

Weekly Economic Monitor

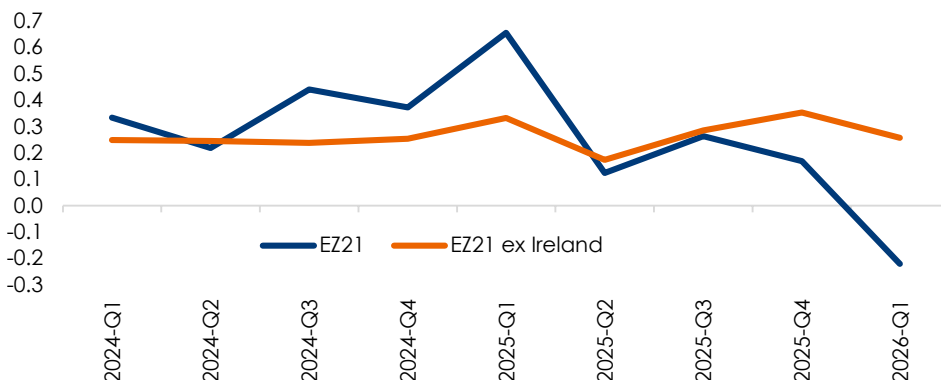
Il punto

È stata una settimana di stallo nei negoziati tra USA e Iran, segnata anzi dall'escalation più grave dal cessate il fuoco dell'8 aprile: finché lo stretto di Hormuz non riaprirà, le pressioni inflazionistiche e le attese di rialzi dei tassi non si attenueranno. I dati sull'inflazione diffusi questa settimana nell'Eurozona, e in calendario la settimana prossima negli Stati Uniti, segnalano maggiori rischi di propagazione dello shock energetico al resto dell'economia; la crescita economica per il momento è resiliente negli USA, e più vulnerabile nell'area euro. In questo contesto, confermiamo la nostra attesa di un rialzo dei tassi di 25pb l'11 giugno da parte della BCE, che non dovrebbe fornire una *forward guidance*. La novità della settimana è l'apertura UE alla flessibilità fiscale in materia di interventi contro la crisi energetica (fino allo 0,3% del PIL l'anno), che però non coprirà interventi generalizzati di riduzione dei prezzi dell'energia.

I negoziati tra USA e Iran hanno fatto pochi progressi questa settimana, segnata anzi dagli scontri peggiori dal cessate il fuoco dell'8 aprile. L'Iran condiziona l'accordo -che dovrebbe estendere la tregua di due mesi e riaprire Hormuz- a un cessate il fuoco preventivo in Libano, ma Hezbollah ha respinto la proposta mediata dagli USA definendola "assurda" e Israele ha escluso il ritiro delle truppe. Il presidente Trump ha dichiarato i negoziati "in fase finale" e si è detto fiducioso sui progressi in Libano, ma il ministro degli Esteri iraniano Araghchi ha, invece, parlato di "nessun progresso tangibile". Mercoledì l'Iran ha colpito Kuwait e Bahrain (provocando una vittima e decine di feriti all'aeroporto di Kuwait City) dopo un attacco USA a una petroliera: è l'escalation più grave dalla tregua. Poiché i segnali di riapertura dello stretto di Hormuz restano scarsi, il prezzo del Brent è risalito sopra i 95 dollari, sostenuto anche dallo stop all'impianto omanita di Mina al Fahal dopo un'esplosione. Regno Unito e Francia hanno intanto finalizzato i piani per una missione di sminamento dello stretto, pronta a partire entro pochi giorni da un eventuale accordo. La nostra lettura resta invariata: **finché lo stretto di Hormuz non riapre, le pressioni inflazionistiche e le attese di rialzi dei tassi non si attenuano.**

Negli Stati Uniti l'employment report di maggio ha sorpreso ancora al rialzo, con un ritmo di creazione di posti di lavoro a 172 mila unità, non lontano dai livelli di aprile (179 mila); gli occupati di marzo e aprile sono stati rivisti al rialzo di 93 mila unità. Il dato è stato favorito dalle buone condizioni meteorologiche. La creazione di posti di lavoro è trainata dai servizi ricettivi e per il tempo libero, dalla sanità e dai governi locali. Il tasso di disoccupazione è rimasto invece stabile al 4,3%, in

Il PIL area euro ha subito una flessione a inizio anno, ma ha mantenuto un tasso di crescita stabile al netto dell'Irlanda (destinato però a frenare nei trimestri centrali dell'anno)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

5 giugno 2026

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

Andrea Volpi
Economista - Area euro

quanto l'aumento degli occupati è stato compensato da un'espansione delle forze di lavoro (in un contesto di tasso di partecipazione stabile al 61,8%). Il tasso di sotto-occupazione (che include anche i lavoratori part-time per motivi economici e gli inattivi più vicini alle forze di lavoro) è sceso di un decimo all'8,1. Le retribuzioni orarie sono cresciute in linea con le attese, di 0,3% m/m (da 0,2% ad aprile), rallentando da 3,6% a 3,4% a/a. **Il dato riduce ulteriormente la possibilità che la Fed possa optare per un taglio dei tassi quest'anno** (anzi gli investitori scontano ora pienamente un rialzo dei tassi entro fine 2026).

Anche gli altri dati diffusi in settimana confermano la resilienza dell'economia statunitense: l'ISM è salito più del previsto a maggio sia nel manifatturiero che nei servizi, nonostante prezzi pagati ancora molto elevati (a 82,1 e 71,3, rispettivamente). Il quadro emerso dal **Beige Book della Fed preparato per la riunione del FOMC del 16-17 giugno** è quello di un'economia che cresce poco (la debolezza è concentrata nei consumi e nei servizi rivolti al consumatore, non nell'industria) e con inflazione in accelerazione (i distretti hanno indicato che i costi legati all'energia connessi al conflitto in Medio Oriente sono stati il principale motore delle pressioni inflazionistiche, con ricadute su trasporti marittimi, imballaggi, generi alimentari e fertilizzanti). I costi degli input diversi dal lavoro hanno continuato a salire più velocemente dei prezzi di vendita, alimentando timori diffusi di compressione dei margini. Il mercato del lavoro è quasi fermo. Emerge, inoltre, una divergenza, negli effetti dello shock energetico, tra famiglie a basso reddito (sottoposte anche a più stress finanziario) e nuclei più abbienti (meno intaccati dallo shock). Questo quadro (e il flusso recente di discorsi da parte dei membri del FOMC) pare coerente con una **possibile rimozione dell'easing bias da parte della Fed in occasione del prossimo meeting del 16-17 giugno**.

