

Weekly Economic Monitor

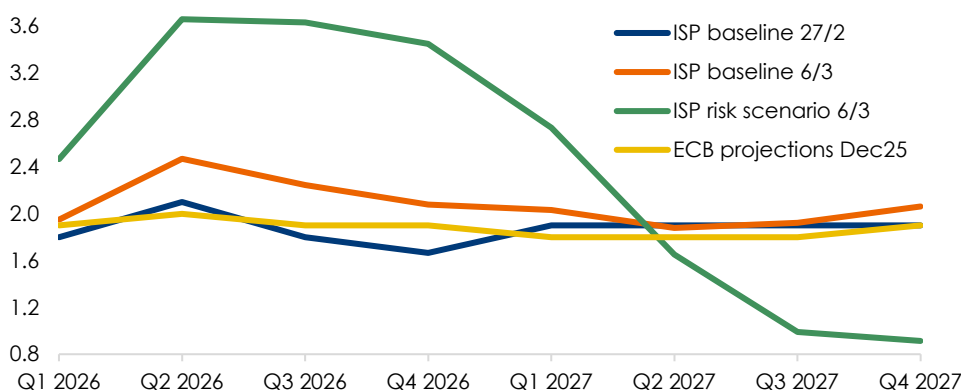
Il punto

Il nostro scenario di base sulla guerra in Iran ipotizza un conflitto della durata di poche settimane, con effetti al rialzo sull'inflazione europea di tre-quattro decimi (e un impatto limitato sulla crescita); tale scenario, a nostro avviso, non richiede cambiamenti di politica monetaria. Solo in caso di evoluzione particolarmente avversa (quale un conflitto della durata di 3-6 mesi che si allarga ad altri Paesi della regione e provoca danni permanenti ad infrastrutture energetiche, che spinge l'inflazione area euro sopra il 3% sino a fine anno), la BCE potrebbe essere "costretta" ad anticipare almeno un rialzo dei tassi al 4° trimestre del 2026.

**Iran: cronaca di una guerra annunciata.** Rispetto agli scenari di rischio delineati nel nostro [Weekly Economic Monitor dello scorso 20 febbraio](#), **scegliamo di adottare come nuovo scenario di base un conflitto di durata non superiore a due mesi**, con un calo delle esportazioni di petrolio e gas del 20% in media nel secondo trimestre (compatibile una sostanziale chiusura dello Stretto di Hormuz per due settimane circa); ne deriva nel 2° trimestre un prezzo medio del Brent pari a 75 dollari al barile e una quotazione del TTF a 40 euro per MWh (con picchi rispettivamente a 90 dollari e 60 euro). Gli effetti macroeconomici di questo scenario sono limitati per gli Stati Uniti ma rilevanti soprattutto per l'inflazione nell'Eurozona, che sarebbe più alta di 0,3-0,4% rispetto al precedente scenario di base (si veda *infra*). **L'impatto sulla crescita del PIL area euro nel 2026 sarebbe limitato a 0,1-0,2%** (più sui consumi che sugli investimenti). Tuttavia, abbiamo scelto di mantenere le nostre precedenti stime di crescita per l'Eurozona (a 1,2%) e per i principali Paesi, in quanto l'andamento migliore del previsto nel 1° trimestre 2026 (che dovrebbe essere poco impattato dallo shock) avrebbe giustificato, in assenza della guerra in Iran, una revisione al rialzo delle stime. Nel nuovo scenario, non cambiano le nostre previsioni sull'evoluzione della politica monetaria sulle due sponde dell'Atlantico (BCE ferma per tutto l'anno e Fed di nuovo in *easing mode* nel secondo semestre).

**In uno scenario avverso, in cui il conflitto dura fino a sei mesi e si allarga** ad altri Paesi della regione, con gravi danni ad alcune importanti infrastrutture energetiche nel Golfo e un traffico marittimo attraverso lo Stretto di Hormuz che si interrompe completamente per diverse settimane,

**Inflazione Eurozona (% a/a): il nostro nuovo scenario di base, a confronto con le previsioni precedenti, uno scenario di evoluzione avversa della guerra in Iran, e le proiezioni di dicembre della BCE**



Nota: lo scenario baseline 6/3 ipotizza un conflitto di durata non superiore a due mesi, con un calo delle esportazioni di petrolio e gas del 20% in media nel secondo trimestre; lo scenario di rischio ipotizza un conflitto che dura fino a sei mesi e si allarga ad altri Paesi della regione, con gravi danni ad alcune importanti infrastrutture energetiche nel Golfo e un traffico marittimo attraverso lo Stretto di Hormuz che si interrompe completamente per diverse settimane (assumendo anche un deprezzamento del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro). Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo, dati Eurostat e BCE

6 marzo 2026

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo  
Economista

Paolo Mameli  
Economista

Riccardo Bellesia  
Economista

Mario Di Marcantonio  
Economista - USA

Andrea Volpi  
Economista - Area euro

**il Brent potrebbe raggiungere picchi di 120 dollari al barile e il TTF di 80 euro per MWh**, con medie annue ben più alte che nello scenario di base. **Questo scenario di rischio potrebbe spingere l'inflazione nell'area euro oltre il 3%** per tutto il resto dell'anno, sottraendo altri tre-quattro decimi alla crescita del PIL Eurozona; in tale scenario, **la BCE potrebbe essere "costretta" almeno a un rialzo dei tassi nel 4° trimestre** dell'anno, per contrastare i rischi di trasmissione all'inflazione non energetica, che renderebbero più persistente lo shock. Anche in questo scenario, le conseguenze sarebbero più limitate per gli Stati Uniti, a meno di una significativa correzione del mercato azionario (che potrebbe essere anche indotta dalle conseguenze dei rincari energetici sugli utili di un comparto energy-intensive come quello tecnologico – almeno per quel che concerne la produzione di data center).

**L'evoluzione del conflitto in Medio Oriente aggiunge rischi soprattutto, come detto, sull'inflazione nell'Eurozona, che già prima dello shock mostrava una lieve risalita, a 1,9% a febbraio** da 1,7% il primo mese dell'anno (+0,7% m/m). L'aumento, peraltro, non appare preoccupante: un contributo decisivo (+0,4% m/m, un decimo di accelerazione su base annua) è venuto dai servizi (in crescita da 3,2% a 3,4%), su cui ha pesato la forte accelerazione in Italia (da 2,7% a 3,9% a/a) per effetto dei rincari dei servizi ricettivi e di ristorazione (+2,8% m/m, da 3,5% a 6,1% a/a) sulla scia dei Giochi Olimpici di Milano Cortina. Tale effetto dovrebbe essere transitorio, ma l'inflazione energetica, che a livello di Eurozona resta negativa ma è risalita da -4% a -3,2% a/a a febbraio, è destinata a nostro avviso a contribuire positivamente nei prossimi mesi. Nel complesso, **la nostra previsione sull'indice generale di inflazione area euro nel 2026 è salita, per effetto della guerra in Iran, a 2,2%** da 1,8%; nello scenario base di conflitto della durata di poche settimane, l'IPCA torna al 2% in media d'anno nel 2027. **Tale evoluzione a nostro avviso, come detto, non richiede cambiamenti di politica monetaria.**

