

Weekly Economic Monitor

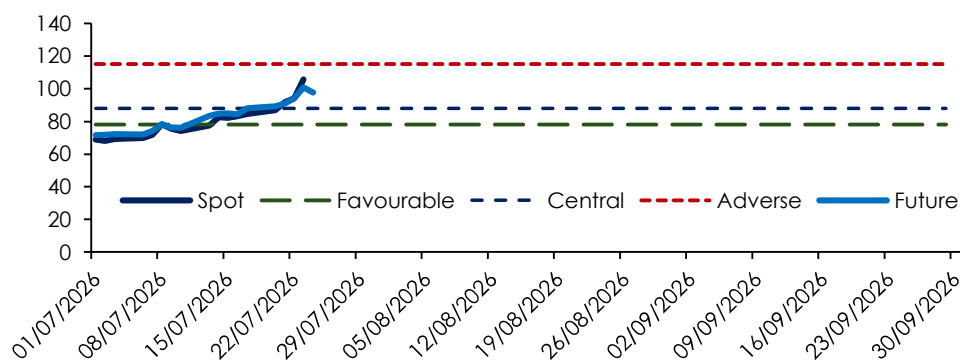
Il punto

La nuova discontinuità nella crisi in Medio Oriente (con l'allargamento delle tensioni alle rotte marittime sul Mar Rosso) aumenta i rischi sullo scenario inflattivo e fornisce maggiori argomenti agli esponenti delle banche centrali più preoccupati per gli scostamenti dei prezzi dai target. La settimana prossima è particolarmente fitta di appuntamenti importanti sia in termini di dati macroeconomici sulle due sponde dell'Atlantico, che di riunioni delle banche centrali (tra cui Fed, BoJ, BoE).

A due settimane dal sostanziale fallimento della tregua provvisoria, gli Stati Uniti hanno condotto la tredicesima notte consecutiva di raid sull'Iran. Teheran ha risposto annunciando attacchi contro installazioni militari statunitensi in Giordania e Kuwait. **Il presidente Trump ha minacciato una pesante rappresaglia militare contro Iran e Houthi dopo gli attacchi rivendicati dal gruppo yemenita contro due petroliere saudite nel Mar Rosso.** L'episodio amplia il conflitto al Bab el-Mandeb, affiancando un secondo snodo strategico per i commerci e le forniture energetiche alle già gravi tensioni nello Stretto di Hormuz. Diverse petroliere hanno modificato la rotta per evitare l'area, mentre sono saliti sensibilmente anche i costi assicurativi per la navigazione nel Mar Rosso. In questo quadro, i prezzi correnti delle materie prime energetiche sono tornati ad essere significativamente superiori rispetto al nostro scenario centrale per la media del trimestre corrente (88 dollari al barile per il Brent e 45 euro per megawattora per il TTF); pertanto **il nostro profilo previsivo, che era tornato ad essere bilanciato con il raggiungimento del Memorandum of Understanding fra Stati Uniti e Iran, è ora nuovamente soggetto a rischi al rialzo sull'inflazione** (e al ribasso sulla crescita).

L'altra novità della settimana è sul fronte delle politiche commerciali statunitensi: alla scadenza della sovrattassa globale temporanea del 10%, l'amministrazione USA ha annunciato **l'introduzione di una nuova architettura tariffaria nei confronti di 60 partner commerciali**, accusati di non contrastare adeguatamente l'importazione di beni prodotti con il ricorso al lavoro forzato. Le nuove aliquote sono fissate al 10% o al 12,5%. **Il provvedimento fa leva sulla Sezione 301 del Trade Act del 1974, una base giuridica più consolidata** rispetto alla normativa emergenziale utilizzata per i dazi "reciproci" annullati dalla Corte Suprema in febbraio. Le economie coinvolte rappresentano il 99,4% delle importazioni statunitensi, ma sono previste numerose esenzioni, tra cui petrolio e gas, fertilizzanti, alcuni prodotti alimentari, minerali critici, aeromobili e beni già soggetti ai dazi per ragioni di sicurezza nazionale come auto e metalli. L'aliquota è del 10% per Canada, Messico, Regno Unito e India, mentre per la maggior parte degli altri Paesi è al 12,5%.

L'attuale livello del prezzo del Brent è tornato al di sopra della nostra stima media per il 3° trimestre



Fonte: Intesa Sanpaolo

24 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

Per l'Unione Europea (e Taiwan), la somma tra dazio ordinario e nuova tariffa non può superare il 10% (il tetto è invece del 12,5% per Giappone, Corea del Sud e Svizzera), pertanto **l'impatto aggiuntivo sull'UE dovrebbe essere sostanzialmente nullo**.

Ieri, la BCE ha lasciato invariati i tassi di interesse, come ampiamente atteso, ma non ha fatto nulla per raffreddare le attese di mercato di nuovi rialzi dei tassi. Quanto emerso dalla conferenza-stampa di Lagarde sottolinea che la BCE per ora mantiene uno scenario centrale molto vicino a quello di giugno (che incorporava almeno un altro rialzo dei tassi); anzi tale scenario potrebbe essere soggetto a rischi al rialzo sull'inflazione visto l'allargamento delle tensioni al Mar Rosso. In tal senso, **continuiamo a pensare che la BCE possa optare per un rialzo dei tassi il 10 settembre**, in quanto un tasso di inflazione intorno al 3% per quasi un anno, associato a indici core vicini al 2,5%, rappresenta una deviazione significativa dal target. Il rialzo di settembre potrebbe essere scongiurato solo se vi fosse una normalizzazione dei prezzi energetici in tempi molto ravvicinati (un'opzione che sta diventando poco probabile). **Resta incertezza su eventuali nuovi rialzi dei tassi oltre settembre**, ma i recenti sviluppi in Medio Oriente appaiono coerenti con la possibilità, inclusa nel nostro scenario centrale, di un terzo e ultimo incremento entro marzo 2027.

Questa settimana, nell'area euro, **i PMI flash di luglio sono stati molto più forti del previsto**, ma il sollievo potrebbe essere dovuto al raggiungimento dell'accordo provvisorio tra Stati Uniti e Iran (che non era pienamente incorporato nelle indagini di giugno), che è in sostanza venuto meno successivamente. Pertanto, **gli indici dei direttori degli acquisti di luglio** (coerenti con un ritmo di espansione del PIL Eurozona di circa 0,2% t/t) **potrebbero sovrastimare il tasso di crescita dell'economia**, che riteniamo possa rimanere contenuto nei trimestri centrali dell'anno (in area 0-0,1% t/t, al netto dell'Irlanda, tra i mesi primaverili e quelli estivi).

