

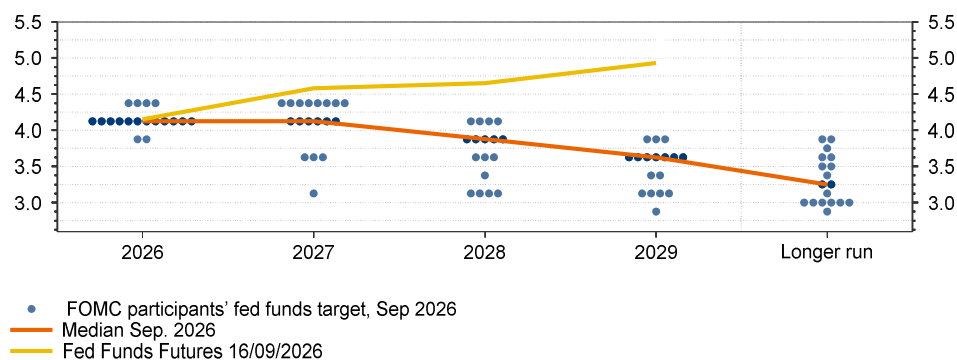
Weekly Economic Monitor

Il punto

Settimana dominata dalle banche centrali: la Fed ha alzato i tassi di 25pb al 3,75-4,00% con un messaggio più hawkish del previsto e proiezioni che rinviavano il ritorno dell'inflazione al 2% al 2029; ci attendiamo ora almeno un ulteriore rialzo a dicembre. Anche la BoJ ha stretto di 25pb all'1,25%, ma con toni più prudenti; vediamo il prossimo rialzo a gennaio. La BoE viceversa ha optato per tassi fermi, segnalando però che un rialzo a novembre è plausibile. Nell'area euro l'inflazione di agosto è stata rivista al ribasso di un decimo al 3,2%, ma le nuove tensioni energetiche dovrebbero spingere l'headline verso il 4% già nei prossimi mesi. Sul fronte politico, le elezioni regionali in Germania potrebbero confermare l'avanzata dell'AfD, mentre in Francia vi sono ulteriori segnali di deterioramento dei conti pubblici.

Stati Uniti. Il FOMC di settembre si è concluso, come atteso, con un rialzo di 25pb del target sui fed funds, al 3,75-4,00%, deciso all'unanimità e accompagnato da un messaggio più hawkish del previsto. Il comunicato elimina il riferimento agli shock da offerta come spiegazione dell'inflazione e motiva la stretta con la necessità di un ritorno "più tempestivo" al 2%, senza fornire forward guidance sulle prossime mosse. Le nuove Summary of Economic Projections mostrano un'inflazione leggermente più alta e soprattutto più persistente, con un ritorno al target solo nel 2029, un sentiero dei tassi coerente con un ulteriore rialzo entro fine anno e tagli rimandati dal 2028 in poi. Warsh non ha presentato proprie proiezioni, ma non ha neppure cercato di ridimensionare le aspettative di ulteriori interventi. In prospettiva, **pensiamo che un secondo rialzo dei tassi entro fine anno, al 4,00-4,25%, sia lo scenario più probabile**, coerentemente con le indicazioni delle regole di Taylor e con le attese di mercato, in quanto ci attendiamo pochi progressi dai dati di inflazione nei prossimi mesi. Il timing più plausibile per un rialzo è la riunione di dicembre, quando saranno aggiornate le SEP, e dopo che si saranno concluse le elezioni di mid-term (anche se non si può escludere del tutto un intervento anche a ottobre se dovessero intensificarsi i rischi inflazionistici). **Per il 2027, ci aspettiamo ora tassi fermi in linea con le SEP, anche se i rischi sono tutti al rialzo**, specie per la prima parte dell'anno. Un percorso di graduale allentamento è ancora possibile nel medio termine, al venir meno dello shock energetico, ma ci attendiamo ora che esso possa prendere avvio solo, in linea con le SEP, a partire dal 2028 (o al più presto da dicembre 2027 in caso di maggiori evidenze di rientro dell'inflazione). Vediamo un punto di arrivo dei fed funds nel lungo termine lievemente più elevato di quello indicato dalle SEP (3,4% vs 3,2%). **Il nostro profilo resta meno hawkish**, specie su un orizzonte a 12 mesi, **rispetto a quello implicito nei prezzi di mercato.**

FOMC: la mediana del grafico a punti indica un ulteriore rialzo nel 2026, tassi fermi nel 2027 e tagli solo dal 2028. Le attese di mercato sono decisamente più hawkish



Fonte: Consiglio della Federal Reserve, LSEG Datastream

18 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

Area euro. La stima finale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha registrato una revisione al ribasso di un decimo dell'inflazione headline, al 3,2% a/a, mentre l'indice core è stato confermato al 2,4% a/a. Il dettaglio delle componenti suggerisce che la trasmissione dello shock energetico ai prezzi core sia rimasta finora trascurabile nei servizi, mentre tra i beni non energetici iniziano a emergere i primi segnali di trasferimento dei maggiori costi, seppur ancora contenuti. Nel nostro scenario centrale, **le nuove tensioni sui mercati del greggio e del gas spingeranno l'inflazione headline verso il 4% a/a già nei prossimi mesi**, e aumentano anche i rischi di pressioni più persistenti sull'inflazione sottostante nel corso dei prossimi trimestri.

La **settimana prossima** saranno diffuse le principali **indagini di fiducia di settembre**, che inizieranno a incorporare gli effetti della nuova fiammata dei prezzi dell'energia. Nella manifattura, dopo l'ampio miglioramento del mese precedente, una moderata correzione sarebbe fisiologica; riteniamo tuttavia che, oltre a eventuali esigenze di accumulo precauzionale delle scorte, gli indici possano essere sostenuti dall'allungamento dei tempi di consegna. Se una riaccelerazione dei prezzi degli input produttivi appare pressoché inevitabile, la principale incognita riguarda invece i prezzi degli output, ovvero il grado di trasferimento dei maggiori costi di produzione a valle delle filiere produttive. Ci attendiamo un **PMI manifatturiero** stabile a 52,7 e un **PMI servizi** sostanzialmente invariato a 51,7; l'indice composito dovrebbe pertanto mantenersi su livelli moderatamente espansivi, a 52,1. L'indice di **fiducia dei consumatori** della Commissione Europea, particolarmente sensibile all'andamento dei prezzi dei carburanti, dovrebbe invece tornare a deteriorarsi dopo quattro mesi consecutivi di miglioramento, stimiamo a -16,5, da -15,5. In calendario anche le indagini nazionali **IFO in Germania** e **INSEE in Francia**.

