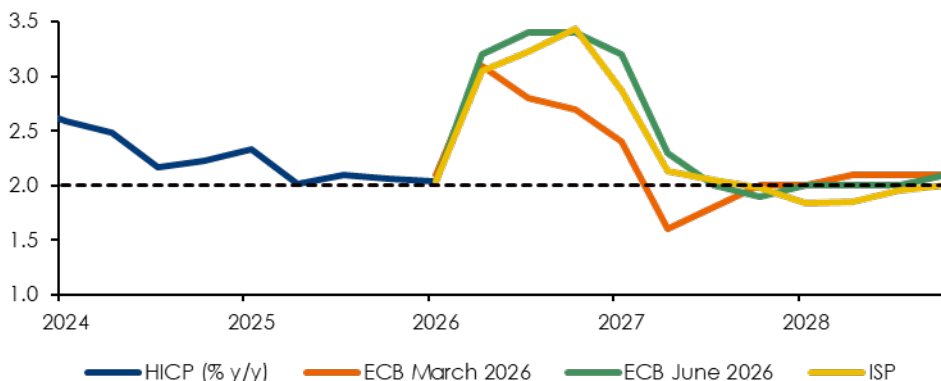


**Weekly Economic Monitor**
**Il punto**

La settimana è stata ancora una volta condizionata dall'evoluzione della crisi nel Golfo Persico, con segnali di apertura diplomatica che seguono una limitata ripresa dell'attività bellica ad alta intensità. La BCE ha alzato i tassi, confermando l'approccio dipendente dai dati e riunione per riunione. La prossima settimana, anche la BoJ dovrebbe tornare ad alzare i tassi ufficiali. Invece, la Fed si limiterà a rimuovere il precedente *easing bias*. Per quanto riguarda i dati, negli Stati Uniti i dati sui prezzi al consumo non segnalano ancora una diffusione generalizzata delle pressioni inflattive, ma il PPI suggerisce la presenza di rischi al rialzo nella stima del PCE core. In Eurozona la prossima settimana, l'attenzione sarà rivolta alla produzione industriale e ai dettagli dell'inflazione di maggio.

Le **prospettive della crisi del Golfo Persico** restano poco chiare, data la frenetica alternanza di minacce e ritrattazioni, attacchi limitati e rappresaglie proporzionate. Per quello che si capisce, **il canale diplomatico è aperto e il rischio che il conflitto torni a divampare non è così elevato**: Trump ha dichiarato che la firma dell'intesa potrebbe avvenire già nel fine settimana. La cautela è d'obbligo: Teheran segnala che non è stata presa una decisione finale; inoltre, la credibilità del presidente americano è ormai molto scarsa dopo i tanti annunci fuorvianti delle scorse settimane. Tuttavia, qualcosa sembra effettivamente muoversi. È possibile che lo stallo sia stato superato grazie all'interdizione dell'export iraniano e al **indebolimento del controllo sullo stretto di Hormuz esercitato dall'IRGC**, seguito alla preparazione di una **rotta protetta meridionale**, liberata dalle mine, che da settimane viene percorsa da un piccolo numero di petroliere provenienti dagli Stati del Golfo con un sistema a staffetta. Uscite dal Golfo, queste navi trasferiscono il petrolio ad altre imbarcazioni che poi lo porteranno ai porti di destinazione finale. Tale sistema, che probabilmente è anche all'origine degli scontri dell'ultima settimana tra Iran e Stati Uniti, consente di contenere i costi assicurativi, movimentando in media circa due milioni di barili di idrocarburi al giorno. Tuttavia, i transiti sono stimati in circa **200 al mese**, contro i 3.000 prima del conflitto, e l'operazione di protezione è costosa: non rappresenta certo un'alternativa di lungo termine a una soluzione diplomatica. Per ora, **manteniamo le nostre previsioni di base sull'andamento dei prezzi di petrolio e gas**, che ci paiono ancora coerenti con le dinamiche in corso.

Con decisione unanime, ieri **il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha innalzato i tre tassi ufficiali di 25 punti base**: con decorrenza dal 17 giugno, **il tasso sui depositi e il tasso sulle**

**Netta revisione al rialzo del profilo d'inflazione previsto dallo staff BCE nello scenario centrale**


Fonte: dati Eurostat, ECB Staff Projections, previsioni Intesa Sanpaolo

**12 giugno 2026**

Nota Settimanale

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

**Paolo Mameli**  
Economista

**Riccardo Bellesia**  
Economista

**Mario Di Marcantonio**  
Economista - USA

**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

**operazioni principali di rifinanziamento saliranno rispettivamente al 2,25% e al 2,40%.** La decisione era già totalmente scontata dai mercati. Lagarde ha negato che la mossa odierna sia meramente "assicurativa" e "preventiva": nella conferenza stampa ha sostenuto che il rialzo dei tassi sarebbe giustificato anche nello scenario di crisi più favorevole, peraltro ritenuto poco probabile. Del tutto attesa da analisti e operatori è anche l'**assenza di indicazioni sulle prossime decisioni, che restano condizionate all'evoluzione futura dei dati:** una scelta inevitabile, dato l'elevato livello di incertezza. Il ritorno dell'inflazione al 2,0% nel 2028, sotto l'ipotesi di una curva di mercato che sconta altri 50 punti base di rialzo entro febbraio 2027, suggerisce che vi sia un orientamento di massima a procedere in tale direzione. Tuttavia, lo scenario base è condizionato a uno specifico profilo dei prezzi energetici, simile a quello adottato anche nel nostro scenario centrale, e **se la crisi energetica si rivelasse più duratura di quanto oggi scontato** anche la politica monetaria dovrebbe prenderne atto: come ha avvisato Lagarde, in tal caso **la reazione di politica monetaria dovrebbe essere energica**, non più misurata e graduale. **Di contro, riteniamo che il raggiungimento di un'intesa fra Stati Uniti e Iran per la ripresa dei transiti via Hormuz potrebbe indurre la BCE a non muovere i tassi a luglio** e che ciò spieghi perché la presidente non abbia fornito un *tightening bias* esplicito per la prossima riunione. I mercati sembrano interpretare, come noi, le prospettive: la probabilità implicita di un rialzo di 25pb è del 34% a luglio e del 100% a settembre, per maggiori dettagli si rimanda alla nota pubblicata ieri: [La BCE torna ad alzare i tassi: prospettive incerte](#).

