

Weekly Economic Monitor

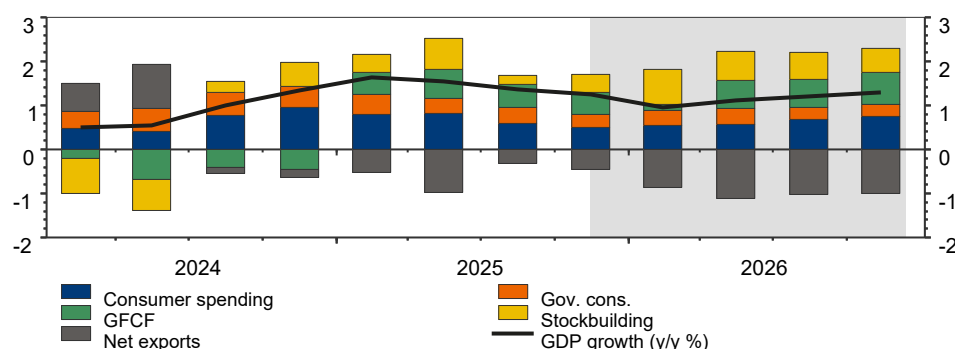
Il punto

L'economia dell'area euro ha chiuso il 2025 meglio del previsto, in particolare in Germania e Italia; in questo quadro, non c'è alcuna aspettativa che la BCE modifichi il posizionamento della politica monetaria in occasione della riunione di settimana prossima. Negli Stati Uniti, l'attività economica continua a sorprendere al rialzo, e questo scenario è coerente con una Fed in pausa almeno per qualche mese; è in aumento il rischio che la pausa possa essere più prolungata: molto dipenderà dall'impronta che darà, a partire da giugno, il successore di Powell.

Nell'area euro, i dati sul PIL relativi al 4° trimestre 2025 sono stati in linea con le nostre attese per l'intera Eurozona (0,3% t/t) ma **superiori al previsto per Germania e Italia** (che pure hanno registrato entrambe un'espansione di tre decimi). **Per l'Italia, il consuntivo 2025 è stato superiore al previsto** (0,7%, da 0,5% nel 2024): l'effetto di trascinamento positivo per l'anno in corso, e l'andamento recente delle indagini di fiducia, riduce sensibilmente i rischi al ribasso sulla nostra stima (ad oggi superiore al consenso) di crescita 2026 a 0,8%. **Per l'intera Eurozona, prevediamo un'espansione di 1,2% quest'anno**, in rallentamento dall'1,5% del 2025 ma solo per effetto dell'anticipo di export verso gli USA che aveva gonfiato il PIL all'inizio dello scorso anno, soprattutto in Irlanda (al netto dei dati irlandesi la crescita del PIL area euro nel 2025 sarebbe pari a circa l'1%).

Non c'è alcuna aspettativa che la BCE modifichi il posizionamento della politica monetaria in occasione della riunione del 5 febbraio. I dati usciti nelle ultime settimane sono abbastanza coerenti con lo scenario di dicembre dell'eurosistema, e non si sono verificati movimenti sui mercati finanziari che richiedano compensazioni dei tassi ufficiali per mantenere invariate le condizioni di finanziamento. Inoltre, la de-escalation delle ambizioni presidenziali americane sulla Groenlandia ha evitato che l'area euro fosse colpita da nuovi dazi e da ricadute negative su fiducia e mercati finanziari. Con ogni probabilità, la BCE ribadirà che le decisioni future saranno prese riunione per riunione sulla base dei dati ed eviterà di fornire indicazioni precise sull'andamento dei tassi. Un tema che potrebbe ricevere attenzione nella conferenza stampa è la **debolezza del dollaro**, che riporta in auge i dubbi riguardo alla possibilità che i tassi BCE divergano significativamente da quelli Fed. In realtà, lo scenario in cui il dollaro è debole a 360° (prevalente da ottobre 2025) è quello che ha meno probabilità di condurre a tagli dei tassi perché è quello in cui vi sono meno effetti negativi sulle esportazioni nette e meno impatti deflazionistici via prezzi all'importazione. Non scordiamoci che le implicazioni di politica

Nell'Eurozona, il commercio estero continuerà a frenare la crescita nel 2026, ma la domanda domestica, soprattutto per investimenti, è attesa in moderata accelerazione



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

30 gennaio 2026

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

monetaria sono mediate dal meccanismo di trasmissione all'inflazione di medio termine. Molto peggio è quando la debolezza del dollaro si accompagna a deprezzamenti di altre valute, come è avvenuto nel 2024 e nella prima metà del 2025. In caso di deprezzamento ad ampio raggio del dollaro, **occorrerebbe probabilmente una diminuzione pari al 10% circa, ritenuta non effimera, per riportare in auge l'opzione di un taglio dei tassi a 1,75%:** in sostanza, uno spostamento del cambio euro/dollaro verso 1,30. Le soglie sarebbero però inferiori se la Cina e altri grandi esportatori lasciassero scivolare il valore delle proprie divise. Riguardo alla **relazione fra tassi Fed e tassi BCE**, proprio gli ultimi anni hanno dimostrato che vi possono essere periodi di divergenza della politica monetaria relativamente protratti, legati a condizioni domestiche diverse. Riteniamo non ci siano motivi per cui la BCE debba seguire le mosse della Fed: le ricadute di breve termine dei tagli dei tassi ufficiali americani tendono a essere negative, ma nel medio termine sono espansive (v. [The ECB Blog – 5 February 2025](#)) e quindi non giustificano di per sé mosse dello stesso segno da parte della BCE.

In **Francia**, dopo aver utilizzato l'articolo 49.3 per l'approvazione del budget senza passaggio parlamentare, il Primo Ministro Lecornu ha superato quattro mozioni di censura (quelle relative ai capitoli delle entrate e delle uscite del bilancio) e probabilmente uscirà indenne anche dalle ultime due, previste dopo il passaggio al Senato la prossima settimana. **Il budget 2026 dovrebbe dunque entrare in vigore entro metà febbraio.** Il testo definitivo prevede un **disavanzo programmatico al 5% del PIL** e il governo ha confermato l'obiettivo di ridurlo al 4,5% entro il 2027. Questo risultato rappresenta una sorpresa positiva rispetto alle nostre precedenti previsioni di deficit al 5,2% per l'anno in corso.