La prossima settimana negli Stati Uniti i dati più importanti sono CPI e PPI di maggio, attesi entrambi ancora in crescita: i prezzi al consumo sono visti in salita di mezzo punto nel mese e da 3,8% a 4,2% a/a (si tratterebbe di un nuovo massimo da oltre tre anni), con l'indice core a 0,3% m/m e da 2,8% a 2,9% a/a; i prezzi alla produzione potrebbero vedere variazioni mensili meno ampie di quelle dei mesi scorsi ma ancora significative (0,6% m/m l'headline, 0,5% il core).

Nell'area euro, i dati preliminari sui prezzi al consumo di maggio hanno confermato l'ulteriore salita dell'inflazione, al 3,2% a/a (dal 3% di aprile, e dall'1,9% di febbraio). **La sorpresa è che l'aumento di maggio non è dovuto né all'energia** (-1,1% m/m, circa stabile a 10,9% a/a), che ha beneficiato della riduzione delle imposte sui carburanti in diversi paesi, **né agli alimentari** (stabili nel mese e in rallentamento da 2,4% a 2% a/a), **ma ai servizi**, che, dopo la moderazione registrata nei due mesi precedenti, hanno visto una riaccelerazione da 3% a 3,5% a/a (per trovare un ritmo di crescita annua più elevato, occorre risalire ad aprile del 2025). Al momento non è chiaro se abbia inciso la distribuzione delle festività o se lo shock energetico si stia ripercuotendo più rapidamente del previsto sui servizi di trasporto e servizi ricettivi (il dettaglio verrà pubblicato con la stima definitiva in calendario il 17 giugno). **Il dato di maggio è comunque coerente con la nostra stima (fino a qualche settimana fa al di sopra del consenso), secondo cui l'IPCA resterà sopra il 3% per il resto dell'anno** e l'indice "core BCE" potrebbe toccare un picco intorno al 2,5% tra fine 2026 e inizio 2027.

Il PIL area euro del 1° trimestre è stato rivisto al ribasso a -0,2% t/t da +0,1% t/t della stima precedente (e da +0,2% del 4° trimestre 2025): è il primo calo dal 4° trimestre del 2022 (la variazione annua è vista ora a 0,3% da 0,8% stimato in precedenza e da 1,2% di fine 2025). Tuttavia, la contrazione è dovuta interamente all'Irlanda, che ha fatto segnare un crollo di -12,1% t/t (anziché di -2% come stimato in precedenza) per via del -27% registrato dal settore delle multinazionali (la domanda interna "corretta" in Irlanda è cresciuta di 0,6% t/t, trainata dalla spesa delle famiglie). **Al netto dell'Irlanda, il PIL area euro è rallentato a 0,3% t/t nel 1° trimestre, da 0,4% a fine 2025**. Tra i principali paesi, l'unico ad aver subito una contrazione del PIL è la Francia (-0,1% t/t, da +0,2% precedente).

Sul fronte delle indagini di fiducia, la **revisione al rialzo dei PMI di maggio** potrebbe essere dovuta all'allentamento delle tensioni sia geopolitiche che sul mercato dell'energia nella seconda parte del mese. L'indice manifatturiero è rallentato a 51,6 (tornando sui livelli di marzo ovvero annullando l'incremento di aprile), ancora peraltro gonfiato dall'aumento degli acquisti e dalla compressione dei tempi di consegna, mentre il morale nei servizi risulta ora poco variato rispetto ad aprile (a 47,7), ma in territorio di contrazione per il terzo mese di fila come non accadeva da oltre due anni. Emerge un **quadro assai più negativo per la Francia che per la Germania** (anche se i dati di maggio in Francia potrebbero essere distorti dal basso numero di giorni lavorativi), probabilmente in relazione all'orientamento opposto delle politiche fiscali nelle due maggiori economie dell'area. I **PMI continuano a dipingere un quadro assai più fosco rispetto a quello emerso da indagini nazionali e della Commissione Europea**, in particolare sul fronte dei prezzi (ancora in aumento secondo i PMI, in lieve arretramento secondo la maggior parte delle altre survey).

Tenendo conto della revisione al ribasso sul PIL del 1° trimestre e dei segnali dalle indagini di aprile e maggio, ma ipotizzando un rimbalzo del volatile PIL irlandese dal trimestre in corso, stimiamo una crescita dell'attività economica nell'area euro di due decimi su base congiunturale nei due trimestri centrali dell'anno; ne deriva comunque una **revisione al ribasso della stima sul PIL annuo UE 2026 a 0,5% dal precedente 0,7%**.

Mercati e analisti danno per certo un rialzo di 25 punti base dei tassi ufficiali BCE alla riunione del 10-11 giugno: la probabilità implicita nella curva OIS è quasi del 100%. Anche se la Banca Centrale evita di fornire indicazioni quantitative sull'andamento dei tassi e continua a ribadire che le decisioni avvengono riunione per riunione, nelle ultime settimane le dichiarazioni pubbliche hanno evidenziato che si è formato un ampio consenso a favore di una correzione della politica monetaria. La motivazione fondamentale è che lo scenario economico effettivo è oggi più vicino a quello che era lo scenario avverso disegnato dallo staff in marzo: la maggiore durata dello shock energetico aumenta il rischio di propagazione dei suoi effetti inflazionistici e, quindi, consiglia alla BCE di agire per frenare quello che può controllare – la componente endogena dell'inflazione, legata alla domanda interna, e le aspettative. Il mutamento dello scenario di base sarà evidente nelle **nuove previsioni dello staff**, che **incorporeranno un trade-off più sfavorevole di crescita e inflazione**. Riteniamo che **l'azione sarà graduale**, cioè con mosse di 25 punti base, e che **la BCE non fornirà neppure in questa circostanza un indirizzo chiaro riguardo alle prossime mosse**. I due aspetti sono connessi al medesimo problema: l'elevata incertezza dello scenario, che potrebbe improvvisamente sfociare o in un crollo delle quotazioni petrolifere (se Stati Uniti e Iran si accorderanno per rimuovere il blocco sui transiti navali) o, al contrario, in una nuova impennata se il blocco si estendesse oltre il mese di giugno. **Il nostro scenario di base è coerente con ulteriori rialzi dei tassi ufficiali**, ma la dimensione di questi varia molto in base al modello utilizzato. Per ora, manteniamo la previsione di un secondo rialzo il 10 settembre, invece che il 23 luglio, e di una terza mossa, sempre di 25 punti base, a inizio 2027.

