

Weekly Economic Monitor
Il punto

L'accordo tra Stati Uniti ed Iran dovrebbe consentire una riapertura dello stretto di Hormuz, ma rimanda a una fase successiva i nodi politici più spinosi; in ogni caso, almeno in questo primo stadio, l'intesa ha buone probabilità di tenere. Negli Stati Uniti, il primo FOMC presieduto da Warsh ha veicolato un messaggio piuttosto *hawkish*; tuttavia, visto anche il rapido rientro dei prezzi dell'energia, un rialzo dei tassi entro fine anno a nostro avviso non è scontato. Nell'area euro, per il momento i segnali di "propagazione" dello shock energetico all'inflazione core sono molto contenuti; le indagini di fiducia di giugno in calendario la prossima settimana dovrebbero mostrare un recupero del morale sulla scia della de-escalation in Medio Oriente.

La guerra tra Stati Uniti/Israele e Iran si avvia a una chiusura formale, con la **firma del memorandum d'intesa** che pone fine al blocco navale americano e riapre lo stretto di Hormuz. Si tratta di un accordo di "fase uno", che dovrebbe consentire un cessate il fuoco "permanente su tutti i fronti" e la normalizzazione dei flussi marittimi, mentre **i nodi più politici** - nucleare, architettura delle sanzioni, sblocco dei circa 300 miliardi di fondi per la ricostruzione e degli asset congelati - **sono rinviati a una seconda tornata negoziale** da concludere entro 60 giorni, prorogabili.

A nostro avviso **questa prima intesa ha buone probabilità di tenere**. Per Teheran sarebbe poco razionale tirarsi indietro da un accordo che, nei fatti, ricalca molte delle sue richieste. Quanto a Trump, è verosimile che tenti di convertire un esito in larga parte imposto dalle circostanze in un trofeo da spendere in campagna elettorale verso le elezioni di metà mandato; anche se i negoziati della seconda fase si rivelassero difficoltosi, è improbabile che prima delle elezioni l'Amministrazione decida di riaprire una crisi che si è rivelata così ardua da gestire. **La bozza di testo lega futuri possibili impegni iraniani sul nucleare a incentivi economici** (allentamento delle sanzioni, sostegno finanziario), che dovrebbero essere decisi congiuntamente nella prossima fase dei negoziati. Il memorandum non risolve del tutto il problema dello stretto di Hormuz: la garanzia di libero transito è sancita soltanto per 60 giorni, dopo i quali il regime di passaggio sarà definito nell'ambito di accordi con l'Oman, previo confronto con altri stati del Golfo, e potrebbe dunque prevedere il pagamento di commissioni. **L'allentamento sanzionatorio è significativo**: include la riattivazione delle esenzioni che consentono l'export di greggio iraniano e l'accesso a 24-25

Le nostre previsioni vedono un'inflazione USA meno persistente rispetto alle nuove SEP della Fed; in tal senso, riteniamo che un rialzo dei tassi entro fine anno non sia scontato

Variabile	Mediana			
	2026*	2027*	2028*	Lungo termine
Tasso di disoccupazione				
Proiezione FOMC di giugno	4,3	4,3	4,2	4,2
Proiezione FOMC di marzo	4,4	4,3	4,2	4,2
Stima Intesa Sanpaolo	4,4	4,3	4,3	4,2
Deflatore PCE Core				
Proiezione FOMC di giugno	3,3	2,5	2,1	
Proiezione FOMC di marzo	2,7	2,2	2,0	
Stima Intesa Sanpaolo	3,0	2,2	2,0	2,0
Tasso sui fed funds				
Proiezione FOMC di giugno	3,8	3,6	3,4	3,1
Proiezione FOMC di marzo	3,4	3,1	3,1	3,1
Stima Intesa Sanpaolo	3,6	3,4	3,1	3,1

Nota: (*) 4° trimestre. Fonte: proiezioni dei membri del Consiglio della Fed e dei presidenti delle banche regionali della Fed, giugno e marzo 2026; previsioni Intesa Sanpaolo

19 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

miliardi di dollari di attività finanziarie, oggi congelate, per effettuare pagamenti a "qualsiasi beneficiario finale" (potrebbero quindi essere incluse anche entità nelle liste delle sanzioni).

Lo stretto di Hormuz dovrebbe riaprirsi una volta avviata l'attuazione, ma non immediatamente.

Restano gli ostacoli rappresentati dalle mine e soprattutto dalla cautela degli armatori, alcuni dei quali tengono le imbarcazioni in attesa nel Golfo finché non avranno la certezza di un periodo prolungato di passaggi privi di incidenti. Il ritorno dei flussi ai volumi abituali sarà perciò progressivo, di pari passo con l'attenuarsi del rischio percepito; più lenta sarà invece la ripresa del GNL, frenata dai danni agli impianti in Qatar.

Sul mercato energetico il riprezzamento è già in larga parte avvenuto: il Brent si colloca oggi a 78 dollari, un livello di prezzo che ipotizzavamo nel nostro scenario centrale per la media del 4° trimestre, da 88 attesi per il terzo: ciò, tenuto conto anche del fatto che l'AIE ha segnalato un possibile surplus di offerta nel 2027, indica possibili rischi al ribasso sul nostro scenario di inflazione. D'altro canto, non si può ancora escludere del tutto uno scenario alternativo in cui i colloqui sul nucleare falliscano dopo la fase uno, ma in quel caso, a meno di una ripresa delle ostilità, lo stretto resterebbe verosimilmente aperto. La probabilità di uno scenario "severo" di ripresa del conflitto, con il Brent che torna sopra i 100 dollari, è diminuita significativamente.

Il vero nodo dei prossimi mesi è come verrà regolato il traffico attraverso Hormuz. L'Iran chiude la guerra in condizioni migliori di quanto il punto di partenza facesse prevedere: pur muovendo da una situazione di forte vulnerabilità - economia in affanno, isolamento internazionale, difese provate - è riuscito non solo a reggere l'urto, ma a fare del proprio ascendente sullo Stretto la leva deterrente per eccellenza. La tentazione, adesso, sarebbe monetizzare quel vantaggio introducendo permessi, regole o balzelli sul passaggio mercantile. Si tratterebbe però di una mossa azzardata: la forza di dissuasione iraniana poggia, infatti, sulla minaccia credibile di sbarrare lo stretto in caso di aggressione; piegarlo a strumento di incasso attraverso pedaggi ne svuoterebbe la valenza strategica, con l'ulteriore controindicazione di compattare contro l'Iran un fronte che andrebbe dagli Stati Uniti all'Europa, dai Paesi del Golfo all'Asia, spingendo verso rotte sostitutive e rimettendo in conto lo scenario bellico. La condotta più avveduta, per l'Iran, resterebbe quella di lasciare lo stretto libero da tariffe e ostacoli, preservandone il valore dissuasivo senza innescare una nuova spirale.

