

Weekly Economic Monitor

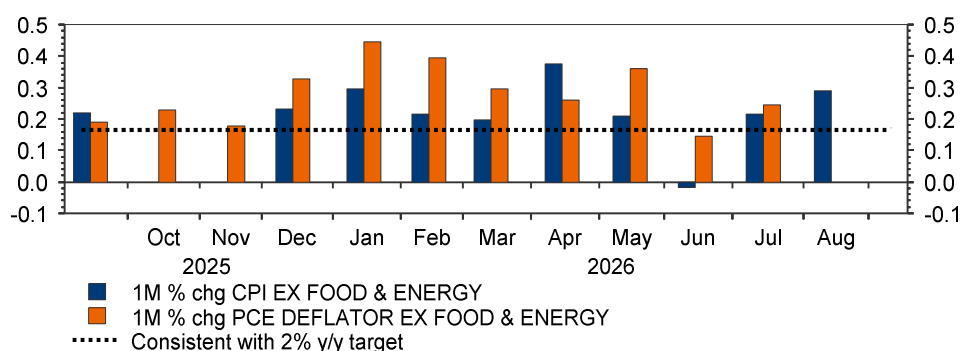
Il punto

Sotto i riflettori sono le mosse delle quattro principali banche centrali. La BCE ha annunciato un secondo rialzo dei tassi, come atteso: ci aspettiamo una pausa almeno sino a dicembre, perché le nostre proiezioni di inflazione sono oggi inferiori a quelle della BCE, e siamo meno preoccupati degli effetti di seconda battuta; tuttavia, i rischi sono tutti al rialzo. La settimana prossima si riuniscono anche BoJ, BoE e Federal Reserve: un rialzo dei tassi da parte della Banca del Giappone appare scontato, mentre è probabile che la Banca d'Inghilterra opti per rimanere ancora in stand-by; l'incertezza è massima per quanto riguarda la Fed: il voto del FOMC appare in bilico, ma, anche in caso di pausa, un rialzo dei tassi sarebbe solo rimandato.

Come ampiamente atteso, la BCE ha annunciato un aumento di 25 punti base dei tre tassi ufficiali, accompagnato da una revisione al rialzo delle stime sia di crescita che di inflazione. Poiché le proiezioni assumono come riferimento per l'andamento dei tassi a breve la curva del 19 agosto, con le sue proiezioni di settembre **lo staff BCE suggerisce implicitamente che anche con un rialzo dei tassi ufficiali al 3% l'inflazione potrebbe finire marginalmente sopra l'obiettivo** nello scenario base. Tuttavia, c'è da considerare che: 1) diversamente dal 2022 la BCE si è mossa proattivamente e la politica monetaria è già nella fascia alta di neutralità; 2) finora la propagazione dei rincari è stata inferiore alle attese; 3) lo scenario energetico è molto volatile: un'espansione superiore al previsto della produzione di greggio fuori dal Medio Oriente, o una ripresa più rapida delle attese dei flussi dal Golfo potrebbe ancora raffreddare le tensioni. Per queste ragioni, a meno di un drastico deterioramento dei dati di inflazione, riteniamo che il Consiglio Direttivo della BCE attenderà la revisione di dicembre 2026 delle proiezioni per considerare seriamente l'opzione di un nuovo rialzo. **Per il momento, lasciamo immutato lo scenario base, che vede i tassi ufficiali stabili al livello corrente**, anche perché le nostre proiezioni di inflazione sono oggi inferiori a quelle BCE, e siamo meno preoccupati degli effetti di seconda battuta. **Tuttavia, è evidente che i rischi siano del tutto unidirezionali** e che quanto scontato dai mercati (un punto di arrivo a 3,00-3,25%) in alcuni scenari diventi coerente con la funzione di reazione BCE.

Sul fronte congiunturale, la revisione al rialzo di due decimi della crescita del PIL dell'area euro nel 2° trimestre a 0,6% t/t (1,2% a/a) è ancora una volta interamente riconducibile all'Irlanda. Al netto del contributo irlandese, la crescita è rimasta invariata allo 0,3% t/t, lo stesso ritmo del 1° trimestre e sostanzialmente in linea con il potenziale. I primi dati reali relativi al 3° trimestre

Stati Uniti: la dinamica mensile dell'inflazione core è tornata su ritmi significativamente superiori a quelli coerenti con l'obiettivo di stabilità dei prezzi della banca centrale



Fonte: Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor; BEA - Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce; Intesa Sanpaolo

11 settembre 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

segnalano però una divergenza rispetto ai segnali dalle indagini di fiducia: PMI, ESI e indagini nazionali di agosto sono compatibili con una sostanziale stabilizzazione della crescita intorno ai ritmi correnti, mentre tra i dati disponibili per luglio prevalgono i segnali di debolezza, con particolare riferimento alla **flessione della produzione industriale sia in Germania che in Francia** – che, tuttavia, potrebbe essere stata amplificata da fattori temporanei non pienamente incorporati dalle indagini. In Germania, il calo dell'output (-1,1% m/m, -2,3% al netto di costruzioni ed energia) dopo tre mesi di crescita potrebbe essere stato amplificato dalla chiusura temporanea di uno stabilimento automobilistico nonché dal basso livello delle acque del Reno. Se la debolezza riflette soprattutto questi fattori e le indagini presso le imprese descrivono correttamente il ciclo sottostante, a un'eventuale sorpresa negativa nel 3° trimestre dovrebbe seguire, con il venir meno delle criticità, un rimbalzo a fine anno. Anche in **Francia** l'output è calato, di -0,4% m/m (-0,8% m/m nel solo comparto manifatturiero): gli incendi in Gironda a fine luglio, che hanno portato anche alla chiusura precauzionale di alcune fabbriche, dovrebbero aver pesato sull'attività; tuttavia, a differenza della Germania, la debolezza industriale francese sembra meno riconducibile a fattori temporanei: il manifatturiero non cresce ormai da tre mesi e anche le indagini offrono segnali meno convincenti di ripartenza. In Italia, invece, la produzione industriale ha registrato un recupero più forte del previsto, di 0,7% m/m, dopo il calo dei due mesi precedenti; nel solo comparto manifatturiero, l'incremento mensile è di minore entità (0,3% m/m) e l'output rimane in calo su base annua (-0,8%); al netto della volatilità del bimestre giugno-luglio (dovuta con ogni probabilità a fattori di calendario), le indicazioni prospettiche dalle indagini non paiono ancora coerenti con un solido e duraturo recupero dell'attività produttiva. **Sulla base dei dati nazionali a disposizione, prevediamo un calo di -0,1% m/m della produzione industriale nel complesso dell'Eurozona la prossima settimana.** Ci aspettiamo anche una revisione al ribasso di un decimo, a -0,1% m/m, del dato relativo al mese di giugno.

