

Weekly Economic Monitor

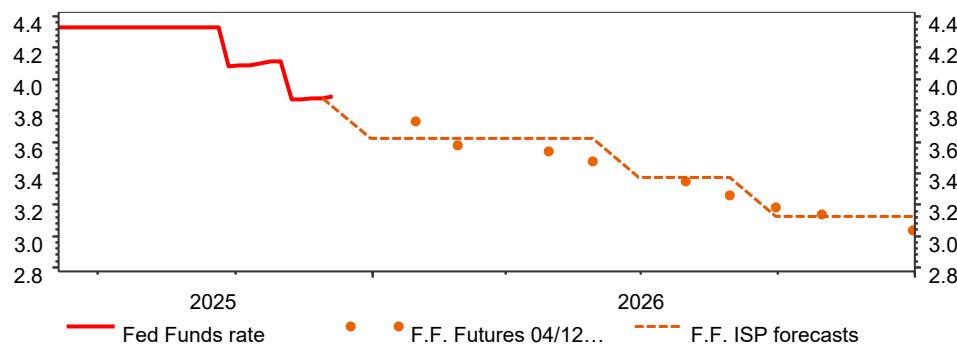
Il punto

Il FOMC del 9-10 dicembre potrebbe concludersi con nuova riduzione dei tassi di 25pb, segnalando però una pausa nei mesi successivi, oppure con un nulla di fatto, accompagnato dall'indicazione che la direzione prospettica dei tassi resta al ribasso: al momento, le due opzioni sembrano poter contare su un numero di consensi all'incirca equivalenti, ma pensiamo che possa prevalere la prima, motivata soprattutto dagli accresciuti rischi al rialzo sulla disoccupazione; nel 2026 ci aspettiamo una nuova riduzione dei tassi solo a partire da giugno, ovvero dopo la nomina del successore di Powell (che potrebbe dare un'impronta più accomodante alla Fed). Nell'Eurozona, l'inflazione è risalita solo marginalmente a novembre, ma è attesa in calo da inizio 2026; l'economia si conferma in moderata espansione trainata dai servizi e il mercato del lavoro rimane robusto, mentre i consumi di beni restano deboli; tale quadro ci pare coerente con una BCE a suo agio con l'attuale livello dei tassi nel futuro prevedibile.

Stati Uniti

- Questa settimana, i dati hanno mostrato segnali ancora negativi per l'industria ma espansivi per i servizi, in un quadro in cui il mercato del lavoro si conferma in netto rallentamento:
 - **Si moltiplicano i segnali di indebolimento del mercato del lavoro.** I dati ADP di novembre hanno registrato un calo di -32 mila occupati nel settore privato dopo il +47 mila di ottobre, ben al di sotto delle attese: è il peggior dato da marzo 2023; la flessione è dovuta soprattutto alle piccole imprese (-120 mila). Il rapporto Challenger ha evidenziato che, nello stesso mese, i licenziamenti sono rimasti elevati (71 mila), pur rallentando dal picco di ottobre (153 mila); le uscite sono concentrate nel settore delle telecomunicazioni.
 - **Indagini ISM di novembre: si amplia il divario tra industria e servizi.** L'ISM manifatturiero è calato a sorpresa a 48,2 da 48,7, ai minimi da quattro mesi e per il nono mese di fila in territorio di contrazione. Viceversa, l'indice nei servizi è salito ancora inaspettatamente, a 52,6 da 52,4, ai massimi da nove mesi. Le indicazioni delle imprese sui prezzi pagati hanno mostrato una lieve accelerazione nel manifatturiero, ma si sono attenuate nei servizi (a 65,4 da 70). Le intenzioni di assunzione sono in territorio di contrazione in entrambe le indagini, in calo da 46 a 44 nel manifatturiero e in lieve recupero da 48,2 a 48,9 nei servizi.
 - **Pochi spiragli di ripresa per il settore manifatturiero.** La **produzione industriale** è cresciuta di appena un decimo a settembre, dopo che il dato di agosto è stato rivisto al ribasso da

Un taglio dei tassi da 25pb da parte della Fed non è scontato ma è plausibile. Ci aspettiamo però successivamente una pausa di diversi mesi



Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

5 dicembre 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

-0,1% a -0,3% m/m; l'output nel manifatturiero è risultato fermo dopo l'aumento di un decimo il mese precedente. Il **grado di utilizzo degli impianti** è stato rivisto significativamente al ribasso, e si colloca ora al 75,9%, stabile rispetto ad agosto e ben al di sotto della media storica di lungo periodo (79,9%).

- **Infine, oggi pomeriggio saranno diffusi i dati su redditi e spesa personale di settembre attesi ancora relativamente solidi** (a 0,3% m/m in entrambi i casi), **con deflatori visti in linea con il mese precedente su base mensile** (l'headline a 0,3% m/m e 2,8% da 2,7% a/a, il core a 0,2% m/m e 2,8% da 2,9% a/a), nonché l'**indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan, che dovrebbe mostrare una ripresa grazie alla fine dello shutdown**, dopo che il mese di novembre aveva fatto segnare un minimo da due anni e mezzo (con condizioni correnti ai minimi storici da quando viene condotta l'indagine, ovvero dal 1978).

■ La settimana prossima:

- **FOMC: taglio "hawkish" o pausa "dovish"?** Dopo la scarsa visibilità sul ciclo per via della mancanza di dati durante lo shutdown, appare cresciuto all'interno del FOMC il fronte di coloro che propongono una pausa nel ciclo espansivo per valutare, dai nuovi dati che torneranno ad essere diffusi, l'effetto dei passati tagli dei tassi. **Il FOMC del 9-10 dicembre potrebbe dunque concludersi con nuova riduzione di 25pb, segnalando però una pausa nei mesi successivi, o con un nulla di fatto, ma accompagnato dall'indicazione che la direzione prospettica dei tassi resta al ribasso.** Al momento, le due opzioni sembrano poter contare su un numero di consensi all'incirca equivalenti, ma **pensiamo che possa prevalere la prima, motivata soprattutto dagli accresciuti rischi al rialzo sulla disoccupazione** (che potrebbero emergere dalle nuove *Summary of Economic Projections*, attese anche mostrare lievi revisioni al rialzo sulla crescita e al ribasso sull'inflazione). Riteniamo che, nel caso in cui la Fed opti per un taglio, esso possa essere seguito da una pausa per diversi mesi: **nel 2026 ci aspettiamo una nuova riduzione dei tassi solo a partire da giugno ovvero dopo la nomina del successore di Powell** (che potrebbe dare alla Fed un'impronta più accomodante); nel complesso, ci attendiamo 75 pb di tagli da qui a fine 2026, contro i quasi 100 attualmente prezzati dagli investitori.