Pur mantenendo invariato l'obiettivo di indebitamento, il Governo ha dovuto accettare **compromessi di carattere pre-elettorale**, soprattutto richiesti dal Partito Socialista. **La restrizione fiscale è infatti concentrata sulle imprese**, con il mantenimento delle imposte straordinarie sulle grandi società e la cancellazione del taglio dell'imposta sul valore aggiunto aziendale. Anche il taglio della spesa pubblica è stato in parte ribilanciato sui ministeri (ad eccezione di quello della Difesa) e sul piano di sviluppo France 2030. Al contrario, la manovra non è particolarmente restrittiva per le famiglie: oltre alle misure contenute nel PLFSS (Projet de Loi de Financement de la Sécurité Sociale), come la sospensione dell'aumento dell'età pensionabile, non è stato congelato l'adeguamento degli scaglioni delle imposte sul reddito all'inflazione e sono state varate misure di sostegno per le fasce meno abbienti. Nemmeno gli individui più abbienti verranno colpiti dall'aumento di imposte chiesto dal Partito Socialista.

Riteniamo che l'obiettivo di deficit per l'anno in corso sia raggiungibile, in primo luogo perché, come già avvenuto per il 2024, non si possono escludere sorprese positive sull'indebitamento 2025 (i dati mensili di finanza pubblica offrono segnali incoraggianti su questo fronte), con effetti di trascinamento favorevoli sul 2026; inoltre, il quadro macroeconomico rimane moderatamente favorevole, con segnali di miglioramento della fiducia all'inizio del 2026, e anche il rientro dell'incertezza politica dovrebbe rappresentare un elemento di sostegno. Sussistono ancora rischi al rialzo sull'indebitamento legati ai crediti di spesa per misure contenute nel PLFSS, ma riteniamo che tali rischi siano quantificabili in meno di un decimo di PIL.

Le elezioni locali di marzo dovrebbero avere implicazioni marginali a livello nazionale. **Il grado d'instabilità politica è atteso rimanere sotto controllo almeno fino all'autunno**, quando potrebbero riaccendersi le tensioni sul bilancio per il 2027, che sarà un anno elettorale (con le presidenziali in programma ad aprile). Una maggiore competizione tra i partiti ridurrebbe gli spazi per accordi di compromesso, e i margini per inasprire ulteriormente la tassazione sembrano essersi ridotti. Di conseguenza, abbiamo abbassato al 5% la nostra previsione sul deficit 2026, ma restiamo cauti sull'entità del consolidamento atteso nel 2027, per il quale confermiamo la precedente stima di 4,7%.

Negli Stati Uniti, la riunione della Fed è stata, come previsto, interlocutoria, ma con toni meno accomodanti rispetto a dicembre. L'economia continua a sorprendere al rialzo, e vi sono alcuni **segnali (riconosciuti dalla stessa Fed) di stabilizzazione del mercato del lavoro dopo diversi mesi di debolezza (tali segnali potrebbero essere confermati anche dall'employment report che sarà diffuso venerdì prossimo, 6 febbraio)**. Inoltre, la politica monetaria è ormai in territorio di neutralità, il che alza l'asticella per vedere ulteriori riduzioni dei tassi. Lo scenario corrente è compatibile con una Fed in modalità "wait-and-see" almeno per qualche mese. Successivamente però, la moderazione dell'inflazione dopo che sarà superato il picco dell'impatto dei dazi (verosimilmente, nella primavera) dovrebbe consentire qualche ulteriore aggiustamento al ribasso dei tassi, a meno di una riaccelerazione dell'occupazione (che al momento non appare probabile). Pertanto, **manteniamo uno scenario centrale con due tagli dei tassi a partire da giugno (dopo l'entrata in carica del nuovo governatore)**, anche se sono innegabilmente in aumento i rischi che la pausa Fed possa risultare più prolungata.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (2-7 febbraio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Lun	2/2	01:30	GIA		gen	prel 51.5	
		02:45	CN	*	gen	50.1	50.3
		08:00	GER		dic	1.1	%
		08:00	GER	*	dic	-0.6	%
		09:30	GB	*	gen	51.6	
		09:45	ITA	*	gen	47.9	48.4
		09:50	FRA		gen	prel 51.0	
		09:55	GER	*	gen	prel 48.7	
		10:00	EUR	*	gen	prel 49.4	49.4
		15:45	USA		gen	51.9	
		16:00	USA		nov	0.5	%
		16:00	USA	**	gen	47.9	48.3
Mar	3/2	08:45	FRA	*	gen	0.7	%
Mer	4/2	02:45	CN	*	gen	52.0	
		09:45	ITA	*	gen	51.5	51.5
		09:50	FRA		gen	prel 47.9	
		09:55	GER	*	gen	prel 53.3	
		10:00	EUR	*	gen	prel 51.9	51.9
		10:00	EUR	*	gen	prel 51.5	51.5
		10:30	GB	*	gen	54.3	
		11:00	ITA	*	gen	1.2	%
		11:00	ITA	**	gen	0.2	%
		11:00	ITA	**	gen	0.2	%
		11:00	ITA	*	gen	1.2	%
		11:00	EUR	**	gen	1.9	%
		11:00	EUR	*	gen	2.3	%
		11:00	EUR		dic	-1.7	%
		14:15	USA		gen	41	x1000
		15:45	USA		gen	52.5	
		15:45	USA		gen	52.8	
		16:00	USA	*	gen	53.8	(54.4)
Gio	5/2	07:30	FRA		T4	7.7	%
		08:00	GER	*	dic	5.6	%
		08:45	FRA	*	dic	-0.1	%
		10:00	ITA		dic	1.3	%
		11:00	EUR		dic	0.2	%
		14:00	USA	*	settim		x1000
		14:00	USA	*	settim		Mln
Ven	6/2	00:30	GIA	*	dic	2.9	%
		08:00	GER	**	dic	0.8	%
		08:00	GER		dic	13.1	Mld €
		09:00	SPA		dic	4.5	%
		14:30	USA		gen	0.3	%
		14:30	USA	**	gen	50	x1000
		14:30	USA	**	gen	4.4	%
		16:00	USA		feb	prel 64.7	
Sab	7/2	09:00	CN		gen	3.358	1000Mld \$