La settimana prossima è il turno della **Federal Reserve** (il FOMC si riunisce il 15-16 settembre). La settimana scorsa, abbiamo cambiato le nostre previsioni sulla politica monetaria americana, che prima ci attendevamo in stand-by sino a fine anno e che ora pensiamo possa alzare i tassi entro dicembre. **Gli ultimi dati sembrano però aver decisamente abbassato l'asticella per vedere un rialzo dei tassi già la settimana prossima.** Nuove sorprese al rialzo dai dati di agosto sono arrivate infatti, dopo l'employment report di venerdì scorso, dai numeri diffusi tra ieri e oggi su PPI e CPI: i dati sono coerenti con un deflatore PCE core in crescita di 0,3% m/m ad agosto ovvero in accelerazione rispetto allo 0,2% di luglio e allo 0,1% di giugno e su ritmi ben lontani dall'obiettivo di stabilità dei prezzi. Come argomentato la settimana scorsa, formulazioni alternative della Taylor rule sembrano coerenti con almeno un rialzo entro fine anno, ma la tempistica è diventata più incerta. Come detto, i dati di agosto su mercato del lavoro e prezzi sembrano suggerire una mossa immediata, ma il Comitato potrebbe essere spaccato: dei 12 membri votanti, 4 possono al momento essere considerati "falchi", cui potrebbero unirsi Waller (che aveva esplicitamente subordinato a un dato superiore alle attese sul CPI la propria decisione al FOMC di settembre) e Barr: in sostanza, 6 membri potrebbero essere a favore di un rialzo mentre i restanti 6 propenderebbero per una pausa; in quel caso, il voto di Warsh potrebbe essere decisivo. Insomma, **la decisione di settembre sarà molto combattuta e assai difficile da prevedere, ma, anche in caso di pausa, il rialzo dei tassi sarebbe solo rimandato.**

La prossima settimana si riunirà anche il Monetary Policy Committee (MPC) della Banca d'Inghilterra, che in questa fase, tra le 4 principali banche centrali, appare la più lontana dal considerare rialzi immediati dei tassi. La maggioranza del MPC subordina una stretta a evidenze di effetti di seconda battuta dello shock energetico, finora pressoché inesistenti. A luglio l'inflazione è salita al 2,9% a/a (dal 2,6%) per il rincaro delle bollette, passate da -6,6% a +5% a/a, mentre i carburanti segnano ancora un +15,5% a/a. **Gli effetti indiretti restano però contenuti**, con l'inflazione delle voci a più alta intensità energetica in rallentamento a 3,7% a/a (da 4,4%) e quella alimentare a 1,3% a/a (da 1,7%). **Anche i segnali di effetti di seconda battuta appaiono molto deboli.** L'inflazione dei servizi è rallentata al 3,4% a/a (dal 3,6%). L'inflazione attesa dalle

imprese per i prossimi 12 mesi è al 3,9%, solo quattro decimi al di sopra del livello d'inizio anno, e i due terzi delle aziende si attendono margini in calo (un segnale che anche nel Regno Unito le imprese stanno trasferendo solo in parte i rincari a valle). Le retribuzioni regolari del settore privato crescono al ritmo più basso dal 2020 (2,8% a/a, da 4,8% un anno prima), e le attese salariali delle aziende si attestano al 3,4%, in calo rispetto al 4% corrente. La moderazione salariale riflette una domanda di lavoro debole nonostante la tenuta del PIL (+0,4% t/t e +1,2% a/a nel 2° trimestre). Gli occupati dipendenti sono in calo su base annua di -94 mila unità (-0,3%), soprattutto nel commercio al dettaglio e nella ristorazione, colpiti dagli aumenti del salario minimo e dei contributi datoriali. La soglia per una stretta monetaria rimane quindi elevata, almeno nel breve termine, in un contesto di ampia incertezza, come testimoniato dalla **divergenza tra investitori** che scontano rialzi dei tassi (sino a 100pb nei prossimi mesi) e **il consenso degli analisti** che continua ad attendersi tassi fermi nel breve termine e un moderato allentamento nel corso del prossimo anno.

Un rialzo da parte della Banca del Giappone il prossimo 18 settembre (a 1,25%) appare, invece, pressoché scontato. Pressioni interne ed esterne hanno ridotto lo spazio di manovra della banca: da un lato l'intervento congiunto USA-Giappone sullo yen e le richieste di Washington di tassi più elevati, dall'altro la svolta restrittiva del Board e il venir meno delle resistenze del Governo Takaichi. **Una pausa verrebbe ora letta come tolleranza verso un cambio debole, ed anche per questo ci aspettiamo una comunicazione decisamente più restrittiva**, per ancorare le aspettative su tassi e valuta. L'inflazione headline sottostima le pressioni sottostanti per via degli effetti delle misure governative, al netto delle quali i prezzi viaggiano a un ritmo del 2,5% a/a da marzo; la crescita sostenuta sia del PPI (7,6% a/a ad agosto) che delle retribuzioni (4,7% a/a a luglio) suggerisce che l'inflazione possa toccare un picco al 3,5% a inizio 2027. Il ciclo ha assorbito bene lo shock energetico (il PIL è cresciuto dell'1,4% t/t annualizzato nel secondo trimestre) ma la crescita poggia su estero e spesa pubblica e la domanda interna rimane esposta a rischi. Dopo il rialzo della prossima settimana, **pensiamo che la BoJ possa attendere un trimestre per valutare gli effetti della stretta**: ci aspettiamo una pausa sino a fine anno, poi nuovi rialzi a 1,50% a gennaio e 1,75% a giugno, con punto di arrivo al 2% entro fine 2027.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (14 – 18 settembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Lun 14/9	06:30	GIA	Produzione industriale m/m finale		lug	prel 0.1	%
Mar 15/9	04:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	ago	0.6	% 0.8
	04:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	ago	-6.7	% -7.2
	04:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		ago	1.2	%
	04:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		ago	5.3	%
	04:00	CN	Produzione industriale a/a		ago	4.5	% 4.8
	08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		lug	4.9	%
	08:00	GB	Retribuzioni medie		lug	4.1	%
	08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	ago	prel 0.8	%
	08:45	FRA	IPCA a/a finale		ago	prel 2.7	% 2.7
	08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	ago	0.6	%
	09:00	SPA	IPCA a/a finale		ago	prel 4.5	%
	10:00	ITA	Bilancia commerciale (UE)		lug	1.6	Mld €
	10:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)		lug	4.2	Mld €
	11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		set	-61.1	-53.0
	11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	set	34.2	37.0
	14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	set	20.6	
Mer 16/9	01:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		lug	9.7	% -2.8
	01:50	GIA	Bilancia commerciale		ago	-638.3 (-634.5)	Mld ¥ JP -1052.6
	08:00	GB	CPI a/a	*	ago	2.9	%
	08:00	GB	CPI m/m		ago	0.3	%
	10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	ago	prel 0.1	%
	10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		ago	prel 3.3	%
	10:00	ITA	IPCA a/a finale		ago	prel 3.2	%
	10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	ago	prel 0.5	%
	11:00	EUR	Costo del lavoro Eurozona		T2	3.2	%
	11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	lug	0.0	% -0.7
	14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	ago	-0.3	%
	14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	ago	-0.6	%
	14:30	USA	Prezzi all'import m/m		ago	-0.4	%
	16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		lug	0.0	%
	16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		set	35	
	22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		lug	172.7	Mld \$
Gio 17/9	11:00	EUR	CPI a/a finale	*	ago	prel 3.3	% 3.3
	11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		ago	prel 2.1	%
	11:00	EUR	CPI m/m finale	*	ago		% 0.2
	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	206	x1000
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.774	Mln
	14:30	USA	Licenze edilizie		ago	1.433	Mln
	14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	ago	1.239	Mln
	14:30	USA	Indice Philadelphia Fed	*	set	47.4	
Ven 18/9	01:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	ago	1.8	% 1.8
	01:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	ago	1.9	%
	08:00	GER	PPI a/a		ago	3.0	%
	08:00	GER	PPI m/m		ago	1.1	%
	08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		ago	1.6	%
	08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	ago	-0.5	%
	15:15	USA	Produzione industriale m/m		ago	0.2	%
	15:15	USA	Impiego capacità produttiva		ago	76.3	%
	16:00	USA	Indice anticipatore m/m		ago	0.2	%

