

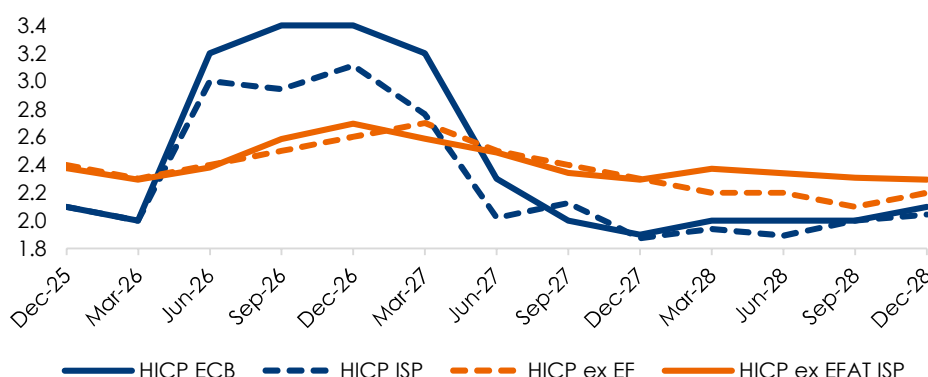
Weekly Economic Monitor

Il punto

Il dato di inflazione area euro di giugno, in calo più del previsto, conferma che il picco dello shock energetico è alle spalle e che i temuti effetti di propagazione al resto del paniere sono finora pressoché nulli. L'inflazione, tuttavia, resterà a nostro avviso elevata - attorno al 3% o poco sopra - per tutta la seconda metà dell'anno: questo quadro potrebbe essere ancora coerente con un secondo rialzo dei tassi da parte della BCE entro settembre. Negli Stati Uniti, l'*employment report* di giugno ha sorpreso nettamente al ribasso, riducendo le aspettative di mercato di rialzi dei tassi da parte della Fed; la settimana prossima l'attenzione si sposterà sui verbali della riunione del FOMC di giugno.

L'inflazione area euro è calata più del previsto a giugno, al 2,8% a/a (-0,1% m/m) dal 3,2% di maggio (che rappresentava il massimo da settembre 2023): un valore lievemente inferiore al 2,9% che avevamo prospettato la settimana scorsa. Il rallentamento è diffuso a energia, alimentari e servizi. Anche gli indici core sono tornati a scendere, dopo la salita di maggio: la misura che esclude energia, alimentari, alcool e tabacco è passata da 2,6% a 2,4%, l'indice al netto di energia e alimentari freschi da 2,3% a 2,2%. In sintesi, **lo shock energetico sta rientrando senza che si siano manifestati, almeno sinora, i temuti effetti di "propagazione"** al resto del paniere. **Riteniamo che il punto di massimo per l'inflazione energetica sia stato raggiunto**, anche se il venir meno di alcuni tagli fiscali sui carburanti e un più diffuso incremento delle componenti legate a gas ed energia elettrica potrebbero mantenere questa voce su ritmi relativamente elevati sino a inizio 2027. L'inflazione alimentare è scesa per il secondo mese, riflettendo i ribassi dei prezzi alla produzione prima del conflitto in Iran, ma pensiamo possa riaccelerare nei prossimi mesi, prima di incorporare il contro-shock energetico. L'inflazione sui beni industriali non energetici riteniamo possa restare su ritmi vicini all'1% nella seconda metà dell'anno. Infine, i servizi sono tornati a rallentare, a conferma della nostra tesi che attribuiva i rincari del mese precedente a effetti di calendario. Riteniamo, però, che l'inflazione nei servizi possa restare sopra il 3% nei prossimi mesi, specie qualora il costo del lavoro riacceleri - sia pur moderatamente - per via delle richieste di recupero del potere d'acquisto. In sintesi, la de-escalation in Medio Oriente ha innescato un contro-shock energetico ma, prima di vederne gli effetti, potrebbe emergere l'impatto del precedente shock su alcune componenti come gli alimentari e alcuni servizi. **Nel nostro scenario, l'inflazione rimarrà elevata, attorno al 3% o poco sopra, per tutto il 2° semestre**, anche se i rischi di nuove fiammate si sono ridotti in misura significativa. **I valori dell'inflazione nel**

Le nostre attuali previsioni sull'inflazione area euro sono più basse delle proiezioni dello staff BCE di giugno sull'indice headline, circa in linea sulle misure core



Nota: "ex EF" = "ex Energy and Food", "ex EFAT" = "ex Energy, Food, Alcohol and Tobacco".
Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

3 luglio 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

2° trimestre sono inferiori alle proiezioni dello staff BCE di giugno per quanto riguarda l'inflazione headline (3% contro 3,2% a/a) e l'inflazione energetica (10,1% contro 11,3%), ma gli indici core sono solo marginalmente più bassi (IPCA al netto dell'energia: 2,3% vs 2,4%, indice al netto di energia e alimentari freschi al 2,2% contro una previsione sull'indice al netto di energetici e alimentari al 2,4%), e l'inflazione nei servizi è in linea con le previsioni BCE (al 3,2%). Le nostre attuali previsioni per la seconda metà dell'anno sono inferiori alle stime dello staff sull'indice headline (3,1% contro 3,4%) ma non sul core. In questo quadro, **il contro-shock energetico in atto riduce la possibilità di un nuovo rialzo a luglio**, ma, se l'aggiornamento di settembre delle proiezioni macroeconomiche dovesse evidenziare un'inflazione ancora attorno al 3% sino al 1° trimestre 2027, **questo quadro potrebbe essere ancora coerente con un secondo incremento dei tassi BCE a settembre**: un tasso di inflazione intorno al 3% per quasi un anno, associato a un'inflazione core intorno al 2,5%, rappresenta una deviazione significativa dall'obiettivo di inflazione, che giustifica in pieno un posizionamento meno accomodante della politica monetaria. Viceversa, il rialzo di settembre potrebbe essere scongiurato se proseguisse la normalizzazione dei prezzi energetici e se l'inflazione core mostrasse segnali di raffreddamento. Inoltre, è in netto aumento la probabilità che ulteriori rialzi dopo settembre possano essere giudicati non necessari, come i mercati stanno già scontando.

Tra i principali paesi, l'inflazione è rimasta invariata in Spagna (al 3,6% a/a) mentre è scesa in Germania (dal 2,7% al 2,4%), in Francia (dal 2,8% al 2%) e in [Italia \(dal 3,2% al 3,1%\)](#). In Spagna, l'inflazione era già su ritmi sostenuti prima del conflitto, e la componente energetica è aumentata meno che altrove: si tratta di possibili indizi che l'elevata inflazione iberica sia dovuta non solo allo shock di offerta ma, a differenza che negli altri tre principali paesi dell'Eurozona, anche alla forza della domanda: in tal senso, nonostante il contro-shock energetico in atto, **l'inflazione in Spagna potrebbe risultare più persistente che altrove**. La Spagna è anche l'unico paese che ha deciso di prorogare il taglio delle accise sui carburanti, ma in misura via via calante, sino a settembre.