Area euro

■ Questa settimana:

- **L'inflazione dell'area euro è risalita lievemente a novembre, al 2,2%** a/a da 2,1% a ottobre, un decimo sopra le attese, mentre gli indici core sono rimasti invariati al 2,4%. L'aumento è spiegato dal contributo meno negativo dall'energia e dalla accelerazione, per il terzo mese di fila, dei servizi a 3,5% a/a, massimo da aprile. Proprio i servizi restano la componente più vischiosa, mentre i rincari degli alimentari si sono raffreddati negli ultimi mesi. In prospettiva, **pensiamo che l'IPCA sia destinato a calare significativamente già da gennaio** (a 1,6% a/a) per via di effetti base sull'energia, e che la media annua dell'indice generale di inflazione nel 2026 possa risultare inferiore al 2% (nostra stima: 1,8%). Anche gli indici core dovrebbero allinearsi al target BCE in media d'anno nel 2026 (nostra stima: 2% per l'indice al netto di energetici e alimentari freschi), per via soprattutto del rallentamento in corso del costo del lavoro. **A nostro avviso, in questa fase i rischi al ribasso sull'inflazione sono marginalmente prevalenti su quelli al rialzo**, anche per effetto di una maggior penetrazione dei beni cinesi in un contesto in cui la sovraccapacità produttiva di Pechino reindirizza i flussi dagli USA al resto del mondo.
- **I dati relativi al 3° trimestre su PIL e occupazione nell'Eurozona sono stati rivisti al rialzo** di un decimo: il PIL da 0,2% a 0,3% t/t (ma la variazione annua è confermata a 1,4%), l'occupazione da 0,1% a 0,2% t/t (da 0,5% a 0,6% a/a). Anche il dettaglio delle componenti del PIL è incoraggiante in quanto mostra dati migliori del previsto sia per i consumi (cresciuti un decimo più del previsto, di 0,2% t/t, e il dato dei tre mesi precedenti è stato rivisto al rialzo da 0,1% a 0,3% t/t), sia soprattutto per gli investimenti (0,9% da -1,7%

t/t); un contributo significativo alla crescita è arrivato anche dalla spesa pubblica, che è salita di ben 0,7% t/t (da 0,4% precedente), mentre, come atteso, il commercio con l'estero ha dato un contributo negativo (di circa tre decimi), anche se l'export ha visto un rimbalzo (0,7% da -0,4% t/t), sia pure meno pronunciato rispetto a quello dell'import (1,3% da -0,1% t/t). **I dati confermano la tenuta della domanda domestica, che pare in grado di controbilanciare l'apporto negativo degli scambi con l'estero.**

- La seconda lettura dei PMI di novembre ha mostrato una revisione al rialzo per i servizi a 53,6 da 53,1 della prima stima e da 53 del mese precedente, che ha portato l'indice ai massimi da due anni e mezzo. Il PMI manifatturiero è invece sostanzialmente confermato in territorio lievemente recessivo (a 49,6 da 49,7 della prima lettura e da 50 in ottobre). Di conseguenza, il PMI composito è stato rivisto verso l'alto a 52,8 da 52,4 della stima flash, e da 52,5 di ottobre (anche in questo caso, l'indice è tornato ai livelli di maggio 2023). **La prima lettura per l'Italia ha evidenziato un recupero più marcato del previsto** sia per l'indice manifatturiero (da 49,9 a 50,6) sia per i servizi (da 54 a 55), con il PMI composito salito da 53,1 a 53,8: in tutti e tre i casi, si tratta di nuovi massimi da quasi quattro anni. I PMI di novembre segnalano che **i rischi sulla crescita congiunturale del PIL area euro tra fine 2025 e inizio 2026, dopo lo 0,3% t/t visto nel 3° trimestre, sono (moderatamente) verso l'alto.**
- A ottobre, il tasso di disoccupazione è risultato un decimo più alto del previsto nell'Eurozona (a 6,4%, e anche il dato di settembre è stato rivisto da 6,3% a 6,4%) mentre ha sorpreso ancora al ribasso in Italia, dove è calato al 6% dopo che il dato del mese precedente è stato rivisto da 6,1% a 6,2%. **In Italia, rispetto ai mesi precedenti, i guadagni occupazionali risultano più diffusi per genere, posizione professionale e classi di età, anche se la fascia giovanile resta quella meno dinamica:** i 25-34enni sono l'unico gruppo che evidenzia un calo congiunturale degli occupati nel mese e la variazione tendenziale percentuale degli occupati al netto della componente demografica è negativa per gli under 35 (-3,1% a/a).
- A ottobre, le vendite al dettaglio in area euro sono risultate ferme nel mese, in quanto alla crescita di alimentari e carburanti si è contrapposta una flessione degli altri prodotti. È da luglio che si registra una sostanziale stagnazione delle vendite. La variazione annua ha registrato un recupero a 1,5% dopo che a settembre era stato toccato un minimo da oltre un anno a 1,2%.
- In Francia, la produzione industriale è salita a sorpresa a ottobre, di 0,2% m/m (era attesa una marginale contrazione), dopo lo 0,7% di settembre; il solo settore manifatturiero ha subito però una correzione (-0,1% da 0,9% m/m): in particolare, il settore auto è tornato a calare (-4% m/m) dopo il rimbalzo di settembre (2,1% m/m), per via della chiusura temporanea di alcune fabbriche.
- La prossima settimana:
 - **La produzione industriale è attesa correggere a ottobre sia in Germania che in Italia, dopo l'ampio rimbalzo del mese precedente.** Nella maggiore economia dell'area l'output è visto in calo di -0,3% m/m dopo il +1,3% m/m di settembre (la flessione dovrebbe riguardare sia il manifatturiero che le costruzioni). In Italia la produzione è attesa in calo di -0,2% m/m dopo il balzo di 2,8% m/m a settembre (sostanzialmente della stessa entità del crollo di agosto). **Le indagini di fiducia segnalano che il punto di minimo del ciclo nell'industria dovrebbe essere alle spalle, ma pare ancora prematuro parlare di vera e propria ripresa per il settore.**
 - **I dati sul commercio estero in Germania dovrebbero registrare una correzione per le esportazioni** a ottobre, stimiamo di -0,3% m/m dopo il rimbalzo di +1,4% visto a settembre. Le esportazioni tedesche stanno risentendo più di quelle di altri partner europei dei dazi statunitensi, ma soffrono anche di un minore dinamismo verso la Cina.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (8-12 dicembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente		Consenso
Lun 08/12	00:50	GIA	PIL t/t finale	*	T3	prel -0.4	%	-0.5
	00:50	GIA	PIL t/t, ann. finale	*	T3	prel -1.8	%	-2.0
	08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	ott	1.3	%	0.5
Mar 09/12	00:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	nov	90.1	Mld \$	100.2
	00:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	nov	-1.1	%	3.8
	00:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	nov	1.0	%	3.0
	08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		ott	15.3	Mld €	
Mer 10/12	02:30	CN	CPI m/m		nov	0.2	%	0.3
	02:30	CN	PPI a/a	*	nov	-2.1	%	-2.1
	02:30	CN	CPI a/a	*	nov	0.2	%	0.9
	10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	ott	2.8	%	
	14:30	USA	Costo del lavoro	*	T3	0.9	%	0.9
Gio 11/12	00:00	CN	M2 a/a	*	nov	8.2	%	8.3
	00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	nov	810	Mld ¥ CN	2200
	00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	nov	220	Mld ¥ CN	600
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settим	1.943 (+939)	Mln	1.961
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settим	218 (+91)	x1000	220
	14:30	USA	Bilancia commerciale		set	-59.6	Mld \$	-65.5
Ven 12/12	05:30	GIA	Produzione industriale m/m finale		ott	prel 1.4	%	
	08:00	GER	IPCA a/a finale		nov	prel 2.6	%	
	08:00	GER	IPCA m/m finale	*	nov	prel -0.5	%	
	08:00	GER	CPI m/m finale	*	nov	prel -0.2	%	
	08:00	GER	CPI a/a finale		nov	prel 2.3	%	2.3
	08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		ott	-18.9	Mld £	
	08:00	GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)		ott	-6.8	Mld £	
	08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	ott	-2.0	%	0.9
	08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	nov	prel -0.2	%	
	08:45	FRA	IPCA a/a finale		nov	prel 0.8	%	
	08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	nov	0.1	%	
	09:00	SPA	IPCA a/a finale		nov	prel 3.1	%	