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 (11 – 19 settembre)

Data	Ora	Paese	* Evento
Mar	15/9	16:00 EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		EUR	Discorso di Reinesch (BCE)
Mer	16/9	14:15 EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
		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	17/9	12:00 EUR	Discorso di Rehn (BCE)
		13:00 GB	** Riunione BoE (previsione ISP: bank rate invariato a 3,75%)
		13:30 GB	** Conferenza stampa di Bailey (BoE)
		14:15 EUR	* Discorso di Lane (BCE)
Ven	18/9	GIA	** Riunione BoJ (previsione ISP: tasso a breve +25pb a 1,25%)
		GIA	** Conferenza stampa di Ueda (BoJ)
		EUR	* Riunione Eurogruppo
		UE	* Riunione informale dei ministri dell'economia e delle finanze
		IRL	* S&P si pronuncia sul debito sovrano dell'Irlanda
		GRE	* Moody's si pronuncia sul debito sovrano della Grecia
		GER	* Moody's si pronuncia sul debito sovrano della Germania
		FRA	* DBRS si pronuncia sul debito sovrano della Francia
Sab	19/9	FIN	* DBRS si pronuncia sul debito sovrano della Finlandia
		UE	* Riunione informale dei ministri dell'economia e delle finanze

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

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
Richieste di sussidio	settim	207	(206)	x1000	205	206
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.775	(1.779)	Mln	1.780	1.774
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	ago	0.3	(0.2)	%	0.3	0.2
PPI m/m	ago	0.1	(0.0)	%	0.4	0.4
Vendite di case esistenti (mln ann.)	ago	4.06		Mln	3.98	3.98
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	ago	0.2		%	0.2	0.3
CPI m/m	ago	0.1		%	0.4	0.4
CPI (escluso alimentari, energia) a/a	ago	2.5		%	2.4	2.4
CPI a/a	ago	3.4		%	3.4	3.4
Fiducia famiglie (Michigan) prelim	set	51.7			51.0	

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

Fonte: LSEG Datastream

Focus Globale - La "forza di gravità" è tornata sul debito dei G6, la crescita è l'unica via d'uscita.

La "forza di gravità" è tornata ad agire sul debito pubblico e i tassi di interesse ne accrescono il peso. Dopo quindici anni di rifinanziamenti a costi decrescenti, ogni anno di emissioni aggiunge ora spesa per interessi, mentre le banche centrali cedono il posto a investitori che chiedono di essere remunerati per il rischio. Le risorse usate contro la crisi finanziaria globale e il Covid restano in gran parte esaurite e la capacità dei bilanci sovrani di assorbire la prossima recessione è oggi la più bassa da vent'anni. All'orizzonte non vediamo una crisi del debito, ma una sostenibilità velocemente in erosione, e la sola via d'uscita durevole resta una crescita più alta.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
EUR	Occupazione t/t finale	T2	0.1	%	0.1	0.1	
EUR	PIL t/t finale	T2	0.4	%	0.4	0.6	
EUR	PIL a/a finale	T2	1.0	%	1.0	1.2	
FRA	Produzione industriale m/m	lug	-0.1	{0.1}	%	0.2	-0.4
GER	Produzione industriale m/m	lug	0.0	{0.2}	%	0.1	-1.1
GER	CPI m/m finale	ago	0.2	%	0.2	0.2	
GER	CPI a/a finale	ago	2.9	%	2.9	2.9	
GER	IPCA m/m finale	ago	0.2	%	0.2	0.2	
GER	IPCA a/a finale	ago	2.9	%	2.9	2.9	
ITA	Produzione industriale m/m	lug	-1.1	{-1.0}	%	0.3	0.7
SPA	Produzione industriale a/a	lug	1.1	%		2.3	

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

Fonte: LSEG Datastream

Per i tassi BCE lo scenario si fa ora più complesso. Nuovo rialzo di 25 punti base dei tassi ufficiali BCE, come previsto. Questa era l'ultima mossa facile della reazione al nuovo shock energetico: le prossime decisioni dipenderanno dall'evoluzione della crisi e dal manifestarsi di una propagazione degli effetti inflattivi che finora non si è quasi vista.

Eurozona: PIL rivisto al rialzo per via dell'Irlanda. Nel 2° trimestre la crescita del PIL in area euro è stata rivista al rialzo di due decimi allo 0,6% t/t (+1,2% a/a). La revisione è, ancora una volta, interamente ascrivibile all'Irlanda, al netto di cui la crescita è rimasta invariata allo 0,3% t/t. In prospettiva, i più recenti dati reali evidenziano qualche rischio al ribasso per l'attività economica nel trimestre in corso. È comunque ancora prematuro trarre conclusioni sulla base di un numero limitato di osservazioni e le indagini di fiducia forniscono indicazioni sensibilmente più incoraggianti. Anche scontando un possibile rincaro del gas verso fine anno, continuiamo a ritenere plausibile uno scenario di crescita moderata dell'Eurozona al netto dell'Irlanda nel 2° semestre.

Germania: produzione industriale ed elezioni. La produzione industriale è calata di -1,1% m/m a luglio, con una flessione ancora più marcata al netto di costruzioni ed energia (-2,3% m/m). La contrazione è imputabile soprattutto a fattori straordinari nel settore auto, ma riteniamo che anche il basso livello delle acque del Reno abbia frenato l'attività. I dati sugli ordini evidenziano che la domanda rimane trainata dalle grandi commesse ad elevato valore aggiunto, a fronte di una dinamica sottostante ancora tiepida. Nel complesso, tenendo conto dei fattori straordinari che hanno pesato sull'attività durante l'estate, è possibile un rallentamento di industria e PIL nel 3° trimestre prima di un rimbalzo a fine anno. Alle elezioni in Sassonia-Anhalt, l'AFD ha ottenuto quasi il 44% dei voti, mentre la CDU ha registrato un forte calo. Il partito di estrema destra non è comunque riuscito a raggiungere un numero di seggi sufficiente per ottenere la maggioranza assoluta del parlamento regionale. La formazione del governo regionale rimane quindi incerta. Il risultato conferma la progressiva perdita di consensi dei partiti di governo, soprattutto nell'est del paese. Indicazioni analoghe potrebbero emergere anche dalle elezioni regionali in programma nelle prossime settimane per complicare ulteriormente la cooperazione tra CDU e SPD su riforme strutturali politicamente onerose.