Le indagini di giugno della Commissione Europea hanno confermato le indicazioni di stabilizzazione del ciclo su ritmi di crescita contenuti, già emerse dalle rilevazioni nazionali e dai PMI, nonché l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche. L'indice composito ESI è salito a 95 da 93,7 del mese precedente, rimanendo comunque al di sotto del valore di marzo (96,4) e della media dello scorso anno (95,9). Per quanto riguarda i prezzi, si registrano incoraggianti segnali di ridimensionamento diffusi a tutti i principali comparti: in particolare, l'indice relativo ai servizi è tornato sui livelli precedenti allo scoppio del conflitto, un altro elemento che sarà letto positivamente dalla BCE. **I dati occupazionali di maggio hanno registrato una stabilizzazione del tasso di disoccupazione in Eurozona al 6,2%** (il dato di aprile è stato rivisto al ribasso di un decimo) **e un calo in Italia al 5%**; [la diminuzione del tasso dei senza lavoro in Italia è però spiegata da un aumento degli inattivi](#) di entità più ampia rispetto alla flessione degli occupati.

Germania: il governo presenta un piano di riforme, ma sarà sufficiente a rilanciare l'economia?

Dopo la proposta di riforma del sistema pensionistico della scorsa settimana (ancora in attesa di approvazione), i due partiti di governo CDU/CSU e SPD hanno presentato un piano di riforme. Le misure proposte mirano a ridurre la burocrazia e la regolamentazione del mercato del lavoro, per esempio, estendendo la durata e i rinnovi dei contratti a termine. Sul fronte fiscale, sono previsti tagli alle tasse sui redditi medio-bassi per un totale di 10 miliardi di euro (lo 0,2% del PIL), finanziati da una riduzione delle detrazioni e da un aumento delle imposte sui redditi più elevati. Sono previsti anche interventi di politica industriale come il supporto a imprese in settori strategici da parte del fondo *Deutschlandfonds* inaugurato a fine 2025.

Negli Stati Uniti, la settimana è stata compressa dalla festività dell'Independence Day. **L'employment report di giugno diffuso ieri ha sorpreso al ribasso** sul fronte degli occupati (appena 57 mila, e i dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti al ribasso di -74 mila unità). **La creazione di posti di lavoro nei settori ciclici è pressoché nulla**: la crescita occupazionale è

dovuta a sanità e assistenza sociale (+47 mila), servizi professionali e alle imprese (+36 mila), mentre ricreazione e ospitalità ha dato un forte contributo negativo (-61 mila). **Il tasso di disoccupazione è calato a sorpresa di un decimo al 4,2%, ma solo per effetto della contrazione della forza lavoro** (-720 mila unità): l'indagine sulle famiglie ha rilevato una contrazione dell'occupazione di ben -507 mila unità. Il calo dell'offerta di lavoro è dovuto anche alla diminuzione del tasso di partecipazione, da 61,8% a 61,5%, minimo da marzo 2021. Il rapporto tra occupati e popolazione è sceso di due decimi al 59%, minimo da ottobre 2021. Dopo il dato, gli investitori hanno ridotto le loro aspettative di possibili incrementi dei tassi Fed quest'anno: la probabilità di una mossa al rialzo entro settembre è diminuita dal 75% al 55%. Continuiamo a ritenere che, **qualora il contro-shock energetico inducesse un rientro dell'inflazione più rapido di quanto incorporato nelle proiezioni del FOMC di giugno, un rialzo dei tassi possa essere scongiurato** quest'anno.

Il **calo superiore alle attese dell'indice ISM manifatturiero a giugno** (a 53,3 da 54, che rappresentava il massimo da maggio 2022) non cambia il fatto che il settore abbia dimostrato, nel complesso, una notevole resilienza dall'inizio della guerra in Iran: l'indice si è collocato per il sesto mese consecutivo in territorio espansivo. Soprattutto, con i prezzi del petrolio che sono tornati ai livelli pre-conflitto, l'indice dei prezzi pagati – che è calato più del previsto a giugno, da 82,1 a 73 – è destinato con ogni probabilità a scendere ulteriormente nei prossimi mesi.

La settimana prossima, negli Stati Uniti l'attenzione si concentrerà sull'ISM servizi di giugno (in pubblicazione lunedì 6 luglio, posticipato per effetto della festività), che è atteso in territorio ancora ampiamente espansivo (a 54,1 da 54,5): la componente occupazione potrebbe restare sotto il valore-soglia per il quarto mese consecutivo, mentre i prezzi pagati dovrebbero mostrare un rallentamento a 67,5 da 71,3 precedente. Inoltre, **mercoledì 8 luglio saranno diffusi i verbali della riunione del FOMC del 17-18 giugno**, che potranno chiarire quanto solido sia l'orientamento restrittivo emerso dalle proiezioni dei tassi per l'anno in corso. Completano il calendario i dati su commercio estero, scorte e vendite di case esistenti.

Nell'area dell'euro, dopo il dato francese diffuso oggi (che ha visto un calo di appena un decimo dell'indice generale, sostenuto dall'energia, ma una correzione di ben un punto percentuale nel settore manifatturiero dopo due mesi forti), **sono in calendario i numeri sulla produzione industriale in Germania (preceduti da quelli sugli ordini) e in Italia**. Nella maggiore economia dell'Eurozona, ci aspettiamo una crescita per il secondo mese di fila (+0,2% m/m). Come suggerito dagli indicatori ad alta frequenza sul commercio di mezzi pesanti, a differenza del mese scorso, la ripresa potrebbe riguardare anche il comparto manifatturiero, che non cresce da 5 mesi. In Italia, viceversa, è possibile una correzione (-0,2% m/m) dopo tre mesi di crescita, in quanto sul dato di aprile potrebbero aver influito effetti di calendario e climatici. Infine, **le vendite al dettaglio di maggio nell'area euro** potrebbero tornare a crescere di +0,2% m/m dopo la flessione di aprile. **Sullo sfondo, prosegue nei primi giorni della settimana il Forum BCE di Sintra**, con ulteriori interventi dei membri del Consiglio Direttivo che potranno offrire indicazioni sulla probabilità e sulla tempistica di un nuovo rialzo dei tassi.

