

Weekly Economic Monitor

Il punto

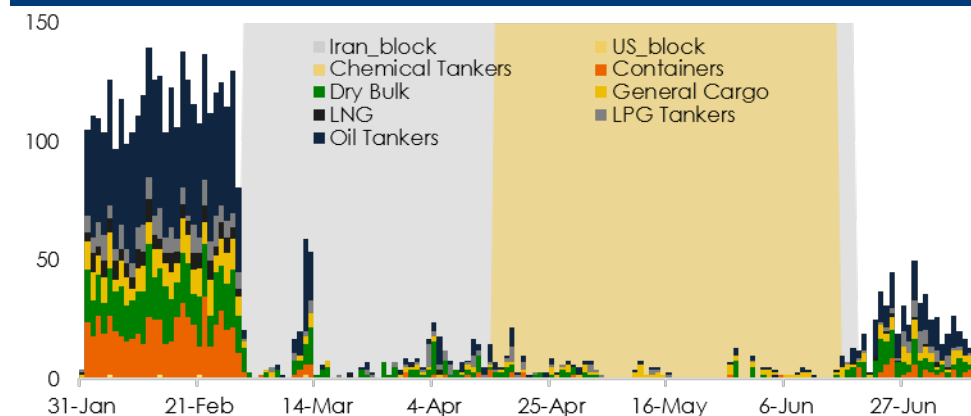
L'incertezza geopolitica e le sue implicazioni energetiche continuano a condizionare le prospettive. BCE e Fed ribadiscono un approccio dipendente dai dati in presenza di rischi inflazionistici ancora elevati. Nell'area euro, consumi e produzione offrono incoraggianti segnali di tenuta. Negli Stati Uniti, i dati di giugno sui prezzi dovrebbero mostrare un calo dell'inflazione, ma non della componente core.

Gli eventi di questa settimana hanno evidenziato ancora una volta le pericolose ambiguità dell'accordo di Islamabad, mostrando che **la stabilizzazione del cessate il fuoco e la normalizzazione del traffico commerciale attraverso lo stretto di Hormuz non possono essere dati come certi**. Ancora una volta, l'Iran ha colpito delle navi in transito sulla rotta meridionale, tre secondo i resoconti, scatenando una rappresaglia americana di intensità superiore alle precedenti. Secondo i comunicati, sarebbero stati colpiti circa 170 obiettivi in due giorni. L'usuale reazione iraniana ha seguito il copione usuale (lancio di missili e droni contro basi americane nella regione). Anche se il presidente Trump ha dichiarato "finita" la tregua, quanto accaduto è **più coerente con una strategia di pressione che con uno scenario di ritorno a un conflitto ad alta intensità**. Tuttavia, fino a quando l'ambiguità non sarà risolta, è impossibile che si attui una piena ripresa dei transiti: da una parte, non è pensabile che gli altri paesi del Golfo accettino il principio che debbano essere autorizzati dall'IRGC; dall'altra, è impossibile per gli Stati Uniti azzerare il rischio di danneggiamenti alle navi di passaggio. La scorsa settimana si era arrivati a sfiorare complessivamente il 50% dei livelli pre-bellici, ma negli ultimi giorni il traffico era già calato e gli eventi dell'8-9 luglio potrebbero frenare ulteriori miglioramenti. Nell'ultimo [rapporto del 7 luglio](#), la EIA stimava un ulteriore calo delle scorte petrolifere globali di 2,2 mln di b/g nel terzo trimestre, dopo i 5 mln di b/g del secondo trimestre. L'impatto sul mercato del petrolio di questi eventi sarà comunque calmierato dalla diffusa aspettativa che il prossimo anno il mercato tornerà a essere in surplus.

Verbali BCE: la scelta di aumentare i tassi non era precauzionale ma giustificata in tutti gli scenari.

I verbali della riunione di giugno della BCE hanno riportato che il board ha valutato che la scelta di aumentare i tassi non fosse da considerarsi precauzionale (lo sarebbe stata se fosse stata presa a marzo o aprile), ma robusta in tutti gli scenari alternativi. Infatti, **anche nell'ipotesi di una rapida risoluzione del conflitto**, lo shock era già in fase di propagazione e **l'inflazione avrebbe superato l'obiettivo nel medio termine in assenza di una politica monetaria più restrittiva**. Nonostante la decisione all'unanimità, **il board non era immune da preoccupazioni circa eventuali policy**

Marcia indietro per il traffico nello Stretto di Hormuz, dopo la ripresa di fine giugno



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG, Genscape Vesseltracker

10 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

mistakes. I partecipanti hanno infatti confrontato la situazione attuale al 2011. È stato osservato che, a differenza di allora, non ci sono "segnali tangibili di un'emergente tensione finanziaria e dei relativi rischi di recessione, mentre gli aumenti dei tassi di interesse del 2011 erano avvenuti in un momento in cui la crisi del debito sovrano nell'area dell'euro era in pieno svolgimento". Inoltre, è stato sottolineato che "la lezione del 2011 non era che il Consiglio direttivo non dovesse mai aumentare i tassi di interesse in presenza di rischi per la stabilità finanziaria, ma piuttosto che non dovesse assumere impegni preventivi in merito alle future decisioni di politica monetaria", frase che ribadisce l'abitudine della BCE di fare a meno, in condizioni di elevata incertezza, della forward guidance limitandosi alla *data dependency*. Per quanto concerne la riunione del 23 luglio, **le dichiarazioni degli ultimi giorni** (per es., Kazāks, Stournaras, Demarco, Panetta, Wunsch) **mostrano scarsa inclinazione a sostenere un secondo rialzo dei tassi ufficiali:** tendenza ben colta dal mercato monetario, che attribuisce oggi una probabilità implicita soltanto del 14% a una mossa di 25pb.