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 (2-6 febbraio)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun	2/2	00:50	GIA * BoJ: Summary of Opinions della riunione di gennaio
		12:45	GB Discorso di Breeden (BoE)
		18:30	USA Discorso di Bostic (Fed)
Mar	3/2	10:00	EUR * La BCE pubblica la Bank Lending Survey
		14:00	USA Discorso di Barkin (Fed)
		15:40	USA Discorso di Bowman (Fed)
Gio	5/2	13:00	GB ** Riunione BoE (previsione ISP: bank rate invariato a 3,75%)
		14:15	EUR ** BCE annuncio tassi (previsione ISP: depo rate invariato a 2,00%)
		14:45	EUR ** Conferenza stampa di Lagarde (BCE)
		16:50	USA Discorso di Bostic (Fed)
Ven	6/2	10:00	EUR * La BCE pubblica la Survey of Professional Forecasters
		10:00	EUR Discorso di Kocher (BCE)
		13:00	GB Discorso di Huw Pill (BoE)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	nov	-2.1 (-2.2)	%	3.2	5.3
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	nov	0.2 (0.1)	%	0.3	0.5
Indice dei prezzi delle case m/m	nov	0.4	%		0.6
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	nov	1.3	%	1.2	1.4
Fiducia consumatori (CB)	gen	94.2 (89.1)		90.9	84.5
Richieste di sussidio	settim	210 (200)	x1000	205	209
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.865 (1.849)	Mln	1.860	1.827
Bilancia commerciale	nov	-29.2 (-29.4)	Mld \$	-40.5	-56.8
Costo unitario del lavoro t/t ann. finale	T3	-1.9	%	-1.9	-1.9
Produttività (ex agricol.) t/t ann. finale	T3	4.9	%	4.9	4.9
Ordinativi industriali m/m	nov	-1.2 (-1.3)	%	1.6	2.7
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	nov	5.3	%		5.3
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	nov	0.5	%		0.4
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	dic	0.0	%	0.2	0.7
PPI m/m	dic	0.2	%	0.2	0.5
PMI (Chicago)	gen	42.7 (43.5)		44.0	

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

Fonte: LSEG Datastream

Fed: una pausa "accomodante", per ora. Le modifiche al comunicato e i toni della conferenza stampa sono meno accomodanti rispetto a dicembre, senza però segnalare un netto cambio di regime. I due voti dissenzienti indicano che l'orientamento della Fed resta inclinato verso ulteriori riduzioni, ma la politica monetaria è ormai vicina alla neutralità e pertanto l'asticella per vedere nuovi tagli sembra essersi alzata. A nostro avviso, quanto emerso è coerente con una Fed in modalità "wait and see" almeno ancora per un paio di riunioni. Tuttavia, la forza dell'economia non sembra tale da aver convinto la Fed a giudicare concluso il ciclo di allentamento monetario. Ulteriori riduzioni dei tassi appaiono possibili da giugno in poi se l'impatto dei dazi sull'inflazione dei beni cominciasse a venire meno a partire dalla primavera (e nel caso in cui prosegua la disinflazione nei servizi), a meno di una riaccelerazione del mercato del lavoro. Ad oggi il nostro scenario centrale resta coerente con due nuovi tagli dei tassi a partire da giugno (dopo la nomina del nuovo governatore). Tuttavia, sono in aumento i rischi che la pausa Fed possa risultare più prolungata.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	gen	-11.9		-8.8
BEL	PIL t/t prelim	T4	0.3	%	0.2
EUR	M3 dest. a/a	dic	3.0	%	3.0
EUR	Fiducia consumatori finale	gen	-12.4	-12.4	-12.4
EUR	Fiducia servizi	gen	5.8	{5.6}	6.0
EUR	Fiducia industria	gen	-8.5	{-9}	-8.1
EUR	Indice di fiducia economica	gen	97.2	{96.7}	97.0
EUR	PIL t/t prima stima	T4	0.3	%	0.2
EUR	PIL a/a prima stima	T4	1.4	%	1.2
EUR	Tasso di disoccupazione	dic	6.3	%	6.3
FRA	Fiducia consumatori	gen	90	90	90
FRA	Spese per consumi m/m	dic	-0.3	%	-0.4
FRA	PIL t/t 1a stima	T4	0.5	%	0.2
FRA	Occupati non agricoli prelim	T4	0.0	%	-0.1
GER	IFO	gen	87.6	88.2	87.6
GER	IFO (sit. corrente)	gen	85.6	86.0	85.7
GER	IFO (attese)	gen	89.7	90.3	89.5
GER	Fiducia consumatori	feb	-26.9	-26.0	-24.1
GER	Prezzi import a/a	dic	-1.9	%	-2.6
GER	Variazione n° disoccupati	gen	3	x1000	4
GER	Tasso di disoccupazione	gen	6.3	%	6.3
GER	PIL s.a. t/t prelim	T4	0.0	%	0.2
GER	PIL s.a. a/a prelim	T4	0.3	%	0.3
GER	IPCA m/m prelim	gen	0.2	%	-0.2
GER	CPI (Lander) a/a prelim	gen	1.8	%	2.0
GER	IPCA a/a prelim	gen	2.0	%	2.0
GER	CPI (Lander) m/m prelim	gen	0.0	%	
ITA	Fiducia delle imprese manif.	gen	88.5	{88.4}	89.0
ITA	Fiducia consumatori	gen	96.6	97.0	96.8
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	dic	6.92	Mld €	8.39
ITA	Fatturato industriale a/a	nov	1.7	%	0.0
ITA	Fatturato industriale m/m	nov	-0.6	{-0.5}	-0.1
ITA	PIL a/a prelim	T4	0.6	%	0.5
ITA	PIL t/t prelim	T4	0.1	%	0.2
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	dic	5.6	{5.7}	5.8
SPA	PIL t/t prelim	T4	0.6	%	0.6
SPA	IPCA a/a prelim	gen	3.0	%	2.4

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

Fonte: LSEG Datastream

Italia: migliora la fiducia di famiglie e imprese. Le indagini Istat di gennaio danno segnali positivi non tanto per quel che riguarda le prospettive dei consumi di beni (il morale delle famiglie migliora poco, e la fiducia delle imprese del commercio al dettaglio è in calo), quanto soprattutto in merito al prosieguo dell'espansione nei servizi (in grado di compensare il rallentamento nelle costruzioni residenziali), nonché del ciclo degli investimenti non residenziali (come visibile dal miglioramento del morale dei produttori di beni strumentali). Nel complesso, le indagini suggeriscono qualche rischio al rialzo sulla nostra stima di un PIL in crescita su ritmi di 0,1/0,2% t/t tra fine 2025 e inizio 2026. In generale, appaiono in diminuzione i rischi al ribasso sulla nostra stima di una moderata accelerazione dell'attività economica nel 2026.

PIL italiano più forte del previsto nel 2025. Il PIL italiano sorprende al rialzo sia nel 4° trimestre (con una variazione sia congiunturale che tendenziale ai massimi da quasi tre anni) sia nell'intero 2025 (che chiude con una accelerazione a 0,7%). Il buon andamento della seconda parte del 2025 implica un effetto di trascinamento positivo sul 2026 di 0,3%. Inoltre, l'andamento delle indagini di fiducia a gennaio è stato in media positivo. Ciò riduce sensibilmente i rischi al ribasso sulla nostra stima (ad oggi superiore al consenso) di una crescita del PIL di 0,8% in media d'anno nel 2026.