In Francia, martedì 7 luglio la Corte d'Appello si pronuncerà sull'eleggibilità di Marine Le Pen in vista delle Presidenziali del prossimo anno: in caso di conferma della condanna (cinque anni di ineleggibilità con esecuzione immediata), Le Pen potrebbe ricorrere in cassazione ma, viste le incognite circa le tempistiche del ricorso, la leader del *Rassemblement national* ha già indicato che sarà la sentenza della prossima settimana a decidere della propria candidatura.

Nel resto del mondo, si segnalano la decisione della **Reserve Bank of New Zealand**, che mercoledì 8 luglio è attesa alzare i tassi di riferimento da 2,25% a 2,50%, e i **dati sui prezzi alla produzione e al consumo di giugno in Cina**, che potrebbero mostrare un'accelerazione del PPI (da 3,9% a 4,1% a/a) in presenza di un CPI poco variato su ritmi contenuti (a 1,1% sia sull'indice headline che sul core).

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (6-10 luglio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Lun 6/7	08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	mag	-3.8	%
	11:00	EUR	PPI a/a		mag	4.9	%
	11:00	EUR	Vendite al dettaglio m/m		mag	-0.4	%
	15:45	USA	Markit PMI Servizi finale		giu	51.3	
	15:45	USA	Markit PMI Composito finale		giu	52.2	
	16:00	USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	giu	54.5	54.1
Mar 7/7	01:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	mag	-0.5	%
	08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	mag	0.4	%
	10:00	CN	Riserve in valuta estera		giu	3.442	1000Mld \$
	14:30	USA	Bilancia commerciale		mag	-55.9	Mld \$
Gio 9/7	03:30	CN	CPI m/m		giu	-0.1	%
	03:30	CN	PPI a/a	*	giu	3.9	%
	03:30	CN	CPI a/a	*	giu	1.2	%
	08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		mag	14.5	Mld €
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	215	x1000
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.814	Mln
	16:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)		giu	4.17	Mln
							4.20
Ven 10/7	08:00	GER	IPCA a/a finale		giu	prel 2.4	%
	08:00	GER	IPCA m/m finale	*	giu	prel -0.2	%
	08:00	GER	CPI m/m finale	*	giu	prel -0.3	%
	08:00	GER	CPI a/a finale		giu	prel 2.3	%
	08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	giu	prel -0.3	%
	08:45	FRA	IPCA a/a finale		giu	prel 2.0	%
	08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	giu	0.1	%
	10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	mag	0.5	%
	10:00	CN	M2 a/a	*	giu	8.6	%
	10:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	giu	2030	Mld ¥ CN
	10:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	giu	520	Mld ¥ CN
							2000

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 (6-10 luglio)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun 6/7	17:00	EUR, USA	Discorso di Waller (Fed), Schnabel e Wunsch (BCE)
	18:45	GB	Discorso di Mann (BoE)
	20:30	EUR	Discorso di Lane (BCE)
Mar 7/7	09:30	ITA	Discorso di Panetta (BCE)
	12:15	EUR	Discorso di Kocher (BCE)
Mer 8/7	09:00	EUR	Discorso di Kocher (BCE)
	13:30	EUR	Discorsi di Nagel e Dolenc (BCE)
	14:00	EUR	Discorso di Moulin (BCE)
	18:00	EUR	Discorso di Kocher (BCE)
	20:00	USA	* Pubblicazione dei verbali della riunione del FOMC
Gio 9/7	13:30	EUR	* La BCE pubblica i verbali della riunione di giugno
	15:00	USA	Discorso di Williams (Fed)
	19:30	USA	Discorso di Logan (Fed)
	21:30	GB	Discorso di Breeden (BoE)
	--	EUR	* Riunione Eurogruppo
Ven 10/7	08:15	EUR	Discorsi di Vujcic e Stourmaras (BCE)
	--	UE	* Riunione EcoFin

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Indice dei prezzi delle case m/m	apr	0.2	{0.1}	%	-0.1
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	apr	0.9	{0.8}	%	0.9
PMI (Chicago)	giu	62.7		56.0	56.7
Fiducia consumatori (CB)	giu	90.6	{93.1}	94.8	91.2
Nuovi occupati: stima ADP	giu	122		x1000	118
Markit PMI Manif. finale	giu	55.7			53.9
Indice ISM manifatturiero	giu	54.0		54.0	53.3
Spesa in costruzioni	mag	0.3	{0.4}	%	0.1
Richieste di sussidio	settim	216	{215}	x1000	220
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.812	{1.821}	Mln	1.810
Tasso di disoccupazione	giu	4.3		%	4.2
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	giu	129	{172}	x1000	110
Salari orari m/m	giu	0.3		%	0.3
Ordinativi industriali m/m	mag	5.3	{4.8}	%	-1.8
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	mag	-4.5		%	-4.5
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	mag	1.3		%	1.4

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

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	M3 dest. a/a	mag	2.7	%	2.7	3.2
EUR	Fiducia consumatori finale	giu	-17.7		-17.7	-17.7
EUR	Fiducia servizi	giu	2.6	{2.2}	3.0	3.2
EUR	Fiducia industria	giu	-7.9	{-8.0}	-7.2	-7.7
EUR	Indice di fiducia economica	giu	93.7	{93.5}	94.3	95.0
EUR	PMI manifatturiero finale	giu	51.3		51.3	51.4
EUR	CPI a/a stima flash	giu	3.2	%	3.0	2.8
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	giu	2.3	%		2.2
EUR	Tasso di disoccupazione	mag	6.2	{6.3}	6.3	6.2
EUR	PMI servizi finale	giu	48.9		48.9	49.4
EUR	PMI composito finale	giu	49.5		49.5	50.0
FRA	Spese per consumi m/m	mag	-0.5	%	0.3	0.5
FRA	IPCA a/a prelim	giu	2.8	%	2.3	2.0
FRA	PMI manifatturiero finale	giu	50.7		50.7	51.2
FRA	Produzione industriale m/m	mag	0.3	{0.1}	%	-0.4
FRA	PMI servizi finale	giu	47.4		47.4	46.8
GER	Prezzi import a/a	mag	5.3	%	6.5	6.8
GER	Vendite al dettaglio m/m	mag	-0.4	{-0.3}	%	1.1
GER	Vendite al dettaglio a/a	mag	-2.3	{-0.3}	%	-0.5
GER	Variazione n° disoccupati	giu	-12	x1000	7	-1
GER	Tasso di disoccupazione	giu	6.3	%	6.3	6.3
GER	IPCA m/m prelim	giu	-0.1	%		-0.2
GER	CPI (Lander) a/a prelim	giu	2.6	%	2.6	2.3
GER	IPCA a/a prelim	giu	2.7	%	2.5	2.4
GER	CPI (Lander) m/m prelim	giu	-0.2	%		-0.3
GER	PMI manifatturiero finale	giu	50.0		50.0	50.3
GER	PMI servizi finale	giu	46.8		46.8	48.6
ITA	IPCA m/m prelim	giu	0.3	%	0.2	0.1
ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	giu	3.2	%	3.1	3.0
ITA	IPCA a/a prelim	giu	3.2	%	3.2	3.1
ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	giu	0.4	%	0.2	0.0
ITA	PMI manifatturiero	giu	52.9		52.4	52.2
ITA	Deficit/PIL (ISTAT)	T1	-1.4	%		7.8
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	mag	5.1	%	5.1	5.0
ITA	PMI servizi	giu	49.4		50.5	50.2
ITA.0	Vendite al dettaglio a/a	mag	1.7	{1.6}	%	2.2
SPA	IPCA a/a prelim.	giu	3.6	%	3.4	3.6
SPA	Produzione industriale a/a	mag	2.3	{2.0}	%	3.4

