

Weekly Economic Monitor

Il punto

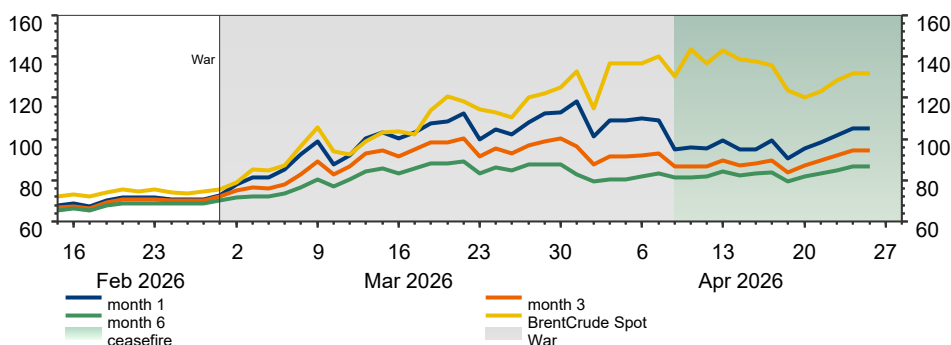
La settimana ha confermato che l'eventualità di una ripresa delle ostilità in Medio Oriente è bassa, ma anche che un accordo appare ancora lontano, in un contesto in cui lo Stretto di Hormuz rimane sostanzialmente chiuso. Nell'area euro, le indagini di aprile hanno evidenziato che l'impatto sulla fiducia è significativo, in particolare sulle famiglie e sulle imprese dei servizi: a nostro avviso, dopo un 1° trimestre ancora in espansione, l'economia dell'Eurozona potrebbe risultare stagnante nel trimestre corrente. I dati sui prezzi al consumo di aprile dovrebbero vedere un'ulteriore accelerazione trainata dall'energia, ma con scarsi segnali, sinora, di propagazione ad altri comparti. In questo quadro, le riunioni di Fed e BCE dovrebbero risultare interlocutorie, anche se il *wording* dovrebbe essere più *hawkish* e, nel caso della BCE, potrebbe preparare un primo rialzo dei tassi a giugno.

**La tregua tra USA e Iran è stata estesa oltre la scadenza del 22 aprile**, come previsto la settimana scorsa, **ma senza un accordo sottostante**: Trump ha rinviato la deadline a tempo indeterminato, dichiarando di non avere "nessuna fretta", mentre Teheran ha condizionato un secondo round negoziale alla rimozione del blocco navale.

Nella settimana, i due eventi principali sono stati il sequestro della nave cargo iraniana MV *Touska* da parte della USS *Spruance* il 19 aprile – prima azione concreta del blocco navale – e la reazione iraniana del 22 aprile, quando il Corpo delle Guardie della Rivoluzione Islamica (IRGC) ha sequestrato due portacontainer (MSC *Francesca* ed *Epaminondas*) nello Stretto, con colpi d'arma da fuoco e danni al ponte della *Epaminondas*. Questo scambio ha consolidato una logica di **escalation "a specchio" sul fronte marittimo che tiene lo Stretto effettivamente chiuso a prescindere dalle dichiarazioni ufficiali di apertura di entrambe le parti**.

Sul piano diplomatico, Teheran ha rifiutato di inviare una delegazione a Islamabad per un secondo round di negoziati finché il blocco navale non verrà rimosso, dopo il sequestro della *Touska*. La mediazione pakistana resta attiva ma al momento congelata. Un dato potenzialmente rilevante emerso questa settimana è la stima del Pentagono secondo cui **la bonifica completa delle mine nello Stretto potrebbe richiedere circa sei mesi** – un elemento che, se confermato anche solo come ordine di grandezza, renderebbe la strozzatura su Hormuz strutturale e prolungherebbe la durata dello shock energetico ben oltre l'orizzonte della tregua. Inoltre, il vice-speaker del Parlamento iraniano ha dichiarato che i primi proventi dei pedaggi

L'attuale divergenza tra prezzo fisico spot e future sul Brent è senza precedenti recenti e riflette l'incertezza sulla durata della strozzatura all'offerta



Fonte: LSEG Datastream

24 aprile 2026

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo  
Economista

Paolo Mameli  
Economista

Mario Di Marcantonio  
Economista - USA

Andrea Volpi  
Economista - Area euro

sullo Stretto sono stati incassati e depositati presso la banca centrale iraniana, segnalando **l'intenzione di istituzionalizzare il controllo di Hormuz come fonte di rendita e di attribuirgli un ruolo centrale nei negoziati.**

**Sul fronte libanese, l'estensione del cessate il fuoco di tre settimane è il fatto più positivo della settimana.** Trump ha dichiarato di voler ospitare alla Casa Bianca il premier israeliano Netanyahu e il presidente libanese Aoun nelle prossime settimane per avviare un percorso di pace formale. Tuttavia, l'Ambasciatore israeliano all'ONU ha subito precisato che la tregua "non è sicura al 100%" data l'assenza di controllo del governo libanese su Hezbollah, e le violazioni reciproche sono continuate anche durante i colloqui di Washington, incluso un attacco israeliano che ieri ha ucciso una giornalista libanese.

Guardando avanti, i segnali da monitorare sono tre: (1) la **postura iraniana sul blocco navale** come preconditione per i colloqui – se Teheran accetta di negoziare anche senza rimozione del blocco, si riapre la finestra diplomatica; (2) la **tenuta della tregua libanese**, che l'Iran ha esplicitamente legato all'apertura di Hormuz e che ora ha una scadenza di tre settimane anziché dieci giorni; (3) l'ordine di Trump alla Marina di "sparare e uccidere" contro qualsiasi imbarcazione iraniana che posi mine nello Stretto – un'**escalation nelle regole d'ingaggio** che aumenta il rischio di incidenti e potrebbe riaccendere il ciclo di rappresaglie.

Sul Brent, il premio geopolitico si è consolidato con il prezzo fisico spot che oscilla tra 120 e 140 dollari al barile e i future intorno a 100-105 dollari – **tale divergenza tra spot e future è senza precedenti recenti e riflette l'incertezza sulla durata della strozzatura.** È ragionevole attendersi che la fascia di prezzo resti quella attuale, con rischi al rialzo legati a incidenti navali e al ribasso solo in caso di accordo credibile su Hormuz, che al momento appare improbabile nel breve termine.