**La prossima settimana sarà diffuso il dato di produzione industriale relativo all'intera Eurozona**, che dovrebbe vedere una crescita dello 0,2% m/m, in linea con il mese precedente: sarebbe il terzo progresso consecutivo. L'**output nel settore delle costruzioni** è visto in crescita per il secondo mese di fila: la nostra stima è +0,9% m/m, dal precedente +0,8% m/m. Non ci aspettiamo revisioni alla **stima dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo di maggio**, ma lo spaccato delle componenti sarà rilevante per valutare la trasmissione dello shock energetico ai prezzi core, soprattutto ai servizi. I dati di aprile avevano registrato un rallentamento della crescita dei prezzi dei servizi più sensibili all'energia, soprattutto trasporti e pacchetti vacanza, prevalentemente per via di fattori stagionali. Sarà quindi importante verificare se il fisiologico rimbalzo di queste componenti sarà accompagnato da un allargamento delle pressioni inflazionistiche anche ad altri comparti. Infine, in Germania, l'indagine **ZEW** di giugno è attesa in recupero per il secondo mese consecutivo, a -5,5 da -10,2, dopo il crollo registrato tra marzo e aprile, grazie al parziale allentamento delle tensioni geopolitiche e sul mercato energetico. La valutazione della situazione corrente dovrebbe però, come registrato dall'analogo indice Sentix, continuare a risentire delle preoccupazioni circa la debolezza del ciclo tedesco, risultando poco variata: stimiamo -78 da -77,8 di maggio.

**Negli Stati Uniti, il CPI headline è salito di 0,5% m/m in maggio**, in linea con le attese, **portando l'inflazione dal 3,8% al 4,2% a/a**, massimo da aprile 2023. **L'accelerazione resta prevalentemente riconducibile all'energia** (+3,9% m/m, +23,5% a/a). La crescita della componente core ha invece sorpreso marginalmente al ribasso, rallentando allo 0,2% m/m da 0,4% m/m di aprile. L'inflazione core è salita di un decimo al 2,8% a/a. Nel complesso, **i dati sui prezzi al consumo non segnalano ancora una diffusione generalizzata delle pressioni inflattive alle componenti sottostanti**. Tuttavia, **le rilevazioni sui prezzi alla produzione hanno fornito un segnale meno rassicurante**. Il PPI headline è infatti salito dell'1,1% m/m, sopra le attese, con pressioni più forti del previsto nelle componenti rilevanti per il PCE, in particolare tariffe aeree e servizi finanziari. Sulla base di queste informazioni, il PCE headline (in calendario per il 25 giugno) è stimato in aumento dello 0,45% m/m (precedente: 0,4%) e di 4,04% a/a (precedente: 3,8%), mentre il core PCE dovrebbe salire di 0,31% m/m e 3,38% a/a (aprile: 0,2% m/m e 3,3% a/a).

La **prima riunione del FOMC presieduta dal nuovo presidente Kevin Warsh, il 16-17 giugno**, dovrebbe concludersi con tassi invariati. Le nuove *Summary of Economic Projections* potrebbero incorporare una **revisione al rialzo delle stime di inflazione 2026**, sia headline sia core, a fronte di

proiezioni di crescita e disoccupazione poco variate; di conseguenza, **il grafico a punti (dot plot) dovrebbe rimuovere l'orientamento a favore di un taglio dei tassi** quest'anno. In effetti, le recenti sorprese al rialzo dai dati di maggio sul mercato del lavoro e sui prezzi appaiono coerenti con la **probabile rimozione dell'easing bias** dal comunicato. Warsh eredita un'economia ancora solida, con rischi inflazionistici decisamente più elevati e margini per ora molto limitati per tornare a tagliare i tassi. Il flusso recente dei discorsi dei membri del FOMC segnala un Comitato meno diviso, ormai ricompattato su posizioni meno accomodanti. Ci attendiamo quindi che il nuovo Presidente avvii una graduale ricalibrazione della funzione di reazione, con minore enfasi sulla *forward guidance*. Warsh potrebbe inoltre inaugurare la propria agenda di riforma omettendo le sue proiezioni, nell'ambito di un disegno più ampio volto a ridurre il peso della comunicazione prospettica esplicita, passo già compiuto tempo fa dalla BCE, e a valorizzare misure alternative di inflazione.

**Ci attendiamo che la Banca del Giappone (BoJ) alzi il tasso di riferimento di 25pb, all'1%, nella riunione del 15-16 giugno: un ulteriore passo di una normalizzazione che, a nostro avviso, resterà graduale.** Le divisioni emerse dal voto di aprile, 6-3 contro 8-1 a marzo, e i recenti interventi di Ueda segnalano uno spostamento del dibattito sul rialzo dal "se" al "quando", con la Banca orientata a privilegiare i rischi al rialzo sui prezzi rispetto a quelli al ribasso sulla crescita. Il Governatore non sarà presente a questo meeting a causa di problemi di salute; sarà sostituito dai suoi due vice: Himino, come Chair della riunione, e Uchida, che terrà la conferenza stampa. Ueda è considerato un membro piuttosto equilibrato del Board, anche se nelle ultime settimane aveva iniziato a adottare un approccio marcatamente più *hawkish*. **L'economia nipponica affronta lo shock energetico da una posizione di relativa solidità:** la crescita si è mantenuta allo 0,5% t/t nel primo trimestre e la produzione ha tenuto sino ad aprile, sostenuta dal ciclo dell'IA e dei semiconduttori, ma dovrebbe rallentare con il propagarsi dello shock. L'inflazione complessiva è scesa all'1,4%, ma gli indicatori della BoJ che escludono le misure governative collocano l'inflazione core al 2,8%; inoltre, i prezzi alla produzione sono ai massimi da oltre tre anni e pressioni potrebbero venire anche da una dinamica salariale stabile al 3,4%. **A giugno verrà rivisto anche il piano di riduzione degli acquisti di titoli di Stato, che potrebbe rallentare;** il bilancio si contrarrà comunque per via dei rimborsi, e i rendimenti a lungo termine, vicini ai massimi pluridecennali, sembrano in grado di assorbire il rialzo. **Ipotizziamo poi un sentiero graduale nei prossimi mesi, che potrebbe portare i tassi di riferimento all'1,25% all'inizio del prossimo anno e all'1,50% a fine 2027, un livello che può essere definito neutrale.**

**Ci aspettiamo che la Bank of England (BoE) mantenga i tassi invariati al 3,75% nella riunione del 18 giugno e che il Bank Rate resti fermo fino a fine anno.** Sul fronte della crescita, il buon avvio d'anno sta perdendo slancio: dopo il +0,6% t/t del PIL nel primo trimestre, l'attività dovrebbe rallentare - lo staff della Banca stima un calo dei redditi reali dello 0,5% nell'anno al secondo trimestre e consumi ancora deboli - a fronte di un output gap già giudicato negativo dalla Banca stessa. Sull'inflazione, il CPI è salito al 2,8% in aprile e le proiezioni ufficiali lo collocano al 3,1% nel secondo trimestre e al 3,3% nel terzo, con un ulteriore moderato aumento nel quarto per effetto dei rincari di energia e alimentari, prima di un graduale ritorno verso il target del 2% nel medio periodo. Quanto alla banca centrale, rialzi "assicurativi" a luglio o settembre non possono essere esclusi qualora le tensioni in Medio Oriente spingessero i prezzi energetici ulteriormente al rialzo; tuttavia, il pricing di mercato, con Bank Rate tra 4,25% e 4,50% a fine 2027, appare eccessivo, **e riteniamo più probabile che la prossima mossa sia un taglio, ma soltanto nel 2027.**