Le vendite al dettaglio sono cresciute, in linea con le attese, di +0,2% m/m a maggio. Il rimbalzo non è sufficiente a compensare la flessione di -0,3% m/m del mese precedente ma lascia comunque gli acquisti in rotta per una modesta espansione nel 2° trimestre. **Le vendite al dettaglio e i solidi dati sulle immatricolazioni di auto offrono segnali di tenuta per i consumi di beni durante la primavera.** In verità, lo spaccato settoriale delle indagini, nonché i primi dati mensili sulla produzione nei servizi ristorativi e ricettivi (ancora fermi ad aprile), suggeriscono la presenza di rischi al ribasso sui consumi di contabilità nazionali, che stimiamo circa stagnanti durante la primavera, prima di un ritorno alla crescita, seppur modesta, già in estate. **Tra giugno e luglio l'ondata di caldo potrebbe frenare l'attività economica ma, nel complesso, i dati reali sembrano indicare una tenuta migliore del previsto dell'economia europea allo shock energetico.**

In particolare, in **Germania**, nonostante indagini di fiducia ancora complessivamente deboli, **a maggio la produzione industriale è cresciuta per il secondo mese** consecutivo (+0,9% m/m da +0,2% m/m), unendosi alle rilevazioni disponibili su commercio al dettaglio e fatturato reale nei servizi nel suggerire che **il PIL tedesco potrebbe evitare una contrazione nel 2° trimestre**. Anche in **Italia, dove la produzione industriale è tornata a calare, di -0,3% m/m, dopo tre mesi di crescita**, il settore dovrebbe comunque aver contribuito positivamente alla formazione del valore aggiunto durante la primavera.

Germania – Disegno di legge di bilancio 2027: riviste ancora al rialzo le proiezioni di indebitamento per i prossimi anni. Il Consiglio dei ministri ha presentato il disegno di legge di bilancio per il 2027 con un **aumento del fabbisogno annuo netto a 210,5 miliardi di euro (4,4% del PIL), superiore di 14 miliardi (0,3% di PIL) rispetto alle proiezioni preliminari dello scorso aprile.** L'Esecutivo ha inoltre peggiorato le stime di indebitamento nel periodo 2028-30, per oltre 10 miliardi all'anno (0,2% del PIL) con rischi ancora verso l'alto, visto che il noto problema dei buchi nel bilancio federale non è ancora stato pienamente risolto. La spesa per la difesa, inclusi gli aiuti all'Ucraina, è prevista superare i 150 miliardi di euro (3,2% del PIL) nel 2027, rispetto ai 120 miliardi previsti per quest'anno. Il documento risente di una strategia fiscale, anche nel lungo periodo, che prevede lo spostamento di risorse inizialmente destinate al fondo infrastrutturale verso la spesa per la difesa, esclusa dalla regola del debito. Confermiamo le nostre assunzioni iniziali che la spesa, soprattutto infrastrutturale, potrebbe risultare inferiore alle attese, ma nel complesso il deficit potrebbe restare superiore al 4% del PIL nei prossimi anni.

Francia: Le Pen condannata, ma farà ricorso e si candiderà comunque alle Presidenziali. La Corte d'Appello ha confermato la condanna per appropriazione indebita di fondi europei nei confronti di Marine Le Pen e di altri dirigenti del RN. Tuttavia, **la pena è stata ridotta** da quattro a tre anni di carcere, di cui due sospesi con la condizionale e il restante da scontare con il braccialetto elettronico. Anche l'interdizione dai pubblici uffici è stata ridotta da 60 a 45 mesi, di cui 30 con la

condizionale, riducendo così l'ineleggibilità a soli 15 mesi, già scontati in quanto conteggiati a partire da marzo 2025. In virtù della riduzione della pena, **Le Pen ha dichiarato che farà ricorso in Cassazione, scelta che porterà alla sospensione temporanea della condanna e le consentirà di candidarsi alle prossime elezioni presidenziali e iniziare la campagna elettorale senza restrizioni.** La sentenza della Corte di Cassazione dovrebbe arrivare entro aprile 2027, quindi prima del primo turno delle elezioni, in programma il 18 aprile, seguito dal ballottaggio del 2 maggio. Se anche la Cassazione confermasse la condanna, Le Pen dovrebbe chiudere la campagna elettorale con il braccialetto elettronico, ma potrebbe anche chiederne la sospensione temporanea. Se dovesse essere effettivamente eletta, la pena verrebbe comunque sospesa in virtù dell'immunità presidenziale. Marine Le Pen non sarebbe invece eleggibile nel caso in cui la Corte di Cassazione dovesse ripristinare la condanna emessa in primo grado, eventualità che è stata sollevata anche alla luce di un precedente del 1993 (comunque non pertinente alla questione dell'eleggibilità). Tuttavia, nell'opinione di alcuni giuristi, il precedente non sarebbe applicabile al caso Le Pen, con la Cassazione che non dovrebbe tornare ad esaminare i fatti. Ancora meno probabile è che il Consiglio Costituzionale possa considerare Le Pen non ammissibile al momento di certificare l'elenco dei candidati alle presidenziali. Sul fronte politico, **nonostante la condanna, Le Pen non sembra perdere slancio nei sondaggi**, al contrario, risultando ampiamente in testa nelle intenzioni di voto per il primo turno, favorita anche dalla frammentazione ancora elevata del campo di sinistra e da una popolarità del centrista Philippe che, pur essendo almeno teoricamente in grado di sconfiggere il candidato del RN al secondo turno, ancora stenta a prendere quota.

La **prossima settimana** si preannuncia povera di dati. In Eurozona, la **produzione industriale** è stimata stagnante a maggio dopo tre mesi di crescita. La lettura dovrebbe però risentire del calo registrato in Irlanda, al netto di cui l'output dovrebbe crescere di +0,4% m/m. La lettura finale d'inflazione dovrebbe offrire maggiori indicazioni circa la diffusione dello shock energetico sui prezzi core dopo che le stime preliminari hanno registrato un calo, lievemente superiore alle attese, dell'inflazione sottostante.

Negli **Stati Uniti**, i **verbali della riunione del FOMC** di giugno, la prima sotto la guida del nuovo governatore Warsh, hanno riportato che la decisione di lasciare i tassi invariati è stata presa all'unanimità. Tuttavia, **"alcuni partecipanti" hanno giudicato i più recenti sviluppi** (il FOMC si era riunito prima della pubblicazione del deludente dato sugli occupati di giugno) **come già compatibili con un aumento dei tassi sui Fed Funds, sia pur allineandosi alla decisione finale.** Nella discussione sugli scenari, in particolare, è stato osservato come **"un certo inasprimento della politica monetaria sarebbe giustificato" in caso di mercato del lavoro stabile e di "inflazione elevata**, causata dalla forte domanda legata all'intelligenza artificiale, dal conflitto in Medio Oriente o dagli effetti dei dazi". Viceversa, nel caso in cui le pressioni inflazionistiche dovessero attenuarsi, "sarebbe probabilmente opportuno mantenere o, alla fine, ridurre i tassi". In sintesi, come emerso dal dot plot, **persiste una certa diversità di opinioni all'interno del board sulle prossime mosse**, che ha trovato una sintesi nella consueta *data dependency*: "I partecipanti hanno osservato che le loro future azioni di politica monetaria dipenderanno dalle informazioni che verranno rese note". Limitatissime le indicazioni sui cinque gruppi di lavoro incaricati di rivedere l'operato della Fed.