La settimana prossima, la tornata di indagini congiunturali di luglio nell'area euro proseguirà con gli **indici di fiducia della Commissione** e con le **indagini nazionali IFO in Germania, INSEE in Francia e Istat in Italia** (che, come evidenziato dai PMI, dovrebbero mostrare un recupero destinato ad essere di breve durata). I **dati sul PIL del 2° trimestre** dovrebbero mostrare una crescita di 0,2% t/t nell'Eurozona nel suo complesso (dopo la stagnazione di inizio anno); tuttavia, **l'espansione potrebbe risultare vicina a zero al netto del volatile dato irlandese**. In **Germania** ci aspettiamo una stagnazione dopo che l'incremento di 0,3% t/t visto a inizio anno era dovuto ai consumi pubblici e alle esportazioni. In **Francia** si dovrebbe vedere un rimbalzo di un decimo, speculare alla flessione dei tre mesi precedenti, per via del rientro di alcuni fattori straordinari che avevano pesato a inizio anno, come i ritardi nelle filiere produttive aeronautiche e il calo degli investimenti pubblici e dell'attività edilizia. In **Italia** pensiamo si possa registrare una marginale flessione del PIL (di un decimo) per l'inversione dell'effetto delle Olimpiadi Invernali che aveva favorito l'incremento del PIL di inizio anno (0,3% t/t). Infine, **i dati preliminari sui prezzi al consumo di luglio dovrebbero vedere un IPCA area euro in lieve riaccelerazione a 2,9% a/a da 2,8% di giugno**, in un contesto in cui l'inflazione core (al netto di energia, alimentari, alcool e tabacco) potrebbe rimanere invariata al 2,4% a/a.

La riunione del FOMC del 28-29 luglio dovrebbe concludersi con tassi invariati nell'intervallo 3,50-3,75%. I dati inferiori alle attese di giugno su occupazione e inflazione hanno indebolito le motivazioni per un rialzo immediato, senza tuttavia riaprire il dibattito sui tagli. Warsh ha invitato a non attribuire eccessivo peso all'ultima rilevazione sui prezzi, ribadendo che la Fed non tollererà un'inflazione persistentemente elevata e monitorerà il grado di propagazione degli shock da dazi ed energia al resto del paniere. Il flusso dei discorsi recenti conferma che **il Comitato è spaccato ma che l'impostazione hawkish prevale su quella dovish**; non si può nemmeno escludere che la riunione possa registrare un dissenso esplicito a favore di un rialzo dei tassi (la maggiore candidata in tal senso è Logan). Il wording della Fed dovrebbe mantenere il riferimento all'elevata incertezza, confermando che le decisioni saranno prese riunione per

riunione senza che la banca centrale fornisca un indirizzo esplicito sulla direzione delle prossime mosse sui tassi. Al momento, il nostro scenario centrale resta quello di tassi invariati sino a fine anno, ma **l'escalation in Medio Oriente potrebbe fornire nuovi argomenti agli esponenti più preoccupati per i rischi inflattivi.**

Tra i dati più importanti in calendario la settimana prossima negli Stati Uniti, **la prima stima del PIL del 2° trimestre dovrebbe mostrare una crescita del 2,6% t/t annualizzato**, dal 2,1% dei tre mesi precedenti: si dovrebbe vedere soprattutto un'accelerazione dei consumi privati, a 2,3% dopo il modesto 0,5% d'inizio anno, grazie agli effetti ritardati dei rimborsi fiscali OBBBA; gli investimenti non residenziali dovrebbero registrare un rallentamento a 5,3% dopo la crescita a due cifre di inizio anno, mentre quelli residenziali potrebbero tornare in positivo dopo cinque trimestri di contrazione. **I dati sui deflatori PCE di giugno dovrebbero vedere un calo dell'indice headline** di -0,1% m/m (dopo il +0,4% di maggio), con l'inflazione annua in decelerazione al 3,6% dal 4,1%; il deflatore core dovrebbe rallentare a 0,1% m/m da 0,3% precedente, per una variazione annua in calo solo marginale a 3,3% da 3,4% di maggio.

Nel Regno Unito, il nuovo Primo Ministro Andy Burnham ha affidato la Cancelleria a John Healey, (esponente moderato, ex Ministro del Tesoro nell'era Brown e dimessosi a giugno dalla Difesa), confermando Shabana Mahmood all'Interno. **Tale nomina rassicura sulla disciplina di bilancio e segnala al contempo continuità di impegno sulla spesa per la difesa.** Le prime misure annunciate, dal taglio dell'IVA sulle bollette agli sgravi fiscali per i pub, hanno un costo piuttosto contenuto per il bilancio pubblico. **Il banco di prova sarà il Budget d'autunno, la cui impostazione dovrebbe rimanere disciplinata.** Lo scenario più plausibile è quello di interventi per calmierare i costi dell'energia e trasferimenti agli enti locali, finanziati con moderati aumenti di imposte e un maggiore indebitamento entro limiti tollerabili dal mercato. Tuttavia, **una revisione più profonda del framework fiscale in direzione più accomodante resta peraltro possibile**, vista l'ampia maggioranza su cui può contare il nuovo premier, anche se appare improbabile che le priorità annunciate ("devolution" e maggiore controllo statale) possano rilanciare decisamente la crescita, frenata da carenze di capitale e lavoro. Sempre nel Regno Unito, **la Bank of England è attesa lasciare invariato al 3,75% il tasso di riferimento.**

Anche la BoJ, nella riunione del 30-31 luglio, dovrebbe lasciare i tassi invariati all'1% (un massimo dal 1995). L'aggiornamento delle proiezioni economiche potrebbe vedere una revisione al rialzo delle stime di crescita e al ribasso di quelle sull'inflazione core, anche se i rischi sui prezzi dovrebbero rimanere verso l'alto. I dati sui prezzi al consumo di giugno hanno mostrato un'accelerazione di due decimi (in linea con le attese) sia dell'indice headline (all'1,7% a/a) sia della misura al netto degli alimentari freschi (all'1,6%), mentre l'indice che esclude alimentari freschi ed energia è calato a sorpresa di un decimo all'1,7%. L'inflazione headline è attesa toccare un picco dopo la scadenza delle misure governative in vigore sino a settembre, in un quadro in cui le pressioni derivanti dai prezzi energetici sono amplificate dalla debolezza dello yen. **Confermiamo la nostra stima di un prossimo rialzo dei tassi all'1,25% in dicembre**, coerente con la risalita solo graduale dell'inflazione di fondo. Tuttavia, **una nuova fiammata dei prezzi energetici, o un ulteriore indebolimento del cambio, potrebbero amplificare i rischi inflattivi, inducendo la BoJ ad anticipare la mossa a ottobre.**