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (15 - 19 giugno)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente		Consenso
Lun 15/6	10:00	ITA	Bilancia commerciale (UE)		apr	-1.1	Mld €	
	10:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)		apr	4.7	Mld €	
	11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	apr	0.2	%	0.2
	14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	giu	19.6		
	15:15	USA	Produzione industriale m/m		mag	0.7	%	0.2
	15:15	USA	Impiego capacità produttiva		mag	76.1	%	76.2
	16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		giu	37.0		
Mar 16/6	04:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	mag	0.2	%	0.0
	04:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	mag	-1.6	%	-2.0
	04:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		mag	1.9	%	
	04:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		mag	5.6	%	
	04:00	CN	Produzione industriale a/a		mag	4.1	%	4.3
	10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	mag	prel 0.4	%	
	10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		mag	prel 3.2	%	
	10:00	ITA	IPCA a/a finale		mag	prel 3.3	%	
	10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	mag	prel 0.4	%	
	11:00	EUR	Costo del lavoro Eurozona		T1	3.3	%	
	11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		giu	-77.8		-77.0
	11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	giu	-10.2		-6.0
	14:30	USA	Prezzi all'import m/m		mag	1.9	%	
	14:30	USA	Licenze edilizie		mag	1.423	Mln	1.412
14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	mag	1.465	Mln	1.438	
Mer 17/6	01:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		apr	-9.4	%	0.9
	01:50	GIA	Bilancia commerciale		mag	299,3 (301.9)	Mld ¥ JP	-564.6
	08:00	GB	CPI a/a	*	mag	2.8	%	3.0
	08:00	GB	CPI m/m		mag	0.7	%	
	11:00	EUR	CPI a/a finale	*	mag	prel 3.2	%	3.2
	11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		mag	prel 2.3	%	
	11:00	EUR	CPI m/m finale	*	mag		%	0.1
	14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	mag	0.7	%	0.5
	14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	mag	0.5	%	0.5
	16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		apr	0.9	%	
Gio 18/6	08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		apr	5.0	%	5.0
	08:00	GB	Retribuzioni medie		apr	4.1	%	
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	229	x1000	
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.795	Mln	
	14:30	USA	Indice Philadelphia Fed	*	giu	-0.4		
	16:00	USA	Indice anticipatore m/m		mag	0.1	%	
22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		apr	81.3	Mld \$		
Ven 19/6	01:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	mag	1.4	%	1.4
	01:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	mag	1.4	%	
	08:00	GER	PPI a/a		mag	1.7	%	
	08:00	GER	PPI m/m		mag	1.2	%	
	08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		mag	0.0	%	
	08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	mag	-1.3	%	

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 (15 – 19 giugno)**

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	15/6	09:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		09:15	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		09:50	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		12:00	EUR	Discorso di Pereira (BCE)
		16:00	EUR	Discorso di Kocher (BCE)
Mar	16/6	15:10	EUR	Discorso di Lane (BCE)
		21:05	EUR	Discorso di Sleijpen (BCE)
			GIA	** Riunione BoJ (previsione ISP: tasso a breve +25pb a 1,00%)
Mer	17/6	15:00	EUR	Discorso di Sleijpen (BCE)
		20:00	USA	** Riunione FOMC (previsione ISP: tasso fed funds a 3,50%-3,75%)
		20:30	USA	** Conferenza stampa di Warsh (Fed)
Gio	18/6	09:00	EUR	Discorso di Kocher (BCE)
		09:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		13:00	GB	** Riunione BoE (previsione ISP: bank rate a 3,75%)
Ven	19/6	01:50	GIA	* BoJ: pubblicazione dei verbali della riunione di aprile
		16:30	EUR	Discorso di Lane (BCE)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

## Osservatorio macroeconomico

### Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Trade Balance	Apr	-56.6 ( <del>-60.3</del> )	Bn \$	-56.1	-55.9
Existing Home Sales	May	4.04 ( <del>4.02</del> )	M	4.07	4.17
CPI Ex Food & Energy (MoM)	May	0.4	%	0.3	0.2
Consumer Price Index (MoM)	May	0.6	%	0.5	0.5
CPI Ex Food & Energy (YoY)	May	2.8	%	2.9	2.9
Consumer Price Index (YoY)	May	3.8	%	4.2	4.2
Initial Jobless Claims	weekly	225	k	219	229
Continued Jobless Claims	weekly	1.771 ( <del>1.777</del> )	M	1.780	1.795
PPI Ex Food & Energy (MoM)	May	0.7 ( <del>1.0</del> )	%	0.5	0.4
Producer Price Index (MoM)	May	1.1 ( <del>1.4</del> )	%	0.7	1.1
U. of Michiga Confidence flash	Jun	44.8		46.0	

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

### Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
FR	CPI - EU Harmonised (MoM) final	May	0.1	%	0.1	0.1
FR	CPI - EU Harmonised (YoY) final	May	2.8	%	2.8	2.8
FR	CPI (MoM) Ex Tob	May	1	%		+0.1
GE	Factory Orders MoM (sa)	Apr	4.5 ( <del>5</del> )	%	-2	-3.8
GE	Industrial Production MoM (sa)	Apr	-0.1 ( <del>0.7</del> )	%	0.5	+0.4
GE	Trade Balance SA	Apr	14.7 ( <del>14.3</del> )	Bn €	15.3	+14.5
GE	Consumer Price Index (MoM) final	May	-0.2	%	-0.2	-0.2
GE	Consumer Price Index (YoY) final	May	2.6	%	2.6	2.6
GE	CPI - EU Harmonised (MoM) final	May	-0.1	%	-0.1	-0.1
GE	CPI - EU Harmonised (YoY) final	May	2.7	%	2.7	2.7
IT	Industrial Production sa (MoM)	Apr	0.6 ( <del>0.7</del> )	%	-0.1	0.5
SP	CPI (EU Harmonised) (YoY) final	May	3.6 ( <del>3.6</del> )	%	3.6	3.6

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

**La BCE torna ad alzare i tassi: prospettive incerte.** Il rialzo dei tassi ufficiali annunciato oggi potrebbe essere il primo di una piccola serie. La frequenza e il numero delle mosse dipenderanno dagli sviluppi del conflitto nel Golfo Persico e dalla risposta dell'economia europea: come atteso, non ci può essere un percorso predeterminato con questo livello di incertezza. La BCE avvisa che scenari avversi di crisi energetica si accompagnerebbero probabilmente a rialzi aggressivi dei tassi ufficiali. Di contro, riteniamo che una rapida risoluzione della crisi indurrebbe il consiglio direttivo a mantenere i tassi fermi a luglio.

