

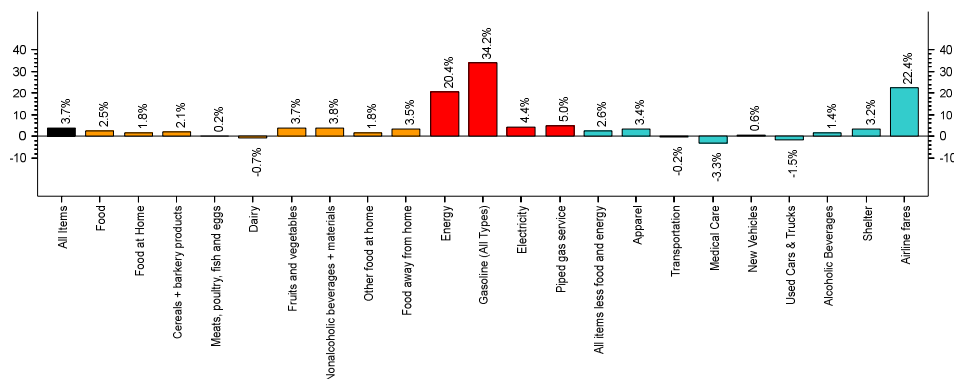
Weekly Economic Monitor

Il punto

Negli Stati Uniti, i dati su CPI e PPI hanno riaperto il tema di un possibile rialzo dei tassi da parte della Fed a ottobre, che tuttavia, secondo le nostre valutazioni ma anche in base alle aspettative di mercato, non pare ad oggi lo scenario più probabile. Nell'area euro, la settimana prossima cominceranno ad essere diffuse le indagini di fiducia di ottobre (ci aspettiamo un rallentamento); l'attenzione resta concentrata soprattutto sui rischi politici e fiscali.

Stati Uniti: i dati su CPI e PPI di settembre confermano la resilienza dell'inflazione. Il CPI headline è aumentato dello 0,6% m/m (da 0,4% ad agosto), in linea con il consenso e trainato principalmente dai rincari della benzina; su base annua l'inflazione è risalita da 3,4% al 3,7%, un decimo sopra le attese. Il CPI core è cresciuto dello 0,3% m/m come ad agosto ma sopra il consenso, accelerando su base annua da 2,4% a 2,6%. I beni core hanno registrato una accelerazione a 0,3% m/m da 0,1% precedente, spinti soprattutto da auto usate e attrezzature informatiche. Tra i servizi, si registra una accelerazione della componente abitativa da 0,3% a 0,4% m/m, trainata dagli affitti figurativi e dai rincari delle sistemazioni alberghiere; i servizi core non abitativi hanno invece rallentato, pur mantenendo un ritmo sostenuto, con pressioni ancora evidenti nei trasporti e aumenti diffusi anche nei servizi sanitari e ricreativi. Nel complesso, **una parte rilevante dei rincari si concentra nelle componenti più volatili, mentre continua a ridursi la quota delle voci del paniere con aumenti superiori al 3%** (da 43% a 38% sulla variazione semestrale annualizzata e da 51% a 48% sui dodici mesi). **Anche più marcate le sorprese al rialzo giunte dal PPI**, salito al 6,3% a/a sull'indice headline e al 5% sul core. Si tratta di nuovi massimi da quasi quattro anni. L'aumento mensile del PPI core (0,7% contro 0,3% atteso e 0,2% precedente) è stato trainato soprattutto dall'ampliamento dei margini dei grossisti. Le componenti del PPI più rilevanti per il deflatore PCE hanno però fornito indicazioni più contenute: diverse voci dei servizi sanitari hanno mostrato moderazione o sostanziale stabilità. **Alla luce dei dati su CPI e PPI, stimiamo per settembre un aumento del PCE core dello 0,34% m/m (da 0,25% di agosto) e del 3,1% a/a** (da 3% precedente). Nel complesso, i dati segnalano una maggiore persistenza delle pressioni inflazionistiche, portandoci a rivedere al rialzo di un decimo le nostre previsioni annue per il CPI headline, al 3,4% nel 2026 e al 2,4% nel 2027.

Stati Uniti: gli aumenti più marcati nell'indice dei prezzi al consumo restano confinati alle voci più direttamente legate all'energia



Nota: in arancione gli alimentari, in rosso gli energetici, in azzurro beni e servizi al netto di alimentari ed energia; variazioni % annue. Fonte: LSEG Datastream

16 ottobre 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

Sul fronte congiunturale, le vendite al dettaglio di settembre sono aumentate più delle attese, ma il dato aggregato nasconde una dinamica sottostante decisamente meno robusta. L'incremento dello 0,8% m/m, ben al di sopra delle aspettative (dopo l'1,3% di agosto), è dovuto soprattutto ai rincari della benzina, mentre l'indice al netto di auto e benzina ha mostrato un incremento decisamente più contenuto (0,2% m/m) e l'aggregato "control group" (il più correlato ai consumi di contabilità nazionale) è cresciuto di appena un decimo (contro lo 0,3% previsto e dopo l'1,2% di agosto). I dati sono coerenti con consumi reali sostanzialmente stagnanti a settembre, sulla scia dell'esaurimento dell'impulso fornito dai rimborsi OBBBA, nonché dell'impatto dei rincari energetici sul potere d'acquisto, soprattutto delle famiglie a basso reddito.

Il **Beige Book preparato per la riunione del FOMC del 27-28 ottobre** descrive un'economia in moderata espansione tra settembre e l'inizio di ottobre, con pressioni sui prezzi ancora elevate. I consumi hanno mostrato una crescita contenuta, sostenuti soprattutto dalle famiglie a reddito più alto, e la manifattura ha registrato un'espansione modesta. L'occupazione è rimasta stabile o in lieve aumento nella maggior parte dei distretti. In cinque distretti, alcune imprese hanno segnalato che i guadagni di produttività legati all'Intelligenza Artificiale hanno favorito un rinvio delle assunzioni o un ridimensionamento dei programmi occupazionali. I rincari energetici, in particolare del diesel, hanno aumentato i costi lungo le filiere produttive, ma la minore disponibilità dei consumatori ad assorbire ulteriori aumenti ha ridotto i margini delle imprese. Il rapporto conferma quindi un **contesto ancora soggetto a pressioni inflazionistiche, anche se il trasferimento sui prezzi finali, con l'emergere di segnali di minore dinamismo della domanda, resta parziale.**

