

Weekly Economic Monitor

Il punto

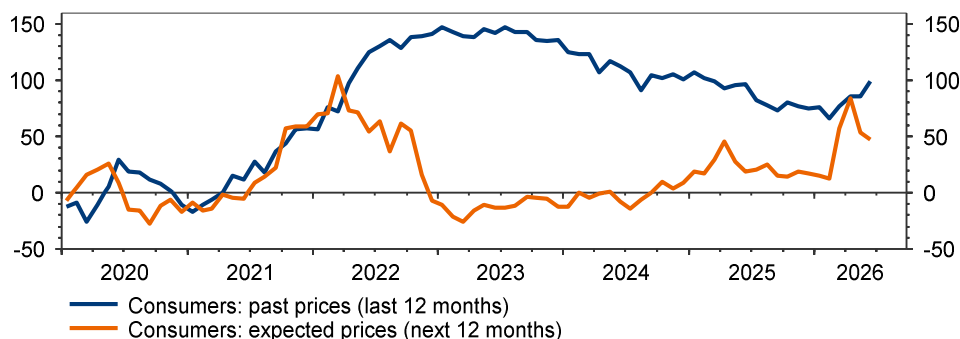
La graduale ripresa dei transiti attraverso lo stretto di Hormuz riequilibra i rischi e riporta in primo piano i temi ciclici e strutturali. Nell'area euro, le indagini di fiducia di giugno hanno iniziato a incorporare i miglioramenti, ma il recupero per l'attività economica sarà graduale; i dati preliminari sui prezzi al consumo di giugno in calendario la settimana prossima potrebbero vedere un calo dell'inflazione, che però riteniamo resterà in area 3% sino all'inizio del prossimo anno. Negli Stati Uniti, giovedì prossimo l'*employment report* dovrebbe mostrare un mercato del lavoro ancora robusto: difficilmente i dati faranno recedere le attuali aspettative di mercato di un possibile rialzo dei tassi Fed nei prossimi mesi (che pure, a nostro avviso, è tutt'altro che scontato).

Nel nostro [Scenario Macroeconomico di giugno](#), evidenziamo come l'intesa tra Stati Uniti e Iran riduca l'incertezza sull'evoluzione della crisi energetica e renda i **rischi più simmetrici**, consentendoci di tornare a guardare ai temi ciclici e strutturali che dominavano il dibattito prima del 28 febbraio. Una ricaduta nella crisi non è del tutto esclusa, ma nei prossimi mesi la spinta al rialzo dei tassi legata al petrolio dovrebbe attenuarsi.

L'accordo del 15 giugno ha già riattivato i traffici da e verso i porti iraniani, mentre il resto del transito è ripreso dal 19 giugno, con una drastica accelerazione negli ultimi giorni. Il nodo principale è che **il Memorandum d'Intesa di Islamabad assicura libertà di passaggio per soli 60 giorni**, rinviando a successivi accordi tra i governi del Golfo la definizione del regime futuro. Nonostante ciò, i sentieri attesi di petrolio e gas sono stati rivisti nettamente al ribasso sul breve termine e lasciati sostanzialmente invariati sul lungo. Le ragioni vanno ricercate nell'efficacia degli ammortizzatori del sistema energetico (scorte commerciali e strategiche elevatissime, flessibilità del mercato del GNL), in un deflusso di greggio dal Golfo superiore a quanto temuto, nella minore dipendenza delle economie avanzate dal petrolio e nel supporto offerto dai mercati azionari e del credito.

Su queste basi l'analisi torna a una fisionomia ordinaria. **Nello scenario centrale la crescita mondiale rallenta al 2,9% nel 2026 per poi risalire al 3,4-3,5% nel biennio 2027-28**; il rallentamento, transitorio, risparmia gli Stati Uniti - sorretti dal boom tecnologico e da ragioni di scambio invariate - e si concentra in Asia ed Europa. Rispetto al consenso siamo più costruttivi su USA e Giappone,

In Italia, come nel resto dell'Eurozona, l'inflazione attesa dai consumatori è in calo dai picchi, ma l'inflazione corrente resta elevata, e frenerà il reddito disponibile e la spesa delle famiglie ancora per qualche mese



Fonte: indagini di fiducia dei consumatori Istat

26 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

leggermente più cauti sull'Eurozona. **Lo shock inflattivo resta circoscritto ma si riassorbe solo nel 2027, e la deviazione dagli obiettivi è abbastanza ampia e prolungata da incidere sulle banche centrali:** vediamo la BCE portare il tasso sui depositi al 2,75% e la Fed cancellare per quest'anno la precedente ipotesi di allentamento. Con la fine dell'emergenza energetica tornano in primo piano i nodi fiscali (riduzione del debito, appuntamenti elettorali del 2027), le pressioni inflazionistiche endogene e i grandi temi strutturali: difesa, produttività, ciclo di investimenti legato all'IA, sicurezza energetica e una possibile revisione della strategia di politica monetaria della Fed.

I rischi rispetto a questo scenario sono ormai bilanciati. In uno **scenario avverso** di fallimento dei negoziati nucleari e ripresa delle ostilità, un nuovo blocco del Golfo e ulteriori danni alle infrastrutture energetiche agirebbero su tre canali: un rimbalzo dei prezzi più violento, perché il cuscinetto delle scorte si è assottigliato; un calo della fiducia con frenata transitoria degli investimenti; un movimento di *risk-off* sui mercati finanziari. La riapertura dei transiti a fine settembre innescherebbe comunque un recupero, solo parziale per via di politiche meno accomodanti e danni infrastrutturali: l'effetto sarebbe quello di sottrarre circa tre decimi al PIL mondiale, senza far cadere in recessione né Eurozona né Stati Uniti, con la BCE che potrebbe spingersi sino a un tasso depo del 3,25%. All'estremo opposto, una **normalizzazione più rapida** con Brent a 65 dollari al barile già nel quarto trimestre 2026 abbasserebbe l'inflazione 2027 di tre decimi, basterebbe a ridimensionare i timori sui prezzi e fermerebbe il ciclo di rialzi BCE al 2,50%, riaprendo per la Fed lo spazio di una limatura dei tassi prima del previsto.