**Italia: cresce ancora a sorpresa la produzione industriale.** L'output industriale ha continuato a sorprendere al rialzo anche nel mese di aprile. Continuiamo a pensare che almeno una parte della spiegazione sia il tentativo di costituire scorte per evitare problemi di approvvigionamento: in tal senso, il supporto potrebbe essere temporaneo. Al netto di ciò, la produzione di beni strumentali continua ad essere trainante, il che segnala che il ciclo degli investimenti non si è interrotto (mentre la produzione di beni di consumo è in netto calo). Il dato segnala comunque rischi al rialzo sulle nostre attuali stime sul PIL italiano.

**Germania: timida crescita per l'industria ad aprile.** Dopo quattro mesi di calo, torna a crescere, seppur modestamente, la produzione industriale tedesca. Il dato è però sostenuto dall'edilizia, mentre escludendo energia e costruzioni l'output è rimasto stagnante. Ad aprile, anche gli ordinativi sono tornati a calare, possibile segnale che il conflitto sta iniziando a incidere sulla domanda, dopo che le commesse di marzo erano state probabilmente sostenute dal tentativo delle imprese di ricostituire le scorte in vista di potenziali difficoltà di approvvigionamento. Si segnala come nello scorso trimestre l'indice mensile di produzione non si è rivelato un buon

indicatore coincidente del ciclo industriale ma, nel complesso, riteniamo che il PIL tedesco, dopo un inizio d'anno migliore delle attese, possa tornare a frenare nel trimestre in corso, appesantito dagli effetti del conflitto su consumatori e imprese.

### Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Gross Domestic Product (QoQ) final	Q1	0.5	%	0.3	0.5
GDP Annualized final	Q1	2.1	%	1.3	1.8
Industrial Production (MoM) final	Apr	0.8	%		0.5

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

### BoJ Preview: la riunione di giugno è un ulteriore passo verso la normalizzazione dei tassi.

Ci attendiamo che la Banca del Giappone (BoJ) alzi il tasso di riferimento di 25pb all'1,0% nella riunione del 15-16 giugno, un ulteriore passo verso la "normalizzazione" dei tassi. La decisione è motivata da un'inflazione sottostante superiore all'1,4% "ufficiale". L'economia si è finora dimostrata relativamente resiliente, anche se ci aspettiamo un rallentamento nel secondo semestre. La banca centrale potrebbe anche decidere di rallentare il ritmo di riduzione degli acquisti di titoli; con i rendimenti a lungo termine vicini ai massimi pluridecennali, il mercato appare in grado di assorbire un percorso graduale verso un tasso neutrale intorno all'1,5%.

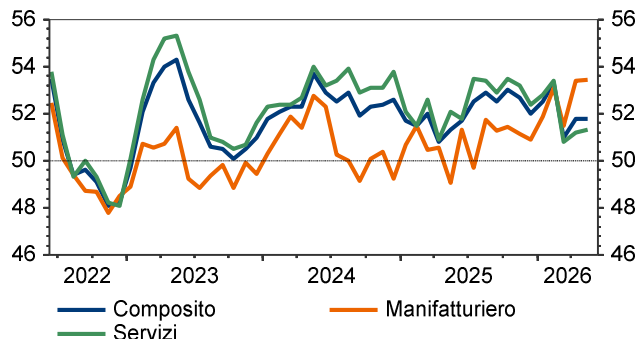
### Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Exports (YoY)	May	14.1	%	15	+19.4
Imports (YoY)	May	25.3	%	25	+27.4
Trade Balance USD	May	84.8	Bn \$	92.1	+105.43
CPI (MoM)	May	0.3	%	-0.1	-0.1
CPI (YoY)	May	1.2	%	1.3	1.2
PPI (YoY)	May	2.8	%	3.8	3.9
M2 Money Supply (YoY)	May	8.6	%	8.5	8.6
New Yuan Loans	May	-10	Bn CN ¥	550	520.0
Total Social Financing	May	620	Bn CN ¥	1870	2,030

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

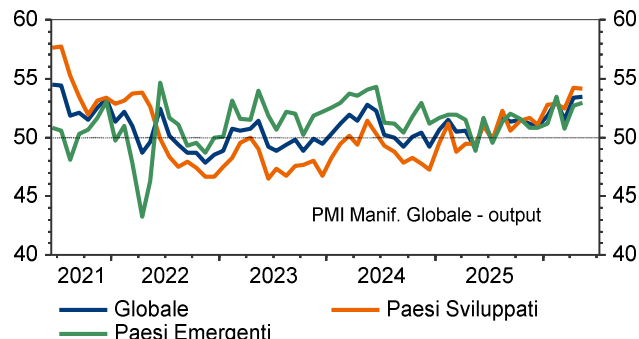
## Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



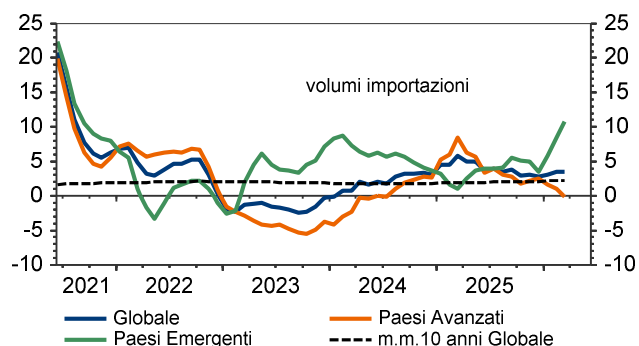
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



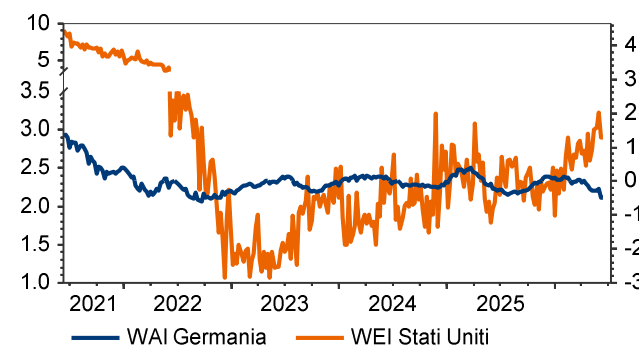
Fonte: S&P Global

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



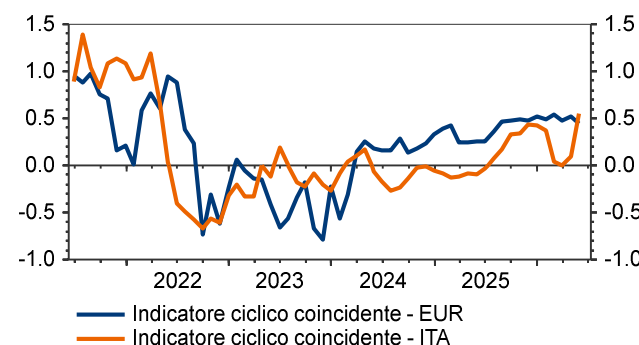
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