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

Inflazione Eurozona in calo dai massimi. L'inflazione area euro è calata più del previsto a 2,8% a/a a giugno, dal 3,2% di maggio. Il rallentamento è diffuso a energia (che potrebbe aver raggiunto un picco), alimentari e servizi. In sintesi, lo shock energetico è rientrato senza che si concretizzassero, almeno sinora, i temuti effetti di "propagazione". Tuttavia, l'inflazione resterà elevata a nostro avviso per tutta la seconda metà dell'anno, il che potrebbe essere ancora coerente con un secondo rialzo dei tassi da parte della BCE entro settembre.

Italia: sorprende lievemente al ribasso l'inflazione. L'inflazione italiana ha sorpreso lievemente al ribasso a giugno, scendendo di un decimo sull'IPCA (a 3,1% a/a) e di due decimi sul NIC (al 3%). L'ulteriore accelerazione su base annua dell'energia è stata più che compensata dal rallentamento degli alimentari e dei servizi. Il recente accordo tra Stati Uniti ed Iran riduce di molto i rischi al rialzo, ma riteniamo che l'inflazione possa rimanere elevata ancora per tutto il secondo semestre dell'anno.

Italia: tasso di disoccupazione al 5% ma... Nuovi minimi per il tasso di disoccupazione italiano, in diminuzione di un decimo al 5%. Il calo è però imputabile all'aumento degli inattivi, a fronte di una correzione per gli occupati. Dopo una probabile crescita degli occupati nel 2° trimestre, vediamo una sostanziale stagnazione delle assunzioni nel 2° semestre dell'anno. Tuttavia, l'assenza di significative evidenze di recupero dell'offerta di lavoro dovrebbe mantenere il tasso di disoccupazione su livelli contenuti.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Vendite al dettaglio a/a	mag	2.8 {2.1}	% 3.2	5.3
Job to applicant ratio	mag	1.18	1.18	1.17
Tasso di disoccupazione	mag	2.5	% 2.5	2.5
Produzione industriale m/m prelim	mag	0.5	% 1.1	0.5
Tankan, grandi imprese manifatturiere	T2	17.0	16.0	22.0
Tankan, grandi imprese non manifatt.	T2	36.0	35.0	37.0
PMI manifatturiero finale	giu	54.9		54.8
Fiducia delle famiglie	giu	33.6		33.8

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

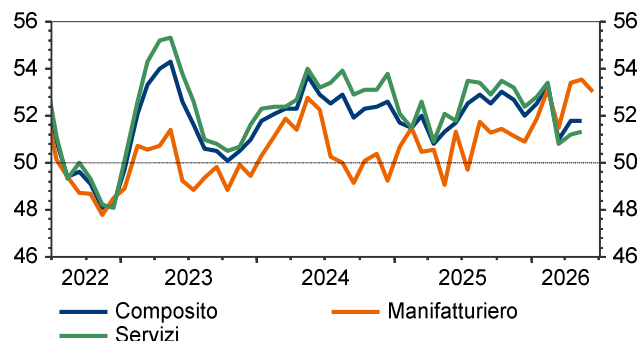
Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI composito - Caixin	giu	50.5		50.6
PMI manifatturiero - NBS	giu	50.0	50.1	50.3
PMI non manifatturiero - NBS	giu	50.1		50.2
PMI manifatturiero - Caixin	giu	51.8	51.6	51.7
PMI servizi - Caixin	giu	54.4		54.1

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

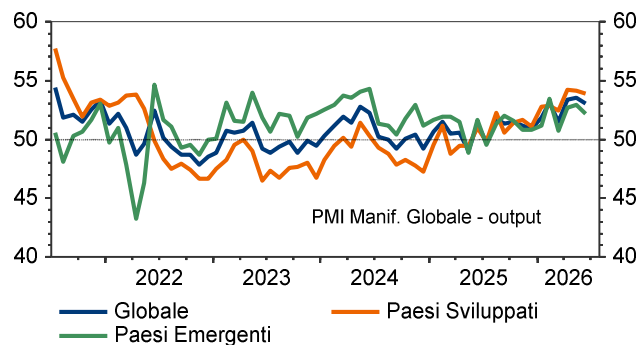
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



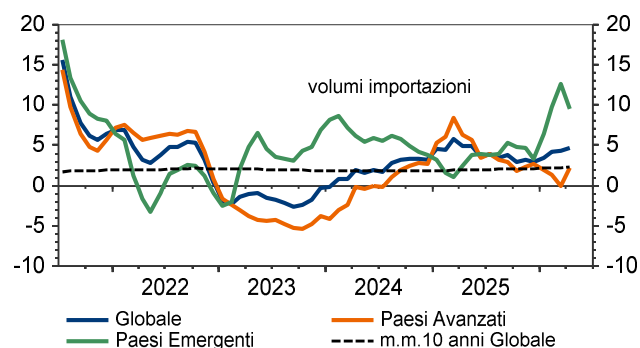
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



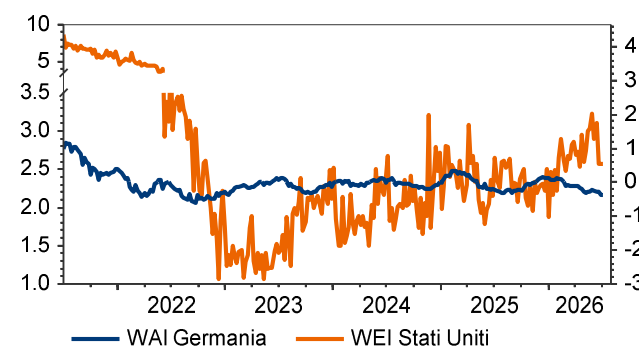
Fonte: S&P Global

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



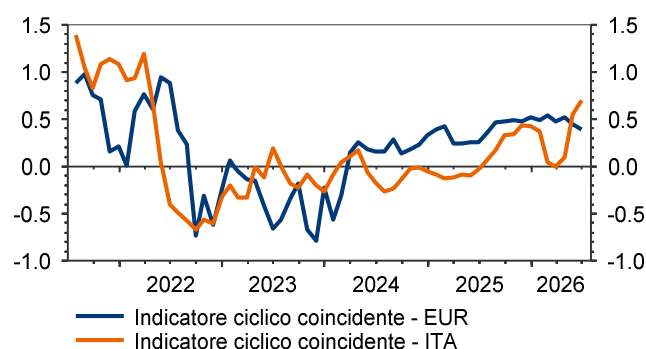
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