In **Germania**, domenica 20 le **elezioni in Meclemburgo-Pomerania Anteriore e a Berlino** rappresenteranno un nuovo test per i partiti di governo dopo la sconfitta subita in Sassonia-Anhalt. Il Meclemburgo-Pomerania Anteriore (Land orientale tra i meno popolosi della Germania con meno di 2 milioni di abitanti) è tradizionalmente una roccaforte dell'SPD, che attualmente governa in coalizione con la Linke. I sondaggi indicano tuttavia l'AfD in testa con oltre il 35% dei consensi, in aumento di oltre venti punti percentuali rispetto alle precedenti elezioni. In questo scenario, la coalizione uscente sarebbe costretta ad allargarsi ai Verdi o alla CDU, entrambi dati dai sondaggi appena al di sopra alla soglia di sbarramento del 5%, per poter mantenere una maggioranza. A Berlino, città-stato storicamente progressista, l'AfD figura al terzo posto nelle intenzioni di voto, alle spalle di Linke e CDU. Come già osservato in altri Länder, CDU e SPD sarebbero i partiti destinati a registrare le perdite più consistenti rispetto alle precedenti consultazioni, confermando la tendenza di una progressiva erosione del consenso per i partiti dell'esecutivo federale e l'ascesa dell'estrema destra. In prospettiva, a nostro avviso, **il rischio principale non sembra essere una caduta anticipata del Governo, quanto piuttosto, in vista della scadenza naturale della legislatura nel 2029, una progressiva paralisi decisionale, con la possibilità di un ulteriore aumento dei consensi per i partiti antisistema**.

In **Francia**, il primo ministro Lecornu, in un'intervista a Le Figaro, ha fornito un aggiornamento poco incoraggiante sui conti pubblici: a fronte di una crescita del PIL che dovrebbe risultare ben inferiore all'1% atteso a inizio anno (la nostra previsione è 0,4%), **il governo stima ora che il deficit nel 2026 si attesterà al 5,4% del PIL, ben al di sopra del 5% programmato**. La bozza di **legge di bilancio per il prossimo anno**, che sarà presentata al Consiglio dei ministri il 1° ottobre, **dovrebbe indicare un disavanzo programmatico pari al 5% del PIL** (il 4,8% escludendo l'incremento della spesa militare), contro il 4,7% inizialmente previsto. Poiché in assenza di nuovi interventi il deficit tendenziale potrebbe raggiungere il 6,5% del PIL nel 2027 (contro il 5,9% stimato soltanto pochi mesi fa), **per riportare il disavanzo al 5% sarebbe necessario uno sforzo di bilancio di circa 54 miliardi di euro (l'1,7% del PIL) rispetto allo scenario a politiche invariate**. Il dettaglio delle misure non è ancora noto, ma le dichiarazioni rilasciate sinora suggeriscono che gli scaglioni dell'imposta sul reddito dovrebbero continuare a essere indicizzati all'inflazione, mentre sono attese maggiori restrizioni sul welfare e una minore indicizzazione delle pensioni. La tassa

straordinaria sui profitti delle grandi imprese dovrebbe essere mantenuta, ma rimodulata in modo da ridurre l'onere per le aziende. Lecornu ha inoltre prospettato alcune misure dal valore fiscale limitato ma dall'elevato contenuto simbolico, probabilmente nel tentativo di facilitare l'approvazione del bilancio. Le prime reazioni delle opposizioni sono state tuttavia prevalentemente negative, confermando che **il rischio di mancata approvazione della legge di bilancio entro l'inizio del 2027 è tangibile**.

Giappone. La Bank of Japan ha alzato il tasso di riferimento di 25pb all'1,25% con un voto di 7 a 2 (il dissenso viene dai due membri nominati dal Primo Ministro Takaichi). Il comunicato ripete valutazioni, rischi e guidance di giugno e luglio, senza nuovi segnali restrittivi. Ueda ha dichiarato che la fase di politica monetaria è cambiata, con l'inflazione di fondo vicina al 2% e l'obiettivo di stabilizzarla su quei livelli, ma ha aggiunto che questa fase è appena iniziata e servirà tempo per verificarne gli effetti, e ha evitato di impegnarsi su una sequenza di rialzi; i mercati hanno letto il messaggio come meno hawkish del previsto. A nostro avviso, il graduale venir meno degli interventi governativi dovrebbe spingere l'inflazione al 2,7% nel 4° trimestre e a un picco del 3,5% a inizio 2027. In prospettiva, **continuiamo ad attenderci il prossimo rialzo da 25pb in gennaio, anche se un anticipo a dicembre non si può escludere** in presenza di una accelerazione dell'inflazione al netto dei fattori istituzionali o di nuove pressioni al ribasso sullo yen. Ci attendiamo poi che il ciclo restrittivo prosegua con gradualità verso il 2,00% entro fine 2027.