Italia: rimbalza più del previsto la produzione industriale a luglio. Al netto dell'ampia volatilità del bimestre giugno-luglio (con ogni probabilità dovuta a fattori di calendario), l'attività industriale resta debole. I segnali dalle indagini di fiducia non sono particolarmente confortanti, e gli effetti dello shock energetico potrebbero essere più diluiti nel tempo ma anche più diffusi rispetto a quanto atteso qualche settimana fa.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PIL t/t finale	T2	0.3	%	0.4	0.4
PIL t/t, ann. finale	T2	1.1	%	1.6	1.4

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

Fonte: LSEG Datastream

Cina

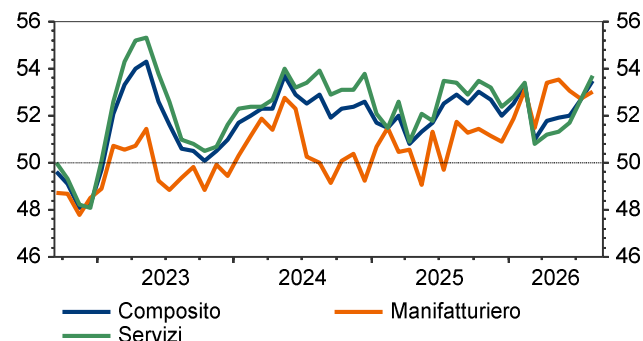
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Riserve in valuta estera	ago	3.419	1000Mld \$	3.425	3.438
Esportazioni in USD a/a	ago	23.9	%	25.0	25.0
Importazioni in USD a/a	ago	27.5	%	30.0	28.2
Bilancia commerciale USD	ago	112.5	Mld \$	119.05	119.09
CPI m/m	ago	-0.1	%	0.3	0.4
CPI a/a	ago	0.5	%	0.8	0.8
PPI a/a	ago	3.5	%	3.6	3.8
M2 a/a	ago	7.7	%	7.6	
Nuovi prestiti bancari (flusso)	ago	-340	Mld ¥ CN	400	
Finanza sociale aggregata (flusso)	ago	1410	Mld ¥ CN	2040	

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

Fonte: LSEG Datastream

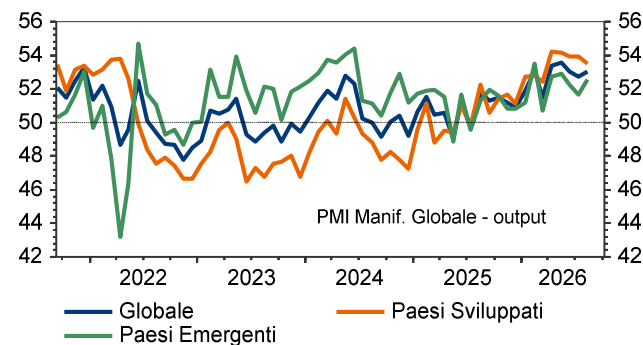
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



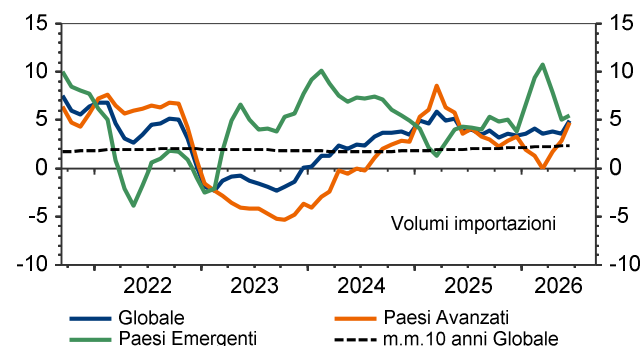
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



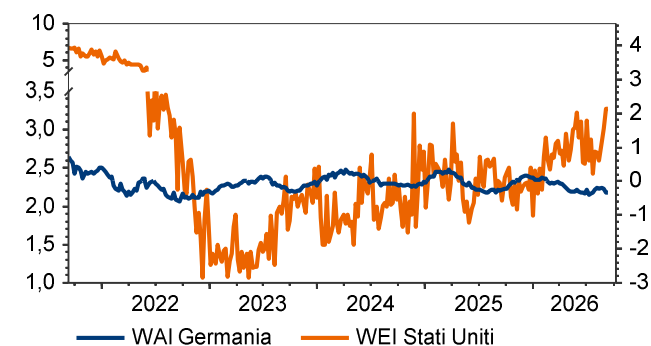
Fonte: S&P Global

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



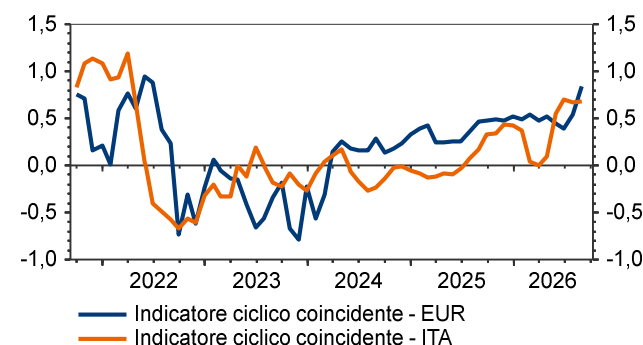
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



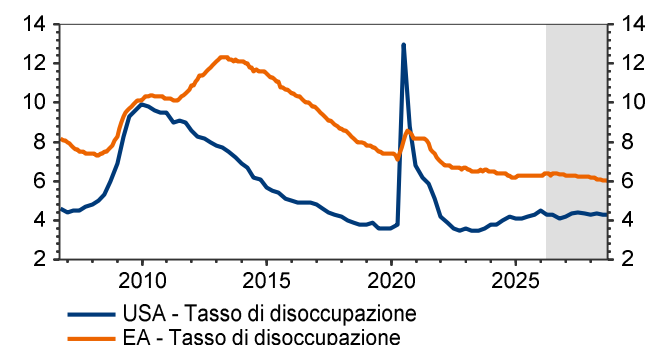
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