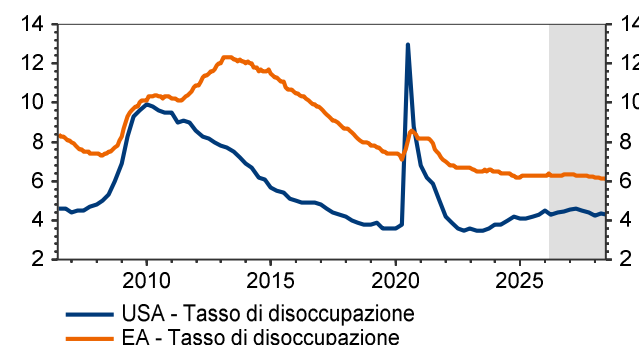
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

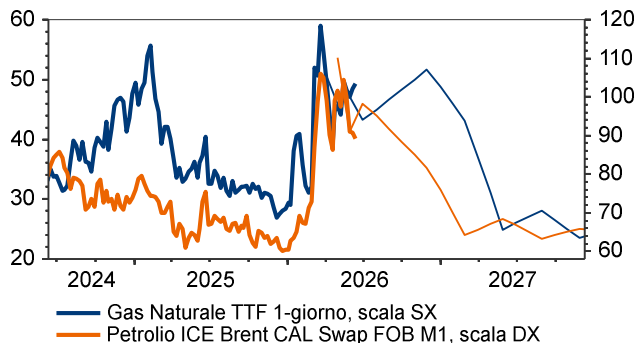
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

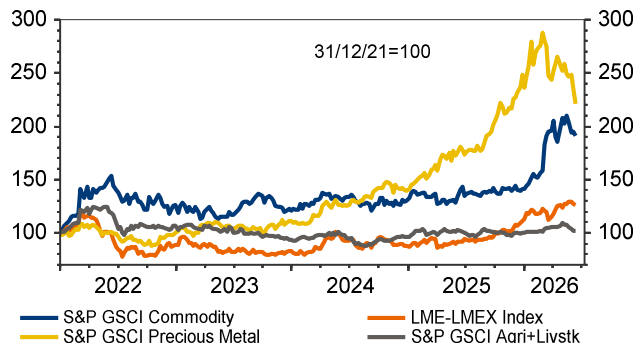
## Inflazione

### Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



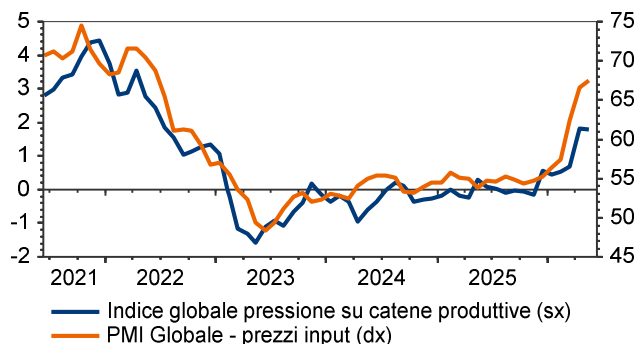
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Andamento dei prezzi delle materie prime



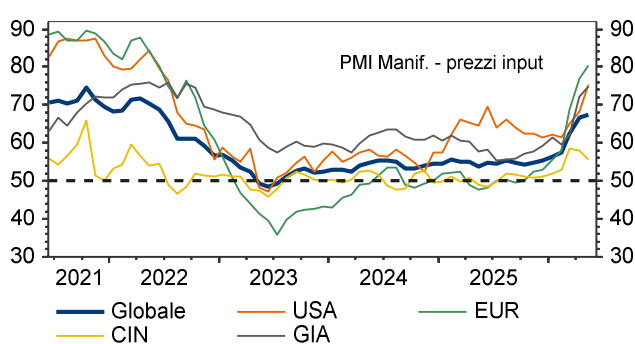
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

### Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



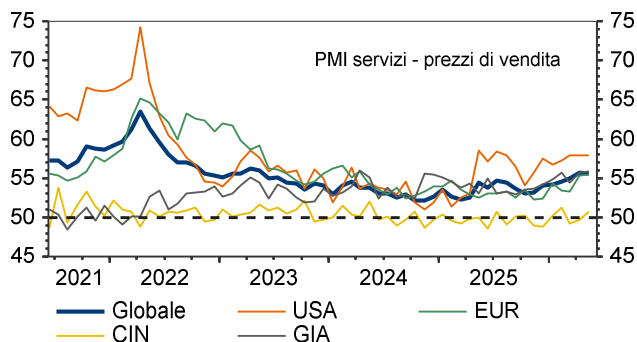
Fonte: NY Fed, S&P Global

### Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



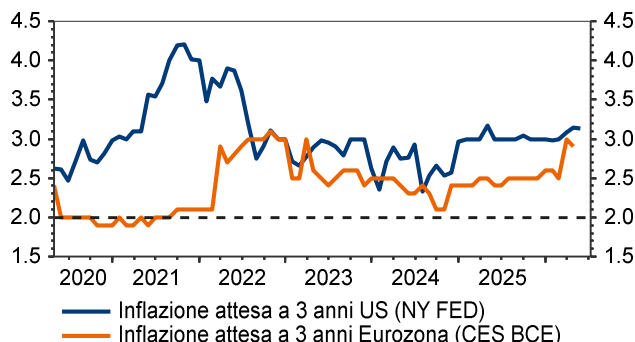
Fonte: S&P Global

### Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

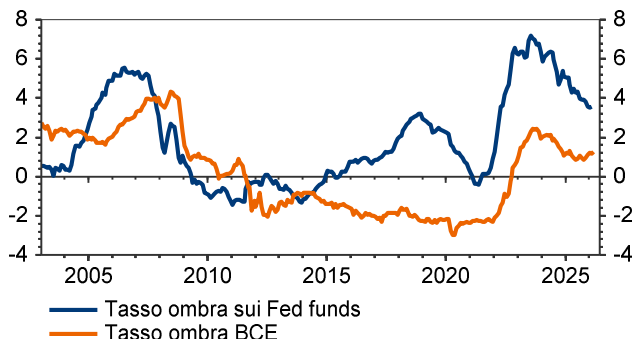
### Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

