendario, al netto dei quali il disavanzo cumulato risulterebbe superiore di 84 miliardi di dollari rispetto allo scorso anno. La traiettoria attuale suggerisce un disavanzo annuale vicino ai 2.000 miliardi di dollari, ben al di sopra dei livelli pre-pandemici.
- **Mercato del lavoro in moderato rallentamento.** L'employment report di maggio (diffuso venerdì 7 giugno) ha registrato una crescita degli occupati non agricoli pari a 139 mila unità, poco sopra le attese di consenso (130 mila). Tuttavia, la sorpresa positiva rispetto alle attese è stata ampiamente compensata dalle revisioni al ribasso sui due mesi precedenti, pari a -95 mila unità complessive. Il settore trainante resta ancora quello dei servizi. Il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 4,2%, in un contesto di calo sia per la forza lavoro (-625 mila unità) che per gli occupati (-696 mila). Il tasso di partecipazione è calato di due decimi al 62,4% e il tasso di occupazione ha raggiunto il livello più basso da giugno 2022 (59,7%). Il tasso di "sottoccupazione" U6 è rimasto stabile al 7,8%, un massimo da ottobre 2021. Peraltro, la dinamica delle retribuzioni orarie ha visto una accelerazione superiore al previsto a 0,4% da 0,2% m/m (stabile a 3,9% a/a).
- **CPI e PPI ancora sotto le attese a maggio** (dopo la sorpresa al ribasso di aprile). I prezzi al consumo sono cresciuti di appena un decimo sia sull'indice generale che sul core; su base annua, il CPI ha registrato una accelerazione di un decimo al 2,4% mentre l'indice al netto di energetici e alimentari è rimasto stabile al 2,8% per il terzo mese consecutivo. L'aumento mensile è stato trainato principalmente dai servizi abitativi e dai prodotti alimentari. I primi effetti dei dazi si sono visti su alcune categorie specifiche di beni a maggiore contenuto importato, come elettrodomestici e giocattoli. Anche il PPI ha sorpreso al ribasso, crescendo di appena un decimo nel mese; su base annua, l'indice generale è salito di un decimo a 2,6% a/a, ma il core (e il core al netto del commercio) hanno visto una decelerazione di due decimi (a 3% e 2,7% a/a, rispettivamente). In sintesi: **gli effetti dei dazi sui prezzi finali (sia al consumo che alla produzione) sono stati molto contenuti sinora, ma non potranno che intensificarsi nei prossimi mesi (anche se meno di quanto atteso prima della recente de-escalation).**

■ La settimana prossima:

- **FOMC (17-18 giugno): dovrebbe emergere un messaggio di cautela e "attendismo"**. Le nuove Summary of Economic Projections potrebbero vedere una limatura delle stime sulla crescita del PIL e viceversa una revisione al rialzo delle proiezioni sull'inflazione. Powell ha recentemente avvertito che gli shock dal lato dell'offerta potrebbero diventare più frequenti, sottolineando l'importanza di mantenere ben ancorate le aspettative di inflazione. Le crescenti divisioni all'interno del FOMC dovrebbero favorire un orientamento attendista: molti membri ritengono necessario aspettare maggiore

chiarezza sugli effetti delle politiche commerciali prima di procedere a un ulteriore allentamento. È probabile che la mediana delle proiezioni sui tassi dei membri del FOMC risulti invariata, coerente con due tagli dei tassi entro fine 2025, ma il dot plot potrebbe spostarsi marginalmente verso l'alto, in un contesto di maggiore dispersione. **Riteniamo ancora possibile che la Fed possa procedere con due tagli entro fine anno (a settembre e dicembre), anche se il rischio è che il primo intervento possa essere ulteriormente rimandato.**

- **Vendite al dettaglio di maggio attese in calo (-0,6% da +0,1% m/m), ma in recupero sulle componenti core** (+0,4% da +0,2% m/m al netto di auto e carburanti, +0,5% da -0,2% sul 'control group').
- **Produzione industriale vista ancora sostanzialmente stagnante a maggio** (+0,1% m/m dopo la stabilità di aprile).
- **Indagini regionali: atteso un moderato recupero a giugno.** Sia l'indice Empire Manufacturing della Fed di New York che il Philly Fed sono attesi su valori meno negativi rispetto al mese scorso (rispettivamente, a -8 da -9,2 e -1 da -4, sulla scia della de-escalation sul fronte dei dazi.

Area euro

■ Questa settimana:

- **Produzione industriale di aprile in aumento in Italia, in calo nell'intera Eurozona.** In Italia, l'output è cresciuto a sorpresa di un punto percentuale dopo la stabilità di marzo, e la variazione annua corretta per gli effetti di calendario è approdata in territorio positivo come non accadeva da gennaio del 2023. Potrebbe aver inciso la distribuzione delle festività, o si potrebbe trattare di una ricostituzione di scorte in vista o di una escalation delle politiche commerciali statunitensi, o di speranze di una ripartenza della domanda in Germania. Viceversa, in **area euro**, la produzione industriale è calata di ben -2,4% m/m dopo il +2,4% m/m di marzo, appesantita non solo da Germania (-1,9% m/m da +2,5% precedente), Francia (-1,4% da +0,1%) e Spagna (-0,9% da +0,9%), ma anche dall'Irlanda (-15,2% da +14,3%). In generale, al di là del rientro dell'effetto di anticipo dell'export verso gli USA, **vi sono indizi di una stabilizzazione dell'industria dell'Eurozona dopo due anni di contrazione, anche se è presto per parlare di ripartenza del settore.**
- **In Eurozona i dati di aprile hanno visto una netta riduzione del surplus commerciale** (da 37,3 a 9,9 miliardi), spiegata soprattutto dal settore chimico e farmaceutico (da 42,8 a 22,1 miliardi), per via dell'inversione dell'effetto di anticipo delle consegne verso gli Stati Uniti nei mesi precedenti finalizzato a evitare i dazi. In generale, questo fattore ha "gonfiato" il PIL dell'Eurozona nel 1° trimestre (a 0,6% t/t), anche grazie al contributo di Paesi minori come l'Irlanda, e potrebbe viceversa causare una temporanea contrazione su base congiunturale del PIL nel trimestre corrente. **Abbiamo mantenuto la nostra previsione di crescita annua del PIL area euro a 0,9% nel 2025 e 1% nel 2026, ma gli effetti della guerra commerciale, e dell'incertezza ad essa connessa, potrebbero causare maggiori rischi sulla media annua del 2026 piuttosto che in quella del 2025.**