In questo quadro, **le indagini di fiducia di giugno nell'Eurozona** hanno mostrato un recupero del morale sulla scia della de-escalation nel Golfo Persico e del conseguente calo dei prezzi delle materie prime energetiche. I progressi riguardano sia i consumatori che le imprese, ma i miglioramenti sono nel complesso modesti e lasciano la fiducia su livelli inferiori a quelli pre-conflitto. L'**indagine PMI** ha mostrato un **ribilanciamento tra i servizi**, che registrano un minor pessimismo dopo l'ampio calo dei mesi scorsi (a 48,9 da 47,7 di maggio), **e la manifattura**, che corregge lievemente, pur restando in espansione (a 51,3 da 51,6), per via del parziale rientro del processo di restocking che aveva sostenuto l'attività nei mesi precedenti; il PMI composito è salito di un punto a 49,5. Anche le **indagini nazionali** hanno registrato miglioramenti contenuti nel morale delle imprese, come nel caso dell'**Ifo in Germania** (85,6 da 85), dell'INSEE in Francia (94 da 93), dell'indice **IESI in Italia** (95,2 da 94,2) e dell'indicatore BNB della Banca del Belgio (-12,4 da -13,3). Anche i consumatori hanno visto un miglioramento della fiducia, come visibile dal recupero per il secondo mese dell'indice della Commissione Europea (-17,7 da -19), delle aspettative di crescita nell'indagine CES della BCE, nonché del morale delle famiglie in Francia (84 da 82); solo in Italia, a sorpresa, si è registrato un peggioramento della fiducia (92,4 da 93,4). In sintesi, il punto di minimo per la fiducia potrebbe essere stato superato, ma gli effetti dei rincari dei prezzi dovrebbero continuare a pesare sull'attività economica anche nel trimestre estivo, prima di una ripresa più visibile nei mesi autunnali.

La settimana prossima, **i dati preliminari sui prezzi al consumo nell'area euro potrebbero vedere un lieve calo dell'inflazione annua al 2,9% dal 3,2% di maggio**, per effetto del rientro dei prezzi dei carburanti nonché del venir meno delle anomalie di calendario legate al posizionamento delle festività pasquali che avevano esercitato pressioni al rialzo su servizi di trasporto, pacchetti vacanza e servizi ricettivi il mese scorso: questo fattore dovrebbe favorire una **moderazione anche per l'indice core** (al netto di alimentari, energia, alcool e tabacco), a 2,5% da 2,6% precedente. Nel nostro scenario previsivo aggiornato, il picco per l'inflazione potrebbe essere solo lievemente superiore ai valori di maggio, attorno al 3,3% nel 4° trimestre 2026, ma l'inflazione rimarrà in area 3% sino ai primi mesi del prossimo anno.

Le **indagini della Commissione Europea** di giugno dovrebbero confermare quanto emerso dalle rilevazioni nazionali, con un rialzo dell'indice composito ESI a 94,3 da 93,5 precedente e progressi

diffusi a industria (-7 da -8) e servizi (3 da 2,2). Infine, la **lettura definitiva dei PMI di giugno** potrebbe mostrare una revisione al rialzo per gli indici dell'Eurozona e un recupero trainato dai servizi in Italia e Spagna.

Negli Stati Uniti, il dato più importante da monitorare la settimana prossima è l'employment report di giugno, in calendario giovedì 2 luglio. L'aspettativa è che il ritmo di creazione di nuovi occupati possa rallentare rispetto al mese precedente ma restare robusto, attorno a 130 mila unità, in un quadro di stabilità per il tasso di disoccupazione (al 4,3%). Difficilmente i dati indurranno gli investitori a ridurre sensibilmente le loro attuali attese di un rialzo dei tassi da parte della Fed nei prossimi mesi. Tuttavia, tale rialzo potrebbe a nostro avviso non materializzarsi se nei prossimi mesi il contro-shock energetico inducesse un rientro degli indici di inflazione più rapido di quello incluso nelle SEP del FOMC di giugno.

In Giappone, le recenti modifiche alle regole di bilancio e il piano di investimenti confermano l'orientamento espansivo del Governo Takaichi. Il 24 giugno l'esecutivo ha presentato un piano con l'obiettivo di stimolare investimenti pubblici e privati fino a 370 mila miliardi di yen su un orizzonte fino al 2040, trainato dalla spesa in Intelligenza Artificiale e semiconduttori. La componente pubblica è minoritaria. Il piano è preliminare e soggetto a rischi di implementazione (gli obiettivi annunciati sono da considerarsi ambiziosi). Il Governo ha inoltre annunciato di voler abbandonare il target annuale di saldo primario a favore di un obiettivo di "riduzione stabile" del rapporto debito/PIL. **Ci attendiamo un ampliamento del deficit pubblico nel 2026-27.** Con la normalizzazione dei tassi, l'aumento degli oneri sul debito (che è pari a oltre il 200% del PIL), insieme all'ulteriore allentamento del saldo primario, potrebbero incrementare le pressioni al rialzo sui rendimenti dei JGB.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (29 giugno – 3 luglio 2026) - continua

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Lun 29/6	01:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		mag	2.8 (2.1)	% 3.2
	09:00	SPA	IPCA a/a prelim		giu	3.7	%
	10:00	EUR	M3 dest. a/a	*	mag	2.7	%
	10:30	GB	Credito al consumo		mag	1.859	Mld £
	11:00	EUR	Indice di fiducia economica	**	giu	93.5	
	11:00	EUR	Fiducia industria		giu	-8.0	
	11:00	EUR	Fiducia consumatori finale		giu	prel -17.7	
	11:00	EUR	Fiducia servizi		giu	2.2	
Mar 30/6	01:30	GIA	Tasso di disoccupazione		mag	2.5	% 2.5
	01:30	GIA	Job to applicant ratio		mag	1.2	1.2
	01:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim		mag	0.5	% 1.1
	03:30	CN	PMI composito - Caixin		giu	50.5	
	03:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		giu	50.1	
	03:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	giu	50.0	50.1
	08:00	GB	PIL t/t finale		T1	prel 0.6	%
	08:00	GER	Prezzi import a/a		mag	5.3	%
	08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		mag	-0.3	%
	08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	mag	-0.3	%
	08:45	FRA	Spese per consumi m/m	**	mag	-0.5	%
	08:45	FRA	IPCA a/a prelim	*	giu	2.8	%
	09:55	GER	Variazione n° disoccupati	*	giu	-12	x1000
	09:55	GER	Tasso di disoccupazione		giu	6.3	%
	10:00	ITA	PPI m/m		mag	0.3	%
	10:00	ITA	PPI a/a		mag	6.8	%
	11:00	ITA	IPCA a/a prelim	*	giu	3.2	%
	11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	**	giu	0.4	%
	11:00	ITA	IPCA m/m prelim	**	giu	0.3	%
	11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	*	giu	3.2	%
	14:00	GER	IPCA a/a prelim	*	giu	2.7	%
	14:00	GER	IPCA m/m prelim	**	giu	-0.1	%
	14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim	*	giu	2.6	%
	14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim	**	giu	-0.2	%
	15:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		apr	0.8	%
	15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		apr	0.1	%
	15:45	USA	PMI (Chicago)	*	giu	62.7	
	16:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	giu	93.1	
Mer 1/7	01:50	GIA	Tankan, grandi imprese manifatturiere	**	T2	17	16
	01:50	GIA	Tankan, grandi imprese non manifatt.	**	T2	36	35
	02:30	GIA	PMI manifatturiero finale		giu	prel 54.9	
	03:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	giu	51.8	51.7
	06:30	OLA	PIL t/t finale	*	T1	prel 0.1	% 0.1
	07:00	GIA	Fiducia delle famiglie		giu	33.6	
	09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	giu	52.9	
	09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		giu	prel 50.7	
	09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	giu	prel 50.0	
	10:00	ITA	Deficit/PIL (ISTAT)		T1	-1.4	%
	10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	giu	prel 51.3	51.3
	10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	giu	53.1	
	11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	giu	3.2	%
	11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	giu	2.3	%
	14:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		giu	122	x1000
	15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		giu	55.7	
	16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	giu	54.0	
	16:00	USA	Spesa in costruzioni		mag	0.4	%

