

Weekly Economic Monitor

Il punto

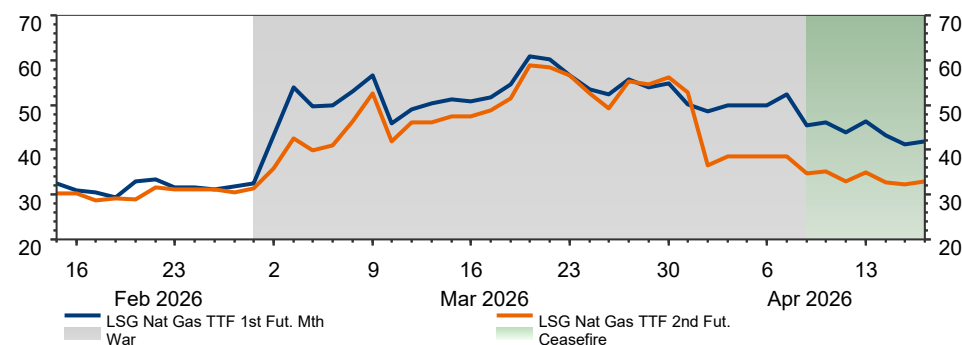
Il quadro emerso dopo il fallimento dei primi negoziati tra Stati Uniti e Iran resta fragile ma il rischio di ripresa delle ostilità appare in calo: è probabile che la tregua venga estesa oltre il 22 aprile e ci sono voci di sviluppi favorevoli su diversi aspetti delle trattative. Nel frattempo, le indagini di fiducia di aprile, che saranno diffuse nell'Eurozona la settimana prossima, dovrebbero accentuare gli impatti negativi visti solo parzialmente nelle survey relative al mese di marzo.

Dopo il fallimento dei colloqui diretti tra Stati Uniti e Iran, il 12 aprile gli Stati Uniti hanno annunciato l'avvio di un "blocco navale" per le navi dirette a, o provenienti da, porti iraniani; la misura (apparentemente efficace) ha scatenato minacce di rappresaglia iraniane, che però non si sono concretizzate. Peraltro, i siti specializzati segnalano che l'Iran ha iniziato a far partire le petroliere cariche ancorate di fronte alla costa dell'Oman, misura che consente di continuare a vendere petrolio malgrado il blocco; inoltre, sarebbero aumentati i casi di navi che spengono il transponder, complicando l'applicazione del blocco da parte americana (almeno quattro navi collegate all'Iran avrebbero attraversato lo Stretto, secondo BBC). Nel frattempo, **da oggi inizia una tregua di 10 giorni anche tra Israele e Libano**, sviluppo di cui anche Hezbollah ha preso atto. La pausa nell'operazione israeliana è importante, perché Teheran ha continuato a collegare la tenuta della tregua al comportamento di Israele in Libano, un nodo che ha probabilmente contribuito al fallimento del primo round negoziale.

Di fronte ai nuovi tentativi di mediazione da parte del Pakistan, **USA e Israele hanno ribadito che la rimozione o il controllo dell'uranio arricchito resta condizione imprescindibile** per qualsiasi accordo, mentre l'Iran ha segnalato che non accetterà smantellamenti unilaterali senza garanzie simmetriche sulla cessazione degli attacchi. Tuttavia, ieri il Pakistan ha parlato di "svolta" per i negoziati. Inoltre, è emersa un'apertura tecnica potenzialmente significativa anche su Hormuz: secondo Reuters, **Teheran ha proposto nei negoziati di consentire un "transito libero da attacchi sul lato omanita"** dello stretto di Hormuz, come concessione condizionata a un accordo complessivo.

Sui mercati energetici l'effetto di questa dinamica è stato quello di consolidare un premio geopolitico elevato e stabile, ma senza il nuovo picco che molti temevano dopo il blocco navale. In particolare, il gas europeo sembra aver incorporato lo shock qatarino di marzo e sta beneficiando dell'effetto stagionale di riduzione della domanda. La **divergenza tra petrolio**

I future più prossimi sul gas naturale europeo sembrano aver incorporato lo shock qatarino di marzo, e stanno beneficiando dell'effetto stagionale di riduzione della domanda



Fonte: LSEG Datastream

17 aprile 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

(volatile e in tensione) e gas (in parziale rientro) è il tratto distintivo della settimana e riflette la natura del blocco di Hormuz, che pesa soprattutto su greggio e (in particolar modo) prodotti raffinati che transitano attraverso il Golfo.

Guardando avanti, il quadro resta fragile, ma aumenta la fiducia in un possibile esito negoziale positivo. Innanzitutto, è **probabile che la tregua venga estesa oltre il 22 aprile**. Inoltre, secondo diverse fonti di stampa, tra cui [Al Jazeera](#) e [BBC](#), i **colloqui diretti potrebbero riprendere nelle prossime settimane**, con la mediazione di Pakistan, Turchia, Egitto e Arabia Saudita. I **segnali da monitorare** sono tre: **la risposta iraniana al blocco** (rappresaglia simbolica su navi militari o accettazione del corridoio omanita come "face-saving exit"), **l'evoluzione sul fronte libanese** (che Teheran ha posto come pre-condizione implicita), **e le concessioni sull'arricchimento dell'uranio** che gli Stati Uniti sono disposti a mettere sul tavolo in un secondo round. Fino ad allora, è ragionevole attendersi che il Brent resti nella fascia di prezzo attuale, con rischi al rialzo in caso di incidenti navali o ripresa degli attacchi, e al ribasso solo in presenza di un annuncio credibile di riapertura operativa di Hormuz.