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 (8-12 dicembre)

Data	Ora	Paese	*	Evento
Lun 8/12	16:00	EUR		Discorso di Cipollone (BCE)
	18:00	EUR		Discorso di Villeroy (BCE)
	18:00	GB		Discorso di Taylor (BoE)
	19:30	GB		Discorso di Lombardelli (BoE)
Mar 9/12	09:00	EUR		Discorso di Nagel (BCE)
Mer 10/12	11:55	EUR	*	Discorso di Lagarde (BCE)
	20:00	USA	**	Riunione FOMC (previsione ISP: tasso fed funds -25pb a 3,50%-3,75%)
	20:30	USA	**	Conferenza stampa di Powell (Fed)
Gio 11/12	10:50	GB	*	Discorso di Bailey (BoE)
	--	EUR	*	Riunione Eurogruppo
Ven 12/12	14:00	USA		Discorso di Paulson (Fed)
	14:30	USA		Discorso di Hammack (Fed)
	--	EUR	*	Riunione Ecofin

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Markit PMI Manif. finale	nov	51.9		52.2
Indice ISM manifatturiero	nov	48.7	49.0	48.2
Nuovi occupati: stima ADP	nov	47 <i>(+42)</i> x1000	10	-32
Markit PMI Composito finale	nov	54.8		54.2
Markit PMI Servizi finale	nov	55.0		54.1
Indice ISM non manifatturiero composito	nov	52.4	52.1	52.6
Richieste di sussidio	settim	218 <i>(+216)</i> x1000	220	191
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.943 <i>(+1.960)</i> Mln	1.961	1.939
Ordinativi industriali m/m	set	1.3 <i>(+1.4)</i> %	0.5	0.2
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	set	0.5	%	0.5
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	set	0.6	%	0.6
Deflatore consumi (core) a/a	set	2.9	%	2.9
Spesa per consumi (nominale) m/m	set	0.6	%	0.3
Redditi delle famiglie m/m	set	0.4	%	0.3
Deflatore consumi a/a	set	2.7	%	2.8
Deflatore consumi (core) m/m	set	0.2	%	0.2
Fiducia famiglie (Michigan) prelim	dic	51.0	52.0	

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

Fonte: LSEG Datastream

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo	
EUR	PMI manifatturiero finale	nov	49.7	49.7	49.6	
EUR	Tasso di disoccupazione	ott	6.4 <i>(+6.3)</i> %	6.3	6.4	
EUR	CPI a/a stima flash	nov	2.1	%	2.2	
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	nov	2.4	%	2.4	
EUR	PMI servizi finale	nov	53.1	53.1	53.6	
EUR	PMI composito finale	nov	52.4	52.4	52.8	
EUR	PPI a/a	ott	-0.2	%	-0.4	-0.5
EUR	Vendite al dettaglio m/m	ott	0.1 <i>(+0.1)</i> %		0.0	
EUR	Occupazione t/t finale	T3	0.1	%	0.1	0.2
EUR	PIL t/t finale	T3	0.2	%	0.2	0.3
EUR	PIL a/a finale	T3	1.4	%	1.4	1.4
FRA	PMI manifatturiero finale	nov	47.8	47.8	47.8	
FRA	PMI servizi finale	nov	50.8	50.8	51.4	
FRA	Produzione industriale m/m	ott	0.7 <i>(+0.8)</i> %	-0.1	0.2	
GER	PMI manifatturiero finale	nov	48.4	48.4	48.2	
GER	PMI servizi finale	nov	52.7	52.7	53.1	
GER	Ordini all'industria m/m	ott	2.0 <i>(+1.1)</i> %	0.4	1.5	
ITA	PMI manifatturiero	nov	49.9	50.3	50.6	
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	ott	6.2 <i>(+6.1)</i> %	6.1	6.0	
ITA	PMI servizi	nov	54.0	54.0	55.0	
ITA	Vendite al dettaglio a/a	ott	0.7 <i>(+0.5)</i> %		1.3	
SPA	Produzione industriale a/a	ott	1.5 <i>(+1.7)</i> %		1.2	

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

Fonte: LSEG Datastream

L'inflazione Eurozona risale di un decimo al 2,2%. L'IPCA nell'area euro è risalita di un decimo al 2,2% a/a a novembre, ma gli indici core sono rimasti fermi al 2,4% a/a (vicino ai minimi da 4 anni). Tuttavia, l'inflazione si conferma vischiosa nei servizi, dove è aumentata per il terzo mese di fila, al 3,5% (contro il 3,2% atteso per l'intero 4° trimestre dalla BCE a settembre). In ogni caso, pensiamo che l'IPCA sia destinato a calare significativamente già da gennaio, per via di effetti base sull'energia, e che la media annua dell'indice generale di inflazione nel 2026 possa risultare inferiore al 2%; anche gli indici core dovrebbero allinearsi al target BCE in media d'anno nel 2026. Questo scenario appare coerente con una BCE in pausa per tutto il prossimo anno.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero finale	nov	48.8		48.7
Fiducia delle famiglie	nov	35.8		37.5
Consumi delle famiglie a/a	ott	1.8	%	1.0

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

Fonte: LSEG Datastream

Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero - RatingDog	nov	50.6	50.5	49.9
PMI servizi - RatingDog	nov	52.6		52.1
Riserve in valuta estera	nov	3.343	1000Mld \$	3.359

