INTESA SANPAOLO

Macro

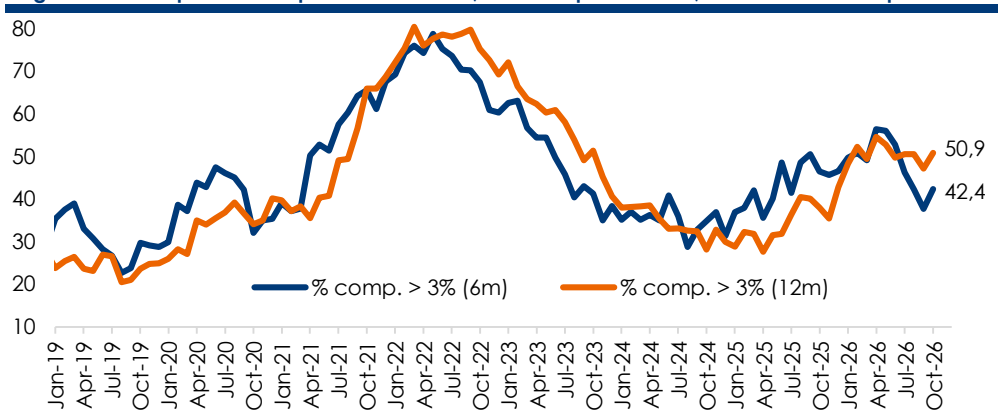
Weekly Economic Monitor

Il punto

La principale novità della settimana è la sorpresa al rialzo giunta dai dati sui prezzi al consumo di ottobre negli Stati Uniti, dopo quella arrivata venerdì scorso dall'employment report: dopo tali evoluzioni, un intervento da 50pb a dicembre da parte della Fed non si può escludere del tutto, anche se il nostro scenario centrale resta quello di un rialzo limitato a un quarto di punto; sembra però allargarsi il fronte dei membri del FOMC favorevoli a più di un aumento dei tassi nei prossimi mesi; d'altro canto, il recente rientro dai picchi delle quotazioni energetiche e l'irrigidimento delle condizioni finanziarie, in particolare nel comparto delle aziende legate all'IA, potrebbero contribuire a limitare la necessità di ulteriori interventi nel 2027. Nell'Eurozona, la prossima settimana cominceranno a essere diffuse le indagini di fiducia di novembre, e la Commissione Europea pubblicherà le Previsioni Economiche d'Autunno.

Negli Stati Uniti, il dato sul CPI ha sorpreso al rialzo per il terzo mese consecutivo, rafforzando le attese di nuovi aumenti dei tassi da parte della Fed. L'indice generale è aumentato di 0,4% m/m, da 0,6% di settembre, mentre la misura core è cresciuta di 0,3% m/m per il terzo mese di fila, un decimo sopra le attese. Il BLS non ha pubblicato le variazioni annue per l'assenza dei dati di ottobre 2025, ma nostre stime indicano un'accelerazione dell'inflazione generale al 4% dal 3,7% e di quella *core* al 2,8% dal 2,6%. I prezzi energetici sono rallentati a 0,7% m/m, dopo il 5,2% di settembre, mentre quelli alimentari sono tornati a crescere (0,5%) dopo la stabilità del mese precedente. I beni *core* (cioè escludendo beni energetici ed alimentari) sono cresciuti meno rispetto a settembre (0,2% da 0,3% m/m), principalmente per effetto del calo di -1,2% dei listini delle auto usate; viceversa, si notano **rincari in particolare nelle categorie legate all'elettronica di consumo**. Tra i servizi, rallenta la componente abitativa (0,3% da 0,4%), mentre accelerano i servizi core non abitativi, spinti soprattutto dai trasporti (0,8% da 0,6%). **Le pressioni inflazionistiche tornano a diffondersi**: la quota delle componenti del paniere con aumenti superiori al 3% è risalita dal 38% al 42% sulla variazione semestrale annualizzata e dal 47% al 51% sui dodici mesi. Il dato suggerisce un possibile aumento del deflatore core dei consumi intorno a 0,34% m/m, che porterebbe la variazione annua al 3,3% dal 3,1% (il dato sul PCE verrà diffuso il 25 novembre). **La maggiore diffusione e persistenza dei rincari ci porta a rivedere al rialzo di un decimo le nostre previsioni per il CPI core**, al 2,7% nel 2026 (da 2,6%) e al 2,5% nel 2027 (da 2,4%).