L'**indice ISM dei servizi di giugno**, come l'analogo indice manifatturiero, **è calato a 54 da 54,5 del mese precedente.** La flessione è in gran parte spiegata dal rallentamento di ordini e produzione, a fronte di un **miglioramento dell'indice relativo all'occupazione**, tornato sopra la soglia d'invarianza per la prima volta da febbraio. Il miglioramento dell'indice relativo al mercato del lavoro è incoraggiante, dopo i dati deludenti sui payrolls, anche se il comunicato stampa riporta che l'indagine potrebbe aver beneficiato dell'aumento temporaneo delle assunzioni dovuto ai Mondiali di calcio. Infine, come per il settore manifatturiero, anche nel settore dei servizi si osserva un **rallentamento della crescita dei prezzi**, con l'indice relativo ancora al di sopra dei livelli

registrati prima dello scoppio del conflitto nel Golfo Persico, ma in linea con la media del 2° semestre dello scorso anno.

I dati sul **commercio estero di maggio** hanno riportato un **ampliamento del disavanzo commerciale a 77,6 miliardi di dollari rispetto ai 54,6 miliardi del mese precedente**, sintesi di un calo dell'export del 3,2% m/m, a fronte di un aumento del 3,3% m/m dell'import. Anche al netto delle transazioni d'oro, escluse dai dati di contabilità nazionale, l'export sarebbe comunque diminuito, mentre l'aumento delle importazioni è stato influenzato dagli acquisti di prodotti farmaceutici, notoriamente volatili. I dati mensili suggeriscono comunque che il canale estero netto potrebbe aver frenato la crescita nel 2° trimestre.

La prossima settimana il focus sarà sui dati di giugno su prezzi, al consumo e alla produzione, e vendite al dettaglio. In calendario anche le indagini delle Fed regionali e la rilevazione sul morale dei consumatori dell'Università del Michigan. **La diminuzione dei prezzi dei carburanti e delle auto dovrebbe tradursi in un calo di -0,1% m/m del CPI da +0,5% precedente**. L'inflazione headline è perciò attesa in discesa al 3,9% a/a dal 4,2% di maggio. **L'indice core**, al netto di alimentari ed energia, potrebbe però risentire dei temporanei rincari dovuti ai mondiali di calcio sui listini dei servizi ed **è visto accelerare di un decimo a 0,3% m/m**, con l'inflazione core che è quindi attesa stabile al 2,9% a/a.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (13 – 17 luglio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Mar	14/7	06:30	GIA		mag	prel 0.5	%
		14:30	USA	**	giu	0.2	%
		14:30	USA	*	giu	0.5	%
		14:30	USA		giu	2.9	%
		14:30	USA		giu	4.2	%
		22:00	USA		mag	103.1	Mld \$
Mer	15/7	01:50	GIA		mag	8.7	%
		04:00	CN		T2	5.0	%
		04:00	CN	*	T2	5.0	%
		04:00	CN		T2	1.3	%
		04:00	CN	*	giu	-0.6	%
		04:00	CN	*	giu	-4.1	%
		04:00	CN		giu	1.4	%
		04:00	CN		giu	5.4	%
		04:00	CN		giu	4.5	%
		09:00	SPA		giu	prel 3.6	%
		11:00	EUR	**	mag	0.1	%
		14:30	USA		giu	1.1	%
		14:30	USA	*	giu	0.4	%
		14:30	USA	*	lug	5.7	%
Gio	16/7	08:00	GB		mag	-26.0	Mld £
		08:00	GB		mag	-13.0	Mld £
		08:00	GB		mag	0.0	%
		10:00	ITA	*	giu	prel 0.1	%
		10:00	ITA		giu	prel 3.0	%
		10:00	ITA		giu	prel 3.1	%
		10:00	ITA	*	giu	prel 0.0	%
		11:00	ITA		mag	0.3	Mld €
		11:00	ITA		mag	4.3	Mld €
		14:30	USA	*	settim	215	x1000
		14:30	USA	*	settim	1.814	Mln
		14:30	USA	**	giu	0.8	%
		14:30	USA	**	giu	0.9	%
		14:30	USA	*	lug	10.3	%
		16:00	USA		lug	35.0	%
		16:00	USA		mag	0.5	%
Ven	17/7	11:00	EUR	*	giu	prel 2.8	%
		11:00	EUR		giu	prel 2.2	%
		11:00	EUR	*	giu		%
		14:30	USA		giu	1.9	%
		14:30	USA		giu	1.410	Mln
		14:30	USA	*	giu	1.177	Mln
		15:15	USA		giu	0.1	%
		15:15	USA		giu	76.2	%
		16:00	USA		lug	49.5	%

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 (13 – 17 luglio)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun	13/7	11:25 USA	Discorso di Bowman (Fed)
		18:30 USA	Discorso di Waller (Fed)
		18:45 EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
		20:00 GB	Discorso di Pill (BoE)
Mar	14/7	16:00 USA	* Discorso di Warsh (Fed)
		18:40 USA	Discorso di Barr (Fed)
		19:00 USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
		19:30 USA	Discorso di Cook (Fed)
		20:55 USA	Discorso di Bowman (Fed)
		22:00 GB	* Conferenza stampa di Bailey (BoE)
Mer	15/7	14:45 USA	Discorso di Williams (Fed)
		16:00 USA	* Discorso di Warsh (Fed)
		18:00 EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		19:00 USA	Discorso di Cook (Fed)
		20:00 USA	Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
		-- ITA	Discorso di Panetta (BCE)
Gio	16/7	00:30 USA	Discorso di Musalem (Fed)
		18:30 USA	Discorso di Logan (Fed)
		19:25 USA	Discorso di Schmid (Fed)
Ven	17/7	01:00 USA	Discorso di Jefferson (Fed)
		12:00 EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		-- EUR	* Moody's si pronuncia sul debito sovrano della Spagna