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

Fonte: LSEG Datastream

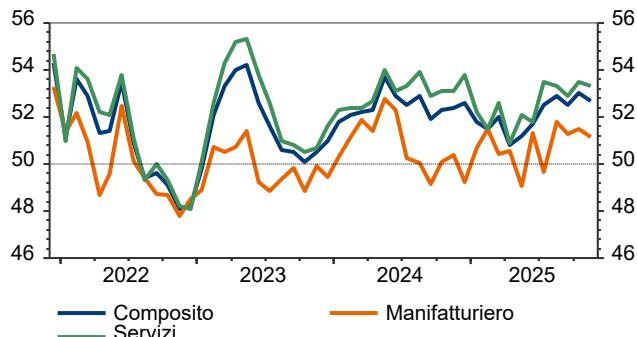
Cina: indici PMI novembre 2025. Gli indici PMI del settore manifatturiero rilevati dal NBS e da RatingDog sono risultati inferiori alle attese portando la media delle due rilevazioni da 49,8 in ottobre a 49,5 in novembre e segnalando un deterioramento dell'attività manifatturiera a metà del quarto trimestre, determinato dalla contrazione degli ordini, in particolare interni. Anche l'indice del NBS relativo al settore non manifatturiero è sceso lievemente sotto 50, spinto al ribasso dal calo dell'indice dei servizi benché accompagnato da una moderazione del ritmo di contrazione del settore costruzioni, indicando nel complesso una modesta riduzione dell'attività economica in entrambi i settori.

Cina: PMI servizi RatingDog. L'indice PMI dei servizi rilevato da RatingDog è sceso a 52,1 in novembre, rimanendo su un livello più elevato di quello rilevato dal NBS (49,5). La media delle due rilevazioni è scesa da 51,4 in ottobre a 50,8 in novembre, segnalando una moderazione del ritmo di espansione del settore. La media degli indici compositi si è portata a 50,4 in novembre, il livello più basso degli ultimi cinque mesi indicando una minor espansione dell'attività economica a metà del quarto trimestre, guidata da una marginale contrazione dell'attività manifatturiera e da un rallentamento dei servizi.

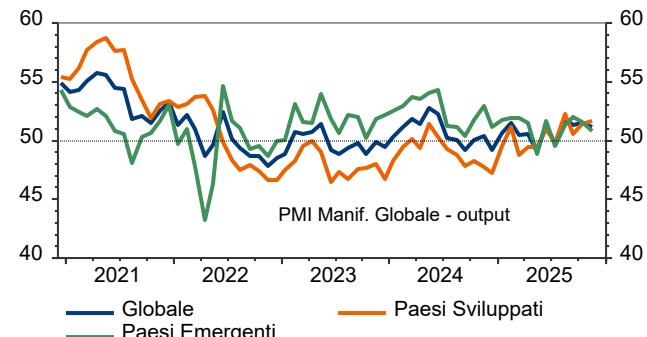
India: la RBI torna a tagliare i tassi. Dopo la pausa nelle riunioni di agosto ed ottobre la RBI è tornata a tagliare i tassi di riferimento (-25pb) nella riunione odierna, mantenendo l'orientamento neutrale. Alla luce del nostro scenario (che incorpora una dinamica del PIL ancora robusta ma inferiore a quella della Banca centrale nella prima metà del 2026 e un profilo d'inflazione lievemente più benevolo) e del tono accomodante del comunicato confermiamo le nostre previsioni di un ulteriore taglio del tasso repo di 25pb alla riunione di febbraio 2026.

Ciclo Reale

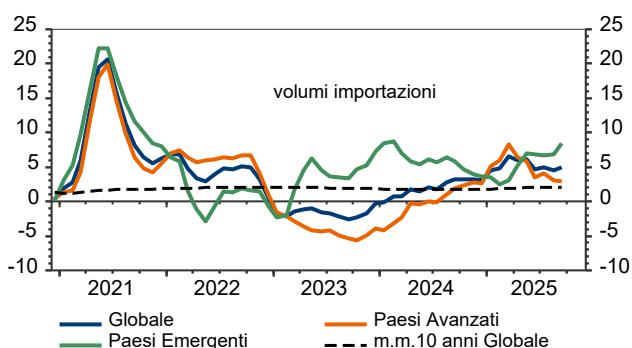
PMI globale: manifatturiero e servizi



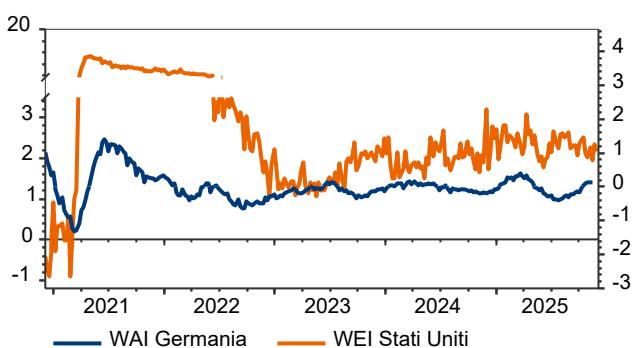
PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



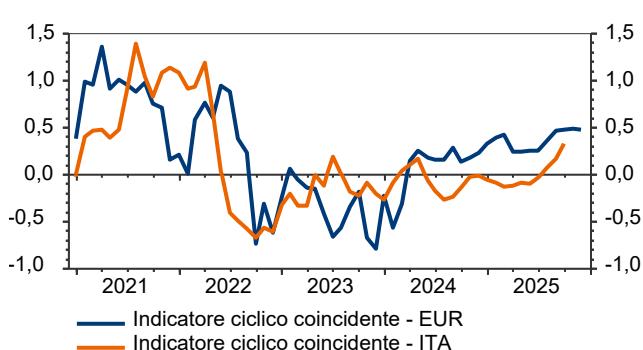
Andamento del commercio mondiale (var. % a/a)



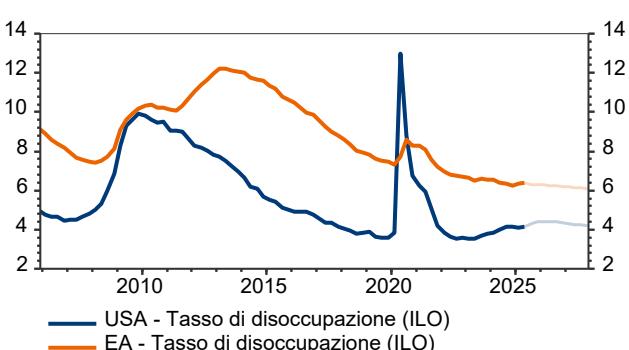
Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia

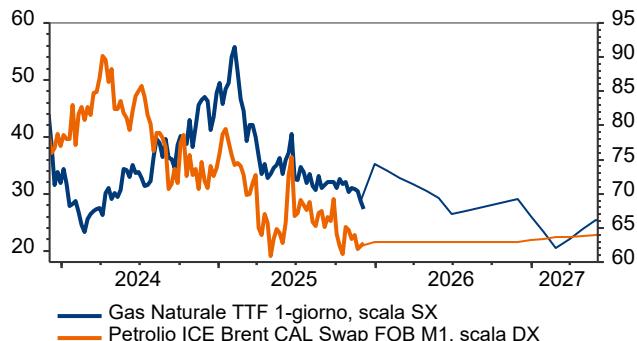


Tasso di disoccupazione (ILO)