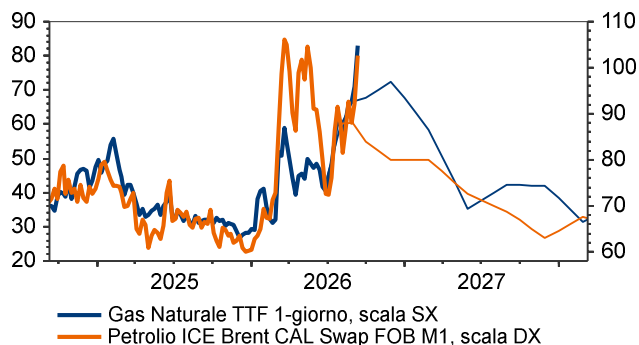
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

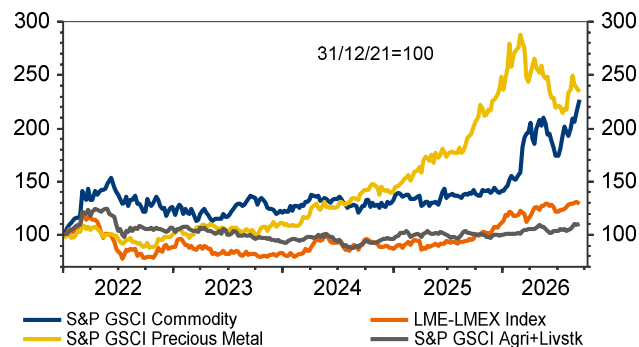
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



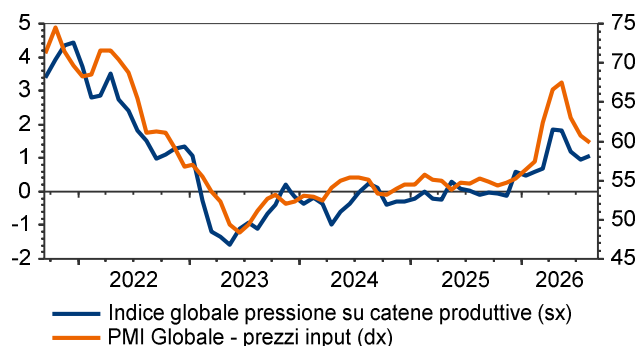
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



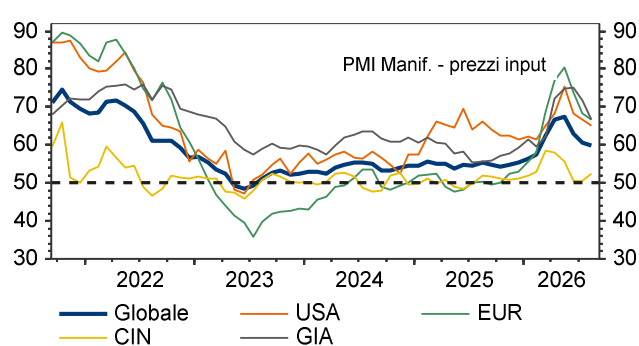
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



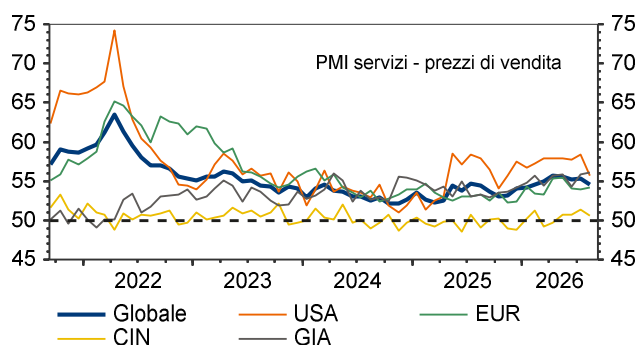
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



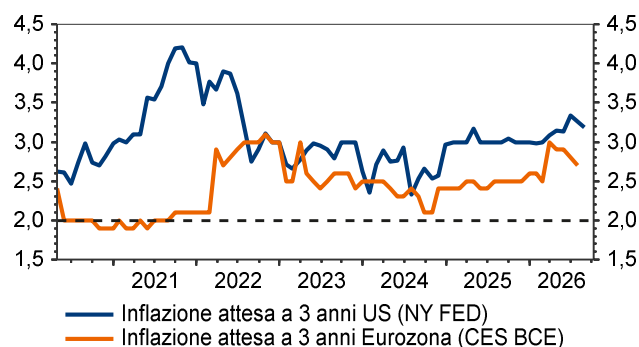
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

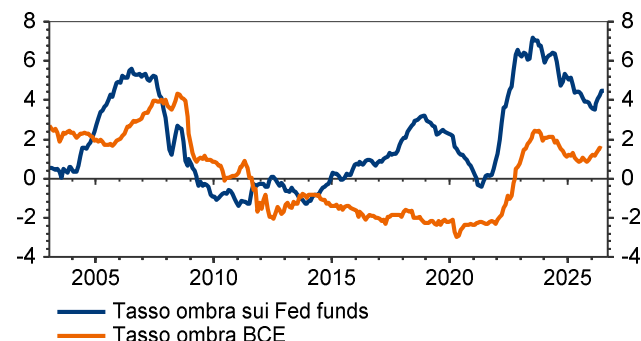
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

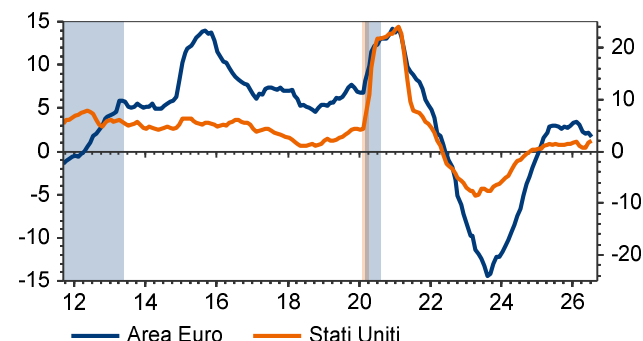
Condizioni Finanziarie

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



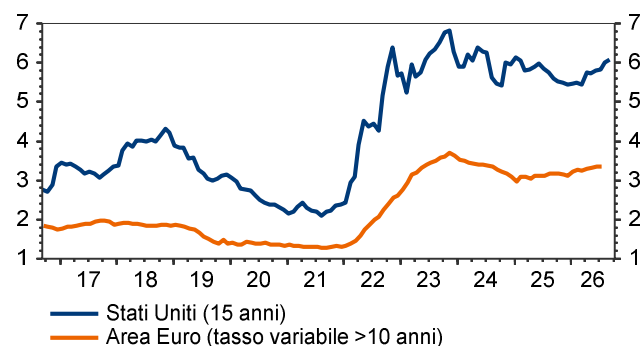
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



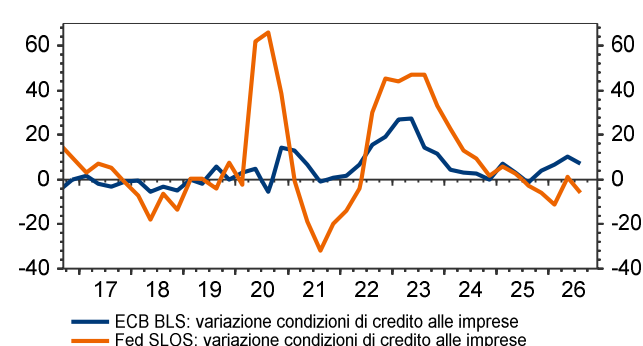
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