In questo contesto, intervenendo alla riunione annuale del FMI a Bangkok, il Governatore della Federal Reserve Warsh, pur senza fornire indicazioni esplicite sulla prossima riunione, ha osservato che gli sviluppi successivi al FOMC di settembre sono stati sostanzialmente in linea con le attese (e dunque, implicitamente, rimangono coerenti con un unico ulteriore rialzo dei tassi entro fine anno, come previsto nelle SEP di settembre). Ha anche osservato che il contesto monetario internazionale è diventato più restrittivo. **Tali dichiarazioni sono state lette come un segnale, sia pur del tutto implicito, di pausa a ottobre in vista di un rialzo a dicembre: questo resta anche il nostro scenario centrale.** D'altro canto, Warsh ha affermato che la forte espansione degli investimenti legati all'IA fornisce un impulso alla domanda che precede i benefici su offerta e produttività (e dunque potrebbe avere nel breve termine implicazioni inflazionistiche); sul tema, ha annunciato un'audizione della task force su produttività e occupazione il 16 novembre nell'area di San Francisco. Tra i membri del FOMC intervenuti in settimana, **Bowman** ha escluso urgenza di agire, mentre **Hammack** ritiene necessario un ulteriore inasprimento ma resta aperta a modularne il ritmo; tra i non votanti, **Daly** considera probabili ulteriori aggiustamenti, ma senza fretta; **Goolsbee** ha definito il CPI scoraggiante (pur senza attribuire troppo peso a un singolo dato) e ha segnalato rischi di surriscaldamento legati all'IA.

Area euro. Dopo un'ottava povera di dati (da segnalare solo la **produzione industriale Eurozona** di agosto, che è calata per il terzo mese di fila, circa in linea con le nostre attese, di -0,5% m/m e -1,1% a/a, ai minimi da marzo), **la settimana prossima inizieranno a essere diffuse le indagini di fiducia relative al mese di ottobre, con un focus particolare sui PMI flash**, in calendario venerdì 23. Negli ultimi mesi, il riaccendersi delle tensioni geopolitiche ed energetiche si è riflesso in un aumento degli indici relativi ai prezzi, mentre l'attività non sembra averne risentito in misura significativa. Ci aspettiamo un rallentamento del PMI composito a 52,7 da 53,1, rimanendo comunque su livelli moderatamente espansivi e coerenti con il mantenimento di ritmi positivi di crescita del PIL nel trimestre finale dell'anno. La correzione dovrebbe essere dovuta ai servizi, che stimiamo a 52,5 dopo l'ampio e inatteso balzo a 53 registrato nel mese precedente; l'indice manifatturiero è invece atteso poco variato, a 52,8 da 52,9 di settembre. La risalita dei costi, soprattutto di elettricità e gas, registrata nelle ultime settimane dovrebbe continuare a spingere al rialzo gli indici dei prezzi pagati, sia nell'industria che nei servizi, ma il trasferimento ai prezzi finali dovrebbe rimanere parziale. In Francia, sia i PMI sia gli indici **INSEE** che saranno diffusi giovedì 22, dovrebbero risentire del riaccendersi delle tensioni sulla legge di bilancio, nonché delle proteste in corso.

La stima preliminare dell'**indice di fiducia dei consumatori della Commissione Europea** dovrebbe calare per il secondo mese consecutivo a -17,3 da -16,5; le indagini Ipsos sul morale delle famiglie hanno registrato un miglioramento in Germania e, in misura minore, in Italia (probabilmente favorito dal taglio delle accise sui carburanti in Germania e dall'introduzione di tetti ai prezzi alla pompa da parte di alcuni distributori in Italia), a fronte di ampi cali in Francia e Spagna (su cui dovrebbe aver pesato la rinnovata incertezza politica). Completeranno la prima tornata di indagini di ottobre lo **ZEW** tedesco e l'indice **BNB** in Belgio (considerato un anticipatore delle tendenze dell'industria tedesca).

In Italia, in settimana il Governo ha inviato alla Commissione UE il **Documento Programmatico di Bilancio**, che quantifica gli interventi e le coperture della prossima manovra di bilancio nell'ambito del quadro tracciato dal **Documento Programmatico di Finanza Pubblica** diffuso la settimana scorsa (di cui avevamo dato conto [qui](#)). La [nostra valutazione](#) è che l'impostazione generale si confermi relativamente prudente: la manovra "ordinaria" è di fatto a saldo invariato, mentre tutto **l'extra-deficit è circoscritto a finalità (difesa ed energia) per le quali le regole fiscali UE prevedono flessibilità**; inoltre, il DPB conferma che lo scostamento dal sentiero di consolidamento fiscale è solo temporaneo. **Mancano però al momento sufficienti dettagli sulla qualità delle coperture** (che emergeranno verosimilmente solo con il disegno di legge di bilancio, che quest'anno non sarà finalizzato come al solito entro il 20 ottobre ma più tardi, in attesa di ulteriori interlocuzioni con la Commissione Europea). **Le principali incognite riguardano gli anni successivi al 2028**, quando la spesa aggiuntiva per energia e difesa dovrebbe essere interamente riassorbita, le coperture risultano meno dettagliate e la spesa per interessi raggiungerà livelli che non si registravano da oltre un decennio. **Tuttavia, il sentiero "inerziale" del saldo di bilancio si conferma relativamente favorevole**: poiché il deficit programmatico per il 2029 è previsto al 2,3% (con rischi al rialzo di un paio di decimi, nelle nostre stime), sembrano esserci sufficienti margini per riportare il disavanzo sotto il 3% una volta venuto meno l'utilizzo della flessibilità UE, anche nel caso (probabile, a nostro avviso) in cui risulti difficile attuare l'ampia correzione prevista per quell'anno, pari a quasi un punto di PIL.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (19 – 23 ottobre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Lun	19/10	04:00	CN	PIL cumulato a/a		T3	4.7	%	
		04:00	CN	PIL a/a	*	T3	4.3	%	4.4
		04:00	CN	PIL s.a. t/t		T3	0.9	%	1.1
		04:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	set	0.4	%	0.6
		04:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	set	-7.2	%	-7.3
		04:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		set	1.1	%	
		04:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		set	5.3	%	
		04:00	CN	Produzione industriale a/a		set	5.2	%	5.5
		16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		ott	32		
Mar	20/10	03:00	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	ott	3.5	%	
		03:00	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	ott	3.0	%	
		08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		ago	4.9	%	
		08:00	GB	Retribuzioni medie		ago	3.9	%	
		08:00	GER	PPI a/a		set	4.6	%	
		08:00	GER	PPI m/m		set	1.1	%	
		11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		ott	-47.1		
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	ott	34.7		31.0
		14:30	USA	Licenze edilizie		set	1.403	Mln	1.400
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	set	1.275	Mln	1.300
Mer	21/10	01:50	GIA	Bilancia commerciale		set	-1111.9	Mld ¥ JP	-181.0
		08:00	GB	CPI a/a	*	set	3.1	%	
		08:00	GB	CPI m/m		set	0.5	%	
Gio	22/10	08:45	FRA	Fiducia imprese manifatturiere	**	ott	101		
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	199	x1000	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.710	Mln	
		16:00	USA	Indice anticipatore m/m		set	-0.1	%	
		16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	ott	-16.5		
Ven	23/10	01:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	set	1.7	%	2.1
		01:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	set	1.9	%	
		02:30	GIA	PMI manifatturiero prelim		ott	54.1		
		08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		set	2.4	%	
		08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	set	0.5	%	
		09:15	FRA	PMI servizi prelim	*	ott	51.2		
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim	*	ott	50.6		
		09:30	GER	PMI servizi prelim	*	ott	52.9		
		09:30	GER	PMI manifatturiero prelim	*	ott	53.9		
		10:00	EUR	PMI servizi prelim	**	ott	53.0		
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim	**	ott	52.9		
		10:00	EUR	PMI composito prelim	**	ott	53.1		
		10:30	GB	PMI servizi prelim	*	ott	52.1		
		10:30	GB	PMI manifatturiero prelim	*	ott	51.9		
		15:00	BEL	Indice ciclico BNB		ott	-12.1		
		15:45	USA	Markit PMI Manif. prelim.	*	ott	55.9		
		15:45	USA	Markit PMI Servizi prelim.	*	ott	58.8		
		15:45	USA	Markit PMI Composito prelim.		ott	58.4		
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) finale		ott	prel 46.3		

