

Weekly Economic Monitor

Il punto

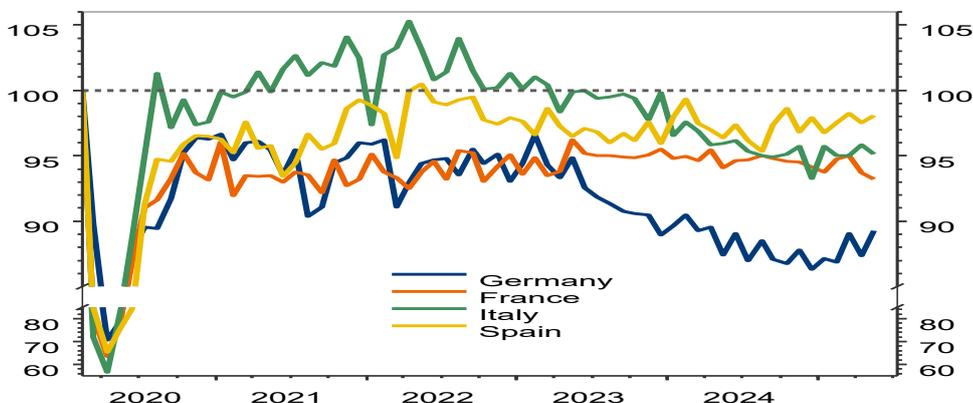
Negli Stati Uniti, la scadenza della sospensione dei dazi bilaterali, originariamente prevista per il 9 luglio, è stata posticipata al 1° agosto, quando vi sarà però anche una netta recrudescenza delle misure, con inasprimenti tariffari rilevanti per i paesi asiatici e un dazio del 50% che colpirà il Brasile e l'import di rame; la settimana prossima, i dati di inflazione di giugno potrebbero subire una riaccelerazione dopo la frenata di maggio, trainata proprio dai primi impatti delle tariffe. Nell'Eurozona, effetti di calendario dovuti al posizionamento delle festività hanno causato un'elevata variabilità nei dati reali tra aprile e maggio, ma nel complesso, al di là di qualche segnale di recupero per il ciclo tedesco, la congiuntura resta debole, e l'impatto negativo della flessione del commercio mondiale potrebbe toccare un picco tra fine 2025 e inizio 2026.

Stati Uniti

■ Questa settimana:

- **Politiche commerciali: Trump "rilancia"**. Una nuova ondata di incrementi dei dazi sulle importazioni potrebbe portare l'aliquota media effettiva sulle importazioni americane al livello più alto dagli anni '30. Un primo annuncio, il **7 luglio**, ha riguardato **14 paesi**, tra i quali il Giappone e la Corea del Sud (entrambi al 25%, dal 10% attuale), oltre ad altri paesi asiatici (Malesia, Indonesia e Bangladesh) e altri con quote irrilevanti del mercato americano. In seconda battuta, il **9 luglio, il giro di vite si è esteso a 22 paesi**: anche questi sono per lo più irrilevanti per l'interscambio commerciale americano, ma nel gruppo ci sono anche Filippine (1,6% delle importazioni americane, a cui sarà imposto un dazio reciproco del 20%) e soprattutto il Brasile, su cui graverà un dazio del 50% e che ha una quota di mercato del 2,8%. **Tutte le nuove misure dovrebbero entrare in vigore il 1° agosto**, data in cui scadrà anche la sospensione dei dazi "reciproci" verso tutti gli altri partner, annunciati il 2 aprile e poi sospesi originariamente sino al 9 luglio. Ben 17 dei 22 paesi interessati da questa "ondata" si trovano in Asia, il che segnala la volontà di colpire le filiere commerciali integrate con la Cina, contrastando le pratiche di "transshipment". Per quanto riguarda il Brasile, l'improvvisa escalation (il Brasile non era neppure stato incluso nella lista del 2 aprile di paesi colpiti da dazi reciproci) ha poco a che fare con le relazioni commerciali e rappresenta invece una reazione del presidente Trump ai progressi dei procedimenti giudiziari contro l'ex-presidente Bolsonaro; l'annuncio americano e la

In Germania, la produzione industriale ha verosimilmente superato il punto di minimo, ma resta in ampio calo rispetto ai livelli pre-pandemici



Nota: febbraio 2020=100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

11 luglio 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

promessa di rappsaglie commerciali da parte del Brasile hanno causato un deprezzamento sia del Real che dell'indice azionario Bovespa. Trump ha anche dichiarato che, sempre dal 1° agosto, **l'aliquota cui è soggetto l'import dal Canada che non rispetta i termini dell'USMCA (US-Mexico-Canada Agreement) aumenterà al 35%** dall'attuale 25%.

Inoltre, la Casa Bianca ha annunciato **tariffe settoriali ad alto impatto giustificate come misure di sicurezza nazionale: la più rilevante è il dazio del 50% sul rame**, atteso entrare in vigore anch'esso il 1° agosto. L'impatto sul mercato è stato immediato: i future sul rame al Comex di New York hanno registrato un premio del 28% rispetto ai prezzi del London Metal Exchange. Nel 2023, gli Stati Uniti hanno importato circa 565 mila tonnellate di rame raffinato (esclusi i rottami), pari a circa il 36% della domanda interna, ma per lo più da Cile, Canada e Perù. Un dazio del 50% potrebbe aumentare i costi per l'industria manifatturiera, in particolare per settori come elettrodomestici, veicoli e infrastrutture, aggiungendosi all'impatto già verificatosi sull'acciaio e l'alluminio. **Trump ha minacciato dazi fino al 200% sui farmaci** importati, chiarendo però che l'implementazione sarà graduale, "entro un anno o un anno e mezzo", per consentire il reshoring della produzione; la misura è ancora in fase di studio e rientrerebbe, come quella sul rame, nel perimetro della Section 232. Probabilmente, i dazi più elevati riguarderanno soltanto alcuni prodotti o formule. Infine, vi sono voci di possibile estensione delle indagini Section 232 ad altri comparti, come gli apparati per telecomunicazione, i droni, le batterie.