La settimana prossima, saranno inoltre diffusi i dati di produzione industriale in Germania e Italia (dopo i numeri già diffusi per alcuni paesi, che hanno visto una sostanziale stagnazione in Francia e una flessione in Spagna, in entrambi i casi dopo un robusto incremento registrato a marzo). In **Germania**, dopo due mesi di calo, l'output potrebbe tornare a crescere ad aprile, anche se di appena un decimo (da -0,7% di marzo); i dati disponibili offrono segnali contrastanti: il traffico di mezzi pesanti, in diminuzione per il secondo mese, invita alla cautela, ma le indagini sulla fiducia sono compatibili con un recupero dell'output, e i dati VDA suggeriscono che la produzione nel settore automobilistico potrebbe essere aumentata ulteriormente; le condizioni climatiche favorevoli dovrebbero invece aver sostenuto l'attività nel settore delle costruzioni, come già avvenuto a marzo, e frenato la produzione di energia. Si segnala, tuttavia, che negli ultimi mesi l'indice mensile di produzione non si è rivelato un buon indicatore coincidente del ciclo industriale: nel 1° trimestre, infatti, si è aperto un divario consistente tra produzione manifatturiera

da un lato (-1,5% t/t) e fatturato reale e valore aggiunto nello stesso settore dall'altro lato (+0,6% e +0,7% t/t rispettivamente): secondo un recente studio IFO/Destatis, questo divario è imputabile alla crescente quota di attività non industriale svolta dalle imprese manifatturiere, soprattutto nel settore automobilistico, che viene contabilizzata nei dati di contabilità nazionale, ma non nella rilevazione mensile sulla produzione. In **Italia**, viceversa, la produzione industriale potrebbe correggere ad aprile, stimiamo di -0,3% m/m, dopo che parte della crescita di marzo (0,7% m/m) potrebbe essere dipesa da effetti di calendario nonché da anticipi di produzione per evitare problematiche negli approvvigionamenti. In ogni caso, **sia i dati reali che le indagini di fiducia nel settore industriale nell'Eurozona appaiono per il momento resilienti**, ma più si prolunga la chiusura dello Stretto di Hormuz più potrebbero pesare sia i rincari dei costi degli input sia le problematiche di approvvigionamento di materiali.

La novità più interessante dell'ultima settimana in Europa è l'apertura UE alla flessibilità in materia di interventi contro la crisi energetica, emersa dal Pacchetto di Primavera del Semestre Europeo: nell'ambito di applicazione della clausola nazionale di salvaguardia per la difesa (che vale nel complesso l'1,5% del PIL nel triennio 2026-28), sarà possibile includere anche misure che accelerino la transizione energetica verso la decarbonizzazione, per un importo massimo pari allo 0,3% del PIL all'anno nel 2026, 2027 e 2028 (con un limite cumulato pari allo 0,6% del PIL nell'arco dei 3 anni). L'Italia dovrebbe essere uno dei primi paesi ad attivare tale clausola. Ad ogni modo, la flessibilità non potrà essere usata per finanziare tagli generalizzati delle imposte sui carburanti (come quello attualmente in vigore in Italia, in scadenza domani, che dovrebbe essere rifinanziato per l'ultima volta con l'extragettito IVA di maggio).

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (8 – 12 giugno)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Lun	8/6	01:50	GIA	PIL t/t finale	*	T1	prel 0.5	%	0.3
		01:50	GIA	PIL t/t, ann. finale	*	T1	prel 2.1	%	1.3
		08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	apr	5.0	%	-1.5
Mar	9/6	08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	apr	-0.7	%	0.5
		08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		apr	14.3	Mld €	
		14:30	USA	Bilancia commerciale		apr	-60.3	Mld \$	
		16:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)		mag	4.02	Mln	4.05
Mer	10/6	03:30	CN	CPI m/m		mag	0.3	%	-0.2
		03:30	CN	PPI a/a	*	mag	2.8	%	3.8
		03:30	CN	CPI a/a	*	mag	1.2	%	1.3
		10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	apr	0.7	%	
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	mag	0.4	%	0.3
		14:30	USA	CPI m/m	*	mag	0.6	%	0.5
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		mag	2.8	%	
		14:30	USA	CPI a/a		mag	3.8	%	
Gio	11/6	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	225	x1000	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.777	Mln	
		14:30	USA	PPI m/m		mag	1.4	%	0.8
		14:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	mag	1.0	%	0.4
Ven	12/6	06:30	GIA	Produzione industriale m/m finale		apr	prel 0.8	%	
		08:00	GER	IPCA a/a finale		mag	prel 2.7	%	2.7
		08:00	GER	IPCA m/m finale	*	mag	prel -0.1	%	
		08:00	GER	CPI m/m finale	*	mag	prel -0.2	%	
		08:00	GER	CPI a/a finale		mag	prel 2.6	%	2.6
		08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		apr	-27.2	Mld £	
		08:00	GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)		apr	-15.2	Mld £	
		08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	apr	-0.2	%	0.1
		08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	mag	prel 0.2	%	
		08:45	FRA	IPCA a/a finale		mag	prel 2.8	%	
		08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	mag	1.0	%	
		09:00	SPA	IPCA a/a finale		mag	prel 3.6	%	
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim		giu	44.8		

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 (8 – 12 giugno)

Data	Ora	Paese	* Evento
Mar	9/6	EUR	Discorso di Moulin (BCE)
Gio	11/6	14:15	** Riunione BCE (previsione ISP: depo rate +0,25% a 2,25%)
		14:45	** Conferenza stampa di Lagarde (BCE)
Ven	12/6	EUR	Discorso di Nagel (BCE)

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

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Markit PMI Manif. finale	mag	55.3			55.1
Indice ISM manifatturiero	mag	52.7		53.0	54.0
Spesa in costruzioni	apr	0.2	(0.6) %	0.2	0.4
Nuovi occupati: stima ADP	mag	105	(109) x1000	117	122
Markit PMI Composito finale	mag	51.7			51.5
Markit PMI Servizi finale	mag	50.9			50.7
Ordinativi industriali m/m	apr	1.8	(1.5) %	4.6	4.8
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	apr	7.9	%		8.0
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	apr	1.1	%		1.1
Indice ISM non manifatturiero composito	mag	53.6		53.8	54.5
Richieste di sussidio	settim	212	(215) x1000	213	225
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.785	(1.786) Mln	1.780	1.777
Costo unitario del lavoro t/t ann. finale	T1	2.3	%	2.5	1.8
Produttività (ex agricol.) t/t ann. finale	T1	0.8	%	0.5	0.3
Tasso di disoccupazione	mag	4.3	%	4.3	4.3
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	mag	179	(115) x1000	85	172
Salari orari m/m	mag	0.2	%	0.3	0.3

