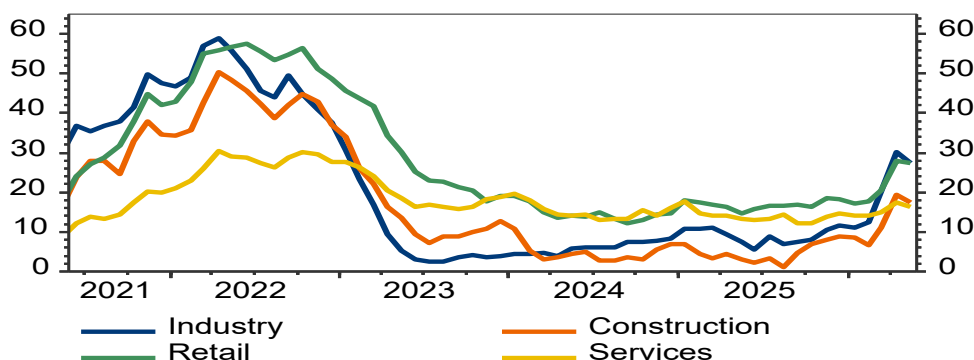


**Weekly Economic Monitor**
**Il punto**

La bozza di accordo emersa nei giorni scorsi tra Stati Uniti ed Iran, se finalizzata, consentirebbe di confermare il nostro attuale scenario di base, che vede un rientro, sia pur lento, dei prezzi del petrolio nei prossimi mesi. Tuttavia, la bozza non affronta il problema più spinoso, quello del programma nucleare di Teheran: quindi, non si può escludere del tutto che nei prossimi due mesi si verifichi una ripresa delle tensioni. La settimana prossima, l'employment report negli Stati Uniti potrebbe vedere un moderato indebolimento del mercato del lavoro. Nell'area euro, l'inflazione è attesa in ulteriore salita a maggio: anche in caso di conferma dell'accordo tra Stati Uniti e Iran, la BCE dovrebbe procedere a un primo rialzo "precauzionale" dei tassi il prossimo 11 giugno.

**Ieri è emersa una bozza di accordo tra Stati Uniti e Iran** che, secondo quanto riportato da Axios, prevede un'estensione del "cessate il fuoco" per 60 giorni, una temporanea ripresa dei flussi di navigazione "senza restrizioni" e "senza pedaggi né ostacoli", la rimozione delle mine da parte dell'Iran e del blocco statunitense ai porti iraniani, nonché un alleggerimento di alcune sanzioni sull'export di greggio; durante questa tregua si dovrebbe discutere del futuro del programma nucleare di Teheran. L'accordo al momento non sarebbe ancora finalizzato, e necessita dell'approvazione da parte di Trump. La notizia è arrivata dopo giorni caratterizzati da sporadici attacchi reciproci che avevano fatto temere una ripresa delle ostilità. **I prezzi di petrolio e gas naturale hanno reagito già dalle prime indiscrezioni** di accordo emerse lo scorso fine settimana. **Tuttavia, la riapertura dello Stretto, da sola, potrebbe non essere sufficiente a riportare rapidamente i prezzi dell'energia ai livelli prebellici:** date le difficoltà logistiche legate al riposizionamento delle navi e alla rimessa in funzione degli impianti di produzione e raffinazione dell'energia, il ritorno ai livelli di esportazione di petrolio pre-guerra richiederà tempo – probabilmente fino a ben oltre il 2027 (e, dati i danni inflitti agli impianti del Qatar, i flussi "normali" di GNL non riprenderanno almeno fino al 2028-29). Nel frattempo, **le scorte globali di petrolio sembrano destinate a diminuire ulteriormente nei prossimi mesi** e potrebbero ancora sfiorare livelli criticamente bassi associati a punti di svolta durante l'estate, se i transiti non riprenderanno molto rapidamente. In sintesi, mentre la prospettiva di riapertura dello Stretto di Hormuz potrebbe contribuire a comprimere i premi di rischio nei prezzi dell'energia, il fatto che le scorte globali di petrolio continueranno probabilmente a diminuire limiterà il margine per ulteriori cali dei prezzi energetici.

**Eurozona: anche se l'accordo USA-Iran fosse confermato, la salita delle indicazioni sui prezzi da parte delle imprese segnala rischi di propagazione dello shock energetico che potrebbero indurre la BCE ad un primo rialzo "precauzionale" dei tassi a giugno**



Fonte: indagine sulle imprese Commissione Europea

**29 maggio 2026**

Nota Settimanale

**Research Department**
**Macroeconomic Research**
**Luca Mezzomo**  
Economista

**Paolo Mameli**  
Economista

**Mario Di Marcantonio**  
Economista - USA

**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

**Se l'accordo sarà firmato, l'esito sarebbe in linea con lo scenario di base che abbiamo adottato sin dall'inizio della crisi**, quello di una ripresa dei flussi attraverso Hormuz entro il mese di maggio. Manteniamo la previsione di un prezzo del Brent crude che resta circa in linea coi valori correnti nel 3° trimestre (a 95 dollari al barile) per poi rientrare verso una media di 85 dollari nell'ultimo trimestre dell'anno, scenario che potrebbe risultare anche troppo conservativo. **Se invece l'accordo dovesse essere disatteso e si tornasse a una ripresa delle ostilità o anche solo a un blocco dello stretto** (eventualità che non si può escludere del tutto, visto che resta irrisolto il delicato tema del programma nucleare iraniano), **si ricadrebbe in quello che abbiamo definito come scenario di rischio**, con una media del Brent a 145 dollari nel trimestre estivo e, in caso di sblocco da fine settembre, a 115 dollari in autunno.

Nel frattempo, **le dinamiche stagionali della domanda** (che potrebbero essere amplificate da temperature superiori alla media) **implicano che i prezzi di riferimento del gas naturale in Europa possano aumentare nel corso dell'anno**, stimiamo a 50 euro per megawattora nell'ultimo trimestre del 2026, prima di una normalizzazione nel corso del prossimo anno. Tuttavia, diversamente dal 2022, la situazione europea non è affatto peggiore di quella asiatica, come dimostra anche il fatto che pochissimi paesi del nostro continente hanno adottato misure di risparmio energetico, contro oltre il 40% degli stati in Asia e Oceania (v. [monitoraggio IEA](#)).