**Negli Stati Uniti, l'employment report di febbraio conferma che il recupero di gennaio era in qualche modo "anomalo": i nuovi occupati sono calati di ben -92 mila unità**, e i dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti al ribasso di ben -69 mila unità totali. Il tasso di disoccupazione è risalito da 4,3% a 4,4%, nonostante la minore partecipazione (62% da 62,5% il mese precedente: si tratta di un minimo da oltre 4 anni). In questo quadro, i salari non accennano a rallentare, essendo cresciuti di 0,4% m/m come a gennaio, e avendo visto una accelerazione da 3,7% a 3,8% a/a. A nostro avviso, ci sono spazi di ulteriore salita del tasso di disoccupazione nei prossimi mesi. Nel complesso, **il dato segnala come il mercato del lavoro mantenga una tendenza di indebolimento, che a nostro avviso resta compatibile con altri (sia pur limitati) tagli Fed da giugno in poi**: manteniamo l'idea di due riduzioni da 25pb da qui a fine anno, anche se l'incertezza è aumentata per via dei possibili effetti sui prezzi (e sui mercati finanziari) dell'evoluzione della crisi in Medio Oriente.

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (9 – 13 marzo)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Lun	9/3	02:30	CN	CPI m/m		feb	0.2	% 0.5
		02:30	CN	PPI a/a	*	feb	-1.4	% -1.2
		02:30	CN	CPI a/a	*	feb	0.2	% 0.8
		08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	gen	7.8	% -4.3
		08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	gen	-1.9	% 1.0
Mar	10/3	00:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	gen	-2.6	% 2.5
		00:50	GIA	PIL t/t finale	*	T4	prel 0.1	% 0.3
		00:50	GIA	PIL t/t, ann. finale	*	T4	prel 0.2	% 1.2
		08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		gen	17.1	Mld €
		10:00	ITA	PPI m/m		gen	-0.7	%
		10:00	ITA	PPI a/a		gen	-1.4	%
		15:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)		feb	3.91	Mln 3.90
Mer	11/3	00:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	feb	114.1	Mld \$ 181.6
		00:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	feb	6.6	% 7.0
		00:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	feb	5.7	% 6.0
		00:00	CN	M2 a/a	*	feb	9.0	% 8.9
		00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	feb	7220	Mld ¥ CN 2030
		00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	feb	4710	Mld ¥ CN 900
		08:00	GER	IPCA a/a finale		feb	prel 2.0	% 2.0
		08:00	GER	IPCA m/m finale	*	feb	prel 0.4	%
		08:00	GER	CPI m/m finale	*	feb	prel 0.2	%
		08:00	GER	CPI a/a finale		feb	prel 1.9	% 1.9
		13:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	feb	0.3	% 0.2
		13:30	USA	CPI m/m	*	feb	0.2	% 0.2
		13:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		feb	2.5	%
		13:30	USA	CPI a/a		feb	2.4	%
Gio	12/3	13:30	USA	Licenze edilizie		gen	1.455	Mln
		13:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	gen	1.404	Mln
		13:30	USA	Bilancia commerciale		gen	-70.3	Mld \$
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	213	x1000
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.868	Mln
Ven	13/3	08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		gen	-22.7	Mld £
		08:00	GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)		gen	-11.0	Mld £
		08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	gen	-0.9	%
		08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	feb	prel 0.8	%
		08:45	FRA	IPCA a/a finale		feb	prel 1.1	%
		08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	feb	-0.4	%
		09:00	SPA	IPCA a/a finale		feb	prel 2.5	%
		10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	gen	-0.4	%
		11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	gen	-1.4	% 0.5
		13:30	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	*	gen	1.0	%
		13:30	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	*	gen	-1.4	%
		13:30	USA	Spesa per consumi (nominale) m/m	*	gen	0.4	%
		13:30	USA	Deflatore consumi (core) a/a	*	gen	3.0	%
		13:30	USA	Redditi delle famiglie m/m		gen	0.3	%
		13:30	USA	Deflatore consumi (core) m/m	*	gen	0.4	%
		13:30	USA	Deflatore consumi a/a	*	gen	2.9	%
		13:30	USA	PIL, deflatore t/t ann. 2a stima	*	T3	prel 3.7	%
		13:30	USA	Deflatore consumi core t/t 2a stima		T3	prel 2.9	%
		13:30	USA	PIL t/t ann. prelim		T3	4.3	%
15:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim		mar	56.6			

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 (9 – 13 marzo)**

<b>Data</b>	<b>Ora</b>	<b>Paese</b>	<b>* Evento</b>	
Lun	9/3	EUR	* Riunione Eurogruppo	
Mar	10/3	08:00	EUR	Discorsi di Simkus e Muller (BCE)
			EUR	* Riunione Ecofin
Mer	11/3	09:30	EUR	Discorso di Guindos (BCE)
		13:30	USA	Discorso di Bowman (Fed)
		16:00	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
Gio	12/3	16:00	USA	Discorso di Bowman (Fed)
		17:25	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
Ven	13/3	GER	* Moody's si pronuncia sul debito sovrano della Germania	
		SPA	* Fitch si pronuncia sul debito sovrano della Spagna	
		SPA	* S&P si pronuncia sul debito sovrano della Spagna	
		ITA	* Fitch si pronuncia sul debito sovrano dell'Italia	
		GRE	Moody's si pronuncia sul debito sovrano della Grecia	
		IRL	DBRS si pronuncia sul debito sovrano dell'Irlanda	

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

## Osservatorio macroeconomico

### Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Markit PMI Manif. finale	feb	51.2			51.6
Indice ISM manifatturiero	feb	52.6		51.8	52.4
Nuovi occupati: stima ADP	feb	11	<del>(22)</del> x1000	50	63
Markit PMI Composito finale	feb	52.3			51.9
Markit PMI Servizi finale	feb	52.3			51.7
Indice ISM non manifatturiero composito	feb	53.8		53.5	56.1
Richieste di sussidio	settim	213	<del>(212)</del> x1000	215	213
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.822	<del>(1.833)</del> Mln	1.850	1.868
Costo unitario del lavoro t/t ann. prelim	T4	-1.8	<del>(-1.9)</del> %	2.0	2.8
Produttività (ex agricol.) t/t ann. prelim	T4	5.2	<del>(4.9)</del> %	1.9	2.8
Prezzi all'import m/m	gen	0.2	<del>(0.1)</del> %	0.2	0.2
Vendite al dettaglio ex-auto m/m	gen	0.0	%		0.0
Vendite al dettaglio m/m	gen	0.0	%	-0.3	-0.2
Tasso di disoccupazione	feb	4.3	%	4.3	4.4
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	feb	126	<del>(130)</del> x1000	59	-92
Salari orari m/m	feb	0.4	%	0.3	0.4
Scorte delle imprese m/m	dic	0.1	%	0.1	

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

**Focus Globale - L'impatto dell'IA sull'economia: lo stato dell'arte.** L'Intelligenza Artificiale rappresenta una discontinuità tecnologica paragonabile, per portata e pervasività, all'avvento dell'elettricità e di internet. A differenza delle precedenti innovazioni, l'IA interviene sul nucleo delle attività cognitive, ridefinendo il confine tra compiti automatizzabili e attività in cui permane un vantaggio comparato umano. Il dibattito economico resta polarizzato tra letture ottimistiche, che vedono nell'IA uno shock positivo di offerta con effetti benefici rivoluzionari sulla produttività, e scenari pessimistici che sottolineano i rischi di *displacement* occupazionale e aumento delle diseguglianze. Le stime dell'impatto sulla produttività variano in un intervallo ampio, ma indicano per lo più effetti significativi solo nel lungo termine.