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (27 – 31 luglio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Lun 27/7	10:00	GER	IFO (attese)		lug	84.1	
	10:00	GER	IFO (sit. corrente)		lug	87.0	
	10:00	GER	IFO	**	lug	85.6	86.0
	10:00	EUR	M3 dest. a/a	*	giu	3.2	% 3.3
	14:30	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	*	giu	1.4	% 0.9
	14:30	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	*	giu	-4.5	% 1.1
Mar 28/7	08:45	FRA	Fiducia consumatori		lug	84	
	10:00	ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)		giu	3.8	Mld €
	14:30	USA	Bilancia commerciale dei beni prelim		giu	-105.8	Mld \$ -100.0
	15:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		mag	1.1	%
	15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		mag	-0.1	%
	16:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	lug	91.2	91.9
Mer 29/7	10:00	ITA	Fatturato industriale m/m		mag	0.3	%
	10:00	ITA	Fatturato industriale a/a		mag	3.2	%
	10:30	GB	Credito al consumo		giu	1.662	Mld £
	11:00	BEL	PIL t/t prelim		T2	0.2	%
Gio 30/7	07:00	GIA	Fiducia delle famiglie		lug	33.8	
	07:30	FRA	PIL t/t 1a stima	**	T2	-0.1	%
	07:30	FRA	Spese per consumi m/m	**	giu	0.5	%
	08:00	GER	PIL s.a. t/t prelim	**	T2	0.3	% 0.0
	08:00	GER	PIL s.a. a/a prelim	*	T2	0.4	%
	08:45	FRA	Occupati non agricoli prelim		T2	-0.1	%
	09:00	SPA	PIL t/t prelim	**	T2	0.6	%
	09:00	SPA	IPCA a/a prelim		lug	3.6	%
	09:30	OLA	PIL t/t prelim	*	T2	0.2	%
	09:30	OLA	PIL a/a prelim	*	T2	1.4	%
	10:00	ITA	PIL a/a prelim	*	T2	0.8	%
	10:00	ITA	PIL t/t prelim	**	T2	0.3	%
	11:00	EUR	PIL t/t 1° stima	**	T2	0.0	% 0.2
	11:00	EUR	PIL a/a 1° stima	*	T2	0.5	% 0.4
	11:00	EUR	Indice di fiducia economica	**	lug	95.0	
	11:00	EUR	Fiducia industria		lug	-7.7	
	11:00	EUR	Fiducia consumatori finale		lug	prel -15.9	
	11:00	EUR	Fiducia servizi		lug	3.2	
	11:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	giu	5.0	%
	11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	giu	6.2	%
	12:00	ITA	PPI m/m		giu	-0.2	%
	12:00	ITA	PPI a/a		giu	7.3	%
	14:00	GER	IPCA a/a prelim	*	lug	2.4	%
	14:00	GER	IPCA m/m prelim	**	lug	-0.2	%
	14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim	*	lug	2.3	%
	14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim	**	lug	-0.3	%
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	187	x1000
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.796	Mln
	14:30	USA	PIL t/t ann. advance		T2	2.1	% 2.0
	14:30	USA	Spesa per consumi (nominale) m/m	*	giu	0.7	% 0.3
	14:30	USA	Deflatore consumi (core) a/a	*	giu	3.4	% 3.2
	14:30	USA	Redditi delle famiglie m/m		giu	0.7	% 0.3
	14:30	USA	Deflatore consumi (core) m/m	*	giu	0.3	% 0.1
	14:30	USA	Deflatore consumi a/a	*	giu	4.1	%

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

Calendario dei dati macroeconomici (27 – 31 luglio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Ven	31/7	01:30	GIA		Tasso di disoccupazione	giu 2.5	% 2.5
		01:30	GIA		Job to applicant ratio	giu 1.2	1.2
		01:50	GIA		Vendite al dettaglio a/a	giu 5.0	{5.3} % 3.1
		01:50	GIA		Produzione industriale m/m prelim	giu 0.1	% 0.7
		03:30	CN		PMI composito - Caixin	lug 50.6	
		03:30	CN		PMI non manifatturiero - NBS	lug 50.2	
		03:30	CN	*	PMI manifatturiero - NBS	lug 50.3	50.0
		08:00	GER		Prezzi import a/a	giu 6.8	%
		08:45	FRA	*	IPCA a/a prelim	lug 2.0	%
		09:55	GER	*	Variazione n° disoccupati	lug -1	x1000 5
		09:55	GER		Tasso di disoccupazione	lug 6.3	% 6.3
		10:00	ITA		Fiducia consumatori	lug 92.4	
		10:00	ITA	**	Fiducia delle imprese manif.	lug 88.4	
		11:00	ITA	*	IPCA a/a prelim	lug 3.0	%
		11:00	ITA	**	Prezzi al consumo m/m prelim	lug 0.0	%
		11:00	ITA	**	IPCA m/m prelim	lug 0.0	%
		11:00	ITA	*	Prezzi al consumo a/a prelim	lug 3.0	%
		11:00	EUR	**	CPI a/a stima flash	lug 2.8	% 2.7
		11:00	EUR	*	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	lug 2.1	%
		14:30	USA	*	Costo del lavoro	T2 0.9	% 0.8
		15:45	USA	*	PMI (Chicago)	lug 56.7	
		16:00	USA		Fiducia famiglie (Michigan) finale	lug prel 54.4	

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 (27 – 31 luglio)

Data	Ora	Paese	* Evento
Mer	29/7	20:00	USA ** Riunione FOMC (previsione ISP: tasso fed funds invariato a 3,50%-3,75%)
		20:30	USA ** Conferenza stampa di Warsh (Fed)
Gio	30/7	13:00	GB ** Riunione BoE (previsione ISP: bank rate invariato a 3,75%)
Ven	31/7	-	GIA ** Riunione BoJ (previsione ISP: tasso a breve invariato a 1,00%)

Note: (**) molto importante; (*) importante
Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Indice anticipatore m/m	giu	0.1	%	-0.1	-0.2
Richieste di sussidio	settim	209 (208)	x1000	212	187
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.798 (1.805)	Mln	1.807	1.796
Markit PMI Manif. prelim.	lug	53.9		54.3	
Markit PMI Servizi prelim.	lug	51.2		51.5	
Markit PMI Composito prelim.	lug	51.9			
Vendite di nuove case (mln ann.)	giu	0.58	Mln	0.61	