Nell'area euro, le indagini di fiducia di aprile (in calendario la settimana prossima) potrebbero risentire maggiormente dei primi effetti del conflitto nel Golfo Persico, dopo che le survey di marzo, condotte tendenzialmente nella prima metà del mese, avevano incorporato solo in parte l'impatto della crisi. Per quanto riguarda le imprese, a marzo l'incertezza aveva inciso soprattutto sulle aspettative, senza però segnali significativi di un deciso deterioramento dell'attività corrente. In particolare, i PMI avevano registrato un impatto più ampio sui servizi che sulla manifattura, dove il clima di fiducia era stato sostenuto dal **tentativo di anticipare ordini e produzione per ricostituire le scorte ed evitare interruzioni negli approvvigionamenti**. Ci attendiamo che nelle indagini di aprile l'impatto sulle condizioni di domanda possa farsi più tangibile. Il calo del PMI manifatturiero potrebbe però essere attenuato dall'**allungamento dei tempi di consegna**: ci attendiamo un rallentamento a 50,5 da un precedente 51,6. **L'indice relativo ai servizi potrebbe tornare al di sotto della soglia di invarianza dopo quasi un anno**, a 49,5 da 50,2. Il PMI composito è quindi atteso a 49,9 da 50,7, un livello compatibile con una sostanziale stagnazione dell'attività all'inizio del trimestre. Sarà importante monitorare quanto del rincaro dei costi di produzione, già ampiamente evidenziato nelle rilevazioni di marzo, sia già stato trasferito ai prezzi finali. Sono in calendario anche le **indagini nazionali IFO e INSEE**. In Germania, prevediamo un calo dell'indice IFO a 85,3 da 86,4 del mese precedente; le aspettative dovrebbero restare pessimistiche e la valutazione sulla situazione corrente, invariata a marzo, potrebbe iniziare a risentire della crisi geopolitica. In Francia, il calo dell'indice manifatturiero a marzo aveva risentito di una brusca correzione del volatile settore degli "altri mezzi di trasporto", il cui rimbalzo potrebbe compensare un calo negli altri comparti: ci aspettiamo quindi un indice composito stabile a 99. Infine, la stima flash dell'indice di **fiducia dei consumatori** della Commissione Europea dovrebbe calare per il secondo mese consecutivo, stimiamo a -18,5 da -16,3, ancora appesantita dal rincaro dei carburanti. Anche in Francia vediamo una flessione del morale dei nuclei familiari di un punto, a 88.

Mercoledì 22 aprile Eurostat pubblicherà i dati di finanza pubblica relativi al 2025 per i Paesi dell'Unione, che verranno utilizzati dalla Commissione Europea per le decisioni sulla procedura d'infrazione per deficit eccessivo. In Italia, è poco probabile che il disavanzo di 3,1% del PIL pubblicato da Istat (un decimo al di sopra delle attese governative) venga rivisto al di sotto della soglia del 3%, pregiudicando un'uscita dall'EDP già da quest'anno. **Nei giorni successivi, il Governo italiano dovrebbe finalizzare il Documento di Finanza Pubblica**, che è atteso sostanzialmente confermare i precedenti obiettivi sul rapporto deficit/PIL (2,8% quest'anno e 2,5% l'anno prossimo), anche se l'indebolimento del quadro congiunturale e la maggiore instabilità politica potrebbero creare qualche rischio al rialzo (per ora limitato a qualche decimo di PIL) sul disavanzo atteso nel 2026-27.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (20 – 24 aprile)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Lun	20/4	03:00	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	apr	3.50	%
		03:00	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	apr	3.00	%
		08:00	GER	PPI a/a		mar	-3.3	%
		08:00	GER	PPI m/m		mar	-0.5	%
Mar	21/4	08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		feb	5.2	%
		08:00	GB	Retribuzioni medie		feb	3.9	%
		11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		apr	-62.9	
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	apr	-0.5	
		14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	mar	0.5	%
		14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	mar	0.6	%
		16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		feb	-0.1	%
Mer	22/4	01:50	GIA	Bilancia commerciale		mar	44.3	Mld ¥ JP
		08:00	GB	CPI a/a	*	mar	3.0	%
		08:00	GB	CPI m/m		mar	0.4	%
		16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	apr	-16.3	
Gio	23/4	02:30	GIA	PMI manifatturiero prelim		apr	51.6	
		08:45	FRA	Fiducia imprese manifatturiere	**	apr	99	
		09:15	FRA	PMI servizi prelim	*	apr	48.8	48.4
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim.	*	apr	50.0	49.5
		09:30	GER	PMI servizi prelim	*	apr	50.9	50.3
		09:30	GER	PMI manifatturiero prelim.	*	apr	52.2	51.2
		10:00	EUR	PMI servizi prelim	**	apr	50.2	49.7
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim.	**	apr	51.6	50.8
		10:00	EUR	PMI composito prelim.	**	apr	50.7	50.0
		10:30	GB	PMI servizi prelim	*	apr	50.5	49.8
		10:30	GB	PMI manifatturiero prelim.	*	apr	51.0	49.5
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	207	x1000
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.818	Mln
		15:45	USA	Markit PMI Manif. prelim.	*	apr	52.3	
15:45	USA	Markit PMI Servizi prelim.	*	apr	49.8			
15:45	USA	Markit PMI Composito prelim.		apr	50.3			
Ven	24/4	01:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	mar	1.6	%
		01:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	mar	1.3	%
		08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		mar	2.5	%
		08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	mar	-0.4	%
		08:45	FRA	Fiducia consumatori		apr	89	88
		10:00	GER	IFO (attese)		apr	86.0	85.3
		10:00	GER	IFO (sit. corrente)		apr	86.7	86.2
		10:00	GER	IFO	**	apr	86.4	85.3
		15:00	BEL	Indice ciclico BNB		apr	-13.7	
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) finale		apr	prel 47.6	

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 (20 – 24 aprile)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Mer	22/4	17:10	EUR	Discorso di Sleijpen (BCE)
		19:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		19:30	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
Gio	23/4	17:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		--	UE	Riunione informale dei capi di Stato o di governo
Ven	24/4	--	GER	* S&P si pronuncia sul debito sovrano della Germania
		--	BEL	* S&P si pronuncia sul debito sovrano del Belgio
		--	FIN	* S&P si pronuncia sul debito sovrano della Finlandia
		--	GRE	* S&P si pronuncia sul debito sovrano della Grecia
		--	UE	Riunione informale dei capi di Stato o di governo