Negli Stati Uniti le pressioni sui prezzi al consumo, oltre che più marcate, tornano ad essere più diffuse



Nota: % di componenti con rincari dei prezzi al consumo superiori al 3% negli ultimi 12 mesi o negli ultimi 6 mesi (su base annua). Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

13 novembre 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

In questo contesto, le dichiarazioni dei membri del FOMC confermano un orientamento restrittivo, pur con divergenze sull'entità e sulla tempistica dei prossimi rialzi. **Particolarmente rilevanti sono state le dichiarazioni di Waller (Board) che ha aperto alla possibilità di un aumento di 50 punti base a dicembre**, qualora il CPI core registrasse un terzo aumento consecutivo intorno allo 0,3% m/m o superiore, condizione che si è effettivamente verificata; Waller ha tuttavia precisato che un intervento più ampio anticiperebbe i rialzi già previsti, senza necessariamente implicare un livello terminale dei tassi più elevato. **Logan (Fed di Dallas) ritiene necessari almeno altri due rialzi di 25pb**, possibilmente a un ritmo più rapido durante l'inverno, giudicando la politica monetaria ancora accomodante. Anche Williams (Fed di New York) ha ribadito la necessità di ulteriori interventi per riportare l'inflazione al 2%, giudicandola ancora troppo elevata e persistente. Bowman (Board) ha riconosciuto la persistenza delle pressioni inflazionistiche, pur richiamando l'attenzione sull'evoluzione delle condizioni finanziarie, mentre Paulson (Fed di Filadelfia) continua a preferire un approccio graduale. Tra i non votanti, Schmid (Fed di Kansas City) considera i tassi ancora accomodanti, mentre Goolsbee (Fed di Chicago) ha espresso particolare preoccupazione per la mancata moderazione dei prezzi dei servizi. Dopo le sorprese al rialzo giunte dai dati di ottobre sui prezzi e sul mercato del lavoro, **un intervento da 50pb a dicembre non si può escludere del tutto, anche se il nostro scenario centrale resta quello di un rialzo limitato a un quarto di punto.** Sembra però allargarsi il fronte dei membri del FOMC che vedono uno scenario prospettico sui tassi più hawkish di quello indicato nelle SEP di settembre, ovvero più di un rialzo nei prossimi mesi. D'altro canto, il recente rientro dai picchi delle quotazioni energetiche e l'irrigidimento delle condizioni finanziarie, in particolare nel comparto delle aziende legate all'IA, potrebbero contribuire a limitare le pressioni inflazionistiche e perciò la necessità di ulteriori interventi nel 2027.

La settimana prossima, negli Stati Uniti, l'attenzione si concentrerà sulle vendite al dettaglio di ottobre: l'attesa è per un indice generale invariato dopo il rialzo dello 0,8% m/m di settembre, ma l'aggregato "control group", più indicativo dell'andamento dei consumi, dovrebbe accelerare allo 0,4% m/m dallo 0,1% precedente. **La produzione industriale di ottobre è prevista in aumento più moderato** rispetto a settembre (0,1% da 0,7% m/m). Infine, saranno pubblicati i **verbali della riunione del FOMC del 27-28 ottobre**, che potranno chiarire soprattutto il grado di consenso intorno alla decisione di lasciare i tassi invariati in ottobre e sulle divergenze tra i membri in merito alla tempistica e al ritmo dei prossimi rialzi dei tassi.

Nell'Eurozona, in settimana, **il dato italiano ha completato la tornata di numeri sulla produzione industriale di settembre nei principali paesi dell'area**, mostrando un ampio rimbalzo speculare rispetto al calo di agosto, confermando pertanto che il dato del mese precedente era viziato da fattori stagionali e di calendario sfuggiti alla destagionalizzazione; in Italia le indagini sul settore danno segnali misti ma in prevalenza non coerenti con una duratura ripresa dell'attività industriale nei prossimi mesi. Confermiamo la nostra stima di un PIL poco più che stagnante a cavallo d'anno, prima di una ripresa più significativa solo a 2027 inoltrato, nell'ipotesi di un rientro dai picchi dei prezzi dell'energia. **La settimana prossima sarà diffuso il dato sulla produzione industriale nel complesso dell'Eurozona**, che, in coerenza con i dati nazionali, dovrebbe essere tornata a crescere a settembre dopo tre mesi di calo (stimiamo un incremento dello 0,2% m/m, 0,8% m/m al netto del contributo irlandese); l'output dovrebbe essersi comunque contratto, anche escludendo l'Irlanda, nel 3° trimestre. In prospettiva, le indagini manifatturiere per l'insieme dell'area euro mostrano segnali incoraggianti ma l'aumento dei prezzi del gas e l'inasprimento delle condizioni finanziarie rappresentano rischi al ribasso nei prossimi mesi.