Nell'**area euro**, le **indagini di fiducia di aprile** (PMI, indagini nazionali IFO in Germania e INSEE in Francia, morale dei consumatori nell'intera area euro e in Francia) hanno confermato che: **(1) l'impatto dello shock geopolitico ed energetico visto sulle indagini di marzo era solo parziale; (2) gli effetti sinora sono stati più marcati sulla fiducia delle famiglie che su quella delle imprese** (in effetti, a nostro avviso, la componente di domanda maggiormente colpita saranno i consumi privati); **(3) tra le imprese, l'impatto è sinora decisamente più accentuato sul settore dei servizi** (il PMI servizi è ai minimi febbraio del 2021) che su quello manifatturiero, anche se la tenuta degli indici manifatturieri (in particolare del PMI) potrebbe essere temporanea in quanto dovuta a un tentativo di anticipare gli ordini e ricostituire le scorte al fine di evitare interruzioni negli approvvigionamenti; da notare che l'allungamento dei tempi di consegna (ai massimi da luglio del 2022) per costruzione ha un impatto positivo sull'indice PMI, mentre in questa fase si tratta di un segnale non di forza della domanda ma di strozzature dal lato dell'offerta; **(4) le aspettative inflazionistiche dalle indagini sono salite molto, soprattutto per quanto riguarda l'inflazione attesa della famiglie e i prezzi pagati nel settore manifatturiero;** le indagini sulle imprese segnalano per ora un trasferimento solo parziale sui prezzi di vendita (e quindi una compressione dei margini), ma non si può escludere che, in caso di persistenza dello shock, il *pass-through* possa intensificarsi nei prossimi mesi.

La prossima settimana, **i dati sul PIL relativi al 1° trimestre** non dovrebbero risentire in misura significativa della crisi nel Golfo Persico. Tra le principali economie, la **Germania** dovrebbe continuare a sottoperformare: ci attendiamo un rallentamento a 0,1% t/t (0,2% a/a) da 0,3% t/t precedente (si dovrebbe vedere un calo del valore aggiunto nell'industria, e, dal lato della domanda, un rallentamento dei consumi, mentre spesa pubblica ed esportazioni dovrebbero dare un contributo positivo). In **Francia**, invece, stimiamo un'accelerazione di un decimo a 0,3% t/t (1,3% a/a): la crescita dovrebbe essere trainata dai servizi, ma anche il valore aggiunto manifatturiero potrebbe essere tornato a espandersi dopo il calo registrato a fine 2025. In **Italia**,

stimiamo un rallentamento da 0,3% a 0,1% t/t (0,6% a/a), con qualche rischio al rialzo derivante dall'impatto sui servizi dei Giochi Olimpici invernali di Milano-Cortina, che dovrebbe compensare la frenata di manifattura e costruzioni. La **Spagna** dovrebbe continuare a sovraperformare, rallentando però a 0,5% t/t (2,7% a/a) da 0,8% precedente, frenata da condizioni meteorologiche avverse (tra le quali le inondazioni in Andalusia). Per quanto riguarda l'**Eurozona** nel suo insieme, ci aspettiamo un'accelerazione di un decimo a 0,3% t/t (1% a/a); tale stima incorpora un rimbalzo del PIL irlandese dopo il brusco calo di fine 2025.

La settimana prossima saranno anche comunicati i dati preliminari circa i prezzi al consumo nell'area euro e nelle principali economie. Per l'area euro, si dovrebbe vedere una **accelerazione dal 2,6% al 3%, ancora trainata, come il mese scorso, dalla componente energetica (principalmente dai carburanti) e con scarsa "propagazione", sinora, agli altri comparti** (l'indice core è anzi visto in lieve rallentamento). In Italia ci aspettiamo una accelerazione, sull'indice armonizzato, da 1,6% a 2,3% a/a.

Riguardo alle implicazioni della crisi sulla politica monetaria, **la Banca Centrale Europea ha fatto capire che non intende aumentare i tassi ufficiali alla riunione del 29-30 aprile**. In effetti oggi né i mercati, né gli analisti scontano una probabilità significativa di rialzo in tale occasione. De Guindos ha sottolineato che i prezzi energetici si collocano ancora tra lo scenario base e quello avverso. Tanti membri del Consiglio Direttivo hanno sottolineato l'importanza che rivestiranno alcuni aspetti (la durata della crisi, l'intensità della propagazione e le misure fiscali adottate dai governi) sui quali non c'è ancora informazione sufficiente. Alcuni si sono sbilanciati a caratterizzare un rialzo dei tassi in aprile come "premature" (ad esempio, Villeroy de Galhau). Il nostro scenario centrale, condizionato a ipotesi di tensioni protratte su petrolio e gas nei prossimi mesi, è che la BCE opti per un primo rialzo di 25 punti base dei tassi ufficiali in occasione della riunione del 10-11 giugno, in concomitanza con l'aggiornamento delle proiezioni macroeconomiche. Ad esso potrebbe poi seguirne un secondo a settembre, in risposta ai segnali di propagazione dello shock energetico.

Negli **Stati Uniti**, la prossima settimana sarà comunicato il dato sul **PIL del 1° trimestre, atteso in accelerazione** a 2,5% t/t ann., nelle nostre stime, da 0,5% dei tre mesi precedenti (su cui aveva pesato lo shutdown federale). I **dati robusti sulle vendite al dettaglio di marzo**, comunicati in settimana, inducono a pensare che i consumi possano evitare un rallentamento rispetto all'1,9% t/t ann. visto a fine 2025, **per ora, l'impatto dei rimborsi fiscali è tale da più che compensare i rincari energetici**, e dovrebbe consentire un buon andamento dei consumi almeno ancora nel trimestre corrente. Nel 1° trimestre, si dovrebbe anche vedere un recupero della spesa pubblica dopo lo shutdown federale di fine 2025 e una prosecuzione del ciclo positivo degli investimenti, ancora sostenuti dalla spesa legata all'Intelligenza Artificiale.

La **riunione del FOMC del 28-29 aprile** dovrebbe essere l'ultima presieduta da Jerome Powell, se la transizione verso la nomina di Kevin Warsh andrà a buon fine (cosa peraltro non scontata). L'esito della riunione dovrebbe essere del tutto interlocutorio, con poche modifiche nel comunicato e un *wording* forse leggermente più *hawkish*. Il flusso recente dei discorsi dei membri del FOMC segnala una distribuzione del sentiment sostanzialmente invariata rispetto a marzo: la Fed non appare quindi orientata né a riaprire rapidamente il ciclo dei tagli né a preparare il terreno a rialzi, ma piuttosto a prendere tempo per verificare, oltre alla piena trasmissione dello shock-dazi, anche la persistenza o meno degli attuali rincari energetici.