■ La settimana prossima:

- **Indagini di fiducia di giugno:** in Germania l'indagine **ZEW** condotta tra gli analisti finanziari dovrebbe riportare un miglioramento del morale diffuso alle aspettative (45,1 da 25,2) e alla valutazione della situazione corrente (-72,4 da -82). Infatti, l'analoga indagine Sentix questa settimana ha segnalato come il morale degli investitori stia beneficiando di un maggior ottimismo circa l'operato del nuovo governo, nonché dell'assenza di una effettiva escalation delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e UE. In Francia l'indice **INSEE** manifatturiero dovrebbe tornare a salire dopo la brusca correzione di maggio, dato che la flessione del mese precedente era dovuta a settori molto volatili (mezzi di trasporto e "altre industrie manifatturiere"); il rimbalzo peraltro dovrebbe essere parziale, sfumiamo a 98 da 97 (ancora sotto la media di lungo periodo). In Francia sta entrando nel vivo il dibattito sul

budget per il 2026, con prospettive per una politica fiscale ancora restrittiva che dovrebbero contribuire a comprimere il morale degli agenti economici. Infine, la stima preliminare dell'**indice di fiducia dei consumatori della Commissione Europea** è attesa registrare il secondo incremento consecutivo portandosi a -14,5 da -15,2 precedente: dopo lo shock di aprile, quando i nuclei familiari hanno probabilmente risentito della volatilità legata alla politica commerciale statunitense, il morale potrebbe riprendere una tendenza di graduale risalita, compatibile con fondamentali sui redditi ancora favorevoli.

- Eurozona: i dati sul **costo del lavoro** nel 1° trimestre sono attesi evidenziare una lieve riaccelerazione dei salari orari al 4,2% a/a che dovrebbe contrapporsi alla decelerazione al 3,8% a/a da 4,1% precedente delle retribuzioni pro-capite. La differenza tra le due misure sarebbe spiegata dal calo delle ore lavorate a fronte di un aumento degli occupati. Nel complesso però, come suggerito dai dati Indeed ad alta frequenza e dall'ECB wage tracker sui contratti collettivi, le pressioni salariali dovrebbero avere superato il picco.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (16 – 20 giugno)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Lun	16/6	04:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	mag	5.1	% 5.0
		04:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	mag	4.0	% 3.9
		04:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		mag	3.7	%
		04:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		mag	6.4	%
		04:00	CN	Produzione industriale a/a		mag	6.1	% 5.9
		10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	mag	prel 0.1	%
		10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		mag	prel 1.7	%
		10:00	ITA	IPCA a/a finale		mag	prel 1.9	% 1.9
		10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	mag	prel 0.0	%
		11:00	EUR	Costo del lavoro Eurozona		T1	3.7	%
	14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	giu	-9.2	% -8.1	
Mar	17/6	11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		giu	-82.0	% -78.0
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	giu	25.2	% 34.0
		14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	mag	0.1	% 0.3
		14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	mag	0.1	% 0.1
		14:30	USA	Prezzi all'import m/m		mag	0.1	%
		15:15	USA	Produzione industriale m/m		mag	0.0	% 0.1
		15:15	USA	Impiego capacità produttiva		mag	77.7	% 77.7
		16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		apr	0.1	%
		16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		giu	34	%
Mer	18/6	01:50	GIA	Bilancia commerciale		mag	-115.6	(-115.8) Mld ¥ JP -892.9
		01:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		apr	13.0	% -9.7
		08:00	GB	CPI a/a	*	mag	3.5	%
		08:00	GB	CPI m/m		mag	1.2	%
		11:00	EUR	CPI a/a finale	*	mag	prel 1.9	% 1.9
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		mag	prel 2.4	% 2.4
		11:00	EUR	CPI m/m finale	*	mag	prel 0.0	% 0.0
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.902	(1.956) Mln
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	248	(248) x1000
		14:30	USA	Licenze edilizie		mag	1.422	Mln
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	mag	1.361	Mln 1.361
		22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		apr	161.8	Mld \$
		Ven	20/6	01:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	mag
01:30	GIA			CPI (naz.) a/a	*	mag	3.6	%
03:00	CN			Tasso prime rate a 5 anni	*	giu	3.5	%
03:00	CN			Tasso prime rate a 1 anno	*	giu	3.0	%
08:00	GER			PPI a/a		mag	-0.9	%
08:00	GER			PPI m/m		mag	-0.6	% -0.2
08:00	GB			Vendite al dettaglio a/a		mag	5.0	%
08:00	GB			Vendite al dettaglio m/m	*	mag	1.2	%
08:45	FRA			Fiducia imprese manifatturiere	**	giu	97	%
14:30	USA			Indice Philadelphia Fed	*	giu	-4.0	% -1.0
16:00	USA			Indice anticipatore m/m		mag	-1.0	% -0.2
16:00	EUR			Fiducia consumatori flash	*	giu	-15.2	% -14.5

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 (16 – 20 giugno)

Data	Ora	Paese	*	Evento	
Lun	16/6	09:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)	
		12:30	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)	
		18:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)	
		-	G20	Vertice del G20	
Mar	17/6	17:45	EUR	Discorso di Centeno (BCE)	
		-	G7	Vertice del G7	
Mer	18/6	09:30	EUR	Discorso di Elderson (BCE)	
		10:45	EUR	Discorso di Escrivá (BCE)	
		11:30	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)	
		12:15	EUR	Discorso di Knot (BCE)	
		15:00	EUR	Discorso di Panetta (BCE)	
		16:30	EUR	Discorsi di Nagel, Villeroy, Panetta, Knot, Escrivá, Centeno (BCE)	
		17:00	EUR	Discorso di Lane (BCE)	
		20:00	USA	**	Riunione FOMC (previsione ISP: tasso fed funds invariato a 4,25%-4,50%)
Gio	19/6	11:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)	
		11:45	EUR	Discorso di Guindos (BCE)	
		13:00	GB	**	Riunione BoE (previsione ISP: bank rate invariato a 4,25%)
		-	EUR	*	Riunione Eurogruppo
Ven	20/6	10:00	EUR	* La BCE pubblica il Bollettino Economico	
		-	UE	*	Riunione Ecofin