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Markit PMI Composito finale	giu	52.2		51.9
Markit PMI Servizi finale	giu	51.3		51.2
Indice ISM non manifatturiero composito	giu	54.5	54.0	54.0
Bilancia commerciale	mag	-54.6 (-55.9)	Mld \$ -78.5	-77.6
Richieste di sussidio	settim	217 (215)	x1000 218	215
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.806 (1.814)	Mln 1.815	1.814
Vendite di case esistenti (mln ann.)	giu	4.19 (4.17)	Mln 4.20	4.09

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

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
EUR	PPI a/a	mag	5.0 (4.9)	% 5.7	5.9
EUR	Vendite al dettaglio m/m	mag	-0.3 (-0.4)	% 0.3	0.2
FRA	IPCA m/m finale	giu	-0.3	% -0.3	-0.3
FRA	IPCA a/a finale	giu	2.0	% 2	2.0
FRA	CPI m/m Ex Tob	giu	0.1	% -0.3	-0.3
GER	Ordini all'industria m/m	mag	-3.2 (-3.8)	% 1.5	1.9
GER	Produzione industriale m/m	mag	+0.2 (0.4)	% 0.2	+0.9
GER	Bilancia commerciale destag.	mag	14.7 (14.5)	Mld € 14.8	+19.1
GER	CPI m/m finale	giu	-0.3	% -0.3	-0.3
GER	CPI a/a finale	giu	2.3	% 2.3	2.3
GER	IPCA m/m finale	giu	-0.2	% -0.2	-0.2
GER	IPCA a/a finale	giu	2.4	% 2.4	2.4
ITA	Produzione industriale m/m	mag	0.4 (0.5)	% -0.2	-0.3

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

Germania: industria in rotta per un'espansione nel T2. A maggio crescono sia la produzione industriale che gli ordini di fabbrica. Il progresso di 0,9% m/m da un precedente 0,2% è diffuso ai principali comparti, compresa la manifattura e lascia l'output in rotta per un'espansione nel 2° trimestre. Nel complesso, i dati reali hanno finora registrato una tenuta migliore delle attese e suggeriscono che, nonostante l'ampio shock energetico, durante la primavera l'economia tedesca potrebbe anche evitare una contrazione. Ieri il Governo ha presentato il disegno di legge di bilancio per il 2027 con revisioni al rialzo per il fabbisogno rispetto alle stime di aprile e rischi al rialzo anche sull'orizzonte 2028-30.

Italia: torna a calare la produzione industriale a maggio. Torna a calare, dopo tre mesi di crescita, la produzione industriale italiana. La flessione di -0,3% m/m registrata a maggio ha interessato a tutti i principali raggruppamenti di industrie ad eccezione dell'energia. Si conferma però la migliore tenuta dei beni capitali a fronte di una maggiore debolezza per quelli di consumo. La correzione di maggio lascia comunque l'industria in rotta per un'espansione nel 2° trimestre, quando il settore potrebbe contribuire positivamente alla formazione del valore aggiunto.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Consumi delle famiglie a/a	mag	-0.5	% -2.5	-0.4

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

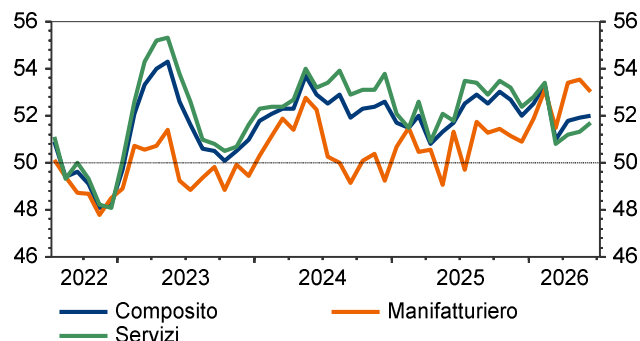
Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Riserve in valuta estera	giu	3.4	1000Mld \$ 3.432	3.416
CPI m/m	giu	-0.1	% -0.2	-0.3
CPI a/a	giu	1.2	% 1.1	1
PPI a/a	giu	3.9	% 4.1	4.1
M2 a/a	giu	8.6	% 8.5	
Nuovi prestiti bancari (flusso)	giu	520.0	Mld ¥ CN 2000	
Finanza sociale aggregata (flusso)	giu	2030.0	Mld ¥ CN 3500	

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

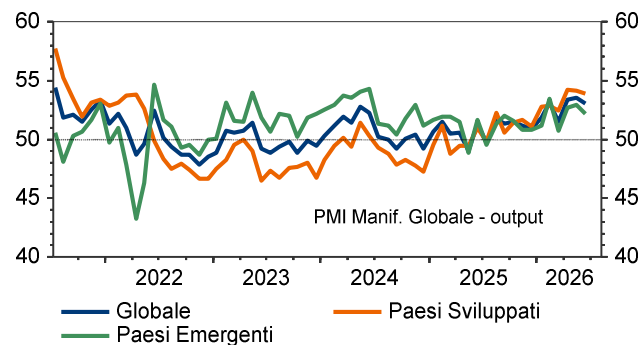
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



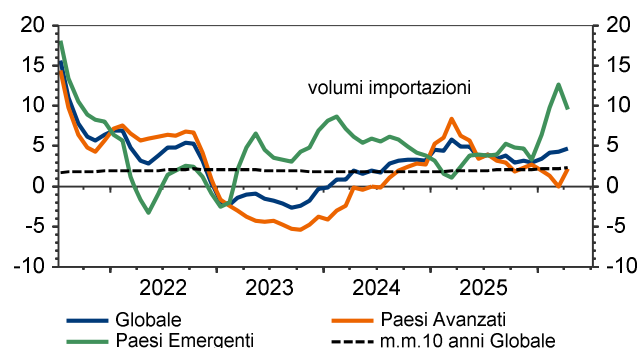
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