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (27 aprile – 1° maggio)...continua

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso			
Lun	27/4	GER	Fiducia consumatori		mag	-28.0	-29.0			
Mar	28/4	01:30	GIA	Tasso di disoccupazione		mar	2.6	%	2.6	
		01:30	GIA	Job to applicant ratio		mar	1.2		1.2	
		10:00	ITA	Fatturato industriale m/m		feb	-0.3	%		
		10:00	ITA	Fatturato industriale a/a		feb	-1.0	%		
		11:00	ITA	PPI m/m		mar	-0.4	%		
		11:00	ITA	PPI a/a		mar	-2.7	%		
		15:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		feb	1.2	%		
		15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		feb	0.1	%		
		16:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	apr	91.8			
Mer	29/4	09:00	SPA	IPCA a/a prelim		apr	3.5	%		
		10:00	ITA	Fiducia consumatori		apr	92.6			
		10:00	ITA	Fiducia delle imprese manif.	**	apr	88.8			
		10:00	EUR	M3 dest. a/a	*	mar	3.0	%	3.1	
		11:00	BEL	PIL t/t prelim		T1	0.2	%		
		11:00	EUR	Indice di fiducia economica	**	apr	96.6		95.5	
		11:00	EUR	Fiducia industria		apr	-7.0		-8.0	
		11:00	EUR	Fiducia consumatori finale		apr	prel -20.6			
		11:00	EUR	Fiducia servizi		apr	4.9			
		12:00	ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)		mar	5.5	Mld €		
		14:00	GER	IPCA a/a prelim	*	apr	2.8	%	3.1	
		14:00	GER	IPCA m/m prelim	**	apr	1.2	%	0.7	
		14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim	*	apr	2.7	%	3.0	
		14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim	**	apr	1.1	%	0.7	
		14:30	USA	Bilancia commerciale dei beni prelim		mar	-98.53	Mld \$		
		14:30	USA	Licenze edilizie		mar	1.386	Mln		
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	mar	1.487	Mln		
		14:30	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	*	mar	0.9	%		
		14:30	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	*	mar	-1.3	%	0.5	
		Gio	30/4	01:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		mar	-0.1	(-0.2)
01:50	GIA			Produzione industriale m/m prelim		mar	-2.0	%	1.1	
03:30	CN			PMI composito - Caixin		apr	50.5			
03:30	CN			PMI non manifatturiero - NBS		apr	50.1			
03:30	CN			PMI manifatturiero - NBS	*	apr	50.4		50.2	
03:45	CN			PMI manifatturiero - Caixin	*	apr	50.8			
07:00	GIA			Fiducia delle famiglie		apr	33.3			
07:09	GER			Prezzi import a/a		mar	-2.3	%		
07:30	FRA			PIL t/t 1a stima	**	T1	0.2	%	0.2	
07:30	FRA			Spese per consumi m/m	**	mar	-1.4	%		
08:00	GER			Vendite al dettaglio a/a		mar	0.7	%		
08:00	GER			Vendite al dettaglio m/m	*	mar	-0.6	%	-0.5	
08:45	FRA			IPCA a/a prelim	*	apr	2.0	%		
09:00	SPA			PIL t/t prelim	**	T1	0.8	%	0.5	
09:30	OLA			PIL t/t prelim	*	T1	0.5	%		
09:30	OLA			PIL a/a prelim	*	T1	1.7	%		
09:55	GER			Variazione n° disoccupati	*	apr	0	x1000	7	
09:55	GER			Tasso di disoccupazione		apr	6.3	%	6.3	
10:00	GER			PIL s.a. t/t prelim	**	T1	0.3	%	0.2	
10:00	GER			PIL s.a. a/a prelim	*	T1	0.4	%		
10:00	ITA	PIL a/a prelim	*	T1	0.8	%				
10:00	ITA	PIL t/t prelim	**	T1	0.3	%	0.1			

Note: ? prima data possibile; (\*\*\*) molto importante; (\*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione  
Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

## Calendario dei dati macroeconomici (27 aprile – 1° maggio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Gio	30/4	10:30	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	mar	5.3	%	
		11:00	EUR	PIL t/t 1a stima	**	T1	0.2	%	0.2
		11:00	EUR	PIL a/a 1° stima	*	T1	1.2	%	0.8
		11:00	ITA	IPCA a/a prelim	*	apr	1.6	%	
		11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	**	apr	0.5	%	
		11:00	ITA	IPCA m/m prelim	**	apr	1.7	%	
		11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	*	apr	1.7	%	
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	apr	2.6	%	2.9
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	apr	2.2	%	
		11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	mar	6.2	%	6.2
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	214	x1000	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.821	Mln	
		14:30	USA	Costo del lavoro	*	T1	0.7	%	0.8
		14:30	USA	PIL t/t ann. advance	*	T1	0.5	%	
		14:30	USA	Spesa per consumi (nominale) m/m	*	mar	0.5	%	
		14:30	USA	Deflatore consumi (core) a/a	*	mar	3.0	%	
		14:30	USA	Redditi delle famiglie m/m	*	mar	-0.1	%	
		14:30	USA	Deflatore consumi (core) m/m	*	mar	0.4	%	
		14:30	USA	Deflatore consumi a/a	*	mar	2.8	%	
		15:45	USA	PMI (Chicago)	*	apr	52.8		
16:00	USA	Indice anticipatore m/m	*	feb	-0.1	%			
Ven	1/5	02:30	GIA	PMI manifatturiero finale		apr	prel 54.9		
		10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	apr	53.6		
		10:30	GB	Credito al consumo		mar	1.935	Mld £	
		15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		apr	54.0		
		16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	apr	52.7		

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 (28 aprile – 1° maggio)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Mar	28/4	10:00	EUR	* La BCE pubblica la Bank Lending Survey
		-	GIA	** Riunione BoJ (previsione ISP: tasso a breve invariato a 0,75%)
Mer	29/4	20:00	USA	** Riunione FOMC (previsione ISP: tasso fed funds invariato a 3,50%-3,75%)
		20:30	USA	** Conferenza stampa di Powell (Fed)
Gio	30/4	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)
Ven	1/5	-	IRL	Fitch 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
Richieste di sussidio	settim	208 ( <del>207</del> ) x1000	210	214
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.809 ( <del>1.818</del> ) Mln	1.820	1.821
Markit PMI Manif. prelim.	apr	52.3	52.5	54.0
Markit PMI Servizi prelim.	apr	49.8	50.3	51.3
Markit PMI Composito prelim.	apr	50.3	50.5	52.0
Fiducia famiglie (Michigan) finale	apr	47.6	48.0	

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

### Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	apr	-13.7		
EUR	Fiducia consumatori flash	apr	-16.4 ( <del>-16.3</del> )	-17.3	-20.6
EUR	PMI servizi prelim	apr	50.2	49.8	47.4
EUR	PMI composito prelim	apr	50.7	50.1	48.6
EUR	PMI manifatturiero prelim	apr	51.6	50.9	52.2
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	apr	99	99	100
FRA	PMI servizi prelim	apr	48.8	48.5	46.5
FRA	PMI manifatturiero prelim	apr	50.0	49.5	52.8
FRA	Fiducia consumatori	apr	89.0	88.0	84.0
GER	PPI a/a	mar	-3.3	%	-0.5
GER	PPI m/m	mar	-0.5	%	1.3
GER	PMI servizi prelim	apr	50.9	50.4	46.9
GER	PMI manifatturiero prelim	apr	52.2	51.4	51.2
GER	IFO	apr	86.3 ( <del>86.4</del> )	85.5	84.4
GER	IFO (sit. corrente)	apr	86.7	86.2	85.4
GER	IFO (attese)	apr	85.9 ( <del>86.0</del> )	85.0	83.3