Secondo il **Budget Lab**, i dazi annunciati sinora – incluso l'accordo con il Vietnam, il dazio del 50% sul rame e le nuove misure verso 22 paesi – porterebbero **l'aliquota tariffaria media effettiva al 18% nel breve termine**, il livello più alto dal 1934, e **al 16,9% nel lungo periodo** (post-riallocazione dell'import verso le nazioni meno colpite), un massimo dal 1936. **Nel secondo trimestre, il dazio medio effettivo è stato pari al 7,8%**. Nell'ipotesi aggressiva di pieno trasferimento ai prezzi finali dei dazi, l'impatto sui prezzi al consumo è stimato in +1,8% nel breve termine (pari a una perdita media di 2.400 dollari per famiglia) e +1,5% nel lungo periodo (con perdita media ridotta a 2.000 dollari). I rincari colpirebbero beni essenziali (+39% le scarpe, +37% l'abbigliamento, +13,5% i veicoli), con effetti duraturi anche dopo una possibile riorganizzazione delle catene del valore. Il PIL reale si ridurrebbe di -0,7% entro fine 2025 e di -0,4% nel lungo termine, con 553 mila occupati in meno e un aumento di quattro decimi del tasso di disoccupazione. L'impatto sarebbe fortemente regressivo (l'80% delle famiglie perderebbe in media tra l'1,6% e il 2,1% del proprio reddito disponibile). Le entrate aggiuntive cumulate attese per il periodo 2026-35 ammonterebbero a circa 2.600 miliardi di dollari, che scenderebbero a 2.200 miliardi al netto degli effetti dinamici sulla crescita.

Gli annunci di questi giorni rafforzano la nostra aspettativa che **dal secondo semestre si osserverà un rallentamento della domanda finale interna e un andamento dell'inflazione americana meno favorevole rispetto all'Europa**, malgrado il freno esercitato dalle dinamiche dei prezzi nel comparto energetico e nei servizi.

- **Occupazione: doppia stretta su dipendenti pubblici e migranti.** L'8 luglio la Corte Suprema americana ha dato il via libera all'Amministrazione Trump per attuare l'ordine esecutivo dell'11 febbraio, che prevedeva ampie riduzioni degli organici in 21 agenzie federali. La decisione, approvata con una maggioranza di 8 giudici contro 1, consente l'immediata esecuzione del provvedimento, sospeso a maggio da un tribunale federale in California. Pur senza entrare nel merito della legalità dei singoli piani di riduzione del personale, la Corte Suprema ha revocato il blocco imposto dal giudice di primo grado, permettendo all'Ufficio per la gestione e il bilancio (OMB) di riprendere le procedure di notifica e l'avvio delle cosiddette "reductions in force" (licenziamenti collettivi). Al ridimensionamento delle agenzie pubbliche si affianca sia una decisa riduzione degli ingressi irregolari sia un'accelerazione delle deportazioni, con conseguenze rilevanti sull'offerta di lavoro. Secondo un recente studio della Fed di Dallas, il calo dell'immigrazione non autorizzata e l'aumento dei rimpatri potrebbero ridurre la crescita del PIL statunitense tra lo 0,75% e l'1% nel 2025; l'immigrazione ha rappresentato la

principale fonte di espansione della forza lavoro negli ultimi anni, e il freno alla crescita economica in caso di espulsione di un milione di persone entro il 2027 potrebbe essere dell'ordine di un punto e mezzo di PIL.

- **Politica monetaria: il FOMC resta diviso, prevale l'attendismo.** Dai verbali del FOMC di giugno emerge un ampio consenso sulla necessità di mantenere i tassi invariati, in attesa di valutare meglio l'impatto delle politiche protezionistiche su inflazione e crescita. I dazi introdotti nel 2025 sono considerati da molti membri del Comitato come un potenziale shock stagflazionistico, con rischi di effetti gradualmente ma persistenti sui prezzi e sulle aspettative inflazionistiche; altri membri ritengono che l'impatto possa rivelarsi limitato, grazie a rapide riorganizzazioni delle catene di fornitura o a una contenuta trasmissione ai prezzi finali. Il Comitato appare diviso in tre gruppi: da un lato, Waller e Bowman, pronti a valutare un taglio già a luglio; al lato opposto, "alcuni" falchi, che sarebbero dell'idea di non allentare la politica monetaria nel 2025 (a meno di un marcato rallentamento del mercato del lavoro); la maggioranza dei membri si colloca in una posizione intermedia, ritenendo che la politica attuale resti "ben posizionata" e che la Fed possa permettersi di attendere ulteriori dati durante l'estate.

■ La prossima settimana:

- **CPI e PPI di giugno: è attesa una riaccelerazione dopo la frenata di maggio.** Dopo che i prezzi sia al consumo che alla produzione sono cresciuti di appena un decimo a maggio, a giugno si attende una riaccelerazione a 0,3% m/m per il CPI (sia headline che core) e a 0,2% m/m per il PPI.
- **Vendite al dettaglio di giugno attese in miglioramento rispetto al mese precedente** (invariate dopo la flessione di -0,9% m/m a maggio; il dato al netto delle auto dovrebbe rimbalzare di tre decimi dopo il calo della stessa entità visto il mese precedente, e l'aggregato "control group" è atteso mantenere il ritmo di 0,4% m/m visto a maggio).
- **Produzione industriale vista ancora debole a giugno** (+0,1% m/m, dopo la contrazione di -0,2% m/m a maggio).

Area euro

■ Questa settimana:

- **Germania: rimbalza la produzione industriale a maggio** (+1,2% m/m da -1,6% m/m precedente): il dato suggerisce che l'industria potrebbe aver contribuito al valore aggiunto anche nel secondo trimestre, dopo la sorpresa positiva d'inizio anno. Le indagini, in particolare per quanto riguarda gli ordini e le aspettative di produzione, offrono segnali quantomeno di stabilizzazione, ma l'impatto dei dazi, già visibile sull'export (-1,4% m/m a maggio, dopo il -1,6% m/m di aprile), non potrà non influire sui piani produttivi delle imprese. A nostro avviso, il PIL tedesco dovrebbe risultare circa stagnante nei trimestri centrali del 2025, dopo il buon inizio d'anno.
- **Italia: corregge la produzione industriale a maggio dopo il rimbalzo del mese precedente**, confermando come l'incremento di aprile fosse "gonfiato" da effetti di calendario. L'industria, dopo aver contribuito a sorpresa alla crescita del valore aggiunto totale tra fine 2024 e inizio 2025, potrebbe dare un apporto nullo nei mesi primaverili e negativo nella seconda metà dell'anno. Il riaccendersi delle tensioni sui dazi segnala che i rischi prospettici per il settore, e per l'attività economica generale, restano al ribasso.
- **Area euro: le vendite al dettaglio sono tornate a calare** (per la prima volta nel 2025) a maggio, di -0,7% m/m da un precedente +0,3% m/m. La flessione è guidata (per il secondo mese) dai beni non-alimentari.