Sullo sfondo restano due variabili aperte. La prima riguarda il Libano: l'Iran aveva subordinato l'accordo alla cessazione degli scontri tra Israele e Hezbollah, ma il Ministro della Difesa israeliano ha ribadito l'intenzione di mantenere le proprie forze nel sud del Libano senza un orizzonte temporale definito. **La seconda è la fase di negoziati sul nucleare.** In sintesi, la guerra lascia un Iran che ha avuto la meglio al tavolo negoziale ma che potrebbe vanificare il risultato se forzasse troppo la mano: se si avrà una pace solida o soltanto una pausa tra due capitoli di guerra si capirà nell'arco delle prossime settimane.

In questo quadro, negli Stati Uniti **il primo FOMC presieduto da Kevin Warsh si è concluso come atteso con tassi invariati e decisione unanime, ma con un messaggio più hawkish del previsto.** Il comunicato è molto più breve dei precedenti e rimuove *easing bias* e *forward guidance*. Le SEP vedono una revisione al rialzo molto ampia sulle stime di inflazione, e proiezioni sui tassi coerenti con un rialzo quest'anno e una ripresa del ciclo di allentamento a partire dal 2027; Warsh non ha presentato le proprie proiezioni. Rispetto alle proiezioni macroeconomiche incluse nelle SEP, **le nostre stime non differiscono molto per crescita del PIL e tasso di disoccupazione** (le nostre previsioni sono solo lievemente più alte per l'anno in corso in entrambi i casi), **ma si collocano su valori più bassi nel caso del profilo di inflazione** (PCE: 3,3% contro 3,6% per fine 2026, 2,2% contro 2,3% su fine 2027; PCE core: 3% contro 3,3% per fine 2026, 2,2% contro 2,5% su fine 2027). **A nostro avviso, i rischi su queste stime sono al ribasso** perché le nostre proiezioni incorporano un prezzo del petrolio (WTI) a 84 dollari in media nel 3° trimestre e a 74 nel 4° trimestre, contro valori correnti

che sono già sostanzialmente allineati alla nostra proiezione per fine anno. Inoltre, l'inflazione dovrebbe vedere un "gradino al ribasso" per via di effetti base sul prezzo dei carburanti a partire dal mese di marzo 2027. In sintesi, pensiamo che un rialzo dei tassi quest'anno non possa essere escluso del tutto ma che la direzione di medio termine (che ricaviamo anche da diverse formulazioni di regole di policy) resti quella di un (lieve) allentamento. Riteniamo, anche sulla scia del rapido rientro in corso delle quotazioni del petrolio, che il calo dell'inflazione dagli attuali picchi possa essere più rapido di quanto incluso nelle SEP. Pertanto, **manteniamo uno scenario centrale con tassi fermi quest'anno, e spostiamo in avanti il timing della prossima riduzione dei tassi da marzo a giugno 2027**, quando il calo dell'inflazione diventerà più evidente (pensiamo poi che nel lungo termine il punto di arrivo dei tassi possa essere al livello stimato dalla Fed ovvero 3-3,25%).

Nell'area euro, la stima finale dei prezzi al consumo di maggio ha confermato l'aumento dell'inflazione al 3,2% a/a, ma ha rivisto al rialzo di un decimo l'inflazione al netto di alimentari, energia, alcol e tabacco, portandola al 2,6% a/a. Si conferma l'accelerazione dei servizi (3,5% a/a, massimo dallo scorso novembre) e dei beni industriali non energetici (0,9% a/a, il ritmo più rapido da aprile 2024). L'accelerazione nei servizi è dovuta ai servizi di trasporto (in particolare alle tariffe aeree), ma anche a pacchetti vacanze e servizi ricettivi. Le tariffe aeree potrebbero aver risentito in parte dei rincari del cherosene, i cui effetti potrebbero persistere almeno ancora per qualche mese, mentre i rincari di pacchetti vacanza e servizi ricettivi paiono dovuti all'inversione delle anomalie stagionali legate al posizionamento delle festività pasquali (da cui erano arrivate spinte al ribasso ad aprile), e dunque sono attesi rientrare già da giugno. Secondo le nostre elaborazioni, **l'inflazione nei servizi al netto dei "travel-related services"** (trasporti, pacchetti vacanze e servizi ricettivi) **è scesa a 3,4% a maggio** dal 3,6% precedente, con un rallentamento della crescita mensile destagionalizzata a 0,2% da 0,4% m/m, e **l'inflazione core al netto dei servizi legati ai viaggi è scesa di un decimo** al 2,8% a/a dopo cinque mesi di stabilità. In sintesi, per il momento **non ci sono evidenze di una "propagazione" dello shock energetico all'inflazione sottostante. Riteniamo, però, che il trasferimento sia ancora in corso** e che nei prossimi mesi l'inflazione core possa continuare a salire lievemente, per raggiungere un picco al 2,7-2,8% a/a nei primi mesi del 2026. I rischi su questa previsione sembrano però oggi al ribasso, nel caso in cui le quotazioni internazionali delle materie prime energetiche dovessero confermarsi su livelli inferiori rispetto a quelli inclusi nel nostro scenario centrale.

Questa settimana, **l'indagine tedesca ZEW, condotta presso investitori e analisti finanziari nel mese di giugno, ha iniziato a beneficiare della de-escalation nel Golfo Persico**, con aspettative tornate in territorio positivo a +10,5 da -10,2 di maggio (sui massimi dallo scoppio del conflitto), anche se la valutazione della situazione corrente è peggiorata ulteriormente a -81 da -77,8, ai minimi da oltre un anno. **Il miglioramento del morale di famiglie e imprese potrebbe però essere più graduale**: la prossima settimana ci aspettiamo il secondo progresso consecutivo dell'indice di **fiducia dei consumatori della Commissione Europea**, sulla scia del calo dei prezzi dei carburanti, a -18,2 da -19, un valore che lascerebbe comunque l'indicatore al di sotto dei valori registrati prima dello scoppio della guerra Stati Uniti-Iran; tra le imprese, il miglioramento potrebbe concentrarsi sulle aspettative ed essere più rapido nel settore dei servizi, che aveva maggiormente sofferto nei mesi scorsi, mentre il settore manifatturiero potrebbe risentire di una domanda ancora debole e dell'inversione del processo di ricostituzione delle scorte, che aveva sostenuto l'attività tra marzo e aprile. Per l'Eurozona, prevediamo quindi un rallentamento del **PMI manifatturiero** a 51,2 da 51,6, a fronte di una minore contrazione nei servizi (a 48,1 da 47,7); il PMI composito potrebbe migliorare solo lievemente, a 48,7 da 48,5. **In calendario anche le indagini nazionali IFO in Germania, INSEE in Francia e Istat in Italia.**