Eurozona: PIL in crescita allo 0,3% t/t a fine 2025. Nel 4° trimestre del 2025 il PIL in area euro è cresciuto dello 0,3% t/t, in linea con le nostre attese. Tra le principali economie, oltre alla riaccelerazione spagnola, sorprendono al rialzo i dati in Germania e Italia con una crescita allo 0,3% t/t. Decelera, in linea con le attese, la Francia. Nel 2025 l'Eurozona è cresciuta dell'1,5%: il dato ha beneficiato di alcuni fattori straordinari ma nel complesso l'economia ha dimostrato una buona capacità di tenuta ad un contesto internazionale molto incerto. In prospettiva riteniamo che l'area euro possa mantenere ritmi di crescita moderati, intorno allo 0,3% t/t in media, anche nei prossimi trimestri, compatibilmente con un'espansione in media annua di circa l'1,2% nel 2026.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Fiducia delle famiglie	gen	37.2			37.9
Job to applicant ratio	dic	1.18		1.18	1.19
Tasso di disoccupazione	dic	2.6		2.6	2.6
Vendite al dettaglio a/a	dic	1.1	{+0}	0.7	-0.9
Produzione industriale m/m prelim	dic	-2.7		-0.4	-0.1

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

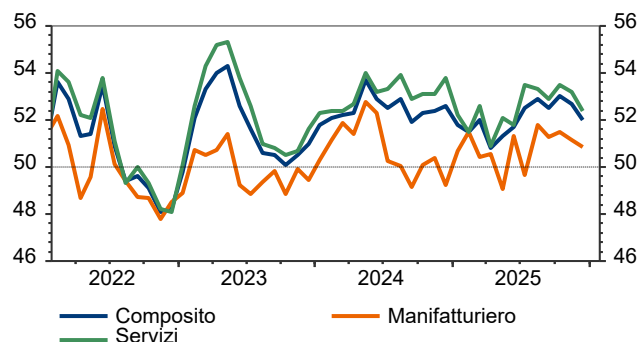
Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PMI composito - Caixin	gen	50.7			
PMI manifatturiero - NBS	gen	50.1		50.0	
PMI non manifatturiero - NBS	gen	50.2			

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

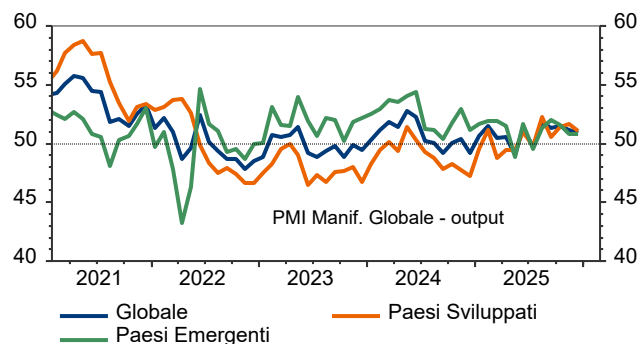
Ciclo reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



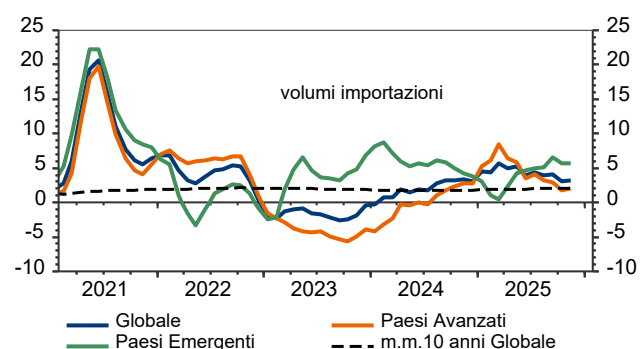
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



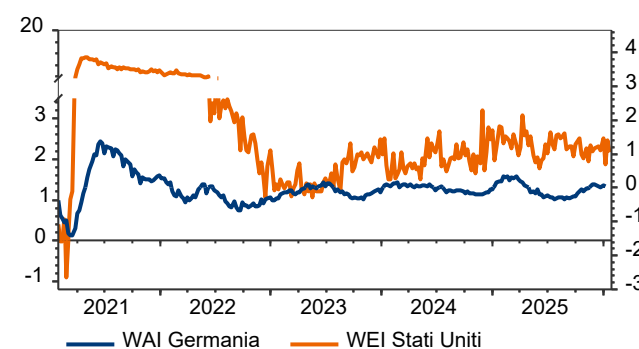
Fonte: S&P Global

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



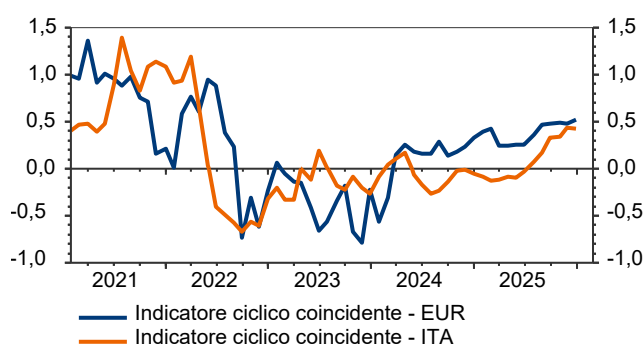
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



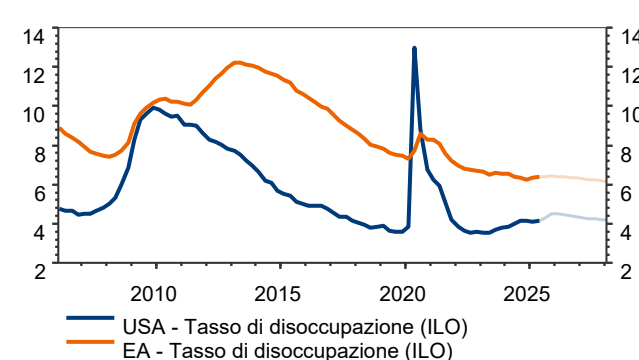
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

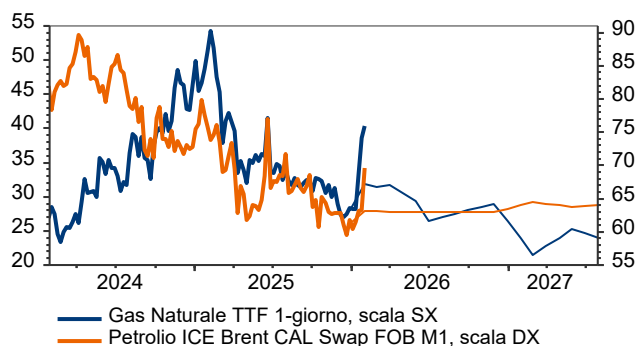
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