Regno Unito. La Bank of England ha lasciato il Bank Rate al 3,75% con la stessa maggioranza di luglio (6-3), ma ha fatto aperture verso un possibile rialzo a novembre. Il focus si è spostato dall'assenza di effetti di seconda battuta ai rischi che questi si materializzino. Il Monetary Policy Committee colloca i prezzi energetici spot vicino allo scenario avverso di luglio, giudica aumentato il rischio di effetti di seconda battuta quanto più lo shock persiste, vede un trade-off meno netto tra output e inflazione, e sembra meno intenzionato ad attendere troppe evidenze prima di alzare i tassi. L'inflazione è vista oltre il 4% a inizio 2027 e Bailey ha avvertito che, se il conflitto persistesse, la politica monetaria dovrebbe irrigidirsi. Il Comitato riconosce che gli effetti indiretti dello shock sinora sono minori del previsto, che le sorprese al rialzo sull'inflazione sono dovute principalmente all'energia e che le condizioni finanziarie restano restrittive. Ad agosto l'inflazione è salita al 3,1% a/a (dal 2,9%) per via dei rincari dei carburanti, con l'inflazione nei servizi al 3,4% a/a, retribuzioni private in moderazione al 2,9% a/a e occupati dipendenti in calo tendenziale di 26 mila unità. Riteniamo ora che un rialzo dei tassi a novembre sia probabile. Il sentiero successivo dipenderà dall'evoluzione dello shock geopolitico ed energetico, ma il rischio che tale rialzo possa non essere isolato sta crescendo.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (21 – 25 settembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso			
Mar	22/9	16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	set	-15.5	-16.5		
Mer	23/9	06:30	OLA	PIL t/t finale	*	T2	prel 0.4	%		
		09:15	FRA	PMI servizi prelim.	*	set	48.0	48.4		
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim.	*	set	51.1	50.8		
		09:30	GER	PMI servizi prelim.	*	set	49.7	50.0		
		09:30	GER	PMI manifatturiero prelim.	*	set	54.3	54.0		
		10:00	EUR	PMI servizi prelim.	**	set	51.6	51.5		
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim.	**	set	52.7	52.7		
		10:00	EUR	PMI composito prelim.	**	set	52.0	51.5		
		10:30	GB	PMI servizi prelim.	*	set	52.5			
		10:30	GB	PMI manifatturiero prelim.	*	set	51.7			
		15:45	USA	Markit PMI Manif. prelim.	*	set	53.9			
		15:45	USA	Markit PMI Servizi prelim.	*	set	56.5			
		15:45	USA	Markit PMI Composito prelim.		set	56.0			
		Gio	24/9	02:30	GIA	PMI manifatturiero prelim.		set	54.9	
08:45	FRA			Fiducia consumatori		set	86			
08:45	FRA			Fiducia imprese manifatturiere	**	set	103			
10:00	GER			IFO (attese)		set	89.1	89.5		
10:00	GER			IFO (sit. corrente)		set	88.5	88.7		
10:00	GER			IFO	**	set	88.8	89.0		
14:30	USA			Richieste di sussidio	*	settim	196	x1000		
14:30	USA			Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.730	Mln		
14:30	USA			Saldo partite correnti	*	T2	-226.8	Mld \$		
15:00	BEL			Indice ciclico BNB		set	-13.2			
16:00	USA			Vendite di nuove case (mln ann.)	*	ago	0.607	Mln	0.608	
Ven	25/9			08:00	GER	Fiducia consumatori		ott	-26.6	-27.5
				09:00	SPA	PIL t/t finale	*	T2	prel 0.7	%
		10:00	EUR	M3 dest. a/a	*	ago	3.4	%	3.5	
		14:30	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	*	ago	0.5	%		
		14:30	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	*	ago	1.1	%	-0.5	
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) finale		set	prel 47.8			

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 (21 – 27 settembre)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	21/9	12:30	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
Mar	22/9	10:30	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		14:30	EUR	Discorsi di Sleijpen e Buch (BCE)
		16:05	USA	Discorso di Williams (Fed)
		16:20	USA	Discorso di Jefferson (Fed)
		19:00	USA	Discorso di Barkin (Fed)
		21:30	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
Mer	23/9	09:00	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
		10:50	EUR	Discorso di Zigman (BCE)
		16:05	USA	Discorso di Barr (Fed)
		18:30	EUR	Discorso di Lane (BCE)
Gio	24/9	10:00	EUR	* La BCE pubblica il Bollettino Economico
		10:10	USA	Discorso di Williams (Fed)
		11:30	GB	Discorso di Dhingra (BoE)
		14:00	USA	Discorso di Barkin (Fed)
		14:50	USA	Discorso di Hammack (Fed)
		15:30	GB	Discorso di Breeden (BoE)
		16:00	GB	Discorso di Lombardelli (BoE)
		16:10	USA	Discorso di Paulson (Fed)
Ven	25/9	11:15	USA	Discorso di Williams (Fed)
		20:00	USA	Discorso di Hammack (Fed)
		20:00	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
		--	ITA	* Moody's si pronuncia sul debito sovrano dell'Italia
Dom	27/9	16:30	EUR	Discorso di Kocher (BCE)

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

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
Indice Empire Manufacturing	set	20.6		15.0	+7.6	
Vendite al dettaglio ex-auto m/m	ago	-0.2	(-0.3)	%	0.5	1.4
Vendite al dettaglio m/m	ago	-0.5	(-0.6)	%	0.8	1.2
Prezzi all'import m/m	ago	-0.3	(-0.4)	%	0.4	0.7
Scorte delle imprese m/m	lug	0.1	(0)	%	0.3	0.8
Indice Mercato Immobiliare NAHB	set	35		34	32	
Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	lug	174.4	(172.7)	Mld \$		-27.9
Richieste di sussidio	settim	206		x1000	208	196
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.769	(1.774)	Mln	1.780	1.730
Licenze edilizie	ago	1.433		Mln	1.410	1.394
Nuovi cantieri residenziali	ago	1.309	(1.239)	Mln	1.309	1.275
Indice Philadelphia Fed	set	47.4		30.5	37.8	
Produzione industriale m/m	ago	0.2		%	0.3	
Impiego capacità produttiva	ago	76.3		%	76.4	
Indice anticipatore m/m	ago	0.2		%	0.1	

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

FOMC: svolta hawkish. Il FOMC di settembre si è concluso, come atteso, con un rialzo di 25pb del target sui fed funds, al 3,75-4,00%, deciso all'unanimità e accompagnato da un messaggio più hawkish del previsto. Il comunicato elimina il riferimento agli shock da offerta come spiegazione dell'inflazione e motiva la stretta con la necessità di un ritorno "più tempestivo" al 2%, senza fornire forward guidance sulle prossime mosse. Le nuove Summary of Economic Projections mostrano un'inflazione leggermente più alta e soprattutto più persistente, con un ritorno al target solo nel 2029, e un sentiero dei tassi coerente con un altro rialzo entro fine anno e tagli rimandati dal 2028 in poi. Warsh non ha presentato proprie proiezioni, ma non ha neppure cercato di ridimensionare le aspettative di ulteriori interventi. Ci attendiamo ora almeno un altro rialzo quest'anno, con un timing più probabile a dicembre che a ottobre. Per il 2027, ci aspettiamo ora tassi fermi in linea con le SEP, anche se i rischi sono tutti al rialzo, specie per la prima parte dell'anno. Il graduale rientro delle spinte inflazionistiche potrebbe consentire un moderato allentamento nel medio termine, che tuttavia vediamo ora solo a partire dal 2028 (o al più presto nell'ultimo scorcio del 2027).