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

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	Fiducia consumatori flash	lug	-17.6 (-17.7)		-17.0	-15.9
EUR	PMI servizi prelim	lug	49.4		49.8	51.6
EUR	PMI composito prelim	lug	50.0		50.3	51.9
EUR	PMI manifatturiero prelim	lug	51.4		51.5	52.0
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	lug	100		101	101
FRA	PMI servizi prelim	lug	46.8		47.5	49.8
FRA	PMI manifatturiero prelim	lug	51.2		51.0	50.0
GER	PPI a/a	giu	2.2	%	1.9	1.8
GER	PPI m/m	giu	0.3	%	-0.2	-0.3
GER	ZEW (Sit. corrente)	lug	-81.0		-77.8	-77.6
GER	ZEW (Sentiment econ.)	lug	10.5		17.5	26.3
GER	Fiducia consumatori	ago	-29.3		-28.5	-29.6
GER	PMI servizi prelim	lug	48.6		49.0	49.6
GER	PMI manifatturiero prelim	lug	50.3		50.5	52.2

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

BCE in pausa, ma un rialzo a settembre resta probabile. Quanto emerso dalla conferenza-stampa di Christine Lagarde suggerisce che la BCE per ora mantenga lo scenario di base presentato a giugno, che giustifica almeno un altro rialzo dei tassi (verosimilmente, già a settembre).

PMI Eurozona in deciso recupero, ma il sollievo potrebbe essere di breve durata. I PMI di luglio hanno sorpreso nettamente al rialzo, riflettendo la de-escalation in Medio Oriente seguita al raggiungimento del Memorandum d'Intesa tra Stati Uniti e Iran (che non era pienamente incorporata nelle indagini di giugno); l'ottimismo però potrebbe venire meno nelle survey di agosto (a meno di una rapida cessazione delle ostilità). In tal senso, i PMI di luglio potrebbero sovrastimare la crescita del PIL area euro, che ci aspettiamo poco più che stagnante nei trimestri centrali dell'anno.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Bilancia commerciale	giu	-391.8	Mld ¥ JP	-120.0	-406.9
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	giu	1.4	%	1.6	1.6
CPI (naz.) a/a	giu	1.5	%		1.7
PMI manifatturiero prelim	lug	54.8			54.7

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

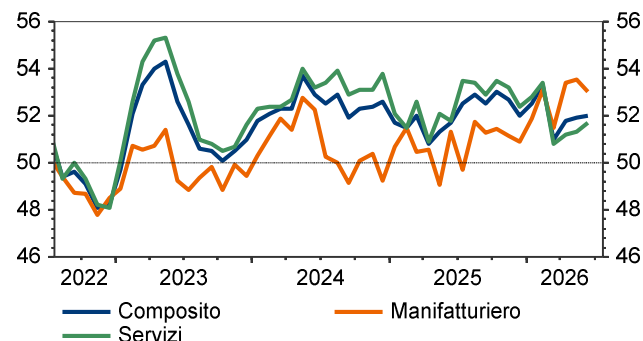
Cina

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

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

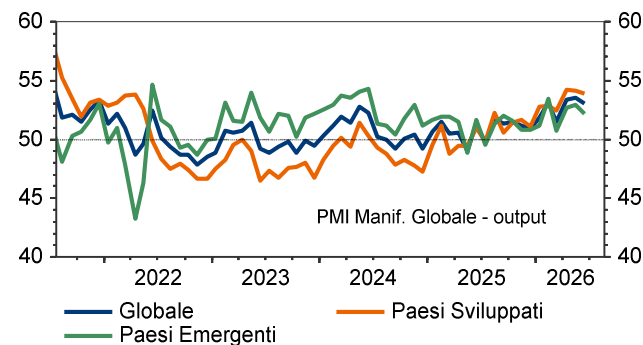
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



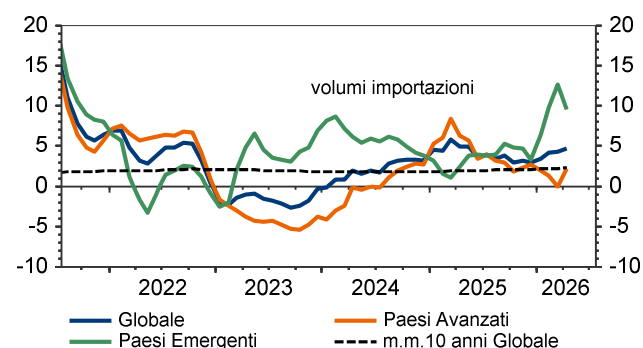
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



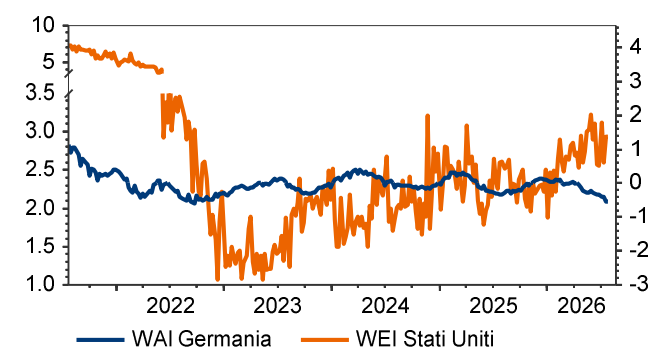
Fonte: S&P Global

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



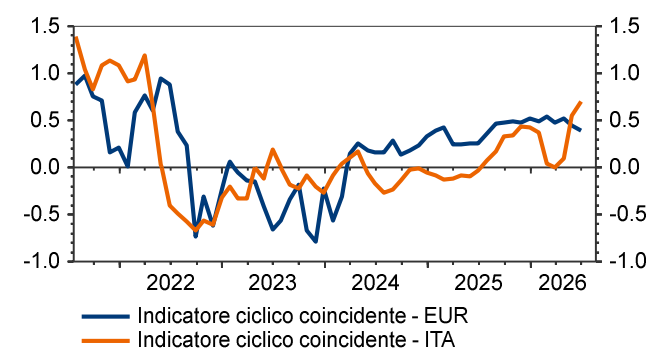
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