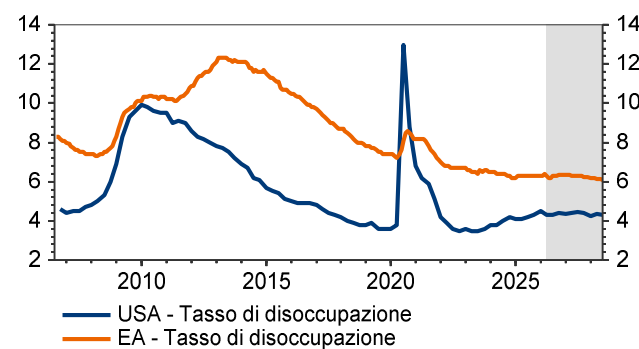
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

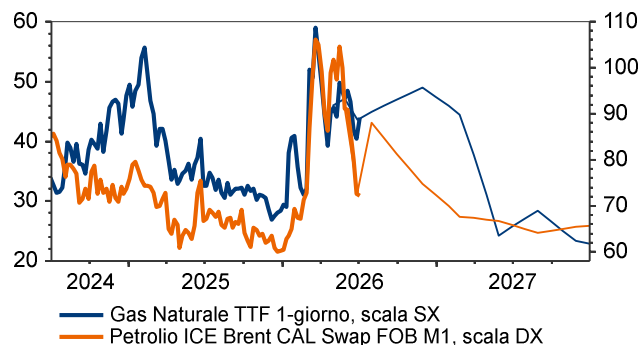
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

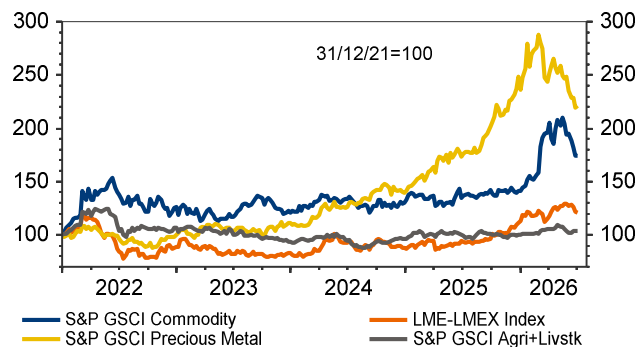
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



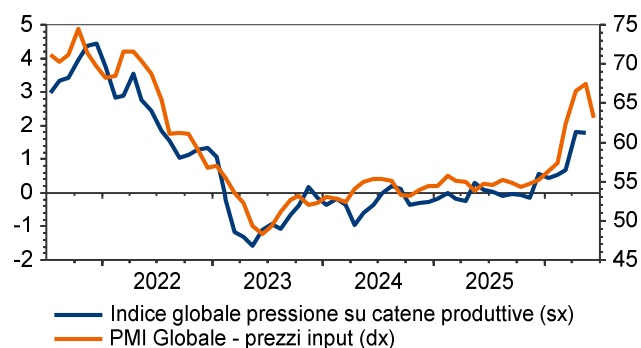
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



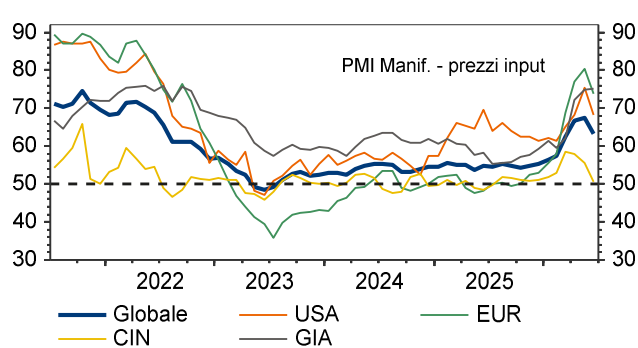
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



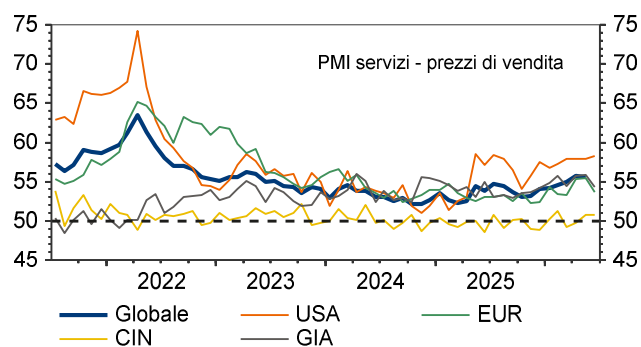
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



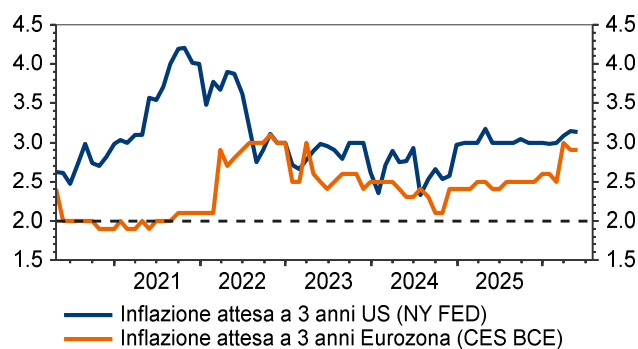
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

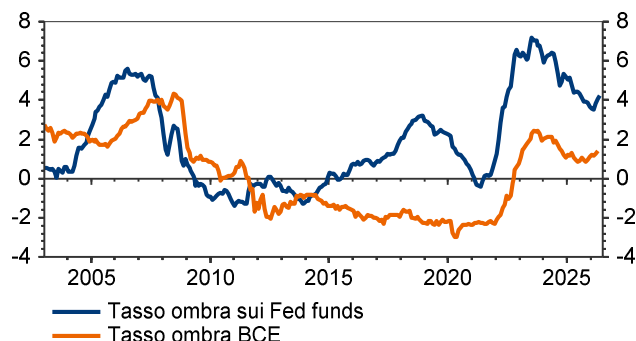
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

