

Weekly Economic Monitor

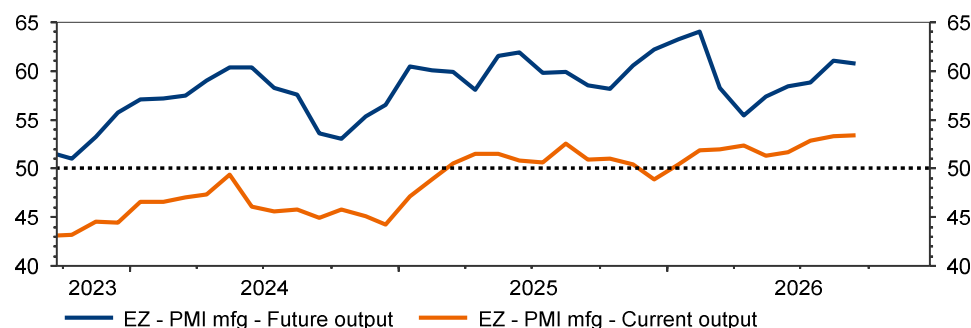
Il punto

L'Iran propone un ritorno al MoU prima delle elezioni americane, mentre l'erosione del suo controllo sullo Stretto di Hormuz favorisce un parziale riequilibrio del mercato energetico. L'area euro mostra resilienza, ma consumi e fiducia restano fragili e l'inflazione è attesa in rialzo per l'energia. La BCE potrebbe aumentare i tassi a dicembre, salvo una rapida soluzione della crisi del Golfo. Regno Unito e Giappone rallentano, ma anche qui un rialzo dei tassi è probabile entro fine anno. Negli Stati Uniti, il dato più importante da monitorare la settimana prossima sarà l'employment report di settembre, che dovrebbe mostrare un rallentamento della crescita occupazionale.

Secondo quanto riferisce il *New York Times*, **l'Iran avrebbe proposto al Governo americano un piano per il ritorno entro novembre al MoU (Memorandum of Understanding) siglato in giugno**. Il piano prevede che le ostilità cessino su tutti i fronti, incluso il Libano; che gli Stati Uniti sblocchino gli asset iraniani sequestrati, sospendano le sanzioni sull'export di petrolio iraniano e rimuovano il blocco navale. Dopo sette giorni, l'Iran riaprirebbe Hormuz al transito navale e inizierebbero i negoziati sul programma nucleare. La proposta potrebbe essere allettante per il Presidente americano, ma riflette anche il progressivo peggioramento della posizione negoziale iraniana. Nelle ultime settimane, l'efficacia del controllo dell'IRGC sullo stretto si è significativamente ridotta: sebbene i transiti con AIS attivo restino sporadici, c'è ampia evidenza di una ripresa dell'export petrolifero attraverso un meccanismo di staffetta che coinvolge un'estesa flotta ombra di *tankers* controllate dalle compagnie petrolifere del Golfo, che fanno la spola con il Golfo di Oman sotto la protezione americana. Questo meccanismo avrebbe innalzato le esportazioni non-iraniane dal Golfo a 10 Mb/g già in agosto; in settembre, i siti di monitoraggio parlano di oltre 13 Mb/g che passano la linea di blocco navale americana, di cui oltre 10 Mb/g probabilmente transitati dallo Stretto. Di contro, l'Iran riesce a esportare con difficoltà soltanto prodotti petroliferi. È interessante che l'IRGC non abbia neppure tentato di compensare l'erosione della sua capacità di interdizione del traffico navale con attacchi a infrastrutture energetiche nella regione, come in passato aveva minacciato. I progressi delle ultime settimane non bastano ancora a eliminare la carenza di offerta, ma mostrano che anche senza accordo diplomatico si potrebbe (faticosamente e a costi elevati) tornare a un equilibrio sul mercato energetico.

Per quanto riguarda gli effetti macroeconomici dello shock energetico, **i PMI flash di settembre confermano la resilienza dell'area euro**. Il PMI Composite Index sale a sorpresa a 53,1 (da 52,0 il

Le indagini PMI europee restituiscono un quadro sorprendentemente positivo delle prospettive per la produzione manifatturiera, nonostante l'aumento dei costi energetici



Nota: Eurozona - produzione corrente e attesa - indici di diffusione, settore manifatturiero. Fonte: S&P Global

25 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

mese precedente), massimo da aprile 2023. Il livello del PMI è coerente con una crescita del PIL di 0,3-0,4% t/t. Il rialzo arriva dai servizi (53,0 da 51,6), guidati da Germania (52,9 da 49,7) e Francia (51,4 da 48,0), entrambe in contrazione ad agosto. Il manifatturiero resta a 52,7, sui massimi da maggio 2022. La spinta maggiore viene dalla domanda. I nuovi ordini manifatturieri, totali ed esteri, toccano i massimi dall'inizio del 2022, trainati dai beni per difesa e intelligenza artificiale. A confermare questo miglioramento per diversi aspetti sorprendente, in Germania l'IFO sale per il quinto mese consecutivo: l'indice si colloca a 89,9 da 88,8, sostenuto soprattutto dalle aspettative delle imprese (90,4 da 89,0). **Inoltre, tornano a crescere per la prima volta da giugno 2022 gli ordini da evadere (51,7), fattore che dovrebbe sostenere la produzione dei prossimi mesi.** Le imprese assorbono nei margini parte del rincaro dell'energia, con diffusione dei rincari sui prezzi di vendita (57,1 nell'industria e 56,1 nei servizi) ben sotto quella degli input (70,3 e 65,3), a beneficio della domanda finale. I due indici accelerano ai ritmi più alti da quattro mesi, mentre l'occupazione resta pressoché ferma.