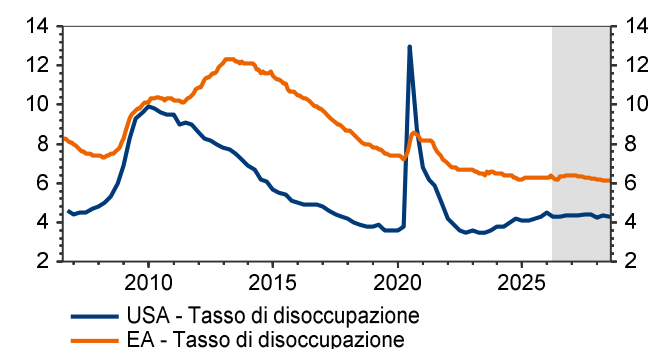
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

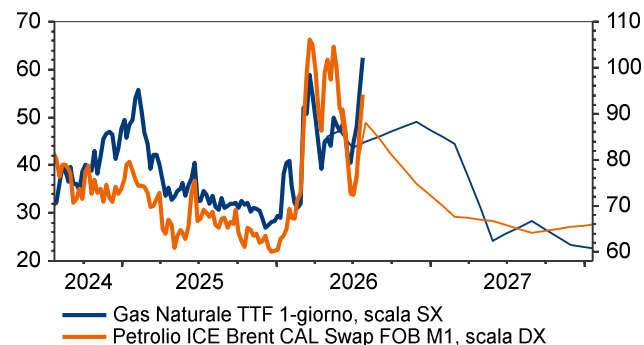
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

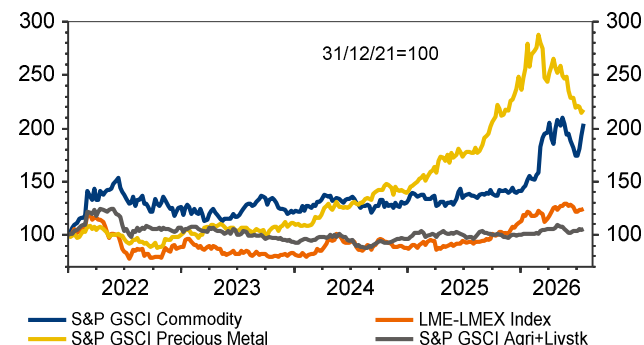
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



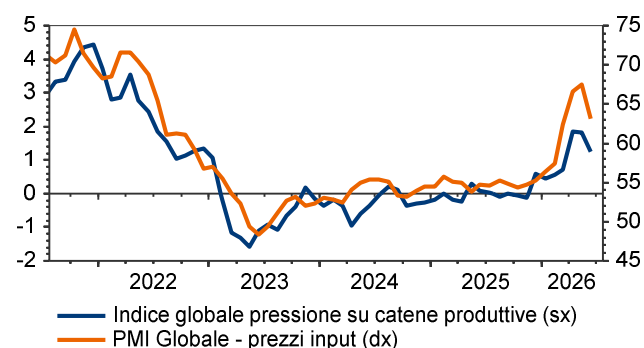
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



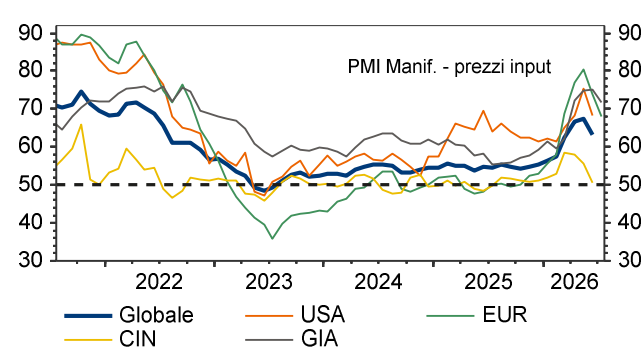
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



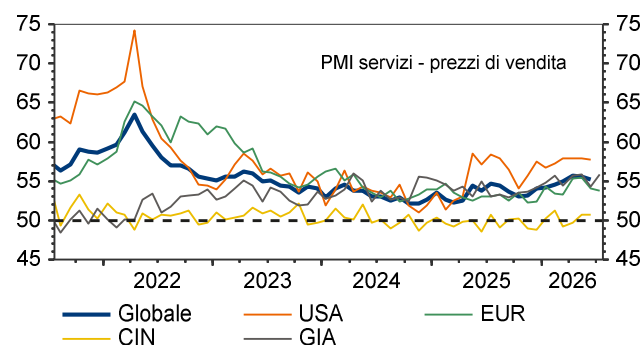
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



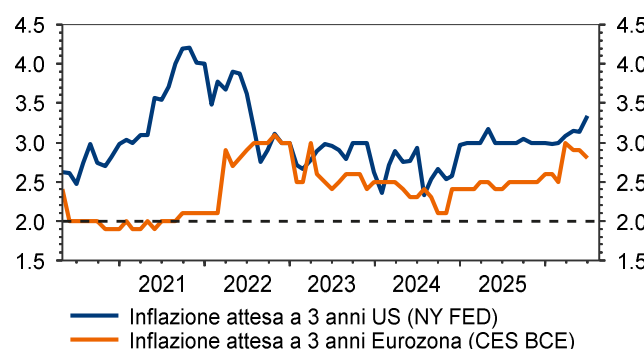
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

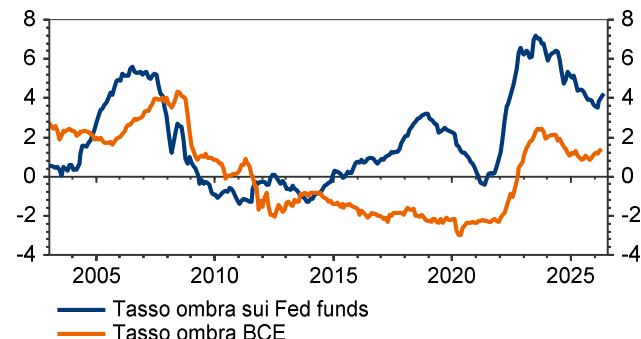
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