In calendario la settimana prossima anche le prime indagini di fiducia di novembre. In **Germania** l'indagine **ZEW**, condotta presso analisti finanziari e investitori istituzionali, dovrebbe mostrare un lieve miglioramento, grazie ai segnali di tenuta dell'economia tedesca e alle aspettative di attenuazione delle tensioni geopolitiche: prevediamo un aumento dell'indice sulle aspettative a 28,3 da 28,1 e di quello sulla situazione corrente a -35,3 da -35,9. In **Francia**, le indagini **INSEE** di

ottobre avevano registrato un inatteso miglioramento della fiducia delle imprese, trainato da un ampio balzo della manifattura, che potrebbe però in parte invertirsi a novembre (stimiamo a 102 da 105); l'esperienza storica non mostra una relazione sistematica tra scioperi/proteste e il clima di fiducia INSEE; tuttavia, le indagini della Banque de France hanno evidenziato un minore ottimismo prospettico nei servizi, mentre il commercio al dettaglio potrebbe continuare a risentire della cautela dei consumatori: prevediamo pertanto un calo dell'indice composito di fiducia delle aziende diffuso dall'INSEE a 95 da 97. Infine, la rilevazione preliminare dell'**indice di fiducia dei consumatori della Commissione Europea** è attesa mostrare un ulteriore indebolimento del morale delle famiglie, stimiamo a -18,2 da -17,9 precedente, sulla scia dell'intensificarsi delle pressioni al rialzo su prezzi.

Infine, martedì 17 novembre **la Commissione Europea pubblicherà le Previsioni Economiche d'Autunno**, con il consueto aggiornamento delle proiezioni sui principali aggregati macroeconomici e di finanza pubblica, che saranno utilizzate per valutare i piani di bilancio degli Stati membri nel contesto del Semestre europeo. L'evoluzione del ciclo europeo è risultata migliore rispetto alle stime di maggio: dovremmo quindi assistere a una revisione al rialzo della previsione di crescita del PIL per l'anno in corso dallo 0,9% stimato in primavera, a fronte di uno scenario sostanzialmente invariato per il 2027 in quanto già a maggio la Commissione prevedeva un'espansione intorno all'1,2%.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (16 – 20 novembre)

Data		Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente			Consenso
Lun	16/11	00:50	GIA	PIL t/t prelim	*	T3	0.4		%	0.1
		00:50	GIA	PIL t/t, ann. prelim	*	T3	1.5		%	0.3
		03:00	CN	Vendite al dettaglio a/a	*	ott	1.1		%	0.8
		03:00	CN	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	*	ott	-7.2		%	-7.0
		03:00	CN	Vendite al dettaglio cumulate a/a		ott	1.1		%	
		03:00	CN	Produzione industriale cumulata a/a		ott	5.3		%	
		03:00	CN	Produzione industriale a/a		ott	5.5		%	5.3
		05:30	GIA	Produzione industriale m/m finale		set	prel 2.2		%	
		11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	set	-0.5		%	0.6
		14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	nov	25.5			
Mar	17/11	08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		set	4.7		%	
		08:00	GB	Retribuzioni medie		set	3.7		%	
		10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	ott	prel 1.2		%	
		10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		ott	prel 5.4		%	
		10:00	ITA	IPCA a/a finale		ott	prel 5.6		%	5.6
		10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	ott	prel 0.9		%	
		11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		nov	-35.9			-33.2
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	nov	28.1			28.7
		14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	ott	0.9		%	0.4
		14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	ott	0.8		%	0.0
		14:30	USA	Prezzi all'import m/m		ott	1.1		%	
		15:15	USA	Produzione industriale m/m		ott	0.7		%	0.1
		15:15	USA	Impiego capacità produttiva		ott	76.9		%	76.8
		16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		set	0.4		%	
		16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		nov	29			
Mer	18/11	00:50	GIA	Bilancia commerciale		ott	-556.5	(-536.6)	Mld ¥ JP	-956.0
		08:00	GB	CPI a/a	*	ott	3.5		%	3.7
		08:00	GB	CPI m/m		ott	0.4		%	
		11:00	EUR	CPI a/a finale	*	ott	prel 4.0		%	4.0
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale		ott	prel 2.2		%	2.2
		11:00	EUR	CPI m/m finale	*	ott			%	0.6
		14:30	USA	Licenze edilizie		ott	1.398		Mln	
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	ott	1.221		Mln	1.230
		22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		set	279.2		Mld $	
Gio	19/11	00:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		set	5.2		%	-0.5
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	200		x1000	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.697		Mln	
		14:30	USA	Indice Philadelphia Fed	*	nov	20.9			
		16:00	USA	Indice anticipatore m/m		ott	0.0		%	
Ven	20/11	00:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	ott	2.1		%	2.3
		00:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	ott	2.1		%	
		02:00	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	nov	3.5		%	
		02:00	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	nov	3.0		%	
		08:00	GER	PPI a/a		ott	6.7		%	
		08:00	GER	PPI m/m		ott	1.9		%	0.5
		08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		ott	0.8		%	
		08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m	*	ott	-0.4		%	
		08:45	FRA	Fiducia imprese manifatturiere	**	nov	105			102
		16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	nov	-17.9			-17.5
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) finale		nov	prel 51.0			