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
EUR	Costo del lavoro Eurozona	T2	3.2	%		3.1	
EUR	Produzione industriale m/m	lug	-0.1	(0)	%	-0.2	-0.1
EUR	CPI a/a finale	ago	3.3	%	3.3	3.2	
EUR	CPI m/m finale	ago	0.2	%	0.4	0.4	
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	ago	2.1	%		2.1	
FRA	IPCA m/m finale	ago	0.8	%	0.8	0.7	
FRA	IPCA a/a finale	ago	2.7	%	2.7	2.6	
FRA	CPI m/m Ex Tob	ago	0.6	%		0.7	
GER	ZEW (Sit. corrente)	set	-61.1		-52.1	-47.1	
GER	ZEW (Sentiment econ.)	set	34.2		40.0	34.7	
GER	PPI a/a	ago	3.0	%	4.1	4.6	
GER	PPI m/m	ago	1.1	%	0.4	1.1	
ITA	Bilancia commerciale (totale)	lug	4.343	(4.232)	Mld €		8.240
ITA	Bilancia commerciale (UE)	lug	1.688	(1.577)	Mld €		1.251
ITA	IPCA a/a finale	ago	3.2	%	3.2	3.2	
ITA	IPCA m/m finale	ago	0.1	%	0.1	0.1	
ITA	Prezzi al consumo m/m finale	ago	0.5	%	0.5	0.5	
ITA	Prezzi al consumo a/a finale	ago	3.3	%	3.3	3.3	
SPA	IPCA a/a finale	ago	4.5	%	4.5	4.6	

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

Eurozona HICP: evidenze di propagazione dello shock energetico ancora limitate, ma per quanto?

Il dettaglio della stima finale dell'inflazione di agosto evidenzia un pass-through dello shock energetico finora modesto nei servizi, mentre emergono i primi segnali tra i beni industriali non energetici, la cui accelerazione riflette anche i rincari dei prodotti tecnologici. Le nuove tensioni su greggio e gas spingeranno al rialzo l'inflazione headline nei prossimi mesi, ma aumentano anche il rischio di pressioni più intense sui prezzi core nei prossimi trimestri.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Produzione industriale m/m finale	lug	0.1	%		-0.2
Ordinativi di macchinari m/m	lug	9.7	%	-2.8	-3.7
Bilancia commerciale	ago	-638.3	(-634.5) Mld ¥ JP	-1052.6	-1105.6
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	ago	1.8	%	1.8	1.7
CPI (naz.) a/a	ago	1.9	%		1.9

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

La BoJ alza i tassi all'1,25% e raffredda le attese di rialzi ravvicinati. La Bank of Japan (BoJ) ha alzato il tasso di riferimento di 25pb all'1,25% con un voto di 7 a 2 e il dissenso dei due membri nominati dal Primo Ministro Takaichi. Il comunicato ripete valutazioni, rischi e guidance di giugno e luglio, senza nuovi segnali restrittivi. Ueda ha descritto una nuova fase di politica monetaria, dal sostegno all'inflazione di fondo alla sua stabilizzazione al 2%, ma ha evitato di impegnarsi su una sequenza di rialzi e i mercati hanno letto il messaggio come meno hawkish del previsto. Ci attendiamo il prossimo rialzo da 25pb in gennaio, anticipabile a dicembre solo con una netta accelerazione delle misure di inflazione al netto dei fattori istituzionali.

Cina

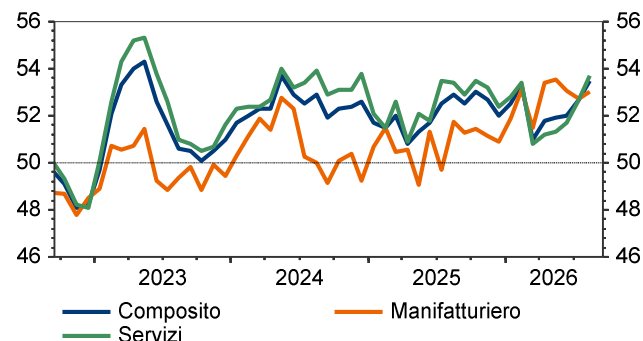
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
M2 a/a	ago	7.7	%	7.6	7.5
Nuovi prestiti bancari (flusso)	ago	-340	Mld ¥ CN	400	60
Finanza sociale aggregata (flusso)	ago	660	(1410) Mld ¥ CN	2040	1660
Produzione industriale cumulata a/a	ago	5.3	%		5.3
Vendite al dettaglio cumulate a/a	ago	1.2	%		1.1
Investimenti fissi urbani cumulati a/a	ago	-6.7	%	-7.2	-7.2
Produzione industriale a/a	ago	4.5	%	4.8	5.2
Vendite al dettaglio a/a	ago	0.6	%	0.8	0.4
Tasso prime rate a 1 anno	set	3.0	%		
Tasso prime rate a 5 anni	set	3.5	%		

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

Fonte: LSEG Datastream

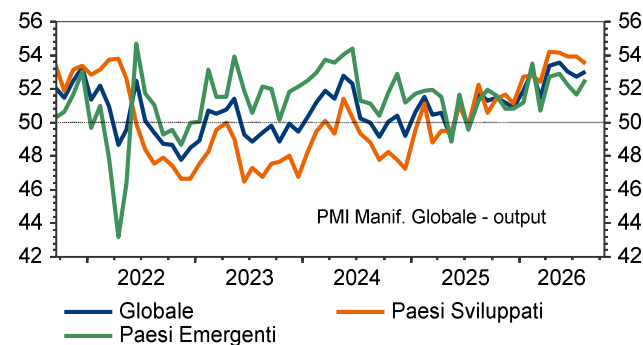
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



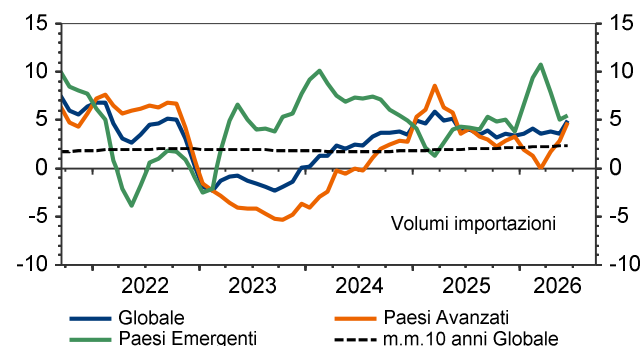
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