Le indagini rivolte alle famiglie restano più deboli, con la fiducia dei consumatori a -16,5 (da -15,5). **In Francia l'INSEE ridimensiona il segnale del PMI e conferma il nostro scenario di un rallentamento marcato dei consumi** (0,3% nel 2026, contro l'1,0% dell'area). L'indicatore di fiducia delle imprese scende a 96 (da 98), sotto la media di lungo periodo, trascinato dal commercio al dettaglio (94, cinque punti in meno) e dai servizi. Le famiglie, che nel 2° trimestre hanno difeso la spesa intaccando il risparmio (potere d'acquisto -0,6% t/t), stanno ora iniziando a percepire i rincari più chiaramente (il saldo è balzato dal 17 di luglio a 33). Anche le imprese alzano i listini attesi in tutti i settori, e il rischio di effetti di seconda battuta passa così soprattutto dalle aspettative. In generale, **in Eurozona il divario con i dati reali si è invertito diametralmente rispetto alla primavera**, quando la fiducia era scesa e il PIL aveva tenuto. A luglio produzione industriale (-0,1% m/m) e vendite al dettaglio (-0,6% m/m) sono calate soprattutto per effetti temporanei (ondate di calore, siccità, fermi nell'auto), più evidenti in Germania. **Prevediamo una crescita dello 0,2% t/t (1,0% a/a) nel 3° trimestre, con rischi verso l'alto, e dello 0,3% t/t (1,0% a/a) nel 4° trimestre**, con il rientro dell'impatto del caldo (circa un decimo di PIL). Il rincaro del gas (TTF a 67 euro/MWh nel 2° semestre) porterà i consumi al minimo tra la fine del 2026 e l'inizio del 2027, intorno allo 0,1% t/t. Ci aspettiamo però che la normalizzazione del mercato energetico nel corso del 2027 rilanci poi reddito reale e investimenti (1,6% da 0,8% nel 2026), portando il PIL a crescere dell'1,2% nel 2027.

Nel Regno Unito e in Giappone osserviamo una dinamica differente. Nel Regno Unito, l'indice Composite scende a 51,7 (da 52,5), coerente con una crescita dello 0,1% t/t, tra costi energetici ancora elevati e attesa per il Budget. La frenata segue un'estate spinta da consumi, favoriti da clima favorevole e imprese legate all'intelligenza artificiale. Il PMI ha però sottostimato l'attività da inizio anno, restando sotto 50 tra maggio e giugno con un PIL a +0,4% t/t (1,2% a/a) nel 2° trimestre. Prezzi dell'energia ancora elevati, con costi delle imprese in accelerazione e prezzi di vendita ai massimi da tre mesi, puntano verso un rialzo del Bank Rate della Banca d'Inghilterra, che ci attendiamo a novembre. **In Giappone i PMI sono leggermente in calo** a 54,1 (da 54,9) nel manifatturiero e a 51,6 (da 52,5) nei servizi, dove pesa il crollo dei turisti cinesi (circa -60% a/a ad agosto). **L'industria resta però solida**, con ordini esteri elevati (55,7), assunzioni in crescita e prospettive sostenute da semiconduttori e difesa. Prezzi di vendita manifatturieri sopra 60 da cinque mesi e inflazione alla produzione al 7,6% a/a sono coerenti con il rialzo della BoJ che prevediamo a fine anno.

La settimana prossima saranno pubblicati i dati preliminari di inflazione nell'area euro di settembre. Ci aspettiamo una netta riaccelerazione dell'IPCA dal 3,2% di agosto al 3,6% a/a, sostenuta soprattutto dalla componente energetica, a seguito dei recenti rialzi delle quotazioni di petrolio e soprattutto del gas. L'indice core (al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi) dovrebbe invece risalire di un decimo al 2,5%, segnalando che, per il momento, il trasferimento dello shock energetico alle componenti sottostanti resta limitato. Tuttavia, la natura più

persistente del rincaro del gas accresce il rischio di effetti indiretti, seppur gradualmente, sui prezzi di beni e servizi. In questo contesto, l'inflazione headline dovrebbe continuare a salire nei prossimi mesi, con un picco poco sotto il 4% nel 4° trimestre sulla scia dei rincari energetici, mentre la dinamica dell'inflazione core dovrebbe mantenere un profilo di risalita più graduale, spinta per lo più da beni non energetici, in quanto le imprese produttrici sembrano aver iniziato a trasferire a valle, sia pure in misura contenuta, l'aumento dei costi di produzione.

Questo scenario, se confermato, potrebbe indurre la Banca Centrale Europea ad attuare un nuovo rialzo dei tassi ufficiali il 17 dicembre, in occasione della prossima revisione delle proiezioni macroeconomiche. Non vediamo motivi perché la BCE debba accelerare il ritmo dei rialzi, muovendo i tassi anche a ottobre. Diversamente dal 2022, non c'è alcun ritardo da recuperare. Come detto, la trasmissione dei rincari attraverso le filiere si sta rivelando poco aggressiva, date anche le condizioni di domanda poco brillanti, e la trasmissione dei rialzi ai tassi bancari e ai tassi di mercato è stata rapida. La decisione di alzare i tassi in ottobre potrebbe arrivare soltanto a seguito di sorprese molto sfavorevoli dai dati di inflazione, in particolare su beni e servizi non energetici, evento che riteniamo improbabile. D'altro canto, se la crisi del Golfo venisse superata entro dicembre, il calo dei prezzi energetici indurrebbe probabilmente il Consiglio Direttivo della BCE a non alzare neppure a fine anno.

Negli Stati Uniti, il dato più importante da monitorare la settimana prossima sarà **l'employment report di settembre**, in calendario venerdì 2 ottobre. L'aspettativa è che il ritmo di creazione di nuovi occupati rallenti a circa 100 mila unità dai 162 mila di agosto, con il tasso di disoccupazione in lieve aumento al 4,2% dal 4,1% e la crescita dei salari stabile allo 0,3% m/m. Un dato in linea con le attese sarebbe coerente con un graduale raffreddamento del mercato del lavoro, senza però segnalare un deterioramento marcato. Dopo il rialzo dei tassi di settembre, difficilmente un report di questo tenore sarebbe sufficiente, da solo, a modificare l'orientamento della Fed, soprattutto in presenza di pressioni inflazionistiche ancora elevate.