**Focus Stati Uniti - Caos dazi, cosa cambia dopo la sentenza della Corte Suprema.** Il nuovo status quo venutosi a creare dopo la bocciatura da parte della Corte Suprema americana dei dazi IEEPA, e dopo la risposta dell'Amministrazione Trump con una tariffa "universale" del 10% ai sensi della Section 122 del Trade Act, vede un'aliquota media in calo al 12% dal 17% e una riduzione delle divergenze tra partner commerciali, che andrà a beneficio soprattutto delle economie asiatiche. Tuttavia, la saga dei dazi non è finita: l'incertezza resta molto elevata, tra minacce di innalzamento della tariffa globale al 15%, probabili nuovi ricorsi a dazi settoriali e livelli persistentemente elevati di contenzioso legale determinati sia dal caos sui rimborsi sia dai dubbi sulla piena validità degli accordi commerciali bilaterali stipulati nei mesi scorsi.

## Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo		
EUR	PMI manifatturiero finale	feb	50.8	50.8	50.8		
EUR	CPI a/a stima flash	feb	1.7	%	1.7	1.9	
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	feb	2.2	%	2.2	2.3	
EUR	PMI servizi finale	feb	51.8	51.8	51.9		
EUR	PMI composito finale	feb	51.9	51.9	51.9		
EUR	Tasso di disoccupazione	gen	6.2	%	6.2	6.1	
EUR	PPI a/a	gen	-2.0	(-2.1)	%	-2.7	-2.1
EUR	Vendite al dettaglio m/m	gen	0.2	(-0.5)	%	0.3	-0.1
EUR	Occupazione t/t finale	T4	0.2	%	0.2	0.2	
EUR	PIL t/t finale	T4	0.3	%	0.3	0.2	
EUR	PIL a/a finale	T4	1.3	%	1.3	1.2	
FRA	PMI manifatturiero finale	feb	49.9	49.9	50.1		
FRA	PMI servizi finale	feb	49.6	49.6	49.6		
FRA	Produzione industriale m/m	gen	0.5	(-0.7)	%	0.5	0.5
GER	Vendite al dettaglio m/m	gen	1.2	(0.1)	%	-0.2	-0.9
GER	Vendite al dettaglio a/a	gen	4.3	(1.5)	%	1.3	1.2
GER	PMI manifatturiero finale	feb	50.7	50.7	50.9		
GER	PMI servizi finale	feb	53.4	53.4	53.5		
ITA	PMI manifatturiero	feb	48.1	49.5	50.6		
ITA	IPCA m/m prelim	feb	-1.0	%	0.1	0.6	
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	feb	1.0	%	1.1	1.6	
ITA	IPCA a/a prelim	feb	1.0	%	1.1	1.6	
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	feb	0.4	%		0.8	
ITA	PMI servizi	feb	52.9	52.0	52.3		
ITA	PIL a/a prelim	T4	0.7	(0.6)	%	0.5	0.8
ITA	PIL t/t prelim	T4	0.2	(0.1)	%	0.2	0.3
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	gen	5.5	(5.6)	%	5.6	5.1
ITA	PIL a/a finale	T4	0.8	%	0.8	0.8	
ITA	PIL t/t finale	T4	0.3	%	0.3	0.3	
ITA	Vendite al dettaglio a/a	gen	1.1	(0.9)	%		2.3
SPA	Produzione industriale a/a	gen	-0.3	%	1.7	0.3	

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

**Eurozona: PIL rivisto al ribasso a fine 2025.** La crescita del PIL nel 4° trimestre del 2025 è stata rivista al ribasso di un decimo allo 0,2% t/t per via di una contrazione più ampia rispetto a quanto precedentemente stimato della volatile economia irlandese. Lo spaccato per componenti non riserva grosse sorprese: è stata la domanda interna a guidare la crescita, a fronte di un contributo negativo da parte di esportazioni nette e scorte. In prospettiva, le indagini di fiducia sono compatibili con una crescita del PIL intorno allo 0,3% t/t a inizio 2025 mentre gli impatti derivanti dall'aumento dei prezzi energetici potrebbero iniziare a manifestarsi dal 2° trimestre ma dipenderanno dall'evoluzione del conflitto in Medio Oriente.

**Sorprende al rialzo l'inflazione Eurozona e Italia a febbraio.** L'inflazione area euro ha sorpreso lievemente al rialzo a febbraio, salendo da 1,7% a 1,9% sull'indice headline e da 2,2% a 2,3% sul "core BCE". Assieme alla salita delle quotazioni delle materie prime energetiche a seguito della guerra in Iran, ciò aggiunge rischi verso l'alto alle nostre attuali previsioni di inflazione. Tuttavia, il dato non implica cambiamenti di politica monetaria, a meno di una evoluzione particolarmente avversa del conflitto in Medio Oriente. In Italia, la salita dell'inflazione appare dovuta in gran parte all'effetto temporaneo dei Giochi Olimpici di Milano-Cortina.

**Italia: deficit 2025 lievemente superiore alle attese.** Nel 2025, la crescita del PIL è stata circa in linea con le attese ma il disavanzo pubblico si è attestato al 3,1% del PIL, un decimo al di sopra delle previsioni governative, e il rapporto debito/PIL è risultato pari 137,1%, quasi un punto percentuale al di sopra del target dell'esecutivo. Il dato mette in dubbio l'uscita dell'Italia dall'EDP già quest'anno. Tuttavia, a nostro avviso, la tendenza di miglioramento del disavanzo proseguirà quest'anno, e anzi potrebbe essere anche superiore rispetto agli obiettivi governativi. Viceversa,

per vedere un'inversione della traiettoria ascendente del rapporto debito/PIL occorrerà aspettare, nella migliore delle ipotesi, il 2027.

**Italia: nessuna sorpresa sul PIL, disoccupazione a nuovi minimi storici.** L'unica sorpresa giunta dalla seconda stima sul PIL del 4° trimestre 2025 è la crescita a sorpresa degli investimenti in abitazioni, a fronte di un calo degli investimenti in macchinari. Il dato però non cambia la nostra attesa di crescita media annua 2026 a 0,8% ovvero in accelerazione solo marginale rispetto al 2025. Un fattore di supporto è costituito dal nuovo minimo storico raggiunto dal tasso di disoccupazione a gennaio (a 5,1%), anche se esso è dovuto anche a un aumento degli inattivi (e la crescita occupazionale resta concentrata tra le classi di età meno giovani).

**Focus Italia: dalle Olimpiadi di Milano-Cortina 2026 un impatto positivo sul PIL del 1° trimestre.** I Giochi Olimpici Invernali di Milano-Cortina potrebbero avere un impatto positivo tra 0,1% e 0,2% t/t sul PIL del trimestre corrente, a seconda che si consideri solo l'impatto diretto di biglietti e diritti TV, oppure anche gli effetti netti (non altrettanto certi) su turismo e trasporti.

#### Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero finale	feb	52.8		53.0
Job to applicant ratio	gen	1.20 ( <del>+1.19</del> )	1.19	1.18
Tasso di disoccupazione	gen	2.6	%	2.7
Fiducia delle famiglie	feb	37.9		40.0

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

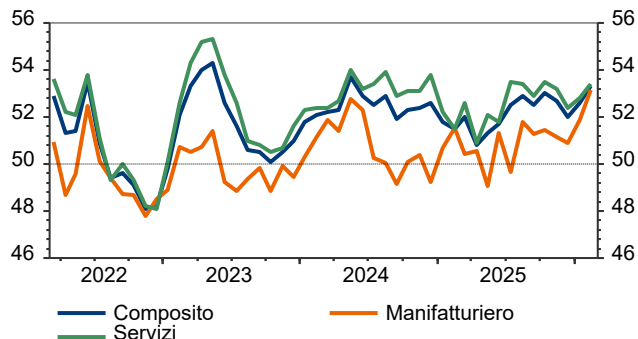
#### Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI composito - Caixin	feb	49.8		49.5
PMI manifatturiero - NBS	feb	49.3	49.1	49.0
PMI non manifatturiero - NBS	feb	49.4		49.5
PMI manifatturiero - Caixin	feb	50.3	50.2	52.1
PMI servizi - Caixin	feb	52.3		56.7

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

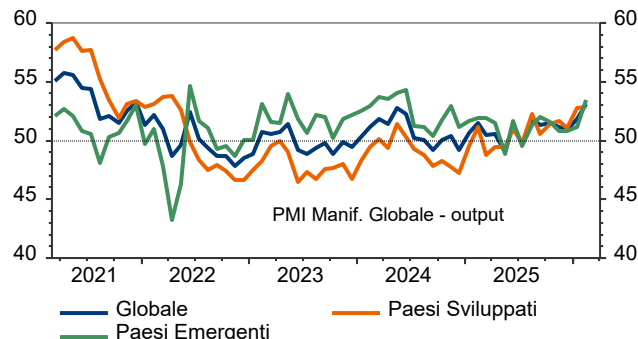
## Ciclo Reale

**PMI globale: manifatturiero e servizi**



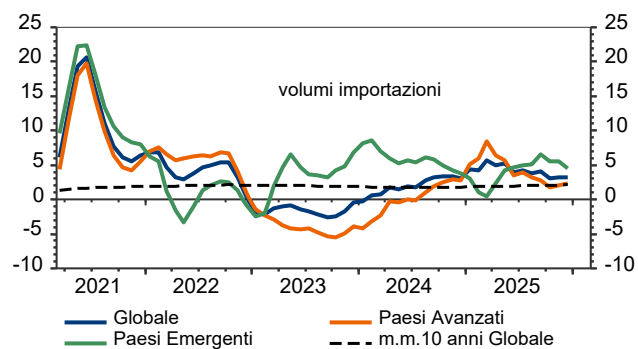
Fonte: S&P Global

**PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti**



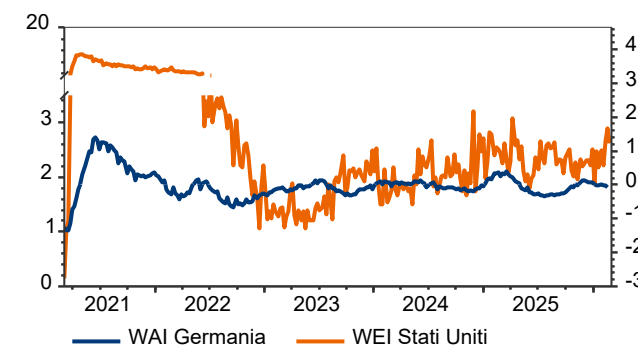
Fonte: S&P Global

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



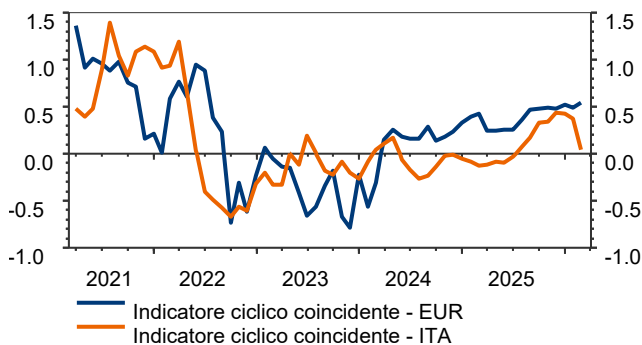
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

**Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti**



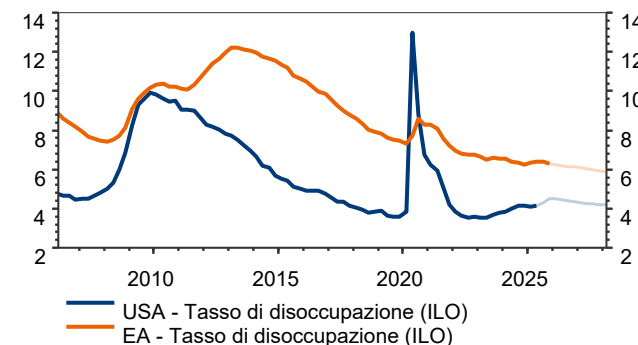
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

**Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia**



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

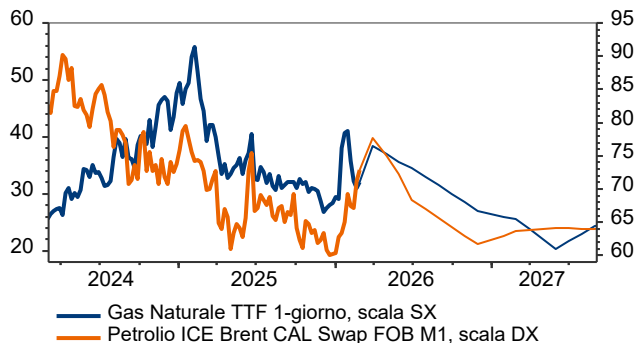
**Tasso di disoccupazione (ILO)**



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

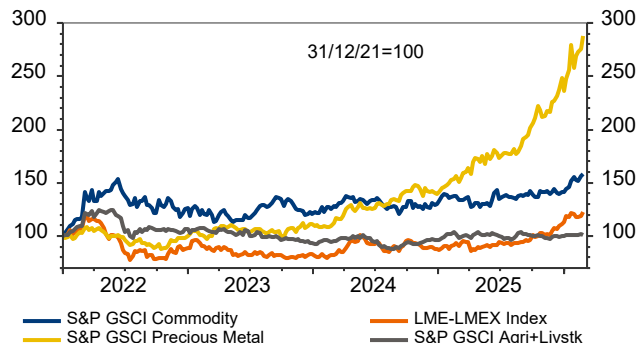
## Inflazione

### Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



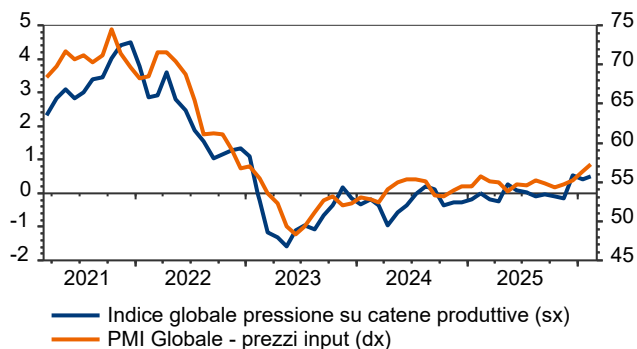
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Andamento dei prezzi delle materie prime