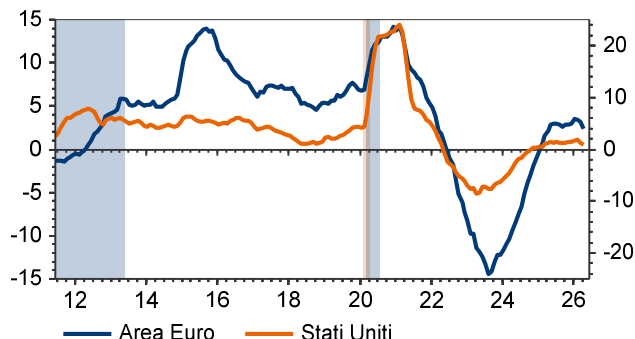
## Condizioni Finanziarie

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



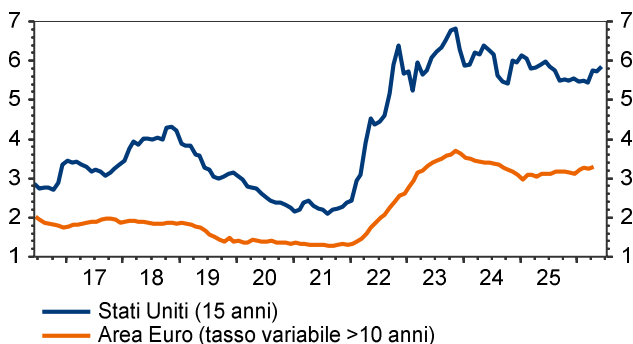
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



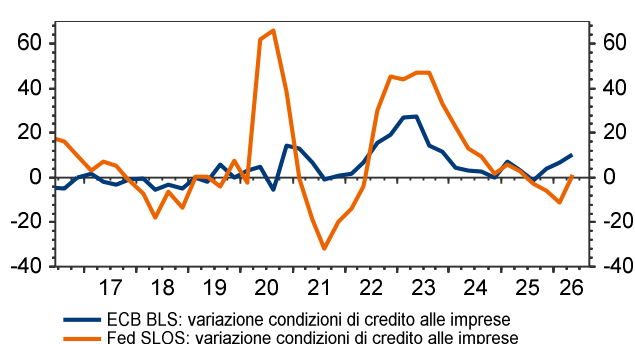
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



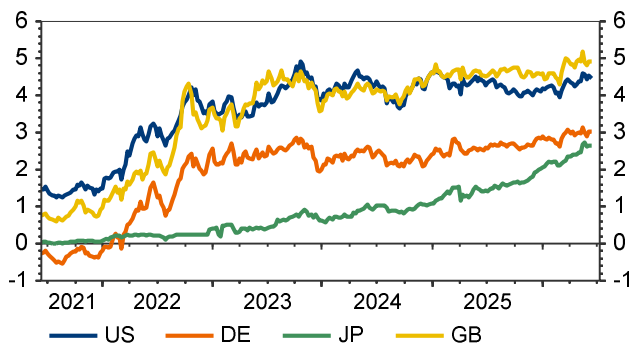
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



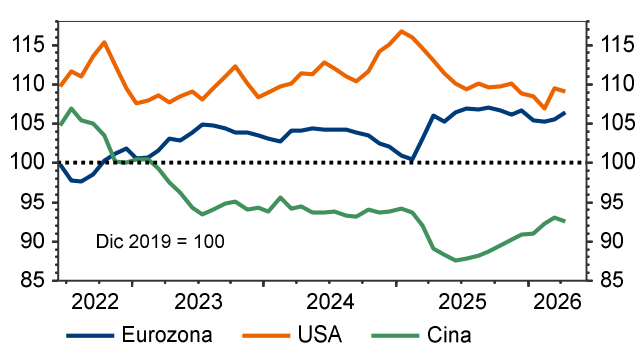
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

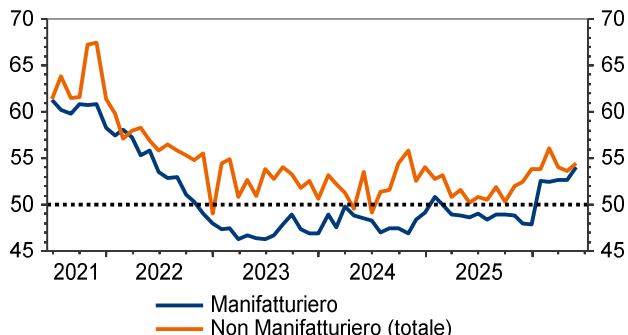
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

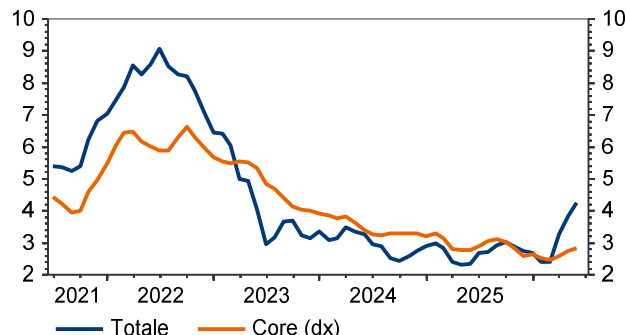
## Stati Uniti

### Indagini ISM



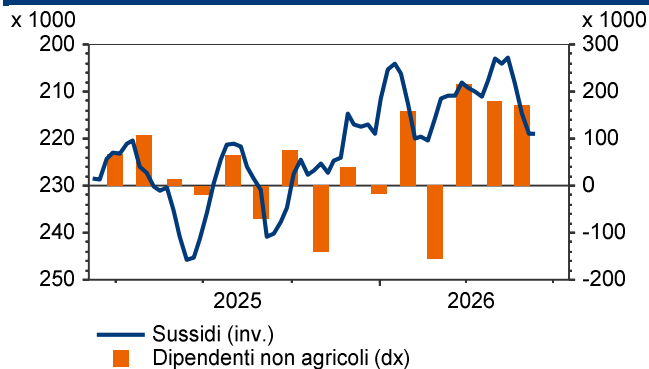
Fonte: ISM

### CPI - Var. % a/a



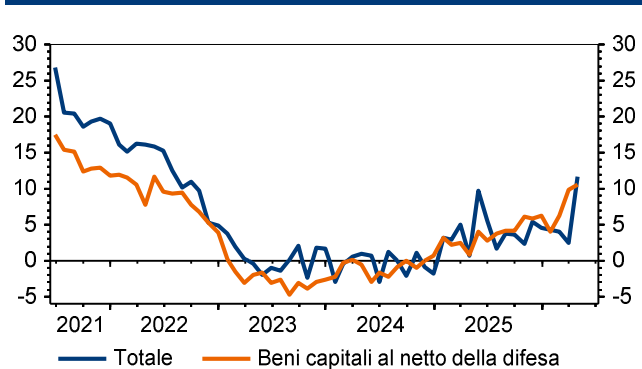
Fonte: BLS

### Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

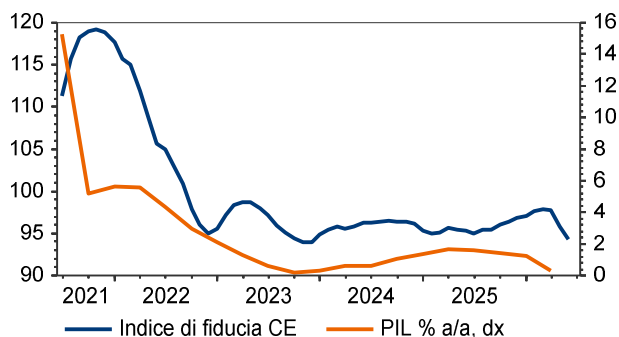
### Previsioni

	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	2.1	2.4	2.9	2.7	2.7	4.0	3.5	3.1	2.8
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	4.4	4.4	4.6	4.6