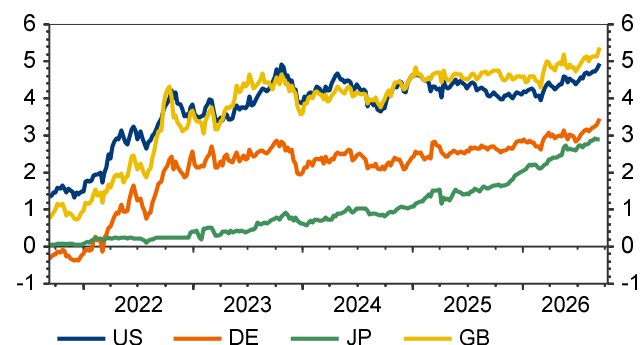
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



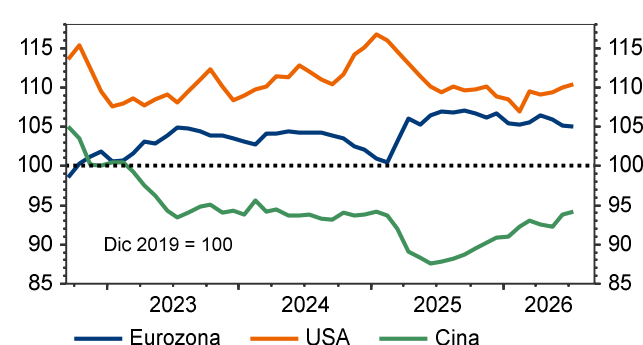
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

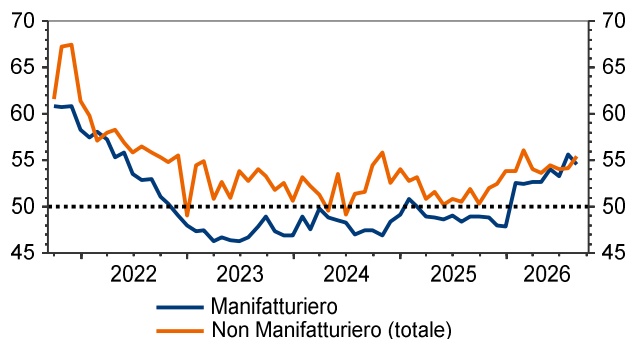
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

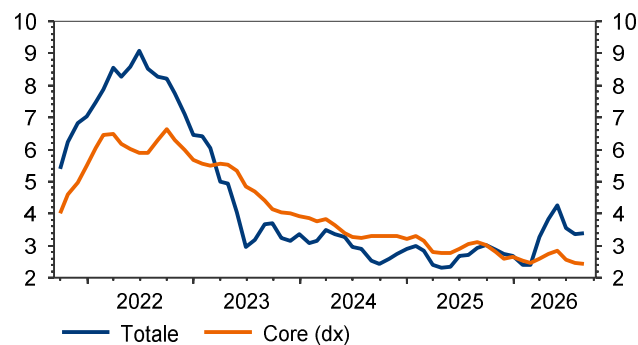
Stati Uniti

Indagini ISM



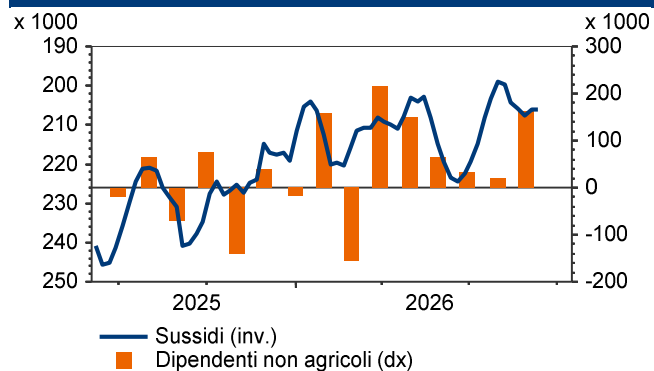
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



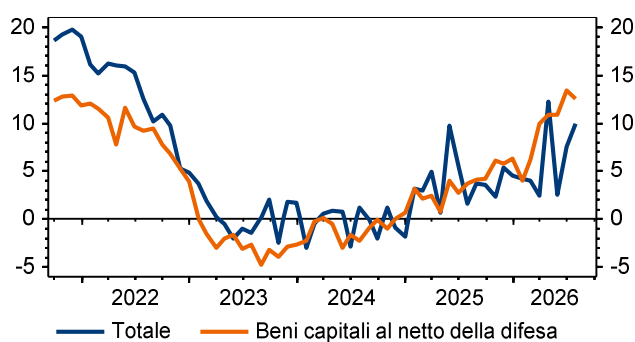
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

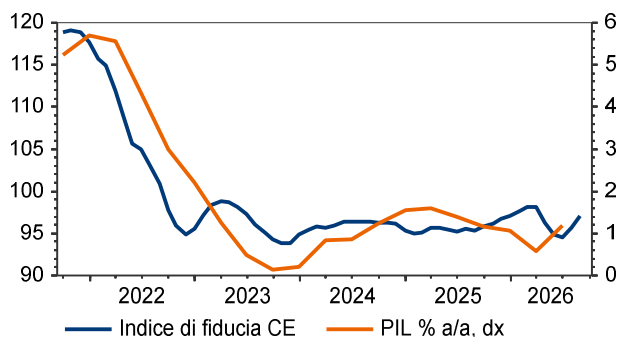
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2027	2027
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.1	2.2	2.1	2.3	2.0	2.7	2.1	1.7	2.2	2.1	2.2
- trim./trim. annualizzato				4.4	0.5	2.1	1.5	2.6	2.4	1.9	1.9
Consumi privati	2.6	2.1	1.9	3.5	1.9	0.5	3.2	2.2	1.9	1.8	1.7
IFL - privati non residenziali	4.1	6.2	3.6	3.2	2.4	10.6	8.4	4.0	3.7	2.6	2.9
IFL - privati residenziali	-2.2	-2.8	2.4	-7.1	-1.7	-7.8	1.5	2.7	3.0	2.0	2.0
Consumi e inv. pubblici	1.1	0.6	1.5	2.2	-5.6	4.4	-0.8	3.0	2.0	1.5	1.2
Esportazioni	1.6	4.4	4.1	9.6	-3.2	10.9	4.5	3.0	2.0	4.5	5.0
Importazioni	2.7	2.2	3.8	-4.4	-1.0	11.8	11.5	2.0	1.7	4.0	4.0
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	-0.3	0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.6	0.3	0.1	0.1	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	2.3	2.9	2.7	2.7	3.9	3.3	3.0	2.7	1.9
Produzione industriale	1.1	1.4	2.1	0.5	-0.5	0.3	1.0	0.4	0.4	0.5	0.5
Disoccupazione (%)	4.3	4.2	4.3	4.3	4.5	4.3	4.3	4.1	4.2	4.3	4.4