Tra gli altri dati in uscita, **sul fronte dei prezzi l'attenzione sarà rivolta mercoledì al deflatore PCE di agosto**. L'indice headline è atteso in accelerazione allo 0,4% m/m, dallo 0,2% precedente, con la variazione annua che dovrebbe salire al 3,8% dal 3,7%. Più rilevante per la Fed sarà però il core, previsto allo 0,3% m/m e al 3,4% a/a, dal 3,3% precedente. Un dato in linea con le attese confermerebbe pressioni sottostanti ancora elevate e un processo di disinflazione molto graduale, coerente con un atteggiamento prudente della Fed dopo il rialzo di settembre. Giovedì, **l'ISM manifatturiero di settembre** è atteso in lieve aumento a 54,8 da 54,6; il forte rialzo del PMI manifatturiero, salito a 57,0 da 53,9 e ben oltre le attese, segnala tuttavia rischi di una sorpresa al rialzo anche per l'ISM.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (28 settembre – 2 ottobre)...continua

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Lun 28/9	10:00	ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)		ago	2.6	Mld €
Mar 29/9	09:00	SPA	IPCA a/a prelim		set	4.6	%
	10:00	ITA	Fatturato industriale m/m		lug	-1.0	%
	10:00	ITA	Fatturato industriale a/a		lug	3.1	%
	10:30	GB	Credito al consumo		ago	2.006	Mld £
	11:00	EUR	Indice di fiducia economica	**	set	98.4	99.0
	11:00	EUR	Fiducia industria		set	-5.3	-5.0
	11:00	EUR	Fiducia consumatori finale		set	prel -16.5	
	11:00	EUR	Fiducia servizi		set	5.8	
	11:00	ITA	PPI m/m		ago	2.4	%
	11:00	ITA	PPI a/a		ago	7.8	%
	15:00	USA	C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a		lug	2.1	%
	15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m		lug	0.0	%
	16:00	USA	Fiducia consumatori (CB)	*	set	89.4	90.0
Mer 30/9	01:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		ago	3.7	{4.0} % 3.3
	01:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim		ago	-0.2	% 1.7
	03:30	CN	PMI composito - Caixin		set	49.5	
	03:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		set	49.0	
	03:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	set	49.8	50.1
	03:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	set	51.5	
	03:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	set	51.4	
	08:00	GB	PIL t/t finale		T2	prel 0.4	%
	08:00	GER	Prezzi import a/a		ago	6.8	%
	08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		ago	-2.5	%
	08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	ago	-3.4	%
	08:45	FRA	Spese per consumi m/m	**	ago	0.5	%
	08:45	FRA	IPCA a/a prelim	*	set	2.6	%
	09:55	GER	Variazione n° disoccupati	*	set	4.0	x1000
	09:55	GER	Tasso di disoccupazione		set	6.4	% 6.4
	10:00	ITA	Fiducia consumatori		set	94.5	
	10:00	ITA	Fiducia delle imprese manif.	**	set	89.9	
	11:00	ITA	IPCA a/a prelim	*	set	3.2	%
	11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	**	set	0.5	%
	11:00	ITA	IPCA m/m prelim	**	set	0.1	%
	11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	*	set	3.3	%
	14:00	GER	IPCA a/a prelim	*	set	2.9	%
	14:00	GER	IPCA m/m prelim	**	set	0.2	%
	14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim	*	set	2.9	%
	14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim	**	set	0.2	%
	14:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		set	38	x1000
	14:30	USA	PIL, deflatore t/t ann. finale		T2	prel 6.4	%
	14:30	USA	Deflatore consumi core t/t finale		T2	prel 3.6	%
	14:30	USA	PIL t/t ann. finale		T2	prel 1.5	% 1.6
	14:30	USA	Spesa per consumi (nominale) m/m	*	ago	0.2	% 0.8
	14:30	USA	Deflatore consumi (core) a/a	*	ago	3.3	%
	14:30	USA	Redditi delle famiglie m/m		ago	0.4	% 0.4
	14:30	USA	Deflatore consumi (core) m/m	*	ago	0.2	% 0.3
	14:30	USA	Deflatore consumi a/a	*	ago	3.7	%
	14:30	USA	Bilancia commerciale dei beni prelim		ago	-118.8	Mld \$ -108.5
	15:45	USA	PMI (Chicago)	*	set	47.1	

Note: ? prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Calendario dei dati macroeconomici (28 settembre – 2 ottobre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Gio	1/10	01:50	GIA	Tankan, grandi imprese manifatturiere	**	T3	22.0	25.0
		01:50	GIA	Tankan, grandi imprese non manifatt.	**	T3	37.0	36.0
		02:30	GIA	PMI manifatturiero finale		set	prel 54.1	
		09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	set	49.6	
		09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		set	prel 50.3	
		09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	set	prel 53.8	
		10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	set	prel 52.7	
		10:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	ago	5.8	%
		10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	set	52.0	
		11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	ago	6.4	%
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	197	x1000
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.719	Mln
		15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		set	57.0	
		16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	set	54.6	54.8
		16:00	USA	Spesa in costruzioni		ago	-0.5	%
Ven	2/10	01:30	GIA	Tasso di disoccupazione		ago	2.4	%
		01:30	GIA	Job to applicant ratio		ago	1.2	1.2
		10:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		ago	0.8	%
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	set	3.3	%
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	set	2.1	%
		14:30	USA	Salari orari m/m		set	0.3	%
		14:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	set	162	x1000
		14:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	set	4.1	%
		16:00	USA	Ordinativi industriali m/m		ago	0.9	%
		16:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	ago	1.1	%
		16:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	ago	0.5	%

Note: ? prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Calendario degli eventi (28 settembre – 2 ottobre)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	28/9	01:50	GIA	* BoJ: pubblicazione dei verbali della riunione di luglio
		12:00	GB	Discorso di Ramsden (BoE)
		16:00	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		19:30	USA	Discorso di Barkin (Fed)
Mar	29/9	10:00	EUR	Discorso di Kazimir (BCE)
		12:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
		13:30	EUR	Discorso di Escriva (BCE)
		15:15	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		17:30	GB	Discorso di Taylor (BoE)
		19:00	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
		20:00	USA	Discorso di Williams (Fed)
Mer	30/9	17:45	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
		19:30	USA	Discorso di Barkin (Fed)
		21:25	USA	Discorso di Cook (Fed)
		23:10	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
Gio	1/10	00:00	USA	Discorso di Kashkari (Fed)
		01:50	GIA	* BoJ: Summary of Opinions della riunione di settembre
		10:00	GB	Discorso di Bailey (BoE)
		10:20	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		12:35	EUR	Discorso di Nagel (Bundesbank)
		14:00	GB	Discorso di Mann (BoE)
		15:05	USA	Discorso di Barkin (Fed), Collins (Fed) e Schmid (Fed)
		15:30	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		16:00	EUR	Discorso di Sleijpen (BCE)
21:30	USA	Discorso di Cook (Fed) e Williams (Fed)		
Ven	2/10	00:45	USA	Discorso di Logan (Fed)
		09:00	EUR	Discorso di Moulin (BCE)
		13:30	EUR	Discorso di Vujcic (BCE)
		21:35	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
			BEL	* Moody's si pronuncia sul debito sovrano del Belgio