■ La prossima settimana:

- **Eurozona: i dati nazionali già pubblicati segnalano un rimbalzo della produzione industriale** a maggio, stimiamo di 1,8% m/m dopo il -2,4% di aprile. I maggiori contributori nel mese sono la Germania (+2,2% da -1,9%) e l'Irlanda (+12,4% da -12,5%). La **produzione nelle costruzioni** potrebbe al contrario correggere a maggio, stimiamo di -2,3% m/m da

+1,7% precedente, come anticipato sia dalla brusca flessione registrata in Francia e Germania sia dal peggioramento delle indicazioni sull'attività nel settore delle indagini di fiducia della Commissione Europea. Infine, i dati sul **commercio estero** di beni in maggio dovrebbero riportare un nuovo calo delle esportazioni in linea con quanto emerso dai comunicati dei tre principali paesi dell'area, stimiamo di -1,2% m/m dopo il -8,2% visto in aprile; anche a maggio il dato dovrebbe aver risentito dell'inversione del processo di anticipazione delle consegne verso gli Stati Uniti in vista del Liberation Day, che aveva gonfiato l'export sino a marzo.

- In Germania, l'indagine **ZEW** di luglio dovrebbe beneficiare, in linea con quanto già riportato dall'analogo indice Sentix diffuso questa settimana, della presentazione del budget da parte del Governo tedesco, con un ambizioso programma di aumento della spesa già a partire da quest'anno, nonché di sviluppi in media meno sfavorevoli sul fronte commerciale. Stimiamo un aumento a 53,9 da 47,5 dell'indice relativo alle aspettative, e a -65 da -72 per quanto concerne la situazione corrente.
- In calendario anche le **stime definitive dei dati sui prezzi al consumo** in Eurozona, Italia e Spagna (non sono attese novità di rilievo rispetto alle letture preliminari).

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (14 – 18 luglio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente		Consenso	
Lun	14/7	01:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		mag	-9.1	%	-1.5
		06:30	GIA	Produzione industriale m/m finale		mag	prel 0.5	%	
Mar	15/7	04:00	CN	PIL cumulato a/a		T2	5.4	%	
		04:00	CN	PIL a/a	*	T2	5.4	%	5.1
		04:00	CN	PIL s.a. t/t		T2	1.2	%	0.9
		04:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	giu	6.4	%	5.6
		04:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	giu	3.7	%	3.7
		04:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		giu	4.1	%	
		04:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		giu	6.3	%	
		04:00	CN	Produzione industriale a/a		giu	5.8	%	5.6
		09:00	SPA	IPCA a/a finale		giu	prel 2.2	%	
		11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	mag	-2.4	%	0.6
		11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		lug	-72.0		-66.0
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	lug	47.5		50.0
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	giu	0.1	%	0.3
		14:30	USA	CPI m/m	*	giu	0.1	%	0.3
		14:30	USA	CPI a/a		giu	2.4	%	
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		giu	2.8	%	
14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	lug	-16.0				
Mer	16/7	08:00	GB	CPI a/a	*	giu	3.4	%	3.5
		08:00	GB	CPI m/m		giu	0.2	%	
		10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	giu	prel 0.2	%	
		10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		giu	prel 1.7	%	
		10:00	ITA	IPCA a/a finale		giu	prel 1.7	%	
		10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	giu	prel 0.2	%	
		11:00	ITA	Bilancia commerciale (UE)		mag	0.2	Mld €	
		11:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)		mag	2.5	Mld €	
		14:30	USA	PPI m/m		giu	0.1	%	0.2
		14:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	giu	0.1	%	0.2
		15:15	USA	Produzione industriale m/m		giu	-0.2	%	0.0
15:15	USA	Impiego capacità produttiva		giu	77.4	%	77.4		
Gio	17/7	01:50	GIA	Bilancia commerciale		giu	-638.6	(-637.6) Mld ¥ JP	353.9
		08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		mag	4.6	%	4.6
		08:00	GB	Retribuzioni medie		mag	5.3	%	
		11:00	EUR	CPI a/a finale	*	giu	prel 2.0	%	2.0
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		giu	prel 2.4	%	
		11:00	EUR	CPI m/m finale	*	giu	prel 0.3	%	0.3
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.955	(1.965) Mln	
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	232	(227) x1000	
		14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	giu	-0.3	%	0.3
		14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	giu	-0.9	%	0.0
		14:30	USA	Prezzi all'import m/m		giu	0.0	%	
		14:30	USA	Indice Philadelphia Fed	*	lug	-4.0		
		16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		mag	0.0	%	
		16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		lug	32.0		
22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		mag	-7.8	Mld \$			
Ven	18/7	01:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	giu	3.7	%	3.3
		01:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	giu	3.5	%	
		08:00	GER	PPI a/a		giu	-1.2	%	
		08:00	GER	PPI m/m		giu	-0.2	%	
		14:30	USA	Licenze edilizie		giu	1.394	Mln	
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	giu	1.256	Mln	1.300
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim.		lug	60.7		61.5

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 (14 – 18 luglio)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	14/7 09:30	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)	
Mar	15/7	15:15	USA	Discorso di Bowman (Fed)
		18:45	USA	Discorso di Barr (Fed)
		20:45	USA	Discorso di Collins (Fed)
		22:00	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		--	USA	Discorso di Barkin (Fed)
Mer	16/7	01:45	USA	Discorso di Logan (Fed)
		10:00	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		15:15	USA	Discorso di Hammack (Fed)
		16:00	USA	Discorso di Barr (Fed)
		20:00	USA	* Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
		23:30	USA	Discorso di Williams (Fed)
		--	USA	Discorso di Barkin (Fed)
Gio	17/7	16:00	USA	Discorso di Kugler (Fed)
		18:45	USA	Discorso di Daly (Fed)
		19:30	USA	Discorso di Cook (Fed)
Ven	18/7	00:30	USA	Discorso di Waller (Fed)
		--	POR	* DBRS si pronuncia sul debito sovrano del Portogallo
		--	OLA	* Fitch si pronuncia sul debito sovrano dei Paesi Bassi

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Richieste di sussidio	settim	232 (233) x1000	235	227
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.955 (1.964) Mln	1.974	1.965