Note: (**) molto importante; (*) importante. Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Vendite di case esistenti (mln ann.)	mar	4.13 (4.09)	Mln	4.06	3.98
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	mar	0.3 (0.5)	%	0.5	0.1
PPI m/m	mar	0.5 (0.7)	%	1.1	0.5
Indice Empire Manufacturing	apr	-0.2		-0.5	11.0
Prezzi all'import m/m	mar	0.9 (1.3)	%	2.0	0.8
Indice Mercato Immobiliare NAHB	apr	38		37	34
Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	feb	2.4 (15.5)	Mld \$		58.6
Richieste di sussidio	settim	218 (219)	x1000	215	207
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.787 (1.794)	Mln	1.810	1.818
Indice Philadelphia Fed	apr	18.1		10.0	26.7
Produzione industriale m/m	mar	0.7 (0.2)	%	0.1	-0.5
Impiego capacità produttiva	mar	76.1 (76.3)	%	76.3	75.7

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

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	Produzione industriale m/m	feb	-0.8 (-1.5)	%	0.3	0.4
EUR	CPI a/a finale	mar	2.5	%	2.5	2.6
EUR	CPI m/m finale	mar	0.6	%	1.2	1.3
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	mar	2.2	%	2.2	2.2
FRA	IPCA m/m finale	mar	1.1	%	1.1	1.1
FRA	IPCA a/a finale	mar	1.9	%	1.9	2.0
FRA	CPI m/m Ex Tob	mar	0.6	%		1.0
ITA	IPCA a/a finale	mar	1.5	%	1.5	1.6
ITA	IPCA m/m finale	mar	1.6	%	1.6	1.7
ITA	Prezzi al consumo m/m finale	mar	0.5	%	0.5	0.5
ITA	Prezzi al consumo a/a finale	mar	1.7	%	1.7	1.7
ITA	Bilancia commerciale (totale)	feb	1.129 (1.089)	Mld €		4.944
ITA	Bilancia commerciale (UE)	feb	-1.098 (-1.138)	Mld €		-0.652
SPA	IPCA a/a finale	mar	3.3	%	3.3	3.4

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

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Produzione industriale m/m finale	feb	-2.1	%		-2.0
Ordinativi di macchinari m/m	feb	-5.5	%	-1.1	13.6

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

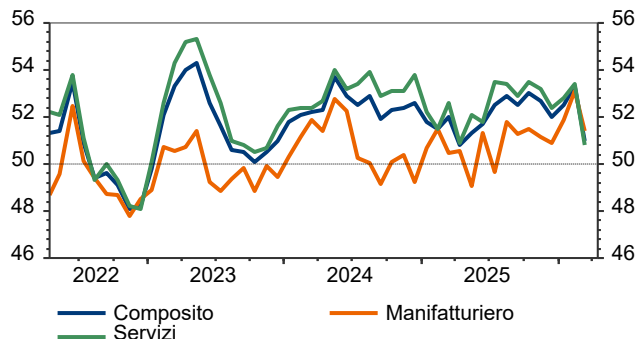
Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
M2 a/a	mar	9.0	%	8.9	8.5
Nuovi prestiti bancari (flusso)	mar	900	Mld ¥ CN	3400	2990
Finanza sociale aggregata (flusso)	mar	2380	Mld ¥ CN	5400	5230
Esportazioni in USD a/a	mar	39.6 (21.8)	%	8.6	2.5
Importazioni in USD a/a	mar	13.8 (19.8)	%	11.2	27.8
Bilancia commerciale USD	mar	90.98 (213.62)	Mld \$	108.20	51.13
PIL s.a. t/t	T1	1.2	%	1.3	1.3
PIL cumulato a/a	T1	5.0	%		5.0
PIL a/a	T1	4.5	%	4.8	5.0
Produzione industriale cumulata a/a	mar	6.3	%		6.1
Vendite al dettaglio cumulate a/a	mar	2.8	%		2.4
Investimenti fissi urbani cumulati a/a	mar	1.8	%	1.9	1.7
Produzione industriale a/a	mar	6.3	%	5.5	5.7
Vendite al dettaglio a/a	mar	2.8	%	2.3	1.7
PPI a/a	mar	-0.9	%	0.4	0.5

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

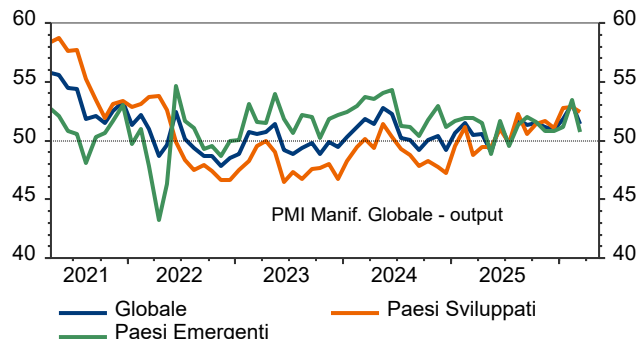
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



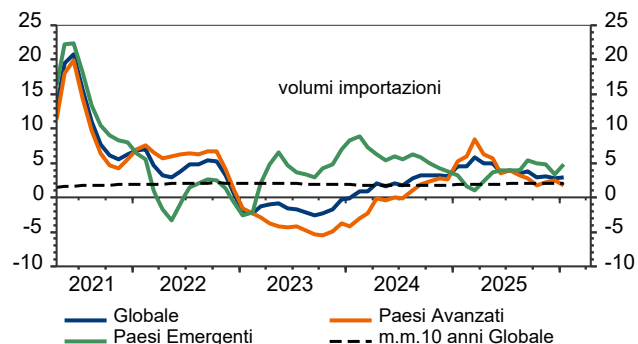
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



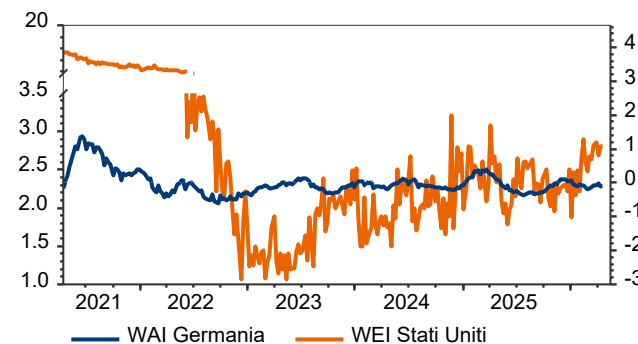
Fonte: S&P Global

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



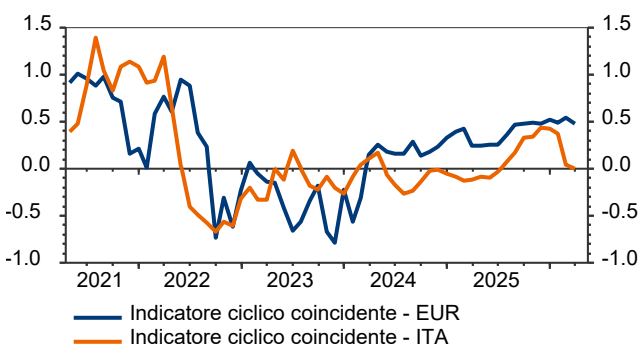
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