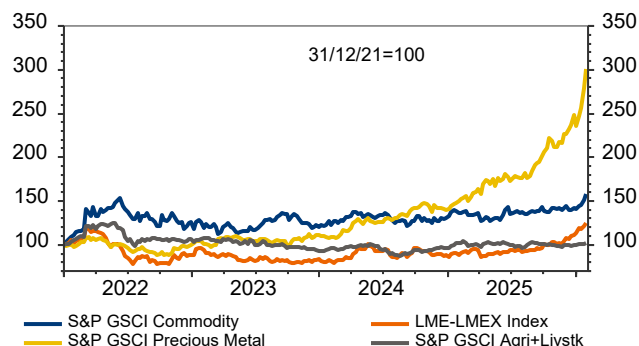
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



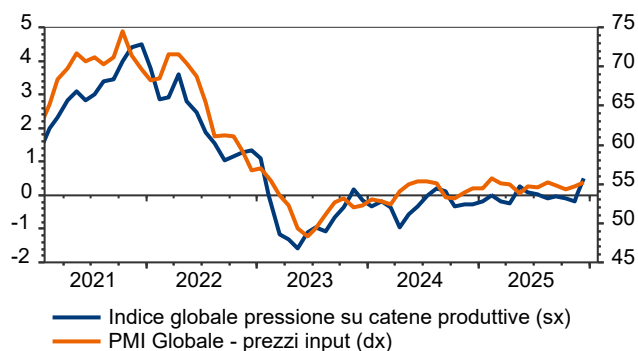
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



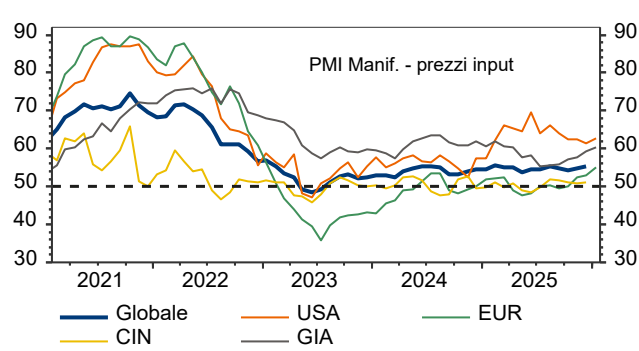
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



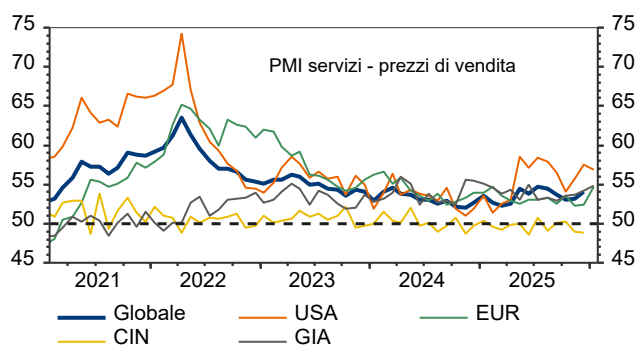
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



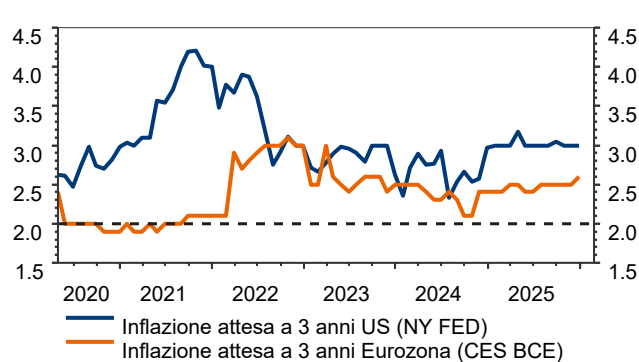
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

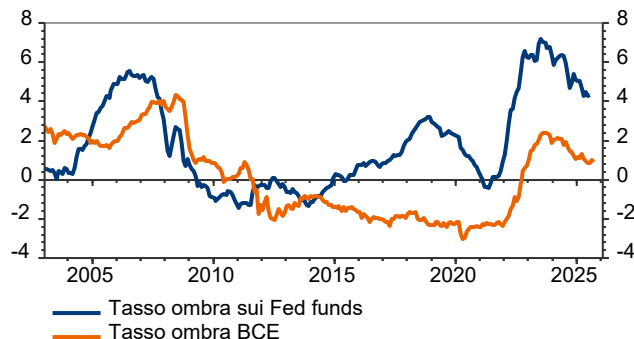
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

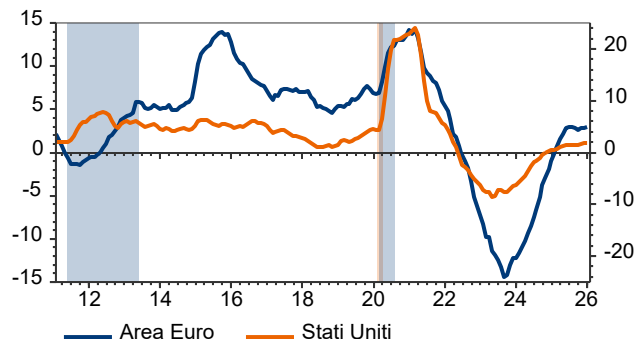
Condizioni finanziarie

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



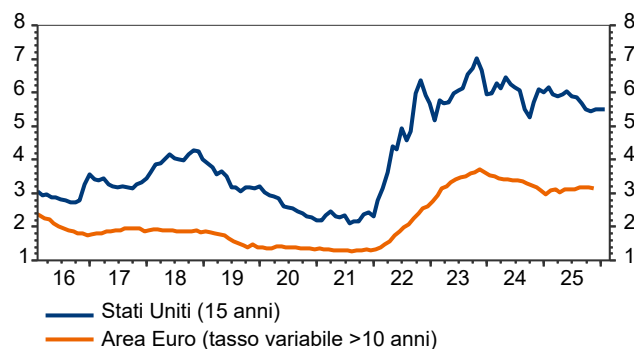
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



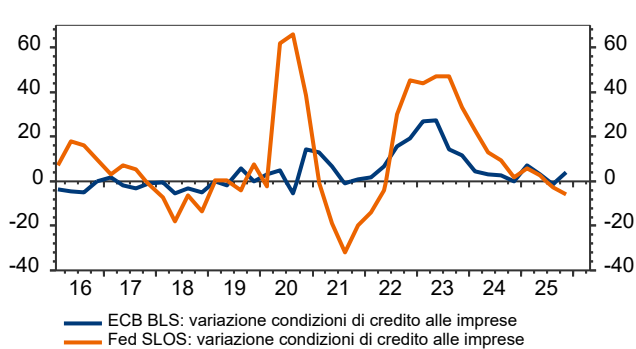
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