Il 16 giugno la Banca del Giappone ha alzato il tasso di riferimento di 25pb all'1,00%, con una maggioranza di 7 a 1, **segnalando una maggiore attenzione ai rischi di inflazione a fronte dell'attenuarsi dei rischi al ribasso per la crescita**. La novità è che da aprile 2027 sarà sospeso il

tapering, con gli acquisti di titoli che rimarranno pari a 2.000 miliardi di yen al mese; il bilancio continuerà a ridursi gradualmente per via delle scadenze dei titoli. In conferenza stampa il Vicegovernatore Uchida ha confermato che la direzione delle prossime mosse sui tassi resterà al rialzo, senza però sbilanciarsi né sul ritmo dei rialzi né sul livello del tasso neutrale. **Ci attendiamo il prossimo rialzo di 25pb a dicembre 2026**, e un punto di arrivo all'1,50% entro fine 2027. Con i tassi reali ancora negativi, si tratta, più che di un ciclo restrittivo, di una "normalizzazione" della politica monetaria, da cui potrebbe derivare un sostegno solo limitato, *ceteris paribus*, per lo yen.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (22 – 26 giugno)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Lun	22/6	03:00	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	giu	3.5	%
		03:00	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	giu	3.0	%
		16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	giu	-19.0	-17.2
Mar	23/6	02:30	GIA	PMI manifatturiero prelim		giu	54.5	
		08:45	FRA	Fiducia imprese manifatturiere	**	giu	102	
		09:15	FRA	PMI servizi prelim	*	giu	44.3	45.4
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim	*	giu	49.7	50.0
		09:30	GER	PMI servizi prelim	*	giu	48.1	49.0
		09:30	GER	PMI manifatturiero prelim	*	giu	50.1	50.0
		10:00	EUR	PMI servizi prelim	**	giu	47.7	48.4
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim	**	giu	51.6	51.5
		10:00	EUR	PMI composito prelim	**	giu	48.5	49.2
		10:30	GB	PMI servizi prelim	*	giu	49.3	
		10:30	GB	PMI manifatturiero prelim	*	giu	53.9	
		15:45	USA	Markit PMI Manif. prelim.	*	giu	55.1	
		15:45	USA	Markit PMI Servizi prelim.	*	giu	50.7	
15:45	USA	Markit PMI Composito prelim.		giu	51.5			
Mer	24/6	06:30	OLA	PIL t/t finale	*	T1	prel 0.1	%
		10:00	GER	IFO (attese)		giu	83.8	84.9
		10:00	GER	IFO (sit. corrente)		giu	86.1	86.0
		10:00	GER	IFO	**	giu	84.9	85.6
		14:30	USA	Saldo partite correnti	*	T1	-190.7	Mld \$
		15:00	BEL	Indice ciclico BNB		giu	-13.3	
		16:00	USA	Vendite di nuove case (mln ann.)	*	mag	0.622	Mln
Gio	25/6	08:00	GER	Fiducia consumatori		lug	-29.8	-28.0
		08:45	FRA	Fiducia consumatori		giu	82	
		09:00	SPA	PIL t/t finale	*	T1	prel 0.6	%
		10:00	ITA	Fatturato industriale m/m		apr	2.0	%
		10:00	ITA	Fatturato industriale a/a		apr	4.4	%
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	226	x1000
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.810	Mln
		14:30	USA	PIL, deflatore t/t ann. finale		T1	prel 3.5	%
		14:30	USA	Deflatore consumi core t/t finale		T1	prel 4.4	%
		14:30	USA	PIL t/t ann. finale		T1	prel 1.6	%
		14:30	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	*	mag	1.1	%
		14:30	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	*	mag	8.0	%
		14:30	USA	Spesa per consumi (nominale) m/m	*	mag	0.5	%
		14:30	USA	Deflatore consumi (core) a/a	*	mag	3.3	%
		14:30	USA	Redditi delle famiglie m/m		mag	0.0	%
		14:30	USA	Deflatore consumi (core) m/m	*	mag	0.2	%
14:30	USA	Deflatore consumi a/a	*	mag	3.8	%		
Ven	26/6	11:00	ITA	Fiducia consumatori		giu	93.4	
		11:00	ITA	Fiducia delle imprese manif.	**	giu	87.9	
		12:00	ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)		mag	3.9	Mld €
		14:30	USA	Bilancia commerciale dei beni prelim		mag	-82.4	Mld \$
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) finale		giu	prel 48.9	

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 (22 – 28 giugno)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	22/6	11:00	EUR	Discorso di Kocher (BCE)
		14:30	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE) al Parlamento UE
		15:00	USA	Discorso di Waller (Fed)
Mar	23/6	10:30	EUR	Discorso di Lane (BCE) al Parlamento UE
		15:35	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
		15:55	GB	Discorso di Taylor (BoE)
		19:30	GB	Discorso di Dhingra (BoE)
Mer	24/6	01:50	GIA	* BoJ: Summary of Opinions della riunione di giugno
		13:20	GB	Discorso di Breeden (BoE)
		17:00	GB	Discorso di Dhingra (BoE)
		--	GIA	Discorso di Himino (BoJ)
Gio	25/6	10:00	EUR	* La BCE pubblica il Bollettino Economico
		11:00	EUR	Discorso di Moulin (BCE)
		12:00	EUR	Discorso di Lane (BCE)
		21:40	USA	Discorso di Williams (Fed)
		--	GIA	Discorso di Tamura (BoJ)
Ven	26/6	00:30	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
		15:45	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
		17:30	USA	Discorso di Kashkari (Fed)
		18:00	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
Dom	28/6	18:35	USA	Discorso di Barkin (Fed)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Indice Empire Manufacturing	giu	19.6		14.0	5.7	
Produzione industriale m/m	mag	0.9	{0.7}	%	0.2	0.1
Impiego capacità produttiva	mag	76.1		%	76.2	76.2
Indice Mercato Immobiliare NAHB	giu	37			37	35
Prezzi all'import m/m	mag	2.0	{1.9}	%	1.0	1.9
Licenze edilizie	mag	1.423		Mln	1.420	1.413
Nuovi cantieri residenziali	mag	1.392	{1.465}	Mln	1.430	1.177
Vendite al dettaglio ex-auto m/m	mag	0.7		%	0.5	0.8
Vendite al dettaglio m/m	mag	0.4	{0.5}	%	0.5	0.9
Scorte delle imprese m/m	apr	1.0	{0.9}		0.5	0.5
Richieste di sussidio	settim	230	{229}	x1000	225	226
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.786	{1.795}	Mln	1.795	1.810
Indice Philadelphia Fed	giu	-0.4			10.0	10.3
Indice anticipatore m/m	mag	0.2	{0.1}	%	0.1	0.1
Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	apr	79.9	{81.3}	Mld \$		103.1

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

Fonte: LSEG Datastream

FOMC: inversione di rotta per la Fed? Il primo FOMC presieduto da Kevin Warsh si è concluso come atteso con tassi invariati e decisione unanime, ma con un messaggio più hawkish del previsto. Il comunicato è molto più breve dei precedenti e rimuove easing bias e forward guidance. Le SEP vedono una revisione al rialzo molto ampia sulle stime di inflazione, e proiezioni sui tassi coerenti con un rialzo quest'anno e una ripresa del ciclo di allentamento a partire dal 2027; Warsh non ha presentato le proprie proiezioni. Pensiamo che un rialzo dei tassi entro fine anno non possa essere escluso ma che la direzione di medio termine resti quella di un (lieve) allentamento. Riteniamo, anche sulla scia del veloce rientro in corso delle quotazioni del petrolio, che il calo dell'inflazione dagli attuali picchi possa essere più rapido di quanto incluso nelle SEP. Pertanto, manteniamo uno scenario centrale con tassi fermi quest'anno, e spostiamo in avanti il timing della prossima riduzione dei tassi da marzo a giugno 2027, quando il calo dell'inflazione diventerà più evidente (pensiamo poi che nel lungo termine il punto di arrivo dei tassi possa essere quello stimato dalla Fed ovvero 3-3,25%).