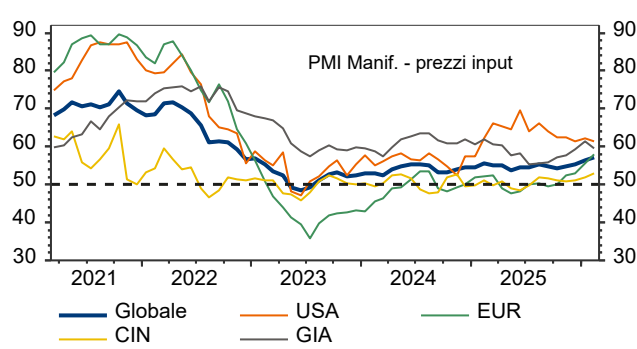
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

### Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



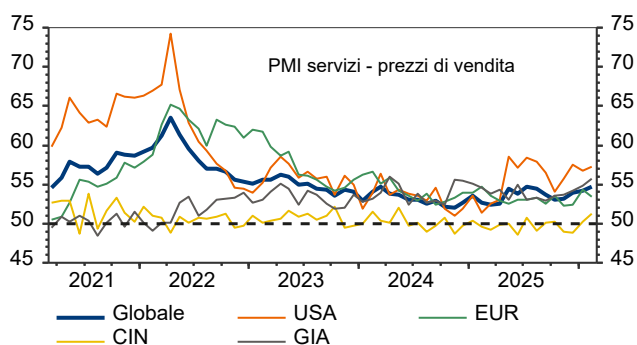
Fonte: NY Fed, S&P Global

### Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



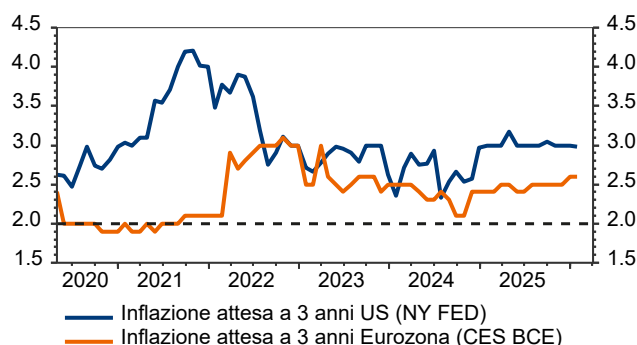
Fonte: S&P Global

### Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

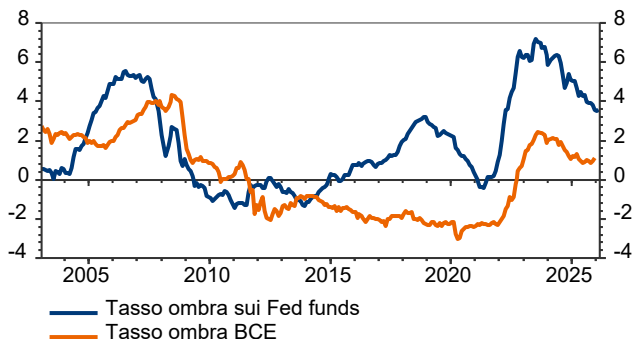
### Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

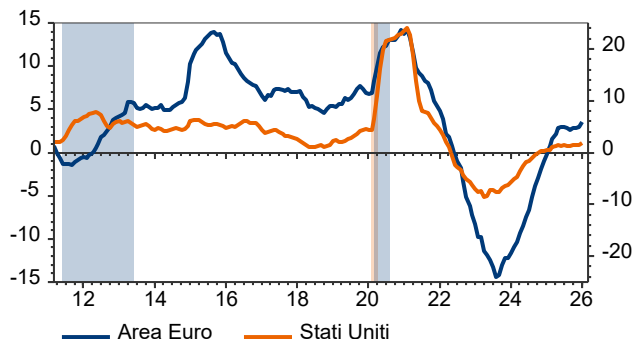
## Condizioni Finanziarie

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



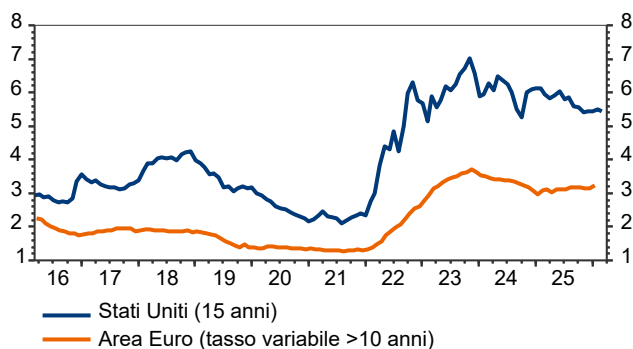
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

**M1 reale, variazione % a/a**



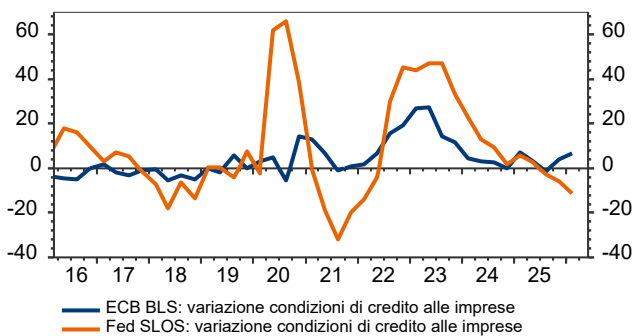
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