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
CPI m/m	mag	0.2	%	0.2	0.1
CPI a/a	mag	2.3	%	2.5	2.4
CPI (escluso alimentari, energia) a/a	mag	2.8	%	2.9	2.8
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	mag	0.2	%	0.3	0.1
Richieste di sussidio	settim	248 (247)	x1000	240	248
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.902 (1.904)	Mln	1.910	1.956
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	mag	-0.2 (-0.4)	%	0.3	0.1
PPI m/m	mag	-0.2 (-0.5)	%	0.2	0.1
Fiducia famiglie (Michigan) prelim	giu	52.2		53.5	

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: LSEG Datastream

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	Produzione industriale m/m	apr	2.4 (2.6)	%	-1.7	-2.4
FRA	IPCA m/m finale	mag	-0.2	%	-0.2	-0.2
FRA	IPCA a/a finale	mag	0.6	%	0.6	0.6
FRA	CPI m/m Ex Tob	mag	0.6	%		-0.1
GER	CPI m/m finale	mag	0.1	%	0.1	0.1
GER	CPI a/a finale	mag	2.1	%	2.1	2.1
GER	IPCA m/m finale	mag	0.2	%	0.2	0.2
GER	IPCA a/a finale	mag	2.1	%	2.1	2.1
ITA	Produzione industriale m/m	apr	0.0 (0.1)	%	-0.2	1.0
ITA	Bilancia commerciale (totale)	apr	4.706 (3.657)	Mld €		2.482
ITA	Bilancia commerciale (UE)	apr	-1.403 (-2.453)	Mld €		0.162
SPA	IPCA a/a finale	mag	1.9	%	1.9	2.0

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: LSEG Datastream

Italia: cresce a sorpresa la produzione industriale. La produzione industriale è cresciuta a sorpresa di un punto percentuale ad aprile, dopo la stabilità di marzo, e la variazione annua corretta per gli effetti di calendario è approdata in territorio positivo come non accadeva da gennaio del 2023. Il dato è da interpretare con cautela, perché la distribuzione delle festività potrebbe aver generato delle distorsioni negli indici destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario. In ogni caso, visto il robusto dato sulla produzione industriale di aprile, e la ripresa delle indagini di fiducia nel mese di maggio, i rischi al ribasso sul PIL italiano appaiono in diminuzione.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Tankan, grandi imprese manifatturiere	T2	12			
Tankan, grandi imprese non manifatt.	T2	35			
PIL t/t prelim	T1	0.6	%	-0.1	-0.2
PIL t/t, ann. prelim	T1	2.2 (2.2)	%	-0.2	-0.7

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: LSEG Datastream

Cina

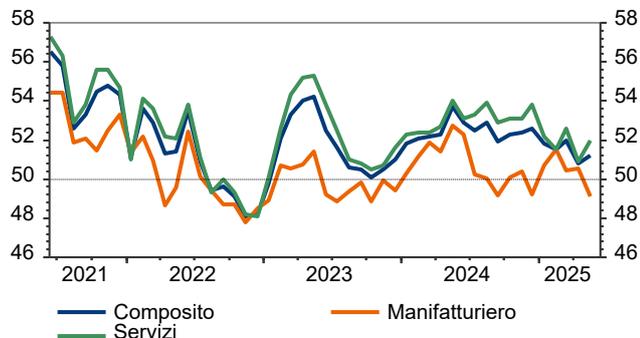
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
CPI m/m	mag	0.1	%	-0.2	-0.2
CPI a/a	mag	-0.1	%	-0.2	-0.1
PPI a/a	mag	-2.7	%	-3.2	-3.3
Esportazioni in USD a/a	mag	8.1	%	5.0	4.8
Importazioni in USD a/a	mag	-0.2	%	-0.9	-3.4
Bilancia commerciale USD	mag	96.18	Mld \$	101.30	103.22
M2 a/a	mag	8.0	%	8.1	7.9
Nuovi prestiti bancari (flusso)	mag	280	Mld ¥ CN	850	620
Finanza sociale aggregata (flusso)	mag	1160	Mld ¥ CN	2300	2290

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

Cina: inflazione e commercio estero maggio 2025. L'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta negativa anche in maggio a -0,1% a/a, spinta ancora al ribasso dall'accentuazione della deflazione nel comparto dei trasporti. L'inflazione core è invece marginalmente risalita a +0,6% a/a, grazie all'aumento dell'inflazione dei servizi e dell'abbigliamento. L'intensificazione della guerra dei dazi e la deflazione dei prezzi alla produzione continuano, tuttavia, a porre rischi al ribasso sul profilo dell'inflazione. L'andamento del commercio estero è stato inferiore alle attese in maggio. L'export (+4,8% a/a) ha risentito del calo degli ordini dagli USA precedente alla tregua di Ginevra. La contrazione del import (-3,4% a/a) si è accentuata, verosimilmente a causa dei dazi e del calo dei prezzi di alcune materie prime, ma dovrebbe mitigarsi grazie all'aumento degli investimenti in infrastrutture sostenuti dall'avanzamento dello stimolo fiscale.

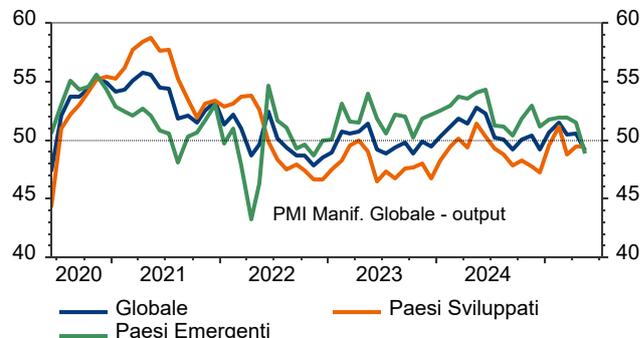
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