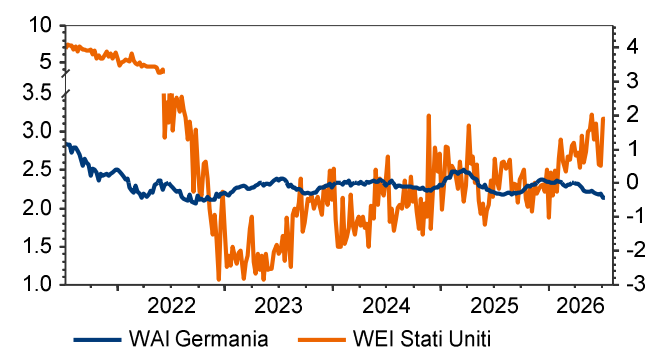
Fonte: S&P Global

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



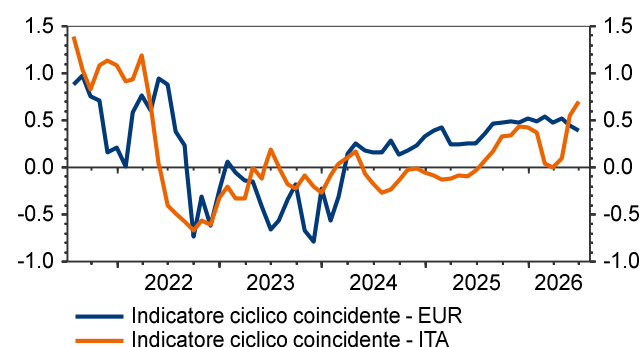
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



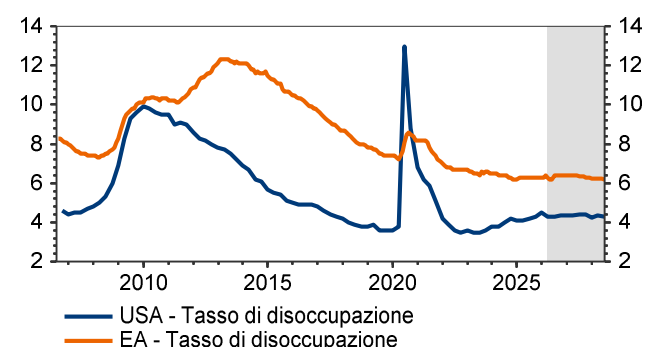
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

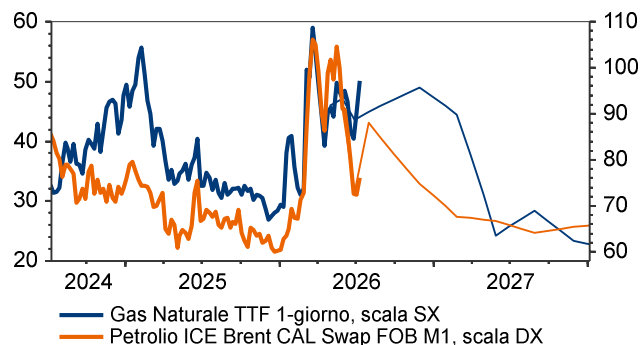
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

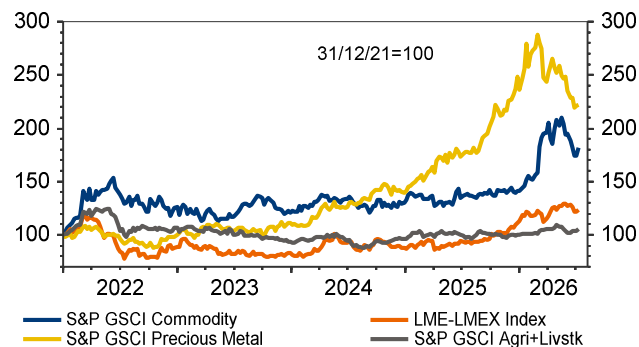
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



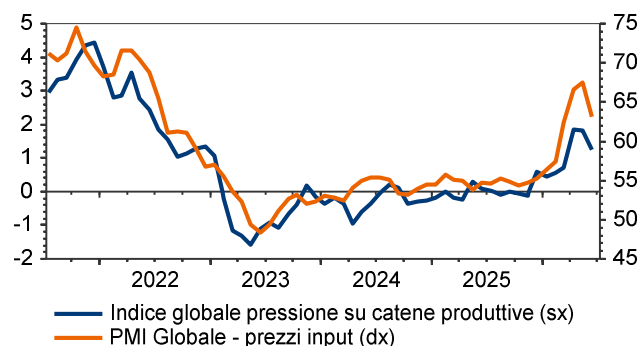
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



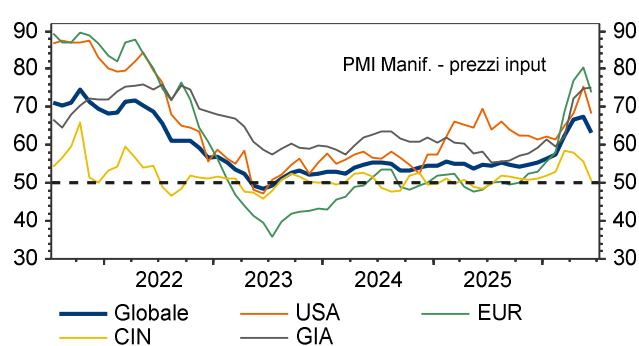
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



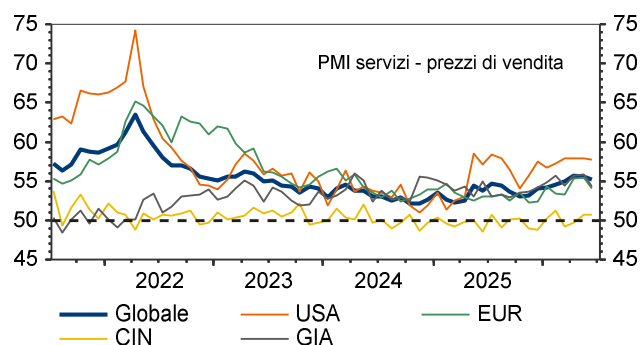
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