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

Focus Stati Uniti – I consumi tra impulso fiscale e shock petrolifero. I consumi privati hanno rappresentato la principale ancora di sostegno della crescita statunitense nel triennio 2023-25, e restano determinanti per valutare la traiettoria dell'economia USA nel 2026. Dopo una crescita robusta del 2,6% nel 2025, due forze opposte si fronteggiano nel 2026: da un lato, la promulgazione dell'One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) nel luglio 2025 ha introdotto un pacchetto fiscale di supporto ai redditi delle famiglie, con effetti nel 1° semestre; dall'altro, il conflitto con l'Iran ha innescato uno shock energetico di ampiezza significativa, con il prezzo della benzina salito del 50% circa rispetto a fine febbraio; l'aumento dei prezzi al consumo (al 3,8% a/a ad aprile) si è accompagnato inoltre a un brusco deterioramento della fiducia dei consumatori. Queste due forze agiscono in direzioni opposte su reddito disponibile reale e propensione alla spesa, e con profili temporali e meccanismi di trasmissione differenti. Nel nostro scenario centrale, l'impulso fiscale dovrebbe più che compensare lo shock inflattivo, consentendo ai consumi di mantenere una crescita superiore al 2% anche nel 2026.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	M3 dest. a/a	apr	3.2		% 3.2	2.7
EUR	PMI manifatturiero finale	mag	51.4		51.4	51.6
EUR	Tasso di disoccupazione	apr	6.3	(6.2)	% 6.2	6.3
EUR	CPI a/a stima flash	mag	3.0		% 3.2	3.2
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	mag	2.1		% 2.3	2.3
EUR	PMI servizi finale	mag	46.4		46.4	47.7
EUR	PMI composito finale	mag	47.5		47.5	48.5
EUR	PPI a/a	apr	2.0	(2.1)	% 4.9	4.9
EUR	Vendite al dettaglio m/m	apr	0.8	(0.1)	% -0.3	-0.4
EUR	Occupazione t/t finale	T1	0.1		% 0.1	0.1
EUR	PIL t/t finale	T1	0.1		% 0.1	-0.2
EUR	PIL a/a finale	T1	0.8		% 0.8	0.3
FRA	PMI manifatturiero finale	mag	48.9		48.9	49.7
FRA	PMI servizi finale	mag	42.9		42.9	44.3
FRA	Produzione industriale m/m	apr	1.4	(1.0)	% -0.2	0.1
GER	Vendite al dettaglio m/m	apr	-0.3	(-2.0)	% -0.5	-0.3
GER	Vendite al dettaglio a/a	apr	2.7	(-2.0)	% -0.3	-0.3
GER	PMI manifatturiero finale	mag	49.9		49.9	50.1
GER	PMI servizi finale	mag	47.8		47.8	48.1
ITA	PMI manifatturiero	mag	52.1		51.9	52.9
ITA	PMI servizi	mag	49.8		49.1	49.4
ITA	Vendite al dettaglio a/a	apr	3.8	(3.7)	% 1.6	1.6
SPA	Produzione industriale a/a	apr	1.9	(1.8)	% 2.0	2.0

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

Focus area euro - Il "polso" dell'inflazione core: cosa dicono dati e indagini.

I dati sui prezzi al consumo di maggio dovrebbero registrare un aumento dell'inflazione al 3,1% a/a dal 3% di aprile. Anche l'inflazione core dovrebbe risalire di un decimo, al 2,3% a/a, dopo il calo dei due mesi precedenti. Al momento i rincari sono concentrati sui carburanti e il trasferimento ai listini al di fuori di energia e alimentari è contenuto, ma i rischi di maggiore propagazione non possono essere sottovalutati. Le indagini di fiducia di maggio, infatti, mostrano un aumento delle pressioni sui costi di produzione e ritardi nelle filiere di distribuzione che potrebbero amplificare la diffusione dello shock energetico all'inflazione core nei prossimi mesi. La debolezza della domanda potrebbe però frenare il pass-through e nel nostro scenario centrale l'aumento dell'IPCA al netto delle componenti più volatili nel 2026-27 dovrebbe risultare contenuto. Tuttavia, l'aumento delle aspettative d'inflazione da parte di consumatori e imprese dovrebbe spingere la BCE ad optare per un mini-ciclo di rialzi cautelativi dei tassi a partire da giugno.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero finale	mag	54.5			54.5
Consumi delle famiglie a/a	apr	-2.9		% -1.5	-0.5

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

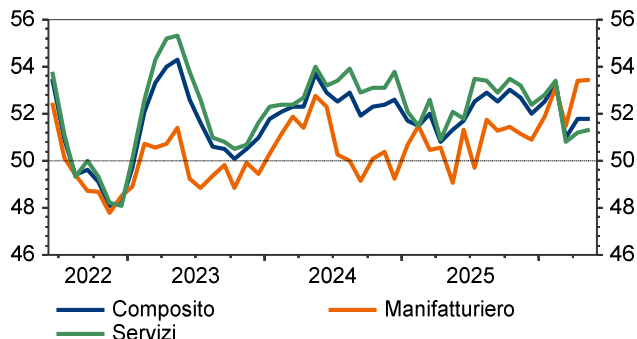
Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero - RatingDog	mag	52.2		51.6	51.8
PMI servizi - RatingDog	mag	52.6			54.4
Riserve in valuta estera	mag	3.400	1000Mld \$	3.411	

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

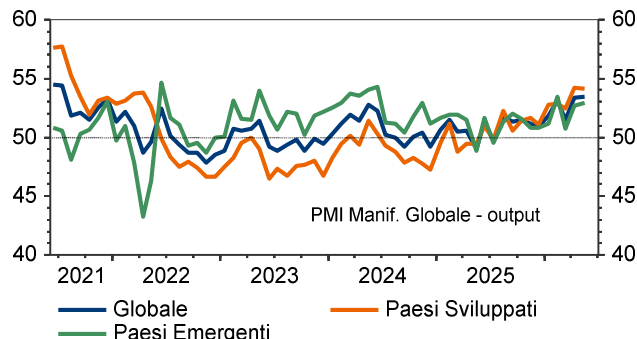
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



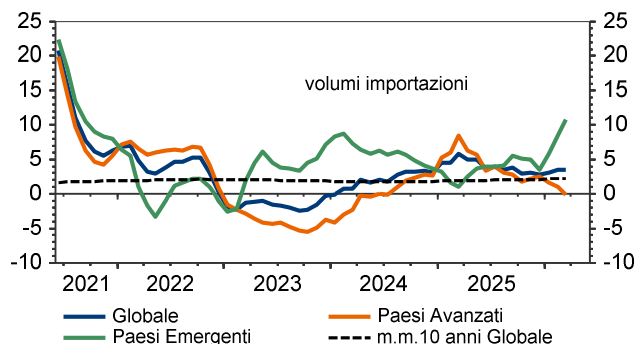
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