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

Calendario dei dati macroeconomici (29 giugno – 3 luglio 2026)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Gio 2/7	10:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	mag	5.1	%
	11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	mag	6.3	%
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	215	x1000
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.821	Mln
	14:30	USA	Salari orari m/m		giu	0.3	%
	14:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	giu	172	x1000
	14:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	giu	4.3	%
	16:00	USA	Ordinativi industriali m/m		mag	4.8	%
	16:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	mag	prel -4.5	%
	16:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	mag	prel 1.3	%
Ven 3/7	03:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	giu	54.4	
	08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	mag	0.1	%
	09:00	SPA	Produzione industriale a/a		mag	2.0	%
	09:45	ITA	PMI servizi	*	giu	49.4	
	09:50	FRA	PMI servizi finale		giu	prel 47.4	
	09:55	GER	PMI servizi finale	*	giu	prel 46.8	
	10:00	EUR	PMI servizi finale	*	giu	prel 48.9	
	10:00	EUR	PMI composito finale	*	giu	prel 49.5	
	10:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		mag	1.6	%
	10:30	GB	PMI servizi finale	*	giu	48.7	

Note: ? prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Calendario degli eventi (29 giugno – 4 luglio 2026)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun 29/6	07:00	GB	Discorso di Huw Pill (BoE)
	19:30	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
	29/6 - 1/7	EUR	* BCE: Forum annuale delle banche centrali
Mar 30/6	09:30	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
	10:40	EUR	Discorso di Elderson (BCE)
	12:40	EUR	Discorso di Breeden (BoE)
	15:30	EUR	Discorso di Lane (BCE)
Mer 1/7	10:00	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
	11:00	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
	12:30	EUR	Discorso di Lane (BCE)
	15:30	EUR,USA,GB	** Discorsi di Lagarde (BCE), Warsh (Fed) e Bailey (BoE)
	15:30	USA	* Discorso di Warsh (Fed)
	16:30	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
Gio 2/7	17:45	GB	Discorso di Mann (BoE)
	19:55	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
Ven 3/7	10:00	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
	17:00	EUR,GB	* Discorsi di Nagel e Makhoulf (BCE) e Bailey (BoE)
Sab 4/7	10:00	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
	11:00	EUR	Discorso di Moulin (BCE)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Markit PMI Manif. prelim.	giu	55.1		54.8	55.7
Markit PMI Servizi prelim.	giu	50.7		51.0	51.3
Markit PMI Composito prelim.	giu	51.5			52.2
Saldo partite correnti	T1	-221.1	(-190.7) Mld \$	-215.0	-226.8
Vendite di nuove case (mln ann.)	mag	0.626	(0.622) Mln	0.639	0.580
Richieste di sussidio	settim	227	(226) x1000	225	215
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.800	(1.81) Mln	1.800	1.821
PIL t/t ann. finale	T1	1.6	%	1.6	2.1
Deflatore consumi core t/t finale	T1	4.4	%	4.4	4.4
PIL, deflatore t/t ann. finale	T1	3.5	%	3.5	3.6
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	mag	8.5	(8.0) %	-4.5	-4.5
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	mag	1.4	(1.1) %	0.6	1.3
Deflatore consumi (core) a/a	mag	3.3	%	3.4	3.4
Spesa per consumi (nominale) m/m	mag	0.4	(0.5) %	0.6	0.7
Redditi delle famiglie m/m	mag	0.0	%	0.4	0.7
Deflatore consumi a/a	mag	3.8	%	4.1	4.1
Deflatore consumi (core) m/m	mag	0.3	(0.2) %	0.3	0.3
Bilancia commerciale dei beni prelim	mag	-83.0	Mld \$	-85.0	
Fiducia famiglie (Michigan) finale	giu	48.9		50.0	

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

Scenario Macroeconomico Giugno 2026 - L'accordo tra Stati Uniti e Iran per riaprire lo stretto di Hormuz riduce l'incertezza sugli sviluppi della crisi energetica, rendendo i rischi dello scenario più simmetrici e consentendo di tornare ad allungare lo sguardo sul futuro. Sebbene una recrudescenza della crisi non possa ancora essere del tutto esclusa, nei prossimi mesi dovrebbe attenuarsi la spinta al rialzo dei tassi connessa ai prezzi del petrolio, mentre torneranno in primo piano i temi ciclici e strutturali di cui si discuteva prima del 28 febbraio.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	giu	-13.3			-12.4
EUR	Fiducia consumatori flash	giu	-19.0		-17.5	-17.7
EUR	PMI servizi prelim	giu	47.7		48.6	48.9
EUR	PMI composito prelim	giu	48.5		49.1	49.5
EUR	PMI manifatturiero prelim	giu	51.6		51.6	51.3
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	giu	102		101	100
FRA	PMI servizi prelim	giu	44.3		46.0	47.4
FRA	PMI manifatturiero prelim	giu	49.7		50.0	50.7
FRA	Fiducia consumatori	giu	82		83	84
GER	PMI servizi prelim	giu	48.1		49.0	46.8
GER	PMI manifatturiero prelim	giu	50.1		50.4	50.0
GER	IFO	giu	85.0	(84.9)	85.6	85.6
GER	IFO (sit. corrente)	giu	86.1		86.3	87.0
GER	IFO (attese)	giu	83.9	(83.8)	85.1	84.1
GER	Fiducia consumatori	lug	-29.7	(-29.8)	-27.6	-29.2
ITA	Fatturato industriale a/a	apr	4.2	(4.4)	%	3.2
ITA	Fatturato industriale m/m	apr	1.8	(2.0)	%	0.3
ITA	Fiducia delle imprese manif.	giu	87.9		88.4	
ITA	Fiducia consumatori	giu	93.4		94.5	
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	mag	3.9	Mld €		
SPA	PIL t/t finale	T1	0.6	%	0.6	0.6

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

PMI area euro: punto di minimo superato? Dopo due mesi di calo, torna a salire, grazie ai segnali di distensione nel Golfo Persico e alla discesa dei prezzi energetici, il PMI composito in Eurozona. Come previsto, il miglioramento è concentrato nei servizi, ma la lieve correzione manifatturiera è

dovuta più a una normalizzazione dei tempi di consegna che a un ulteriore deterioramento della domanda sottostante, comunque ancora fiacca. Tra le principali economie, il progresso è trainato dalla Francia dopo l'anomalo calo di maggio, mentre diminuisce il PMI composito tedesco. L'indagine è compatibile con progressi anche nel resto dell'Eurozona. Al momento, la domanda interna continua ancora a risentire dello shock energetico, ma ci aspettiamo un progressivo miglioramento della fiducia nei prossimi mesi. Segnali incoraggianti provengono dalle indicazioni sui prezzi, con un rallentamento sia di quelli pagati che quelli ricevuti, ridimensionando i rischi di un eccessivo surriscaldamento dell'inflazione sottostante.