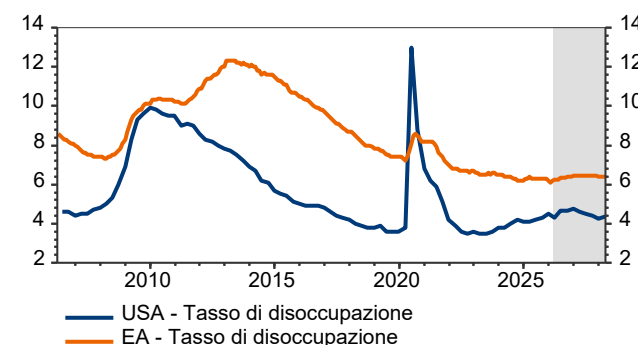
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

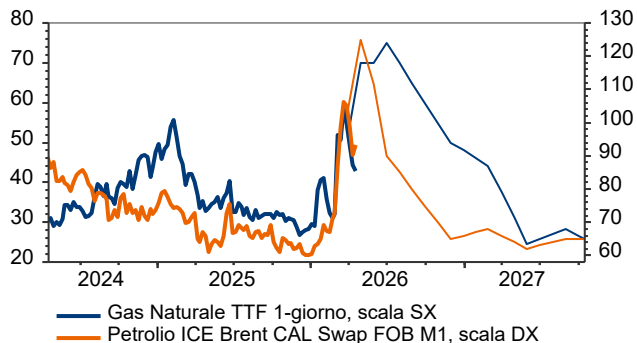
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

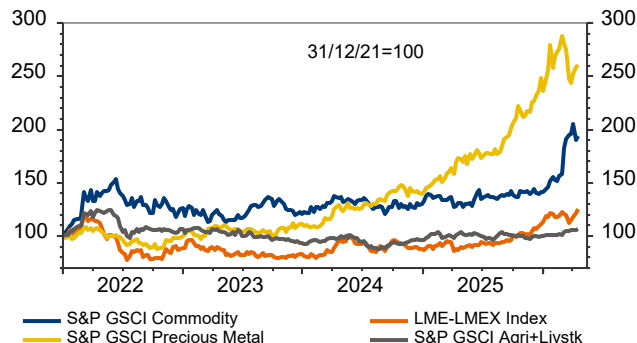
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



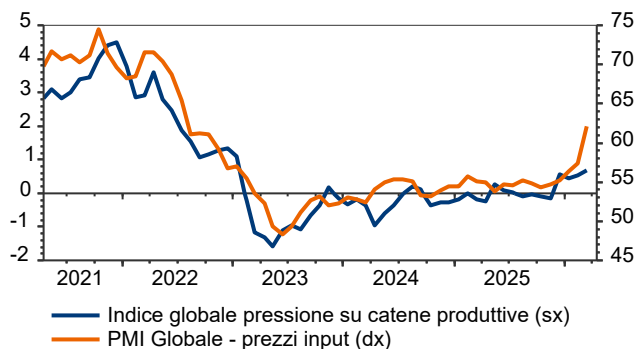
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



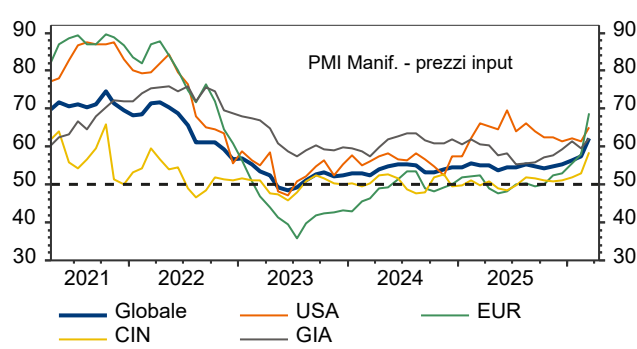
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



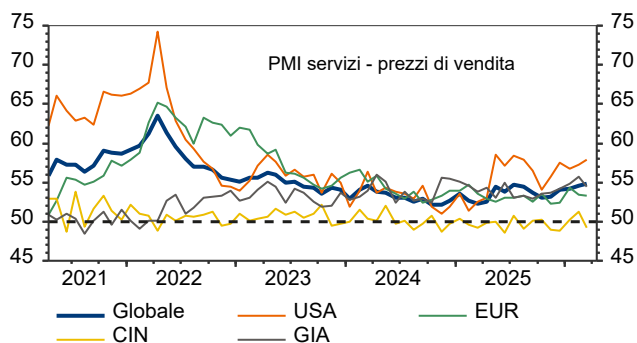
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



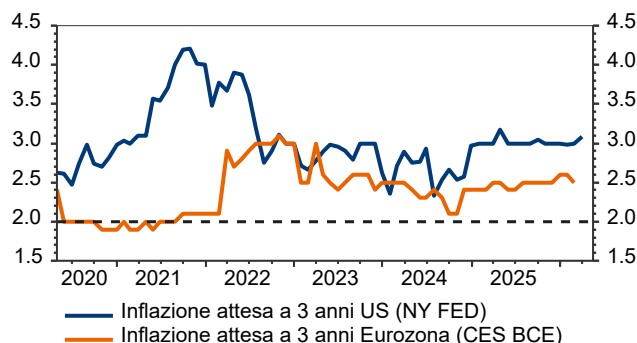
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