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

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Markit PMI Manif. prelim.	set	53.9	53.6	57.0
Markit PMI Servizi prelim.	set	56.5	56.0	58.7
Markit PMI Composito prelim.	set	56.0		58.4
Richieste di sussidio	settim	198 (196) x1000	201	197
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.717 (1.730) Mln	1.745	1.719
Saldo partite correnti	T2	-212.6 (-226.8) Mld \$	-255.0	-246.0
Vendite di nuove case (mln ann.)	ago	0.643 (0.607) Mln	0.615	0.684
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	ago	1.1 %	-0.4	
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	ago	0.4 %	0.6	
Fiducia famiglie (Michigan) finale	set	47.8	47.6	

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

Fonte: LSEG Datastream

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	set	-13.2		-12.1
EUR	Fiducia consumatori flash	set	-15.5	-16	-16.5
EUR	PMI servizi prelim	set	51.6	51.5	53.0
EUR	PMI composito prelim	set	52.0	51.7	53.1
EUR	PMI manifatturiero prelim	set	52.7	52.6	52.7
EUR	M3 dest. a/a	ago	3.4 %	3.5	3.5
FRA	PMI servizi prelim	set	48.0	48.3	51.4
FRA	PMI manifatturiero prelim	set	51.1	50.9	50.3
FRA	Fiducia consumatori	set	86.0		86
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	set	101 (103)	102	101
GER	PMI servizi prelim	set	49.7	50	52.9
GER	PMI manifatturiero prelim	set	54.3	54	53.8
GER	IFO	set	88.8	89	89.9
GER	IFO (sit. corrente)	set	88.5	89	89.5
GER	IFO (attese)	set	89.0 (89.1)	89.3	90.4
GER	Fiducia consumatori	ott	-26.8 (-26.6)	-27.4	-30.6
SPA	PIL t/t finale	T2	0.7 %	0.7	0.7

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

Fonte: LSEG Datastream

PMI area euro in accelerazione, grazie ai servizi. A settembre, i PMI flash hanno sorpreso al rialzo, trainati dai servizi (ma il manifatturiero resta su record dal 2022) e dalla Germania (ma anche in Francia il PMI composito torna in territorio espansivo, ed è ai massimi da due anni). La riaccelerazione degli indici sui prezzi (moderata) non ha inciso sulle aspettative di business. I dati confermano che il ciclo economico è più resiliente del previsto allo shock energetico. Il PIL area euro al netto dell'Irlanda dovrebbe mantenere la velocità di crociera di 0,3% t/t in media nei prossimi trimestri. Rispetto a questo scenario centrale, anzi, i PMI suggeriscono rischi al rialzo.

Giappone

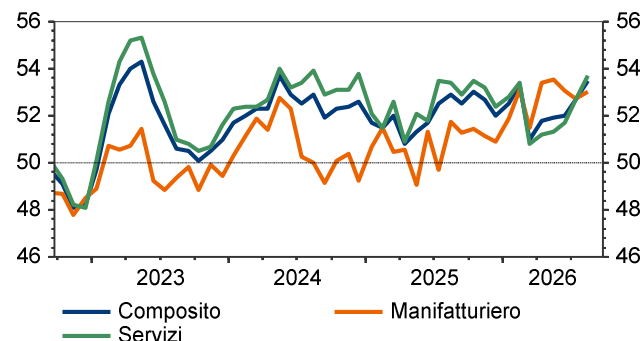
Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero prelim	set	54.9		54.1

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

Fonte: LSEG Datastream

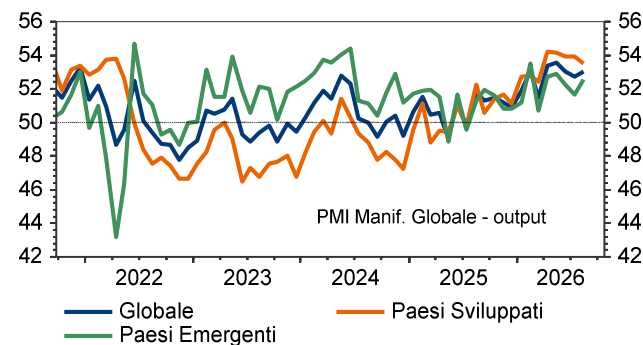
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



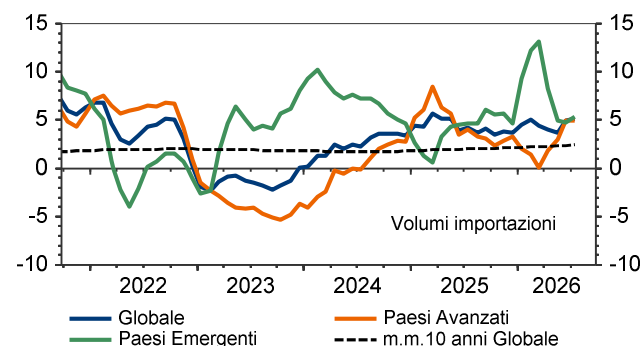
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