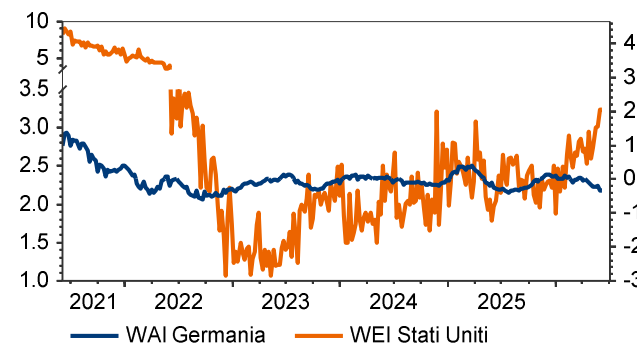
Fonte: S&P Global

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



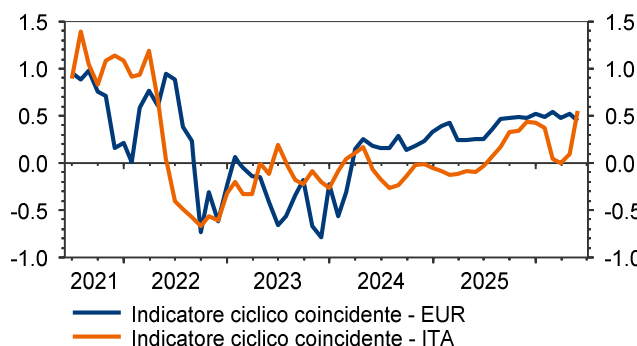
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



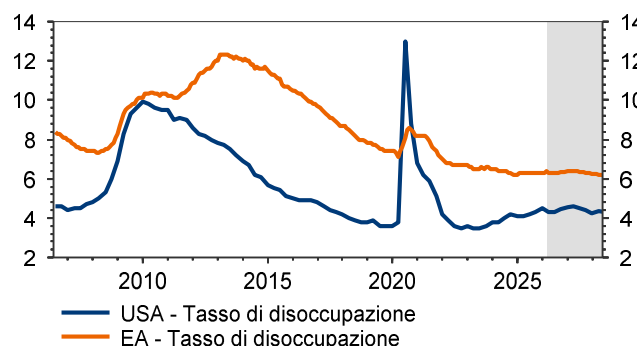
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

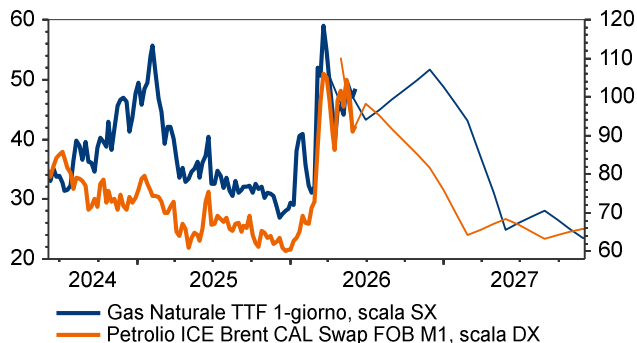
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

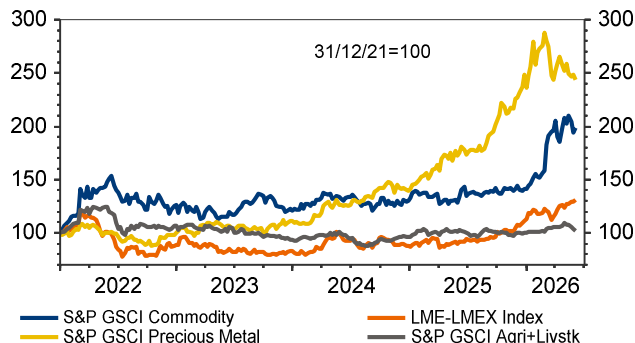
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



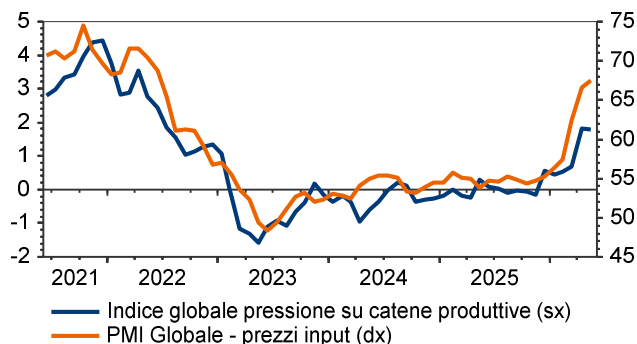
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



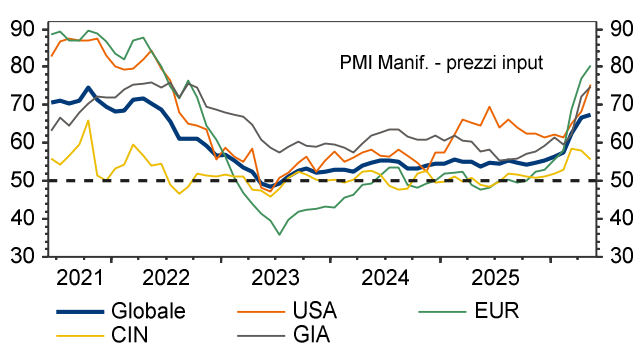
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



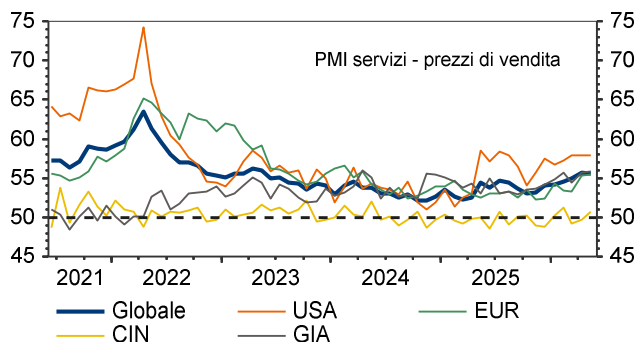
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



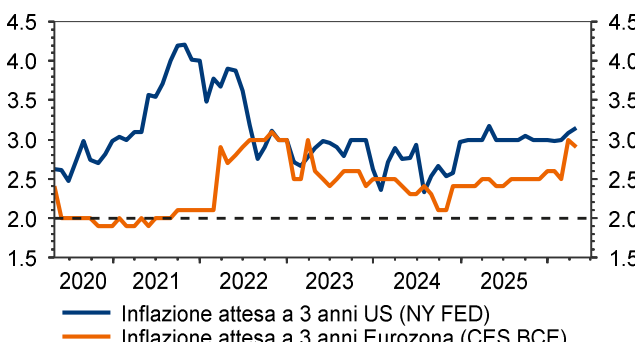
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

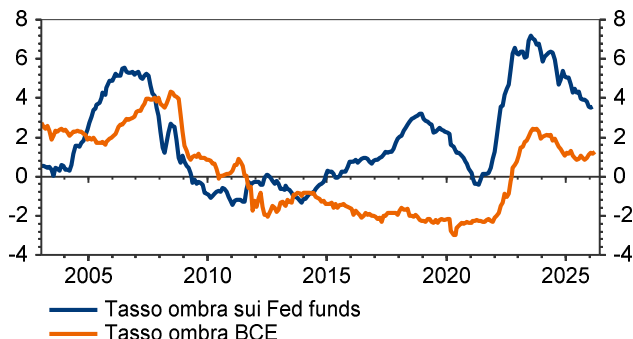
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