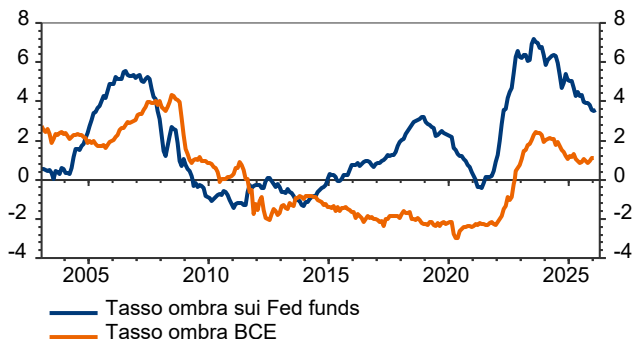
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

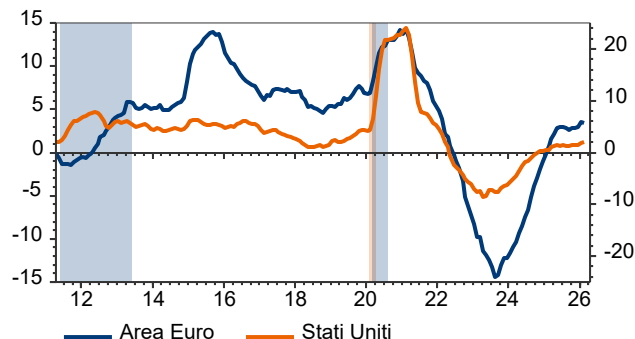
Condizioni Finanziarie

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



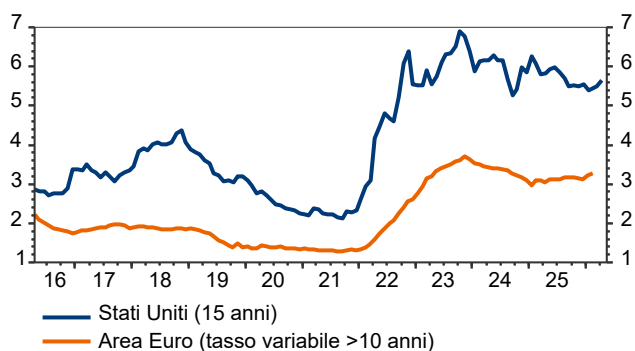
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



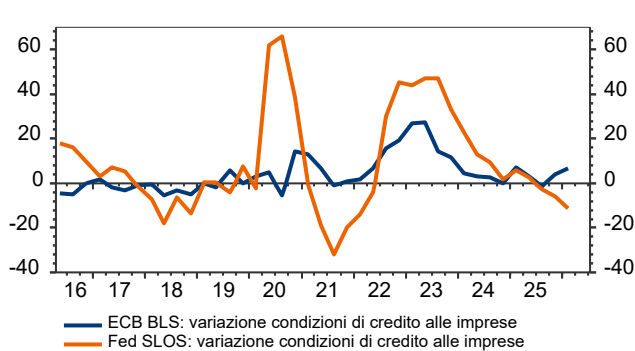
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



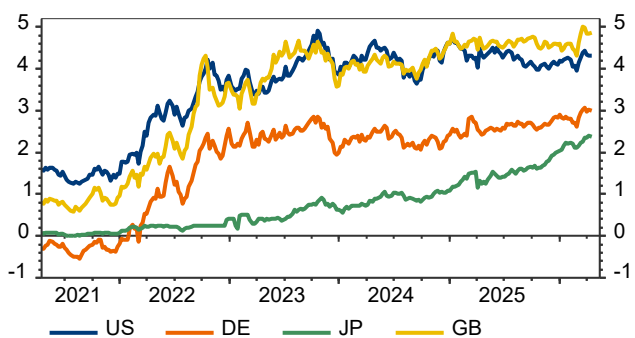
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



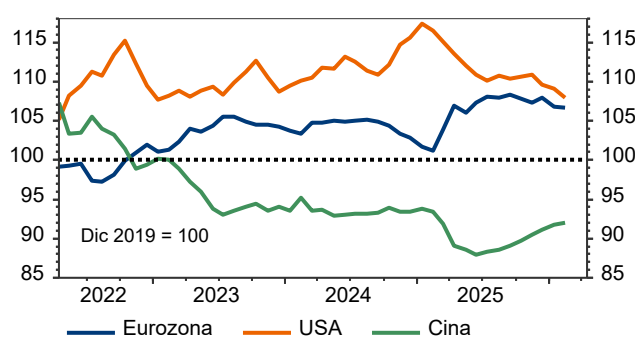
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

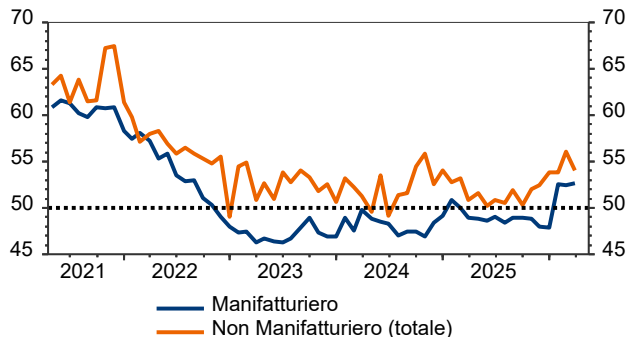
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