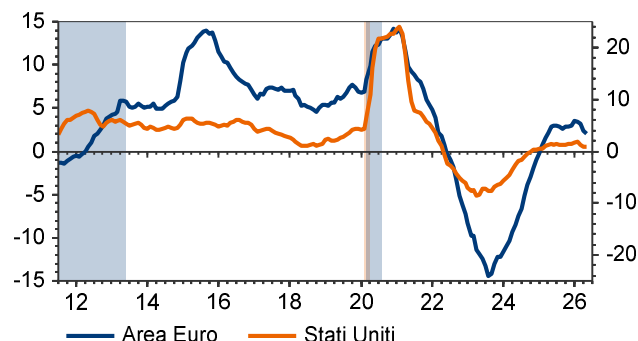
Condizioni Finanziarie

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



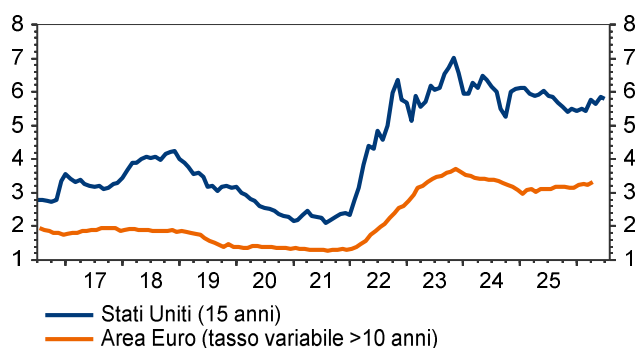
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



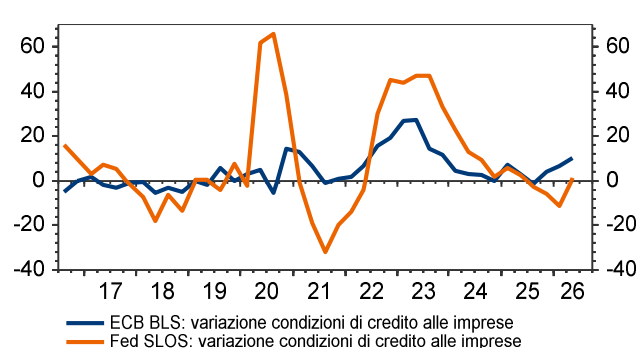
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



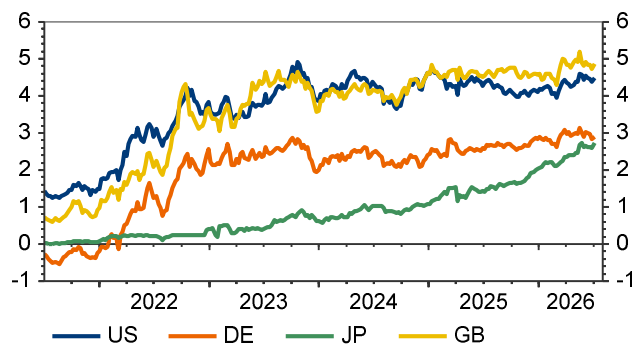
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



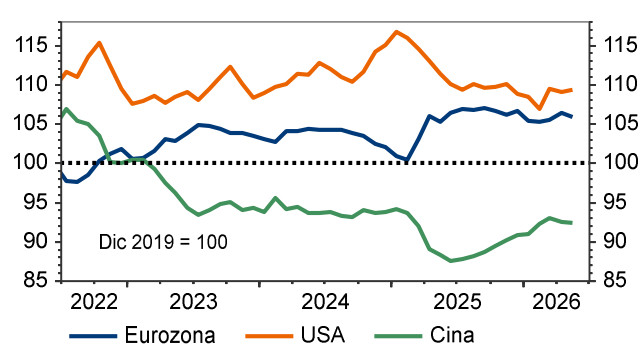
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

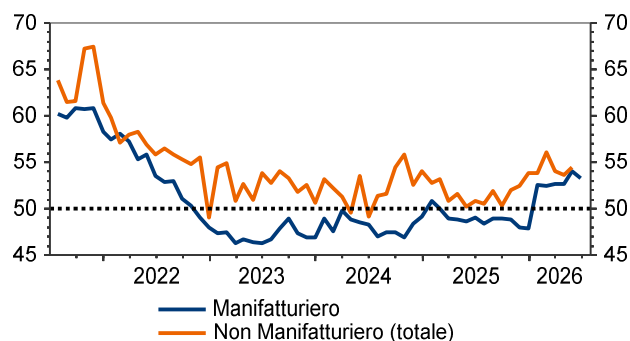
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

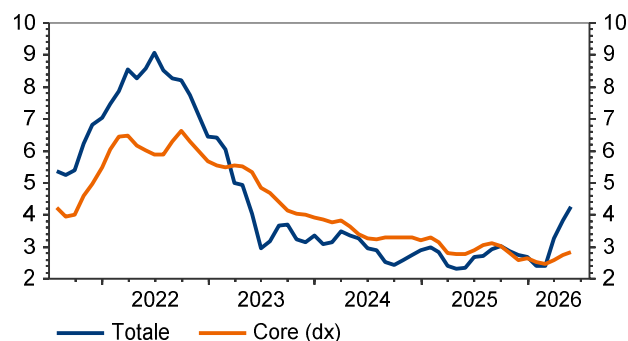
Stati Uniti

Indagini ISM



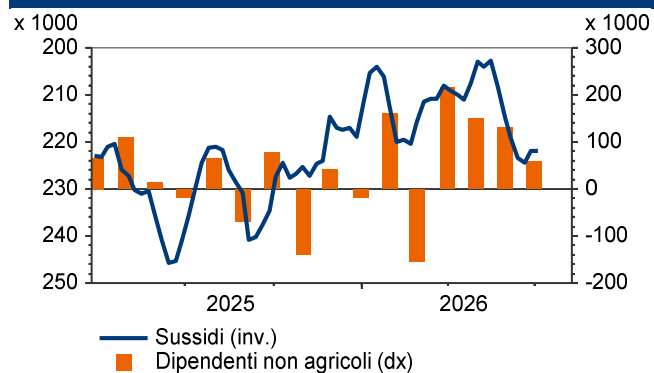
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



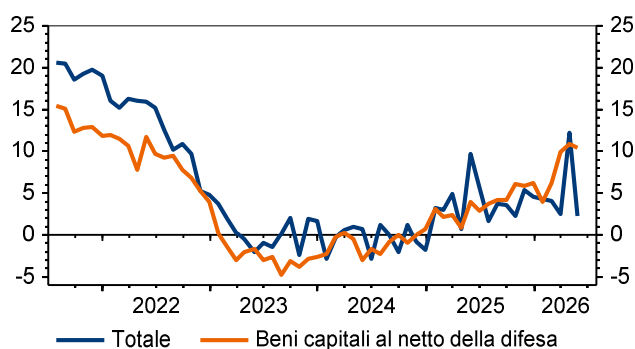
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