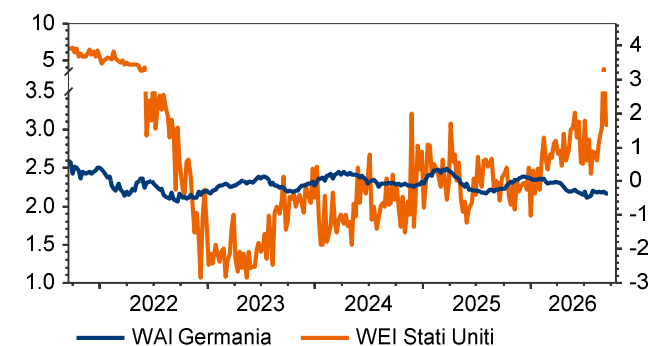
Fonte: S&P Global

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



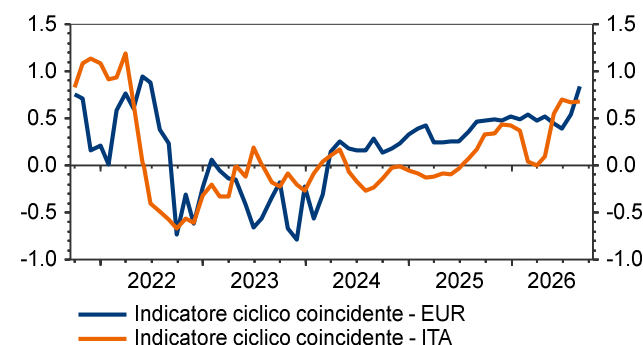
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



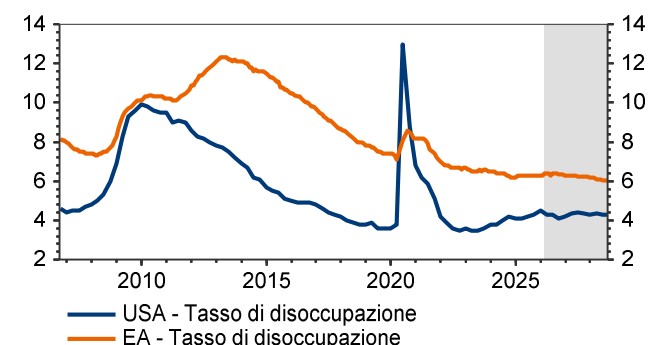
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

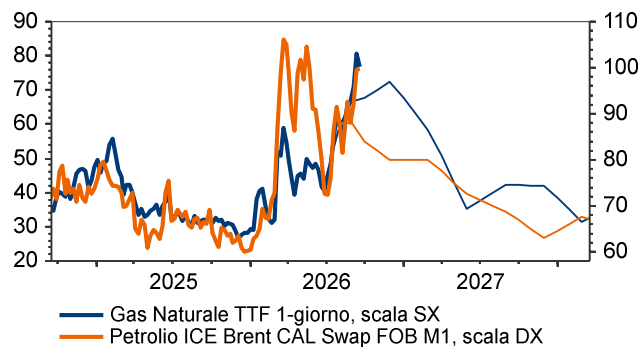
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

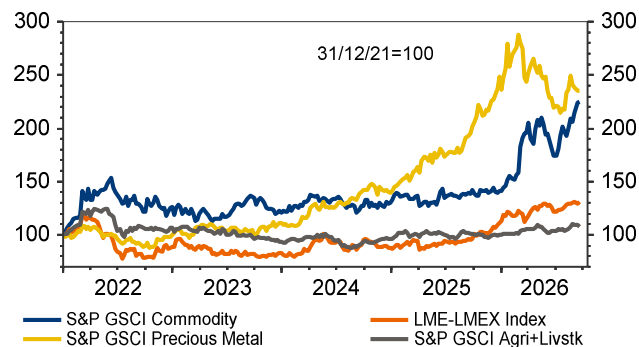
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



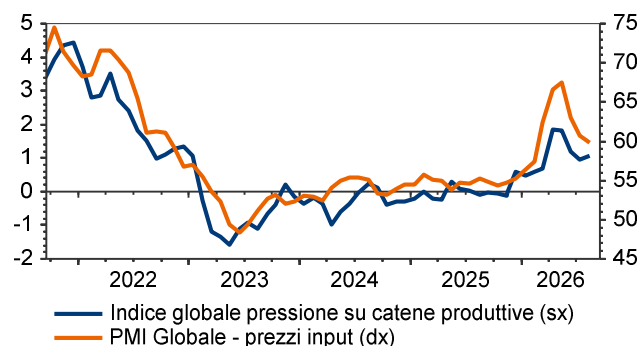
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



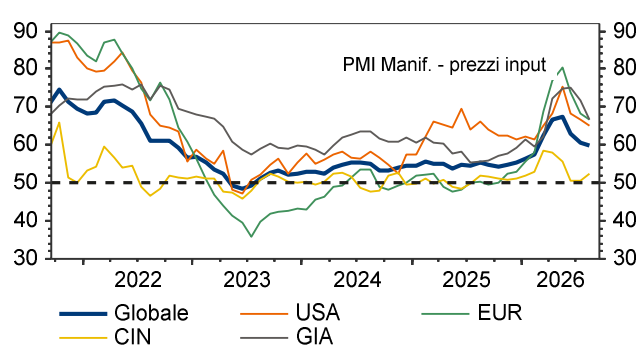
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



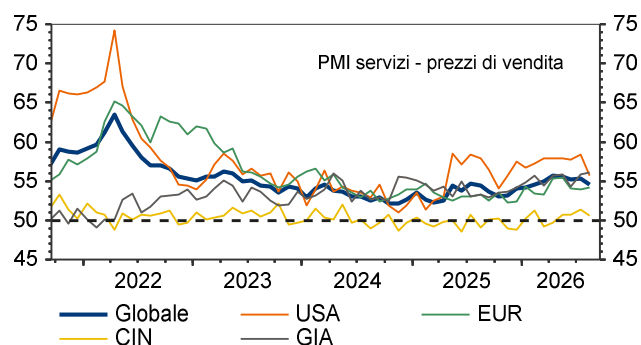
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



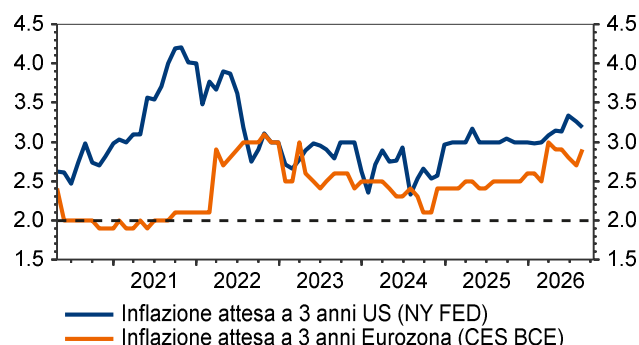
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