In questo quadro, **negli Stati Uniti, il PIL del 1° trimestre è stato rivisto al ribasso** da 2% a 1,6% t/t ann., per effetto di una crescita più moderata sia dei consumi, che degli investimenti. Tuttavia, la revisione al ribasso dei primi è stata determinata soprattutto dal mese di gennaio, mentre gli incrementi dello 0,3% m/m registrati dai consumi reali a febbraio e marzo garantiscono un solido passaggio di testimone al secondo trimestre. Infatti, nonostante l'aumento più contenuto dello 0,1% m/m della spesa personale ad aprile, nell'ipotesi di incrementi di entità simile a maggio e giugno **stimiamo che la crescita dei consumi tornerà a poco sopra il 2% t/t ann. nel trimestre in corso**, da 1,4% a inizio anno. **La stagnazione del reddito personale ad aprile e il conseguente calo del tasso di risparmio non sono preoccupanti**, in quanto il calo del reddito è interamente dovuto alla conclusione del programma di sostegno «Farmer Bridge» (la retribuzione dei lavoratori dipendenti è cresciuta di 0,2% m/m, in misura appena inferiore rispetto a marzo). **Un campanello d'allarme sulle spese private viene però dalle indagini di fiducia dei consumatori**: l'indagine del Michigan, nella rilevazione finale di maggio, è stata ulteriormente rivista al ribasso, a un nuovo minimo storico assoluto; l'indice del Conference Board, viceversa, è calato meno del previsto a maggio, ma le aspettative, pur in lieve ripresa, restano a 74,4, ben sotto la soglia di 80 che il Conference Board stesso identifica come premonitrice di recessione; due terzi degli intervistati dichiarano di aver tagliato la spesa, con la maggioranza che rimanda acquisti discrezionali (abbigliamento, hobby, giocattoli).

**La debolezza della fiducia rappresenta il riflesso di uno scenario inflazionistico non rassicurante**: sempre secondo l'indagine dell'Università del Michigan, il 57% dei rispondenti cita spontaneamente i prezzi alti come fattore di erosione del proprio potere d'acquisto (dal 50% di aprile), e le aspettative di inflazione a cinque anni sono balzate dal 3,4% al 3,9% (pur rimanendo al di sotto del massimo dal 1991 toccato a 4,4% ad aprile dello scorso anno, in occasione degli annunci sui dazi). I dati sui deflatori di aprile sono stati lievemente inferiori al previsto nella variazione mensile ma in linea con le attese sulla tendenza annua (3,8% headline, 3,3% core).

**La settimana prossima, il dato più importante in uscita negli Stati Uniti sarà l'employment report di maggio**, che potrebbe vedere un rallentamento del ritmo di creazione di posti di lavoro a 70 mila unità circa e un possibile aumento di un decimo del tasso di disoccupazione, al 4,4%. Le indagini hanno dato segnali di debolezza di recente (l'indice occupazione dal PMI composito è ai minimi da due anni), mentre il fallimento di Spirit Airlines dovrebbe aver colpito circa 18 mila persone. Una spinta al rialzo sulla disoccupazione potrebbe venire anche da un possibile rimbalzo della partecipazione, il cui calo recente (di sette decimi negli ultimi sei mesi) è insolitamente ampio al di fuori di una recessione. Ci aspettiamo inoltre un ulteriore rallentamento delle retribuzioni orarie a 3,5% a/a e 0,3% m/m.

**Nell'area euro, il completamente delle indagini di fiducia di maggio** (con la diffusione degli indici della Commissione Europea per l'Eurozona e delle indagini Istat in Italia) **è stato meno negativo di quanto emerso la settimana scorsa** (soprattutto dai PMI). L'indice ESI è migliorato lievemente a sorpresa ma rimane su livelli molto bassi; le aspettative sui prezzi si sono attenuate sia da parte dei consumatori che delle imprese ma rimangono ben superiori alla media pre-crisi del Golfo Persico. **I dati di inflazione sino ad aprile mostrano che la propagazione dello shock energetico agli altri comparti sinora è pressoché nulla, ma, sulla base delle aspettative di prezzo da parte delle imprese, i rischi sono tutti al rialzo.**

A nostro avviso, anche se fosse confermata l'imminenza di un accordo Stati Uniti-Iran, **la BCE dovrebbe comunque procedere a un aumento dei tassi "precauzionale" il prossimo 11 giugno**, per stroncare sul nascere la propagazione dello shock. Dai verbali della riunione di aprile è emerso che la decisione di mantenere tassi fermi è stata tutt'altro che scontata per alcuni consiglieri. Inoltre, gli ultimi discorsi dei membri del Comitato Esecutivo (non soltanto quello di Schnabel, ma pure quello di Lane) sembrano preparare il terreno a un rialzo dei tassi ufficiali. La motivazione risiede in una persistenza dello shock energetico superiore a quella ipotizzata nello scenario base di marzo, che comunque incorporava già 50pb di rialzo dei tassi nel 2026: lo spostamento verso una configurazione più simile allo scenario avverso sarebbe compatibile con forse 75 punti base di restrizione monetaria attuata 'gradualmente', cioè con mosse di 25 punti base a ogni riunione. **Le mosse successive sono però incerte**, perché dipendono da quanto veloce sarà la normalizzazione dei prezzi energetici. È possibile che almeno un altro incremento entro fine anno sia implementato, anche se i transiti da Hormuz riprendessero entro fine giugno, ma un netto calo dei prezzi del petrolio nelle prossime settimane potrebbe forse indurre il Consiglio Direttivo a non muovere i tassi a luglio e a rinviare le prossime decisioni a settembre.

**La settimana prossima saranno diffusi i dati preliminari sui prezzi al consumo di maggio nell'Eurozona. Sulla base dei dati nazionali sinora comunicati, stimiamo una ulteriore salita dell'IPCA a 3,1% a/a** (da 3% ad aprile). L'indice core (al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi) potrebbe risalire anch'esso di un decimo (al 2,3% a/a), visto il rientro di alcuni fattori temporanei che avevano favorito il calo registrato nei due mesi precedenti. Per le ragioni sopra esposte, riteniamo che, anche nel caso in cui fosse confermato l'accordo tra Stati Uniti e Iran, vi siano ancora spazi di "propagazione" dello shock energetico agli altri listini, e dunque di salita dell'inflazione (stimiamo un picco a 3,5% nell'ultimo trimestre di quest'anno).

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (1-7 giugno)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Lun	1/6	02:30	GIA	PMI manifatturiero finale		mag	prel 54.5	
		03:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	mag	52.2	51.6
		08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		apr	-2.0	%
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m		apr	-2.0	%
		09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	mag	52.1	52.0
		09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		mag	prel 48.9	
		09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	mag	prel 49.9	49.9
		10:00	EUR	M3 dest. a/a	*	apr	3.2	%
		10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	mag	prel 51.4	51.4
		10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	mag	53.7	
		11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	apr	6.2	%
		15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		mag	55.3	
		16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	mag	52.7	52.6
		16:00	USA	Spesa in costruzioni		apr	0.6	%
Mar	2/6	10:30	GB	Credito al consumo		apr	1.895	Mld £
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	mag	3.0	%
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	mag	2.1	%
Mer	3/6	03:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	mag	52.6	
		09:45	ITA	PMI servizi	*	mag	49.8	48.8
		09:50	FRA	PMI servizi finale		mag	prel 42.9	42.9
		09:55	GER	PMI servizi finale	*	mag	prel 47.8	47.8
		10:00	EUR	PMI servizi finale	*	mag	prel 46.4	46.4
		10:00	EUR	PMI composito finale	*	mag	prel 47.5	47.5
		10:30	GB	PMI servizi finale	*	mag	47.9	
		11:00	EUR	PPI a/a		apr	2.1	%
		14:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		mag	109	x1000
		15:45	USA	Markit PMI Servizi finale		mag	50.9	
		15:45	USA	Markit PMI Composito finale		mag	51.7	
		16:00	USA	Ordinativi industriali m/m		apr	1.5	%
		16:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	apr	prel 8.0	%
		16:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	apr	prel 1.1	%
16:00	USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	mag	53.6	53.6		
Gio	4/6	09:00	SPA	Produzione industriale a/a		apr	1.8	%
		11:00	EUR	Vendite al dettaglio m/m		apr	-0.1	%
		14:30	USA	Richieste di sussidio		settim	215	x1000
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.786	Mln
		14:30	USA	Costo unitario del lavoro t/t ann. finale	*	T1	prel 2.3	%
		14:30	USA	Produttività (ex agricol.) t/t ann. finale		T1	prel 0.8	%
Ven	5/6	01:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	apr	-2.9	%
		08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	apr	1.0	%
		11:00	EUR	Occupazione t/t finale		T1	0.1	%
		11:00	EUR	PIL a/a finale		T1	prel 0.8	%
		11:00	EUR	PIL t/t finale	*	T1	prel 0.2	%
		11:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		apr	3.7	%
		14:30	USA	Salari orari m/m		mag	0.2	%
		14:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	mag	115	x1000
		14:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	mag	4.3	%
Dom	7/6	10:00	CN	Riserve in valuta estera		mag	3.411	1000Mld \$