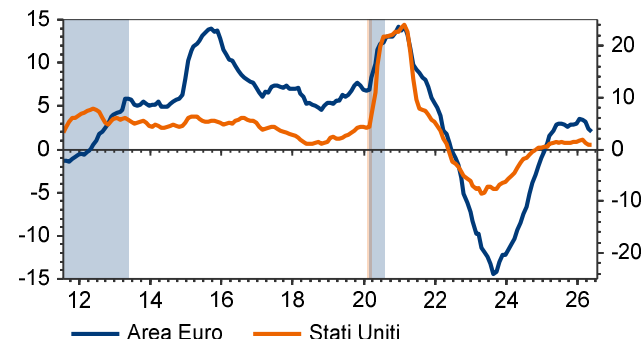
Condizioni Finanziarie

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



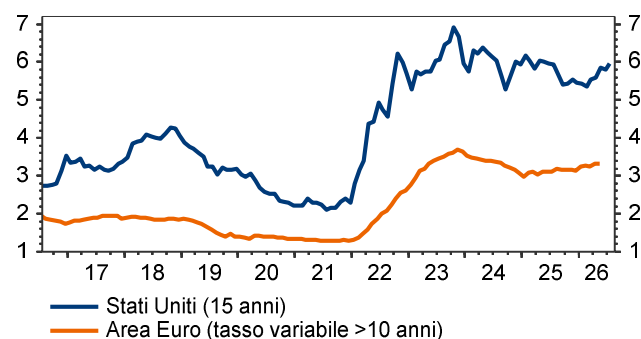
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



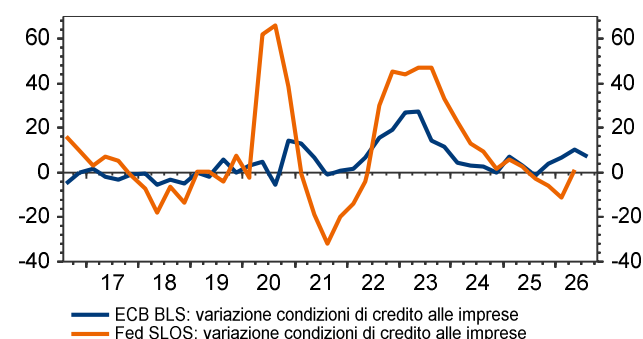
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



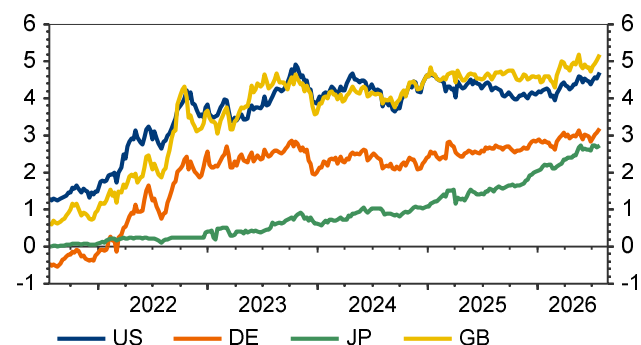
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



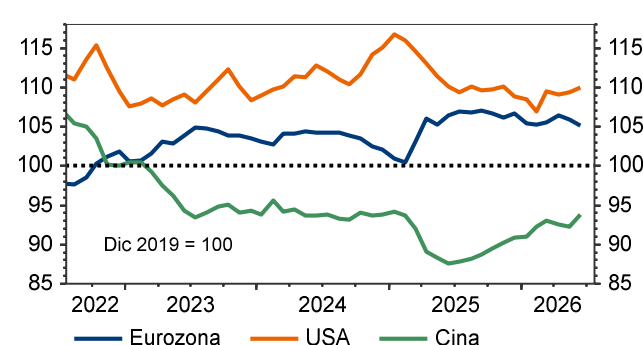
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

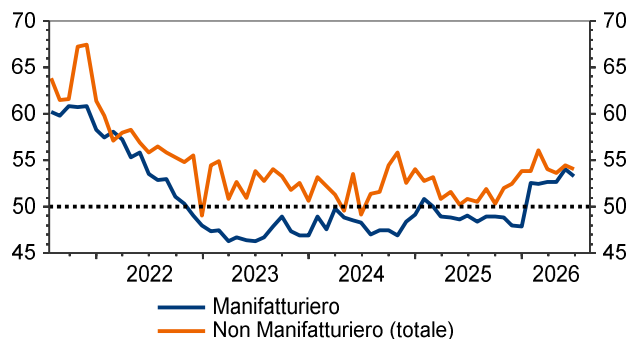
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

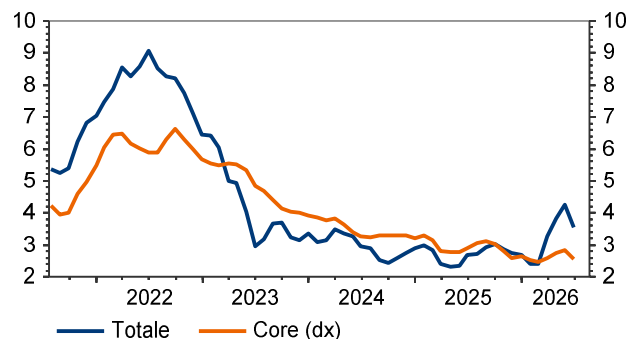
Stati Uniti

Indagini ISM



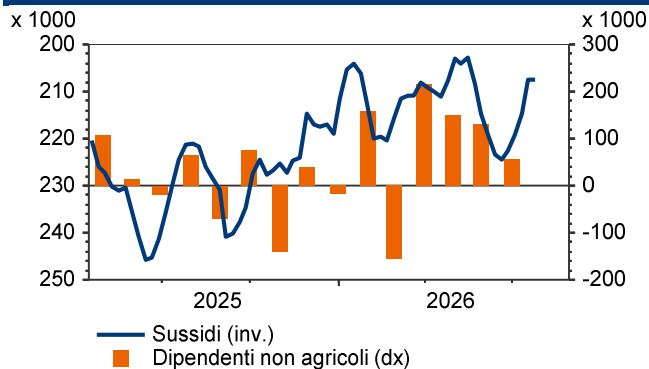
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



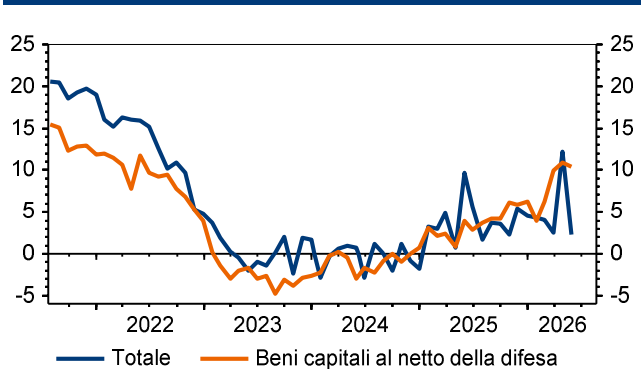
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