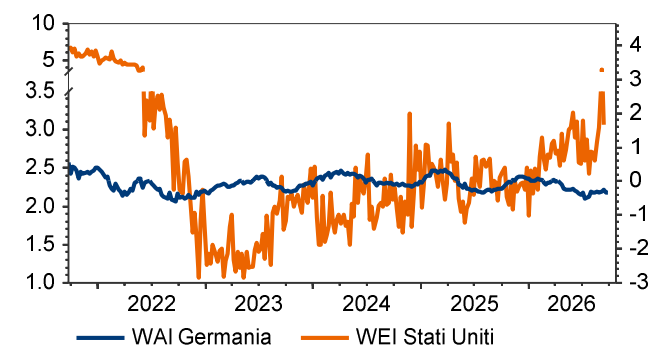
Fonte: S&P Global

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



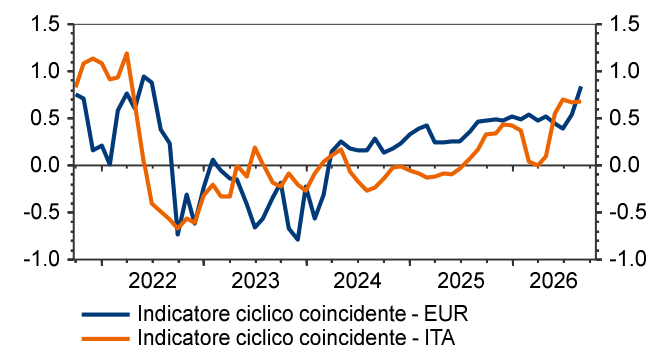
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



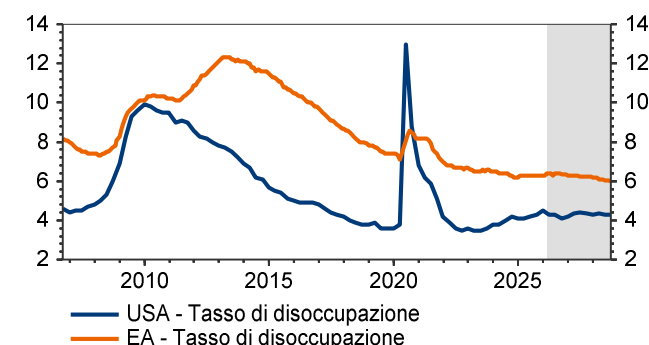
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

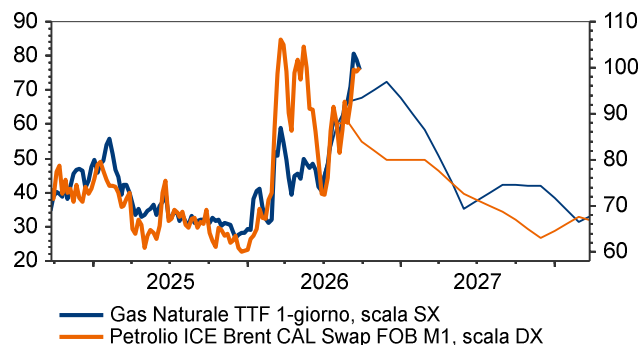
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

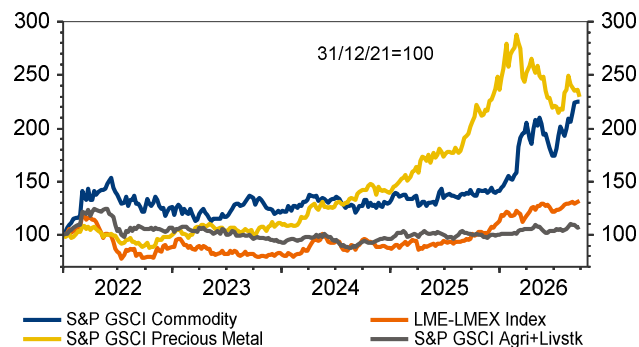
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



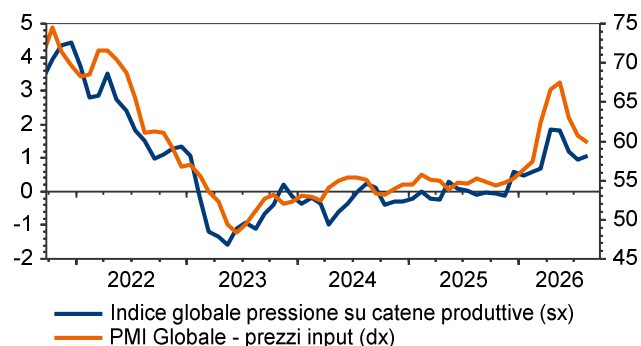
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



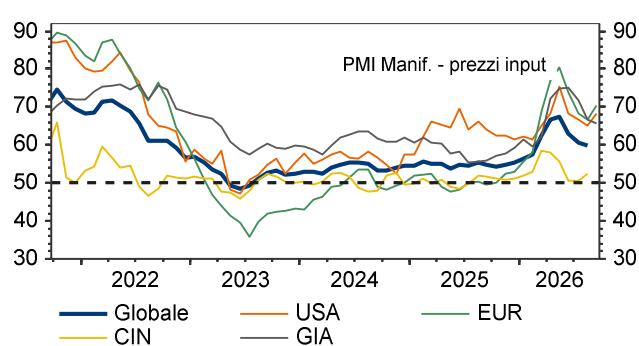
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



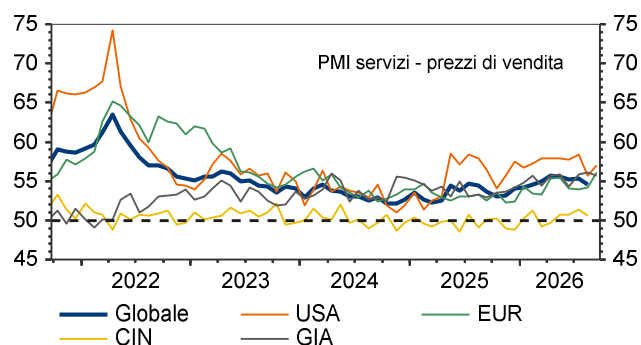
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



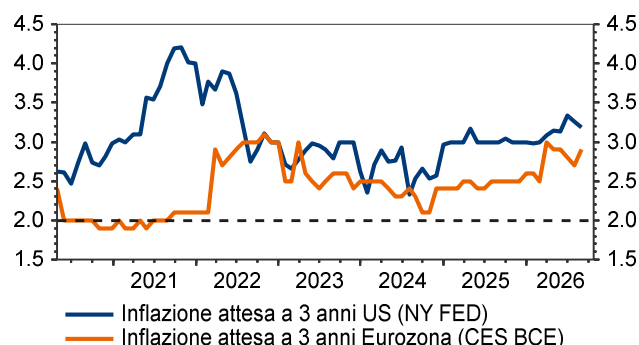
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