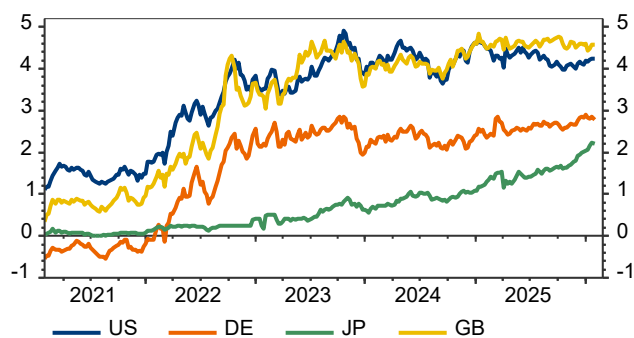
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



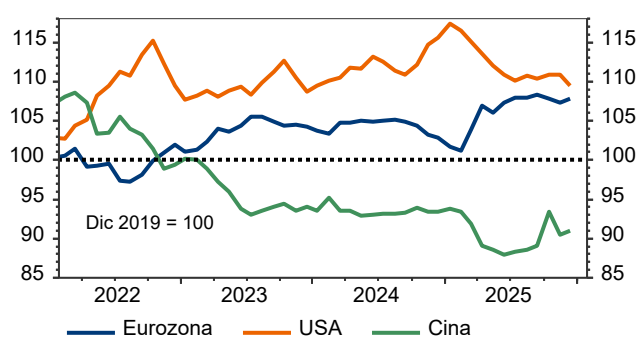
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

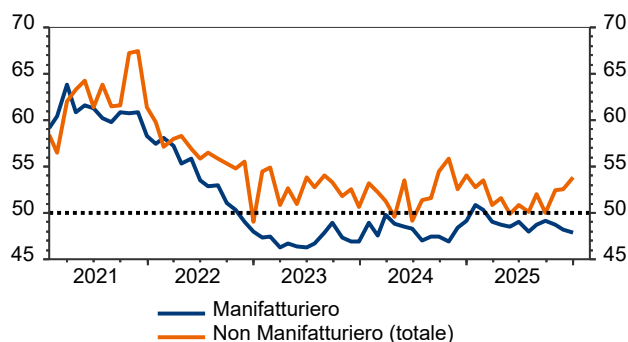
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

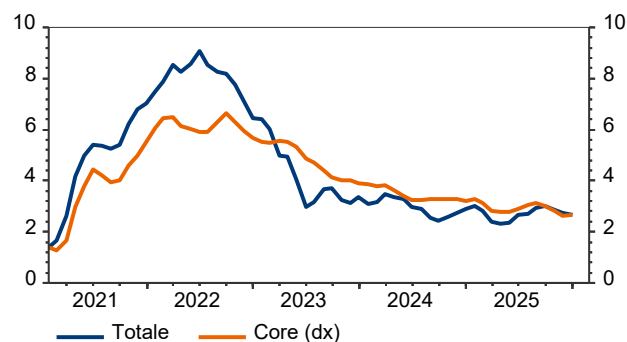
Stati Uniti

Indagini ISM



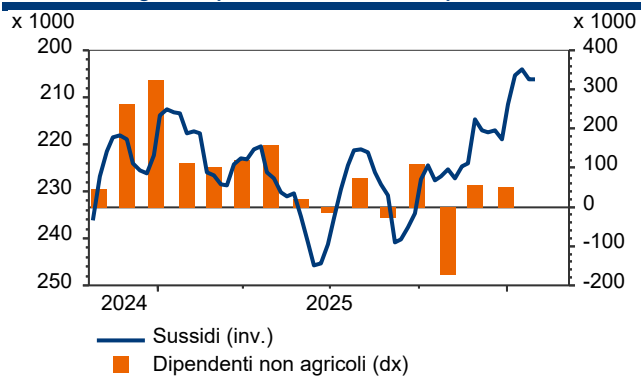
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



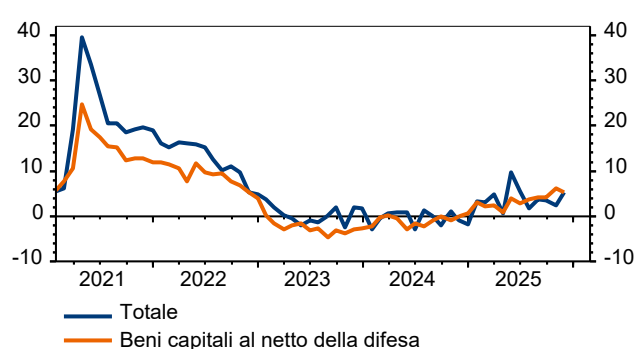
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

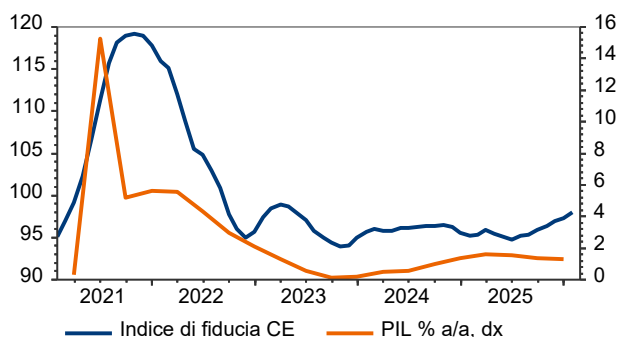
Previsioni

	2024	2025	2026	2025				2026			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.8	2.2	2.2	2.0	2.1	2.3	2.3	3.0	2.4	1.8	1.8
- trim./trim. annualizzato				-0.6	3.8	4.4	1.6	2.1	1.7	1.6	1.8
Consumi privati	2.9	2.6	2.0	0.6	2.5	3.5	1.4	2.2	1.7	1.7	1.6
IFL - privati non residenziali	2.9	4.2	3.4	9.5	7.3	3.2	3.7	2.9	2.7	3.2	3.6
IFL - privati residenziali	3.2	-2.0	0.9	-1.0	-5.1	-7.1	1.6	3.0	3.1	3.2	3.0
Consumi e inv. pubblici	3.8	1.4	1.0	-1.0	-0.1	2.2	-1.5	2.4	1.1	0.9	1.0
Esportazioni	3.6	1.9	2.2	0.2	-1.8	9.6	1.2	1.3	1.4	1.6	1.8
Importazioni	5.8	2.7	-1.7	38.0	-29.3	-4.4	-1.0	2.0	2.0	2.2	1.9
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.0	-0.1	-0.3	2.6	-3.2	-0.1	0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.1
Partite correnti (% PIL)	-4.0	-3.7	-2.9								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.5	-7.3	-8.1								
Debito pubblico (% PIL)	137.3	135.6	137.5								
CPI (a/a)	2.9	2.7	2.8	2.7	2.4	2.9	2.7	2.7	3.0	2.9	2.8
Produzione industriale	-0.7	1.3	2.2	1.0	0.5	0.6	0.2	0.7	0.8	0.4	0.5
Disoccupazione (%)	4.0	4.3	4.7	4.1	4.2	4.3	4.5	4.6	4.7	4.7	4.7