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
EUR	Produzione industriale m/m	apr	0.4	{0.2}	%	0.1	0.1
EUR	Costo del lavoro Eurozona	T1	3.3		%		3.2
EUR	CPI a/a finale	mag	3.2		%	3.2	3.2
EUR	CPI m/m finale	mag	1.0		%	0.1	0.1
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	mag	2.3		%	2.3	2.3
GER	ZEW (Sit. corrente)	giu	-77.8			-78.0	-81.0
GER	ZEW (Sentiment econ.)	giu	-10.2			-6.0	10.5
GER	PPI a/a	mag	1.7		%	2.5	2.2
GER	PPI m/m	mag	1.2		%	0.7	0.3
ITA	Bilancia commerciale (totale)	apr	4.813	{4.709}	Mld €		4.293
ITA	Bilancia commerciale (UE)	apr	-0.977	{-1.08}	Mld €		0.316
ITA	IPCA a/a finale	mag	3.3		%	3.3	3.2
ITA	IPCA m/m finale	mag	0.4		%	0.4	0.3
ITA	Prezzi al consumo m/m finale	mag	0.4		%	0.4	0.4
ITA	Prezzi al consumo a/a finale	mag	3.2		%	3.2	3.2

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

Fonte: LSEG Datastream

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Ordinalivi di macchinari m/m	apr	-9.4		%	0.9	8.7
Bilancia commerciale	mag	299.3	{301.9}	Mld ¥ JP	-564.6	-378.7
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	mag	1.4		%	1.4	1.4
CPI (naz.) a/a	mag	1.4		%		1.5

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

Fonte: LSEG Datastream

La BoJ alza i tassi in linea con le attese, ma resta cauta sul ritmo dei prossimi rialzi. La Bank of Japan ha alzato il tasso obiettivo di 25 punti base, all'1,00%. Si tratta di una mossa ampiamente attesa, che porta il tasso al livello più alto dal 1995 e rappresenta un ulteriore passo verso la normalizzazione della politica monetaria. La decisione non ha riservato sorprese; l'elemento di rilievo sta in una più netta attenzione ai rischi inflazionistici, insieme a una deliberata sospensione del tapering del programma di acquisto di titoli; la conferenza stampa ha confermato la direzione delle mosse future, senza alcun pre-commitment. Manteniamo la nostra previsione di una salita graduale dei tassi verso un livello neutrale intorno all'1,5%. Ci attendiamo il prossimo aumento di 25pb a dicembre 2026.

Cina

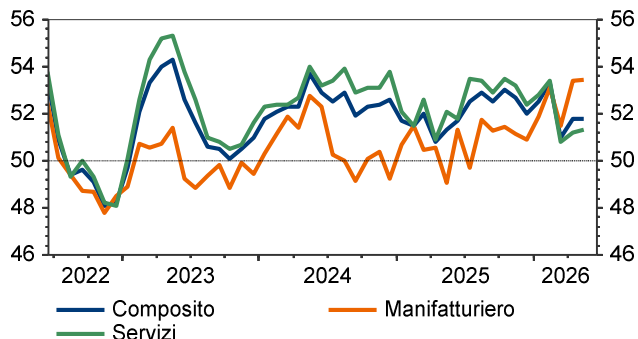
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Produzione industriale cumulata a/a	mag	5.6		%	5.4	
Vendite al dettaglio cumulate a/a	mag	1.9		%	1.4	
Investimenti fissi urbani cumulati a/a	mag	-1.6		%	-2.0	-4.1
Produzione industriale a/a	mag	4.1		%	4.3	4.5
Vendite al dettaglio a/a	mag	0.2		%		-0.6

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

Fonte: LSEG Datastream

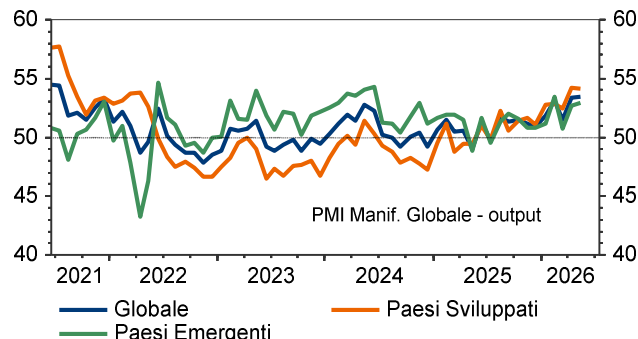
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



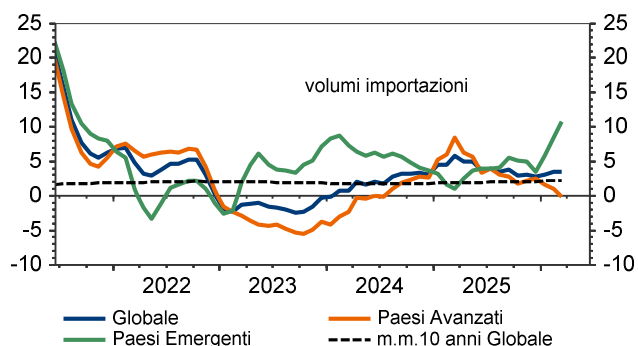
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