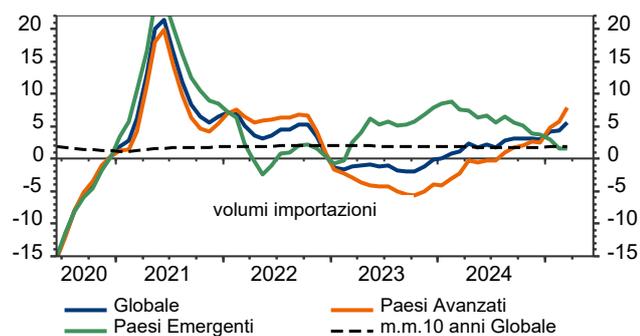
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



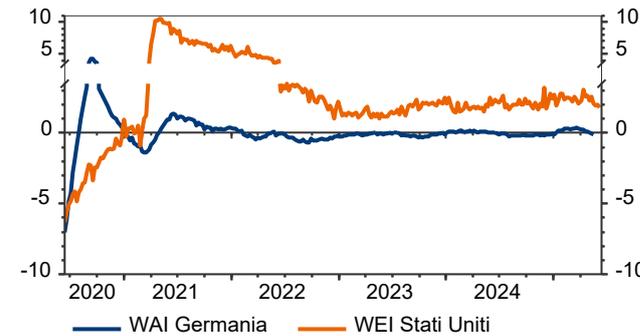
Fonte: S&P Global

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



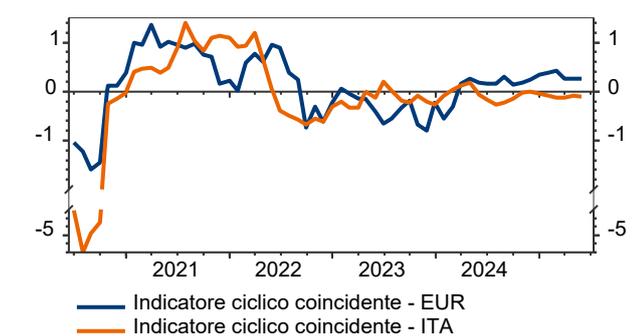
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



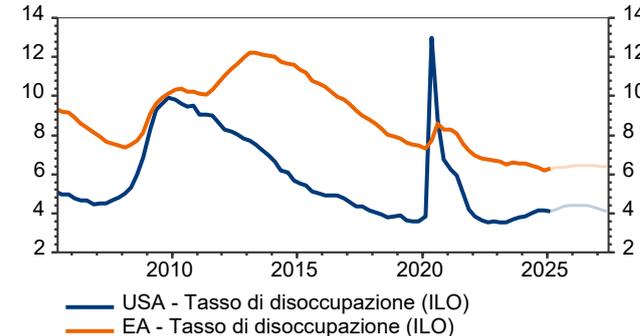
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

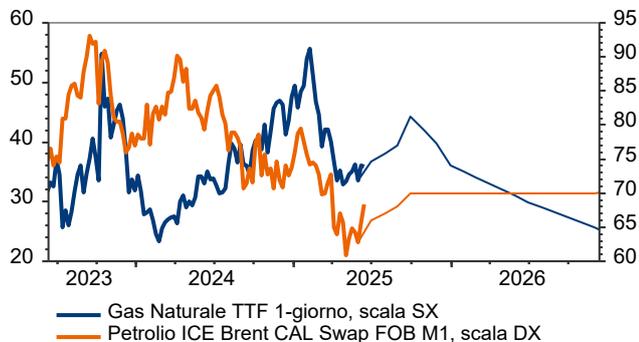
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

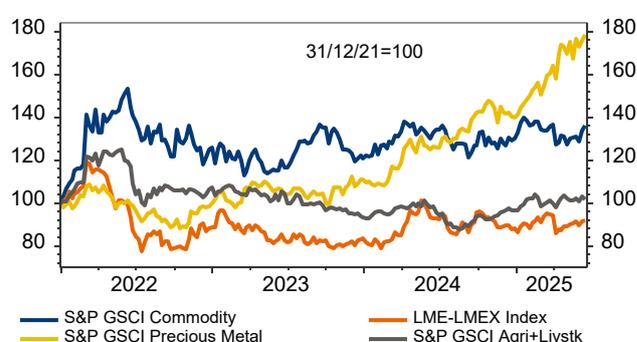
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



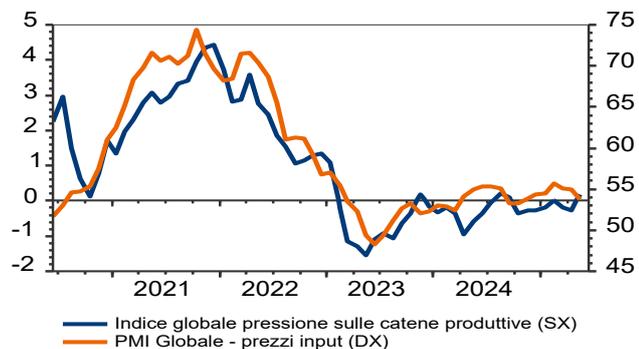
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



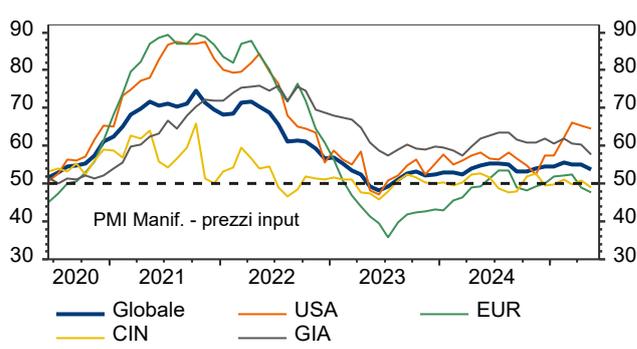
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



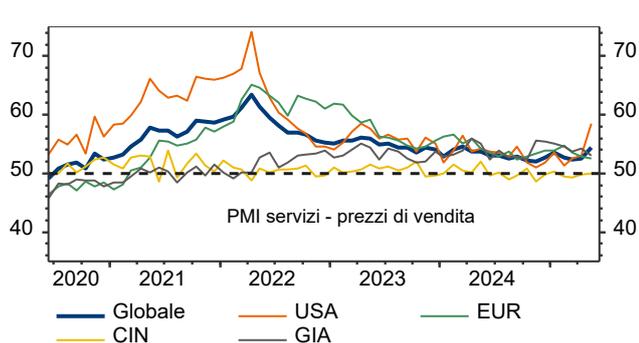
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