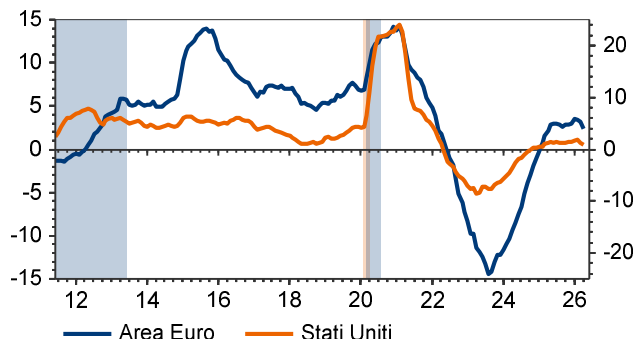
Condizioni Finanziarie

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



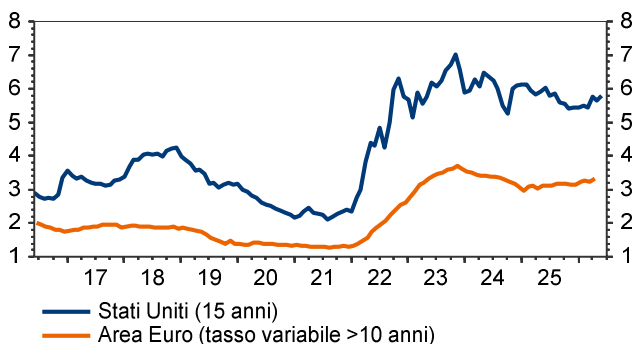
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



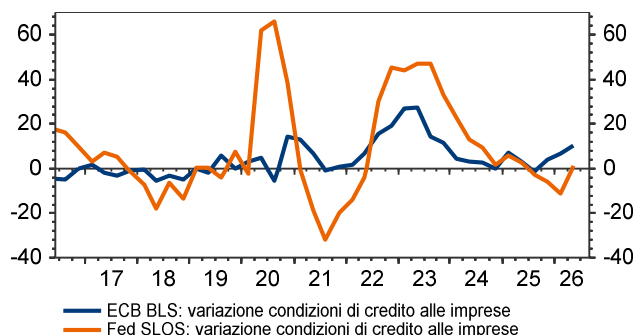
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



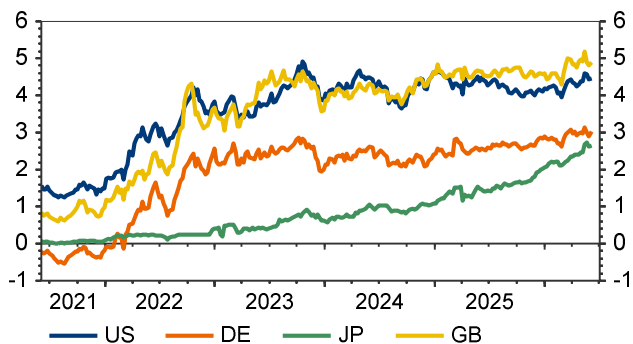
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



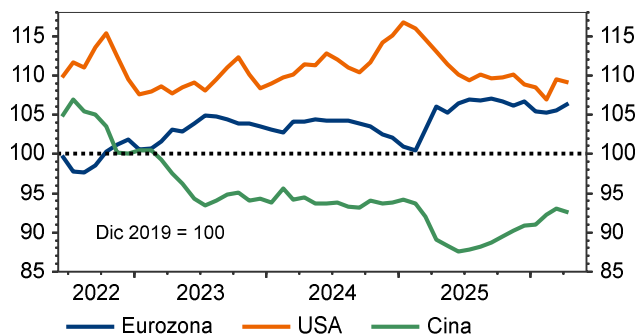
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

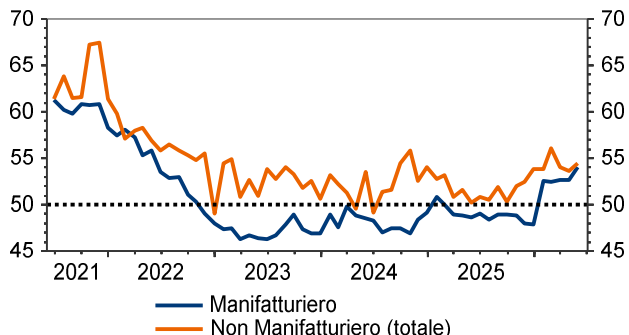
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

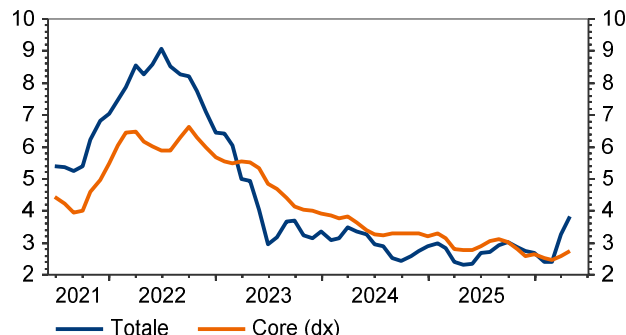
Stati Uniti

Indagini ISM



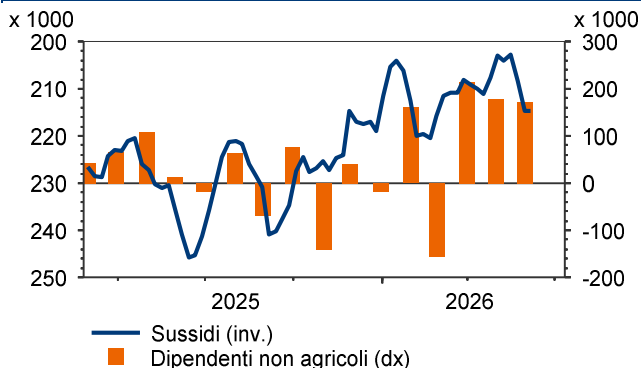
Fonte: ISM

CPI - Var. % a/a



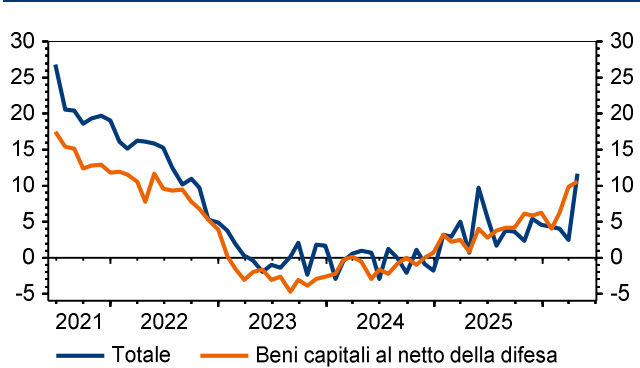
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