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

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
EUR	Vendite al dettaglio m/m	mag	0.3 (0.1) %	-0.6	-0.7
FRA	IPCA m/m finale	giu	0.4 %	0.4	0.4
FRA	IPCA a/a finale	giu	0.8 %	0.8	0.9
FRA	CPI m/m Ex Tob	giu	-0.1 %		0.4
GER	Produzione industriale m/m	mag	-1.6 (-1.4) %	-0.2	1.2
GER	Bilancia commerciale destag.	mag	15.8 (14.6) Mld €	15.5	18.4
GER	CPI m/m finale	giu	0.0 %	0.0	0.0
GER	CPI a/a finale	giu	2.0 %	2.0	2.0
GER	IPCA m/m finale	giu	0.1 %	0.1	0.1
GER	IPCA a/a finale	giu	2.0 %	2.0	2.0
ITA	Produzione industriale m/m	mag	0.9 (1.0) %	0.0	-0.7

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

Germania: rimbalza la produzione industriale a maggio. A maggio la produzione industriale tedesca è cresciuta di +1,2% m/m (+1% a/a) da -1,6% m/m precedente. L'output è in rotta per un'espansione nei tre mesi primaverili quando l'industria potrebbe aver contribuito positivamente, per il secondo trimestre consecutivo, alla formazione del valore aggiunto. Il settore potrebbe aver finalmente svoltato e le indagini offrono prospettive di proseguimento della ripresa nella seconda metà dell'anno partendo da livelli molto bassi. Nonostante i dati industriali migliori delle attese continuiamo ad attenderci una stagnazione del PIL nel 2° trimestre e non prevediamo una decisa riaccelerazione del ciclo nel breve termine.

Italia: corregge la produzione industriale a maggio. Il dato di maggio conferma la nostra idea che l'incremento di aprile della produzione industriale fosse "gonfiato" da distorsioni statistiche dovute alla distribuzione delle festività. L'industria, dopo aver contribuito a sorpresa alla crescita del valore aggiunto totale tra fine 2024 e inizio 2025, potrebbe dare un apporto nullo nei mesi primaverili e negativo nella seconda metà dell'anno. Il riaccendersi delle tensioni sui dazi segnala che i rischi prospettici per il settore, e per l'attività economica generale, restano al ribasso.

Cina

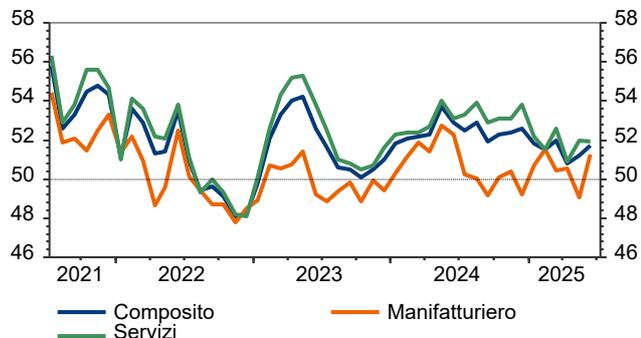
Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Riserve in valuta estera	giu	3.3 1000 Mld \$	3.3	3.317
CPI m/m	giu	-0.2 %	-0.1	-0.1
CPI a/a	giu	-0.1 %	0.0	0.1
PPI a/a	giu	-3.3 %	-3.2	-3.6
M2 a/a	giu	7.9 %	8.1	
Nuovi prestiti bancari (flusso)	giu	620 Mld ¥ CN	1800	
Finanza sociale aggregata (flusso)	giu	2290 Mld ¥ CN	3650	

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

Cina: inflazione giugno 2025. L'inflazione dei prezzi al consumo è tornata in territorio marginalmente positivo dopo quattro mesi di cali grazie alla minor deflazione nel comparto dei trasporti e agli aumenti dei prezzi degli elettrodomestici, favoriti dall'intensificazione del programma di permuta. La deflazione dei prezzi alla produzione si è, invece, intensificata e, esacerbata dalla sovracapacità produttiva in un contesto di domanda debole, si annuncia difficile da contrastare nonostante i recenti proclami delle Autorità.

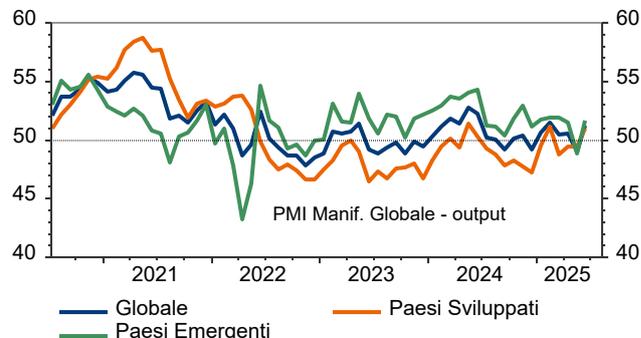
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



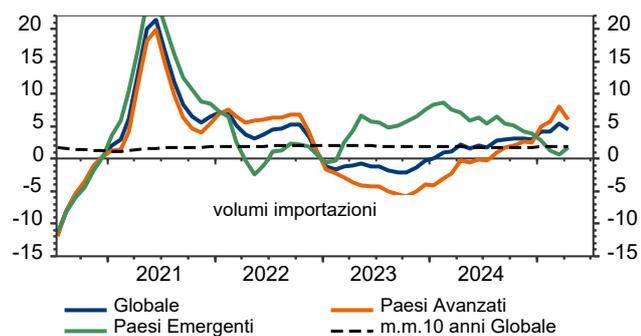
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



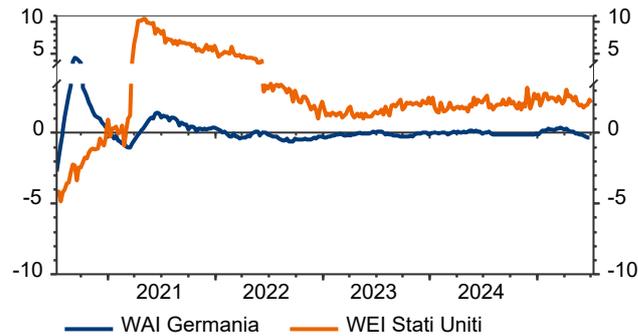
Fonte: S&P Global

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



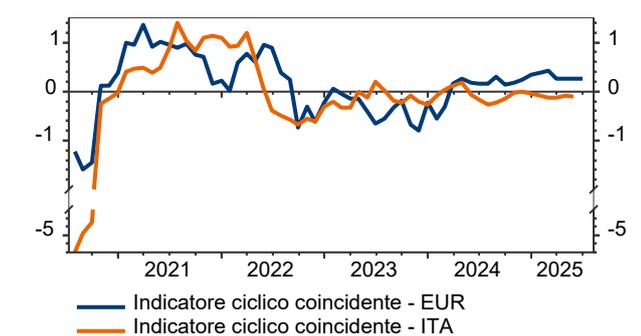
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