Germania: IFO in recupero a giugno. A giugno, l'indice IFO tedesco è cresciuto per il secondo mese consecutivo, registrando progressi sia per la situazione corrente che per le aspettative. L'indagine beneficia dalla distensione sul fronte geopolitico e del calo dei prezzi del greggio, offrendo segnali di stabilizzazione. Tuttavia, il livello dell'indice sulle aspettative rimane inferiore alla media registrata nel 1° trimestre e non anticipa ancora un'accelerazione più decisa del ciclo nei prossimi mesi. Riteniamo infatti che, come altrove nell'area euro, la fiducia in Germania possa continuare a migliorare gradualmente nei prossimi mesi, ma gli effetti ritardati dello shock energetico dovrebbero incidere sull'attività economica anche durante l'estate.

Italia: rimbalza la fiducia delle imprese, torna a calare il morale delle famiglie. Le indagini Istat di giugno sono meno positive del previsto in particolare per quanto riguarda i consumatori e le imprese del settore dei servizi. Il veloce rientro delle quotazioni internazionali delle materie prime energetiche riduce i rischi prospettici, ma l'inflazione corrente rimane elevata, e peserà su reddito disponibile e spesa delle famiglie almeno ancora per qualche mese. In ogni caso, la de-escalation in Medio Oriente riduce sensibilmente i rischi al ribasso sulla nostra stima di crescita del PIL italiano (sul dato corretto per i giorni lavorativi) di 0,5% nel 2026.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero prelim	giu	54.5		54.9

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

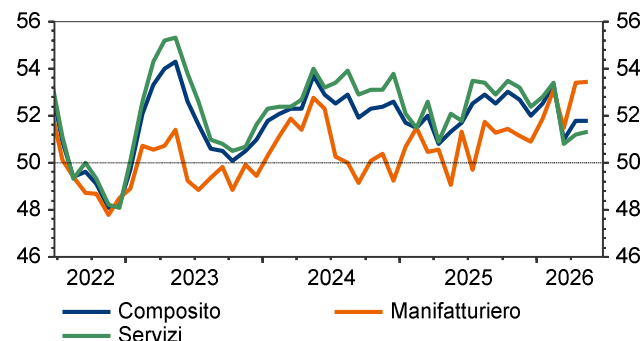
Cina

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

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

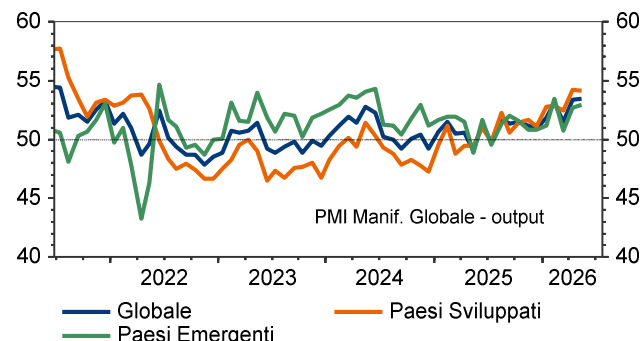
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



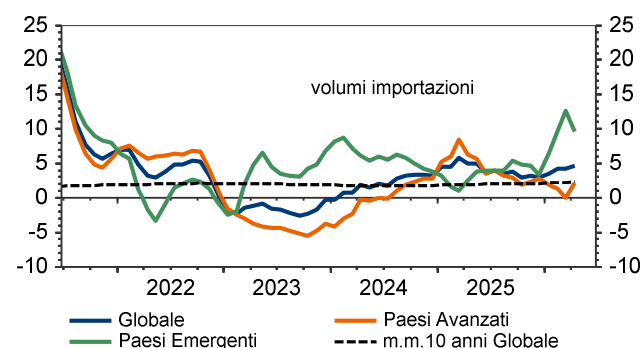
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



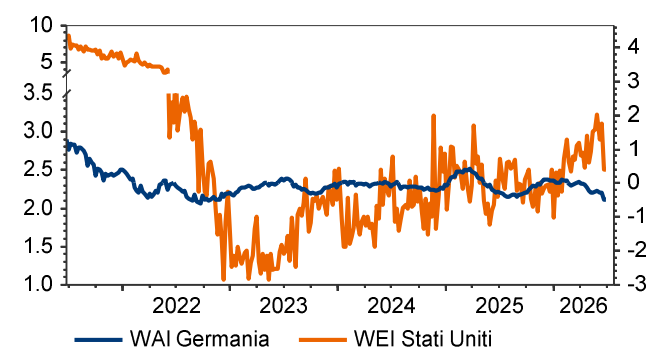
Fonte: S&P Global

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



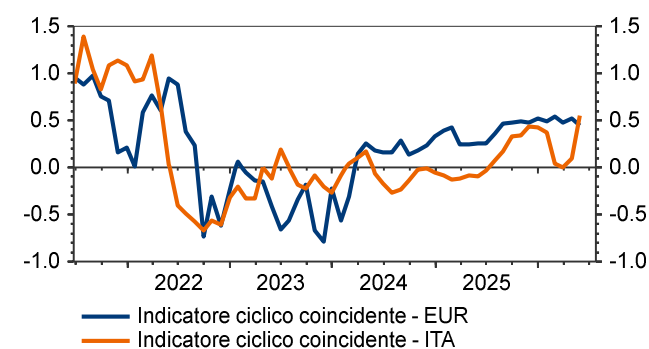
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



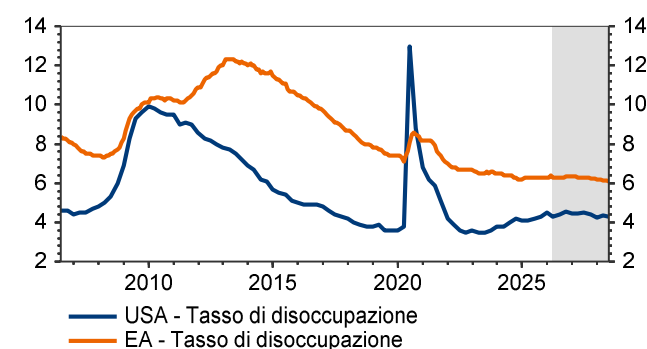
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