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

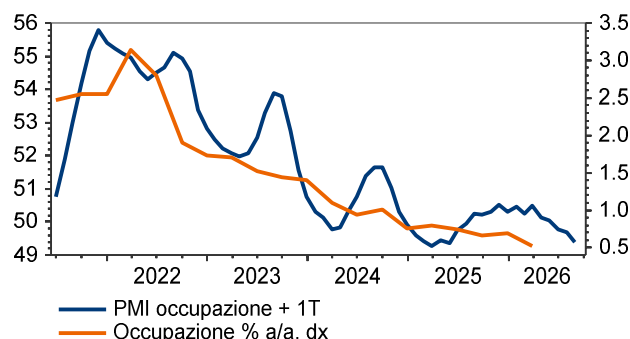
## Area euro

### PIL



Fonte: Eurostat, Commissione UE

### Occupazione



Fonte: Eurostat, S&P Global

### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	102.0	101.3	101.4	102.0	2.6	2.2	2.3	2.5
apr-26	103.0	102.1	102.4	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	2.9	2.2	2.4	2.8
lug-26	103.2	102.6	102.9	103.1	2.9	2.2	2.5	2.8
ago-26	103.9	103.3	103.3	103.8	3.5	2.6	2.7	3.4
set-26	103.9	103.2	103.3	103.8	3.3	2.5	2.5	3.3
ott-26	104.2	103.5	103.6	104.1	3.4	2.4	2.5	3.3
nov-26	103.9	103.2	103.2	103.8	3.4	2.6	2.7	3.4
dic-26	104.1	103.5	103.6	104.0	3.5	2.7	2.7	3.4
<b>Media</b>	<b>102.9</b>	<b>102.4</b>	<b>102.5</b>	<b>102.9</b>	<b>2.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</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			
	IPCA	Core	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob
gen-27	103.3	102.4	102.4	103.2	3.2	2.4	2.6	3.2
feb-27	103.7	103.0	103.1	103.6	3.0	2.4	2.5	2.9
mar-27	104.4	103.7	104.0	104.3	2.4	2.4	2.6	2.3
apr-27	105.1	104.5	105.0	105.0	2.0	2.4	2.5	2.0
mag-27	105.4	104.7	105.2	105.2	2.1	2.3	2.4	2.1
giu-27	105.5	104.9	105.4	105.3	2.2	2.3	2.4	2.2
lug-27	105.3	104.8	105.3	105.1	2.0	2.2	2.4	2.0
ago-27	106.1	105.7	105.8	106.0	2.1	2.4	2.4	2.0
set-27	106.0	105.6	105.7	105.8	2.0	2.3	2.3	2.0
ott-27	106.3	105.8	106.0	106.1	2.0	2.3	2.3	1.9
nov-27	106.0	105.5	105.6	105.8	2.0	2.2	2.3	1.9
dic-27	106.2	105.7	106.0	106.0	2.0	2.2	2.3	1.9
<b>Media</b>	<b>105.3</b>	<b>104.7</b>	<b>105.0</b>	<b>105.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</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.

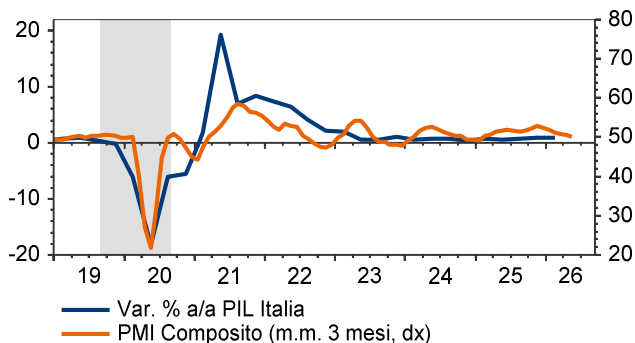
### Previsioni

	2025	2026	2027	2025				2026				2027
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.5	0.5	1.2	1.6	1.4	1.2	0.3	0.4	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	0.8	1.0	0.3	0.2	0.4	0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	
Investimenti fissi	3.2	1.5	2.3	-1.4	1.2	0.8	-0.3	0.9	0.5	0.4	0.5	
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	0.3	0.0	0.5	0.0	0.0	-0.1	0.3	-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	3.4	2.9	
Produzione industriale (a/a)	1.5	-0.7	1.0	1.2	1.5	2.0	-1.2	-0.5	-0.5	-0.5	0.4	
Disoccupazione (%)	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	
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