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

**PMI area euro - Il conflitto si fa sentire su attività e prezzi.** In Eurozona, l'indice PMI composito flash cala più delle attese ad aprile, su livelli storicamente compatibili con una contrazione del PIL. La caduta a 48,6 da un precedente 50,7 è sintesi di un'ampia flessione dell'indice relativo ai servizi, al momento il settore più colpito dall'incertezza e della frenata della domanda in risposta al brusco rincaro dell'energia. Si registra, come a marzo, un inatteso miglioramento dell'indagine manifatturiera, sostenuta dal tentativo delle imprese di accumulare scorte per evitare future interruzioni negli approvvigionamenti. Continuano a crescere le pressioni sui costi di produzione con le prime evidenze di trasferimento, al momento ancora parziale, anche ai prezzi finali.

**Germania - IFO sui minimi dal 2020, calano aspettative e situazione corrente.** Ad aprile l'indice di fiducia IFO è sceso a 84,4 da 86,3, un minimo da maggio 2020, con peggioramenti diffusi ad aspettative (83,3 da 85,9) e situazione corrente (85,4 da 86,7). L'indagine evidenzia come gli effetti del conflitto stiano iniziando a manifestarsi su un'economia che, anche prima della guerra, faticava a riaccelerare. Anche in caso di una rapida risoluzione delle tensioni il PIL tedesco potrebbe risultare al più stagnante durante la primavera.

**Il Governo italiano adegua al ribasso la crescita del PIL e al rialzo il deficit tendenziale.** Il Documento di Finanza Pubblica approvato dal Governo italiano rivede al ribasso le stime di crescita del PIL e al rialzo il deficit tendenziale, che pure resta sotto il 3% per tutto l'orizzonte 2026-28 e mantiene una traiettoria discendente. Il Ministro Giorgetti in conferenza-stampa ha dichiarato di ritenere adeguati interventi per contrastare la crisi energetica, anche se la posizione per ora maggioritaria in sede europea non va in tale direzione.

**Giappone**

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Bilancia commerciale	mar	44.3	Mld ¥ JP	1106.3	667.0
PMI manifatturiero prelim	apr	51.6			54.9
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	mar	1.6	%	1.8	1.8
CPI (naz.) a/a	mar	1.3	%		1.5

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

Fonte: LSEG Datastream

**Cina**

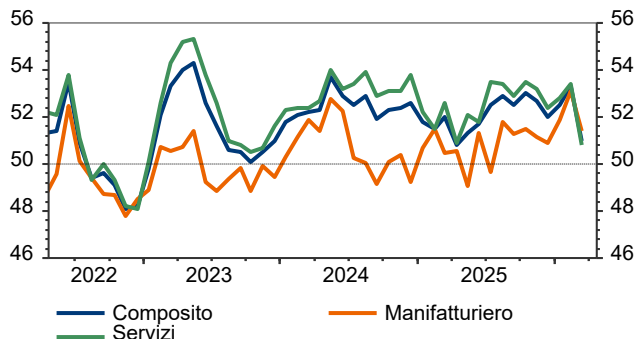
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Tasso prime rate a 1 anno	apr	3.00	%		3.00
Tasso prime rate a 5 anni	apr	3.50	%		3.50

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

Fonte: LSEG Datastream

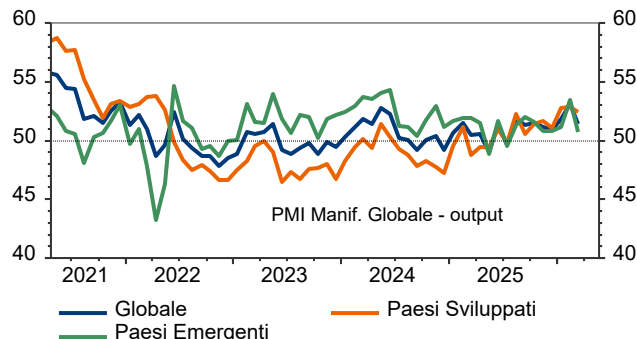
## Ciclo Reale

**PMI globale: manifatturiero e servizi**



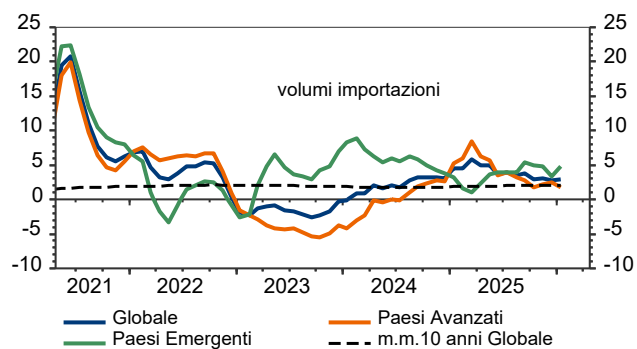
Fonte: S&P Global

**PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti**



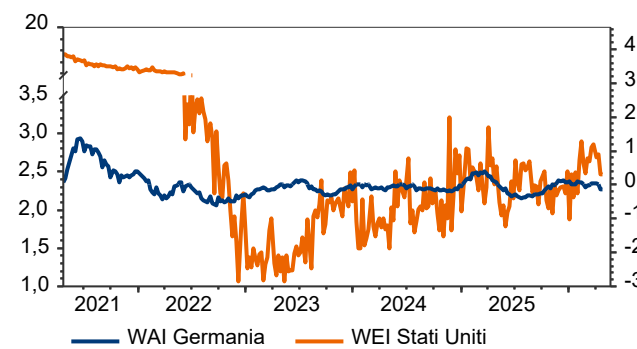
Fonte: S&P Global

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



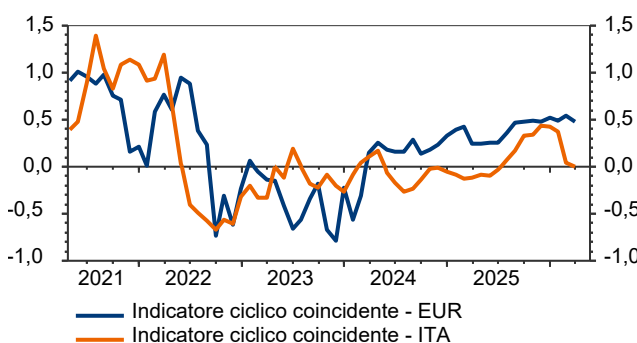
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