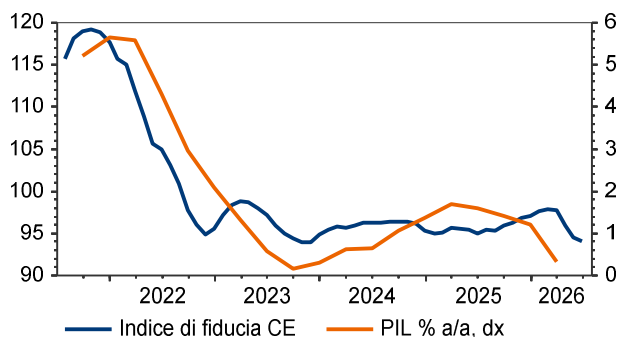
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027					
				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	4.3	4.4	4.3	4.5	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4

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

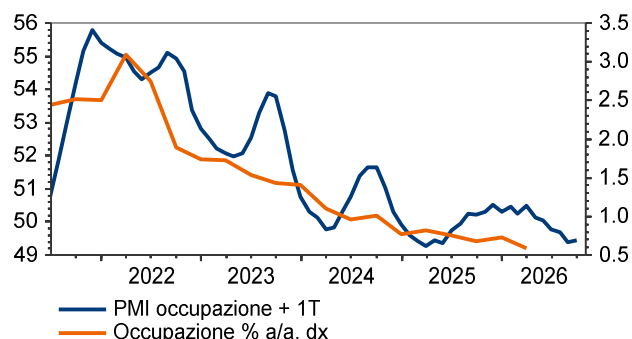
Area euro

PIL



Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	102.0	101.3	101.4	102.0	2.6	2.2	2.3	2.5
apr-26	103.0	102.1	102.4	103.0	3.0	2.1	2.2	3.0
mag-26	103.1	102.4	102.7	103.1	3.2	2.3	2.6	3.1
giu-26	103.1	102.6	102.9	103.0	2.8	2.2	2.4	2.7
lug-26	102.9	102.9	102.9	102.8	2.6	2.5	2.5	2.5
ago-26	103.5	103.2	103.3	103.4	3.0	2.5	2.6	2.9
set-26	103.7	103.5	103.4	103.7	3.2	2.7	2.6	3.1
ott-26	103.9	103.7	103.7	103.9	3.2	2.7	2.6	3.1
nov-26	103.5	103.2	103.2	103.4	3.0	2.7	2.7	3.0
dic-26	103.8	103.5	103.6	103.7	3.1	2.7	2.7	3.1
Media	102.8	102.4	102.5	102.7	2.8	2.4	2.5	2.7

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob
gen-27	103.2	102.6	102.5	103.1	3.1	2.6	2.7	3.0
feb-27	103.7	103.2	103.1	103.6	2.9	2.6	2.6	2.9
mar-27	104.3	103.9	104.0	104.1	2.2	2.5	2.5	2.1
apr-27	105.0	104.7	105.0	104.9	1.9	2.5	2.5	1.8
mag-27	105.2	104.9	105.2	105.1	2.0	2.4	2.4	1.9
giu-27	105.3	105.1	105.4	105.1	2.1	2.5	2.5	2.1
lug-27	105.3	105.3	105.3	105.2	2.4	2.4	2.4	2.3
ago-27	105.5	105.6	105.7	105.4	2.0	2.3	2.4	1.9
set-27	105.8	105.8	105.8	105.7	2.0	2.3	2.3	1.9
ott-27	105.9	106.0	106.1	105.8	1.9	2.3	2.3	1.8
nov-27	105.4	105.5	105.6	105.3	1.9	2.2	2.3	1.8
dic-27	105.7	105.8	106.0	105.6	1.9	2.2	2.3	1.8
Media	105.0	104.9	105.0	104.9	2.2	2.4	2.4	2.1

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.

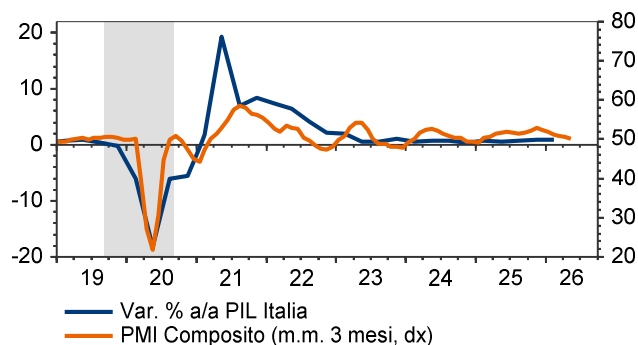
Previsioni

	2025	2026	2027								
				2025	2026				2027		
				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	2.8	2.2	2.1	2.1	2.0	3.0	2.9	3.1	2.8	2.0
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	6.2	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

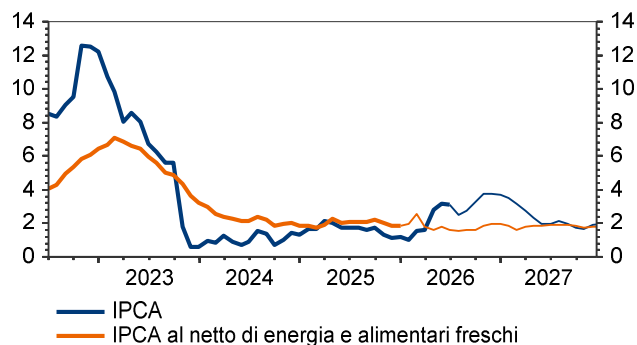
Italia

PIL



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

Inflazione



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

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	99.5	100.4	100.4	100.4	1.0	1.0	0.8	0.8
feb-26	100.0	101.1	101.0	100.9	1.5	1.5	1.2	1.1
mar-26	101.7	101.6	101.5	101.5	1.6	1.7	1.4	1.5
apr-26	103.3	102.7	102.6	102.5	2.8	2.7	2.6	2.6
mag-26	103.6	103.1	102.8	102.8	3.2	3.2	3.0	3.0
giu-26	103.7	103.1	102.8	102.8	3.1	3.0	2.8	2.9
lug-26	102.2	103.0	102.7	102.7	2.5	2.5	2.4	2.3
ago-26	102.2	103.3	103.1	102.9	2.7	2.7	2.7	2.6
set-26	104.0	103.7	103.5	103.4	3.3	3.3	3.3	3.2
ott-26	104.4	103.8	103.8	103.6	3.7	3.7	3.7	3.6
nov-26	104.1	103.6	103.7	103.6	3.8	3.8	3.8	3.7
dic-26	104.2	103.7	103.8	103.7	3.7	3.7	3.7	3.6
Media	102.7	102.8	102.6	102.6	2.7	2.7	2.6	2.6