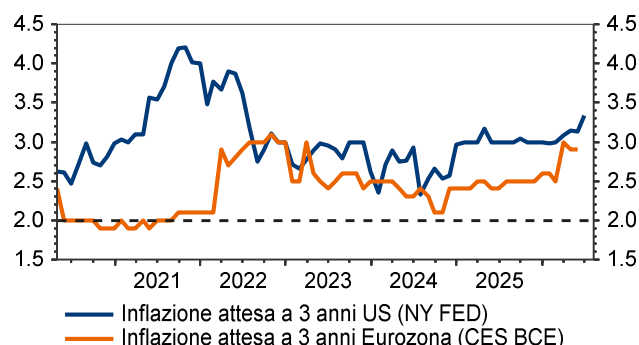
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

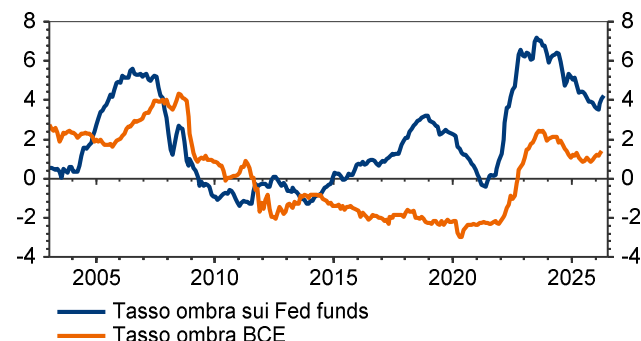
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

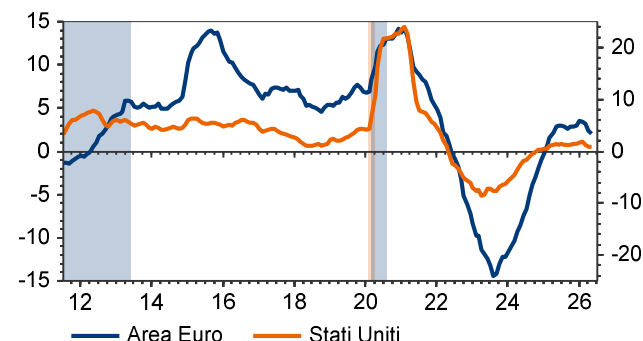
Condizioni Finanziarie

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



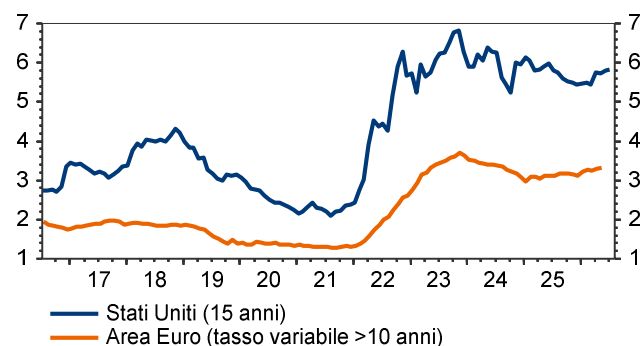
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



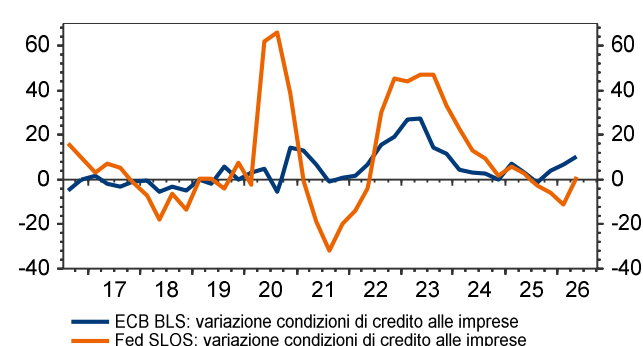
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



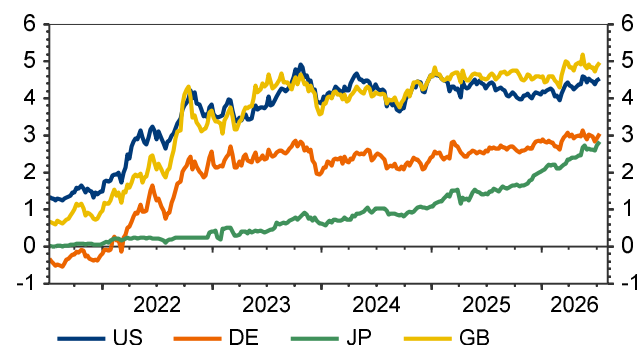
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



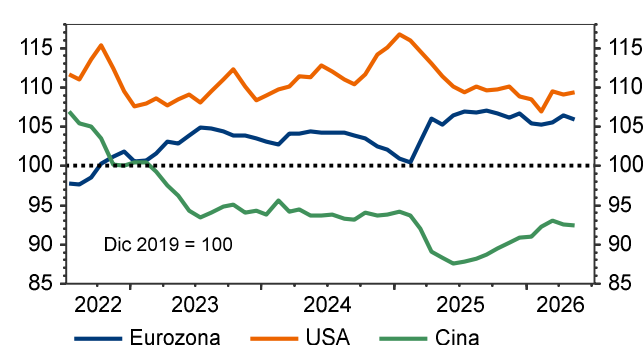
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

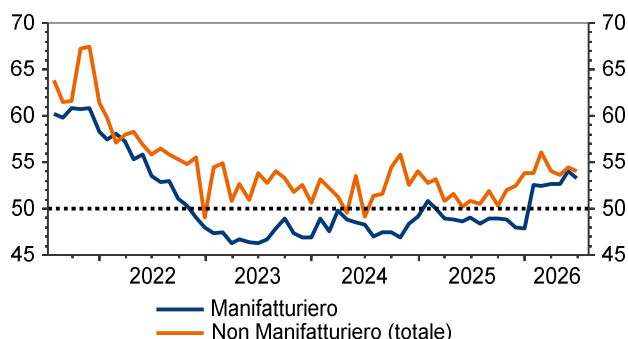
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