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 (19 – 23 ottobre)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun	19/10 04:15	EUR	Discorso di Lane (BCE)
		EUR	Discorso di Elderson (BCE)
Mar	20/10 06:15	EUR	Discorso di Lane (BCE)
		GB	Discorso di Greene (BoE)
Mer	21/10 10:00	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
Gio	22/10 11:30	EUR	Discorso di Kocher (BCE)
		ITA	Discorso di Panetta (BCE)
Ven	23/10 16:00	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		GER	* S&P si pronuncia sul debito sovrano della Germania
		BEL	* S&P si pronuncia sul debito sovrano del Belgio
		FIN	* S&P si pronuncia sul debito sovrano della Finlandia
		GRE	* S&P si pronuncia sul debito sovrano della Grecia
		FRA	* Moody's si pronuncia sul debito sovrano della Francia
		IRL	* Fitch si pronuncia sul debito sovrano dell'Irlanda

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Vendite di case esistenti (mln ann.)	set	3.93 ~~(3.98)~~	Mln	3.95	3.99
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	set	0.3	%	0.2	0.3
CPI m/m	set	0.4	%	0.6	0.6
CPI (escluso alimentari, energia) a/a	set	2.4	%	2.5	2.6
CPI a/a	set	3.4	%	3.6	3.7
Richieste di sussidio	settim	198 ~~(197)~~	x1000	200	199
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.714 ~~(1.716)~~	Mln	1.710	1.710
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	set	0.2	%	0.3	0.7
PPI m/m	set	0.5 ~~(0.4)~~	%	0.5	1.3
Indice Empire Manufacturing	ott	7.6		10.3	25.5
Vendite al dettaglio ex-auto m/m	set	1.4 ~~(1.4)~~	%	0.5	0.9
Vendite al dettaglio m/m	set	1.3 ~~(1.2)~~	%	0.3	0.8
Indice Philadelphia Fed	ott	37.8		28.4	20.9
Scorte delle imprese m/m	ago	0.9 ~~(0.8)~~	%	0.4	0.4
Prezzi all'import m/m	set	0.7	%	0.8	
Produzione industriale m/m	set	0.0	%	0.4	
Impiego capacità produttiva	set	76.3	%	76.5	
Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	ago	-27.9	Mld \$		

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

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	Produzione industriale m/m	ago	-0.3 ~~(-0.1)~~	%		-0.5
EUR	CPI a/a finale	set	3.8	%	3.8	3.8
EUR	CPI m/m finale	set	0.4	%	0.6	0.6
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	set	2.2	%	2.2	2.2
FRA	IPCA m/m finale	set	0.4	%	-0.4	-0.3
FRA	IPCA a/a finale	set	3.4	%	3.4	3.4
FRA	CPI m/m Ex Tob	set	0.7	%		-0.3
GER	CPI m/m finale	set	0.6	%	0.6	0.6
GER	CPI a/a finale	set	3.3	%	3.3	3.3
GER	IPCA m/m finale	set	0.6	%	0.6	0.6
GER	IPCA a/a finale	set	3.3	%	3.3	3.3
ITA	IPCA a/a finale	set	4.1	%	4.1	4.2
ITA	IPCA m/m finale	set	2.0	%	2.0	2.1
ITA	Prezzi al consumo m/m finale	set	0.7	%	0.7	0.7
ITA	Prezzi al consumo a/a finale	set	4.2	%	4.2	4.2
ITA	Bilancia commerciale (totale)	ago	8.247 ~~(8.240)~~	Mld €		1.773
ITA	Bilancia commerciale (UE)	ago	1.259 ~~(1.251)~~	Mld €		-0.327
SPA	IPCA a/a finale	set	5.0	%	5.0	5.0

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

DPB Italia: deficit in aumento solo per difesa ed energia. La manovra lorda prospettata nel Documento Programmatico di Bilancio 2027 vale circa 23,5 miliardi (1% del PIL), con un impatto sull'indebitamento netto di circa 13 miliardi (0,54% del PIL) nel 2027-28. L'aumento del deficit (al 3,4% del PIL nel 2027) riflette di fatto solo la clausola di salvaguardia per difesa ed energia: il resto della manovra è in sostanza coperto. Conforta la prudenza dell'impostazione generale, che vede uno scostamento solo temporaneo dal sentiero di consolidamento fiscale; in attesa di dettagli sulla qualità delle coperture, le criticità vengono dai rischi al rialzo sulla spesa per interessi e da un aggiustamento quasi interamente rimandato al 2029.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Ordinativi di macchinari m/m	ago	-3.7	%	3.0	5.2
Produzione industriale m/m finale	ago	-1.7	%		-2.4