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	103.0	103.9	104.0	103.8	3.5	3.5	3.5	3.4
feb-27	103.2	104.3	104.2	104.1	3.2	3.2	3.2	3.1
mar-27	104.5	104.6	104.4	104.3	2.8	2.9	2.9	2.8
apr-27	105.7	105.1	104.9	104.7	2.4	2.3	2.2	2.2
mag-27	105.6	105.2	104.7	104.7	2.0	2.0	1.9	1.8
giu-27	105.7	105.1	104.7	104.6	2.0	2.0	1.9	1.8
lug-27	104.4	105.2	104.8	104.7	2.2	2.1	2.0	2.0
ago-27	104.2	105.2	104.9	104.6	1.9	1.8	1.7	1.7
set-27	105.8	105.5	105.2	105.0	1.8	1.7	1.6	1.5
ott-27	106.1	105.5	105.4	105.1	1.7	1.7	1.6	1.5
nov-27	106.1	105.4	105.4	105.2	1.9	1.7	1.7	1.6
dic-27	106.2	105.6	105.6	105.4	1.9	1.8	1.7	1.6
Media	105.0	105.0	104.9	104.7	2.2	2.2	2.2	2.1

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2025	2026	2027								
				2025	2026				2027		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
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	0.9
- t/t				0.2	0.3	0.3	-0.2	0.0	0.2	0.3	0.3
Consumi privati	1.1	0.7	0.7	0.3	0.1	0.5	-0.2	0.0	0.1	0.3	0.2
Investimenti fissi	3.8	2.4	1.0	1.3	1.0	0.7	-0.1	-0.2	0.3	0.4	0.4
Consumi pubblici	0.6	0.7	0.6	0.1	0.2	-0.0	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1
Esportazioni	1.4	1.1	0.5	2.2	-1.0	2.2	-1.0	-0.6	0.2	0.3	0.4
Importazioni	3.9	1.8	1.5	2.0	1.3	-0.7	0.4	0.3	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	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	2.7	2.2	1.7	1.2	1.4	3.0	2.8	3.7	3.1	2.1
Produzione industriale (a/a)	-0.3	0.6	1.0	0.2	1.2	0.5	0.9	0.5	0.5	1.1	0.7
Disoccupazione (ILO, %)	6.1	5.2	5.4	6.0	5.7	5.2	5.0	5.1	5.2	5.3	5.3
Tasso a 10 anni (%)	3.57	3.89	4.20	3.55	3.46	3.54	3.88	4.05	4.10	4.03	4.10

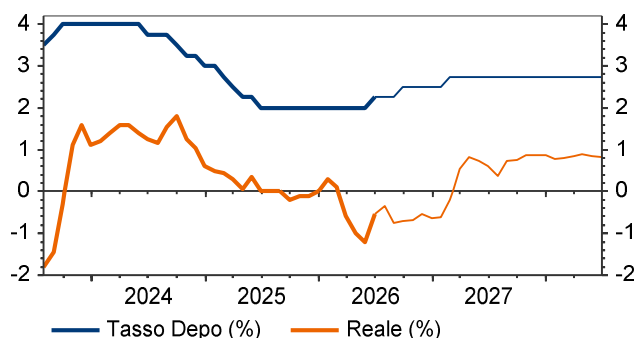
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	dic	mar	giu	2/7	set	dic	mar	giu
Deposit rate	2.00	2.00	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75
Euribor 1m	1.94	1.89	2.20	2.21	2.38	2.51	2.74	2.73
Euribor 3m	2.03	2.08	2.32	2.34	2.58	2.69	2.85	2.81

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

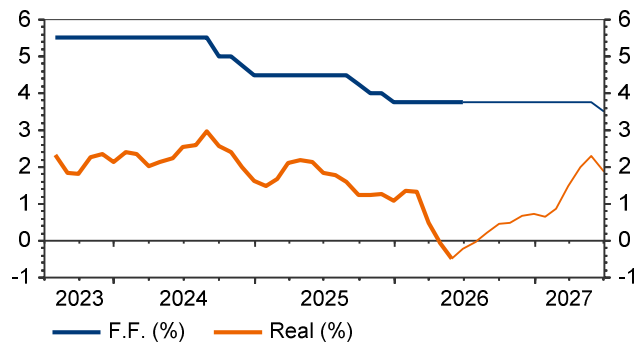


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	dic	mar	giu	2/7	set	dic	mar	giu
Fed Funds	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50
OIS 3m	3.60	3.66	3.72	3.70	3.68	3.68	3.69	3.51

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

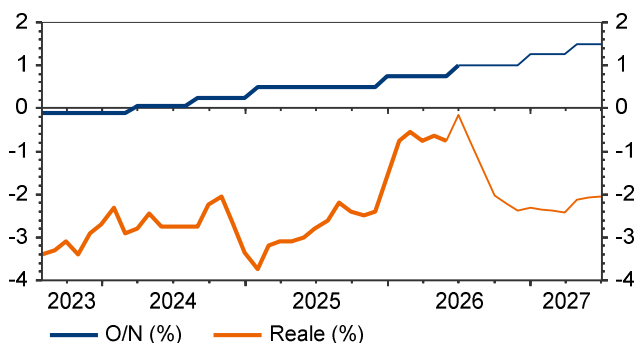


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	dic	mar	giu	2/7	set	dic	mar	giu
O/N target	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50
OIS 3m	0.73	0.86	0.99	0.99	1.02	1.02	1.27	1.27

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

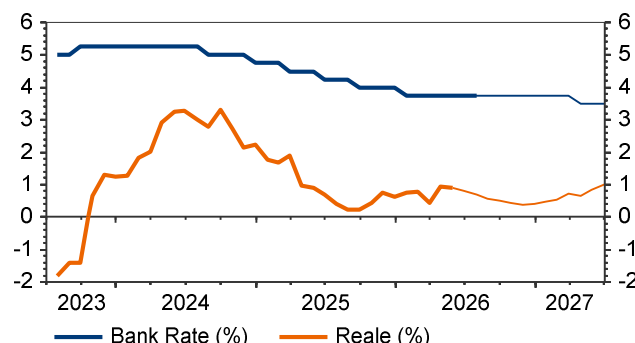


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	dic	mar	giu	2/7	set	dic	mar	giu
Bank rate	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50
OIS 3m	3.72	3.84	3.77	3.76	3.65	3.65	3.65	3.40

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	3/7	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