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 (16 – 20 novembre)

Data		Ora	Paese	*	Evento
Lun	16/11	09:00	EUR		Discorso di Vujcic (BCE)
		11:00	USA		Discorso di Barr (Fed)
		15:05	USA		Discorso di Williams (Fed)
		15:15	EUR		Discorsi di Kocher e Zigman (BCE)
		18:00	USA	*	Discorso di Warsh (Fed)
		19:10	EUR		Discorso di Stournaras (BCE)
		--	GIA		Discorso di Takata (BoJ)
Mar	17/11	13:30	USA		Discorso di Musalem (Fed)
		15:10	USA		Discorso di Waller (Fed)
		15:30	USA		Discorso di Hammack (Fed)
		19:30	EUR		Discorso di Lane (BCE)
		20:25	USA		Discorso di Williams (Fed)
Mer	18/11	03:45	EUR		Discorsi di Nagel e Escrivá (BCE)
		08:30	GB	*	Discorso di Bailey (BoE)
		10:00	EUR		Discorso di Vujcic (BCE)
		10:00	EUR		Discorso di Dolenc (BCE)
		15:00	EUR		Discorso di Kocher (BCE)
		15:25	EUR	*	Discorso di Lagarde (BCE)
		16:00	GB	*	Discorso di Bailey (BoE)
		19:35	USA		Discorso di Barr (Fed)
		20:00	USA	*	Pubblicazione dei verbali della riunione del FOMC
		20:30	USA		Discorso di Williams (Fed)
		22:15	USA		Discorso di Kashkari (Fed)
Gio	19/11	13:15	GB		Discorso di Dhingra (BoE)
		14:30	EUR	*	Discorso di Lagarde (BCE)
		14:50	USA		Discorso di Hammack (Fed)
		18:30	USA		Discorso di Goolsbee (Fed)
		20:15	USA		Discorso di Barr (Fed)
		22:00	USA		Discorso di Barkin (Fed)
Ven	20/11	00:30	USA		Discorso di Paulson (Fed)
		04:10	EUR		Discorso di Cipollone (BCE)
		09:15	EUR	*	Discorso di Lagarde (BCE)
		14:00	EUR		Discorso di Nagel (BCE)
		14:25	USA		Discorso di Waller (Fed)
		18:15	USA		Discorso di Cook (Fed)
			POR	*	Moody's si pronuncia sul debito sovrano del Portogallo

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

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	ott	0.3		%	0.2	0.3
CPI m/m	ott	0.6		%	0.3	0.4
Richieste di sussidio	settim	191	~~(189)~~	x1000	195	200
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.717	~~(1.718)~~	Mln	1.710	1.697
Vendite di case esistenti (mln ann.)	ott	3.97	~~(3.99)~~	Mln	3.85	3.75
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	ott	0.7		%	0.3	
PPI m/m	ott	1.3		%	0.4	