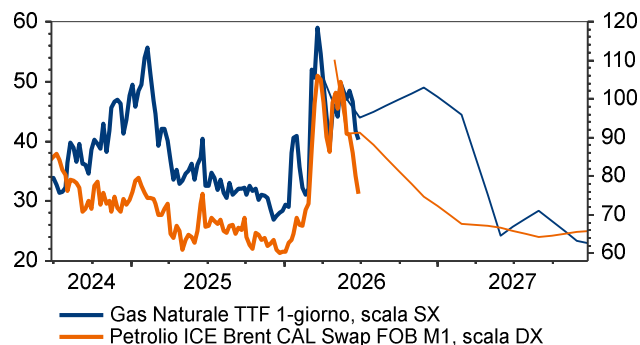
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

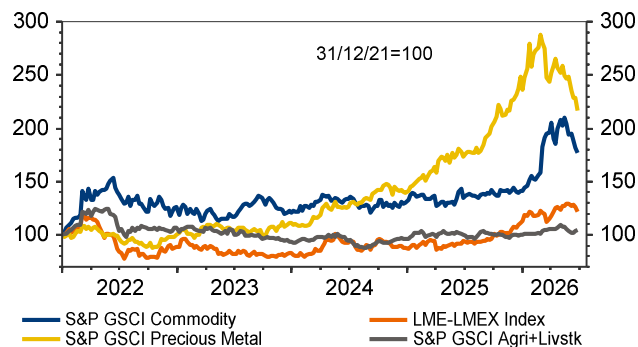
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



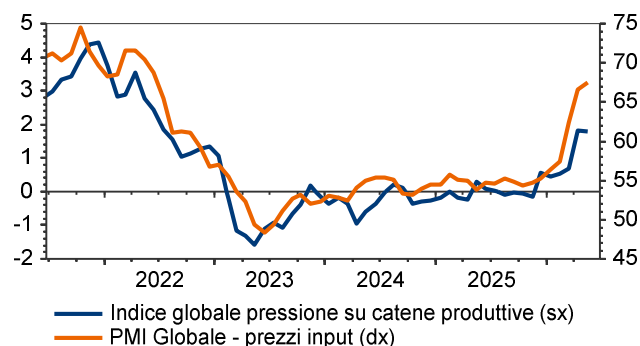
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



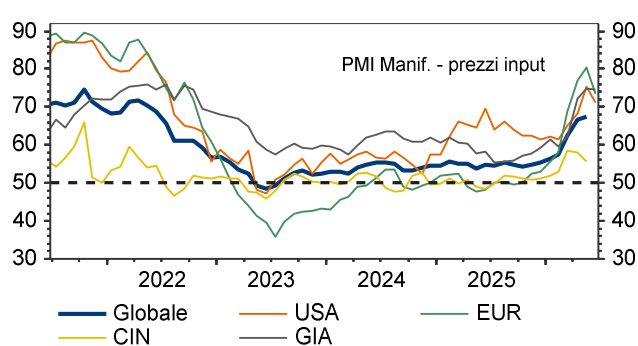
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



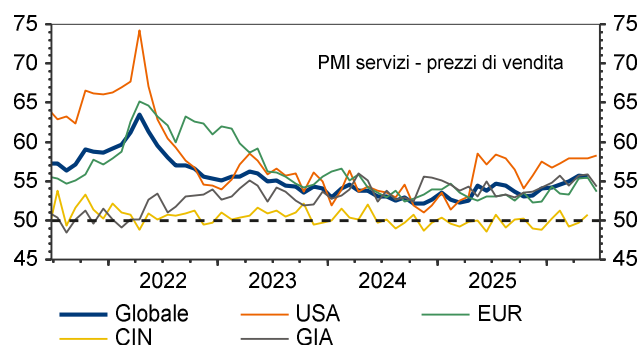
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



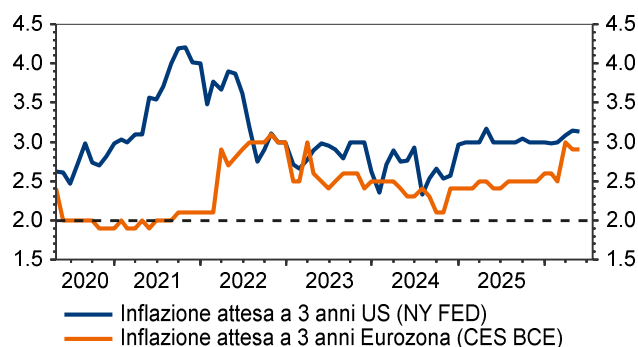
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

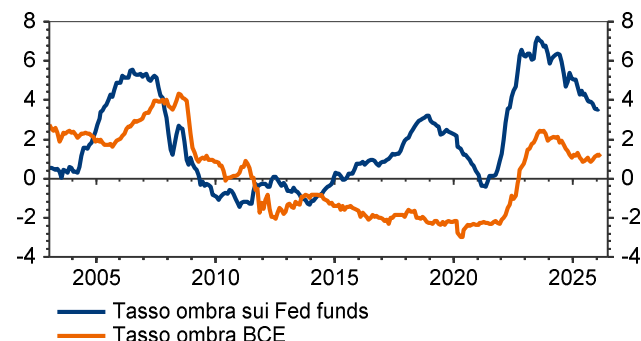
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

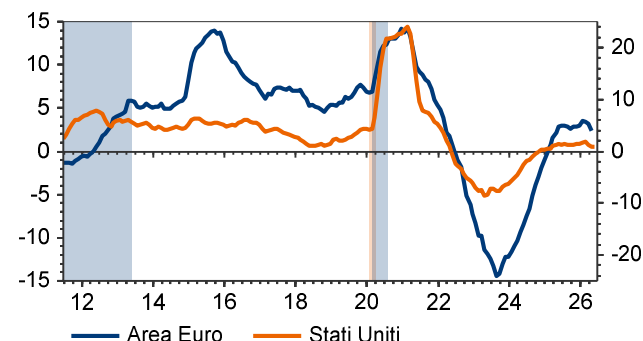
Condizioni Finanziarie

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



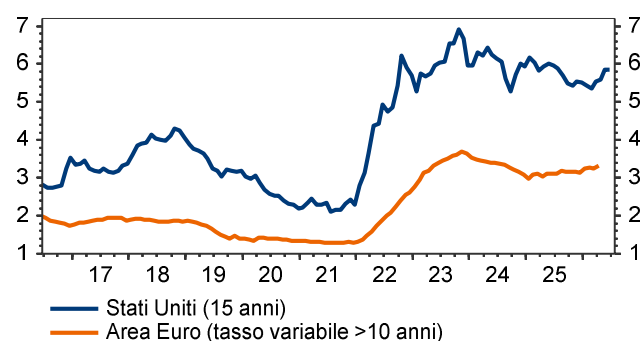
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