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



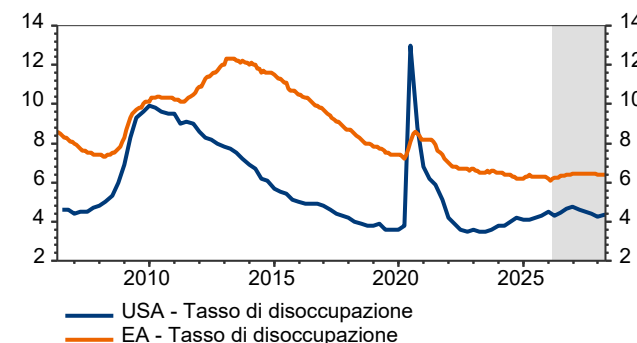
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

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



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

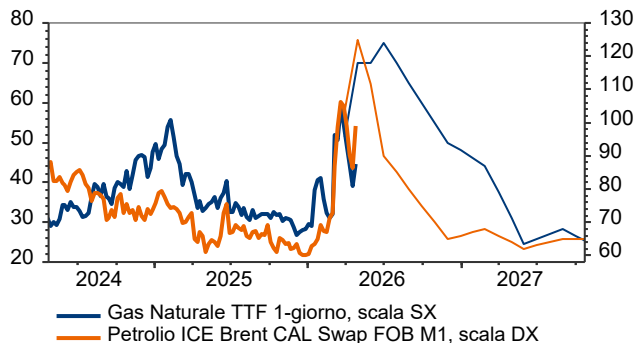
**Tasso di disoccupazione (ILO)**



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

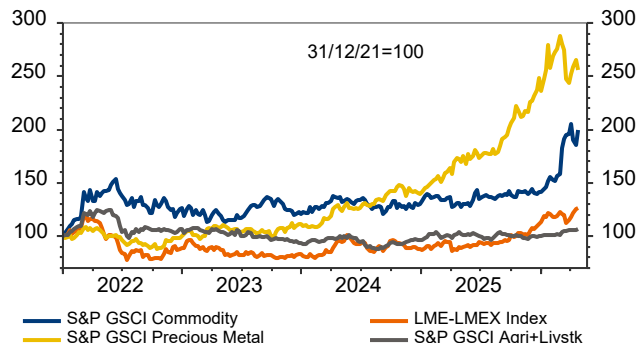
## Inflazione

### Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



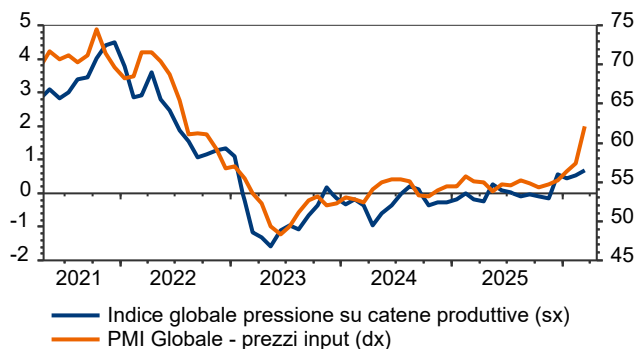
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Andamento dei prezzi delle materie prime



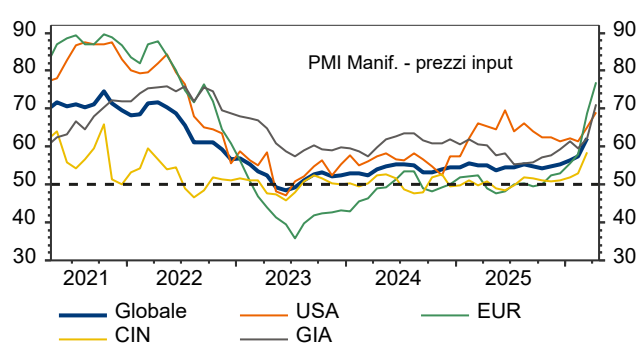
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

### Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



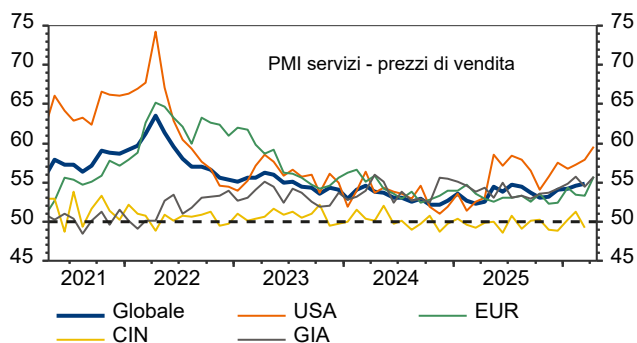
Fonte: NY Fed, S&P Global

### Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



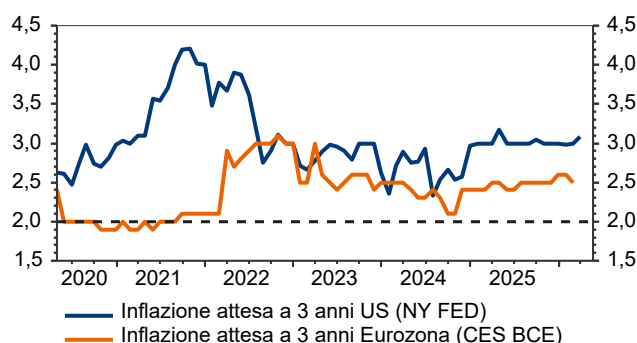
Fonte: S&P Global

### Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

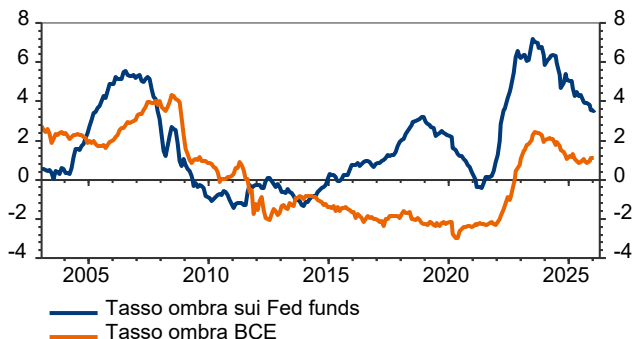
### Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