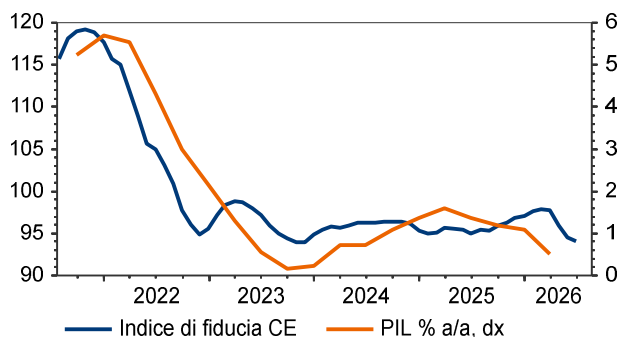
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027					
				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	2.6	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	1.6	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	3.7	2.8	9.6	-3.2	10.9	1.7	1.8	2.2	3.0	1.5
Importazioni	2.7	0.4	2.6	-4.4	-1.0	11.8	1.6	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	3.2	2.1	2.9	2.7	2.7	3.9	3.3	3.0	2.7	1.8
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

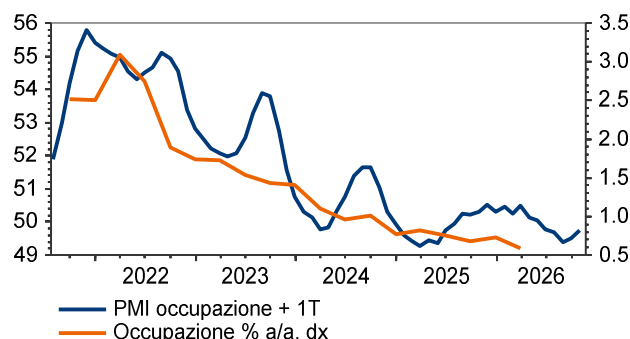
Area euro

PIL



Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	102.0	101.3	101.4	102.0	2.6	2.2	2.3	2.5
apr-26	103.0	102.1	102.4	103.0	3.0	2.1	2.2	3.0
mag-26	103.1	102.4	102.7	103.1	3.2	2.3	2.6	3.1
giu-26	103.0	102.6	102.9	103.0	2.8	2.1	2.4	2.7
lug-26	103.2	102.8	102.8	103.1	2.9	2.4	2.4	2.8
ago-26	103.6	103.2	103.3	103.5	3.1	2.5	2.6	3.0
set-26	103.8	103.5	103.4	103.7	3.3	2.7	2.6	3.2
ott-26	104.0	103.7	103.7	103.9	3.3	2.7	2.6	3.2
nov-26	103.6	103.3	103.3	103.5	3.2	2.7	2.7	3.1
dic-26	103.8	103.6	103.6	103.8	3.2	2.7	2.7	3.1
Media	102.8	102.4	102.5	102.8	2.8	2.4	2.5	2.8

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA
gen-27	103.2	102.6	102.5	103.1	3.1	2.6	2.7	3.1
feb-27	103.7	103.2	103.2	103.6	3.0	2.6	2.6	2.9
mar-27	104.3	103.9	104.0	104.2	2.3	2.6	2.6	2.2
apr-27	105.1	104.7	104.9	105.0	2.0	2.5	2.5	2.0
mag-27	105.2	105.0	105.2	105.1	2.0	2.5	2.5	1.9
giu-27	105.3	105.2	105.5	105.1	2.2	2.5	2.5	2.1
lug-27	105.3	105.3	105.3	105.1	2.0	2.4	2.4	2.0
ago-27	105.6	105.7	105.7	105.4	1.9	2.4	2.4	1.9
set-27	105.7	105.9	105.9	105.6	1.9	2.4	2.3	1.8
ott-27	105.9	106.1	106.1	105.8	1.8	2.3	2.3	1.8
nov-27	105.5	105.6	105.6	105.4	1.8	2.3	2.3	1.8
dic-27	105.8	105.9	106.0	105.6	1.8	2.2	2.3	1.8
Media	105.1	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.

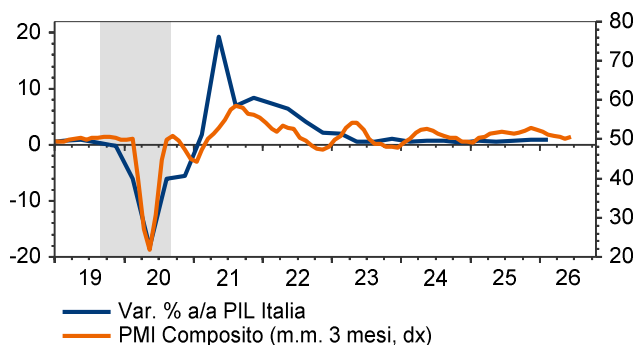
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.3	0.7	1.3	1.2	1.1	0.5	0.8	0.7	0.8	1.2	1.3	
- t/t				0.3	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	
Consumi privati	1.5	0.8	1.0	0.2	0.4	0.3	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	
Investimenti fissi	3.1	1.5	2.3	1.0	0.8	-0.3	0.9	0.4	0.4	0.5	0.7	
Consumi pubblici	1.5	2.0	1.4	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	
Esportazioni	2.0	-0.2	1.8	0.4	0.0	-0.4	-0.3	0.2	0.4	0.6	0.6	
Importazioni	3.6	1.6	2.2	1.0	0.3	0.3	0.4	0.0	0.4	0.7	0.7	
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.2	0.3	0.1	0.1	-0.2	0.1	0.3	-0.1	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	3.1	3.2	2.8	2.1	
Produzione industriale (a/a)	1.6	-0.7	0.9	1.5	1.9	-1.7	-0.4	-0.4	-0.3	0.4	0.6	
Disoccupazione (%)	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.3	
Euribor 3 mesi	2.18	2.35	2.81	2.01	2.04	2.05	2.24	2.48	2.65	2.69	2.88	

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

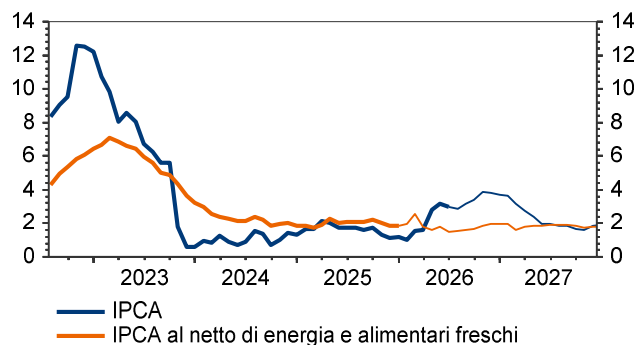
Italia

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	103.6	103.1	102.8	102.8	3.0	3.0	2.8	2.9
lug-26	102.6	103.3	103.1	103.0	2.9	2.8	2.8	2.7
ago-26	102.6	103.6	103.4	103.2	3.1	3.0	3.0	2.9
set-26	104.1	103.9	103.7	103.6	3.4	3.5	3.5	3.4
ott-26	104.5	104.0	104.0	103.8	3.8	3.9	3.9	3.8
nov-26	104.1	103.7	103.8	103.7	3.8	3.9	3.9	3.8
dic-26	104.2	103.8	103.9	103.8	3.7	3.8	3.8	3.7
Media	102.8	102.9	102.8	102.7	2.8	2.8	2.7	2.7