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

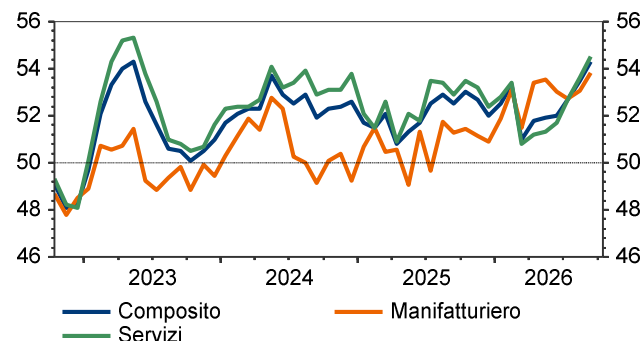
Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
CPI m/m	set	0.4	%	0.3	0.2
CPI a/a	set	0.8	%	1.0	0.9
PPI a/a	set	3.8	%	4.5	5.0
M2 a/a	set	7.5	%	7.4	7.2
Nuovi prestiti bancari (flusso)	set	60	Mld ¥ CN	975	1080
Finanza sociale aggregata (flusso)	set	1660	Mld ¥ CN	3270	3550
Esportazioni in USD a/a	set	25.0	%	25.5	36.3
Importazioni in USD a/a	set	28.2	%	24.5	31.0
Bilancia commerciale USD	set	119.1	Mld \$	118.1	133.5

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

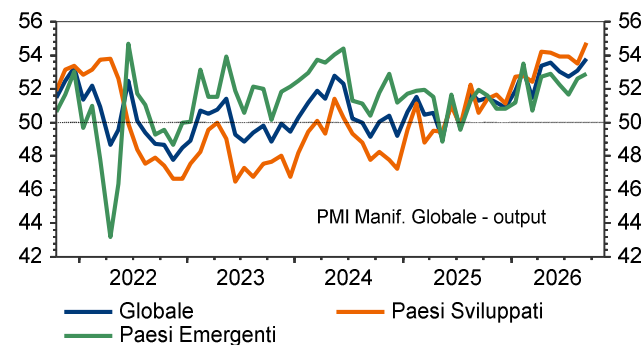
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



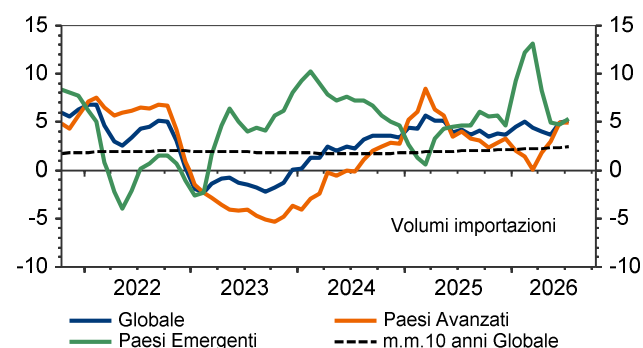
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



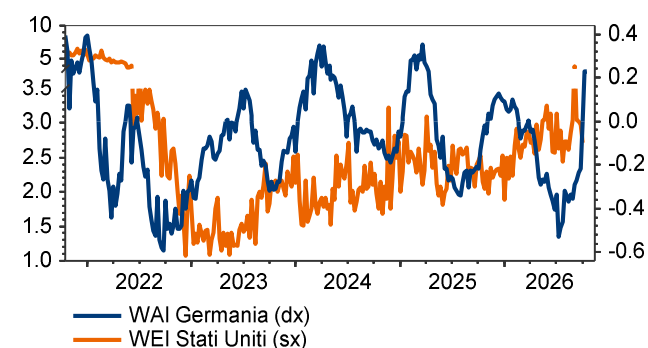
Fonte: S&P Global

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



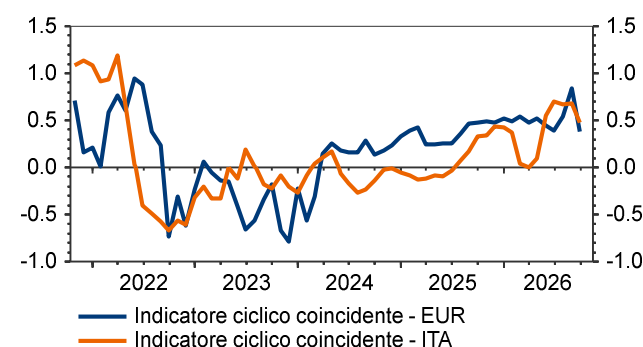
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



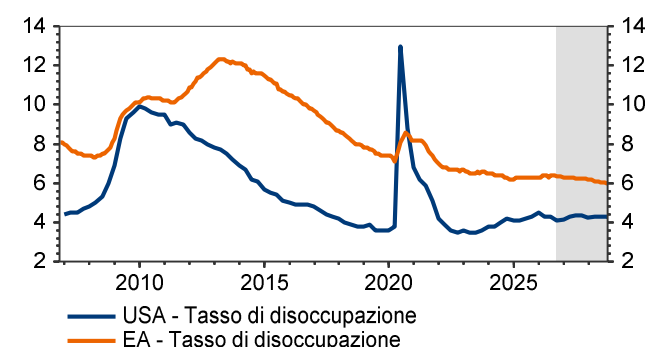
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

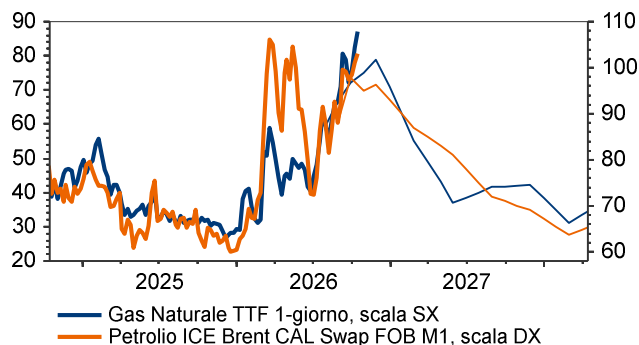
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

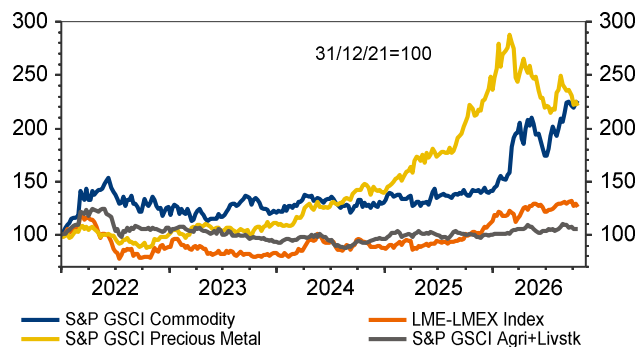
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