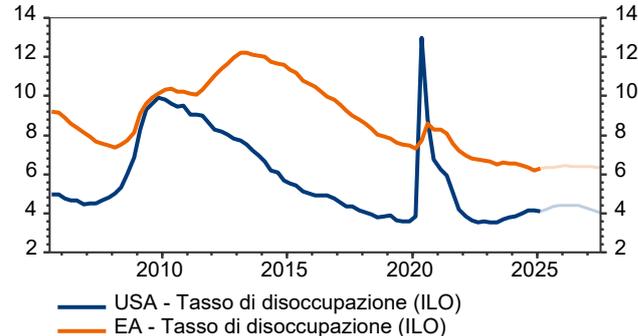
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

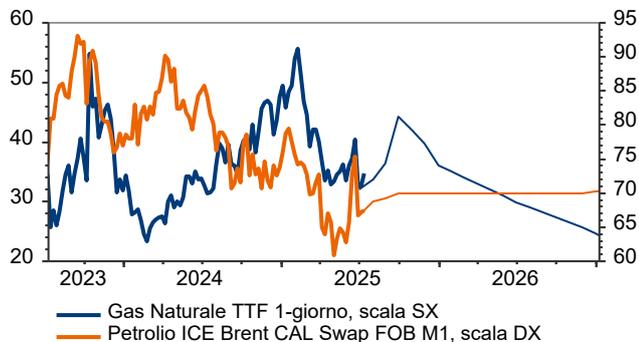
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

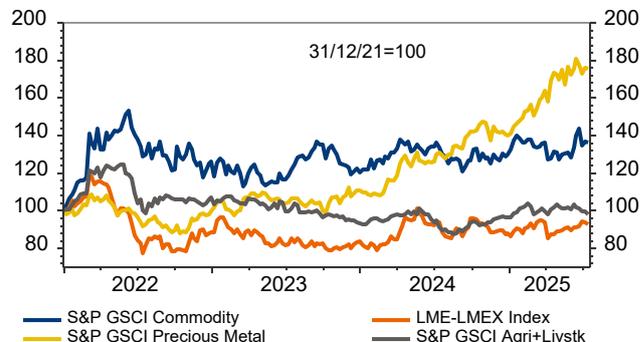
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



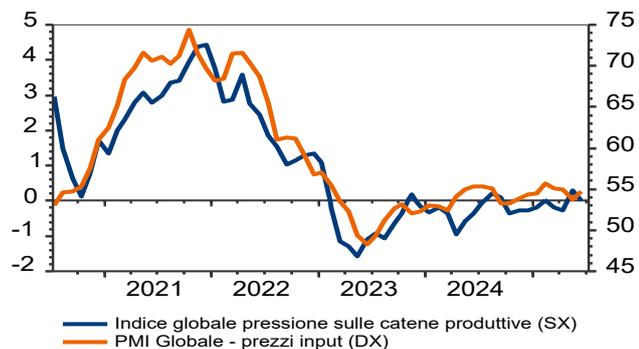
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



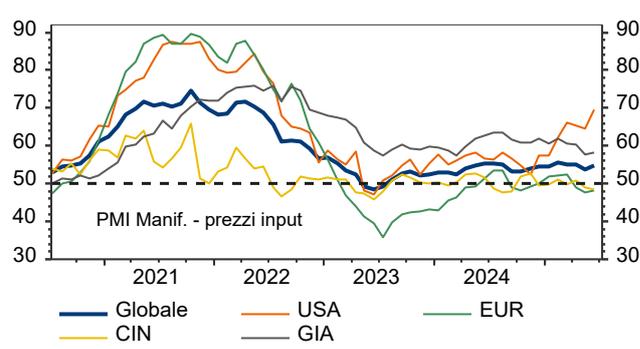
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



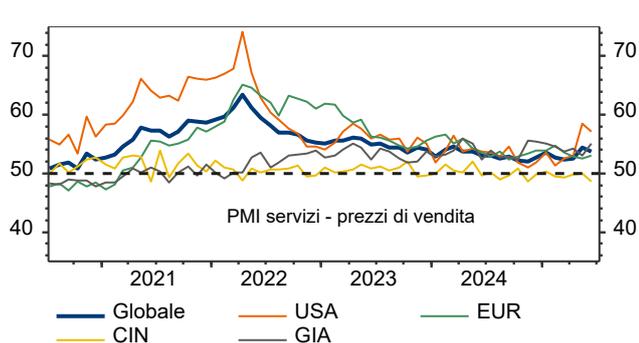
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



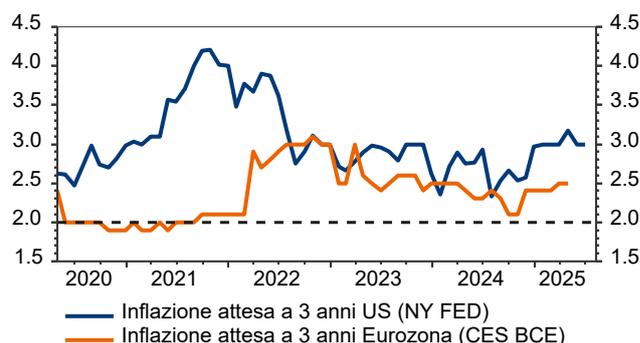
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

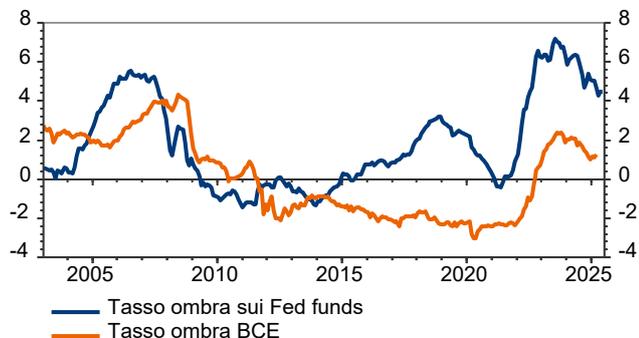
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