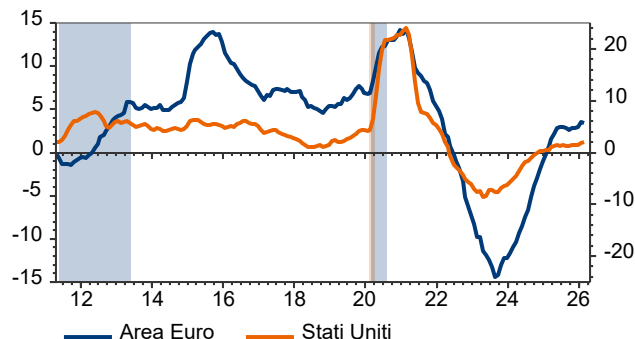
## Condizioni Finanziarie

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



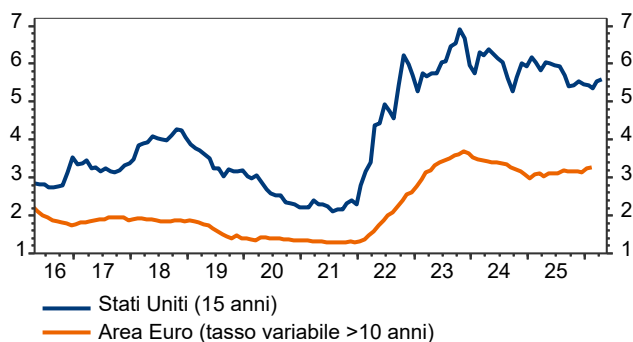
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



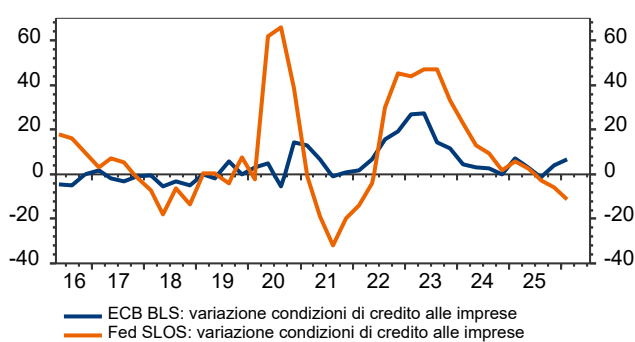
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



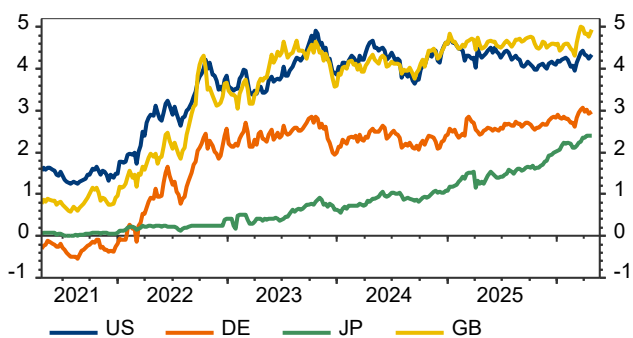
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



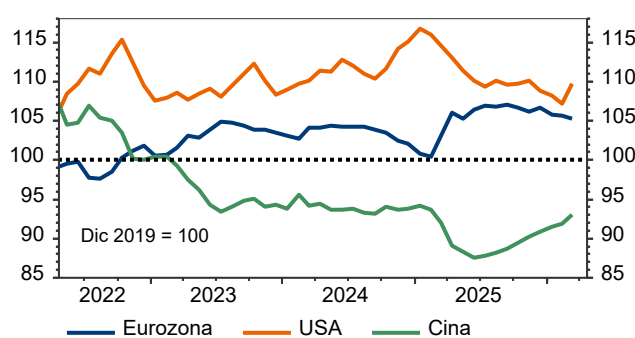
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

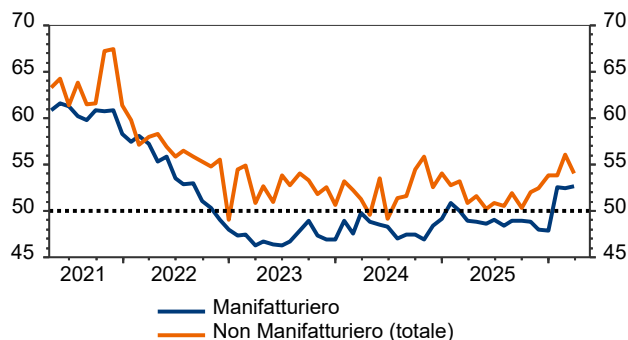
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

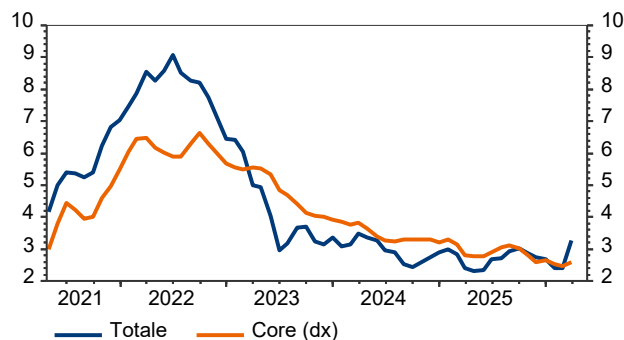
## Stati Uniti

Indagini ISM



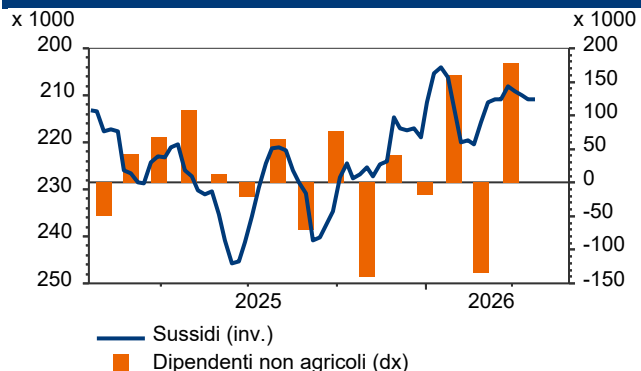
Fonte: ISM

CPI - Var. % a/a



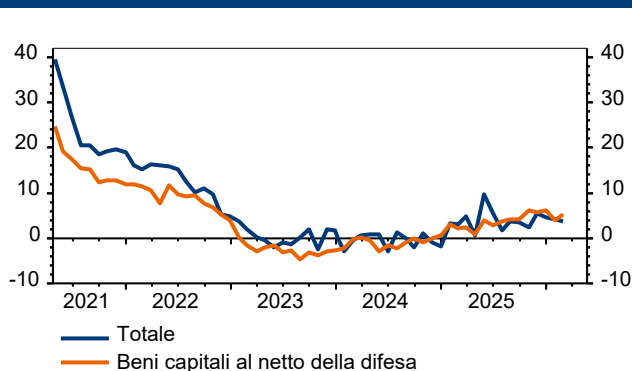
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