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

**Calendario degli eventi (1-5 giugno)**

<b>Data</b>	<b>Ora</b>	<b>Paese</b>	<b>* Evento</b>	
Lun	1/6	09:30	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
Mar	2/6	07:50	USA	Discorso di Kashkari (Fed)
		14:30	USA	Discorso di Hammack (Fed)
		16:00	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		17:00	GB	Discorso di Greene (BoE)
Mer	3/6	09:20	EUR	Discorso di Dolenc (BCE)
		11:50	EUR	Discorso di Elderson (BCE)
		15:00	USA	Discorso di Barr (Fed)
		15:30	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		20:00	USA	* Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
		22:00	USA	Discorso di Logan (Fed)
		--	GIA	Discorso di Ueda (BoJ)
Gio	4/6	10:00	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		17:40	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		19:10	USA	Discorso di Daly (Fed)
Ven	5/6	15:40	GB	Discorso di Dhingra (BoE)
		20:00	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		--	AUT	DBRS si pronuncia sul debito sovrano dell'Austria
		--	AUT	Fitch si pronuncia sul debito sovrano dell'Austria

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

## Osservatorio macroeconomico

### Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Indice dei prezzi delle case m/m	mar	-0.1 <del>(0.0)</del>	%	0.1
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	mar	0.9	%	1.0 0.8
Fiducia consumatori (CB)	mag	93.8 <del>(92.8)</del>		92.0 93.1
Richieste di sussidio	settim	210 <del>(209)</del>	x1000	211 215
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.771 <del>(1.782)</del>	Mln	1.780 1.786
Deflatore consumi core t/t 2a stima	T1	4.3	%	4.3 4.4
PIL t/t ann. prelim	T1	2.0	%	2.0 1.6
PIL, deflatore t/t ann. 2a stima	T1	3.6	%	3.6 3.5
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	apr	1.3 <del>(0.8)</del>	%	3.5 7.9
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	apr	1.1 <del>(0.9)</del>	%	0.5 1.1
Deflatore consumi (core) a/a	apr	3.2	%	3.3 3.3
Spesa per consumi (nominale) m/m	apr	1.0 <del>(0.9)</del>	%	0.5 0.5
Redditi delle famiglie m/m	apr	0.5 <del>(0.6)</del>	%	0.4 0.0
Deflatore consumi a/a	apr	3.5	%	3.8 3.8
Deflatore consumi (core) m/m	apr	0.3	%	0.3 0.2
Vendite di nuove case (mln ann.)	apr	0.663 <del>(0.682)</del>	Mln	0.665 0.622
Bilancia commerciale dei beni prelim	apr	-87.45	Mld \$	-86.5
PMI (Chicago)	mag	49.2		50.5

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

### Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
BEL	PIL t/t finale	T1	0.2	%	0.2
EUR	Fiducia consumatori finale	mag	-19.0		-19.0 -19.0
EUR	Fiducia servizi	mag	1.4 <del>(0.9)</del>		0.2 2.2
EUR	Fiducia industria	mag	-7.7		-8.0 -8.0
EUR	Indice di fiducia economica	mag	93.2 <del>(93)</del>		92.8 93.5
FRA	Fiducia consumatori	mag	84		83 82
FRA	Spese per consumi m/m	apr	0.9 <del>(0.7)</del>	%	-0.1 -0.5
FRA	IPCA a/a prelim	mag	2.5	%	2.9 2.8
GER	Prezzi import a/a	apr	2.3	%	5.3 5.3
GER	Variazione n° disoccupati	mag	20	x1000	10 -12
GER	Tasso di disoccupazione	mag	6.4	%	6.4 6.3
GER	IPCA m/m prelim	mag	0.5	%	0.1 -0.1
GER	CPI (Lander) a/a prelim	mag	2.9	%	2.9 2.6
GER	IPCA a/a prelim	mag	2.9	%	2.8 2.7
GER	CPI (Lander) m/m prelim	mag	0.6	%	0.1 -0.2
ITA	Fatturato industriale a/a	mar	0.5	%	4.4
ITA	Fatturato industriale m/m	mar	0.5 <del>(0.6)</del>	%	2.0
ITA	Fiducia delle imprese manif.	mag	87.9 <del>(87.9)</del>		87.5 87.9
ITA	Fiducia consumatori	mag	90.8		90.1 93.4
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	apr	5.64	Mld €	3.85
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	apr	5.2	%	5.3 5.1
ITA	IPCA m/m prelim	mag	1.6	%	0.3 0.4
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	mag	2.7	%	3.2 3.2
ITA	IPCA a/a prelim	mag	2.8	%	3.2 3.3
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	mag	1.1	%	0.2 0.4
ITA	PIL a/a finale	T1	0.7	%	0.7 0.8
ITA	PIL t/t finale	T1	0.2	%	0.2 0.3
SPA	IPCA a/a prelim	mag	3.5	%	3.6 3.6

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

**Italia: rimbalza la fiducia delle famiglie, peggiora ancora quella delle imprese.** Le indagini Istat di maggio mostrano un inatteso recupero per la fiducia dei consumatori a fronte di un ulteriore calo del morale delle imprese. Le famiglie hanno "corretto" le loro aspettative inflazionistiche

dopo il picco di aprile. Dal lato delle imprese, il manifatturiero continua a tenere meglio degli altri settori, ma verosimilmente ancora grazie al supporto derivante dalla ricostituzione delle scorte, che potrebbe non durare. Nei servizi e nelle costruzioni, i segnali sono di deciso rallentamento dell'attività. Nel complesso, i dati a nostro avviso non smentiscono la nostra attesa di una possibile contrazione del PIL nel trimestre in corso.