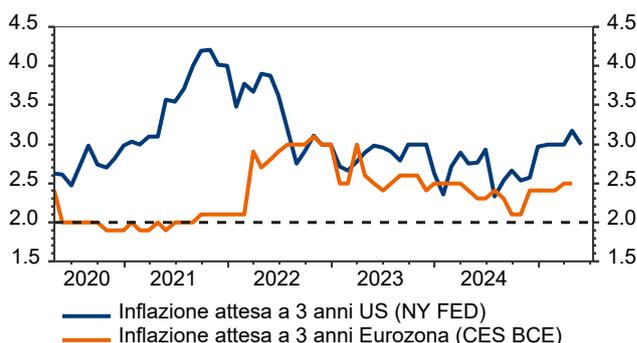
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

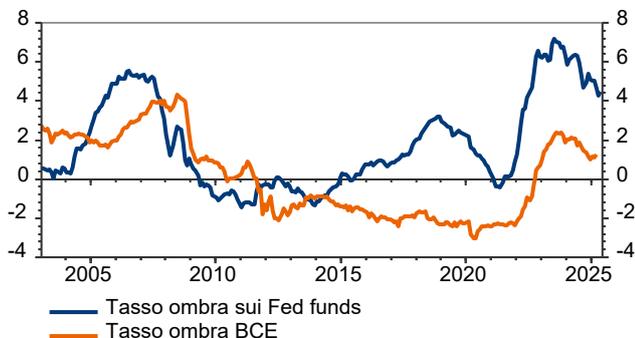
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

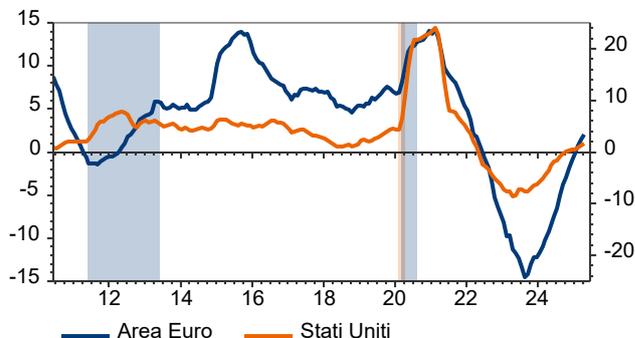
Condizioni Finanziarie

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



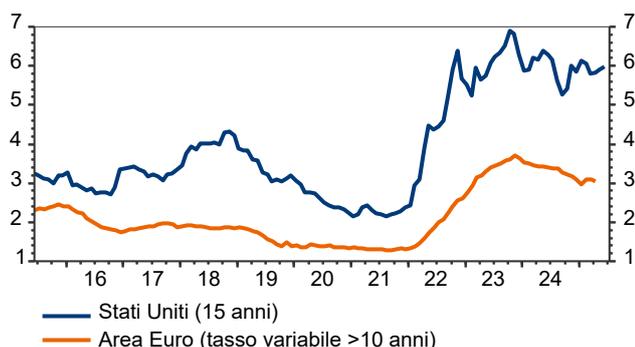
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



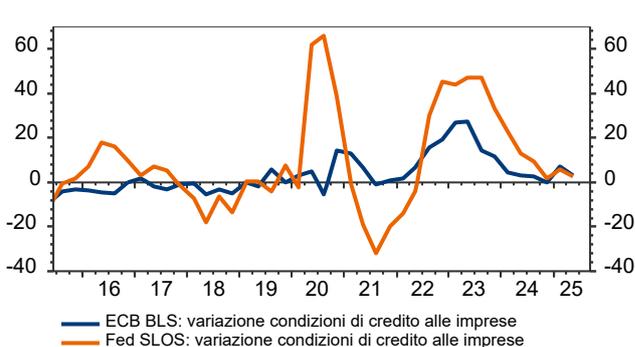
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



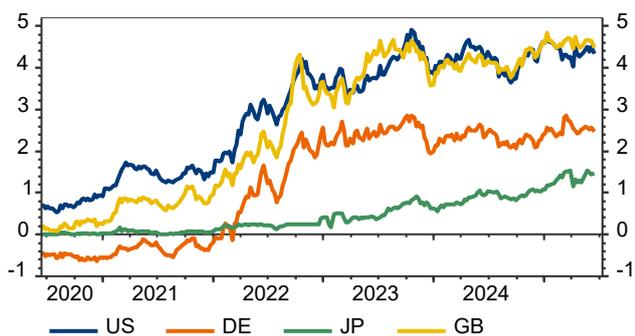
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



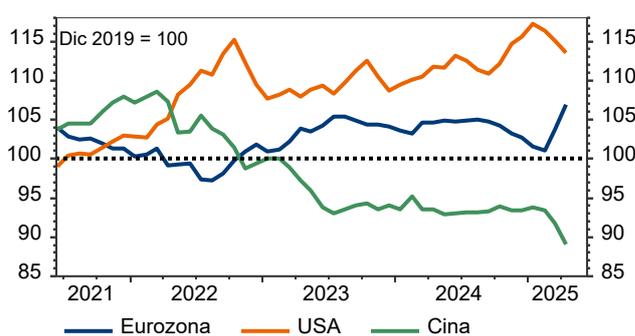
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

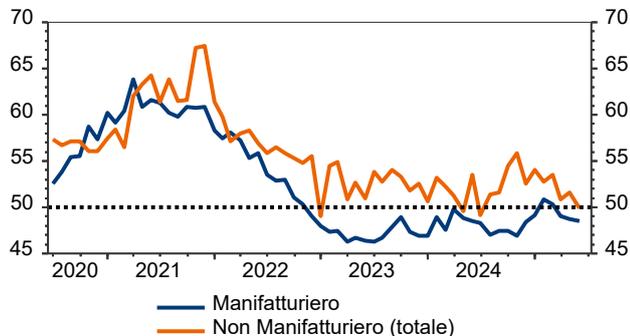
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