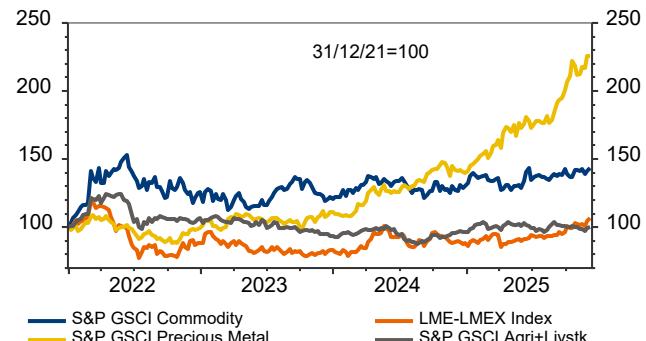
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



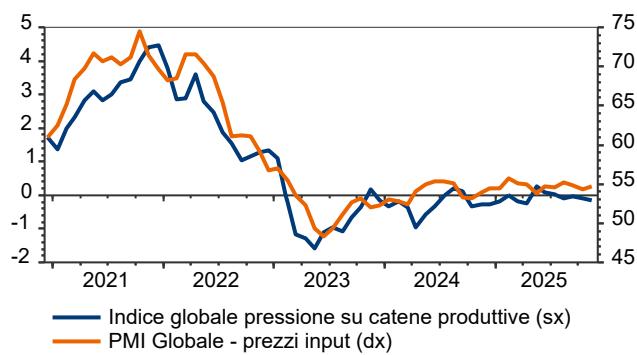
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



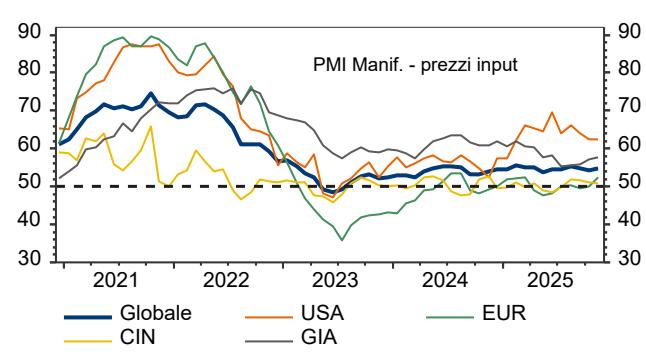
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



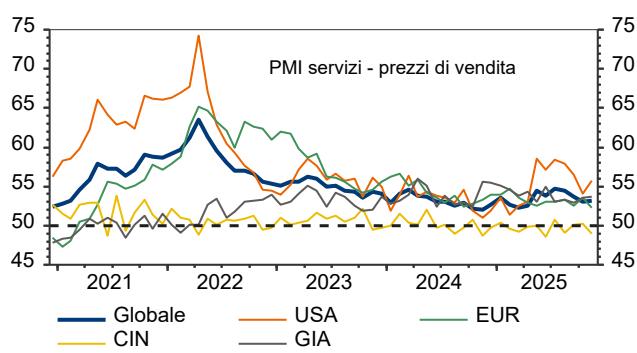
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



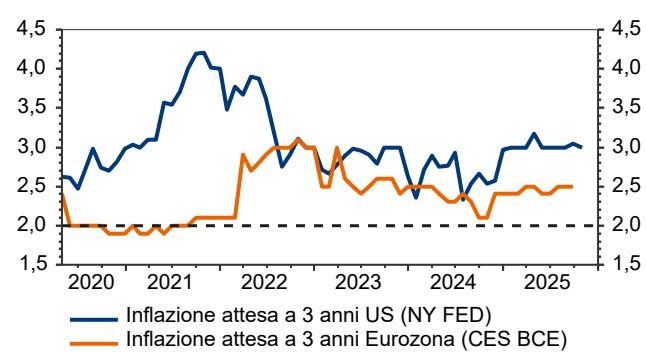
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

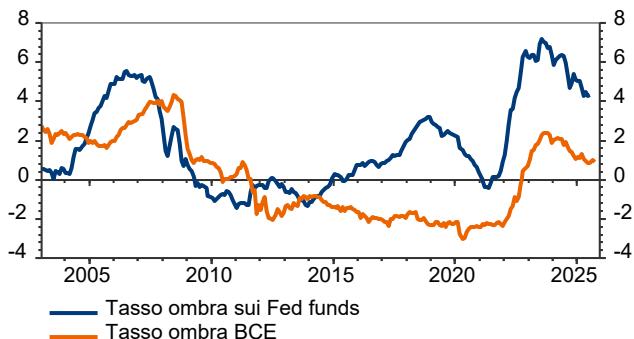
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

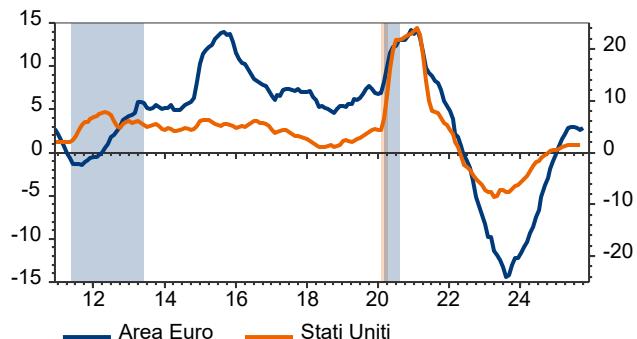
Condizioni finanziarie

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



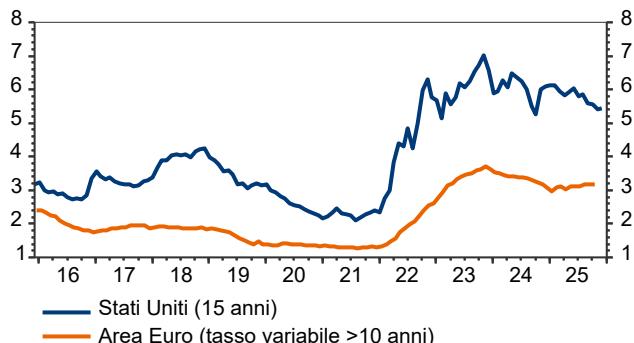
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



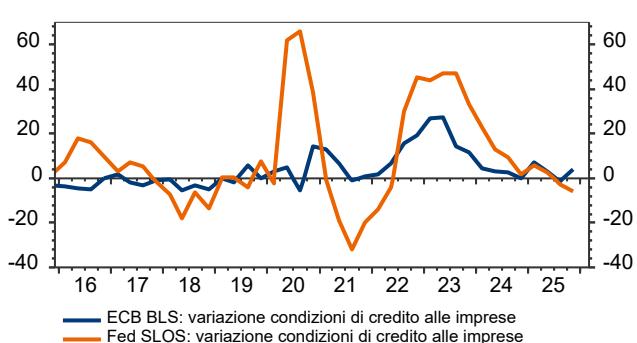
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