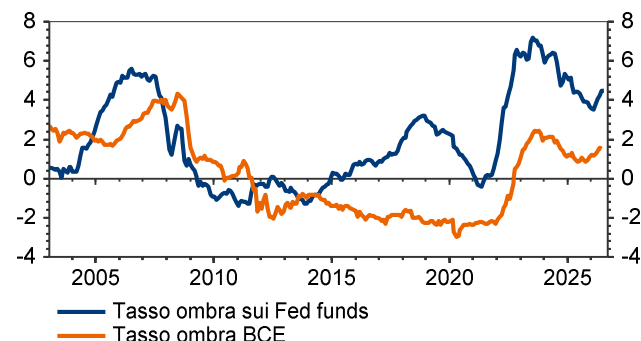
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

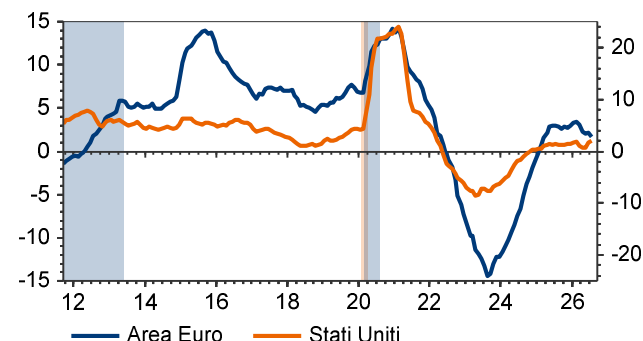
Condizioni Finanziarie

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



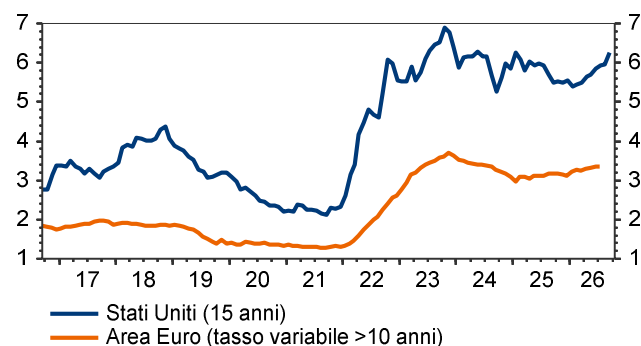
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



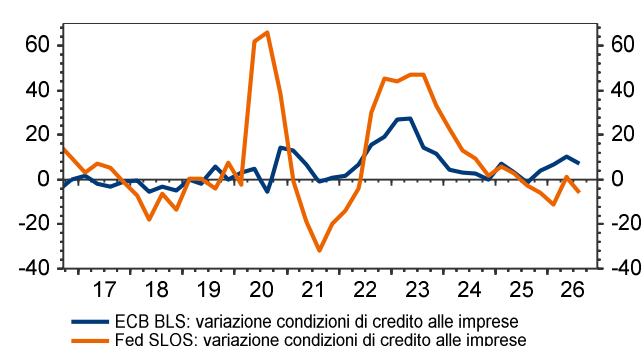
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



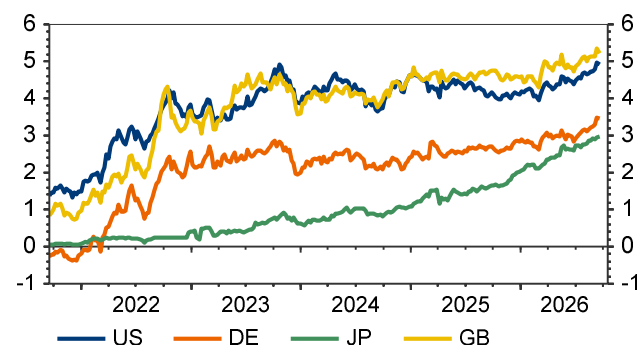
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



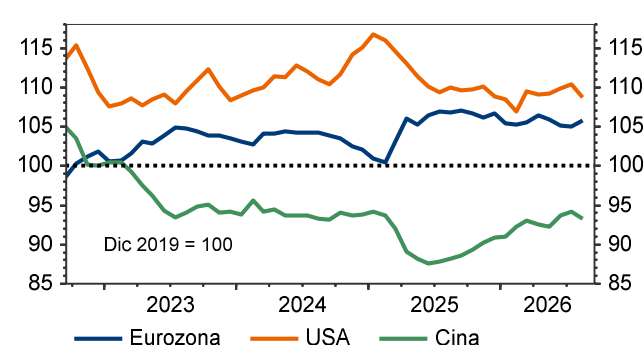
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

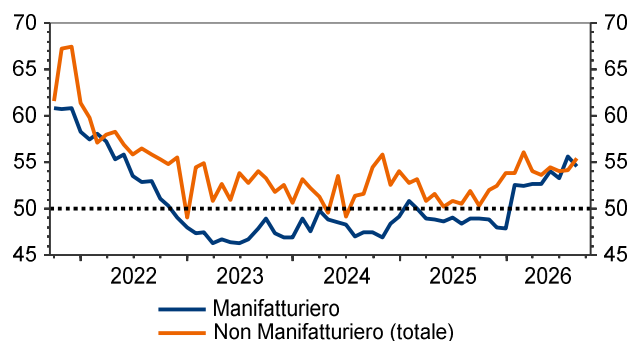
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

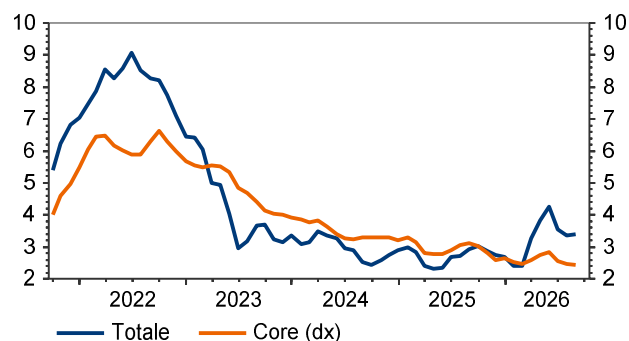
Stati Uniti

Indagini ISM



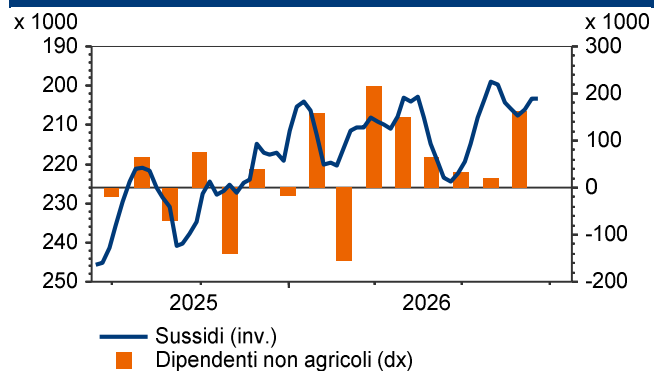
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