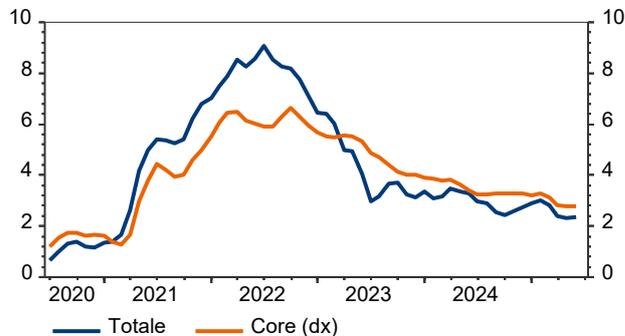
Stati Uniti

Indagini ISM



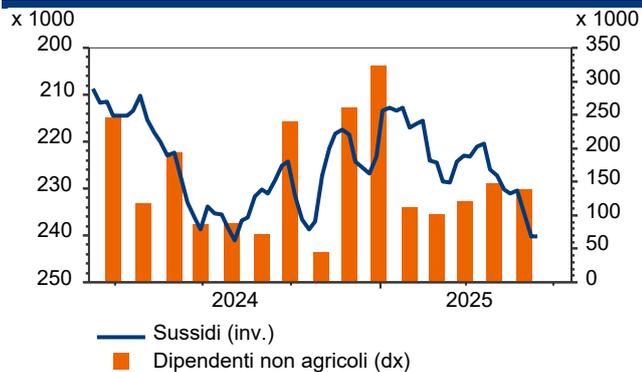
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



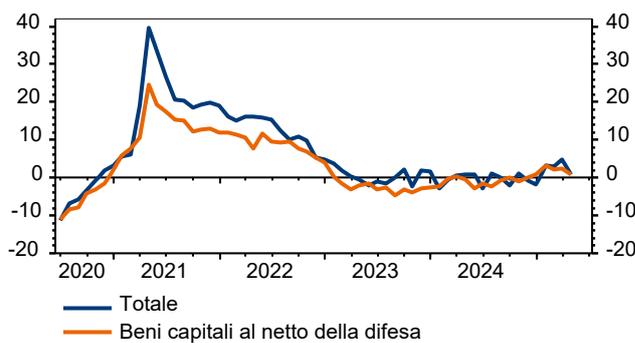
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

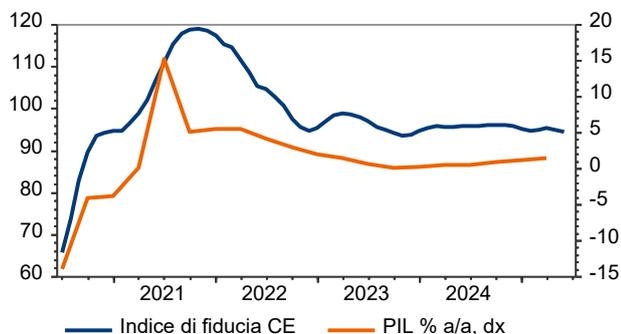
Previsioni

	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2026
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.8	1.5	1.6	2.7	2.5	2.1	1.8	1.3	0.9	1.3	1.4
- trim./trim. annualizzato				3.1	2.5	-0.2	2.0	0.9	0.7	1.4	2.4
Consumi privati	2.8	2.2	1.3	3.7	4.0	1.2	1.7	1.3	0.8	0.9	1.7
IFL - privati non residenziali	3.6	2.1	3.0	4.0	-2.9	10.3	-3.6	-0.2	2.9	3.0	5.4
IFL - privati residenziali	4.2	0.1	2.3	-4.3	5.5	-0.6	-1.4	0.5	2.0	3.0	4.0
Consumi e inv. pubblici	3.4	1.6	1.3	5.1	3.1	-0.7	1.0	1.0	0.7	1.1	2.0
Esportazioni	3.3	1.6	3.5	9.6	-0.2	2.4	-1.0	-0.9	2.3	4.7	5.0
Importazioni	5.3	7.9	2.1	10.7	-1.9	42.6	-12.0	-3.0	2.3	4.0	5.0
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.0	0.3	-0.1	-0.2	-0.8	2.6	-0.7	-0.5	-0.3	0.1	0.2
Partite correnti (% PIL)	-3.9	-4.1	-2.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.6	-6.5	-7.1								
Debito pubblico (% PIL)	138.0	139.1	140.7								
CPI (a/a)	2.9	3.0	2.9	2.6	2.7	2.7	2.5	3.4	3.2	3.0	3.1
Produzione industriale	-0.3	1.1	1.5	-0.1	-0.3	1.3	0.1	-0.3	0.2	0.4	0.5
Disoccupazione (%)	4.0	4.4	4.4	4.2	4.1	4.1	4.4	4.5	4.4	4.3	4.4

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

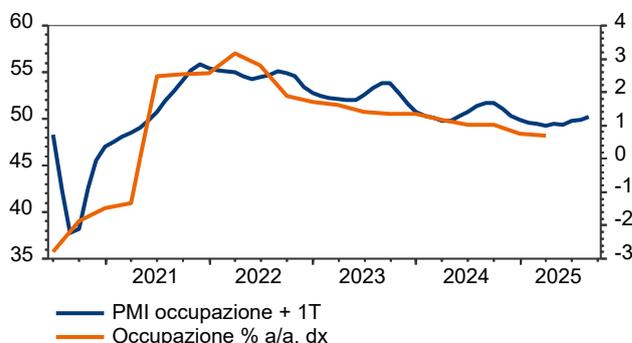
Area euro

PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



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

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.8	126.7	2.3	2.6	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.3	121.0	127.4	2.2	2.5	2.4	2.1
apr-25	128.8	125.4	122.2	128.2	2.2	2.7	2.7	2.1
mag-25	128.7	125.5	122.2	127.9	1.9	2.4	2.3	1.7
giu-25	129.1	126.0	122.7	128.4	2.0	2.4	2.3	1.8
lug-25	128.8	125.8	122.4	128.1	1.8	2.4	2.2	1.7
ago-25	129.2	126.2	122.8	128.5	1.9	2.4	2.3	1.8
set-25	129.3	126.3	123.0	128.6	2.1	2.4	2.3	2.0
ott-25	129.5	126.5	123.2	128.8	2.0	2.3	2.3	1.8
nov-25	129.1	126.0	122.6	128.3	1.9	2.4	2.4	1.8
dic-25	129.8	126.4	123.1	129.1	2.2	2.3	2.3	2.0
Media	128.7	125.4	122.0	128.0	2.1	2.4	2.4	2.0