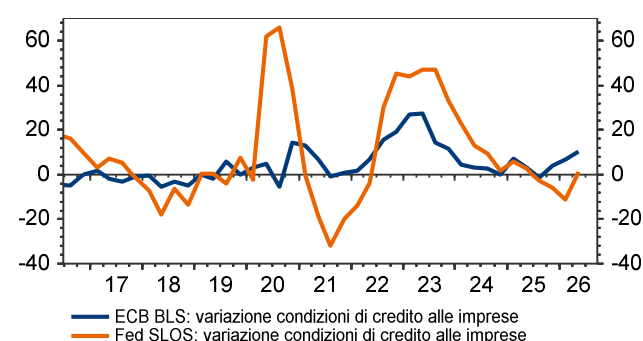
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



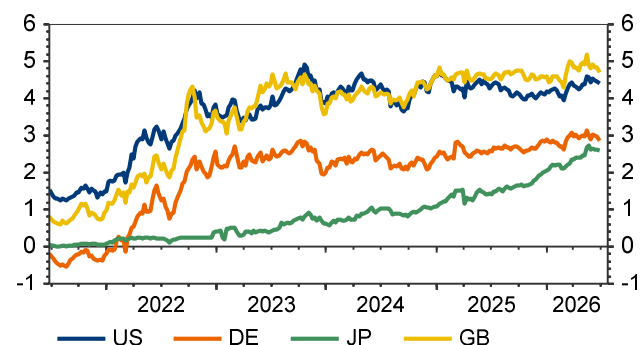
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



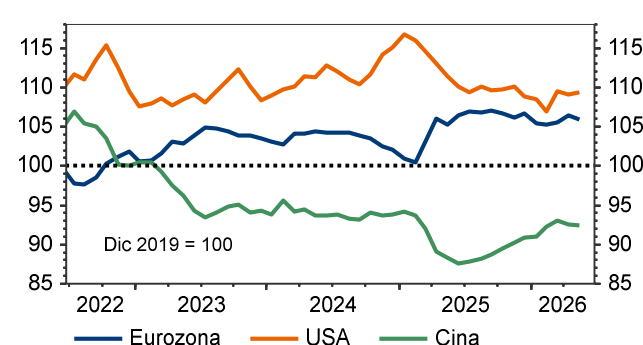
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

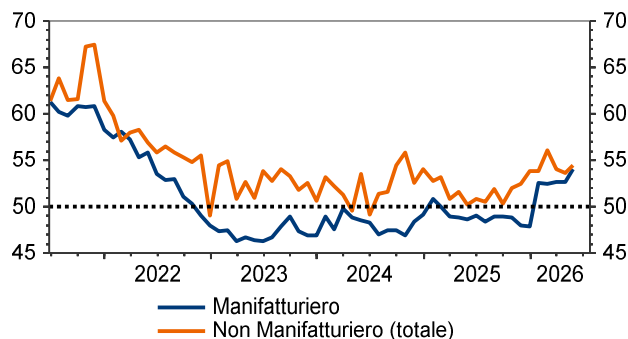
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

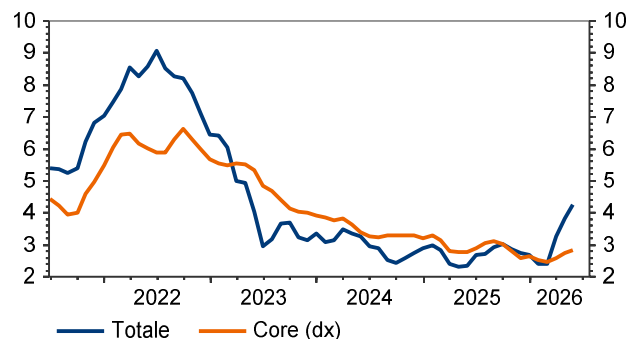
Stati Uniti

Indagini ISM



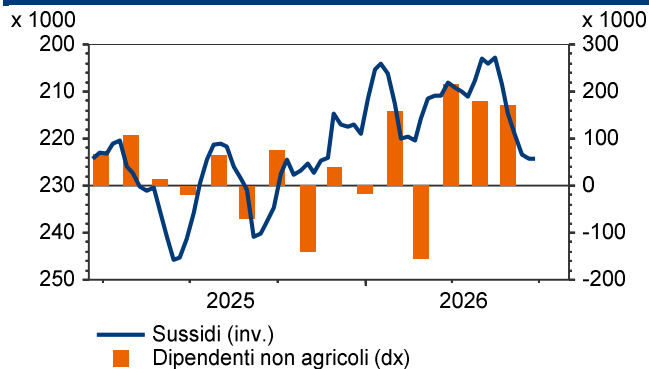
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



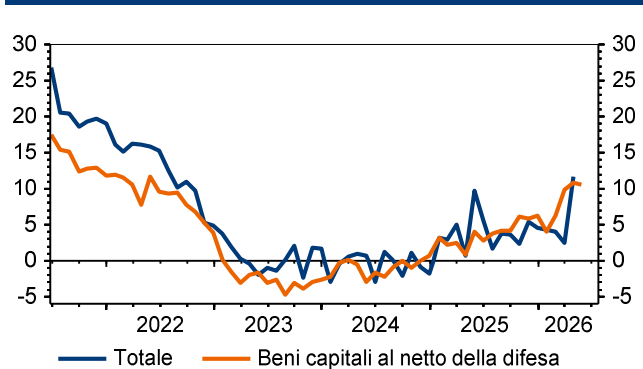
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

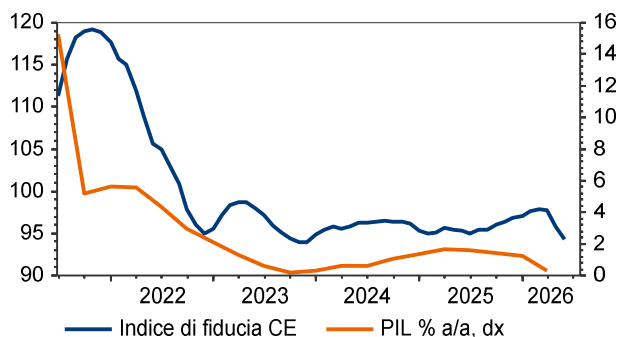
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.1	2.3	2.4	2.3	2.0	2.7	2.4	1.9	2.4	2.5	2.4	
- trim./trim. annualizzato				4.4	0.5	2.1	2.7	2.3	2.6	2.3	2.5	
Consumi privati	2.6	1.9	1.9	3.5	1.9	0.5	2.3	2.1	2.2	1.8	2.0	
IFL - privati non residenziali	4.1	5.5	4.6	3.2	2.4	10.6	5.3	3.2	3.6	5.1	5.0	
IFL - privati residenziali	-2.2	-2.8	3.9	-7.1	-1.7	-7.8	1.9	2.1	3.0	5.0	5.0	
Consumi e inv. pubblici	1.1	1.2	1.8	2.2	-5.6	4.4	3.0	2.1	2.5	1.5	1.6	
Esportazioni	1.6	3.8	2.8	9.6	-3.2	10.9	1.8	1.8	2.2	3.0	1.5	
Importazioni	2.7	0.3	2.6	-4.4	-1.0	11.8	1.0	1.6	1.7	3.0	2.0	
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.0	0.0	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	140.8									
CPI (a/a)	2.7	3.3	2.1	2.9	2.7	2.7	4.0	3.5	3.1	2.8	1.6	
Produzione industriale	1.1	1.4	2.0	0.5	-0.5	0.3	1.0	0.4	0.4	0.5	0.4	
Disoccupazione (%)	4.3	4.4	4.4	4.3	4.5	4.3	4.4	4.5	4.4	4.5	4.5	