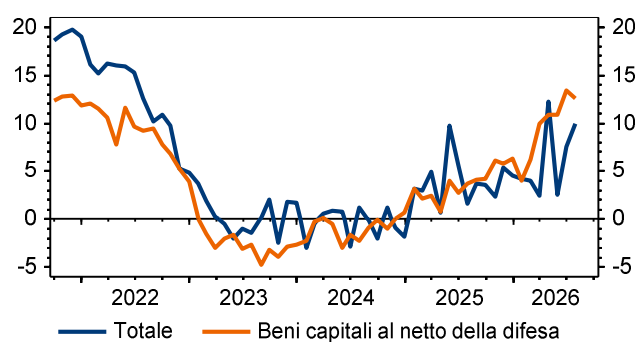
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

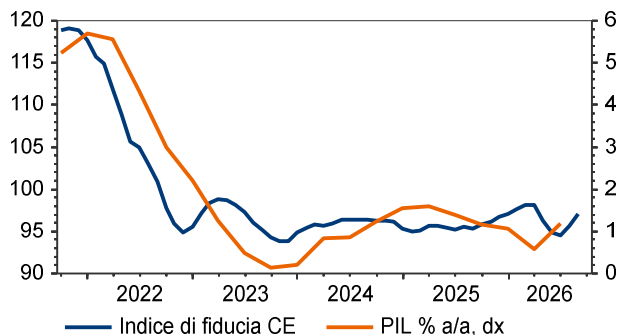
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.1	2.1	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	3.4	2.2	1.9	1.8	1.7	
IFL - privati non residenziali	4.1	6.2	3.6	3.2	2.4	10.6	8.5	4.0	3.7	2.6	2.9	
IFL - privati residenziali	-2.2	-2.8	2.4	-7.1	-1.7	-7.8	1.3	2.7	3.0	2.0	2.0	
Consumi e inv. pubblici	1.1	0.6	1.5	2.2	-5.6	4.4	-1.0	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	2.4	3.9	-4.4	-1.0	11.8	12.5	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	-3.7									
Deficit pubblico (% PIL)	-7.4	-7.5	-6.5									
Debito pubblico (% PIL)	137.0	137.8	138.2									
CPI (a/a)	2.7	3.3	2.3	2.9	2.7	2.7	3.9	3.4	3.1	2.8	2.0	
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

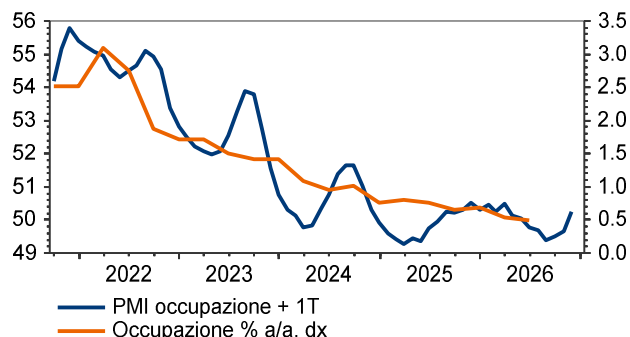
Area euro

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	103.7	3.2	2.1	2.4	3.2
set-26	104.4	102.9	103.2	104.3	3.8	2.2	2.4	3.8
ott-26	104.7	103.1	103.4	104.6	3.9	2.1	2.3	3.8
nov-26	104.2	102.7	103.0	104.1	3.7	2.2	2.4	3.7
dic-26	104.4	103.0	103.3	104.3	3.7	2.1	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	102.2	102.4	103.6	3.7	2.3	2.6	3.6
feb-27	104.3	102.9	103.0	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	105.8	104.7	105.1	105.7	2.6	2.3	2.4	2.5
giu-27	105.8	105.0	105.3	105.7	2.7	2.3	2.4	2.7
lug-27	105.7	105.0	105.3	105.6	2.4	2.4	2.4	2.3
ago-27	105.9	105.2	105.6	105.8	2.1	2.4	2.4	2.0
set-27	106.2	105.4	105.6	106.1	1.8	2.4	2.4	1.7
ott-27	106.5	105.6	105.9	106.3	1.7	2.4	2.4	1.6
nov-27	106.0	105.2	105.4	105.8	1.7	2.4	2.4	1.6
dic-27	106.3	105.5	105.8	106.2	1.9	2.5	2.3	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.

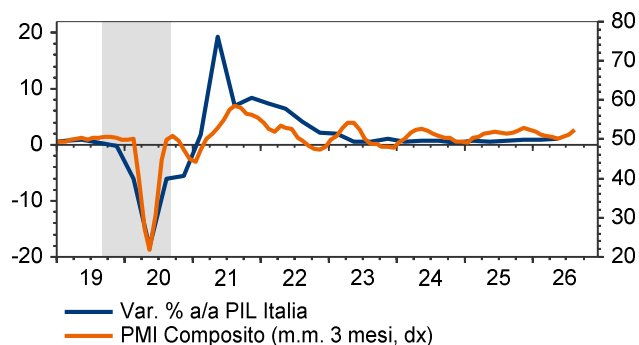
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	
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	
- t/t				0.3	0.2	-0.0	0.6	0.2	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	
Investimenti fissi	2.9	0.8	1.6	1.0	0.7	-0.2	-0.1	0.4	0.3	0.3	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	
Esportazioni	1.9	2.0	2.2	0.6	0.4	-0.6	3.4	-1.2	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	
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	
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	3.8	3.4	2.6	
Produzione industriale (a/a)	1.7	-0.4	1.3	1.5	1.9	-1.9	-0.1	0.3	0.1	1.2	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	
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	