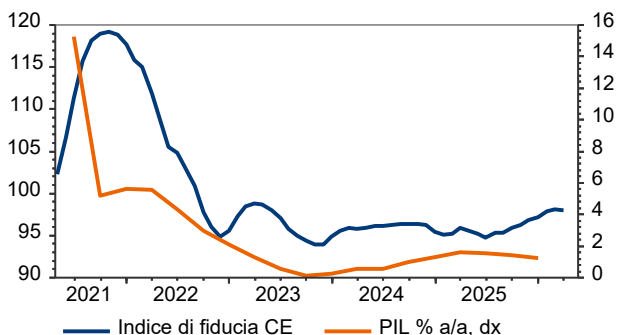
### Previsioni

	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)	-3.7	-3.2	-3.3								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.4	-8.8	-8.0								
Debito pubblico (% PIL)	137.4	140.0	141.7								
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

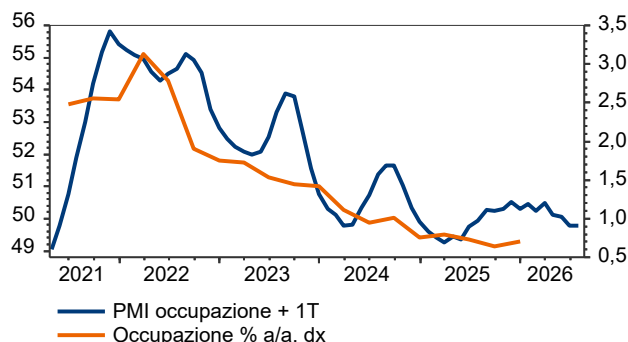
## Area euro

### PIL



Fonte: Eurostat, Commissione UE

### Occupazione



Fonte: Eurostat, S&P Global

### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	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	2.2	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	3.5	2.1	2.2	3.4
giu-26	103.7	102.5	102.8	103.6	3.5	2.1	2.3	3.3
lug-26	103.8	102.3	102.5	103.7	3.5	1.9	2.1	3.4
ago-26	104.4	102.9	102.9	104.3	4.0	2.3	2.3	3.9
set-26	104.5	103.1	103.1	104.4	4.0	2.3	2.3	3.9
ott-26	104.8	103.3	103.3	104.8	4.1	2.3	2.2	4.0
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	3.8	2.5	2.3	3.7
<b>Media</b>	<b>103.3</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>103.2</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>3.2</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	103.8	102.5	102.2	103.7	3.8	2.6	2.4	3.7
feb-27	104.5	103.2	102.9	104.4	3.8	2.5	2.3	3.7
mar-27	105.2	104.0	103.9	105.1	3.1	2.6	2.4	3.0
apr-27	105.8	104.8	104.8	105.6	2.7	2.6	2.4	2.7
mag-27	106.0	104.8	104.8	105.8	2.4	2.6	2.4	2.3
giu-27	106.2	105.2	105.2	106.0	2.4	2.6	2.4	2.3
lug-27	106.1	104.9	104.8	105.9	2.3	2.5	2.3	2.2
ago-27	106.4	105.4	105.2	106.1	1.8	2.4	2.2	1.7
set-27	106.4	105.4	105.3	106.2	1.8	2.3	2.1	1.7
ott-27	106.7	105.6	105.5	106.5	1.7	2.2	2.1	1.7
nov-27	106.2	105.2	105.0	106.0	1.7	2.1	2.1	1.6
dic-27	106.2	105.3	105.3	106.0	1.6	2.0	2.1	1.5
<b>Media</b>	<b>105.8</b>	<b>104.7</b>	<b>104.6</b>	<b>105.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</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.

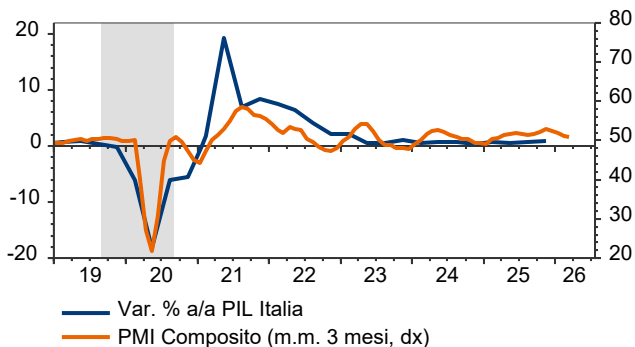
### Previsioni

	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	0.3	0.2	0.4	0.2	0.0	0.0	0.2	0.2
Investimenti fissi	3.1	1.5	2.7	-1.4	1.2	0.7	0.2	0.2	0.6	0.6	0.7
Consumi pubblici	1.6	1.7	1.3	0.5	0.7	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Esportazioni	2.2	1.1	2.0	-0.4	0.8	-0.4	0.7	0.2	0.4	0.5	0.5
Importazioni	3.7	1.4	2.5	-0.0	1.7	-0.2	0.4	0.1	0.1	0.6	0.8
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.3	-0.1	0.0	0.4	0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.1
Partite correnti (% PIL)	2.2	2.4	2.4								
Deficit pubblico (% PIL)	-2.9	-3.4	-3.2								
Debito pubblico (% PIL)	87.8	89.8	90.4								
Prezzi al consumo (a/a)	2.1	3.3	2.4	2.0	2.1	2.1	2.0	3.3	3.8	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

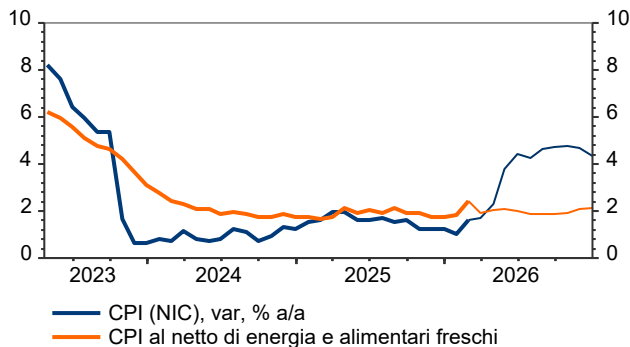
## Italia

### 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	102.8	102.3	102.3	102.1	2.3	2.3	2.3	2.2
mag-26	104.3	103.7	103.6	103.5	3.9	3.8	3.8	3.7
giu-26	104.9	104.5	104.4	104.2	4.2	4.4	4.4	4.3
lug-26	103.9	104.8	104.6	104.5	4.2	4.3	4.2	4.1
ago-26	104.4	105.3	105.0	104.8	4.9	4.6	4.6	4.5
set-26	105.5	105.2	104.9	104.8	4.8	4.7	4.7	4.6
ott-26	105.7	104.9	104.8	104.6	5.1	4.8	4.7	4.6
nov-26	105.3	104.5	104.5	104.4	5.0	4.7	4.6	4.5
dic-26	105.2	104.4	104.4	104.3	4.7	4.4	4.3	4.2
<b>Media</b>	<b>103.6</b>	<b>103.5</b>	<b>103.5</b>	<b>103.3</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>