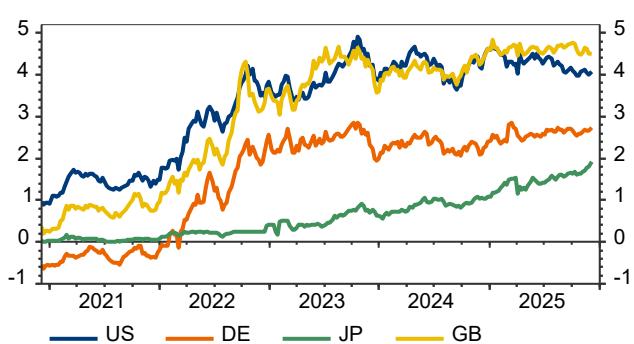
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



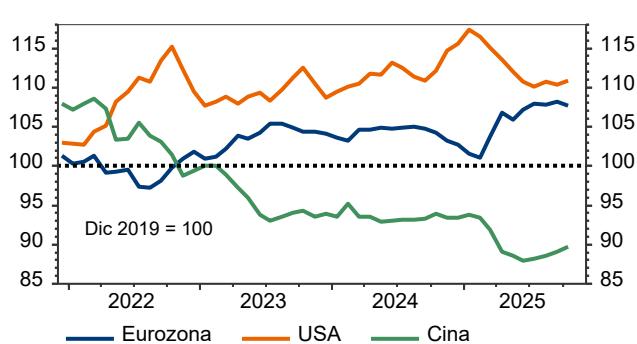
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

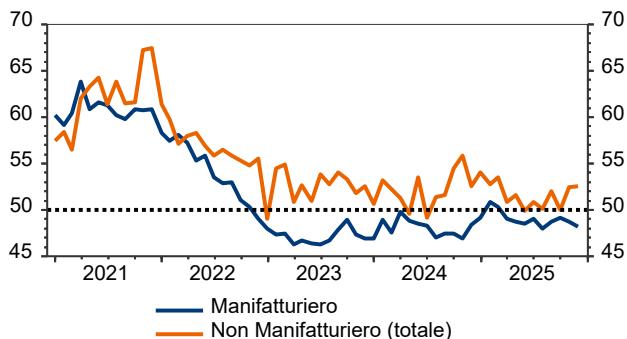
Cambi reali effettivi



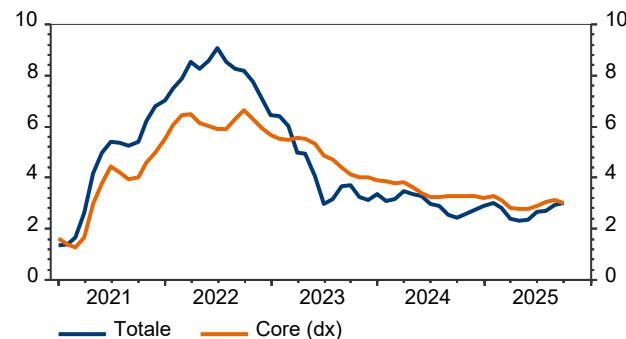
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

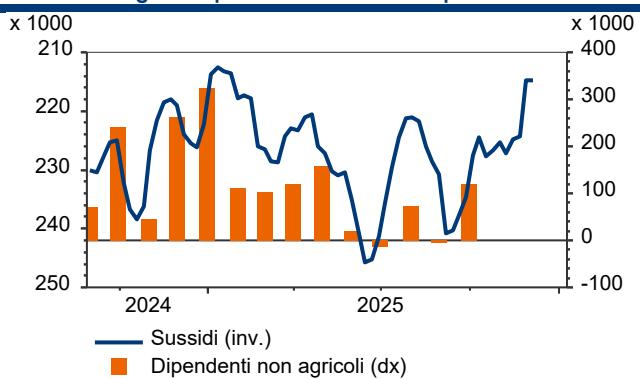
Indagini ISM



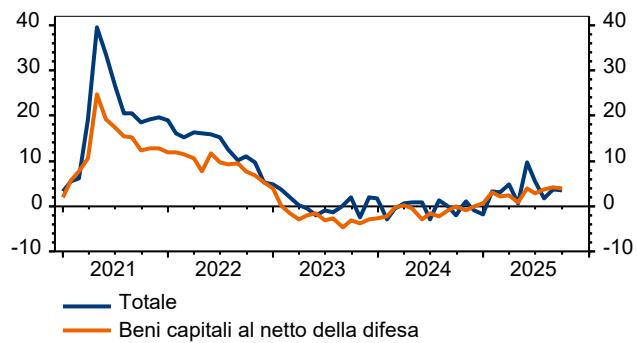
CPI - Var. % a/a



Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Nuovi ordinativi (durevoli – var. % a/a)



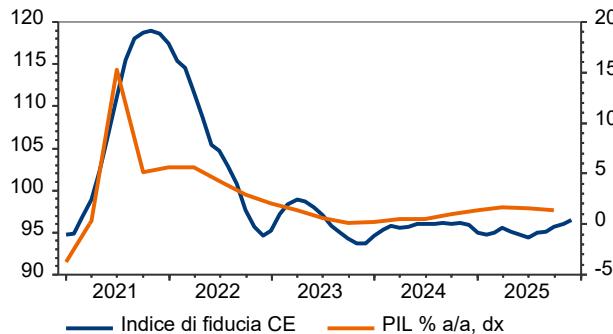
Previsioni

	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
				T4	T1	T2	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.8	1.9	1.8	2.4	2.0	2.1	2.0	1.7	2.4
- trim./trim. annualizzato				1.9	-0.6	3.8	2.9	0.9	1.8
Consumi privati	2.9	2.3	1.7	3.9	0.6	2.5	1.5	1.1	1.7
IFL - privati non residenziali	2.9	4.2	3.6	-3.7	9.5	7.3	3.4	3.7	3.0
IFL - privati residenziali	3.2	-0.7	2.7	4.3	-1.0	-5.1	2.8	1.7	3.0
Consumi e inv. pubblici	3.8	1.3	0.8	3.3	-1.0	-0.1	0.6	0.5	1.1
Esportazioni	3.6	1.0	1.8	-0.9	0.2	-1.8	3.0	0.5	3.0
Importazioni	5.8	2.9	-0.8	-0.2	38.0	-29.3	-4.0	1.3	3.0
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.0	0.0	-0.3	-0.9	2.6	-3.2	0.3	-0.4	0.0
Partite correnti (% PIL)	-4.0	-3.9	-3.3						
Deficit pubblico (% PIL)	-7.5	-7.4	-8.1						
Debito pubblico (% PIL)	138.1	139.5	141.7						
CPI (a/a)	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7	2.4	2.9	3.1	2.9
Produzione industriale	-0.7	1.1	1.1	-0.4	1.0	0.4	0.3	-0.1	0.2
Disoccupazione (%)	4.0	4.3	4.5	4.1	4.1	4.2	4.3	4.5	4.5