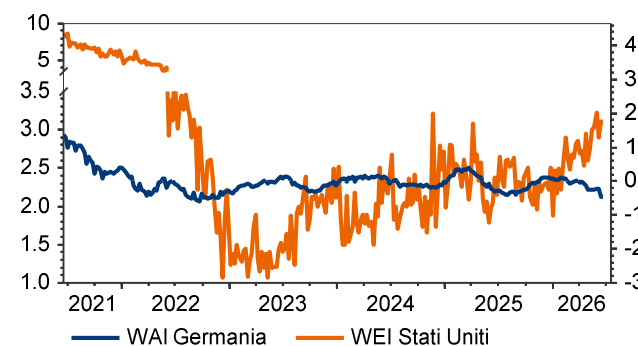
Fonte: S&P Global

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



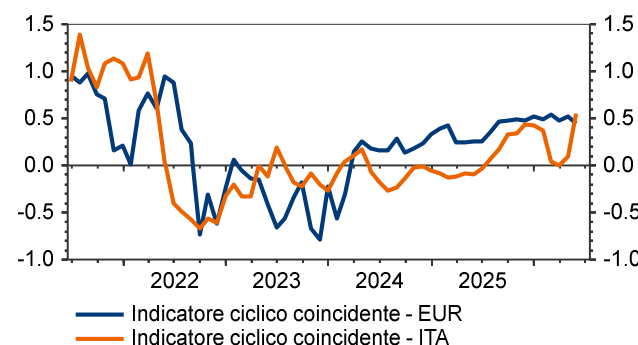
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



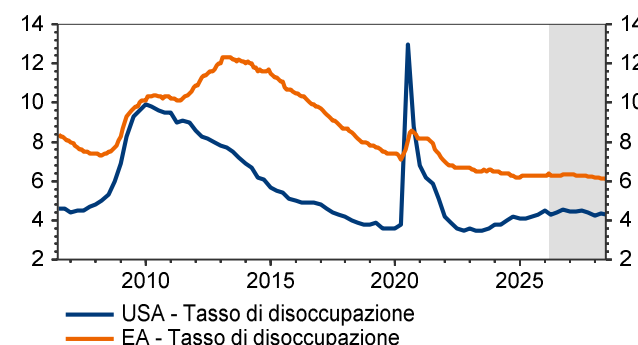
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

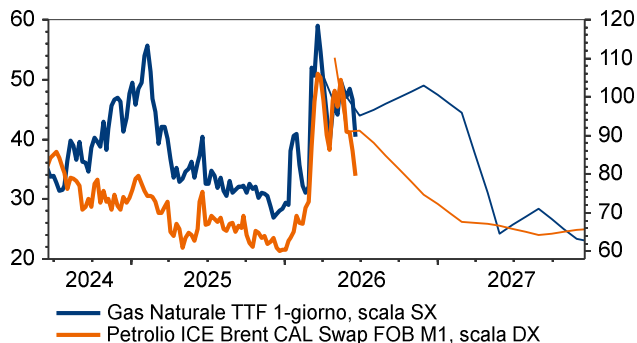
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

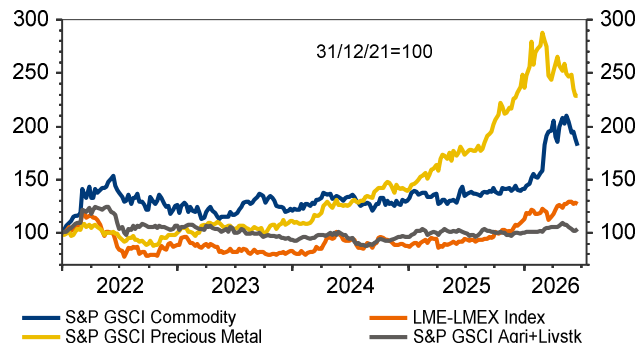
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



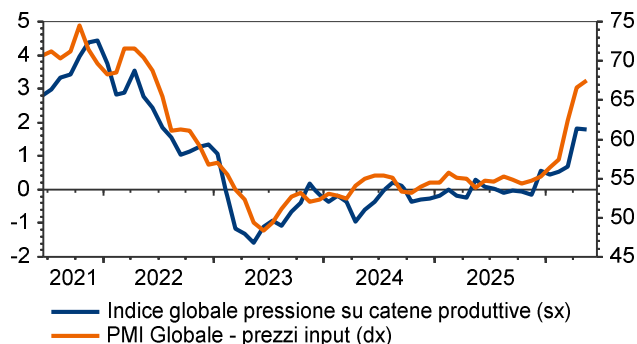
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



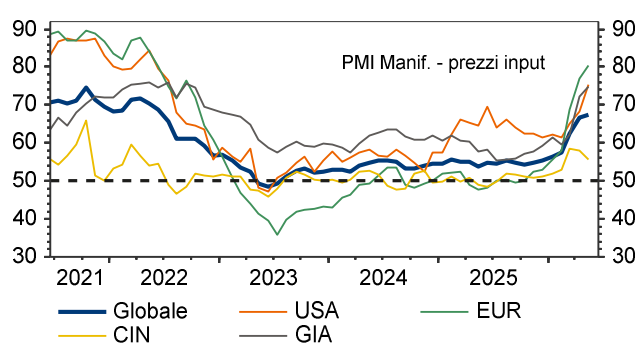
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



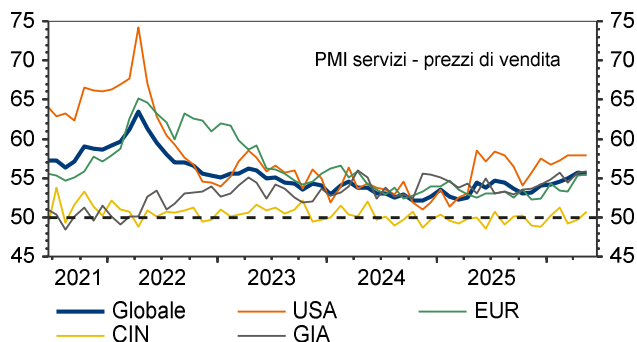
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



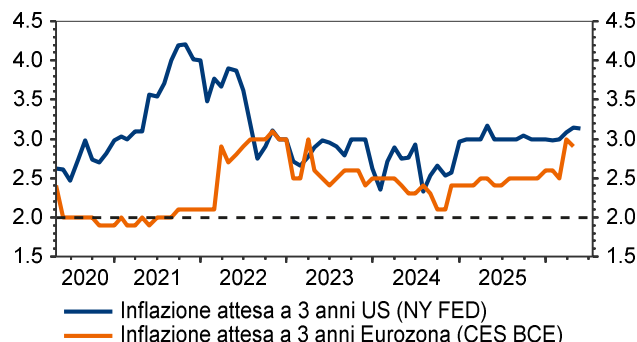
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

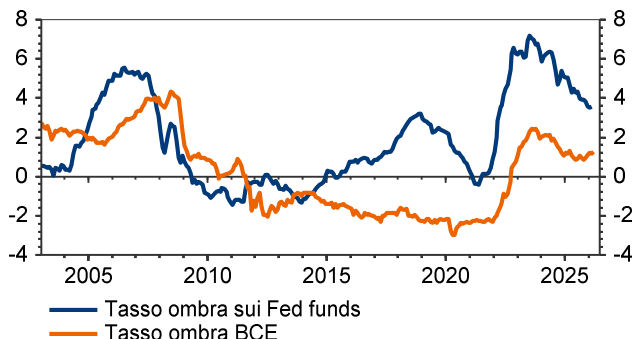
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