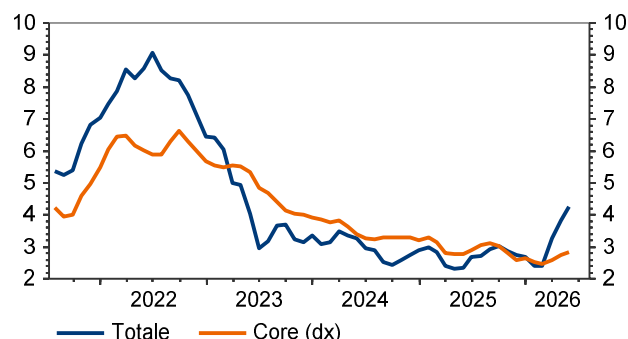
Stati Uniti

Indagini ISM



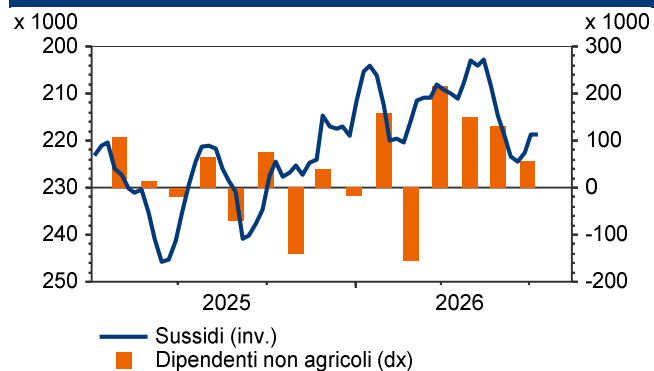
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



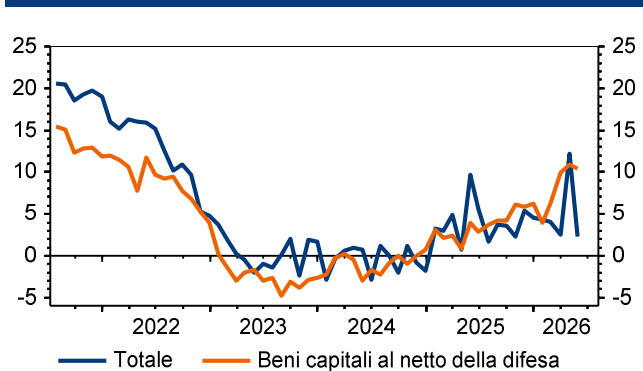
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

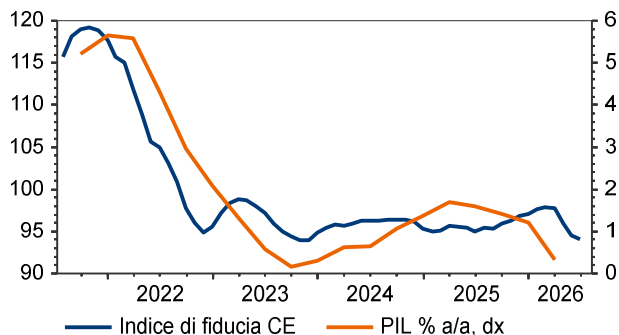
Previsioni

	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)	-3.8	-3.4	-3.5								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.4	-8.5	-7.7								
Debito pubblico (% PIL)	137.0	139.5	141.1								
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	2.2	0.5	-0.5	0.3	1.0	0.4	0.5	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

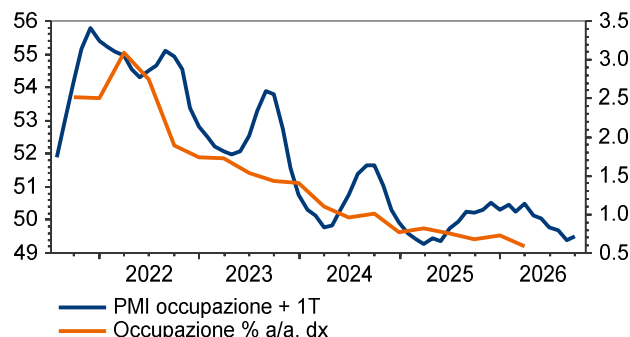
Area euro

PIL



Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	IPCA	Core	Core	INDICI				
		BCE	ex AEAT	IPCA	IPCA	Core	Core	Var. % a/a
				ex tob	BCE	ex AEAT	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	103.1	102.6	102.9	103.0	2.8	2.2	2.4	2.7
lug-26	103.1	102.9	102.9	103.0	2.8	2.5	2.5	2.7
ago-26	103.5	103.2	103.3	103.4	3.0	2.5	2.6	2.9
set-26	103.7	103.4	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	Core	Core	INDICI				
		BCE	ex AEAT	IPCA	IPCA	Core	Core	Var. % a/a
				ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	IPCA
gen-27	103.2	102.6	102.5	103.1	3.1	2.6	2.7	3.1
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	2.2
apr-27	105.0	104.7	104.9	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	2.4	2.5	2.1
lug-27	105.4	105.3	105.3	105.2	2.2	2.3	2.4	2.1
ago-27	105.6	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.

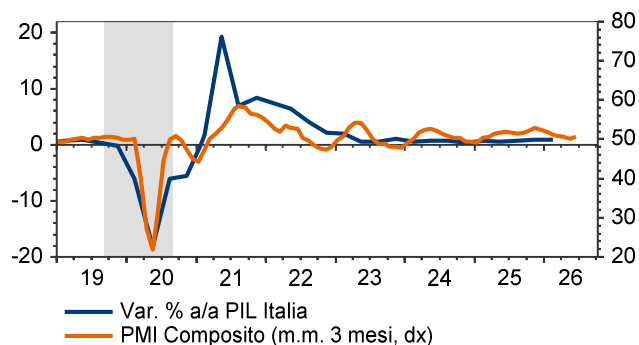
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.5	0.5	1.3	1.4	1.2	0.3	0.4	0.4	0.6	1.1	1.2	1.2
- t/t				0.3	0.2	-0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Consumi privati	1.5	0.8	1.0	0.2	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Investimenti fissi	3.2	1.5	2.3	1.2	0.8	-0.3	0.9	0.4	0.4	0.5	0.7	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	0.3
Esportazioni	2.2	-0.5	1.8	0.7	-0.6	-0.2	-0.3	0.2	0.4	0.6	0.6	0.6
Importazioni	3.6	1.8	2.2	1.4	0.3	0.5	0.4	0.0	0.4	0.7	0.7	0.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0	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	3.0	3.1	2.8	2.0	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	0.9
Disoccupazione (%)	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
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	2.83