**Italia: cala ancora il tasso di disoccupazione.** Ad aprile, il tasso di disoccupazione è diminuito per il secondo mese, al 5,1%, un nuovo minimo storico da almeno il 2004. Le revisioni dei dati dei mesi precedenti evidenziano anche un quadro più favorevole per la crescita occupazionale in Italia a inizio anno. Tuttavia, le assunzioni continuano ad essere guidate dagli over-50 e, nei prossimi mesi, il rallentamento del ciclo potrebbe tradursi anche in un minor vigore del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione, visti anche i limitati progressi dal lato della partecipazione, dovrebbe comunque restare compreso in prospettiva storica.

**Italia: sale lievemente più del previsto l'inflazione.** L'inflazione italiana è salita lievemente più del previsto a maggio, a 3,3% a/a sull'IPCA e 3,2% a/a sul NIC. I driver principali sono ancora energetici e alimentari, ma anche i servizi stanno riaccelerando. Anche se fosse confermata la bozza di accordo tra Stati Uniti ed Iran emersa nei giorni scorsi, riteniamo che l'inflazione abbia ancora spazi di salita, perché i rincari sui carburanti si amplieranno quando verrà meno il taglio delle accise, la trasmissione alle bollette di elettricità e gas non è completa, gli alimentari non hanno risentito appieno dei rincari dei fertilizzanti e anche alcuni servizi non sembrano aver ancora pienamente incorporato lo shock energetico.

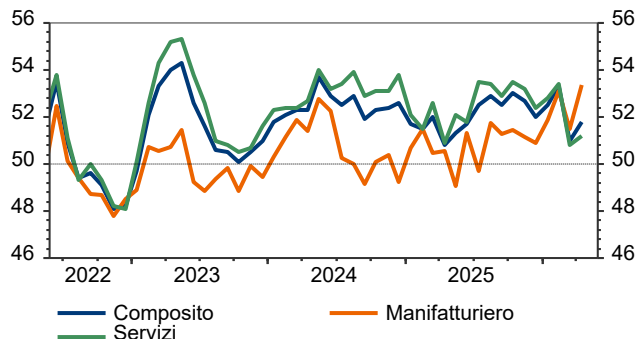
#### Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Job to applicant ratio	apr	1.18		1.18	1.18
Tasso di disoccupazione	apr	2.7		% 2.7	2.5
Vendite al dettaglio a/a	apr	1.4	(1.7)	% 1.3	2.1
Produzione industriale m/m prelim	apr	-0.4		% -0.9	0.8
Fiducia delle famiglie	mag	32.2			33.6

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

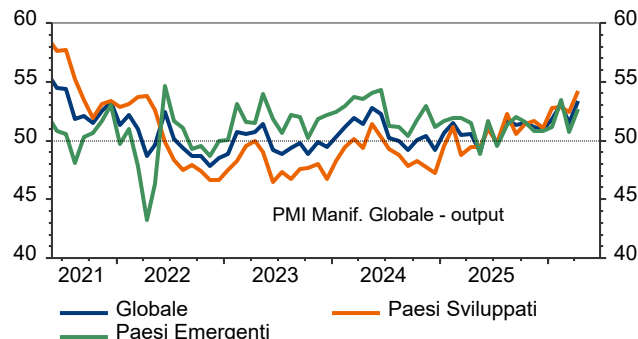
## Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



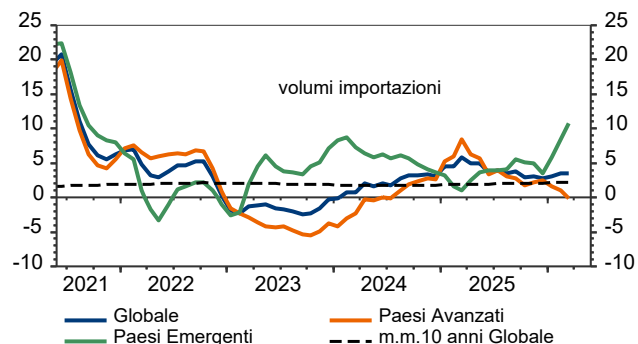
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



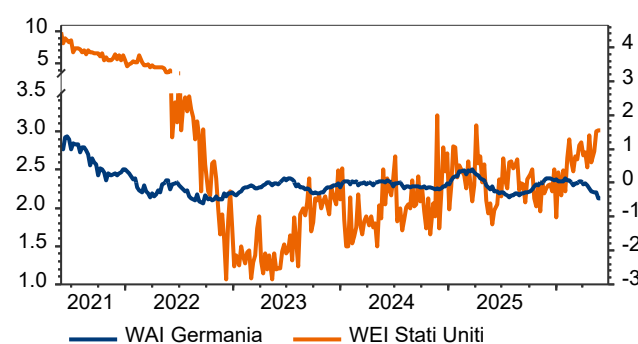
Fonte: S&P Global

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



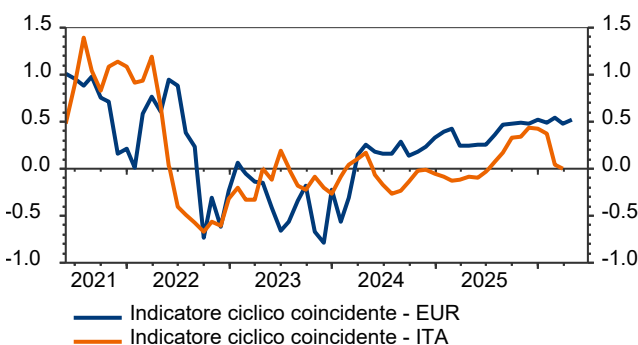
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



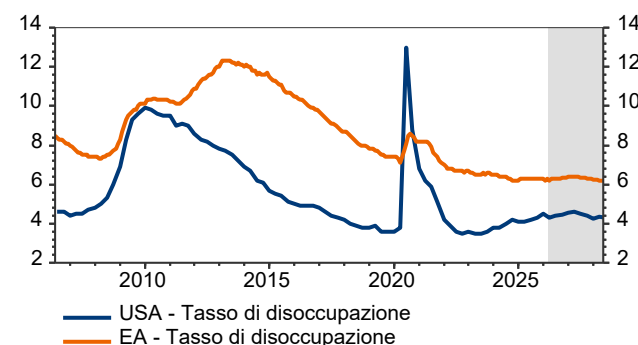
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

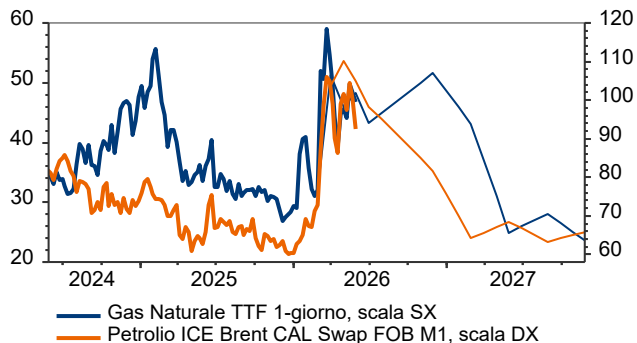
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