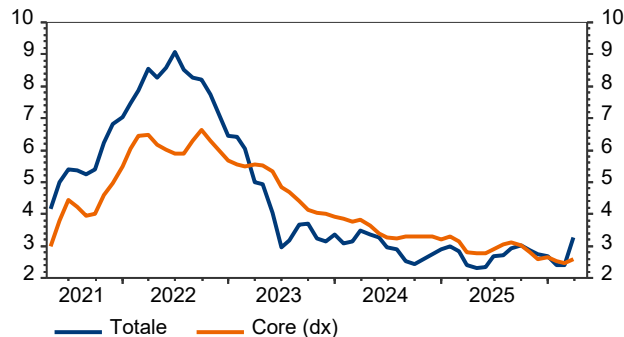
Stati Uniti

Indagini ISM



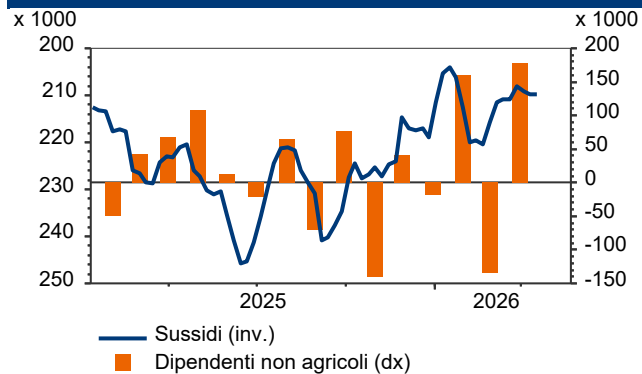
Fonte: ISM

CPI - Var. % a/a



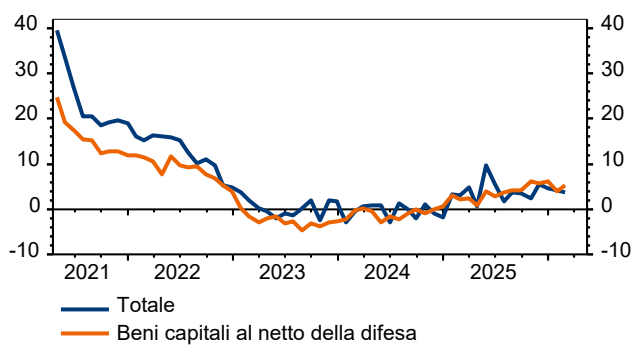
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

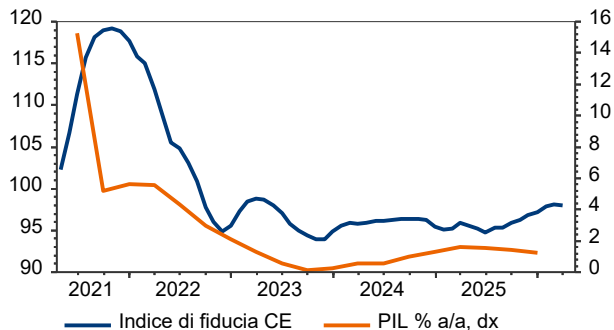
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026				2027		
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.1	2.3	2.4	2.1	2.3	2.0	2.8	2.4	1.8	2.3	2.4
- trim./trim. annualizzato				3.8	4.4	0.5	2.5	2.2	1.9	2.5	2.9
Consumi privati	2.6	2.3	2.1	2.5	3.5	1.9	2.3	2.1	1.7	2.3	2.6
IFL - privati non residenziali	4.1	3.3	4.4	7.3	3.2	2.4	3.8	2.8	3.0	3.6	5.1
IFL - privati residenziali	-2.2	0.0	4.0	-5.1	-7.1	-1.7	3.0	2.0	2.5	3.0	5.0
Consumi e inv. pubblici	1.1	0.7	1.6	-0.1	2.2	-5.6	3.5	2.0	1.6	2.0	1.5
Esportazioni	1.6	1.6	2.8	-1.8	9.6	-3.2	2.0	1.8	1.9	2.2	3.0
Importazioni	2.7	-1.9	2.6	-29.3	-4.4	-1.0	1.6	1.6	1.8	1.7	3.0
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	-0.2	0.0	-3.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
Partite correnti (% PIL)	-3.8	-3.1	-3.3								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.5	-8.1	-7.8								
Debito pubblico (% PIL)	137.4	138.7	140.3								
CPI (a/a)	2.7	3.3	2.0	2.4	2.9	2.7	2.7	3.6	3.6	3.6	3.0
Produzione industriale	1.1	1.1	2.1	0.5	0.5	-0.4	0.6	0.2	0.3	0.5	0.6
Disoccupazione (%)	4.3	4.5	4.4	4.2	4.3	4.5	4.3	4.5	4.7	4.7	4.6

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

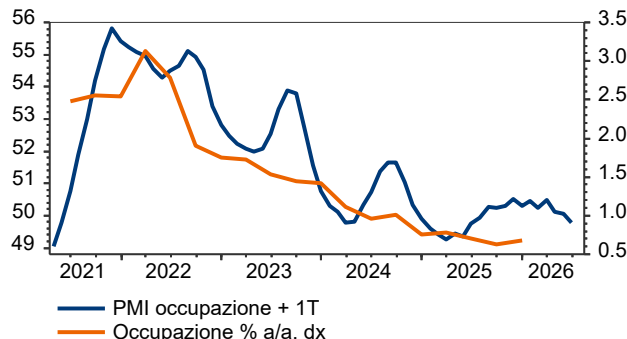
Area euro

PIL



Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	102.0	101.3	101.4	102.0	2.6	2.2	2.3	2.5
apr-26	103.0	102.1	102.3	102.9	3.0	2.0	2.1	2.9
mag-26	103.5	102.2	102.4	103.4	3.6	2.1	2.2	3.5
giu-26	103.7	102.5	102.8	103.6	3.5	2.1	2.3	3.3
lug-26	104.0	102.5	102.5	103.9	3.7	2.2	2.1	3.6
ago-26	104.5	103.0	102.9	104.3	4.0	2.3	2.3	3.9
set-26	104.6	103.2	103.2	104.5	4.1	2.4	2.4	4.0
ott-26	104.8	103.3	103.3	104.7	4.0	2.3	2.2	3.9
nov-26	104.4	103.0	102.8	104.3	3.9	2.4	2.3	3.8
dic-26	104.5	103.3	103.2	104.4	3.9	2.5	2.3	3.8
Media	103.3	102.2	102.3	103.2	3.3	2.2	2.3	3.2

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-27	104.0	102.5	102.2	103.8	3.9	2.5	2.4	3.8
feb-27	104.6	103.1	102.9	104.4	3.8	2.5	2.3	3.8
mar-27	105.2	104.0	103.9	105.1	3.2	2.6	2.4	3.1
apr-27	105.9	104.8	104.8	105.7	2.8	2.6	2.4	2.7
mag-27	106.1	104.8	104.8	105.9	2.5	2.6	2.4	2.4
giu-27	106.2	105.1	105.2	106.0	2.4	2.6	2.4	2.3
lug-27	106.5	105.1	104.8	106.2	2.3	2.5	2.3	2.2
ago-27	106.8	105.5	105.2	106.6	2.2	2.4	2.3	2.1
set-27	106.8	105.6	105.5	106.6	2.1	2.3	2.2	2.0
ott-27	106.8	105.6	105.5	106.6	1.9	2.2	2.1	1.8
nov-27	106.2	105.1	105.0	106.0	1.8	2.1	2.1	1.7
dic-27	106.2	105.4	105.3	106.0	1.6	2.0	2.1	1.5
Media	105.9	104.7	104.6	105.8	2.5	2.4	2.3	2.5