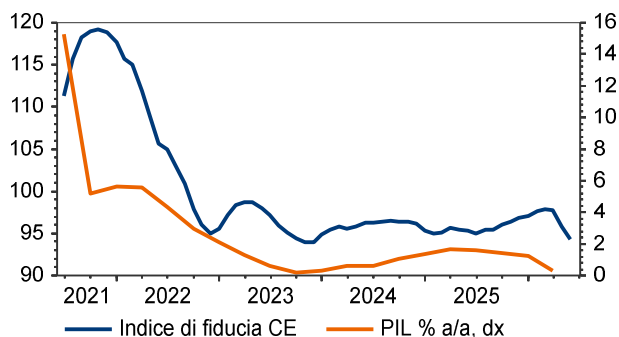
Previsioni

	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	4.0	3.5	3.2	2.9
Produzione industriale	1.1	1.4	2.2	0.5	0.5	-0.5	0.5	0.7	0.4	0.5	0.5
Disoccupazione (%)	4.3	4.4	4.4	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.4	4.6	4.6

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

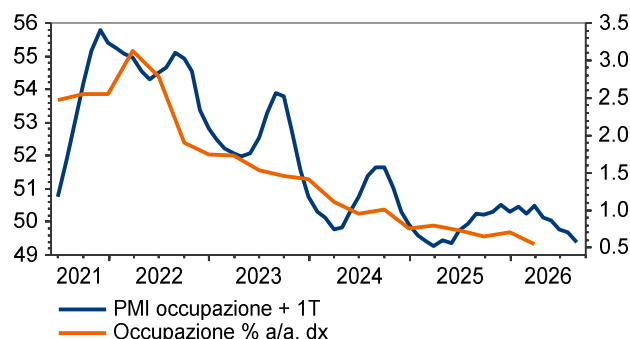
Area euro

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	103.2	102.4	102.7	103.1	3.2	2.3	2.5	3.1
giu-26	103.2	102.6	102.9	103.1	3.0	2.2	2.4	2.9
lug-26	103.5	102.6	102.9	103.3	3.2	2.2	2.5	3.1
ago-26	103.6	102.8	103.1	103.5	3.1	2.1	2.4	3.0
set-26	103.9	103.2	103.3	103.8	3.4	2.4	2.5	3.3
ott-26	104.1	103.3	103.6	104.0	3.3	2.3	2.5	3.2
nov-26	103.8	103.1	103.2	103.7	3.3	2.5	2.7	3.3
dic-26	104.0	103.4	103.6	103.9	3.4	2.5	2.7	3.3
Media	102.9	102.3	102.4	102.8	2.9	2.3	2.4	2.8

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-27	103.4	102.4	102.4	103.2	3.3	2.5	2.6	3.2
feb-27	103.8	103.0	103.1	103.7	3.1	2.4	2.6	3.0
mar-27	104.3	103.8	104.0	104.2	2.3	2.4	2.6	2.2
apr-27	105.2	104.6	105.0	105.1	2.1	2.4	2.6	2.0
mag-27	105.4	104.8	105.2	105.2	2.2	2.3	2.5	2.1
giu-27	105.5	105.0	105.4	105.3	2.2	2.3	2.4	2.2
lug-27	105.6	104.8	105.3	105.4	2.1	2.2	2.4	2.0
ago-27	105.8	105.2	105.6	105.6	2.1	2.4	2.4	2.1
set-27	106.0	105.6	105.7	105.9	2.1	2.3	2.4	2.0
ott-27	106.2	105.7	106.0	106.0	2.0	2.3	2.3	1.9
nov-27	105.9	105.4	105.6	105.7	2.0	2.2	2.3	1.9
dic-27	106.1	105.6	106.0	105.9	2.0	2.2	2.3	1.9
Media	105.3	104.7	105.0	105.1	2.3	2.3	2.4	2.2

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

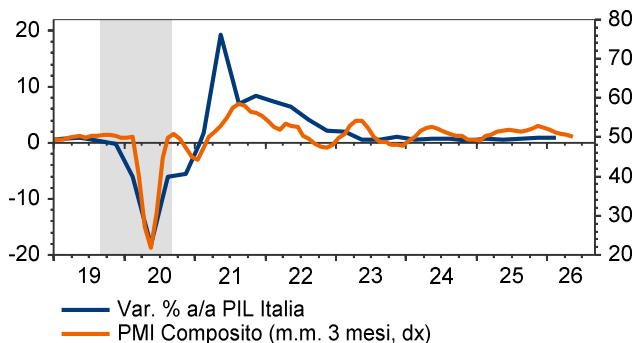
Previsioni

	2025	2026	2027	2025			2026				2027
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.5	0.5	1.2	1.6	1.4	1.2	0.3	0.5	0.4	0.6	1.1
- t/t				0.1	0.3	0.2	-0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Consumi privati	1.5	0.7	0.9	0.3	0.2	0.4	0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.3
Investimenti fissi	3.2	1.1	2.4	-1.4	1.2	0.8	-0.3	0.2	0.5	0.5	0.7
Consumi pubblici	1.4	2.0	1.4	0.4	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
Esportazioni	2.2	-0.4	1.9	-0.7	0.7	-0.6	-0.2	-0.2	0.3	0.4	0.6
Importazioni	3.6	1.8	2.3	-0.2	1.4	0.3	0.5	0.4	0.0	0.5	0.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.2	0.4	0.1	0.5	0.0	0.0	-0.1	0.4	-0.1	0.1	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	2.9	2.3	2.0	2.1	2.1	2.0	3.1	3.2	3.3	2.9
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	6.3	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

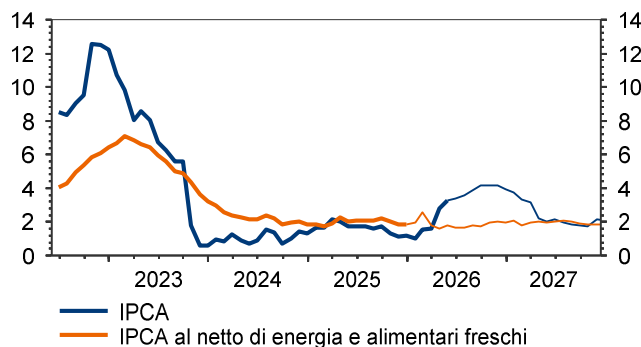
Italia

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	102.9	3.3	3.2	3.2	3.1
giu-26	104.0	103.7	103.6	103.4	3.4	3.6	3.6	3.5
lug-26	103.3	104.0	103.8	103.7	3.6	3.5	3.5	3.4
ago-26	103.4	104.4	104.2	104.0	3.9	3.8	3.8	3.7
set-26	104.9	104.6	104.5	104.3	4.2	4.2	4.3	4.1
ott-26	104.8	104.4	104.4	104.1	4.2	4.3	4.3	4.1
nov-26	104.5	104.1	104.2	104.1	4.1	4.3	4.3	4.2
dic-26	104.5	104.0	104.1	104.0	4.0	4.0	4.0	3.9
Media	103.1	103.2	103.1	103.0	3.1	3.1	3.1	3.0