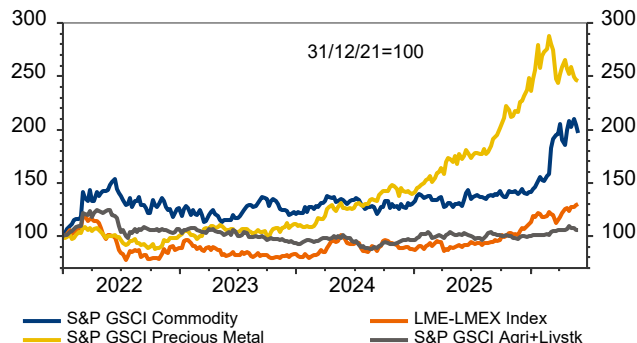
## Inflazione

### Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



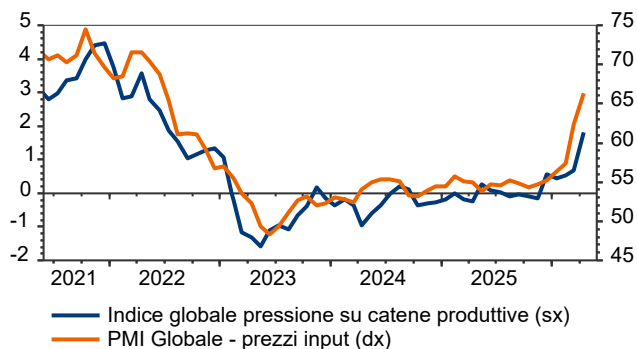
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Andamento dei prezzi delle materie prime



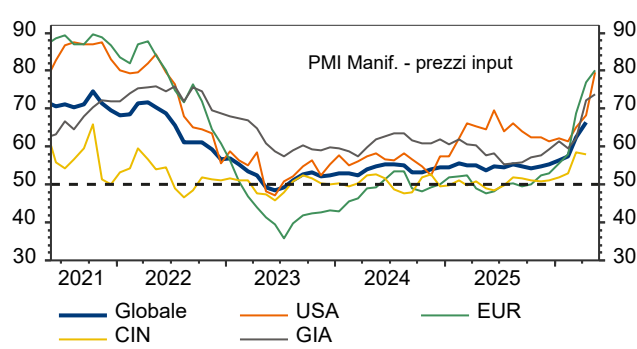
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

### Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



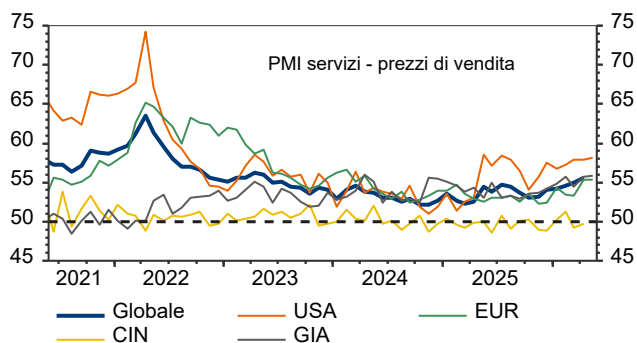
Fonte: NY Fed, S&P Global

### Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



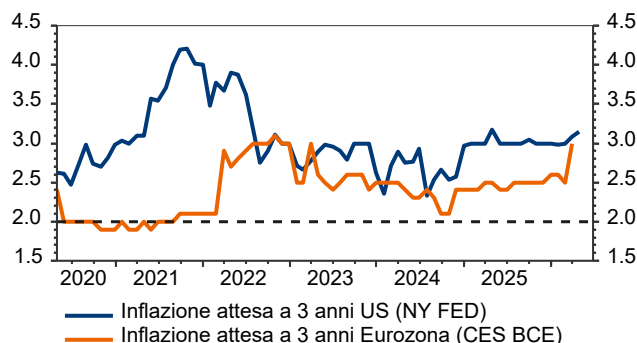
Fonte: S&P Global

### Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

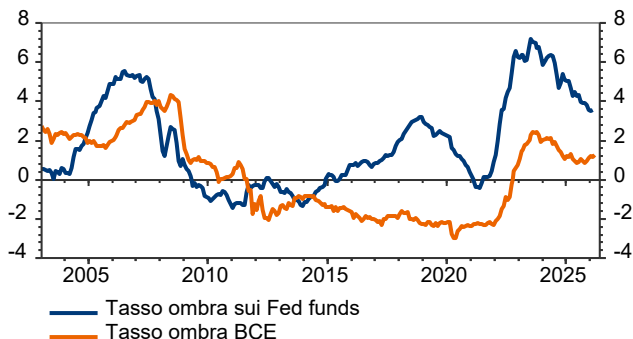
### Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

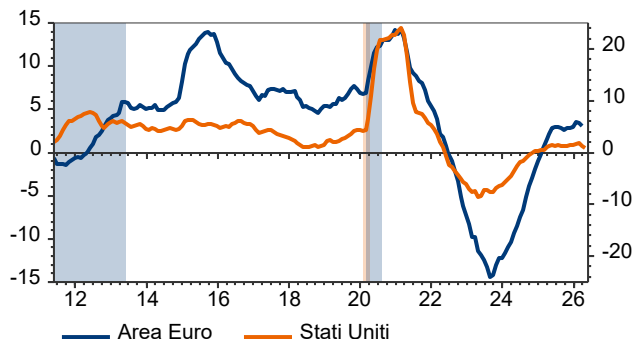
## Condizioni Finanziarie

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



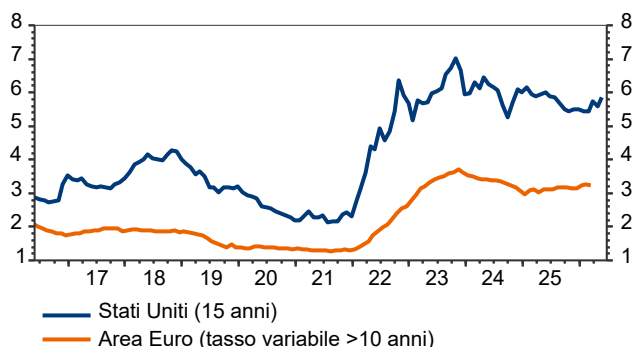
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

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



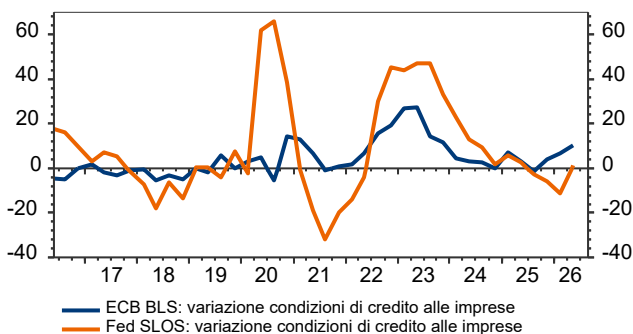
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