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

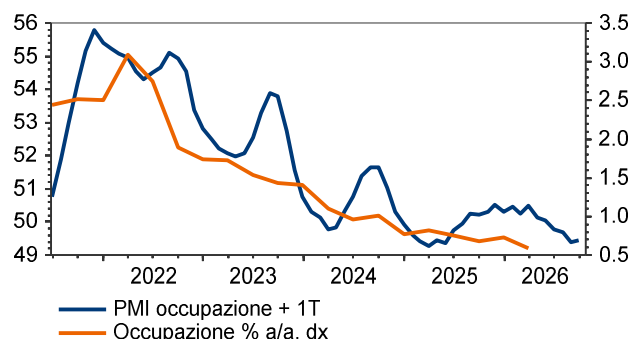
Area euro

PIL



Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	102.0	101.3	101.4	102.0	2.6	2.2	2.3	2.5
apr-26	103.0	102.1	102.4	103.0	3.0	2.1	2.2	3.0
mag-26	103.1	102.4	102.7	103.1	3.2	2.3	2.6	3.1
giu-26	103.2	102.8	103.0	103.1	2.9	2.4	2.5	2.8
lug-26	103.3	102.9	102.9	103.2	3.0	2.5	2.6	2.9
ago-26	103.7	103.2	103.3	103.6	3.2	2.6	2.7	3.1
set-26	103.7	103.3	103.5	103.7	3.2	2.6	2.7	3.1
ott-26	104.1	103.7	103.7	104.0	3.3	2.7	2.6	3.3
nov-26	103.8	103.4	103.3	103.7	3.3	2.9	2.7	3.3
dic-26	104.0	103.7	103.6	103.9	3.3	2.9	2.7	3.2
Media	102.9	102.5	102.5	102.8	2.9	2.5	2.5	2.8

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-27	103.5	102.8	102.5	103.4	3.4	2.8	2.7	3.3
feb-27	104.0	103.4	103.2	103.8	3.2	2.8	2.6	3.2
mar-27	104.6	104.2	104.1	104.5	2.6	2.8	2.7	2.5
apr-27	105.3	104.9	105.0	105.2	2.2	2.7	2.6	2.1
mag-27	105.5	105.1	105.2	105.4	2.3	2.6	2.5	2.2
giu-27	105.6	105.5	105.5	105.4	2.3	2.6	2.5	2.3
lug-27	105.5	105.5	105.4	105.3	2.1	2.5	2.4	2.1
ago-27	105.9	105.8	105.8	105.7	2.1	2.5	2.4	2.0
set-27	105.8	105.7	105.9	105.7	2.0	2.3	2.3	1.9
ott-27	106.0	106.1	106.1	105.9	1.9	2.2	2.3	1.8
nov-27	105.7	105.7	105.6	105.6	1.9	2.2	2.3	1.8
dic-27	105.9	106.0	106.0	105.7	1.9	2.2	2.3	1.8
Media	105.3	105.0	105.0	105.1	2.3	2.5	2.4	2.2

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

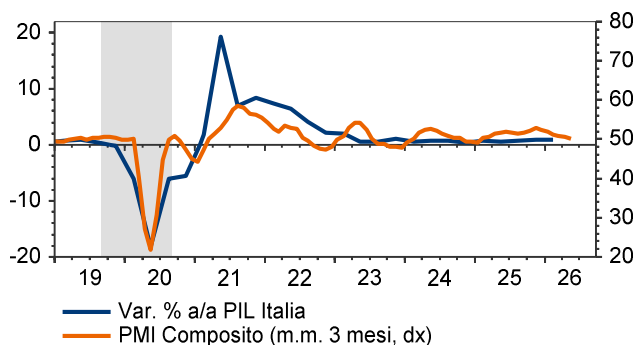
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.5	0.5	1.2	1.4	1.2	0.3	0.4	0.4	0.6	1.1	1.2	
- t/t				0.3	0.2	-0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	
Consumi privati	1.5	0.8	1.0	0.2	0.4	0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	
Investimenti fissi	3.2	1.5	2.3	1.2	0.8	-0.3	0.9	0.5	0.4	0.5	0.7	
Consumi pubblici	1.4	2.0	1.4	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	
Esportazioni	2.2	-0.4	1.9	0.7	-0.6	-0.2	-0.2	0.3	0.4	0.6	0.6	
Importazioni	3.6	1.8	2.3	1.4	0.3	0.5	0.4	0.0	0.5	0.7	0.7	
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.0	
Partite correnti (% PIL)	2.2	1.7	1.8									
Deficit pubblico (% PIL)	-2.9	-3.4	-3.2									
Debito pubblico (% PIL)	87.4	89.8	90.4									
Prezzi al consumo (a/a)	2.1	2.9	2.3	2.1	2.1	2.0	3.0	3.2	3.3	3.1	2.3	
Produzione industriale (a/a)	1.6	-0.6	1.0	1.5	1.9	-1.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.6	0.9	
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	2.01	2.04	2.05	2.26	2.53	2.67	2.78	2.83	