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-26	129.1	125.4	121.6	128.3	1.8	2.2	2.0	1.7
feb-26	129.6	126.0	122.2	128.8	1.8	2.2	2.0	1.7
mar-26	130.4	127.0	123.4	129.7	1.9	2.2	2.0	1.7
apr-26	131.2	127.9	124.5	130.4	1.9	2.0	1.9	1.8
mag-26	131.6	128.3	124.8	130.7	2.2	2.2	2.2	2.2
giu-26	131.6	128.4	125.1	130.8	2.0	1.9	1.9	1.9
lug-26	131.3	128.2	124.8	130.5	2.0	1.9	2.0	1.9
ago-26	131.6	128.6	125.2	130.7	1.9	1.9	2.0	1.8
set-26	131.7	128.7	125.4	130.8	1.8	1.9	1.9	1.7
ott-26	131.8	128.8	125.5	130.9	1.8	1.9	1.9	1.6
nov-26	130.9	128.3	124.9	130.0	1.4	1.8	1.9	1.3
dic-26	131.6	128.7	125.4	130.7	1.4	1.8	1.9	1.2
Media	131.0	127.8	124.4	130.2	1.8	2.0	2.0	1.7

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

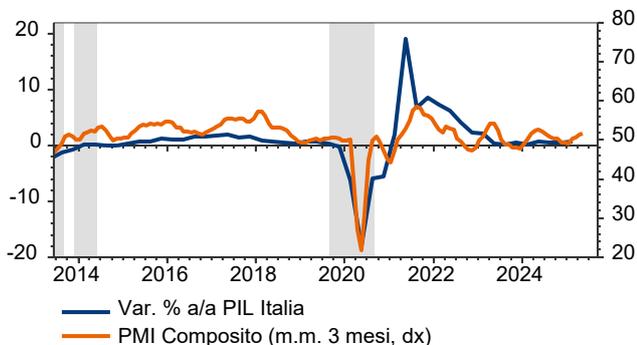
Previsioni

	2024	2025	2026	2024		2025		2026			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.8	0.9	1.0	0.9	1.2	1.5	1.0	0.7	0.6	0.3	0.9
- t/t				0.4	0.3	0.6	-0.3	0.1	0.2	0.3	0.4
Consumi privati	1.1	1.2	1.5	0.5	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
Investimenti fissi	-1.8	1.4	1.8	1.8	0.7	1.8	-1.9	0.3	0.5	0.7	0.7
Consumi pubblici	2.5	1.2	1.1	0.7	0.4	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Esportazioni	1.0	0.7	1.5	-1.6	0.0	1.9	-0.7	-0.5	-0.1	0.8	0.8
Importazioni	0.1	2.7	2.7	0.5	-0.1	1.4	0.3	0.6	0.6	0.7	0.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	0.6	0.1	0.6	-0.2	-0.1	0.5	0.3	0.2	-0.2	-0.1
Partite correnti (% PIL)	2.7	2.2	2.4								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.1	-2.5	-2.6								
Debito pubblico (% PIL)	87.4	88.6	89.0								
Prezzi al consumo (a/a)	2.4	2.1	1.8	2.2	2.2	2.3	2.0	2.0	2.0	1.8	2.0
Produzione industriale (a/a)	-3.0	1.5	2.0	-1.8	-1.6	1.5	0.9	1.4	2.2	0.6	2.0
Disoccupazione (%)	6.4	6.3	6.3	6.3	6.2	6.3	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3
Euribor 3 mesi	3.6	2.1	1.8	3.6	3.0	2.6	2.1	1.9	1.7	1.8	1.8

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

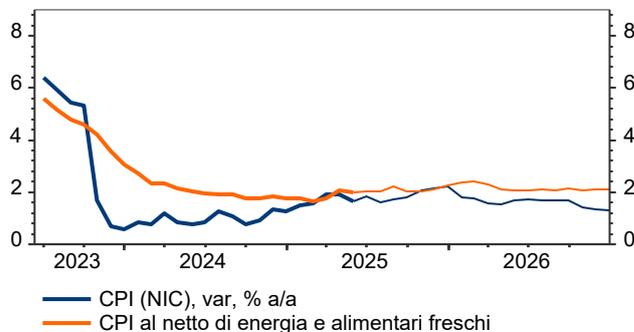
Italia

PIL



Nota: in grigio i periodi recessivi. Fonte: Istat, S&P Global, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Inflazione



Nota: var. % a/a indici NIC. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.4	121.9	120.9	120.9	1.7	1.5	1.4	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.2	121.1	1.7	1.6	1.6	1.5
mar-25	124.4	122.5	121.5	121.4	2.1	1.9	1.8	1.7
apr-25	124.9	122.6	121.4	121.3	2.0	1.9	1.8	1.7
mag-25	125.0	122.6	121.3	121.2	1.9	1.7	1.5	1.4
giu-25	125.4	122.9	121.6	121.5	2.0	1.8	1.8	1.7
lug-25	124.0	123.2	121.8	121.7	1.8	1.6	1.5	1.4
ago-25	124.0	123.5	122.1	122.0	1.9	1.7	1.7	1.6
set-25	125.5	123.4	122.0	121.9	2.0	1.8	1.7	1.6
ott-25	126.2	123.7	122.2	122.1	2.3	2.1	1.8	1.7
nov-25	126.2	123.7	122.2	122.1	2.3	2.1	1.8	1.7
dic-25	126.4	123.9	122.5	122.4	2.4	2.2	1.9	1.8
Media	124.7	123.0	121.7	121.6	2.0	1.8	1.7	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.9	124.1	122.7	122.6	2.0	1.8	1.5	1.4
feb-26	124.9	124.2	122.9	122.8	2.0	1.8	1.4	1.4
mar-26	126.6	124.4	123.1	123.0	1.8	1.6	1.3	1.3
apr-26	127.1	124.5	123.0	122.9	1.8	1.5	1.3	1.3
mag-26	127.4	124.7	123.0	122.9	1.9	1.7	1.4	1.4
giu-26	127.8	125.0	123.3	123.2	1.9	1.7	1.4	1.4
lug-26	126.4	125.3	123.6	123.5	1.9	1.7	1.5	1.5
ago-26	126.3	125.6	123.9	123.8	1.9	1.7	1.5	1.5
set-26	127.9	125.5	123.8	123.7	1.9	1.7	1.5	1.5
ott-26	128.3	125.4	123.8	123.7	1.6	1.4	1.3	1.3
nov-26	128.2	125.3	123.8	123.7	1.6	1.4	1.3	1.3
dic-26	128.3	125.5	124.0	123.9	1.5	1.3	1.2	1.2
Media	127.0	125.0	123.4	123.3	1.8	1.6	1.4	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2024	2025	2026	2024		2025		2026			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.7	1.0	0.6	0.6	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9
- t/t				0.0	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Consumi privati	0.4	1.0	1.1	0.4	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
Investimenti fissi	0.0	1.9	1.1	-1.4	1.6	1.6	-0.3	0.1	0.2	0.3	0.4
Consumi pubblici	1.1	0.3	0.5	0.3	0.1	-0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
Esportazioni	-0.3	1.1	0.0	-0.4	-0.1	2.8	-1.0	-0.5	0.0	0.1	0.2
Importazioni	-1.5	3.3	1.7	1.3	-0.2	2.6	-0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.2	0.2	0.5	0.5	-0.3	-0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Partite correnti (% PIL)	1.3	1.1	1.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.5	-3.3	-2.6								
Debito pubblico (% PIL)	135.3	137.5	138.4								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.1	2.0	1.8	1.2	1.3	1.8	2.0	1.9	2.4	1.9	1.9
Produzione industriale (a/a)	-4.0	-0.2	0.8	-4.5	-4.3	-1.8	-0.4	0.5	1.0	0.7	0.5
Disoccupazione (ILO, %)	6.5	6.1	6.5	6.3	6.1	6.1	5.9	6.0	6.2	6.4	6.4
Tasso a 10 anni (%)	3.7	3.7	4.0	3.7	3.5	3.7	3.6	3.6	3.8	3.9	4.0