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

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
EUR	PIL a/a 2a stima	T3	1.2	~~(1.3)~~	%	1.3	1.3
EUR	PIL t/t 2a stima	T3	0.6	~~(0.4)~~	%	0.4	0.4
FRA	Tasso di disoccupazione	T3	8.3		%	8.4	8.2
FRA	IPCA m/m finale	ott	0.4		%	0.4	0.4
FRA	IPCA a/a finale	ott	3.8		%	3.8	3.7
FRA	CPI m/m Ex Tob	ott	-0.3		%		0.4
GER	Bilancia commerciale destag.	set	17.8	~~(19.5)~~	Mld €	19.6	15.6
GER	IPCA a/a finale	ott	2.8		%	2.8	2.8
GER	CPI m/m finale	ott	-0.2		%	-0.2	-0.2
GER	CPI a/a finale	ott	2.8		%	2.8	2.8
GER	IPCA m/m finale	ott	-0.1		%	-0.1	-0.1
ITA	Produzione industriale m/m	set	-1.2	~~(-1.3)~~	%	0.8	1.2
ITA	Bilancia commerciale (totale)	set	1.824	~~(1.773)~~	Mld €		2.083
ITA	Bilancia commerciale (UE)	set	-0.276	~~(-0.327)~~	Mld €		-0.784
SPA	IPCA a/a finale	ott	4.9		%	4.9	4.9

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

Italia: rimbalza più del previsto la produzione industriale. L'ampio rimbalzo dell'output industriale a settembre, speculare rispetto al calo di agosto, conferma che il dato del mese precedente era viziato da fattori stagionali e di calendario. Le indagini danno segnali misti ma in prevalenza non coerenti con una duratura ripresa dell'attività industriale nei prossimi mesi. Confermiamo la nostra stima di un PIL poco più che stagnante a cavallo d'anno, prima di una ripresa più significativa solo a 2027 inoltrato, nell'ipotesi di un rientro dai picchi dei prezzi dell'energia.

Focus Italia - Il mercato del lavoro: situazione e prospettive. Il mercato del lavoro italiano resta solido, ma sembra aver interrotto il percorso di miglioramento osservato negli ultimi anni. Nel 2026 il tasso di occupazione ha raggiunto un massimo storico, ma in estate gli occupati si sono stabilizzati e la disoccupazione è risalita per il rientro di molti inattivi nel mercato del lavoro. Il mercato appare meno dinamico, con minori probabilità di trovare un impiego o trasformare un contratto a termine in uno stabile. La crescita occupazionale riguarda soprattutto gli over 50, e rimane elevata la quota di lavoratori vulnerabili. L'Italia continua a mostrare un significativo ritardo rispetto alla media europea per occupazione, partecipazione femminile e presenza di laureati e professioni scientifiche. La domanda di lavoro è in graduale rallentamento, e le retribuzioni nominali crescono meno dell'inflazione. Per il 2027-28 ci aspettiamo un moderato aumento dell'occupazione e un tasso di disoccupazione ancora vicino al 6%; nel lungo periodo il calo demografico ridurrà l'offerta di lavoro e il contributo del fattore lavoro alla crescita potenziale del PIL.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Consumi delle famiglie a/a	set	-3.1	%	-3.1	-6.8

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

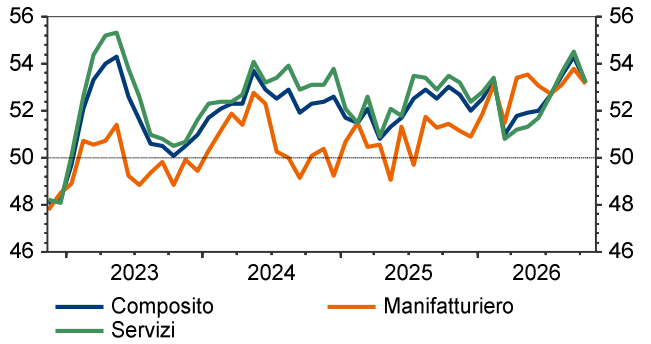
Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
CPI m/m	ott	0.2	%		0.0
CPI a/a	ott	0.9	%	0.8	0.7
PPI a/a	ott	5.0	%	5.3	5.7
Esportazioni in USD a/a	ott	36.3	%	33.5	35.2
Importazioni in USD a/a	ott	31.0	%	32.0	41.6
Bilancia commerciale USD	ott	133.5	Mld $	125.8	105.3
M2 a/a	ott	7.2	%	7.2	7.1
Nuovi prestiti bancari (flusso)	ott	1080	Mld ¥ CN	20	-100
Finanza sociale aggregata (flusso)	ott	3550	Mld ¥ CN	1420	1150