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

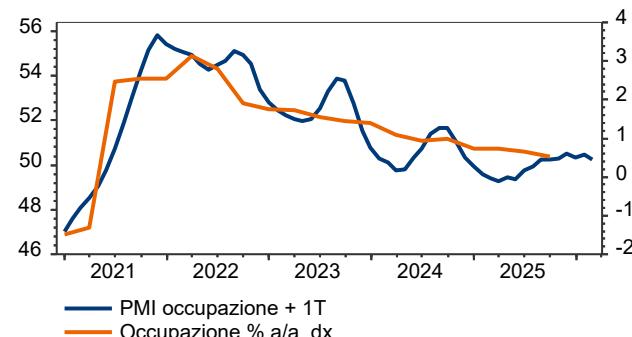
Area euro

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	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
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	122.7	128.5	2.0	2.4	2.3	1.9
lug-25	129.1	125.8	122.5	128.5	2.0	2.4	2.3	2.0
ago-25	129.3	126.1	122.8	128.7	2.0	2.3	2.3	2.0
set-25	129.4	126.3	123.0	128.8	2.2	2.4	2.4	2.2
ott-25	129.7	126.6	123.3	129.1	2.1	2.4	2.4	2.1
nov-25	129.4	126.0	122.7	128.6	2.2	2.4	2.4	2.0
dic-25	129.7	126.5	123.2	129.0	2.1	2.4	2.4	2.0
Media	128.8	125.4	122.0	128.1	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, dolci 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	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	128.9	125.5	122.0	128.1	1.7	2.3	2.4	1.6
feb-26	129.4	126.0	122.7	128.6	1.7	2.2	2.4	1.6
mar-26	130.3	127.1	124.0	129.5	1.8	2.3	2.5	1.7
apr-26	131.1	128.0	125.0	130.3	1.8	2.1	2.3	1.7
mag-26	131.2	128.2	125.2	130.4	1.9	2.1	2.4	1.8
giu-26	131.5	128.4	125.1	130.8	1.9	2.0	2.0	1.8
lug-26	131.6	128.3	124.9	130.8	1.9	2.0	2.0	1.8
ago-26	131.8	128.6	125.3	131.0	1.9	1.9	2.0	1.8
set-26	131.9	128.7	125.4	131.2	1.9	2.0	2.0	1.9
ott-26	132.2	129.0	125.7	131.4	1.9	1.9	1.9	1.8
nov-26	131.7	128.4	125.1	130.8	1.8	1.9	1.9	1.7
dic-26	132.1	128.8	125.6	131.2	1.8	1.9	1.9	1.7
Media	131.1	127.9	124.7	130.4	1.8	2.0	2.1	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, dolci e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

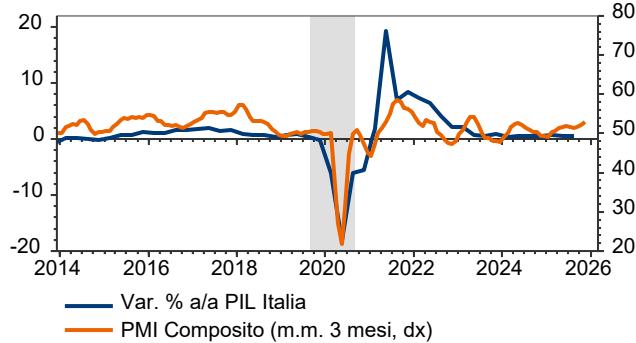
Previsioni

	2024	2025	2026	2024				2025				2026			
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.8	1.4	1.1	1.3	1.6	1.6	1.4	1.2	1.0	1.1	1.2	1.7	1.1	1.2	1.2
- t/t				0.4	0.6	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Consumi privati	1.2	1.3	1.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Investimenti fissi	-2.1	2.6	2.5	0.7	2.6	-1.7	0.9	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
Consumi pubblici	2.2	1.7	1.4	0.6	0.0	0.4	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Esportazioni	0.5	2.0	-0.7	0.1	2.3	-0.4	0.7	-0.2	-0.2	-0.9	-0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Importazioni	-0.1	3.6	2.7	0.1	2.2	-0.1	1.3	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.2	0.5	1.3	-0.1	-0.2	0.5	0.1	0.3	0.6	0.4	0.0	0.0	0.4	0.4	0.0
Partite correnti (% PIL)	2.7	2.2	2.4												
Deficit pubblico (% PIL)	-3.1	-2.5	-2.6												
Debito pubblico (% PIL)	87.2	88.6	89.0												
Prezzi al consumo (a/a)	2.4	2.1	1.8	2.2	2.3	2.0	2.1	2.1	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Produzione industriale (a/a)	-3.0	1.4	0.9	-1.6	1.5	1.3	1.5	1.5	-0.2	0.6	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Disoccupazione (%)	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
Euribor 3 mesi	3.57	2.17	2.00	3.00	2.56	2.11	2.01	2.02	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

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

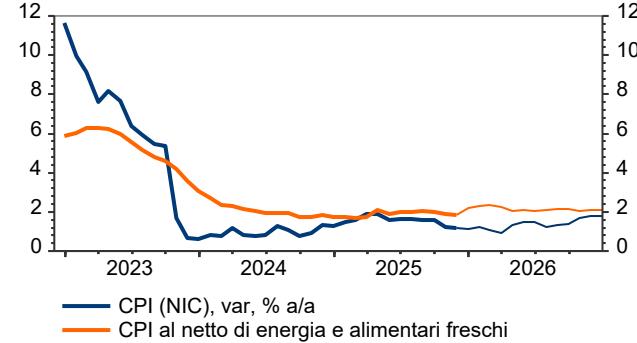
Italia

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	125.1	122.7	121.4	121.3	1.8	1.7	1.6	1.5
lug-25	123.9	123.2	121.8	121.8	1.7	1.7	1.5	1.5
ago-25	123.6	123.3	121.9	121.8	1.6	1.6	1.5	1.4
set-25	125.2	123.1	121.7	121.7	1.8	1.6	1.4	1.4
ott-25	125.0	122.7	121.5	121.4	1.3	1.2	1.3	1.1
nov-25	124.7	122.5	121.3	121.2	1.1	1.2	1.1	0.9
dic-25	124.9	122.6	121.5	121.4	1.2	1.1	1.0	1.0
Media	124.3	122.6	121.4	121.4	1.7	1.5	1.5	1.4