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-27	103.1	104.0	104.0	103.9	3.6	3.6	3.6	3.5
feb-27	103.2	104.4	104.3	104.1	3.2	3.3	3.3	3.2
mar-27	104.5	104.6	104.5	104.4	2.8	3.0	2.9	2.8
apr-27	105.7	105.1	105.0	104.8	2.4	2.4	2.3	2.2
mag-27	105.6	105.2	104.8	104.7	2.0	2.0	1.9	1.9
giu-27	105.6	105.2	104.8	104.7	2.0	2.0	1.9	1.9
lug-27	104.5	105.2	104.9	104.8	1.8	1.9	1.8	1.7
ago-27	104.5	105.3	105.0	104.7	1.8	1.7	1.6	1.5
set-27	105.9	105.5	105.2	105.1	1.7	1.6	1.5	1.4
ott-27	106.2	105.6	105.5	105.2	1.6	1.5	1.5	1.4
nov-27	106.1	105.4	105.5	105.3	1.9	1.6	1.6	1.5
dic-27	106.2	105.6	105.6	105.4	1.9	1.7	1.7	1.6
Media	105.1	105.1	104.9	104.8	2.2	2.2	2.1	2.0

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	0.7	0.4	0.2	0.3	0.8	
- i/t				0.2	0.3	0.3	-0.1	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	3.1	3.8	3.2	2.1	
Produzione industriale (a/a)	-0.3	0.5	1.0	0.2	1.2	0.4	0.8	0.5	0.4	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	

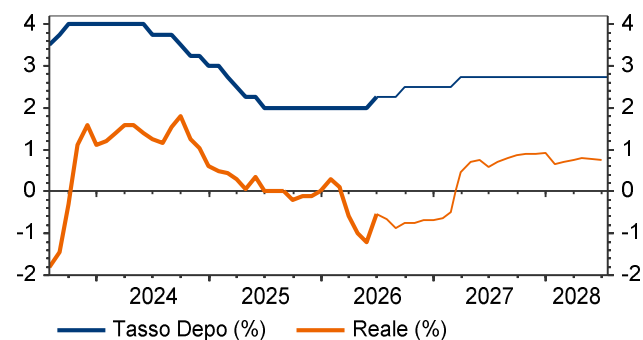
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	dic	mar	giu	23/7	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	2.22	2.39	2.52	2.61	2.77
Euribor 3m	2.03	2.08	2.32	2.47	2.58	2.66	2.74	2.86

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

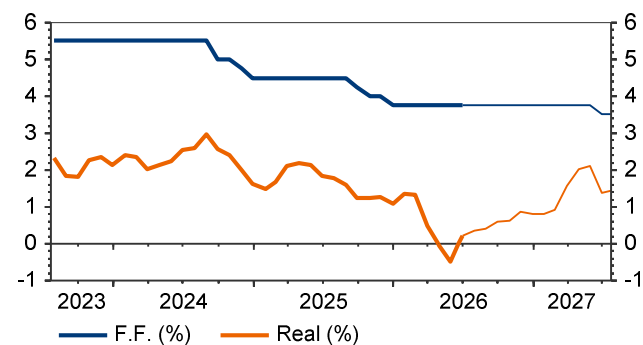


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	dic	mar	giu	23/7	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	3.81	3.68	3.68	3.69	3.51

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

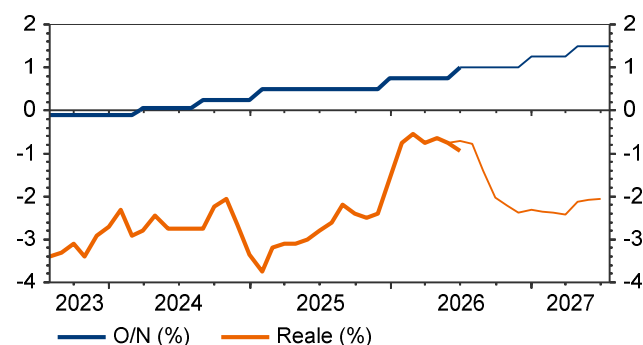


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	dic	mar	giu	23/7	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	1.01	1.02	1.02	1.27	1.27

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

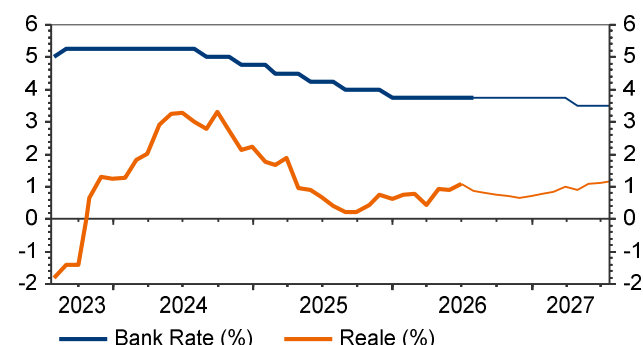


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	dic	mar	giu	23/7	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	3.84	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

	24/7	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4
EUR/USD	1.1386	1.17	1.16	1.15	1.15	1.16	1.16	1.17	1.17
USD/JPY	163.72	157	160	161	160	159	157	156	154
GBP/USD	1.3318	1.35	1.34	1.32	1.31	1.30	1.30	1.30	1.30
USD/CAD	1.4078	1.37	1.38	1.42	1.41	1.41	1.40	1.40	1.39
AUD/USD	0.6988	0.69	0.71	0.72	0.72	0.72	0.73	0.73	0.73
NZD/USD	0.5783	0.59	0.58	0.60	0.60	0.62	0.64	0.65	0.66
USD/CHF	0.8164	0.78	0.79	0.81	0.81	0.80	0.80	0.80	0.79
USD/SEK	9.7333	9.14	10.88	10.78	10.91	10.75	10.57	10.41	10.26
USD/NOK	9.6032	9.73	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