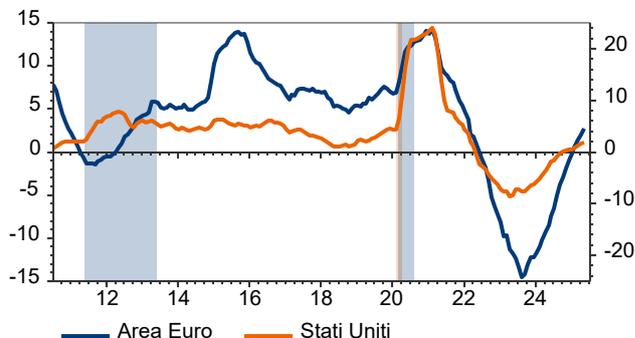
Condizioni Finanziarie

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



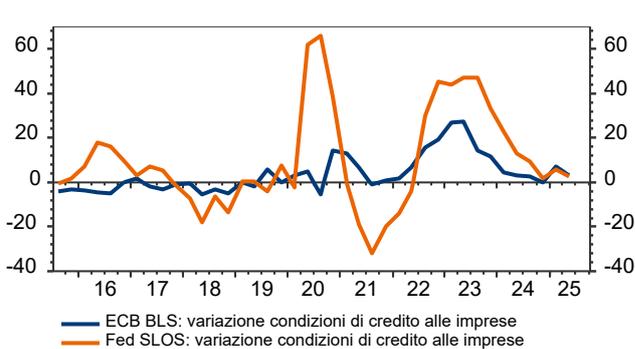
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



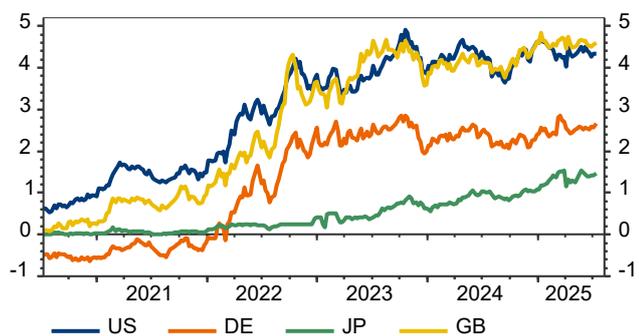
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



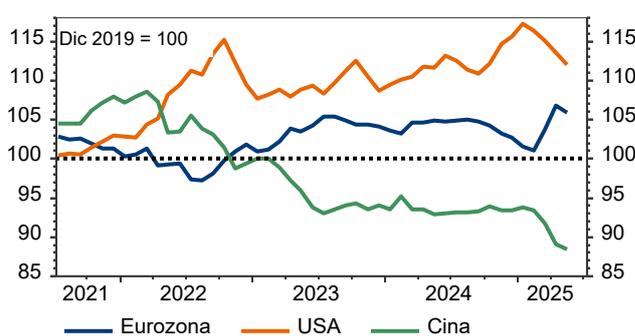
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

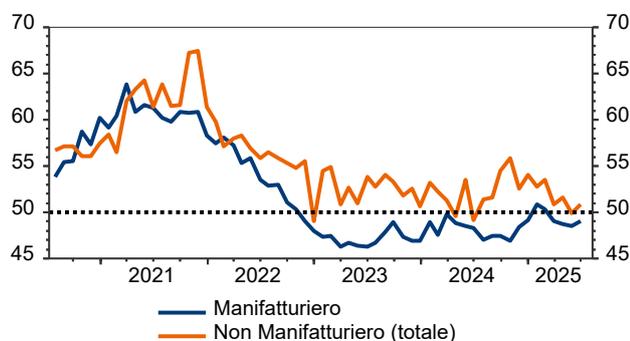
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

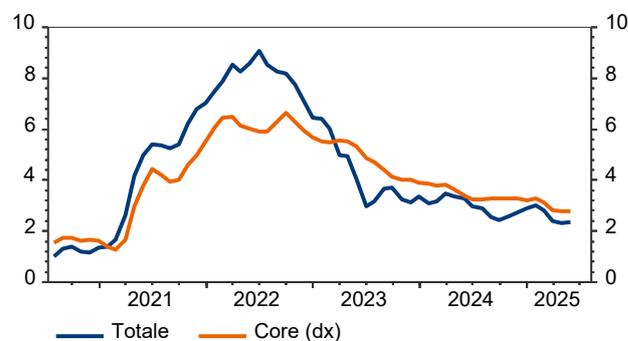
Stati Uniti

Indagini ISM



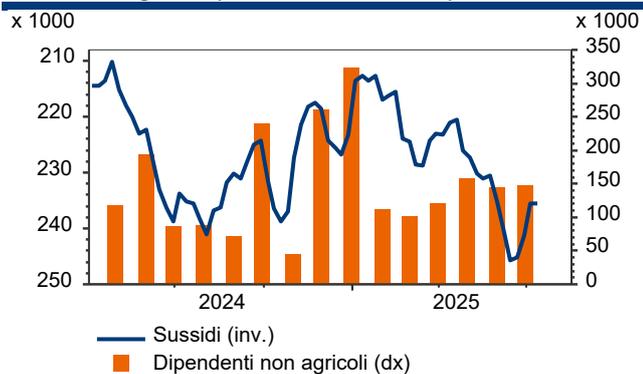
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



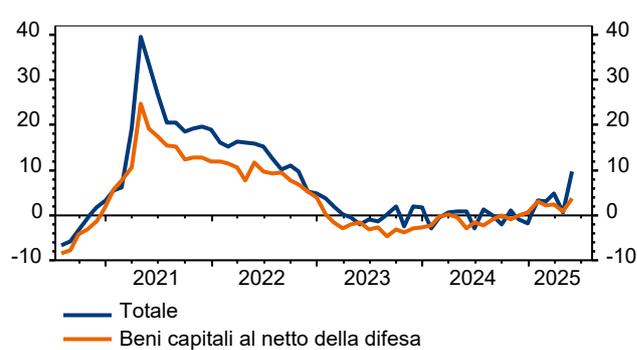
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