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	103.2	104.3	104.3	104.2	3.8	3.8	3.9	3.8
feb-27	103.3	104.7	104.6	104.4	3.3	3.5	3.6	3.5
mar-27	104.9	104.8	104.7	104.6	3.2	3.2	3.2	3.1
apr-27	105.6	104.5	104.4	104.2	2.2	1.8	1.8	1.7
mag-27	105.8	104.9	104.7	104.6	2.0	1.7	1.7	1.7
giu-27	106.2	105.5	105.4	105.1	2.1	1.7	1.7	1.6
lug-27	105.3	105.8	105.6	105.4	2.0	1.7	1.7	1.6
ago-27	105.3	106.2	106.0	105.7	1.9	1.7	1.7	1.6
set-27	106.8	106.7	106.5	106.3	1.8	2.0	2.0	1.9
ott-27	106.6	106.5	106.5	106.3	1.8	2.1	2.1	2.0
nov-27	106.7	106.4	106.5	106.3	2.2	2.2	2.3	2.2
dic-27	106.6	106.4	106.6	106.4	2.1	2.3	2.4	2.3
Media	105.5	105.6	105.5	105.3	2.3	2.3	2.3	2.2

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	0.3
- i/t				0.0	0.2	0.3	0.3	-0.2	0.0	0.2	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	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	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	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	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	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	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	3.9	4.1	3.4	3.4
Produzione industriale (a/a)	-0.3	0.2	0.9	-0.6	0.2	1.2	0.5	0.2	0.1	0.1	0.7	0.7
Disoccupazione (ILO, %)	6.1	5.5	5.8	6.3	6.0	5.7	5.3	5.5	5.6	5.7	5.8	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	4.03

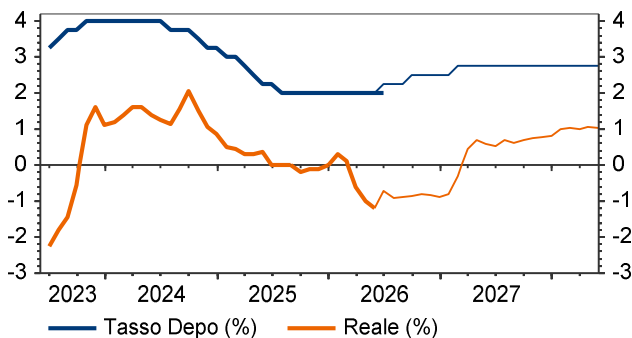
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	3/6	giu	set	dic	mar
Deposit rate	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	2.50	2.50	2.75
Euribor 1m	1.93	1.94	1.89	2.01	2.10	2.38	2.51	2.74
Euribor 3m	2.03	2.03	2.08	2.30	2.37	2.58	2.69	2.85

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

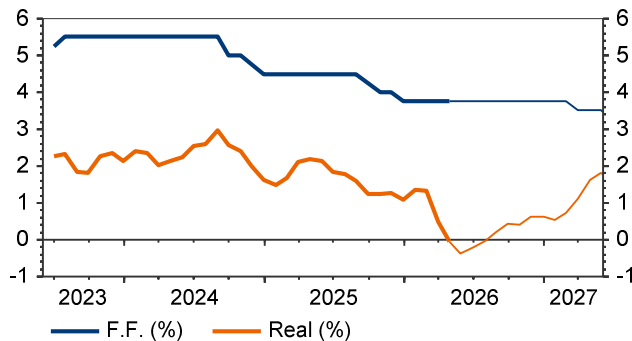


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	3/6	giu	set	dic	mar
Fed Funds	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50
OIS 3m	3.90	3.60	3.66	3.65	3.64	3.65	3.66	3.48

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

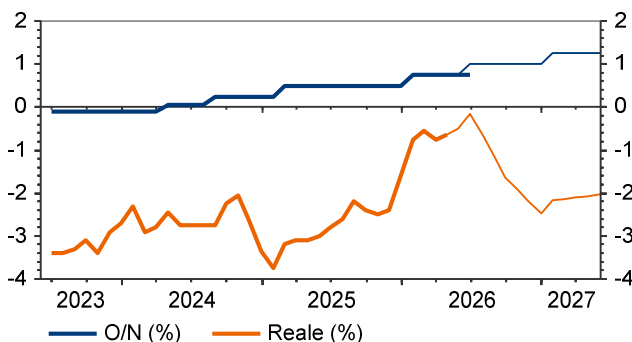


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	set	dic	mar	3/6	giu	set	dic	mar
O/N target	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25
OIS 3m	0.60	0.73	0.86	0.92	0.92	1.02	1.02	1.27

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

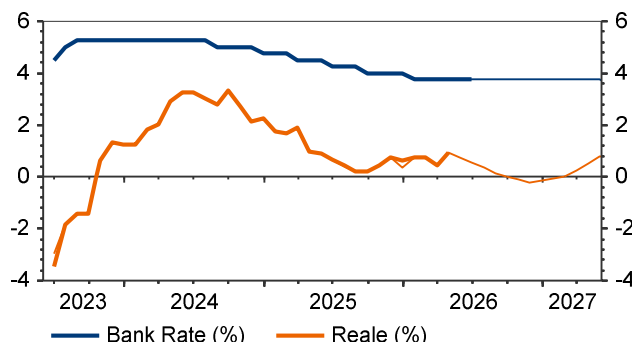


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	3/6	giu	set	dic	mar
Bank rate	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
OIS 3m	3.98	3.72	3.84	3.81	3.65	3.65	3.65	3.65

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	5/6	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4
EUR/USD	1.1638	1.17	1.15	1.17	1.17	1.18	1.19	1.20	1.21
USD/JPY	159.90	156	156	153	151	150	149	148	147
GBP/USD	1.3458	1.35	1.34	1.35	1.35	1.36	1.35	1.34	1.33
USD/CAD	1.3874	1.37	1.37	1.35	1.35	1.34	1.34	1.33	1.33
AUD/USD	0.7135	0.70	0.71	0.72	0.72	0.72	0.72	0.73	0.73
NZD/USD	0.5877	0.61	0.61	0.62	0.63	0.64	0.65	0.66	0.66
USD/CHF	0.7875	0.78	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79
USD/SEK	9.3408	9.15	9.55	9.27	9.12	9.08	9.01	8.91	8.81
USD/NOK	9.3201	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.intesaspa.com) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo SpA e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo SpA. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo SpA.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo SpA e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

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

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

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo SpA agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Riccardo Bellesia

Mario Di Marcantonio

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com