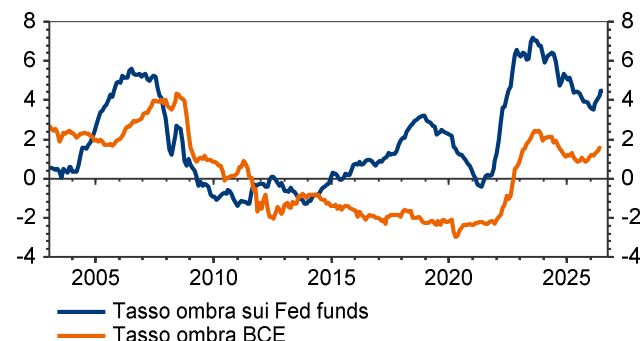
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

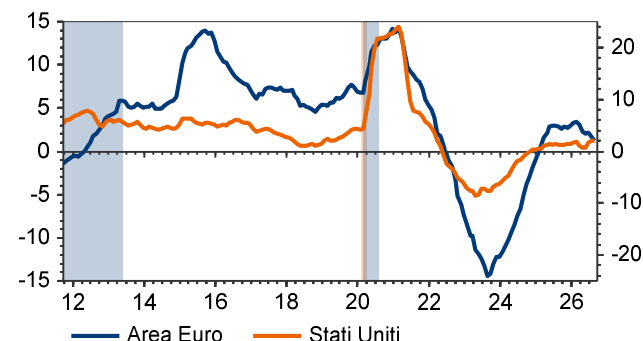
Condizioni Finanziarie

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



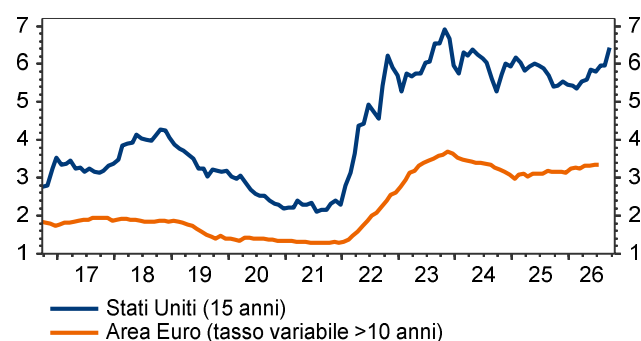
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



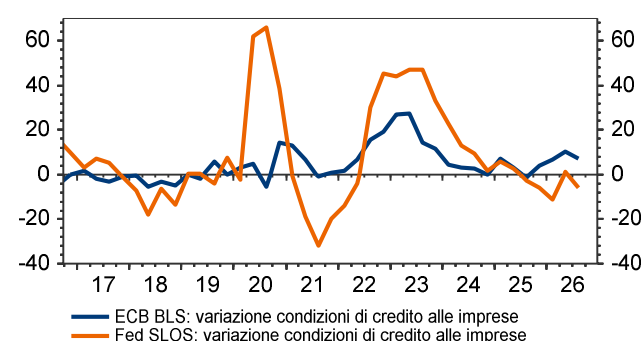
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



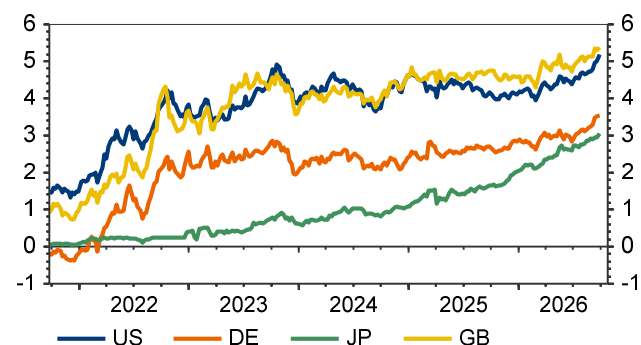
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



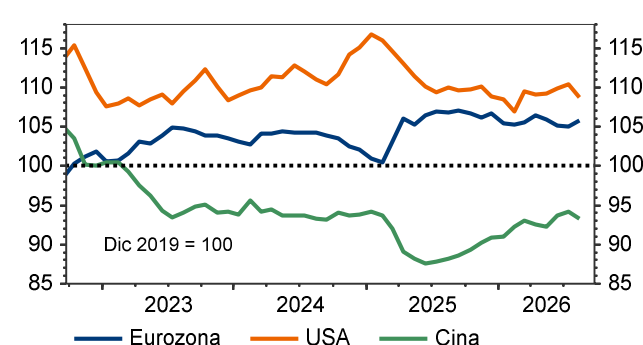
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

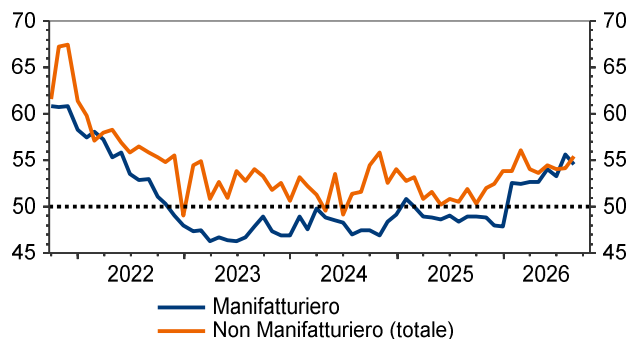
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

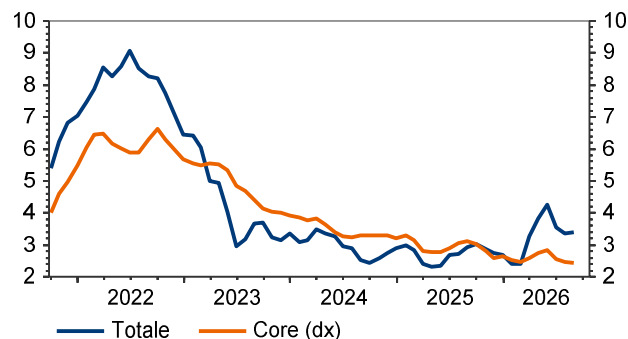
Stati Uniti

Indagini ISM



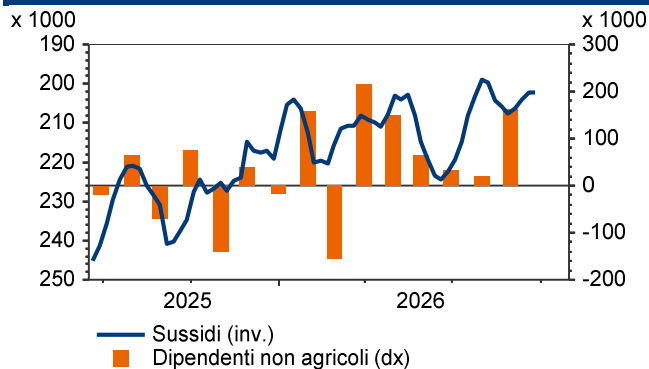
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