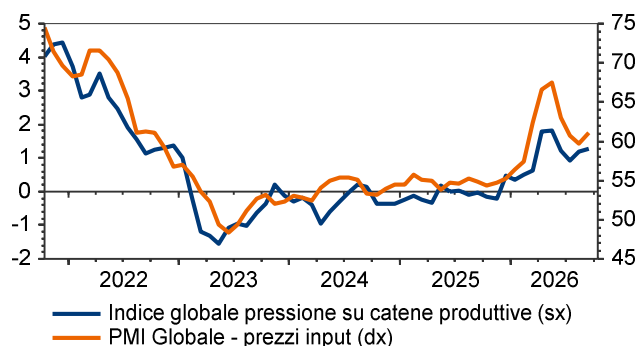
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



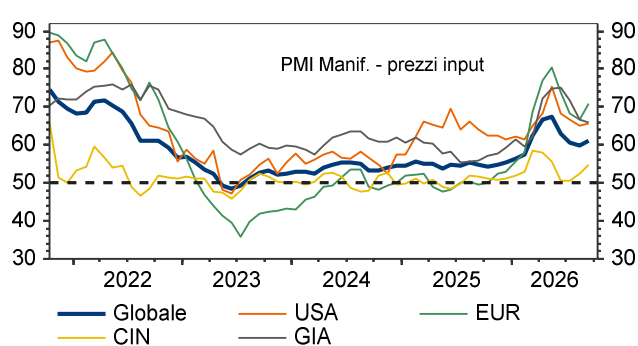
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



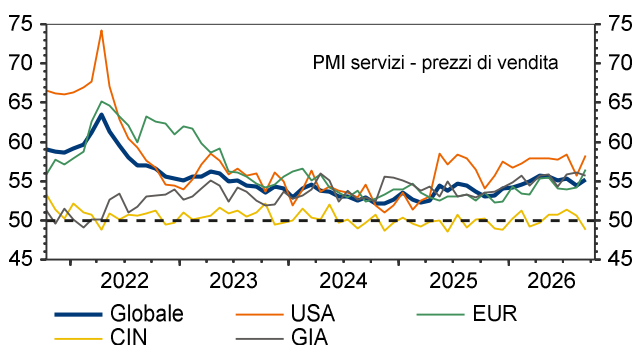
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



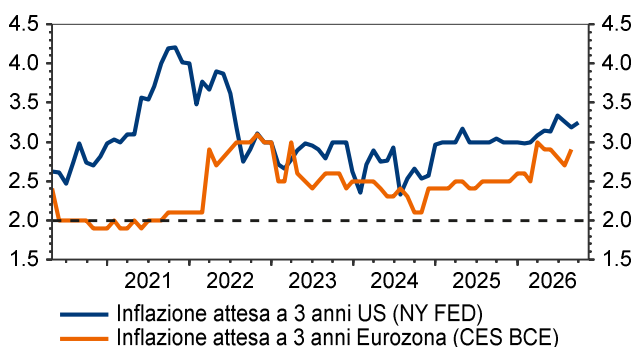
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

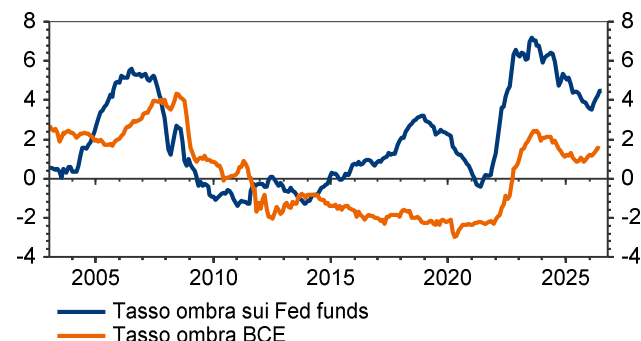
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

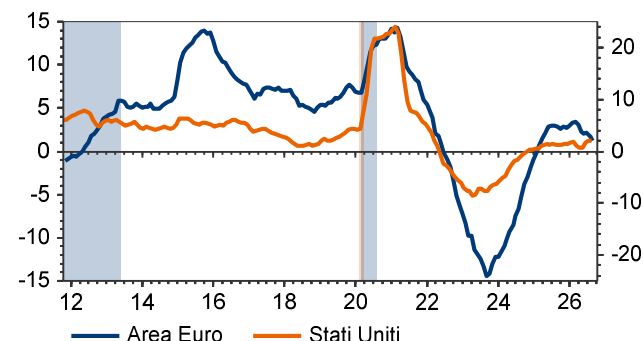
Condizioni Finanziarie

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



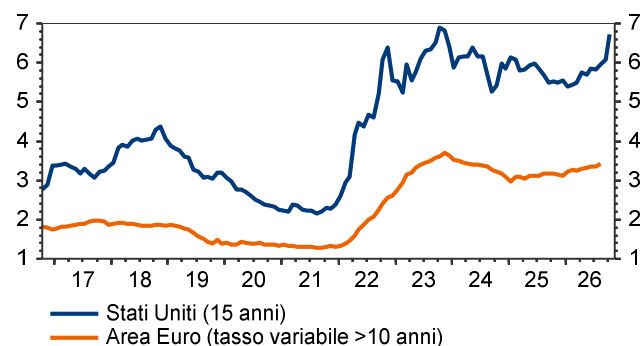
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



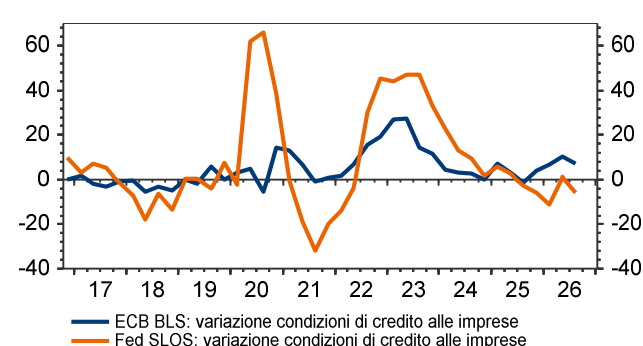
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