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

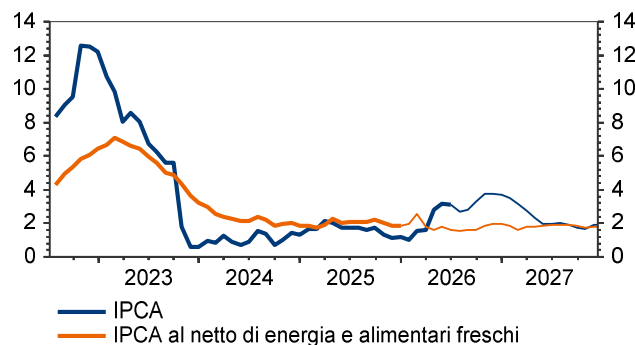
Italia

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

	IPCA	NIC	FOI	INDICI FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	Var. % a/a 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	102.4	103.1	102.9	102.8	2.7	2.6	2.6	2.5
ago-26	102.3	103.4	103.2	103.0	2.8	2.8	2.8	2.7
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	102.8	102.8	102.7	102.6	2.8	2.8	2.6	2.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	IPCA	NIC	FOI	INDICI FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	Var. % a/a 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	104.3	104.1	3.2	3.2	3.2	3.1
mar-27	104.5	104.6	104.4	104.3	2.7	2.9	2.9	2.8
apr-27	105.7	105.1	104.9	104.7	2.3	2.3	2.3	2.2
mag-27	105.6	105.2	104.7	104.7	1.9	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	2.0	2.0	1.9	1.8
ago-27	104.2	105.2	104.9	104.6	1.9	1.7	1.6	1.5
set-27	105.8	105.5	105.2	105.0	1.7	1.7	1.6	1.5
ott-27	106.1	105.5	105.4	105.2	1.7	1.6	1.6	1.5
nov-27	106.0	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	1.7	1.7	1.6
Media	105.0	105.0	104.9	104.7	2.2	2.2	2.1	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	138.5								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.6	2.8	2.2	1.7	1.2	1.4	3.0	2.9	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

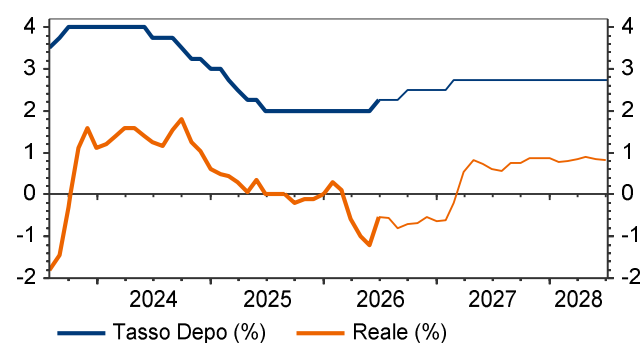
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	dic	mar	giu	9/7	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	2.26	2.38	2.51	2.74	2.73
Euribor 3m	2.03	2.08	2.32	2.38	2.58	2.69	2.85	2.81

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

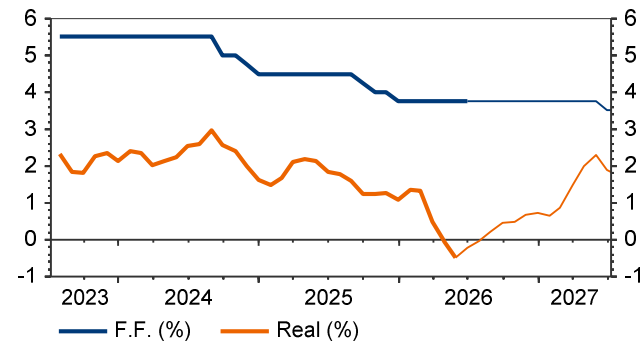


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	dic	mar	giu	9/7	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	3.73	3.68	3.68	3.69	3.51

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

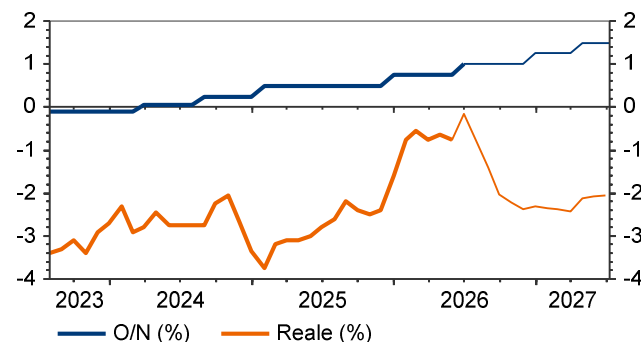


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	dic	mar	giu	9/7	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	1.00	1.02	1.02	1.27	1.27

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

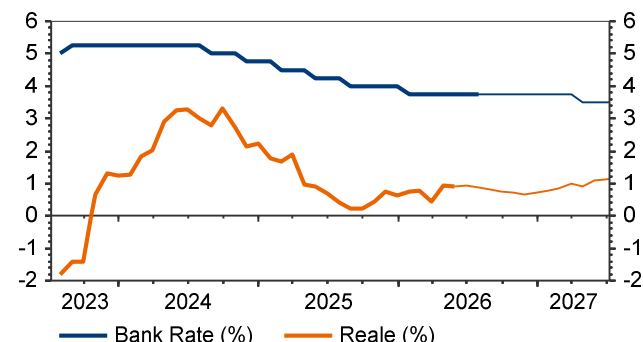


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	dic	mar	giu	9/7	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	3.79	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

	10/7	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4
EUR/USD	1.1430	1.16	1.15	1.15	1.16	1.16	1.17	1.17
USD/JPY	162.39	160	161	160	159	157	156	154
GBP/USD	1.3409	1.34	1.32	1.31	1.30	1.30	1.30	1.30
USD/CAD	1.4168	1.38	1.42	1.41	1.41	1.40	1.40	1.39
AUD/USD	0.6941	0.71	0.72	0.72	0.72	0.73	0.73	0.73
NZD/USD	0.5755	0.58	0.60	0.60	0.62	0.64	0.65	0.66
USD/CHF	0.8070	0.79	0.81	0.81	0.80	0.80	0.80	0.79
USD/SEK	11.0484	10.88	10.78	10.91	10.75	10.57	10.41	10.26
USD/NOK	11.1162	10.96	11.26	11.13	10.99	10.88	10.79	10.72

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