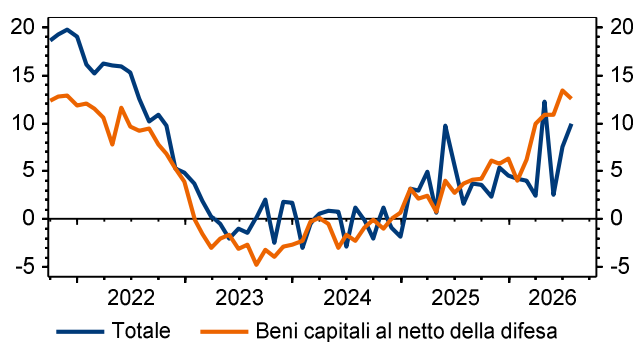
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

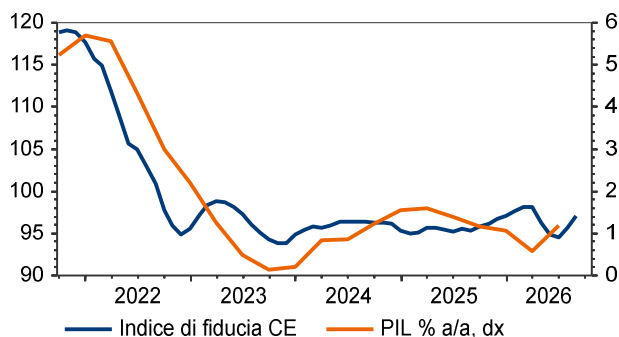
Previsioni

	2025	2026	2027								
				2025		2026				2027	
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.1	2.1	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	1.5	2.1	0.5	-0.5	0.3	1.1	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

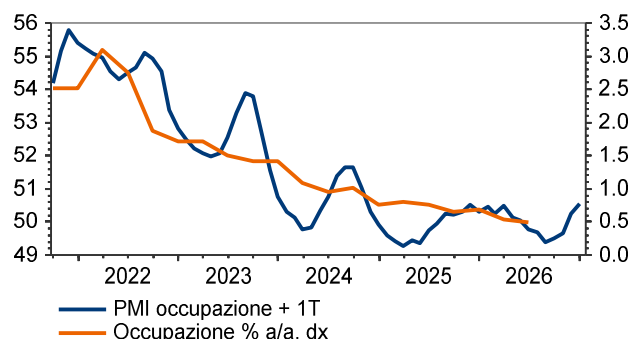
Area euro

PIL



Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	IPCA	Core	Core	INDICI	IPCA	Core	Core	Var. % a/a
	BCE	ex AEAT	ex AEAT	ex tob	BCE	ex AEAT	ex AEAT	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	104.2	103.0	103.3	104.2	3.6	2.2	2.5	3.6
ott-26	104.7	103.2	103.5	104.7	3.9	2.2	2.4	3.9
nov-26	104.3	102.7	103.0	104.2	3.8	2.2	2.4	3.7
dic-26	104.4	103.0	103.3	104.2	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

	IPCA	Core	Core	INDICI	IPCA	Core	Core	Var. % a/a
	BCE	ex AEAT	ex AEAT	ex tob	BCE	ex AEAT	ex AEAT	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	105.5	105.8	2.1	2.4	2.4	2.0
set-27	106.0	105.5	105.7	106.0	1.8	2.4	2.4	1.7
ott-27	106.5	105.7	105.9	106.4	1.7	2.4	2.4	1.6
nov-27	106.1	105.2	105.4	105.9	1.7	2.4	2.4	1.6
dic-27	106.3	105.5	105.8	106.1	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.

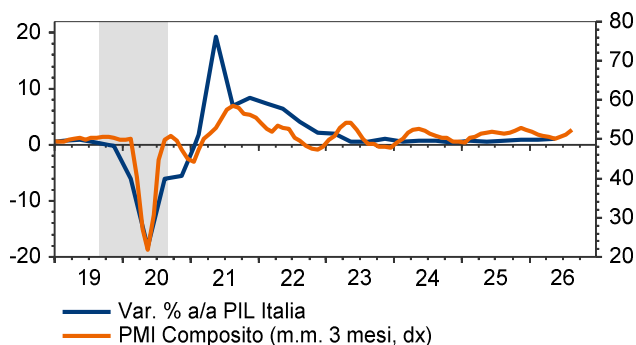
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	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	1.5	1.0	0.7	-0.2	-0.1	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5
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	2.2	2.4	0.6	0.4	-0.6	3.4	-0.7	0.6	0.5	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	0.1	0.2	0.0	-0.4	0.4	-0.5	0.5	0.1	0.1	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	2.2	1.7	1.8									
Deficit pubblico (% PIL)	-2.9	-3.4	-3.2									
Debito pubblico (% PIL)	87.4	89.8	90.4									
Prezzi al consumo (a/a)	2.1	3.0	2.5	2.1	2.1	2.0	3.0	3.3	3.8	3.4	2.6	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	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	2.39	2.80	2.01	2.04	2.05	2.24	2.53	2.75	2.87	2.80	2.80