**Tassi sui mutui residenziali**



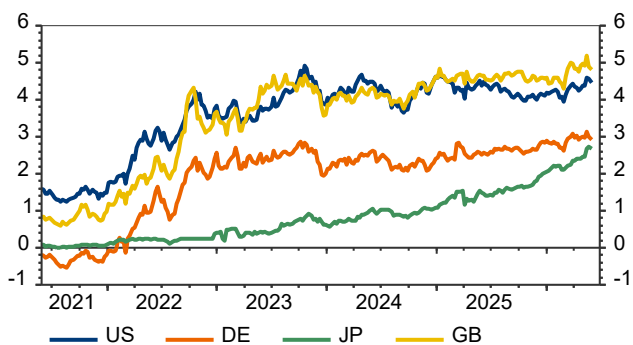
Fonte: Fed, BCE

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



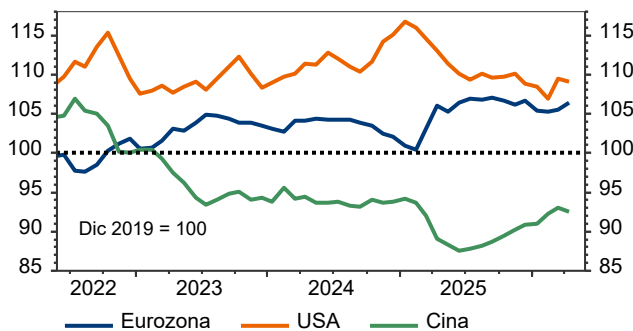
Fonte: Fed, BCE

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



Fonte: LSEG Datastream

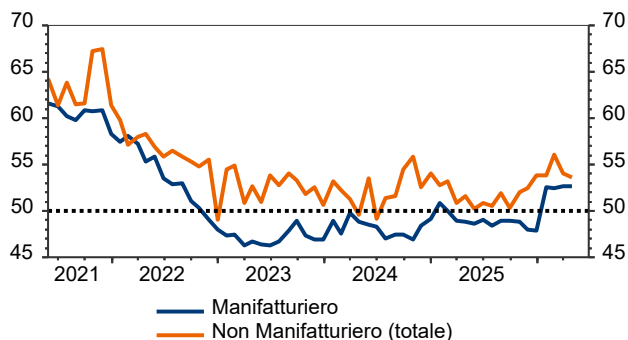
**Cambi reali effettivi**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

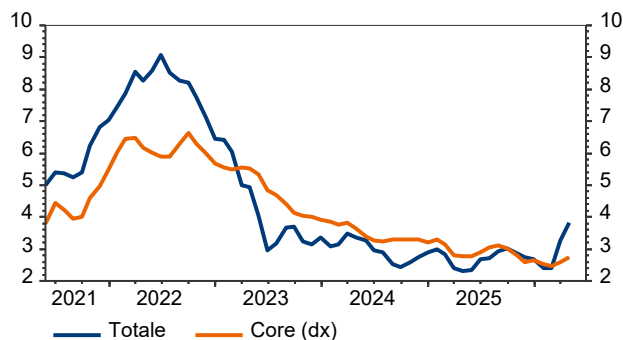
## Stati Uniti

Indagini ISM



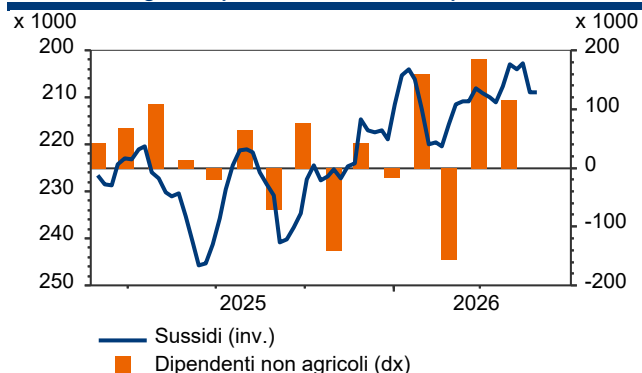
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



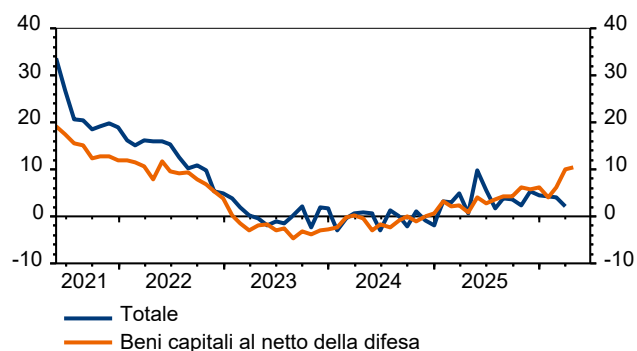
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

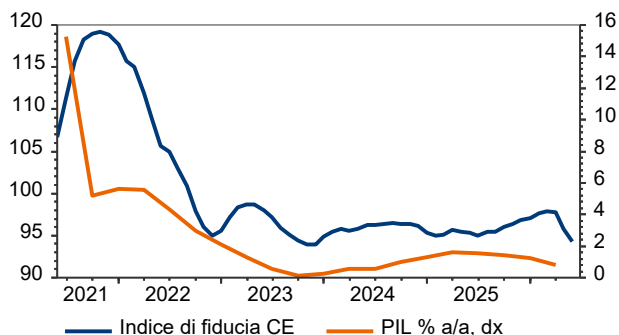
### Previsioni

	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	2.6	2.3	1.8	2.4	2.5
- trim./trim. annualizzato				3.8	4.4	0.5	1.6	2.7	2.5	2.6	2.3
Consumi privati	2.6	2.1	1.9	2.5	3.5	1.9	1.4	2.3	2.1	2.2	1.8
IFL - privati non residenziali	4.1	5.4	4.6	7.3	3.2	2.4	10.1	5.3	3.4	3.6	5.1
IFL - privati residenziali	-2.2	-2.3	4.0	-5.1	-7.1	-1.7	-6.2	2.0	2.5	3.0	5.0
Consumi e inv. pubblici	1.1	1.3	1.9	-0.1	2.2	-5.6	4.4	3.0	2.6	2.8	1.5
Esportazioni	1.6	4.3	2.8	-1.8	9.6	-3.2	13.1	1.8	2.1	2.2	3.0
Importazioni	2.7	2.4	2.6	-29.3	-4.4	-1.0	21.1	1.0	2.0	1.7	3.0
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	-0.2	0.0	-3.2	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	-3.7	-3.6	-3.5								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.4	-8.6	-7.9								
Debito pubblico (% PIL)	137.4	139.2	141.0								
CPI (a/a)	2.7	3.3	2.2	2.4	2.9	2.7	2.7	3.9	3.5	3.2	2.9
Produzione industriale	1.1	1.4	2.2	0.5	0.5	-0.5	0.5	0.7	0.3	0.5	0.6
Disoccupazione (%)	4.3	4.4	4.4	4.2	4.3	4.5	4.3	4.4	4.5	4.6	4.6