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	104.0	103.4	103.4	103.3	4.5	3.0	3.0	2.9
feb-27	103.9	103.8	103.7	103.5	3.9	2.7	2.7	2.6
mar-27	105.4	103.6	103.5	103.4	3.7	2.0	2.0	1.9
apr-27	105.6	104.1	104.0	103.8	2.7	1.8	1.7	1.7
mag-27	106.6	105.5	105.4	105.2	2.2	1.8	1.7	1.7
giu-27	107.1	106.3	106.1	105.8	2.1	1.7	1.6	1.6
lug-27	105.9	106.6	106.4	106.2	1.9	1.8	1.7	1.7
ago-27	106.2	107.1	106.8	106.5	1.7	1.8	1.7	1.6
set-27	106.6	107.4	107.1	107.0	1.0	2.1	2.1	2.0
ott-27	106.4	107.2	107.1	106.8	0.6	2.2	2.2	2.1
nov-27	106.0	106.9	107.0	106.8	0.7	2.3	2.3	2.3
dic-27	106.1	106.6	106.6	106.5	0.8	2.1	2.1	2.1
<b>Media</b>	<b>105.8</b>	<b>105.7</b>	<b>105.6</b>	<b>105.4</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>

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	0.4
- i/t	0.0	0.2	0.3	0.0	0.2	0.3	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.3	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	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	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	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	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	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	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	3.6	2.1	1.8	1.7	1.2	1.4	3.5	4.6	4.9	4.0	4.0
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	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	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	4.29

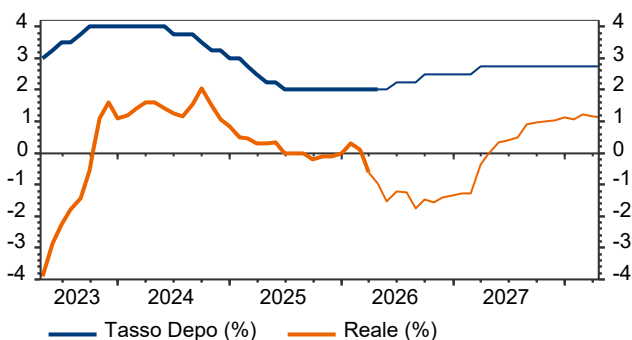
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

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

### Eurozona

	set	dic	mar	23/4	giu	set	dic	mar
<b>Deposit rate</b>	2.00	2.00	2.00	<b>2.00</b>	2.25	2.50	2.50	2.75
<b>Euribor 1m</b>	1.93	1.94	1.89	<b>1.97</b>	2.10	2.38	2.48	2.66
<b>Euribor 3m</b>	2.03	2.03	2.08	<b>2.17</b>	2.28	2.54	2.59	2.77

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

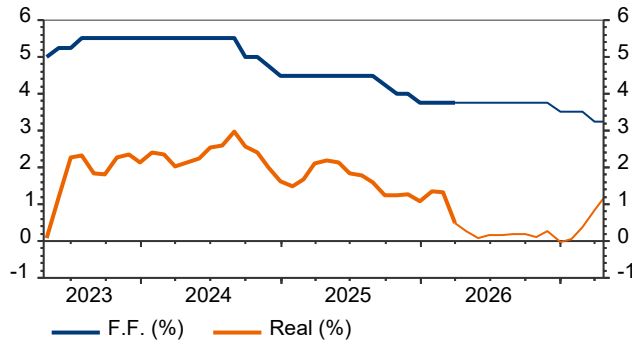


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Stati Uniti

	set	dic	mar	23/4	giu	set	dic	mar
<b>Fed Funds</b>	4.25	3.75	3.75	<b>3.75</b>	3.75	3.75	3.50	3.25
<b>OIS 3m</b>	3.90	3.60	3.66	<b>3.66</b>	3.63	3.65	3.44	3.23

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

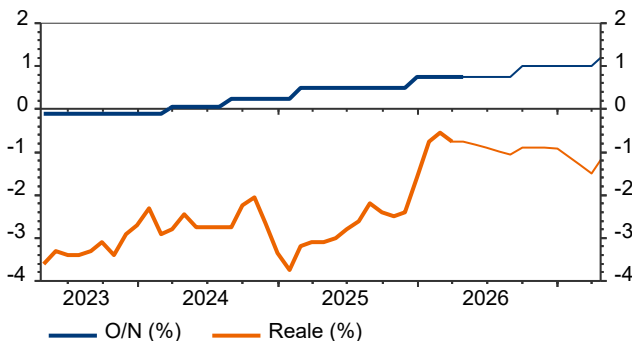


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Giappone

	set	dic	mar	23/4	giu	set	dic	mar
<b>O/N target</b>	0.50	0.75	0.75	<b>0.75</b>	0.75	1.00	1.00	1.00
<b>OIS 3m</b>	0.60	0.73	0.86	<b>0.81</b>	0.77	1.02	1.02	1.02

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

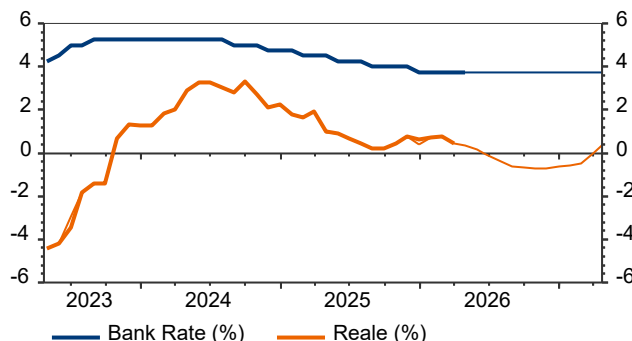


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Regno Unito

	set	dic	mar	23/4	giu	set	dic	mar
<b>Bank rate</b>	4.00	3.75	3.75	<b>3.75</b>	3.75	3.75	3.75	3.75
<b>OIS 3m</b>	3.98	3.72	3.84	<b>3.83</b>	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	24/4	1m	3m	6m	12m	24m
<b>EUR/USD</b>	1.07	1.14	1.16	1.17	1.16	<b>1.1687</b>	1.17	1.16	1.17	1.18	1.20
<b>USD/JPY</b>	155	142	153	158	159	<b>159.71</b>	159	159	156	154	148
<b>GBP/USD</b>	1.24	1.33	1.33	1.36	1.34	<b>1.3478</b>	1.34	1.34	1.32	1.30	1.30
<b>EUR/CHF</b>	0.98	0.94	0.92	0.93	0.91	<b>0.9192</b>	0.92	0.93	0.93	0.94	0.95
<b>EUR/JPY</b>	166	162	178	186	184	<b>186.68</b>	186	184	183	182	178
<b>EUR/GBP</b>	0.86	0.86	0.87	0.87	0.87	<b>0.8667</b>	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](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