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

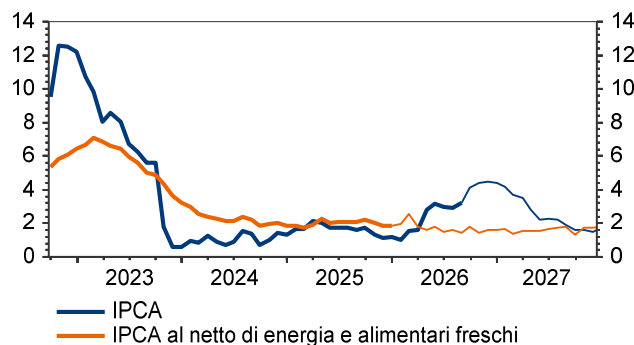
Italia

PIL



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

Inflazione



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

Previsioni di inflazione, anno corrente

	IPCA	NIC	FOI	INDICI ex tob	IPCA	NIC	FOI	INDICI 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	104.9	104.5	104.4	104.3	4.1	4.1	4.1	4.1
ott-26	105.0	104.5	104.6	104.4	4.4	4.4	4.4	4.4
nov-26	104.8	104.2	104.3	104.3	4.4	4.4	4.4	4.4
dic-26	104.9	104.4	104.6	104.5	4.4	4.4	4.4	4.4
Media	103.0	103.1	103.0	102.9	3.1	3.0	3.0	2.9

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	IPCA	NIC	FOI	INDICI ex tob	IPCA	NIC	FOI	INDICI ex tob
gen-27	103.6	104.5	104.6	104.5	4.2	4.1	4.2	4.1
feb-27	103.7	104.8	104.8	104.7	3.7	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	106.6	106.2	106.0	105.8	1.6	1.6	1.5	1.5
ott-27	106.7	106.2	106.2	105.9	1.6	1.6	1.5	1.5
nov-27	106.3	105.8	105.9	105.7	1.5	1.6	1.5	1.4
dic-27	106.7	106.1	106.2	106.1	1.7	1.7	1.6	1.5
Media	105.5	105.6	105.4	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)	136.7	138.1	137.5								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.6	3.1	2.4	1.7	1.2	1.4	3.0	3.4	4.4	3.8	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

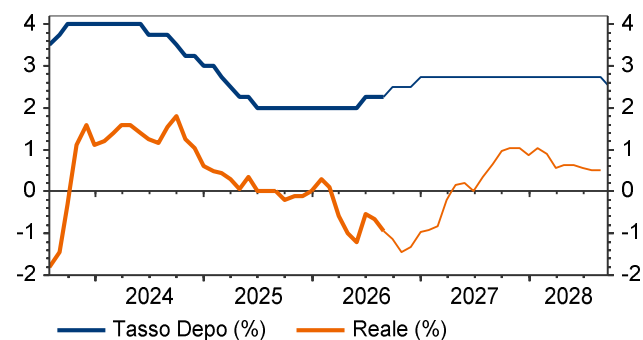
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	dic	mar	giu	24/9	set	dic	mar	giu
Deposit rate	2.00	2.00	2.25	2.5*	2.50	2.75	2.75	2.75
Euribor 1m	1.94	1.89	2.20	2.46	2.39	2.60	2.73	2.70
Euribor 3m	2.03	2.08	2.32	2.61	2.65	2.80	2.84	2.79

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

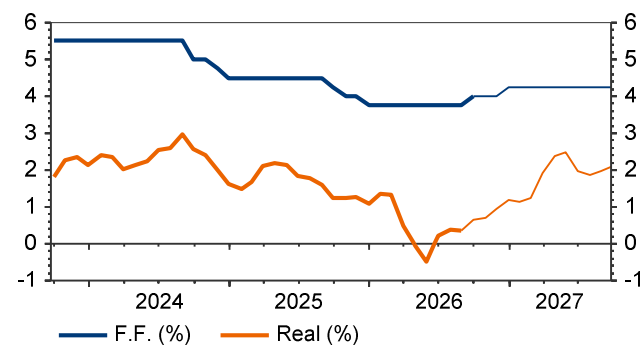


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	dic	mar	giu	24/9	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	4.06	3.87	4.15	4.18	4.19

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

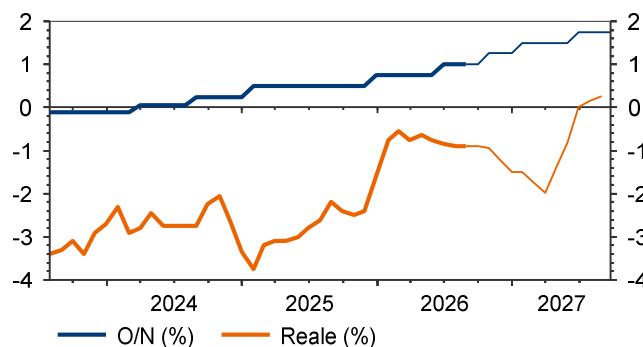


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	dic	mar	giu	24/9	set	dic	mar	giu
O/N target	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50	1.75
OIS 3m	0.73	0.86	0.99	1.28	1.24	1.27	1.52	1.77

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

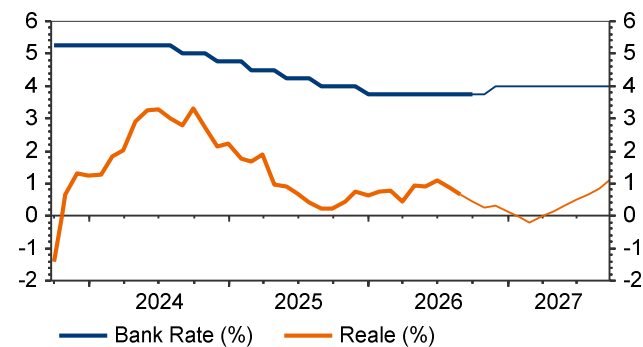


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	dic	mar	giu	24/9	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	3.89	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

	25/9	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4
EUR/USD	1.1402	1.17	1.16	1.14	1.13	1.13	1.15	1.16	1.16
USD/JPY	157.57	157	160	157	160	160	156	149	145
GBP/USD	1.3249	1.35	1.34	1.34	1.30	1.27	1.29	1.30	1.30
USD/CAD	1.4142	1.37	1.38	1.41	1.43	1.44	1.41	1.39	1.39
AUD/USD	0.7031	1.44	1.41	1.41	1.42	1.42	1.40	1.39	1.40
NZD/USD	0.5670	1.69	1.71	1.68	1.71	1.67	1.61	1.58	1.58
USD/CHF	0.8283	0.78	0.79	0.81	0.82	0.82	0.80	0.79	0.80
USD/SEK	9.9045	9.14	9.36	9.45	9.67	9.52	9.15	8.92	8.84
USD/NOK	9.5073	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