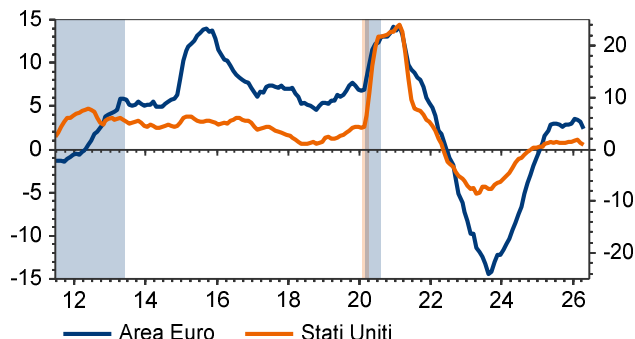
Condizioni Finanziarie

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



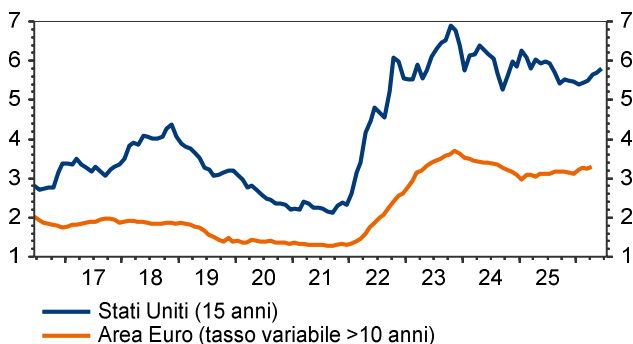
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



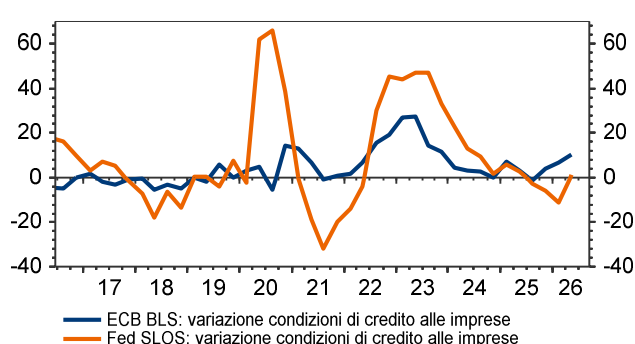
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



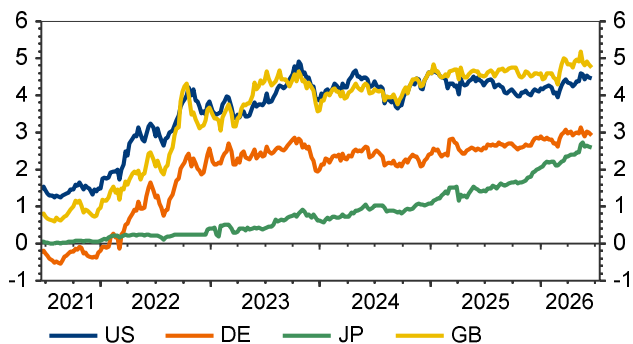
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



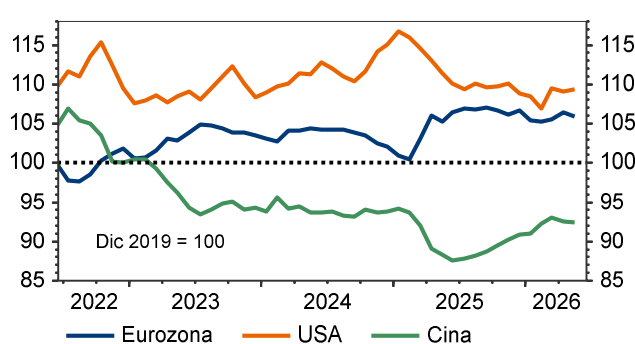
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

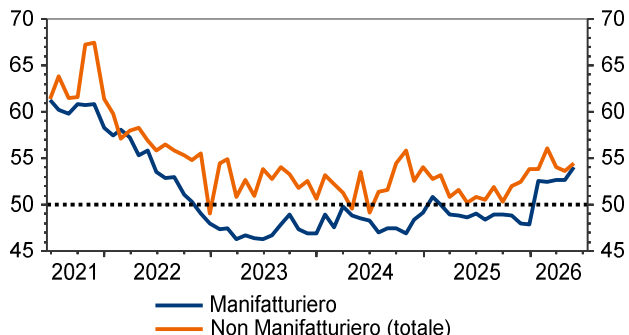
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

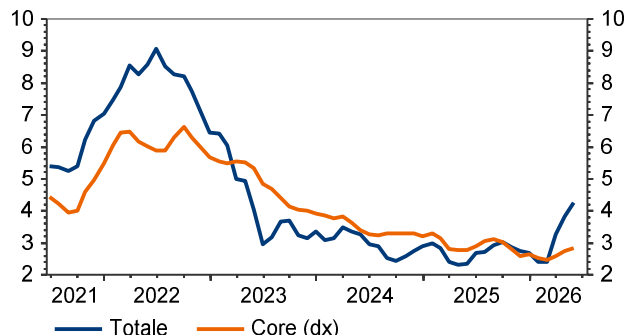
Stati Uniti

Indagini ISM



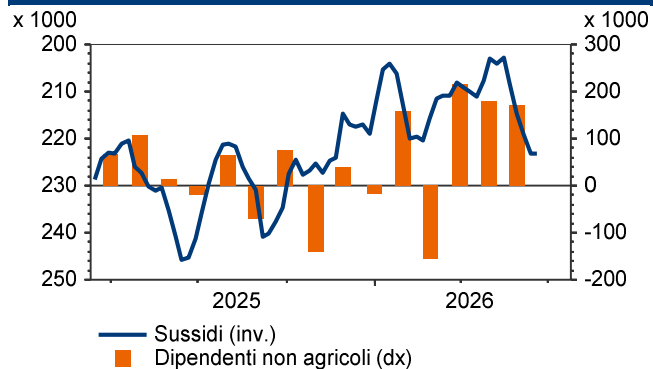
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



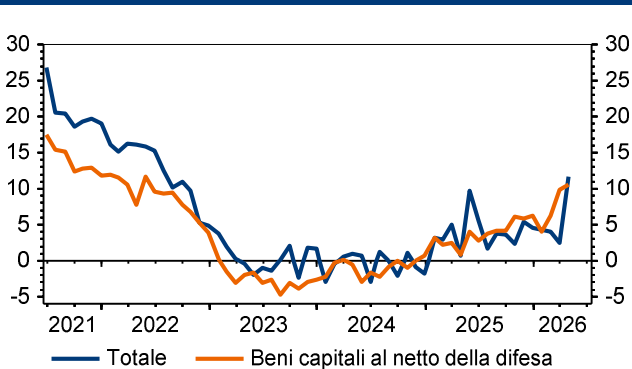
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