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

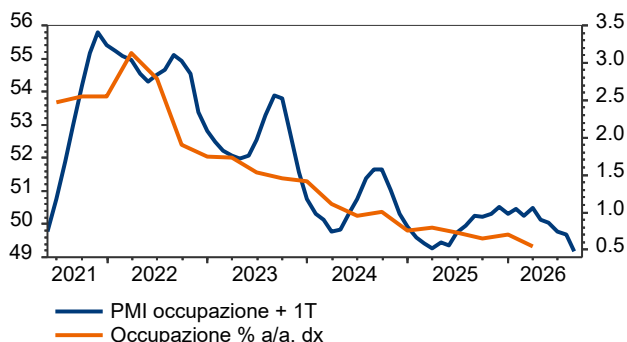
## Area euro

### PIL



Fonte: 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	102.4	103.0	3.0	2.1	2.2	3.0
mag-26	103.1	102.2	102.4	103.0	3.1	2.1	2.3	3.0
giu-26	103.5	102.4	102.7	103.4	3.3	2.0	2.2	3.1
lug-26	103.7	102.4	102.6	103.5	3.4	2.0	2.2	3.3
ago-26	103.8	102.5	102.8	103.7	3.3	1.9	2.2	3.2
set-26	104.1	102.9	103.0	104.0	3.5	2.2	2.2	3.5
ott-26	104.2	103.1	103.3	104.2	3.5	2.1	2.2	3.4
nov-26	103.9	102.8	102.9	103.8	3.5	2.2	2.4	3.4
dic-26	104.2	103.1	103.2	104.1	3.5	2.3	2.3	3.5
<b>Media</b>	<b>103.0</b>	<b>102.1</b>	<b>102.3</b>	<b>102.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.9</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 di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	INDICI	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-27	103.6	102.2	102.2	103.4	3.5	2.3	2.4	3.4
feb-27	104.0	102.8	102.9	103.9	3.3	2.2	2.3	3.2
mar-27	104.6	103.6	103.8	104.5	2.5	2.3	2.4	2.4
apr-27	105.3	104.4	104.7	105.2	2.2	2.2	2.3	2.2
mag-27	105.3	104.4	104.8	105.1	2.1	2.2	2.3	2.1
giu-27	105.7	104.6	105.0	105.5	2.1	2.1	2.3	2.0
lug-27	105.7	104.5	104.9	105.5	2.0	2.1	2.2	1.9
ago-27	105.9	104.8	105.1	105.7	2.0	2.2	2.2	2.0
set-27	106.1	105.2	105.2	105.9	1.9	2.2	2.2	1.9
ott-27	106.2	105.3	105.5	106.1	1.9	2.1	2.1	1.8
nov-27	105.9	104.9	105.1	105.7	1.9	2.1	2.1	1.8
dic-27	106.1	105.2	105.4	105.9	1.8	2.0	2.1	1.7
<b>Media</b>	<b>105.4</b>	<b>104.3</b>	<b>104.5</b>	<b>105.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</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.

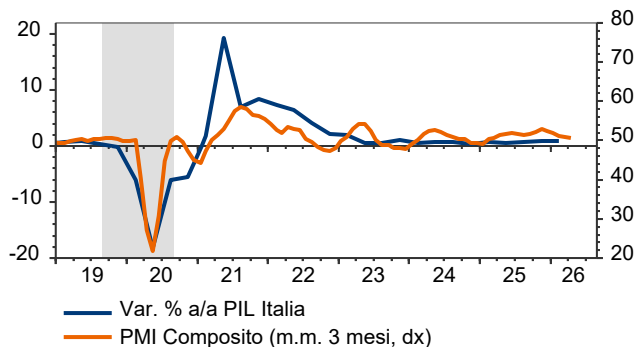
### Previsioni

	2025	2026	2027	2025			2026				2027
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.5	0.7	1.2	1.6	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6	0.6	0.8
- t/t				0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4
Consumi privati	1.5	0.6	0.9	0.3	0.2	0.4	0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.3
Investimenti fissi	3.1	1.3	2.4	-1.4	1.2	0.7	0.0	0.2	0.6	0.5	0.7
Consumi pubblici	1.6	1.9	1.4	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
Esportazioni	2.2	0.5	1.9	-0.4	0.8	-0.4	0.4	-0.2	0.3	0.4	0.6
Importazioni	3.7	0.7	2.3	0.0	1.7	-0.2	-0.5	0.4	0.0	0.5	0.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.3	-0.3	0.0	0.4	0.2	-0.2	-0.5	0.3	-0.2	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	2.2	1.7	1.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-2.9	-3.4	-3.2								
Debito pubblico (% PIL)	87.4	89.8	90.4								
Prezzi al consumo (a/a)	2.1	3.0	2.3	2.0	2.1	2.1	2.0	3.1	3.4	3.5	3.1
Produzione industriale (a/a)	1.5	-0.9	0.9	1.2	1.5	2.0	-1.2	-0.8	-0.7	-0.7	0.2
Disoccupazione (%)	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4
Euribor 3 mesi	2.18	2.38	2.80	2.11	2.01	2.04	2.05	2.26	2.53	2.67	2.78