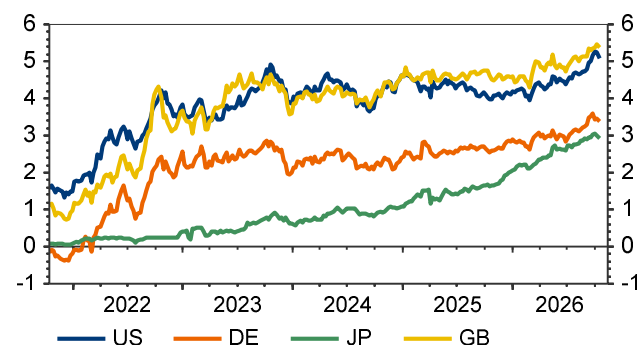
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



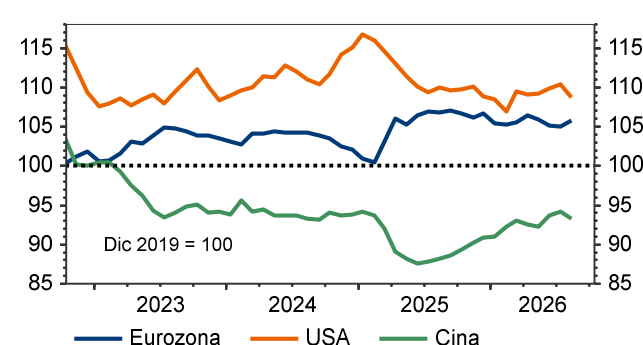
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

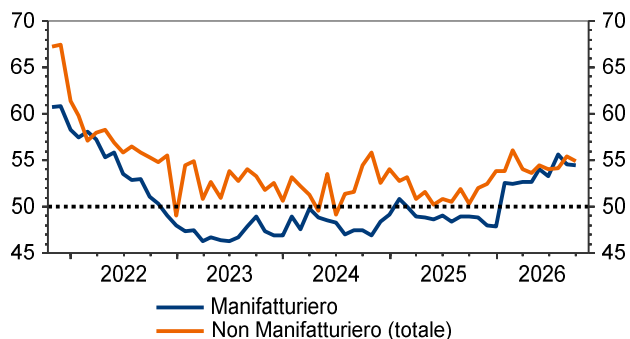
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

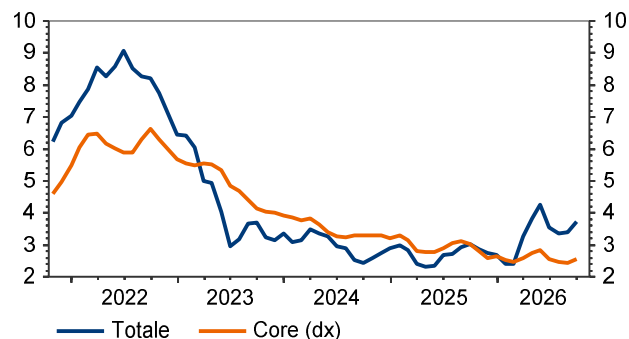
Stati Uniti

Indagini ISM



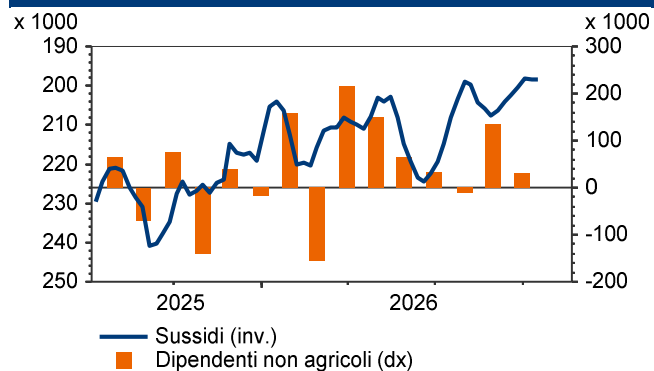
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



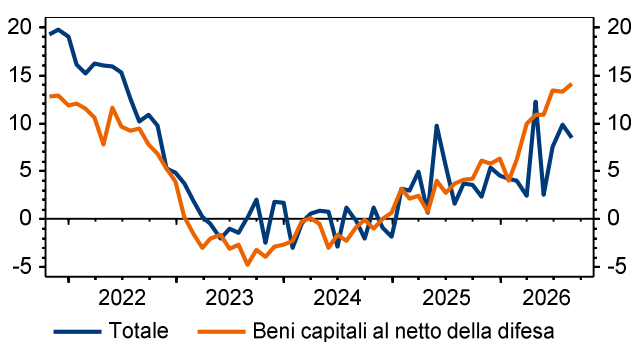
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

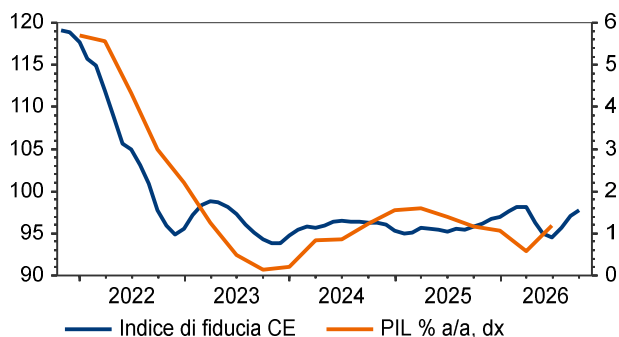
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027					
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.3	2.1	2.1	2.0	2.6	2.2	1.7	2.1	2.1	2.0	2.1
- trim./trim. annualizzato				0.2	2.5	2.2	1.8	1.9	2.4	1.9	2.1
Consumi privati	2.6	2.2	2.0	1.9	0.7	3.8	2.0	1.8	2.2	1.8	1.7
IFL - privati non residenziali	5.4	6.2	3.6	2.1	9.9	9.0	4.0	3.7	2.6	2.9	3.7
IFL - privati residenziali	-2.7	-2.3	2.5	-1.8	-7.6	2.8	2.7	3.0	2.0	2.0	3.0
Consumi e inv. pubblici	1.6	0.8	1.5	-5.7	4.7	-0.1	2.8	1.7	1.5	1.2	1.2
Esportazioni	2.1	5.0	4.1	-4.2	13.9	5.0	3.0	2.0	4.5	5.0	5.5
Importazioni	3.6	3.6	4.4	-1.5	11.5	12.6	5.8	3.7	2.8	4.0	4.0
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.2	-0.5	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	-3.8	-3.3	-3.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.4	-7.3	-6.5								
Debito pubblico (% PIL)	136.9	135.6	135.9								
CPI (a/a)	2.7	3.4	2.4	2.7	2.7	3.9	3.5	3.5	3.2	2.2	2.2
Produzione industriale	1.1	1.4	1.9	-0.5	0.3	1.1	0.4	0.3	0.5	0.3	0.5
Disoccupazione (%)	4.3	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.1	4.2	4.3	4.4	4.3