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

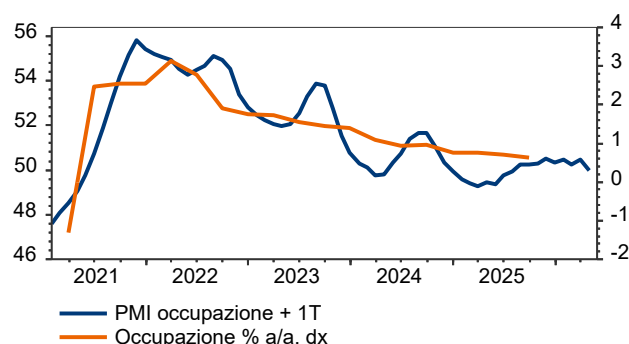
Area euro

PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



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

Inflazione, 2025

	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	122.7	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	129.3	126.0	122.7	128.7	2.1	2.4	2.4	2.1
dic-25	129.5	126.3	123.1	128.9	1.9	2.3	2.3	1.9
Media	128.8	125.3	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, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Inflazione, 2026

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-26	128.9	125.3	121.9	128.1	1.7	2.2	2.3	1.6
feb-26	129.4	125.9	122.5	128.7	1.7	2.1	2.3	1.6
mar-26	130.4	127.0	123.8	129.6	1.8	2.2	2.3	1.7
apr-26	131.3	127.9	124.9	130.6	2.0	2.0	2.2	1.9
mag-26	131.6	128.2	125.0	130.8	2.2	2.2	2.3	2.1
giu-26	131.8	128.5	125.4	131.0	2.1	2.1	2.3	2.0
lug-26	131.6	128.4	125.2	130.8	1.9	2.0	2.3	1.8
ago-26	131.8	128.7	125.6	131.1	2.0	2.0	2.3	1.8
set-26	131.6	128.4	125.3	130.9	1.7	1.7	1.8	1.6
ott-26	131.9	128.7	125.6	131.2	1.7	1.7	1.9	1.6
nov-26	131.5	128.2	125.0	130.7	1.6	1.7	1.9	1.6
dic-26	131.8	128.5	125.4	131.0	1.7	1.8	1.9	1.7
Media	131.1	127.8	124.7	130.4	1.9	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, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

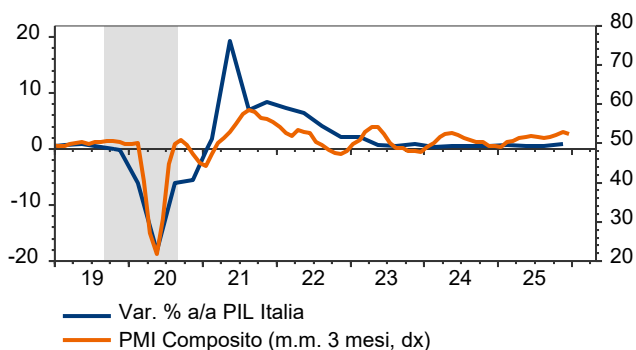
Previsioni

	2024	2025	2026	2025	T1	T2	T3	T4	2026	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.8	1.5	1.2	1.6	1.6	1.4	1.3	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
- t/t				0.6	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
Consumi privati	1.2	1.3	1.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Investimenti fissi	-2.1	2.6	2.5	2.6	-1.7	0.9	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
Consumi pubblici	2.2	1.7	1.4	0.0	0.4	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Esportazioni	0.5	1.9	-0.2	2.3	-0.4	0.7	-0.6	-0.1	-0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
Importazioni	-0.1	3.3	2.0	2.2	-0.1	1.3	-0.4	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.2	0.4	0.7	-0.2	0.5	0.1	0.1	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	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	1.9	2.3	2.0	2.1	2.1	1.7	2.1	1.8	1.7	1.7	1.7
Produzione industriale (a/a)	-3.0	1.7	1.6	1.5	1.3	1.5	2.4	0.8	1.6	2.3	1.7	1.7	1.7
Disoccupazione (%)	6.4	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.2	6.2
Euribor 3 mesi	3.57	2.17	2.00	2.56	2.11	2.01	2.02	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

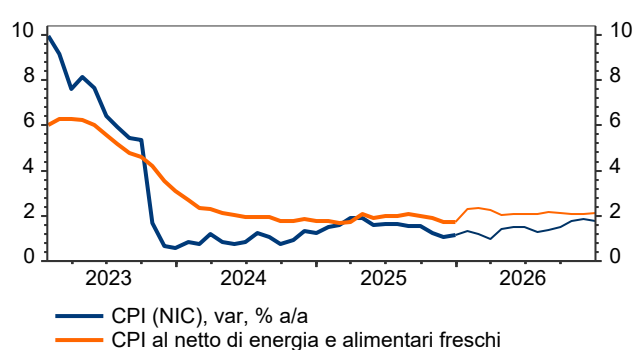
Italia

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

Inflazione, 2025

	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	122.4	121.3	121.3	1.1	1.1	1.1	1.0
dic-25	124.9	122.6	121.5	121.5	1.2	1.2	1.1	1.1
Media	124.3	122.6	121.4	121.4	1.7	1.5	1.5	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Inflazione, 2026