**Tassi sui mutui residenziali**



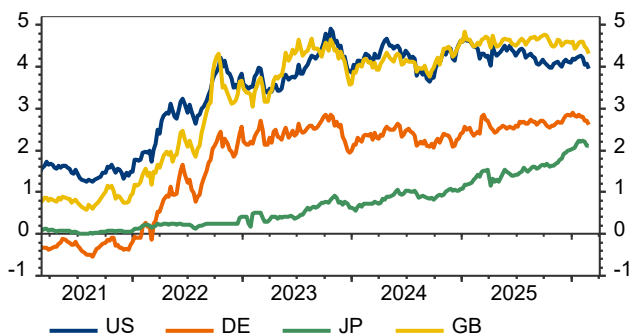
Fonte: Fed, BCE

**Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie**



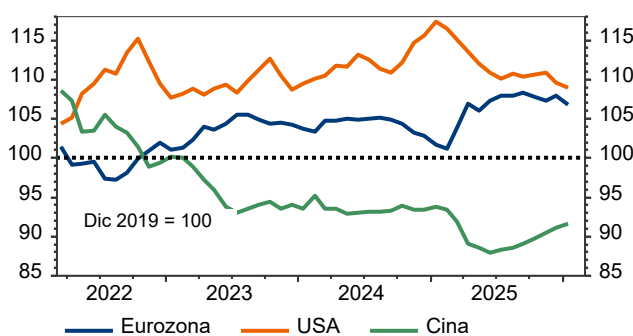
Fonte: Fed, BCE

**Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)**



Fonte: LSEG Datastream

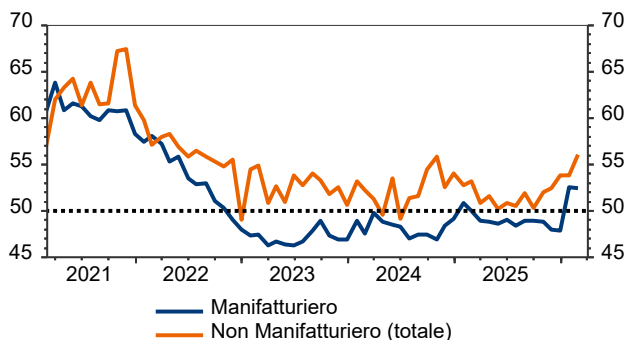
**Cambi reali effettivi**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

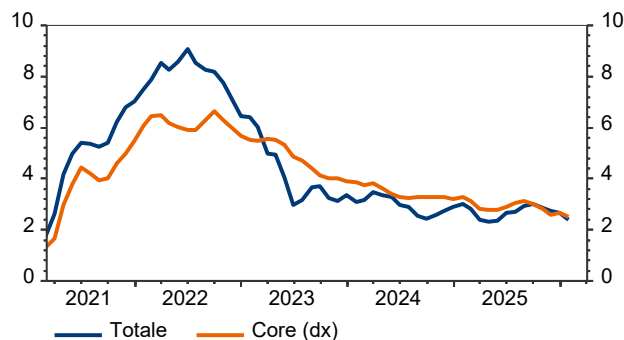
## Stati Uniti

### Indagini ISM



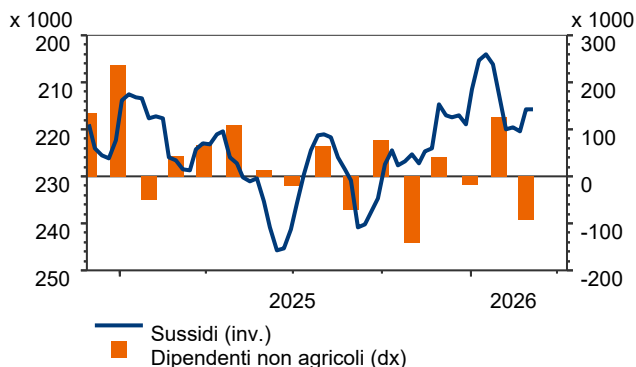
Fonte: ISM

### CPI - Var. % a/a



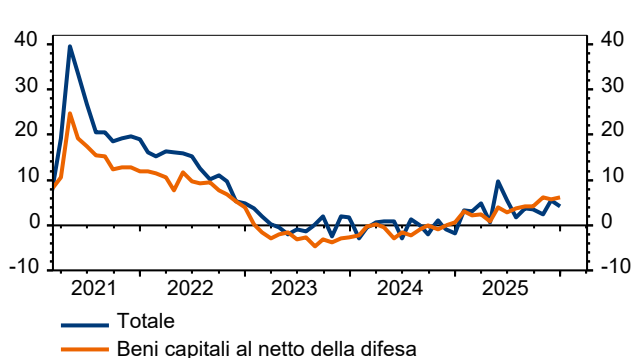
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

### 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

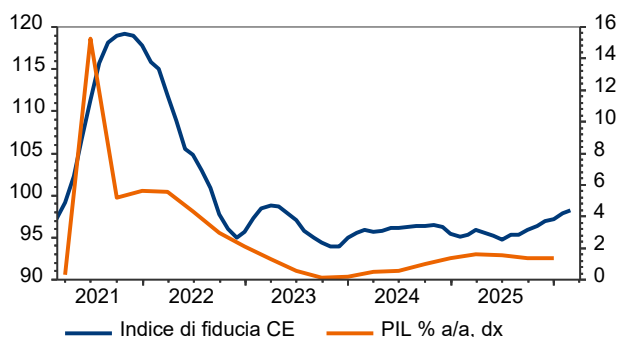
### Previsioni

	2024	2025	2026	2025				2026			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.8	2.2	2.3	2.0	2.1	2.3	2.2	3.0	2.5	1.9	2.0
- trim./trim. annualizzato				-0.6	3.8	4.4	1.4	2.3	2.0	1.8	1.8
Consumi privati	2.9	2.7	2.3	0.6	2.5	3.5	2.4	2.4	2.1	1.8	1.6
IFL - privati non residenziali	2.9	4.2	3.6	9.5	7.3	3.2	3.7	3.7	2.6	3.2	3.6
IFL - privati residenziali	3.2	-2.2	0.4	-1.0	-5.1	-7.1	-1.6	3.3	3.0	3.2	3.0
Consumi e inv. pubblici	3.8	1.2	0.4	-1.0	-0.1	2.2	-5.1	3.0	1.1	0.9	1.0
Esportazioni	3.6	1.7	1.7	0.2	-1.8	9.6	-0.9	1.3	1.4	1.4	1.8
Importazioni	5.8	2.7	-1.9	38.0	-29.3	-4.4	-1.3	1.6	1.9	2.0	1.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.0	-0.1	-0.2	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	2.6	2.7	2.4	2.9	2.7	2.5	2.8	2.5	2.5
Produzione industriale	-0.7	1.2	1.6	1.0	0.5	0.5	-0.3	0.9	0.3	0.4	0.3
Disoccupazione (%)	4.0	4.3	4.5	4.1	4.2	4.3	4.5	4.4	4.5	4.6	4.6

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

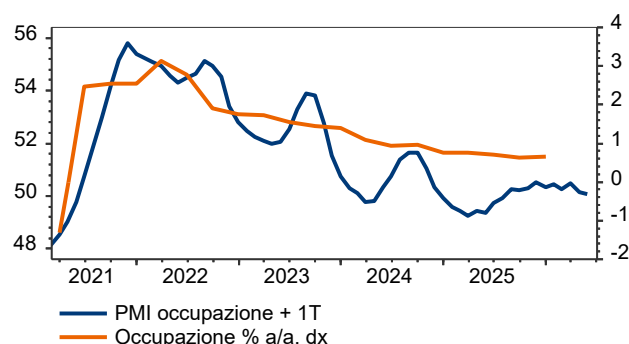
## Area euro

### 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	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob		BCE	ex AEAT	ex tob	
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.1	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.6	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	101.7	101.5	101.5	101.6	2.3	2.3	2.3	2.2
apr-26	102.4	102.2	102.4	102.3	2.4	2.2	2.3	2.3
mag-26	102.4	102.3	102.5	102.3	2.5	2.2	2.4	2.4
giu-26	102.8	102.8	102.8	102.7	2.6	2.3	2.3	2.4
lug-26	102.6	102.6	102.6	102.5	2.3	2.3	2.3	2.2
ago-26	102.8	103.0	103.0	102.7	2.4	2.3	2.4	2.2
set-26	102.6	102.8	102.8	102.5	2.1	2.0	2.0	2.0
ott-26	102.8	103.0	103.0	102.7	2.0	2.0	1.9	1.9
nov-26	102.5	102.8	102.7	102.4	2.1	2.2	2.2	2.0
dic-26	102.8	103.1	103.1	102.7	2.1	2.2	2.2	2.1
<b>Media</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>102.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>