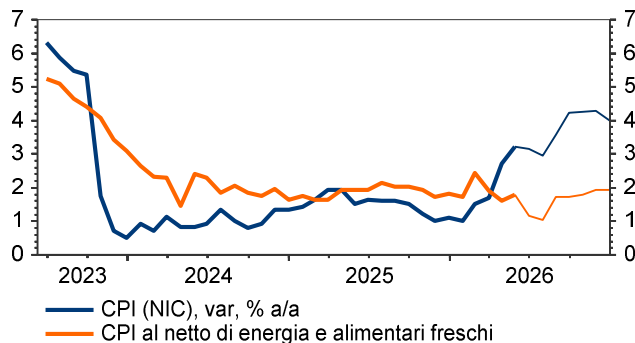
## Italia

### PIL



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

### Inflazione



Nota: var. % a/a indici NIC. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	99.5	100.4	100.4	100.4	1.0	1.0	0.8	0.8
feb-26	100.0	101.1	101.0	100.9	1.5	1.5	1.2	1.1
mar-26	101.7	101.6	101.5	101.5	1.6	1.7	1.4	1.5
apr-26	103.3	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	103.8	103.3	103.2	103.0	3.2	3.2	3.2	3.1
lug-26	102.7	103.5	103.3	103.2	3.0	2.9	3.0	2.9
ago-26	102.8	104.2	104.0	103.8	3.3	3.6	3.6	3.5
set-26	104.5	104.6	104.5	104.4	3.8	4.2	4.3	4.1
ott-26	104.8	104.4	104.4	104.2	4.2	4.3	4.3	4.2
nov-26	104.4	104.1	104.2	104.1	4.1	4.3	4.3	4.2
dic-26	104.4	104.0	104.1	104.0	3.9	4.0	4.0	3.9
<b>Media</b>	<b>103.0</b>	<b>103.1</b>	<b>103.0</b>	<b>102.9</b>	<b>3.0</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	103.2	104.3	104.3	104.2	3.7	3.8	3.9	3.8
feb-27	103.2	104.7	104.6	104.4	3.2	3.5	3.6	3.5
mar-27	104.8	104.9	104.7	104.6	3.1	3.2	3.2	3.1
apr-27	105.5	104.5	104.4	104.2	2.1	1.8	1.8	1.7
mag-27	105.7	104.9	104.7	104.6	2.0	1.7	1.7	1.7
giu-27	106.0	105.0	104.9	104.7	2.0	1.7	1.7	1.6
lug-27	104.7	105.2	105.0	104.9	1.9	1.7	1.7	1.6
ago-27	104.7	106.0	105.8	105.5	1.8	1.7	1.7	1.7
set-27	106.4	106.7	106.5	106.3	1.8	2.0	2.0	1.9
ott-27	106.6	106.5	106.5	106.3	1.7	2.1	2.1	2.0
nov-27	106.7	106.4	106.5	106.4	2.2	2.2	2.3	2.2
dic-27	106.5	106.4	106.6	106.4	2.0	2.3	2.4	2.3
<b>Media</b>	<b>105.3</b>	<b>105.5</b>	<b>105.4</b>	<b>105.2</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	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	5.4	5.7	6.3	6.0	5.7	5.3	5.3	5.4	5.5	5.6	5.6
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

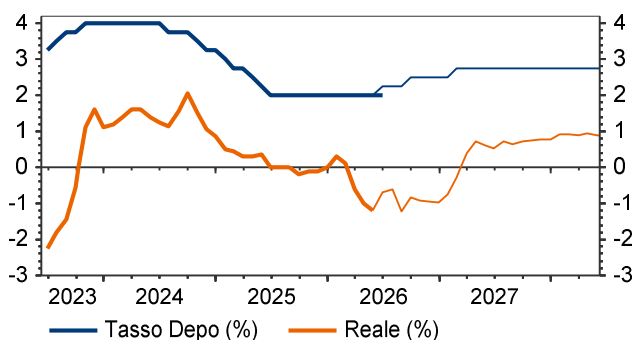
	set	dic	mar	11/6	giu	set	dic	mar
<b>Deposit rate</b>	2.00	2.00	2.00	<b>2.00*</b>	2.25	2.50	2.50	2.75
<b>Euribor 1m</b>	1.93	1.94	1.89	<b>2.17</b>	2.10	2.38	2.51	2.74
<b>Euribor 3m</b>	2.03	2.03	2.08	<b>2.38</b>	2.37	2.58	2.69	2.85

Nota: \* Il deposit facility rate sarà pari al 2.25% dal 17/06/2026. Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

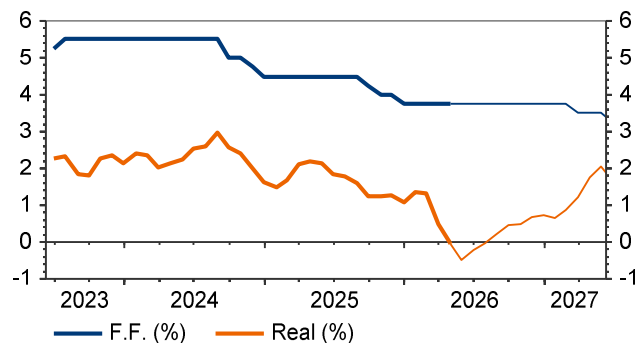
### Stati Uniti

	set	dic	mar	11/6	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



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Giappone

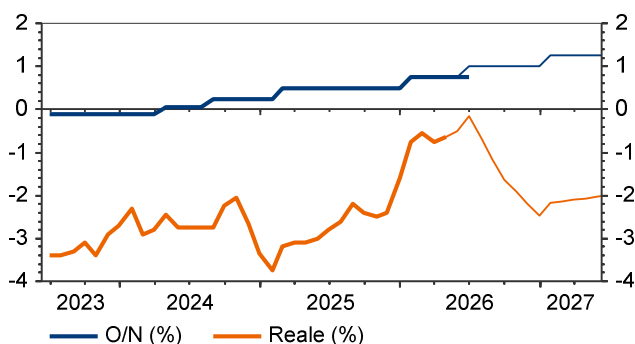
	set	dic	mar	11/6	giu	set	dic	mar
<b>O/N target</b>	0.50	0.75	0.75	<b>0.75</b>	1.00	1.00	1.00	1.25
<b>OIS 3m</b>	0.60	0.73	0.86	<b>0.97</b>	1.02	1.02	1.02	1.27

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

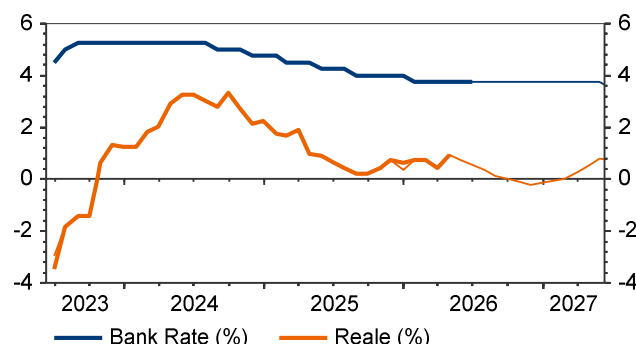
### Regno Unito

	set	dic	mar	11/6	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>3.81</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



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Tassi di cambio

	12/6	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4
<b>EUR/USD</b>	1.1582	1.17	1.15	1.16	1.17	1.17	1.18	1.18	1.18
<b>USD/JPY</b>	160.05	157	160	159	158	157	156	154	153
<b>GBP/USD</b>	1.3414	1.35	1.33	1.33	1.31	1.30	1.30	1.30	1.30
<b>USD/CAD</b>	1.3981	1.37	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.37	1.37
<b>AUD/USD</b>	0.7044	0.69	0.71	0.72	0.72	0.72	0.73	0.73	0.73
<b>NZD/USD</b>	0.5834	0.59	0.61	0.60	0.61	0.63	0.64	0.65	0.66
<b>USD/CHF</b>	0.7952	0.78	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79
<b>USD/SEK</b>	9.4147	9.14	9.35	9.28	9.15	9.02	8.89	8.76	8.67
<b>USD/NOK</b>	9.5372	9.73	9.51	9.25	9.21	9.17	9.12	9.07	9.03

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](http://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.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

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com

andrea.volpi@intesasanpaolo.com