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

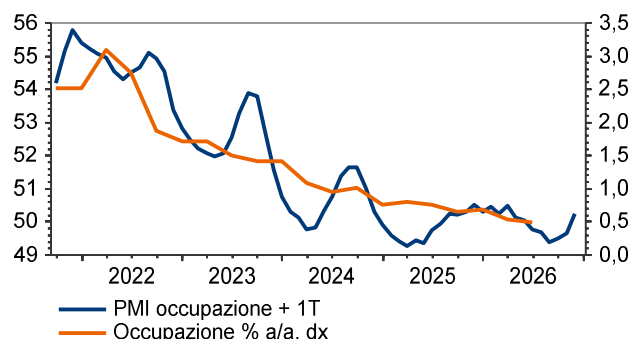
Area euro

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	102.6	102.8	103.2	2.9	2.2	2.5	2.9
ago-26	103.7	102.8	103.1	103.6	3.3	2.1	2.4	3.2
set-26	104.3	102.9	103.2	104.3	3.8	2.2	2.4	3.7
ott-26	104.5	103.2	103.4	104.5	3.8	2.2	2.4	3.7
nov-26	104.1	102.7	103.0	104.0	3.6	2.2	2.5	3.6
dic-26	104.4	103.0	103.4	104.3	3.7	2.2	2.4	3.6
Media	103.0	102.2	102.4	103.0	3.0	2.2	2.4	3.0

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	103.8	102.3	102.4	103.6	3.7	2.3	2.6	3.6
feb-27	104.3	102.9	103.1	104.2	3.6	2.3	2.5	3.5
mar-27	105.0	103.7	104.0	104.9	3.0	2.4	2.6	2.9
apr-27	105.7	104.6	105.0	105.6	2.6	2.4	2.6	2.5
mag-27	105.7	104.7	105.1	105.6	2.5	2.2	2.3	2.5
giu-27	105.8	104.9	105.3	105.7	2.7	2.3	2.4	2.6
lug-27	105.7	105.0	105.3	105.6	2.4	2.3	2.4	2.3
ago-27	105.9	105.3	105.6	105.7	2.1	2.4	2.4	2.1
set-27	106.3	105.4	105.7	106.1	1.8	2.4	2.4	1.8
ott-27	106.5	105.7	105.9	106.4	1.9	2.4	2.4	1.8
nov-27	106.0	105.3	105.5	105.9	1.9	2.5	2.4	1.8
dic-27	106.3	105.5	105.8	106.1	1.9	2.4	2.4	1.8
Media	105.6	104.6	104.9	105.5	2.5	2.4	2.4	2.4

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.

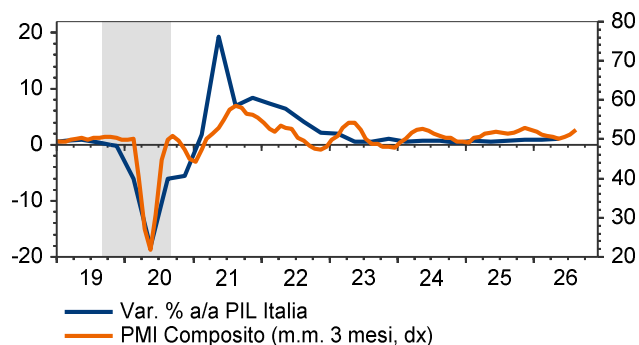
Previsioni

	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)	1.3	1.0	1.2	1.2	1.1	0.6	1.2	1.0	1.0	1.3	1.1	1.1
- t/t				0.3	0.2	0.0	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Consumi privati	1.5	1.0	0.9	0.2	0.5	0.1	0.4	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3
Investimenti fissi	2.9	0.8	1.6	1.0	0.7	-0.2	-0.1	0.4	0.3	0.3	0.6	0.6
Consumi pubblici	1.5	1.8	1.3	0.7	0.5	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Esportazioni	1.9	2.0	2.2	0.6	0.4	-0.6	3.4	-1.2	0.6	0.6	0.6	0.6
Importazioni	3.6	3.0	2.6	1.1	0.4	0.6	1.5	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.4	0.4	-0.5	0.8	0.1	0.0	-0.1	-0.1
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	3.0	2.5	2.1	2.1	2.0	3.0	3.3	3.7	3.4	2.6	2.6
Produzione industriale (a/a)	1.6	-0.2	1.3	1.5	1.9	-1.7	0.1	0.4	0.3	1.4	1.1	1.1
Disoccupazione (%)	6.3	6.4	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3
Euribor 3 mesi	2.18	2.34	2.53	2.01	2.04	2.05	2.24	2.48	2.58	2.53	2.53	2.53

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

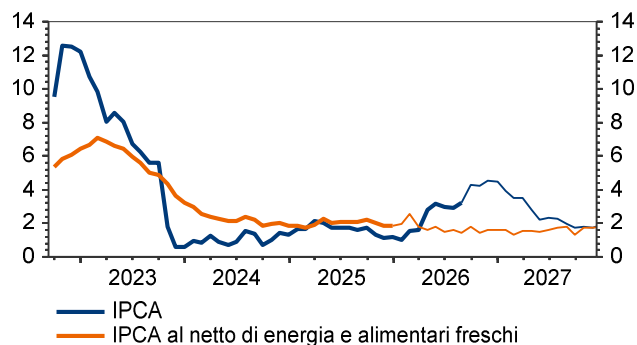
Italia

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	103.4	103.1	103.1	2.9	2.9	2.8	2.8
ago-26	102.7	103.9	103.7	103.6	3.2	3.3	3.3	3.3
set-26	105.0	104.4	104.3	104.2	4.3	4.0	4.1	4.0
ott-26	104.8	104.2	104.3	104.1	4.2	4.1	4.2	4.1
nov-26	104.8	104.2	104.4	104.3	4.5	4.4	4.5	4.4
dic-26	105.0	104.1	104.3	104.2	4.5	4.1	4.2	4.1
Media	103.1	103.0	102.9	102.9	3.1	3.0	2.9	2.9

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	103.4	104.4	104.5	104.4	3.9	4.0	4.1	4.0
feb-27	103.5	104.7	104.7	104.6	3.5	3.6	3.7	3.6
mar-27	105.3	105.0	104.9	104.9	3.5	3.3	3.4	3.3
apr-27	106.2	105.4	105.3	105.2	2.8	2.6	2.7	2.6
mag-27	105.9	105.4	105.1	105.1	2.2	2.3	2.3	2.2
giu-27	106.0	105.4	105.1	105.0	2.3	2.2	2.2	2.2
lug-27	104.9	105.7	105.3	105.3	2.2	2.2	2.2	2.1
ago-27	104.7	105.7	105.4	105.2	2.0	1.8	1.7	1.6
set-27	106.9	106.1	105.9	105.7	1.8	1.6	1.5	1.5
ott-27	106.7	106.0	106.0	105.8	1.8	1.7	1.6	1.6
nov-27	106.6	105.9	106.1	105.9	1.7	1.6	1.6	1.5
dic-27	107.0	105.9	106.0	105.8	1.9	1.7	1.6	1.6
Media	105.6	105.5	105.4	105.2	2.5	2.4	2.4	2.3