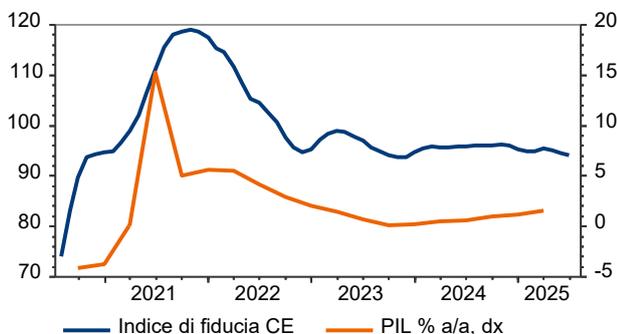
Previsioni

	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2026	
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.8	1.5	1.6	2.7	2.5	2.0	1.8	1.3	0.8	1.3	1.4
- trim./trim. annualizzato				3.1	2.5	-0.5	2.0	1.0	0.7	1.4	2.4
Consumi privati	2.8	2.0	1.3	3.7	4.0	0.5	1.7	1.4	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	-1.3	-1.4	0.5	2.0	3.0	4.0
Consumi e inv. pubblici	3.4	1.6	1.3	5.1	3.1	-0.6	1.0	1.0	0.7	1.1	2.0
Esportazioni	3.3	1.1	3.5	9.6	-0.2	0.4	-1.0	-0.9	2.3	4.7	5.0
Importazioni	5.3	7.0	2.1	10.7	-1.9	38.0	-12.0	-3.0	2.3	4.0	5.0
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.0	0.3	0.0	-0.2	-0.8	2.6	-0.7	-0.4	-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	139.0	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	0.8	1.8	-0.1	-0.3	1.1	0.1	-0.4	-0.3	0.6	0.9
Disoccupazione (%)	4.0	4.3	4.4	4.2	4.1	4.1	4.2	4.5	4.5	4.4	4.4

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

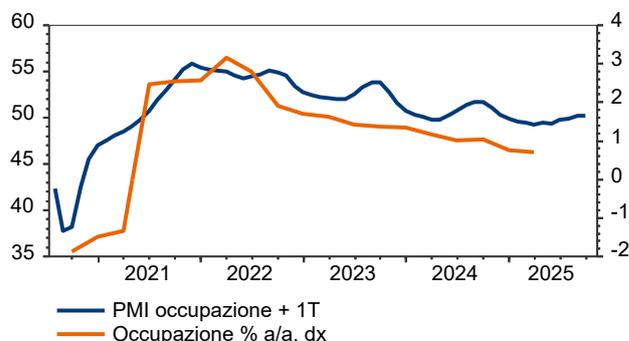
Area euro

PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



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

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA 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	128.1	1.9	2.4	2.3	1.8
giu-25	129.1	125.9	122.6	128.4	2.0	2.4	2.3	1.9
lug-25	128.9	125.7	122.4	128.2	1.9	2.3	2.2	1.8
ago-25	129.2	126.1	122.8	128.6	2.0	2.3	2.2	1.9
set-25	129.4	126.2	122.9	128.7	2.2	2.3	2.3	2.1
ott-25	129.6	126.3	123.1	128.9	2.0	2.2	2.2	1.9
nov-25	129.2	125.9	122.6	128.5	2.0	2.3	2.3	1.9
dic-25	129.6	126.3	123.0	128.9	2.0	2.2	2.3	1.9
Media	128.7	125.3	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	125.2	121.4	128.4	1.9	2.1	1.8	1.8
feb-26	129.6	125.8	122.0	128.9	1.8	2.0	1.8	1.8
mar-26	130.5	126.8	123.2	129.8	1.9	2.0	1.9	1.8
apr-26	131.3	127.7	124.3	130.6	2.0	1.8	1.7	1.9
mag-26	131.4	127.9	124.5	130.7	2.1	1.9	1.9	2.0
giu-26	131.6	128.2	124.9	130.9	2.0	1.8	1.8	1.9
lug-26	131.5	128.1	124.7	130.7	2.0	1.9	1.9	1.9
ago-26	131.8	128.5	125.1	131.0	2.0	1.9	1.9	1.9
set-26	131.9	128.6	125.3	131.1	1.9	1.9	1.9	1.9
ott-26	132.1	128.8	125.6	131.3	1.9	2.0	2.0	1.8
nov-26	131.7	128.4	125.1	130.9	1.9	2.0	2.0	1.9
dic-26	132.1	128.8	125.6	131.3	1.9	2.0	2.1	1.9
Media	131.2	127.7	124.3	130.5	1.9	1.9	1.9	1.9

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.

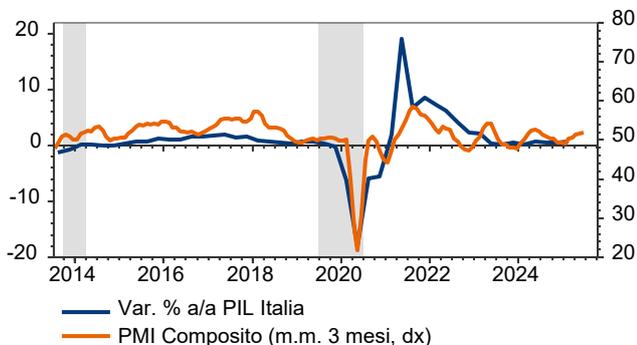
Previsioni

	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	-0.4	0.4	-1.6	-0.0	1.9	-1.6	-1.3	-0.3	0.3	1.0
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	1.2	0.6	0.6	-0.2	-0.1	0.9	0.7	0.3	0.0	-0.2
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	1.9	2.2	2.2	2.3	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0
Produzione industriale (a/a)	-3.0	2.4	2.4	-1.8	-1.5	1.4	2.1	2.7	3.3	2.0	2.2
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

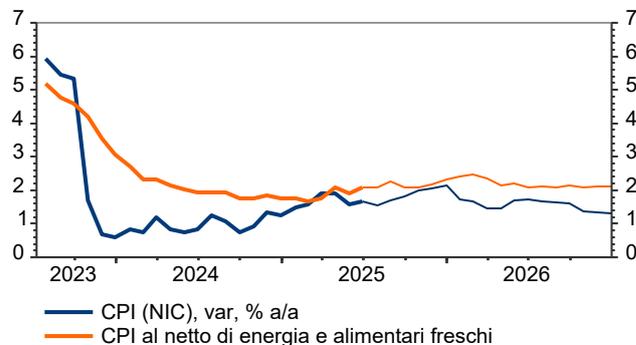
Italia

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	124.8	122.5	121.2	121.2	1.7	1.6	1.4	1.4
giu-25	125.0	122.7	121.4	121.4	1.7	1.7	1.6	1.6
lug-25	123.8	123.1	121.8	121.8	1.6	1.6	1.5	1.5
ago-25	123.7	123.5	122.2	122.2	1.8	1.7	1.7	1.7
set-25	125.3	123.4	122.2	122.2	1.9	1.8	1.8	1.8
ott-25	125.9	123.6	122.4	122.4	2.1	2.0	2.0	1.9
nov-25	125.9	123.6	122.4	122.4	2.1	2.0	2.0	1.9
dic-25	126.1	123.8	122.7	122.7	2.2	2.1	2.1	2.1
Media	124.6	122.9	121.8	121.8	1.9	1.8	1.7	1.7