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

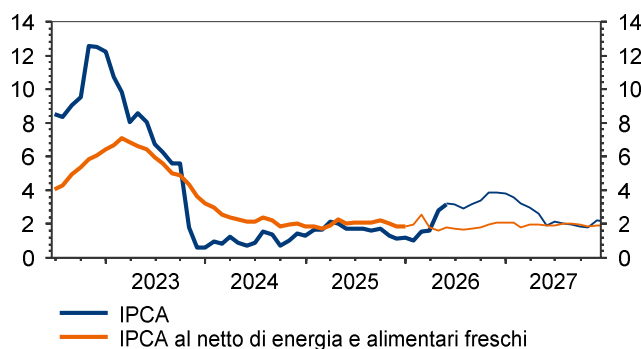
Italia

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	103.0	102.9	3.2	3.1	3.0	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	104.4	103.8	103.9	103.8	3.8	3.8	3.8	3.7
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	104.2	3.2	3.3	3.3	3.2
mar-27	104.8	104.7	104.6	104.5	3.0	3.1	3.0	3.0
apr-27	106.0	105.3	105.2	105.0	2.6	2.6	2.5	2.5
mag-27	105.6	104.9	104.5	104.5	1.9	1.7	1.7	1.6
giu-27	106.0	104.9	104.7	104.5	2.1	1.7	1.7	1.6
lug-27	104.7	105.1	104.9	104.8	2.1	1.7	1.7	1.6
ago-27	104.7	105.4	105.2	104.9	2.0	1.7	1.7	1.6
set-27	106.1	105.9	105.8	105.6	1.8	2.0	2.0	1.9
ott-27	106.4	106.2	106.2	105.9	1.8	2.1	2.1	2.0
nov-27	106.5	106.1	106.2	106.1	2.2	2.2	2.3	2.2
dic-27	106.6	106.2	106.4	106.2	2.1	2.3	2.4	2.3
Media	105.3	105.3	105.2	105.0	2.4	2.3	2.3	2.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026				2027	
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.7	0.5	0.8	0.7	0.9	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3
- i/t				0.2	0.3	0.3	-0.2	0.0	0.2	0.3
Consumi privati	1.1	0.7	0.7	0.3	0.1	0.5	-0.2	0.0	0.1	0.3
Investimenti fissi	3.8	2.4	1.0	1.3	1.0	0.7	-0.1	-0.2	0.3	0.4
Consumi pubblici	0.6	0.7	0.6	0.1	0.2	-0.0	0.3	0.3	0.2	0.1
Esportazioni	1.4	1.1	0.5	2.2	-1.0	2.2	-1.0	-0.6	0.2	0.3
Importazioni	3.9	1.8	1.5	2.0	1.3	-0.7	0.4	0.3	0.3	0.4
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.2	-0.4	0.4	-0.4	0.7	-1.1	0.3	0.3	0.1	0.1
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	138.6							
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.6	2.9	2.4	1.7	1.2	1.4	3.0	3.2	3.9	3.3
Produzione industriale (a/a)	-0.3	0.6	1.0	0.2	1.2	0.5	0.9	0.5	0.5	1.1
Disoccupazione (ILO, %)	6.1	5.4	5.7	6.0	5.7	5.3	5.3	5.4	5.5	5.6
Tasso a 10 anni (%)	3.57	3.89	4.20	3.55	3.46	3.54	3.88	4.05	4.10	4.03

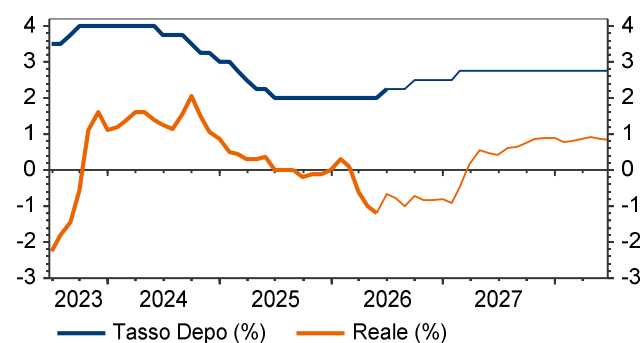
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	25/6	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	2.21	2.10	2.38	2.51	2.74
Euribor 3m	2.03	2.03	2.08	2.29	2.37	2.58	2.69	2.85

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

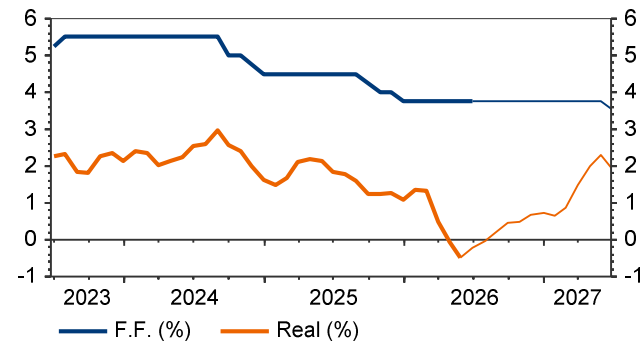


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	set	dic	mar	25/6	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

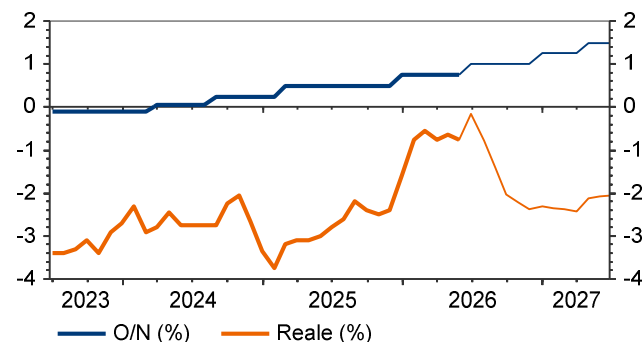


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	set	dic	mar	25/6	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	1.02	1.27

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

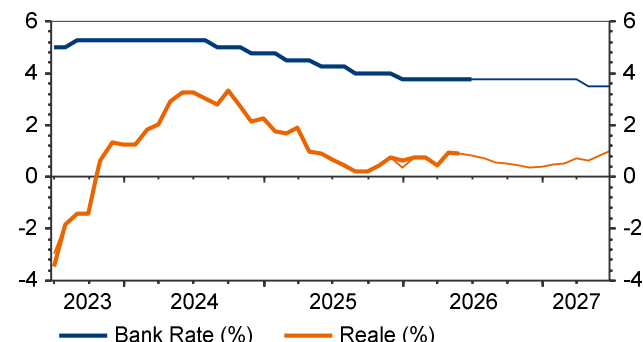


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	25/6	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

	26/6	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4
EUR/USD	1.1400	1.17	1.16	1.16	1.17	1.17	1.18	1.18	1.18
USD/JPY	161.59	157	160	159	158	157	156	154	153
GBP/USD	1.3220	1.35	1.33	1.33	1.31	1.30	1.30	1.30	1.30
USD/CAD	1.4180	1.37	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.37
AUD/USD	0.6900	0.70	0.71	0.72	0.72	0.73	0.73	0.73	0.73
NZD/USD	0.5650	0.59	0.61	0.60	0.61	0.63	0.64	0.65	0.66
USD/CHF	0.8080	0.78	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79
USD/SEK	9.7040	9.14	9.35	9.28	9.15	9.02	8.89	8.76	8.67
USD/NOK	9.8950	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.intesaspanpaolo.com) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

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

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

Metodologia di valutazione

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

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

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

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

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

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Riccardo Bellesia
Mario Di Marcantonio
Alessia Gavazzi
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com
alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com