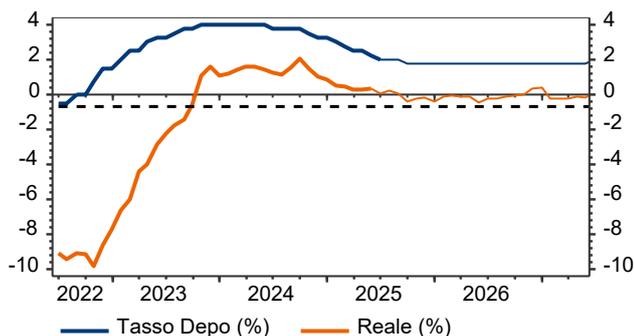
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	12/6	giu	set	dic	mar
Deposit rate	3.50	3.00	2.50	2.00	2.00	1.75	1.75	1.75
Euribor 1m	3.35	2.85	2.36	1.89	2.00	1.80	1.72	1.72
Euribor 3m	3.28	2.71	2.34	1.98	2.02	1.76	1.72	1.77

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

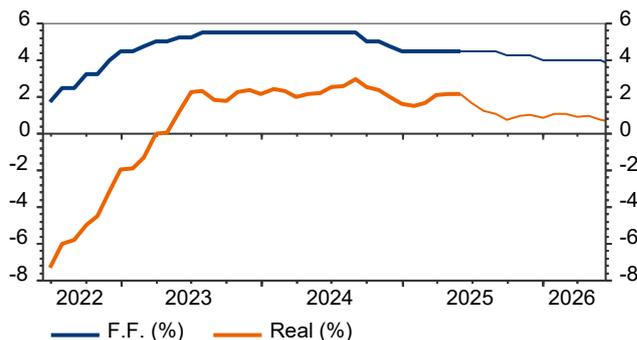


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	12/6	giu	set	dic	mar
Fed Funds	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00
OIS 3m	4.59	4.32	4.30	4.32	4.32	4.20	4.03	4.02

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

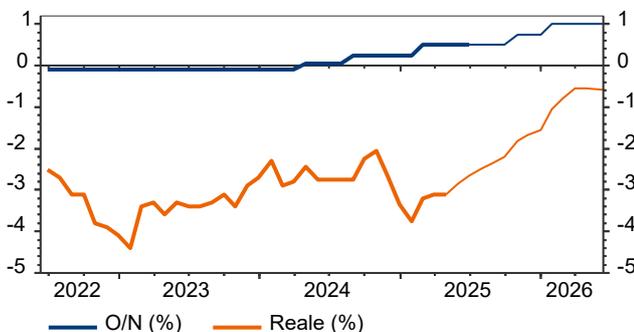


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	set	dic	mar	12/6	giu	set	dic	mar
O/N target	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00
OIS 3m	0.25	0.32	0.53	0.48	0.49	0.55	0.90	1.02

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

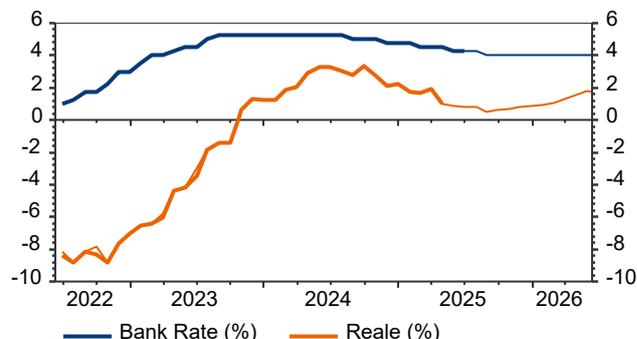


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	12/6	giu	set	dic	mar
Bank rate	5.00	4.75	4.50	4.25	4.25	4.00	4.00	4.00
OIS 3m	4.82	4.62	4.36	4.14	4.15	3.95	3.90	3.90

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	13/6	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.08	1.08	1.05	1.08	1.11	1.1530	1.13	1.14	1.15	1.16	1.17
USD/JPY	140	157	154	148	148	143.84	144	142	140	138	136
GBP/USD	1.26	1.28	1.26	1.29	1.33	1.3554	1.34	1.35	1.36	1.37	1.38
EUR/CHF	0.98	0.97	0.94	0.96	0.94	0.9364	0.93	0.94	0.95	0.96	0.97
EUR/JPY	151	170	161	161	165	165.86	163	162	161	160	159
EUR/GBP	0.86	0.84	0.83	0.84	0.84	0.8502	0.84	0.84	0.85	0.85	0.85

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 Protetico 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