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

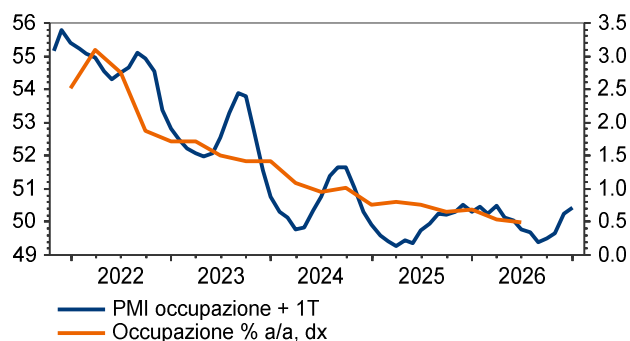
Area euro

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	104.3	102.9	103.3	104.3	3.8	2.2	2.5	3.8
ott-26	104.9	103.2	103.6	104.9	4.2	2.2	2.5	4.1
nov-26	104.7	102.9	103.1	104.6	4.2	2.3	2.6	4.1
dic-26	104.9	103.2	103.4	104.8	4.3	2.4	2.5	4.2
Media	103.1	102.2	102.4	103.1	3.1	2.2	2.4	3.1

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

Previsioni 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	104.4	102.5	102.5	104.3	4.3	2.5	2.7	4.3
feb-27	104.9	103.1	103.2	104.8	4.2	2.5	2.6	4.1
mar-27	105.5	104.0	104.2	105.4	3.5	2.6	2.8	3.4
apr-27	106.2	104.8	105.0	106.1	3.1	2.6	2.6	3.0
mag-27	106.2	105.1	105.2	106.1	3.0	2.6	2.5	2.9
giu-27	106.3	105.3	105.4	106.2	3.2	2.6	2.5	3.1
lug-27	106.0	105.2	105.3	105.9	2.7	2.6	2.4	2.6
ago-27	106.1	105.4	105.6	106.0	2.3	2.6	2.5	2.2
set-27	106.2	105.5	105.8	106.1	1.8	2.5	2.4	1.7
ott-27	106.6	105.8	106.1	106.5	1.6	2.5	2.4	1.6
nov-27	106.2	105.4	105.6	106.0	1.4	2.5	2.4	1.4
dic-27	106.3	105.6	105.8	106.1	1.3	2.3	2.3	1.3
Media	105.9	104.8	105.0	105.8	2.7	2.5	2.5	2.6

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.

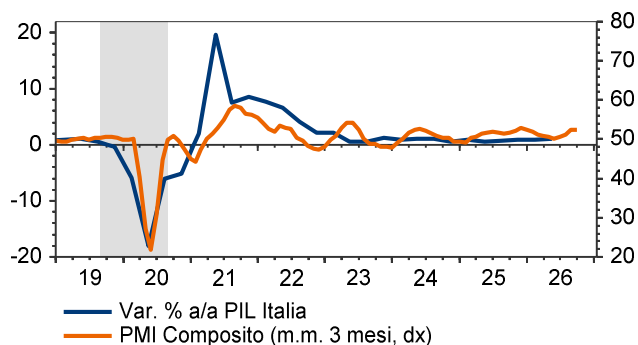
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.3	1.0	1.2	1.1	0.6	1.2	1.0	1.0	1.3	1.1	1.2	
- t/t				0.2	0.0	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	
Consumi privati	1.5	1.0	0.9	0.5	0.1	0.4	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	
Investimenti fissi	2.9	0.8	1.5	0.7	-0.2	-0.1	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6	
Consumi pubblici	1.5	1.8	1.3	0.5	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
Esportazioni	1.9	2.2	2.4	0.4	-0.6	3.4	-0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	
Importazioni	3.6	3.0	2.6	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	-0.4	0.4	-0.5	0.5	0.1	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	3.1	2.7	2.1	2.0	3.0	3.3	4.2	4.0	3.1	2.3	
Produzione industriale (a/a)	1.7	-0.8	0.7	1.9	-1.9	-0.0	-0.5	-0.7	0.5	0.1	0.9	
Disoccupazione (%)	6.3	6.4	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.2	
Euribor 3 mesi	2.18	2.39	2.80	2.04	2.05	2.24	2.53	2.75	2.87	2.80	2.77	

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

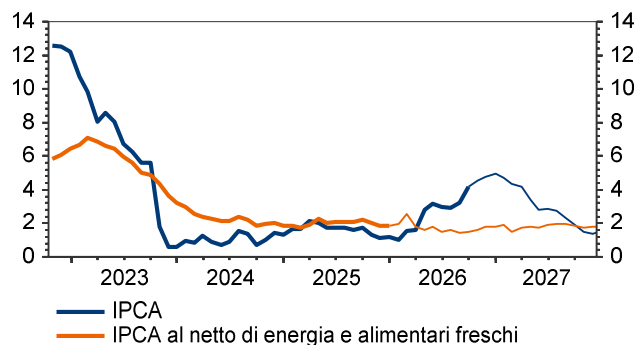
Italia

PIL



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

Inflazione



Nota: var. % a/a. 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	104.9	104.6	104.3	104.3	4.2	4.2	4.1	4.1
ott-26	105.1	104.6	104.6	104.4	4.5	4.5	4.5	4.4
nov-26	105.1	104.6	104.7	104.6	4.8	4.8	4.8	4.7
dic-26	105.4	104.9	104.9	104.8	4.9	4.9	4.8	4.7
Media	103.1	103.2	103.0	103.0	3.1	3.1	3.0	3.0

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	104.2	105.1	105.1	105.0	4.7	4.7	4.7	4.6
feb-27	104.4	105.6	105.4	105.3	4.4	4.4	4.4	4.3
mar-27	105.9	105.7	105.7	105.7	4.1	4.1	4.2	4.1
apr-27	106.8	106.1	106.1	105.9	3.4	3.3	3.4	3.3
mag-27	106.5	106.0	105.7	105.7	2.8	2.8	2.9	2.8
giu-27	106.5	106.0	105.7	105.7	2.8	2.8	2.8	2.8
lug-27	105.4	106.1	105.8	105.7	2.7	2.6	2.6	2.5
ago-27	105.1	106.3	106.0	106.0	2.3	2.3	2.2	2.2
set-27	106.9	106.4	106.0	106.0	1.9	1.7	1.7	1.6
ott-27	106.7	106.1	106.1	105.8	1.5	1.5	1.4	1.3
nov-27	106.5	105.9	106.0	105.9	1.4	1.3	1.2	1.2
dic-27	107.1	106.5	106.4	106.3	1.5	1.5	1.4	1.4
Media	106.0	106.0	105.8	105.7	2.8	2.7	2.7	2.7