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	124.6	124.0	122.9	122.9	1.8	1.7	1.7	1.7
feb-26	124.6	124.1	123.1	123.1	1.7	1.7	1.6	1.7
mar-26	126.3	124.3	123.3	123.3	1.5	1.5	1.5	1.6
apr-26	126.8	124.4	123.2	123.2	1.5	1.5	1.5	1.6
mag-26	127.0	124.6	123.2	123.2	1.8	1.7	1.7	1.7
giu-26	127.2	124.8	123.4	123.4	1.8	1.7	1.6	1.6
lug-26	125.9	125.1	123.8	123.8	1.7	1.7	1.6	1.6
ago-26	125.8	125.5	124.1	124.1	1.7	1.6	1.6	1.6
set-26	127.4	125.4	124.0	124.0	1.7	1.6	1.5	1.5
ott-26	127.7	125.3	124.0	124.0	1.4	1.4	1.3	1.3
nov-26	127.7	125.3	124.0	124.0	1.4	1.4	1.3	1.3
dic-26	127.8	125.4	124.2	124.2	1.4	1.3	1.2	1.2
Media	126.6	124.9	123.6	123.6	1.6	1.6	1.5	1.5

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)	-3.4	-3.3	-2.6								
Debito pubblico (% PIL)	135.3	137.5	138.4								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.1	1.9	1.6	1.2	1.3	1.8	1.8	1.7	2.1	1.7	1.7
Produzione industriale (a/a)	-3.9	-0.5	0.3	-4.5	-4.3	-1.8	-0.6	0.1	0.2	0.0	-0.1
Disoccupazione (ILO, %)	6.5	6.3	6.5	6.2	6.1	6.2	6.3	6.3	6.4	6.5	6.5
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

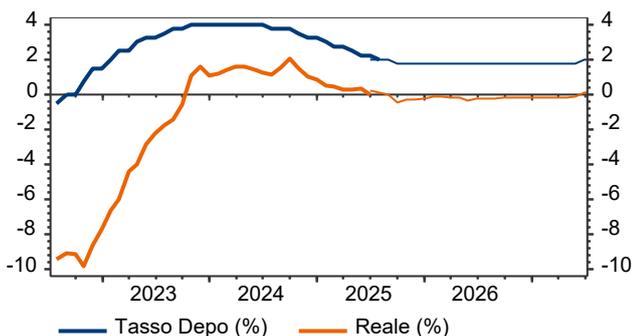
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	dic	mar	giu	10/7	set	dic	mar	giu
Deposit rate	3.00	2.50	2.00	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75
Euribor 1m	2.85	2.36	1.93	1.91	1.80	1.72	1.72	1.72
Euribor 3m	2.71	2.34	1.94	2.03	1.76	1.72	1.77	1.78

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

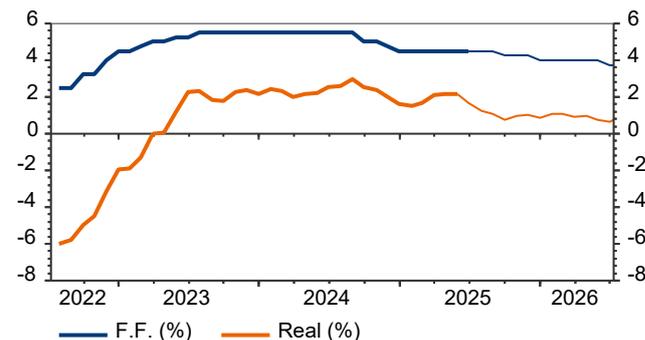


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	dic	mar	giu	10/7	set	dic	mar	giu
Fed Funds	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	3.75
OIS 3m	4.32	4.30	4.28	4.29	4.20	4.03	4.02	3.85

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

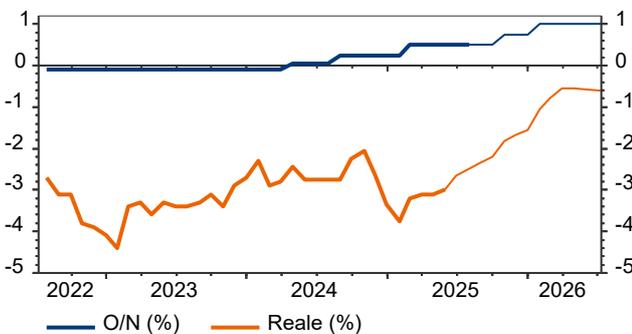


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	dic	mar	giu	10/7	set	dic	mar	giu
O/N target	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	1.00
OIS 3m	0.32	0.53	0.48	0.48	0.55	0.90	1.02	1.02

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

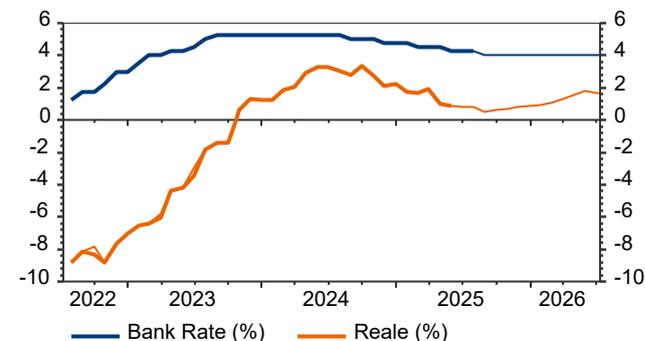


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	dic	mar	giu	10/7	set	dic	mar	giu
Bank rate	4.75	4.50	4.25	4.25	4.00	4.00	4.00	4.00
OIS 3m	4.62	4.36	4.10	4.07	3.95	3.90	3.90	3.80

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	11/7	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.10	1.09	1.03	1.13	1.14	1.1692	1.14	1.15	1.16	1.17	1.18
USD/JPY	141	159	158	144	145	147.00	146	142	140	138	136
GBP/USD	1.29	1.29	1.22	1.31	1.35	1.3550	1.34	1.35	1.36	1.37	1.38
EUR/CHF	0.97	0.97	0.94	0.93	0.94	0.9313	0.93	0.94	0.95	0.96	0.97
EUR/JPY	154	175	163	162	166	171.87	166	163	162	161	160
EUR/GBP	0.85	0.84	0.84	0.87	0.85	0.8626	0.85	0.85	0.86	0.86	0.86

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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Allegra Fiore

allegra.fiore@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com