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	0.9	0.8	0.7	0.9	0.8	1.0	0.9	0.7	0.5	0.7	
- i/t				0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	
Consumi privati	1.1	1.3	0.6	0.3	0.1	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	
Investimenti fissi	3.8	2.9	1.9	1.2	0.9	0.8	0.3	0.1	0.3	0.2	1.0	
Consumi pubblici	0.6	0.3	0.2	0.3	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	
Esportazioni	1.4	3.3	2.2	2.3	-1.0	2.3	0.8	0.6	0.4	0.4	0.6	
Importazioni	3.9	3.9	2.6	2.1	1.5	0.0	1.7	0.7	0.6	0.5	0.6	
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.2	-0.5	0.0	-0.4	0.8	-0.9	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	
Partite correnti (% PIL)	1.1	0.5	0.6									
Deficit pubblico (% PIL)	-3.1	-2.9	-2.9									
Debito pubblico (% PIL)	137.1	138.5	137.9									
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.6	3.1	2.5	1.7	1.2	1.4	3.0	3.5	4.4	3.7	2.4	
Produzione industriale (a/a)	-0.3	0.5	1.1	0.2	1.2	0.5	0.5	0.6	0.5	1.2	1.1	
Disoccupazione (ILO, %)	6.0	5.5	5.4	5.9	5.7	5.5	5.6	5.5	5.4	5.4	5.4	
Tasso a 10 anni (%)	3.57	3.89	4.08	3.55	3.46	3.54	3.78	4.03	4.20	4.13	4.09	

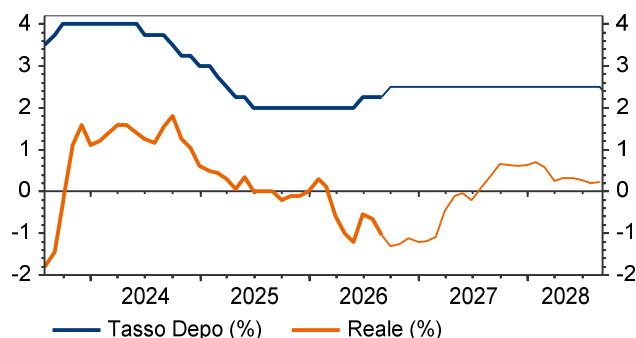
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	dic	mar	giu	10/9	set	dic	mar	giu
Deposit rate	2.00	2.00	2.25	2.25*	2.50	2.50	2.50	2.50
Euribor 1m	1.94	1.89	2.20	2.39	2.33	2.44	2.43	2.44
Euribor 3m	2.03	2.08	2.32	2.65	2.54	2.58	2.53	2.53

Nota: * Il deposit facility rate sarà pari al 2.50% dal 16/09/2026. Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

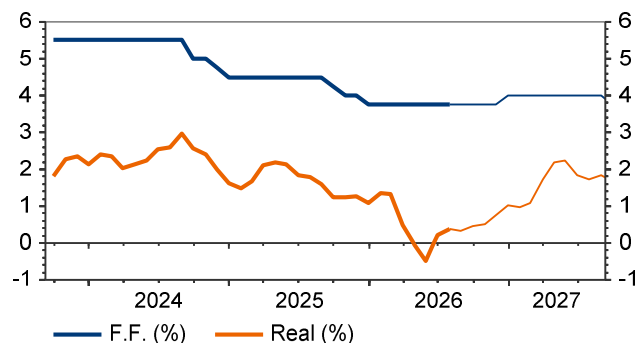


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	dic	mar	giu	10/9	set	dic	mar	giu
Fed Funds	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	4.00	4.00	4.00
OIS 3m	3.60	3.66	3.72	3.79	3.82	4.09	4.17	4.18

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

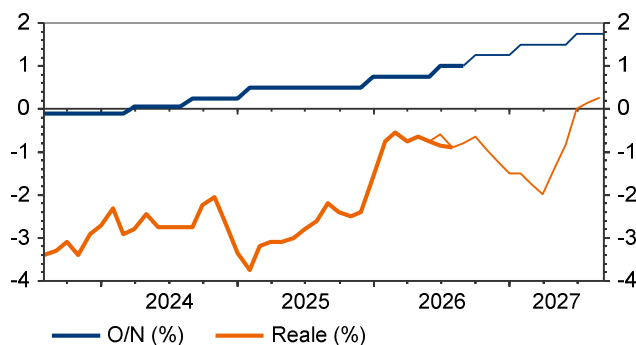


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	dic	mar	giu	10/9	set	dic	mar	giu
O/N target	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75
OIS 3m	0.73	0.86	0.99	1.21	1.18	1.27	1.52	1.77

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

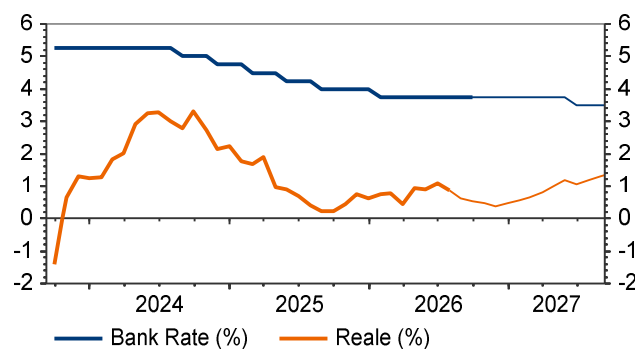


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	dic	mar	giu	10/9	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	3.82	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

	11/9	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4
EUR/USD	1.1593	1.17	1.16	1.14	1.13	1.13	1.15	1.16	1.16
USD/JPY	153.94	157	160	157	160	160	156	149	145
GBP/USD	1.3507	1.35	1.34	1.34	1.30	1.27	1.29	1.30	1.30
USD/CAD	1.3859	1.37	1.38	1.41	1.43	1.44	1.41	1.39	1.39
AUD/USD	0.7169	1.44	1.41	1.41	1.42	1.42	1.40	1.39	1.40
NZD/USD	0.5820	1.69	1.71	1.68	1.71	1.67	1.61	1.58	1.58
USD/CHF	0.8153	0.78	0.79	0.81	0.82	0.82	0.80	0.79	0.80
USD/SEK	9.6915	9.14	9.36	9.45	9.67	9.52	9.15	8.92	8.84
USD/NOK	9.3120	9.73	9.42	9.79	9.69	9.60	9.35	9.20	9.19

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