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027					
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.7	0.9	0.8	0.9	0.8	1.0	0.9	0.7	0.5	0.7	0.9
- t/t				0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.3
Consumi privati	1.2	1.1	0.6	0.1	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
Investimenti fissi	4.2	2.9	1.9	0.9	1.0	0.2	0.1	0.3	0.2	1.0	1.0
Consumi pubblici	0.3	0.4	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Esportazioni	1.9	3.5	2.2	-1.0	2.3	1.0	0.6	0.4	0.4	0.6	0.6
Importazioni	4.4	3.6	2.7	1.4	-0.1	1.5	0.7	0.6	0.5	0.7	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.3	-0.6	0.1	0.8	-0.9	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	1.1	0.5	0.6								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.1	-2.9	-3.4								
Debito pubblico (% PIL)	136.7	138.4	138.4								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.6	3.1	2.8	1.2	1.4	3.0	3.4	4.7	4.4	3.0	2.3
Produzione industriale (a/a)	-0.3	0.5	1.1	1.2	0.5	0.5	0.6	0.5	1.2	1.1	1.3
Disoccupazione (ILO, %)	6.0	5.5	5.4	5.7	5.5	5.6	5.5	5.4	5.4	5.4	5.4
Tasso a 10 anni (%)	3.57	3.89	4.08	3.46	3.54	3.78	4.03	4.20	4.13	4.09	4.06

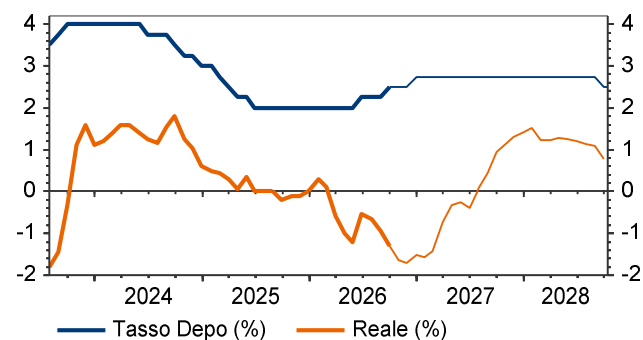
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	mar	giu	set	15/10	dic	mar	giu	set
Deposit rate	2.00	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75
Euribor 1m	1.89	2.20	2.50	2.46	2.60	2.73	2.70	2.69
Euribor 3m	2.08	2.32	2.62	2.64	2.80	2.84	2.79	2.77

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

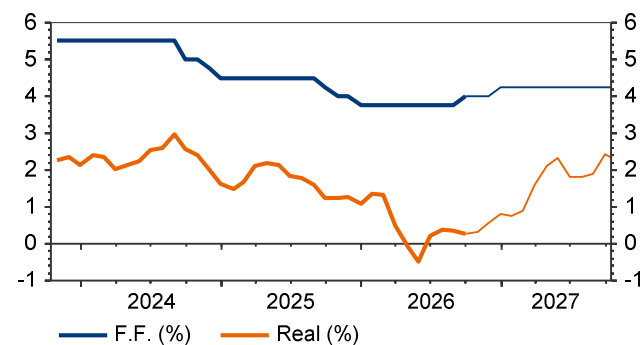


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	mar	giu	set	15/10	dic	mar	giu	set
Fed Funds	3.75	3.75	4.00	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25
OIS 3m	3.66	3.72	4.02	3.95	4.15	4.18	4.19	4.20

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

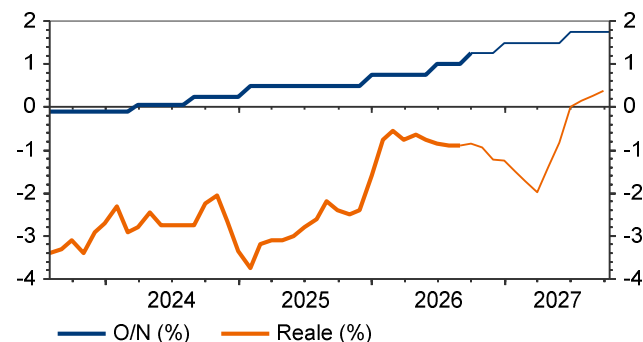


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	mar	giu	set	15/10	dic	mar	giu	set
O/N target	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	1.75
OIS 3m	0.86	0.99	1.30	1.30	1.52	1.52	1.77	1.77

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

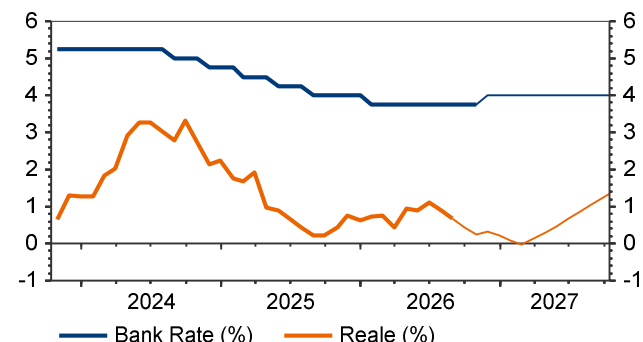


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	mar	giu	set	15/10	dic	mar	giu	set
Bank rate	3.75	3.75	3.75	3.75	4.00	4.00	4.00	4.00
OIS 3m	3.84	3.77	3.91	3.97	4.15	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

	16/10	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4	2028 T1	2028 T2	2028 T3
EUR/USD	1.1257	1.13	1.12	1.13	1.13	1.14	1.15	1.15	1.16
USD/JPY	158.06	159	160	160	160	159	157	155	153
GBP/USD	1.3332	1.32	1.32	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31
USD/CAD	1.4154	1.42	1.42	1.42	1.42	1.41	1.41	1.39	1.38
AUD/USD	0.6960	0.70	0.71	0.71	0.71	0.72	0.72	0.72	0.72
NZD/USD	0.5666	0.60	0.62	0.63	0.63	0.64	0.64	0.65	0.65
USD/CHF	0.8227	0.81	0.83	0.82	0.82	0.82	0.81	0.81	0.80
EUR/SEK	11.1383	11.19	11.04	10.88	10.71	10.56	10.43	10.36	10.30
EUR/NOK	10.6274	11.27	10.61	10.56	10.52	10.48	10.43	10.38	10.31

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