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

### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob		BCE	ex AEAT	ex tob	
gen-27	102.2	102.3	102.1	102.1	2.1	2.4	2.3	2.1
feb-27	102.8	102.9	102.8	102.6	2.0	2.3	2.2	2.0
mar-27	103.7	103.8	103.7	103.5	1.9	2.3	2.2	1.9
apr-27	104.3	104.6	104.7	104.2	1.9	2.3	2.2	1.8
mag-27	104.4	104.6	104.7	104.2	1.9	2.2	2.2	1.8
giu-27	104.7	105.0	105.0	104.6	1.9	2.2	2.2	1.8
lug-27	104.5	104.9	104.9	104.4	1.9	2.2	2.2	1.9
ago-27	104.8	105.2	105.3	104.6	1.9	2.2	2.2	1.9
set-27	104.6	105.0	105.0	104.5	1.9	2.2	2.2	1.9
ott-27	104.8	105.2	105.2	104.7	2.0	2.1	2.1	2.0
nov-27	104.7	105.0	104.9	104.5	2.1	2.1	2.2	2.0
dic-27	104.9	105.3	105.3	104.8	2.1	2.1	2.2	2.0
<b>Media</b>	<b>104.2</b>	<b>104.5</b>	<b>104.5</b>	<b>104.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>

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.

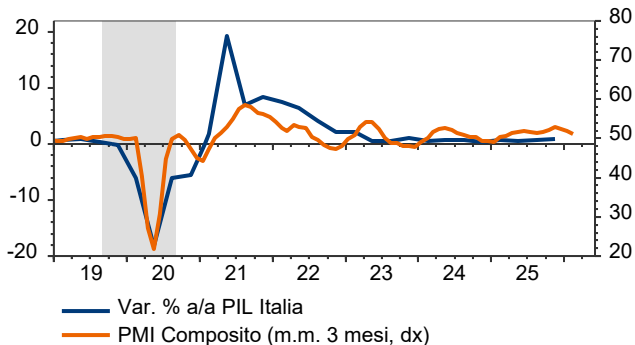
### Previsioni

	2024	2025	2026	2025				2026			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.9	1.5	1.2	1.6	1.6	1.4	1.2	1.0	1.2	1.2	1.3
- t/t				0.6	0.1	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4
Consumi privati	1.3	1.5	1.2	0.3	0.4	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4
Investimenti fissi	-2.6	3.1	2.7	2.7	-1.5	1.3	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
Consumi pubblici	2.3	1.6	1.6	-0.2	0.4	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
Esportazioni	0.5	2.2	0.7	2.4	-0.5	0.8	-0.4	0.2	0.3	0.5	0.4
Importazioni	-0.2	3.7	1.9	2.3	0.0	1.8	-0.2	0.3	0.6	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	0.3	0.2	-0.2	0.4	0.2	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	2.7	2.2	2.4								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.1	-3.2	-3.3								
Debito pubblico (% PIL)	87.2	88.8	89.8								
Prezzi al consumo (a/a)	2.4	2.1	2.2	2.3	2.0	2.1	2.1	2.0	2.5	2.2	2.1
Produzione industriale (a/a)	-3.0	1.6	0.9	1.5	1.3	1.5	1.8	0.0	0.9	1.3	1.4
Disoccupazione (%)	6.4	6.4	6.3	6.3	6.4	6.4	6.3	6.2	6.3	6.3	6.2
Euribor 3 mesi	3.57	2.18	2.02	2.56	2.11	2.01	2.04	2.02	2.01	2.01	2.02

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

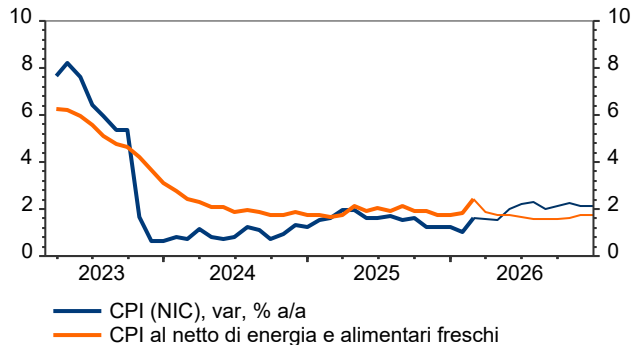
# Italia

## 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-26	99.5	123.1	121.9	121.9	1.0	1.0	0.6	0.8
feb-26	100.1	124.1	122.9	122.9	1.6	1.6	1.2	1.5
mar-26	101.4	124.4	123.2	123.1	1.3	1.6	1.5	1.4
apr-26	102.5	124.5	123.0	123.0	1.9	1.6	1.5	1.4
mag-26	102.7	124.9	123.8	123.5	2.3	2.0	2.0	1.9
giu-26	102.9	125.4	124.5	123.9	2.3	2.2	2.2	2.1
lug-26	101.7	126.0	124.7	124.5	2.0	2.3	2.3	2.2
ago-26	101.7	125.8	124.1	124.1	2.3	2.0	2.0	1.9
set-26	102.9	125.7	124.0	124.1	2.2	2.1	2.1	2.0
ott-26	103.1	125.5	124.0	124.0	2.5	2.3	2.2	2.1
nov-26	102.8	125.1	124.0	123.7	2.5	2.1	2.1	2.0
dic-26	103.0	125.2	124.4	123.9	2.5	2.1	2.1	2.0
<b>Media</b>	<b>102.0</b>	<b>125.0</b>	<b>123.7</b>	<b>123.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>

Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; l'Istat non ha ancora pubblicato le serie retrospettive con la nuova base 2025. 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-27	101.8	125.5	124.3	124.1	2.3	2.0	1.9	1.8
feb-27	102.2	126.5	125.3	125.2	2.1	1.9	1.9	1.8
mar-27	103.1	126.8	125.5	125.3	1.6	1.9	1.9	1.8
apr-27	104.2	126.7	125.1	125.0	1.7	1.8	1.7	1.6
mag-27	104.4	127.0	125.8	125.4	1.6	1.7	1.6	1.5
giu-27	104.6	127.6	126.6	125.8	1.6	1.7	1.7	1.6
lug-27	103.5	128.1	126.7	126.4	1.7	1.7	1.6	1.6
ago-27	103.5	128.0	126.2	126.1	1.8	1.7	1.7	1.6
set-27	104.8	127.9	126.2	126.2	1.8	1.8	1.7	1.7
ott-27	105.1	127.9	126.4	126.2	1.9	1.9	1.9	1.8
nov-27	104.9	127.6	126.5	126.1	2.0	2.0	2.0	1.9
dic-27	105.1	127.9	127.1	126.5	2.1	2.2	2.2	2.1
<b>Media</b>	<b>103.9</b>	<b>127.3</b>	<b>126.0</b>	<b>125.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>

Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; l'Istat non ha ancora pubblicato le serie retrospettive con la nuova base 2025. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

## Previsioni

	2024	2025	2026	2025				2026			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.6	0.7	0.8	0.7	0.5	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
- i/t				0.3	0.0	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3
Consumi privati	1.2	1.1	0.9	0.1	0.3	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2
Investimenti fissi	-3.5	3.8	2.2	1.4	1.7	1.0	0.9	0.1	0.3	0.3	0.4
Consumi pubblici	1.5	0.6	0.6	-0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	-1.1	1.4	-0.4	2.7	-1.7	2.1	-1.2	-0.5	0.2	0.3	0.4
Importazioni	-1.8	3.9	1.9	1.6	0.5	2.0	1.0	-0.8	0.6	0.5	0.4
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.3	-0.2	0.3	-0.3	0.1	-0.3	0.6	-0.1	0.0	0.0	0.1
Partite correnti (% PIL)	1.3	1.1	1.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.4	-3.1	-2.7								
Debito pubblico (% PIL)	134.7	137.1	138.8								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.1	1.6	2.0	1.8	1.8	1.7	1.2	1.3	2.2	2.2	2.5
Produzione industriale (a/a)	-3.9	-0.3	0.9	-1.8	-0.6	-0.2	1.4	1.1	0.9	1.2	0.4
Disoccupazione (ILO, %)	6.5	6.0	5.3	6.3	6.3	5.9	5.6	5.2	5.3	5.3	5.3
Tasso a 10 anni (%)	3.70	3.57	3.52	3.67	3.60	3.55	3.46	3.41	3.42	3.48	3.77

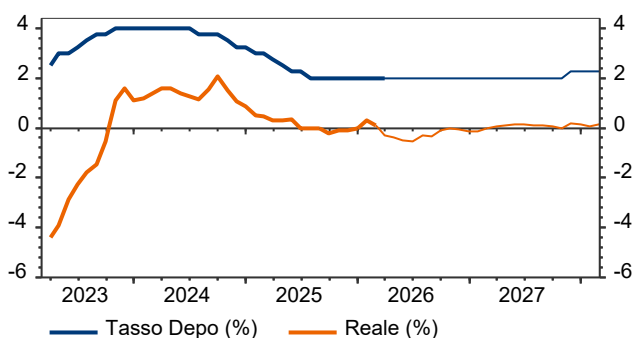
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

## Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

### Eurozona

	giu	set	dic	4/3	mar	giu	set	dic
<b>Deposit rate</b>	2.00	2.00	2.00	<b>2.00</b>	2.00	2.00	2.00	2.00
<b>Euribor 1m</b>	1.93	1.93	1.94	<b>1.96</b>	1.95	1.95	1.95	1.95
<b>Euribor 3m</b>	1.94	2.03	2.03	<b>2.05</b>	2.01	2.01	2.01	2.02

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

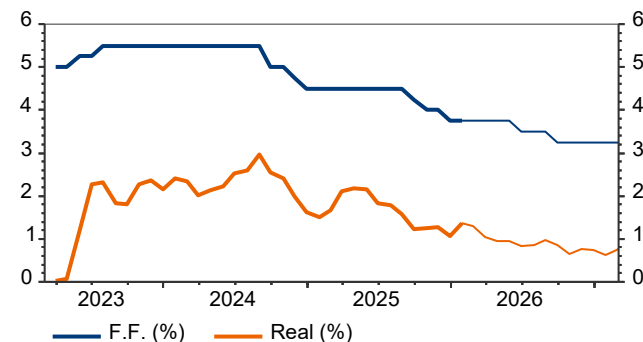


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Stati Uniti

	giu	set	dic	4/3	mar	giu	set	dic
<b>Fed Funds</b>	4.50	4.25	3.75	<b>3.75</b>	3.75	3.50	3.25	3.25
<b>OIS 3m</b>	4.28	3.90	3.60	<b>3.64</b>	3.62	3.45	3.22	3.16

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

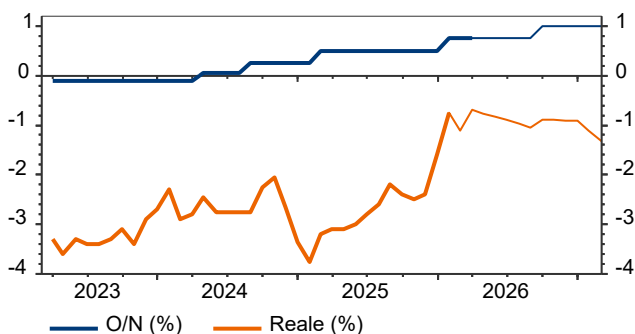


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Giappone

	giu	set	dic	4/3	mar	giu	set	dic
<b>O/N target</b>	0.50	0.50	0.75	<b>0.75</b>	0.75	0.75	1.00	1.00
<b>OIS 3m</b>	0.48	0.60	0.73	<b>0.80</b>	0.77	0.77	1.02	1.02

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

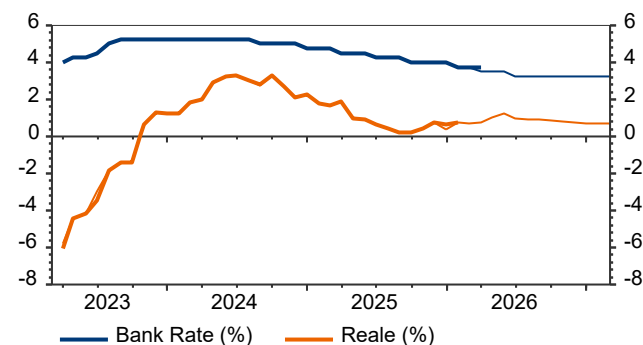


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Regno Unito

	giu	set	dic	4/3	mar	giu	set	dic
<b>Bank rate</b>	4.25	4.00	3.75	<b>3.75</b>	3.50	3.25	3.25	3.25
<b>OIS 3m</b>	4.10	3.98	3.72	<b>3.66</b>	3.40	3.15	3.15	3.15

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	6/3	1m	3m	6m	12m	24m
<b>EUR/USD</b>	1.09	1.08	1.17	1.16	1.18	<b>1.1580</b>	1.15	1.16	1.17	1.18	1.22
<b>USD/JPY</b>	149	148	147	155	157	<b>157.80</b>	158	154	152	150	145
<b>GBP/USD</b>	1.27	1.29	1.35	1.33	1.36	<b>1.3334</b>	1.34	1.35	1.35	1.36	1.32
<b>EUR/CHF</b>	0.96	0.96	0.94	0.94	0.92	<b>0.9048</b>	0.90	0.91	0.92	0.92	0.92
<b>EUR/JPY</b>	163	159	173	181	185	<b>182.75</b>	182	179	178	177	177
<b>EUR/GBP</b>	0.85	0.84	0.87	0.87	0.87	<b>0.8684</b>	0.86	0.86	0.87	0.87	0.92

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.intesasanpaolo.com](http://www.imi.intesasanpaolo.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 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 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