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	124.0	123.4	122.3	122.1	1.3	1.2	1.1	1.0
feb-26	123.9	123.4	122.4	122.2	1.1	1.1	1.0	0.9
mar-26	125.8	123.6	122.4	122.3	1.1	0.9	0.8	0.7
apr-26	126.7	124.3	122.9	122.7	1.5	1.3	1.3	1.2
mag-26	127.0	124.3	122.9	122.8	1.8	1.5	1.4	1.3
giu-26	127.3	124.5	123.1	122.9	1.7	1.5	1.4	1.3
lug-26	126.0	124.7	123.2	123.1	1.7	1.2	1.1	1.0
ago-26	125.6	124.9	123.4	123.2	1.6	1.3	1.2	1.2
set-26	127.1	124.8	123.3	123.2	1.5	1.4	1.3	1.2
ott-26	127.5	124.8	123.5	123.3	2.0	1.7	1.6	1.5
nov-26	127.4	124.7	123.4	123.2	2.2	1.8	1.7	1.6
dic-26	127.7	124.8	123.6	123.4	2.2	1.8	1.8	1.7
Media	126.3	124.4	123.0	122.9	1.7	1.4	1.3	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2024			2025			2026				
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8	0.5	0.6	0.4	0.3	0.7	0.9
- t/t				0.2	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
Consumi privati	0.6	0.8	0.8	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
Investimenti fissi	0.0	3.2	1.4	1.9	1.0	1.5	0.6	0.2	0.1	0.2	0.3
Consumi pubblici	1.0	0.3	0.5	0.4	-0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
Esportazioni	-0.6	1.0	0.2	-0.3	2.2	-1.7	2.6	-1.5	0.1	0.2	0.3
Importazioni	-1.1	3.6	3.4	0.2	1.1	0.4	1.2	2.0	0.5	0.5	0.4
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	0.0	0.8	-0.4	-0.3	0.1	-0.6	0.9	0.2	0.1	0.1
Partite correnti (% PIL)	1.3	1.1	1.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.4	-3.0	-2.8								
Debito pubblico (% PIL)	134.9	136.2	137.8								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.1	1.7	1.7	1.3	1.8	1.8	1.7	1.2	1.2	1.7	1.6
Produzione industriale (a/a)	-3.9	-0.4	0.8	-4.3	-1.8	-0.6	-0.2	1.0	0.7	0.5	1.4
Disoccupazione (ILO, %)	6.5	6.1	6.1	6.2	6.2	6.3	6.1	5.9	6.1	6.0	6.1
Tasso a 10 anni (%)	3.70	3.56	3.55	3.48	3.67	3.60	3.55	3.43	3.41	3.47	3.63

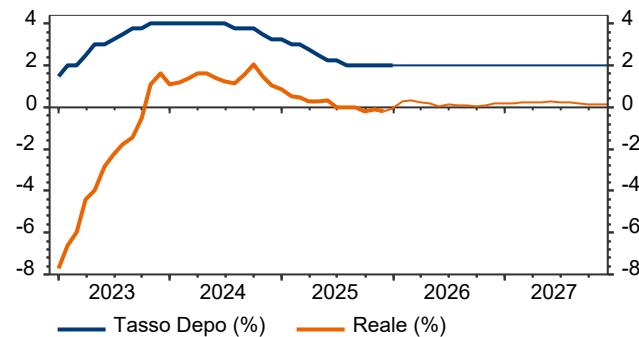
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	mar	giu	set	4/12	dic	mar	giu	set
Deposit rate	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Euribor 1m	2.36	1.93	1.93	1.91	1.91	1.92	1.92	1.93
Euribor 3m	2.34	1.94	2.03	2.08	2.03	2.00	2.00	2.01

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

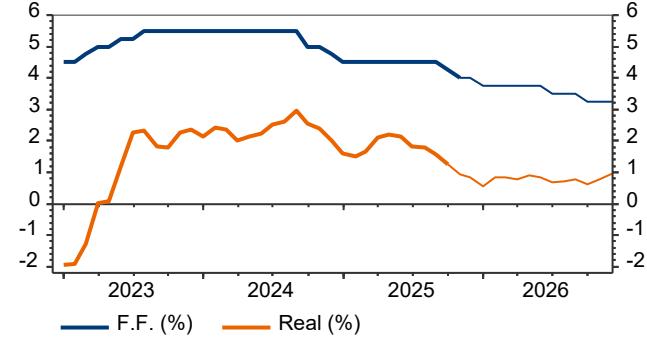


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	mar	giu	set	4/12	dic	mar	giu	set
Fed Funds	4.50	4.50	4.25	4.00	3.75	3.75	3.50	3.25
OIS 3m	4.30	4.28	3.90	3.65	3.70	3.72	3.59	3.36

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

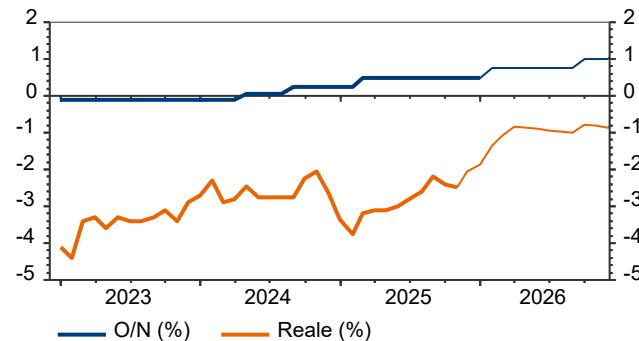


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	mar	giu	set	4/12	dic	mar	giu	set
O/N target	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00
OIS 3m	0.53	0.48	0.60	0.68	0.66	0.77	0.77	1.02

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

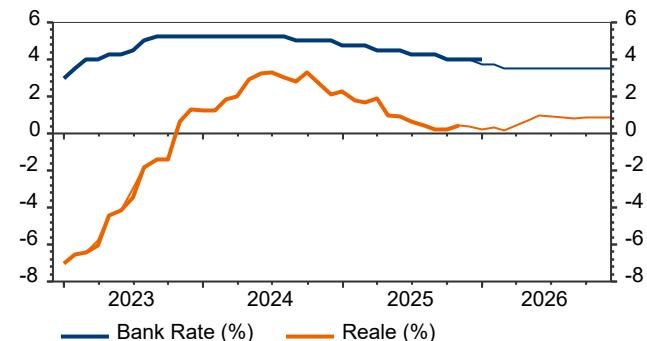


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	mar	giu	set	4/12	dic	mar	giu	set
Bank rate	4.50	4.25	4.00	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50
OIS 3m	4.36	4.10	3.98	3.78	3.67	3.40	3.40	3.40

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	5/12	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.08	1.05	1.14	1.17	1.15	1.1651	1.16	1.17	1.18	1.19	1.18
USD/JPY	147	150	143	147	154	155.15	155	153	150	147	145
GBP/USD	1.26	1.28	1.36	1.35	1.30	1.3346	1.30	1.29	1.28	1.29	1.30
EUR/CHF	0.95	0.93	0.94	0.94	0.93	0.9364	0.93	0.93	0.92	0.92	0.92
EUR/JPY	159	159	164	173	177	180.79	180	179	177	175	171
EUR/GBP	0.86	0.83	0.84	0.87	0.88	0.8726	0.89	0.91	0.92	0.92	0.91

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

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

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – 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 SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Allegria Fiore

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

allegria.fiore@intesasanpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com

andrea.volpi@intesasanpaolo.com