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

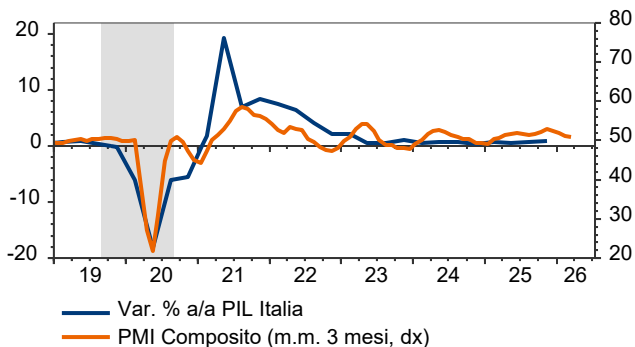
Previsioni

	2025	2026	2027	2025				2026				2027
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.5	0.9	1.2	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9	0.7	0.8	0.9	
- t/t				0.1	0.3	0.2	0.3	0.0	0.1	0.3	0.4	
Consumi privati	1.5	0.8	0.9	0.4	0.2	0.4	0.3	0.0	0.0	0.2	0.2	
Investimenti fissi	3.1	1.9	2.8	-1.5	1.3	0.6	0.6	0.2	0.6	0.6	0.7	
Consumi pubblici	1.6	1.7	1.3	0.4	0.7	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	
Esportazioni	2.2	1.0	2.0	-0.5	0.8	-0.4	0.6	0.2	0.4	0.5	0.5	
Importazioni	3.7	1.3	2.5	-0.0	1.8	-0.2	0.3	0.1	0.1	0.6	0.8	
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.3	-0.2	0.0	0.4	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.1	
Partite correnti (% PIL)	2.2	2.4	2.4									
Deficit pubblico (% PIL)	-3.2	-3.5	-3.4									
Debito pubblico (% PIL)	88.8	89.8	90.4									
Prezzi al consumo (a/a)	2.1	3.3	2.5	2.0	2.1	2.1	2.0	3.3	3.9	3.9	3.6	
Produzione industriale (a/a)	1.5	-0.7	1.1	1.2	1.5	1.9	-1.2	-0.9	-0.4	-0.5	0.4	
Disoccupazione (%)	6.3	6.3	6.4	6.3	6.3	6.3	6.2	6.3	6.4	6.4	6.4	
Euribor 3 mesi	2.18	2.32	2.77	2.11	2.01	2.04	2.05	2.19	2.46	2.59	2.67	

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

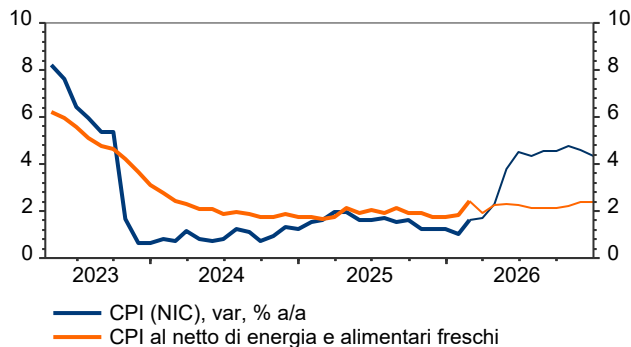
Italia

PIL



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

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	100.4	100.4	100.4	1.0	1.0	0.8	0.8
feb-26	100.0	101.1	101.0	100.9	1.5	1.5	1.2	1.1
mar-26	101.7	101.6	101.5	101.5	1.6	1.7	1.4	1.5
apr-26	103.0	102.3	102.3	102.1	2.5	2.3	2.3	2.2
mag-26	104.2	103.7	103.6	103.5	3.8	3.8	3.8	3.7
giu-26	104.9	104.6	104.5	104.3	4.3	4.5	4.5	4.4
lug-26	104.0	104.9	104.6	104.5	4.3	4.3	4.3	4.2
ago-26	104.4	105.2	105.0	104.7	4.9	4.6	4.5	4.4
set-26	105.6	105.0	104.7	104.6	4.8	4.6	4.5	4.4
ott-26	105.9	104.9	104.8	104.6	5.3	4.7	4.7	4.6
nov-26	105.3	104.4	104.5	104.3	5.0	4.6	4.6	4.4
dic-26	105.3	104.4	104.4	104.3	4.8	4.4	4.3	4.2
Media	103.7	103.5	103.4	103.3	3.7	3.5	3.4	3.3

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	103.8	103.4	103.4	103.3	4.3	3.0	3.0	2.9
feb-27	103.8	103.8	103.7	103.5	3.8	2.7	2.7	2.6
mar-27	105.3	103.6	103.5	103.4	3.6	2.0	2.0	1.9
apr-27	105.7	104.1	104.0	103.8	2.7	1.8	1.7	1.6
mag-27	106.5	105.5	105.4	105.2	2.2	1.8	1.7	1.7
giu-27	107.1	106.4	106.2	106.0	2.1	1.7	1.6	1.6
lug-27	106.0	106.7	106.4	106.2	2.0	1.8	1.7	1.7
ago-27	106.3	107.1	106.8	106.5	1.8	1.8	1.7	1.6
set-27	106.6	107.2	106.9	106.7	1.0	2.1	2.1	2.0
ott-27	106.5	107.2	107.1	106.8	0.5	2.2	2.2	2.1
nov-27	106.0	106.8	106.9	106.7	0.7	2.3	2.3	2.3
dic-27	106.1	106.6	106.6	106.5	0.7	2.1	2.1	2.1
Media	105.8	105.7	105.6	105.4	2.1	2.1	2.1	2.0