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

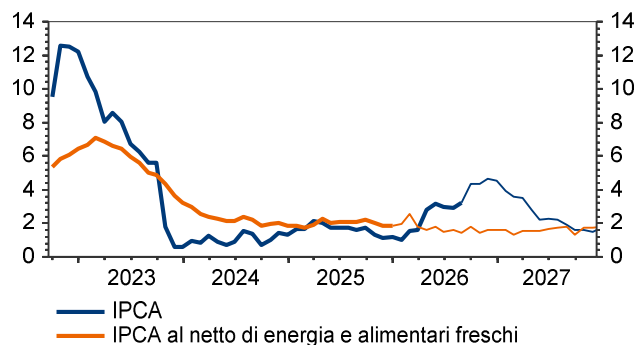
Italia

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	103.7	3.2	3.3	3.3	3.4
set-26	105.1	104.5	104.4	104.3	4.3	4.0	4.2	4.1
ott-26	105.0	104.4	104.5	104.3	4.4	4.3	4.4	4.3
nov-26	105.0	104.4	104.6	104.5	4.7	4.6	4.7	4.6
dic-26	105.1	104.2	104.5	104.4	4.5	4.2	4.4	4.3
Media	103.1	103.1	103.0	102.9	3.1	3.0	3.0	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	104.5	104.6	104.5	3.9	4.1	4.2	4.1
feb-27	103.6	104.8	104.8	104.7	3.6	3.7	3.8	3.7
mar-27	105.3	105.0	105.0	105.0	3.5	3.4	3.5	3.4
apr-27	106.2	105.5	105.4	105.3	2.8	2.7	2.7	2.7
mag-27	105.9	105.5	105.2	105.1	2.2	2.3	2.3	2.3
giu-27	105.9	105.5	105.2	105.1	2.3	2.3	2.3	2.2
lug-27	104.8	105.8	105.4	105.4	2.2	2.3	2.2	2.2
ago-27	104.6	105.8	105.5	105.4	1.9	1.8	1.7	1.7
set-27	106.8	106.2	106.0	105.8	1.6	1.6	1.5	1.5
ott-27	106.7	106.1	106.1	105.9	1.6	1.6	1.6	1.5
nov-27	106.5	106.0	106.2	106.0	1.5	1.5	1.5	1.4
dic-27	106.9	106.0	106.1	106.0	1.7	1.7	1.6	1.5
Media	105.6	105.6	105.5	105.3	2.4	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
- t/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	2.4	1.7	1.2	1.4	3.0	3.5	4.5	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

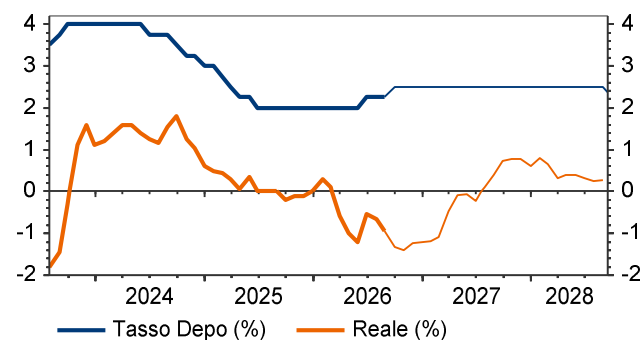
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	dic	mar	giu	17/9	set	dic	mar	giu
Deposit rate	2.00	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Euribor 1m	1.94	1.89	2.20	2.47	2.33	2.44	2.43	2.44
Euribor 3m	2.03	2.08	2.32	2.62	2.54	2.58	2.53	2.53

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

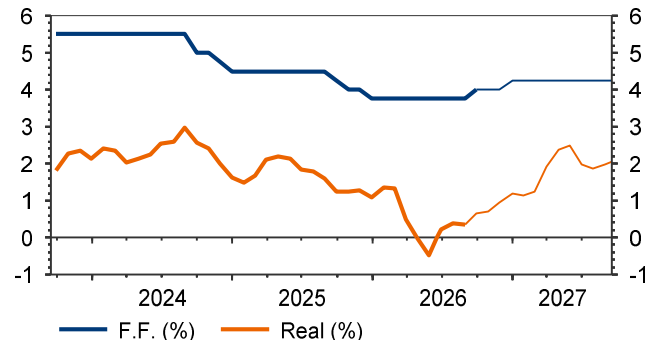


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	dic	mar	giu	17/9	set	dic	mar	giu
Fed Funds	3.75	3.75	3.75	4.00	4.00	4.25	4.25	4.25
OIS 3m	3.60	3.66	3.72	4.00	3.86	4.13	4.16	4.17

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

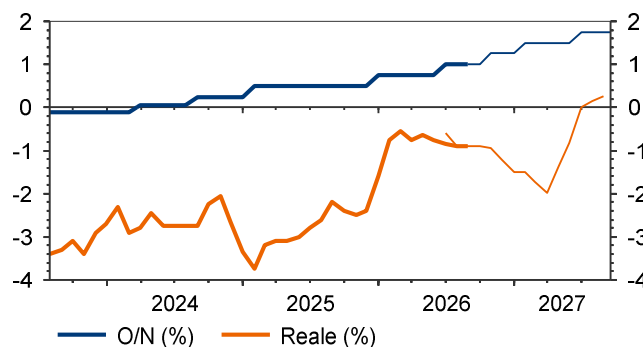


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	dic	mar	giu	17/9	set	dic	mar	giu
O/N target	0.75	0.75	1.00	1.25	1.25	1.25	1.50	1.75
OIS 3m	0.73	0.86	0.99	1.27	1.27	1.27	1.52	1.77

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

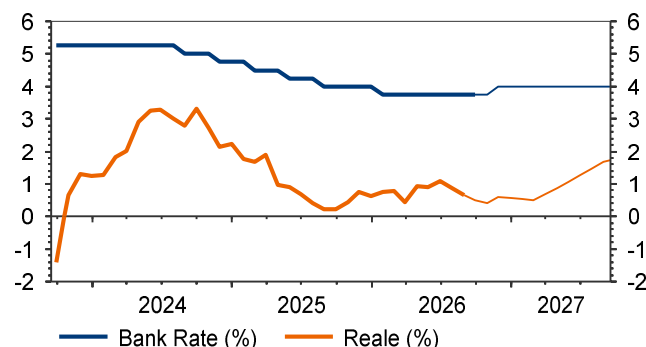


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	dic	mar	giu	17/9	set	dic	mar	giu
Bank rate	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	4.00	4.00	4.00
OIS 3m	3.72	3.84	3.77	3.85	3.90	4.15	4.15	4.15

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	18/9	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4
EUR/USD	1.1484	1.17	1.16	1.14	1.13	1.13	1.15	1.16	1.16
USD/JPY	157.92	157	160	157	160	160	156	149	145
GBP/USD	1.3368	1.35	1.34	1.34	1.30	1.27	1.29	1.30	1.30
USD/CAD	1.3997	1.37	1.38	1.41	1.43	1.44	1.41	1.39	1.39
AUD/USD	0.7125	1.44	1.41	1.41	1.42	1.42	1.40	1.39	1.40
NZD/USD	0.5716	1.69	1.71	1.68	1.71	1.67	1.61	1.58	1.58
USD/CHF	0.8246	0.78	0.79	0.81	0.82	0.82	0.80	0.79	0.80
USD/SEK	9.8213	9.14	9.36	9.45	9.67	9.52	9.15	8.92	8.84
USD/NOK	9.4229	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