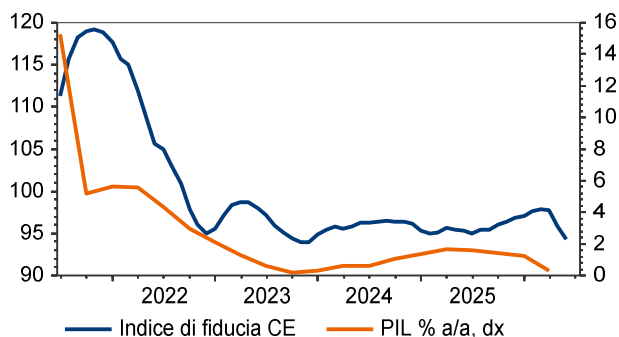
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027					
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.1	2.3	2.4	2.1	2.3	2.0	2.6	2.3	1.8	2.4	2.5
- trim./trim. annualizzato				3.8	4.4	0.5	1.6	2.7	2.5	2.6	2.3
Consumi privati	2.6	2.1	1.9	2.5	3.5	1.9	1.4	2.3	2.1	2.2	1.8
IFL - privati non residenziali	4.1	5.4	4.6	7.3	3.2	2.4	10.1	5.3	3.4	3.6	5.1
IFL - privati residenziali	-2.2	-2.3	4.0	-5.1	-7.1	-1.7	-6.2	2.0	2.5	3.0	5.0
Consumi e inv. pubblici	1.1	1.3	1.9	-0.1	2.2	-5.6	4.4	3.0	2.6	2.8	1.5
Esportazioni	1.6	4.3	2.8	-1.8	9.6	-3.2	13.1	1.8	2.1	2.2	3.0
Importazioni	2.7	2.4	2.6	-29.3	-4.4	-1.0	21.1	1.0	2.0	1.7	3.0
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	-0.2	0.0	-3.2	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	-3.7	-3.5	-3.5								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.4	-8.4	-7.9								
Debito pubblico (% PIL)	137.4	138.9	140.7								
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	2.0	0.5	0.5	-0.5	0.3	1.0	0.4	0.4	0.5
Disoccupazione (%)	4.3	4.4	4.4	4.2	4.3	4.5	4.3	4.4	4.5	4.4	4.5

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

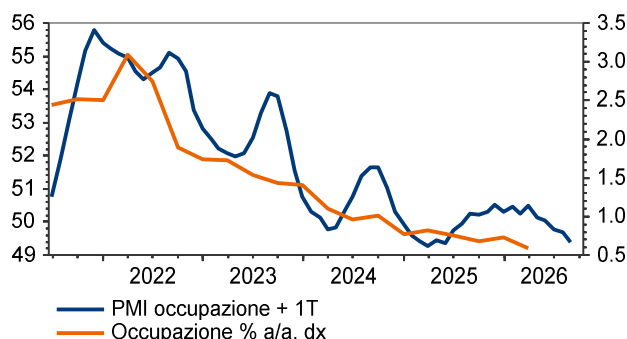
Area euro

PIL



Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	BCE	ex AEAT
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	102.0	101.3	101.4	102.0	2.6	2.2	2.3	2.5
apr-26	103.0	102.1	102.4	103.0	3.0	2.1	2.2	3.0
mag-26	103.1	102.4	102.7	103.1	3.2	2.3	2.6	3.1
giu-26	103.1	102.6	102.9	103.0	2.9	2.1	2.4	2.8
lug-26	103.1	102.5	102.8	102.9	2.8	2.2	2.5	2.7
ago-26	103.9	103.4	103.2	103.8	3.5	2.7	2.6	3.4
set-26	104.0	103.6	103.3	104.0	3.5	2.9	2.5	3.4
ott-26	104.4	103.9	103.7	104.3	3.6	2.9	2.6	3.5
nov-26	103.7	103.3	103.2	103.6	3.2	2.8	2.6	3.1
dic-26	103.9	103.6	103.4	103.8	3.3	2.7	2.5	3.2
Media	102.9	102.4	102.5	102.9	2.9	2.5	2.5	2.9

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	INDICI	Core	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	BCE	ex AEAT
gen-27	103.5	102.8	102.5	103.4	3.5	2.8	2.7	3.4
feb-27	104.1	103.3	103.1	104.0	3.4	2.7	2.6	3.3
mar-27	104.9	104.1	104.1	104.8	2.8	2.8	2.6	2.8
apr-27	105.5	104.9	105.0	105.4	2.4	2.7	2.6	2.3
mag-27	105.5	105.1	105.2	105.4	2.3	2.6	2.5	2.2
giu-27	105.6	105.3	105.5	105.4	2.3	2.6	2.5	2.3
lug-27	105.1	104.9	105.3	104.9	2.0	2.3	2.4	1.9
ago-27	106.0	105.8	105.7	105.8	2.0	2.3	2.4	1.9
set-27	106.0	106.0	105.7	105.9	1.9	2.3	2.3	1.8
ott-27	106.3	106.3	106.0	106.2	1.9	2.3	2.3	1.8
nov-27	105.6	105.6	105.5	105.4	1.9	2.2	2.3	1.8
dic-27	105.9	105.9	105.9	105.8	1.9	2.3	2.4	1.9
Media	105.3	105.0	105.0	105.2	2.3	2.5	2.4	2.3

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.

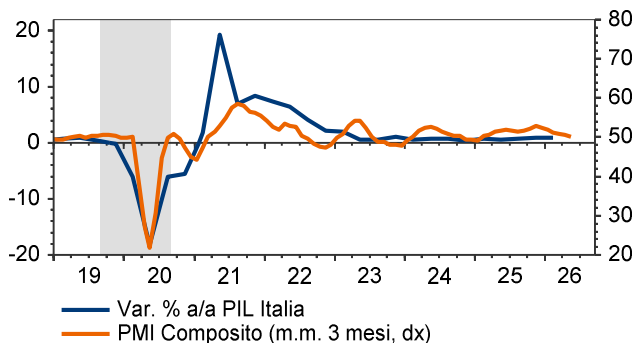
Previsioni

	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	3.0	3.2	3.4	3.2	
Produzione industriale (a/a)	1.6	-0.6	1.0	1.5	1.5	1.9	-1.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.6	
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