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2025	2026	2027	2025				2026				2027
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.7	0.4	0.8	0.5	0.7	0.8	0.6	0.5	0.3	0.2	0.4	
- i/t				0.0	0.2	0.3	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.3	
Consumi privati	1.1	0.3	0.7	0.3	0.3	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.3	
Investimenti fissi	3.8	1.6	1.4	1.7	1.0	0.9	-0.2	0.0	0.2	0.4	0.5	
Consumi pubblici	0.6	0.8	0.6	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	
Esportazioni	1.4	-0.7	1.0	-1.7	2.1	-1.2	-0.5	0.2	-0.2	0.2	0.3	
Importazioni	3.9	1.6	1.5	0.5	2.0	1.0	-0.8	0.4	0.3	0.3	0.3	
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.2	0.3	0.1	0.1	-0.3	0.6	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	
Parite correnti (% PIL)	1.1	1.8	2.0									
Deficit pubblico (% PIL)	-3.1	-3.0	-2.8									
Debito pubblico (% PIL)	137.1	138.6	138.6									
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.6	3.7	2.1	1.8	1.7	1.2	1.4	3.5	4.7	5.0	3.9	
Produzione industriale (a/a)	-0.3	-0.5	0.7	-0.6	0.2	1.2	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	0.2	
Disoccupazione (ILO, %)	6.0	5.4	5.7	6.3	5.9	5.6	5.3	5.4	5.5	5.6	5.6	
Tasso a 10 anni (%)	3.57	3.68	4.49	3.60	3.55	3.46	3.41	3.55	3.76	4.00	4.29	

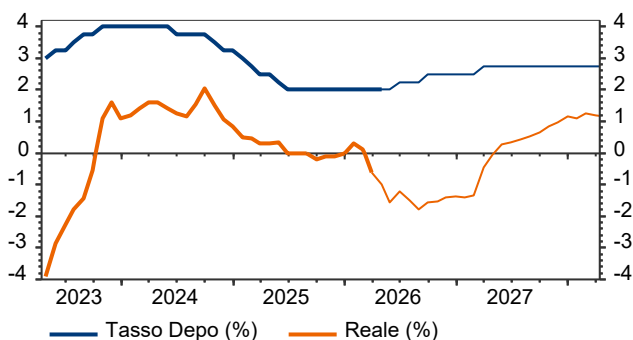
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	15/4	giu	set	dic	mar
Deposit rate	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	2.50	2.50	2.75
Euribor 1m	1.93	1.94	1.89	2.00	2.10	2.38	2.48	2.66
Euribor 3m	2.03	2.03	2.08	2.24	2.28	2.54	2.59	2.77

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

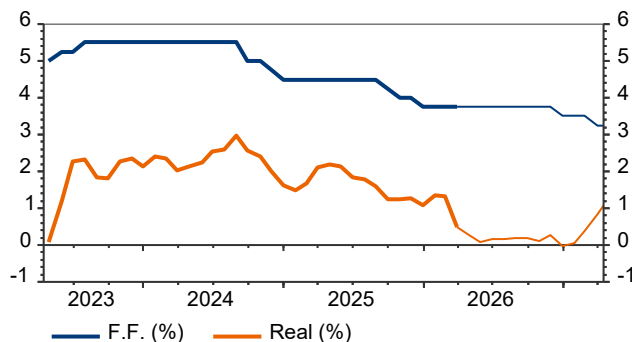


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	15/4	giu	set	dic	mar
Fed Funds	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50	3.25
OIS 3m	3.90	3.60	3.66	3.66	3.63	3.65	3.44	3.23

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

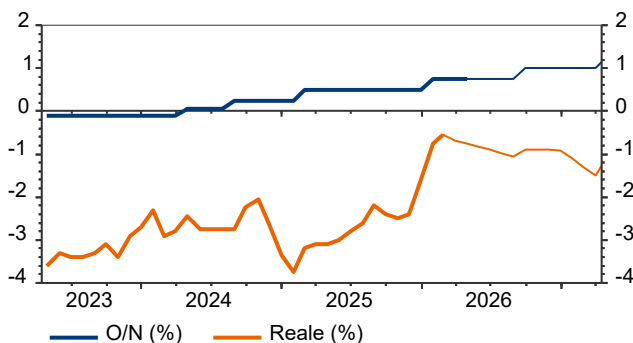


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	set	dic	mar	15/4	giu	set	dic	mar
O/N target	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00
OIS 3m	0.60	0.73	0.86	0.84	0.77	1.02	1.02	1.02

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

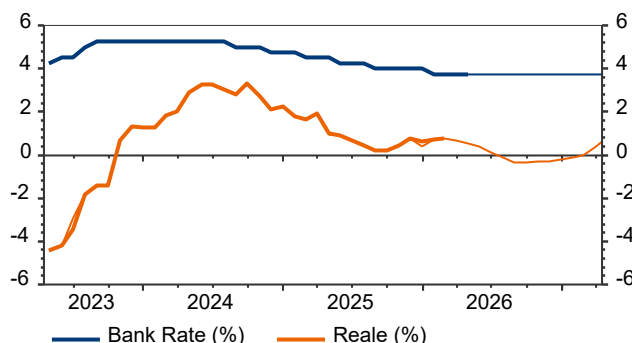


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	15/4	giu	set	dic	mar
Bank rate	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
OIS 3m	3.98	3.72	3.84	3.81	3.65	3.65	3.65	3.65

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	17/4	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.06	1.14	1.17	1.16	1.15	1.1798	1.17	1.16	1.17	1.18	1.20
USD/JPY	155	142	150	158	159	159.12	159	159	156	154	148
GBP/USD	1.25	1.32	1.34	1.34	1.33	1.3537	1.34	1.34	1.32	1.30	1.30
EUR/CHF	0.97	0.93	0.93	0.93	0.91	0.9226	0.92	0.93	0.93	0.94	0.95
EUR/JPY	165	162	176	184	183	187.75	186	184	183	182	178
EUR/GBP	0.85	0.86	0.87	0.87	0.86	0.8714	0.87	0.87	0.89	0.91	0.92

Fonte: previsioni 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) - 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.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com
alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Riccardo Bellesia
Mario Di Marcantonio
Allegra Fiore
Alessia Gavazzi
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com
riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
allegra.fiore@intesasanpaolo.com
alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com
andrea.volpi@intesasanpaolo.com