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	123.9	123.5	122.4	122.3	1.2	1.3	1.3	1.2
feb-26	123.8	123.5	122.5	122.4	1.1	1.2	1.1	1.0
mar-26	125.8	123.7	122.6	122.4	1.1	1.0	0.9	0.8
apr-26	126.7	124.3	123.0	122.9	1.4	1.4	1.4	1.3
mag-26	126.9	124.3	123.0	122.9	1.7	1.5	1.5	1.4
giu-26	127.2	124.6	123.2	123.0	1.7	1.5	1.5	1.4
lug-26	125.8	124.8	123.3	123.2	1.6	1.3	1.2	1.2
ago-26	125.5	125.0	123.5	123.3	1.5	1.4	1.3	1.3
set-26	126.9	124.9	123.5	123.4	1.4	1.5	1.5	1.4
ott-26	127.4	124.9	123.6	123.4	1.9	1.8	1.7	1.7
nov-26	127.4	124.7	123.5	123.4	2.2	1.9	1.8	1.7
dic-26	127.7	124.8	123.6	123.5	2.2	1.8	1.7	1.7
Media	126.3	124.4	123.1	123.0	1.6	1.5	1.4	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2024	2025	2026	2025				2026			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.7	0.8	0.7	0.5	0.6	0.8	0.5	0.8	1.0	0.9
- t/t				0.3	-0.0	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
Consumi privati	0.6	0.8	0.9	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
Investimenti fissi	-0.0	3.3	1.6	1.0	1.5	0.6	0.7	0.0	0.2	0.3	0.4
Consumi pubblici	1.0	0.3	0.5	-0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	-0.6	1.0	0.2	2.2	-1.7	2.6	-1.5	0.1	0.2	0.3	0.4
Importazioni	-1.1	3.6	3.4	1.1	0.4	1.2	2.0	0.5	0.5	0.4	0.4
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	0.1	0.8	-0.3	0.2	-0.5	1.1	0.0	0.1	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	1.6	1.8	1.8	1.7	1.2	1.1	1.6	1.5	2.1
Produzione industriale (a/a)	-3.9	-0.4	0.8	-1.8	-0.6	-0.2	1.2	0.9	0.7	1.1	0.4
Disoccupazione (ILO, %)	6.6	6.0	5.6	6.3	6.3	6.0	5.6	5.7	5.6	5.5	5.6
Tasso a 10 anni (%)	3.70	3.57	3.55	3.67	3.60	3.55	3.44	3.41	3.47	3.63	3.70

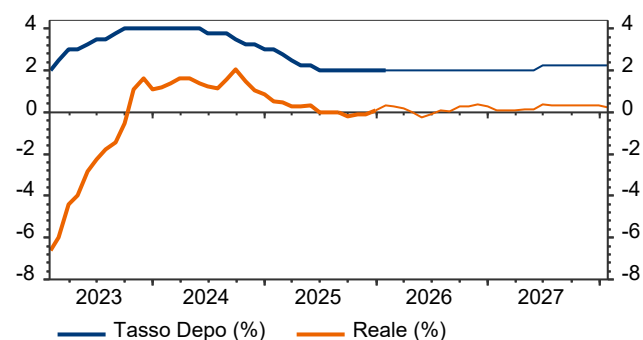
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	giu	set	dic	29/1	mar	giu	set	dic
Deposit rate	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Euribor 1m	1.93	1.93	1.94	1.99	1.92	1.92	1.93	1.93
Euribor 3m	1.94	2.03	2.03	2.03	2.00	2.00	2.01	2.00

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

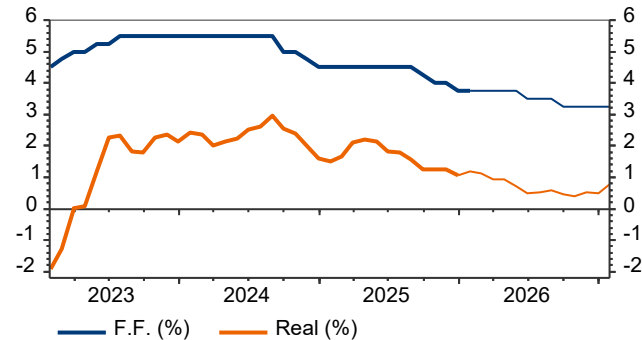


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	giu	set	dic	29/1	mar	giu	set	dic
Fed Funds	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25
OIS 3m	4.28	3.90	3.60	3.63	3.72	3.59	3.36	3.31

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

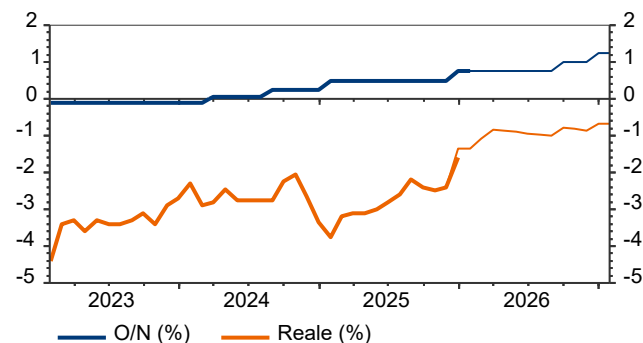


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	giu	set	dic	29/1	mar	giu	set	dic
O/N target	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.25
OIS 3m	0.48	0.60	0.73	0.76	0.77	0.77	1.02	1.27

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

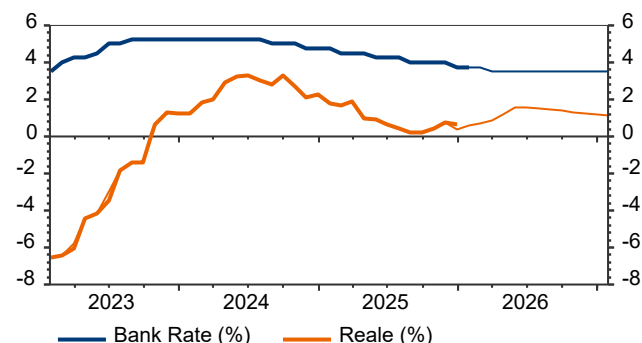


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	giu	set	dic	29/1	mar	giu	set	dic
Bank rate	4.25	4.00	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
OIS 3m	4.10	3.98	3.72	3.72	3.40	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	30/1	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.08	1.04	1.15	1.16	1.18	1.1614	1.16	1.17	1.18	1.19	1.18
USD/JPY	148	154	149	154	156	157.27	155	153	150	147	145
GBP/USD	1.27	1.25	1.33	1.31	1.35	1.3367	1.30	1.29	1.28	1.29	1.30
EUR/CHF	0.94	0.94	0.93	0.93	0.93	0.9317	0.93	0.93	0.92	0.92	0.92
EUR/JPY	160	160	171	178	183	184.20	180	179	177	175	171
EUR/GBP	0.86	0.84	0.86	0.88	0.87	0.8760	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 SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesaspanpaolo.com) - 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 SpA 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 SpA. 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 SpA.

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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 SpA 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 SpA, 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 e 2242 ove applicabile, 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 SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai 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.

Intesa Sanpaolo SpA 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Riccardo Bellesia

Mario Di Marcantonio

Allegra Fiore

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

allegra.fiore@intesasnpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com