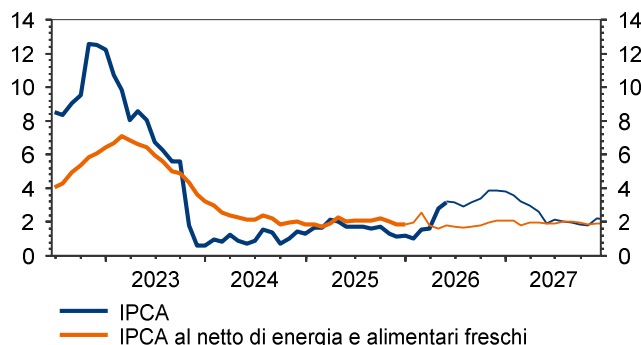
Italia

PIL



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

Inflazione



Nota: var. % a/a. 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	103.6	103.1	102.8	102.8	3.2	3.2	3.0	3.0
giu-26	103.8	103.2	103.1	102.9	3.2	3.1	3.1	3.0
lug-26	102.6	103.4	103.2	103.1	2.9	2.9	2.9	2.8
ago-26	102.6	103.6	103.4	103.2	3.2	3.0	3.0	2.9
set-26	104.1	103.9	103.7	103.6	3.4	3.5	3.5	3.4
ott-26	104.5	104.0	104.0	103.8	3.9	3.9	3.9	3.8
nov-26	104.2	103.8	103.9	103.8	3.9	4.0	4.0	3.9
dic-26	104.3	103.8	103.9	103.8	3.8	3.8	3.8	3.6
Media	102.9	102.9	102.8	102.7	2.9	2.9	2.8	2.7

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	103.1	104.0	104.0	103.9	3.6	3.6	3.6	3.5
feb-27	103.2	104.4	104.3	104.1	3.2	3.3	3.3	3.2
mar-27	104.8	104.7	104.6	104.5	3.0	3.0	3.0	2.9
apr-27	106.0	105.3	105.2	105.0	2.6	2.5	2.5	2.4
mag-27	105.6	104.9	104.5	104.5	1.9	1.7	1.7	1.6
giu-27	106.0	104.9	104.8	104.5	2.1	1.7	1.6	1.6
lug-27	104.7	105.1	104.9	104.7	2.0	1.7	1.7	1.6
ago-27	104.7	105.3	105.1	104.9	2.0	1.7	1.7	1.6
set-27	106.1	105.9	105.7	105.6	1.8	1.9	1.9	1.9
ott-27	106.4	106.1	106.2	105.9	1.8	2.0	2.1	2.0
nov-27	106.5	106.0	106.2	106.0	2.2	2.2	2.2	2.2
dic-27	106.6	106.2	106.3	106.1	2.1	2.3	2.4	2.3
Media	105.3	105.2	105.1	105.0	2.4	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	2.9	2.4	1.8	1.7	1.2	1.4	3.0	3.2	3.9	3.3	3.3
Produzione industriale (a/a)	-0.3	0.6	1.0	-0.7	0.2	1.2	0.5	0.9	0.5	0.5	1.1	1.1
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

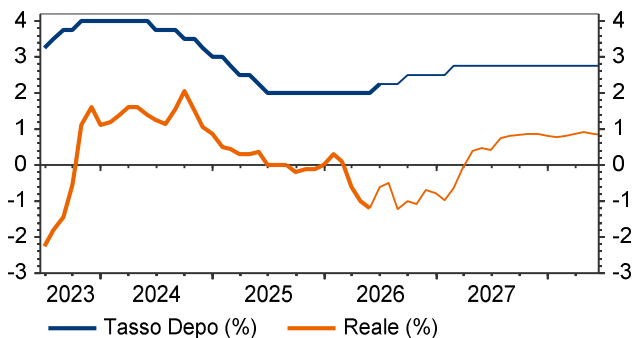
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	18/6	giu	set	dic	mar
Deposit rate	2.00	2.00	2.00	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75
Euribor 1m	1.93	1.94	1.89	2.29	2.10	2.38	2.51	2.74
Euribor 3m	2.03	2.03	2.08	2.39	2.37	2.58	2.69	2.85

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

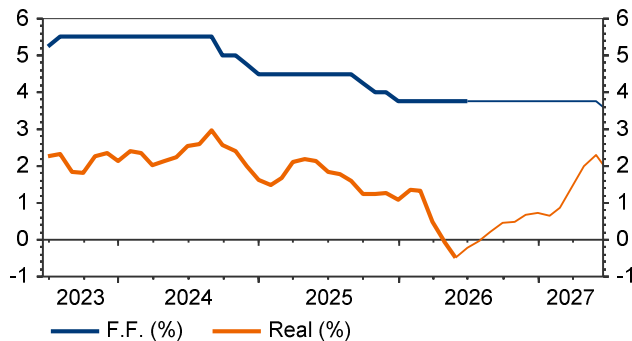


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	18/6	giu	set	dic	mar
Fed Funds	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
OIS 3m	3.90	3.60	3.66	3.71	3.66	3.68	3.68	3.69

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

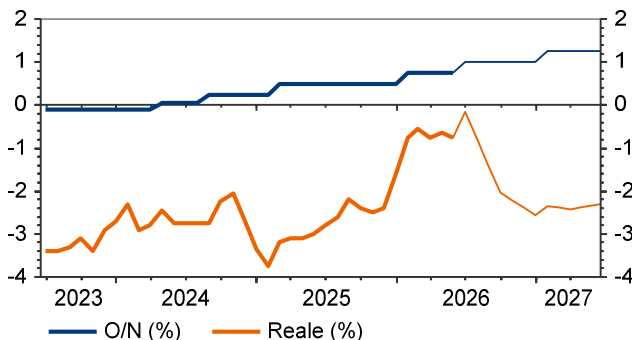


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	set	dic	mar	18/6	giu	set	dic	mar
O/N target	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25
OIS 3m	0.60	0.73	0.86	0.98	1.02	1.02	1.27	1.27

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

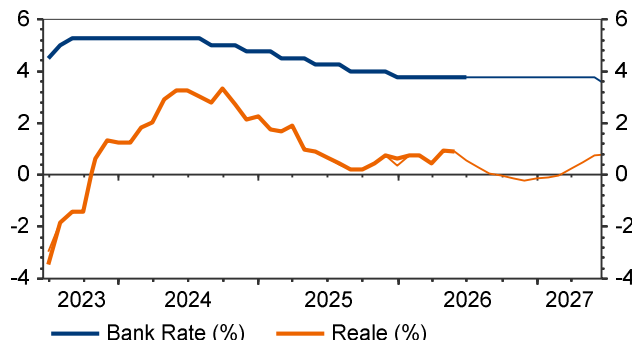


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	18/6	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	3.77	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

	19/6	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4
EUR/USD	1.1460	1.17	1.15	1.16	1.17	1.17	1.18	1.18	1.18
USD/JPY	161.27	157	160	159	158	157	156	154	153
GBP/USD	1.3234	1.35	1.33	1.33	1.31	1.30	1.30	1.30	1.30
USD/CAD	1.4139	1.37	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.37	1.37
AUD/USD	0.7019	0.69	0.71	0.72	0.72	0.72	0.73	0.73	0.73
NZD/USD	0.5741	0.59	0.61	0.60	0.61	0.63	0.64	0.65	0.66
USD/CHF	0.8055	0.78	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79
USD/SEK	9.5730	9.14	9.35	9.28	9.15	9.02	8.89	8.76	8.67
USD/NOK	9.6936	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) - 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