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

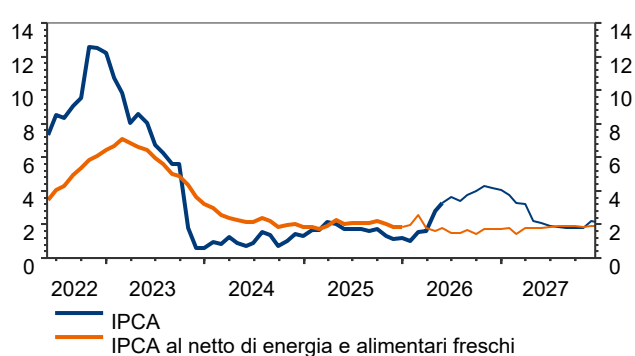
## Italia

## PIL



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

## Inflazione



Nota: var. % a/a. 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	103.3	102.7	102.6	102.5	2.8	2.7	2.6	2.6
mag-26	103.7	103.1	103.0	102.8	3.2	3.0	3.1	3.0
giu-26	104.1	103.6	103.5	103.3	3.5	3.5	3.5	3.4
lug-26	102.9	103.8	103.6	103.5	3.2	3.3	3.3	3.2
ago-26	103.1	104.3	104.1	103.9	3.6	3.6	3.6	3.5
set-26	104.6	104.3	104.1	104.0	3.9	3.9	3.9	3.7
ott-26	104.8	104.2	104.2	104.0	4.1	4.1	4.1	4.0
nov-26	104.5	104.0	104.0	103.9	4.2	4.2	4.1	4.0
dic-26	104.6	103.9	104.0	103.9	4.1	3.9	3.9	3.7
<b>Media</b>	<b>103.1</b>	<b>103.1</b>	<b>103.0</b>	<b>102.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</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	103.3	104.1	104.1	104.0	3.8	3.7	3.7	3.6
feb-27	103.3	104.6	104.5	104.3	3.3	3.4	3.4	3.4
mar-27	105.0	104.7	104.6	104.5	3.3	3.1	3.1	3.0
apr-27	105.6	104.8	104.6	104.5	2.3	2.0	2.0	1.9
mag-27	105.8	104.9	104.8	104.6	2.1	1.9	1.9	1.8
giu-27	106.1	105.4	105.3	105.0	1.9	1.7	1.7	1.6
lug-27	104.8	105.6	105.4	105.2	1.9	1.8	1.7	1.7
ago-27	104.9	106.1	105.9	105.6	1.8	1.8	1.7	1.7
set-27	106.6	106.5	105.9	105.8	1.8	1.8	1.8	1.7
ott-27	106.6	106.2	106.2	105.9	1.8	1.9	1.9	1.9
nov-27	106.8	106.1	106.2	106.0	2.2	2.1	2.1	2.0
dic-27	106.8	106.2	106.3	106.1	2.1	2.2	2.2	2.2
<b>Media</b>	<b>105.5</b>	<b>105.4</b>	<b>105.3</b>	<b>105.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</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	0.5	0.8	0.5	0.7	0.9	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3	
- i/t				0.0	0.2	0.3	0.3	-0.2	0.0	0.2	0.3	
Consumi privati	1.1	0.7	0.7	0.3	0.3	0.1	0.5	-0.2	0.0	0.1	0.3	
Investimenti fissi	3.8	2.3	1.2	1.6	1.3	1.0	0.7	-0.4	0.1	0.4	0.5	
Consumi pubblici	0.6	0.7	0.6	0.4	0.1	0.2	0.0	0.3	0.3	0.2	0.1	
Esportazioni	1.4	1.1	0.5	-1.7	2.2	-1.0	2.2	-1.0	-0.6	0.2	0.3	
Importazioni	3.9	1.8	1.5	0.2	2.0	1.3	-0.7	0.4	0.3	0.3	0.3	
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.2	-0.4	0.3	0.0	-0.4	0.7	-1.1	0.4	0.2	0.1	0.0	
Partite correnti (% PIL)	1.1	0.5	0.6									
Deficit pubblico (% PIL)	-3.1	-3.0	-2.8									
Debito pubblico (% PIL)	137.1	139.1	138.5									
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.6	3.1	2.3	1.8	1.7	1.2	1.4	3.2	3.7	4.2	3.4	
Produzione industriale (a/a)	-0.3	0.1	0.9	-0.6	0.2	1.2	0.5	0.1	0.0	0.0	0.6	
Disoccupazione (ILO, %)	6.1	5.5	5.8	6.3	6.0	5.7	5.3	5.5	5.6	5.7	5.8	
Tasso a 10 anni (%)	3.57	3.89	4.20	3.60	3.55	3.46	3.54	3.88	4.05	4.10	4.03	

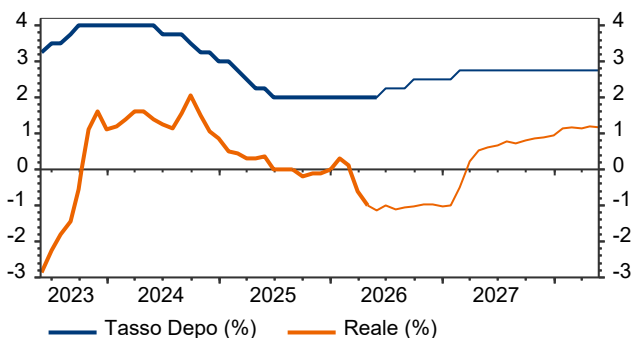
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

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

### Eurozona

	set	dic	mar	28/5	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>1.98</b>	2.10	2.38	2.51	2.74
<b>Euribor 3m</b>	2.03	2.03	2.08	<b>2.27</b>	2.37	2.58	2.69	2.85

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

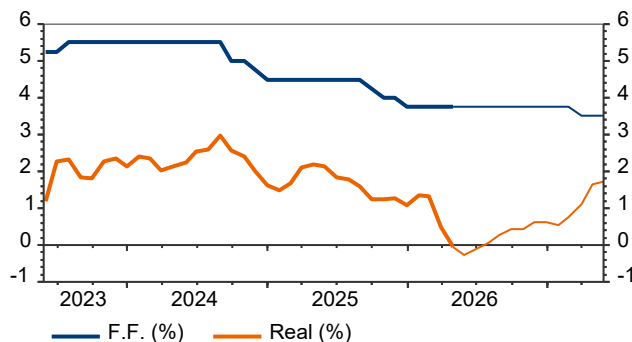


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Stati Uniti

	set	dic	mar	28/5	giu	set	dic	mar
<b>Fed Funds</b>	4.25	3.75	3.75	<b>3.75</b>	3.75	3.75	3.75	3.50
<b>OIS 3m</b>	3.90	3.60	3.66	<b>3.65</b>	3.64	3.65	3.66	3.48

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

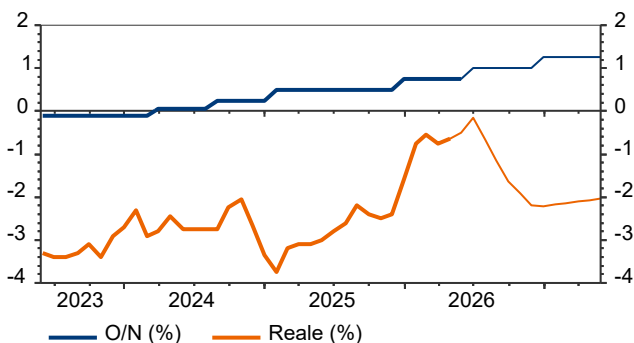


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Giappone

	set	dic	mar	28/5	giu	set	dic	mar
<b>O/N target</b>	0.50	0.75	0.75	<b>0.75</b>	1.00	1.00	1.25	1.25
<b>OIS 3m</b>	0.60	0.73	0.86	<b>0.89</b>	1.02	1.02	1.27	1.27

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

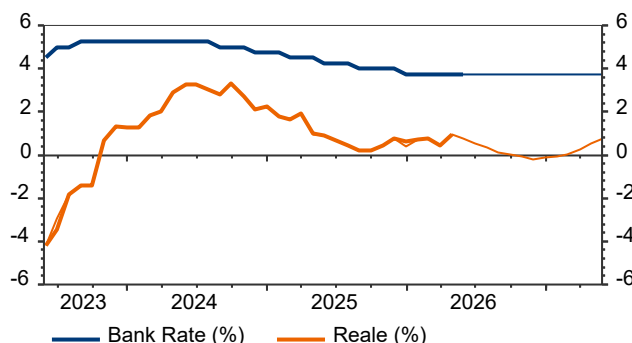


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Regno Unito

	set	dic	mar	28/5	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>3.79</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

	29/5	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4
<b>EUR/USD</b>	1.1650	1.17	1.15	1.17	1.17	1.18	1.19	1.20	1.21
<b>USD/JPY</b>	159.24	156	156	153	151	150	149	148	147
<b>GBP/USD</b>	1.3441	1.35	1.34	1.35	1.35	1.36	1.35	1.34	1.33
<b>USD/CAD</b>	1.3781	1.37	1.37	1.35	1.35	1.34	1.34	1.33	1.33
<b>AUD/USD</b>	0.7162	0.70	0.71	0.72	0.72	0.72	0.72	0.73	0.73
<b>NZD/USD</b>	0.5932	0.61	0.61	0.62	0.63	0.64	0.65	0.66	0.66
<b>USD/CHF</b>	0.7835	0.78	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79
<b>USD/SEK</b>	9.2518	9.15	9.55	9.27	9.12	9.08	9.01	8.91	8.81
<b>USD/NOK</b>	9.2442	9.76	9.89	9.77	9.69	9.61	9.50	9.38	9.25

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.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 separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA all'indirizzo <https://group.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