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

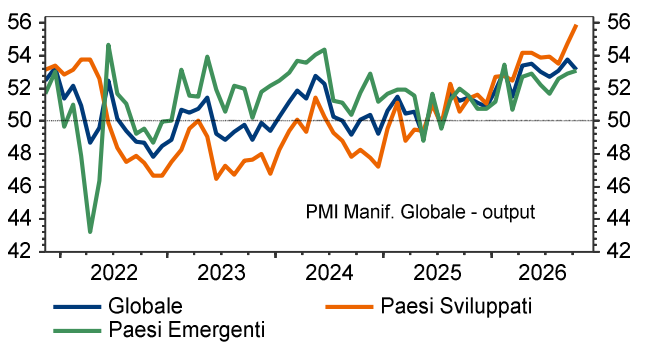
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



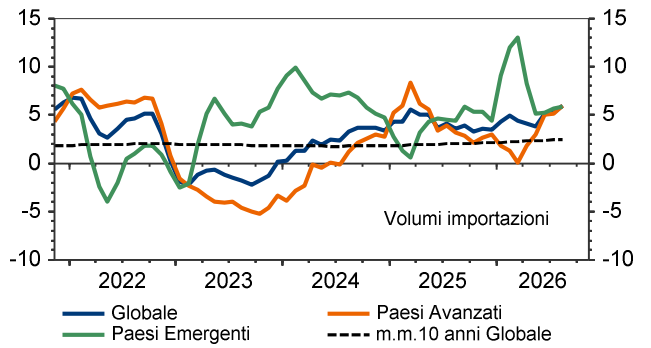
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



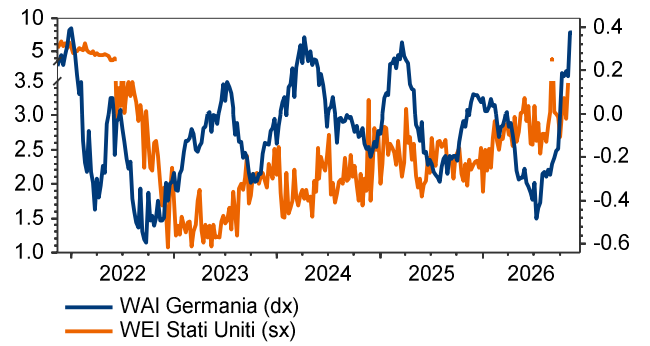
Fonte: S&P Global

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



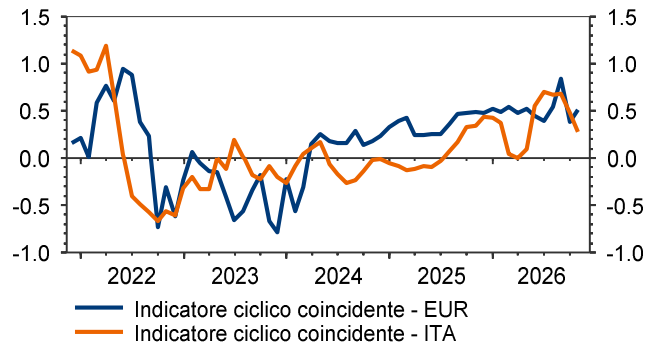
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



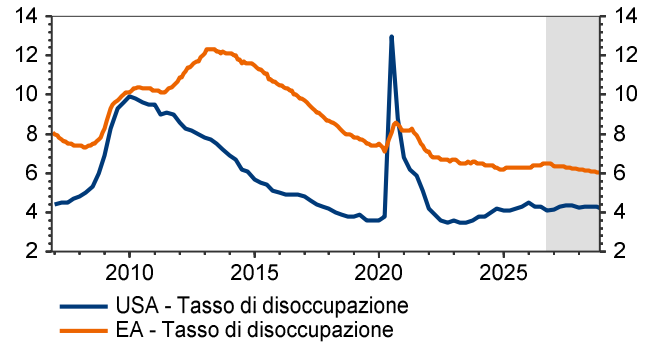
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

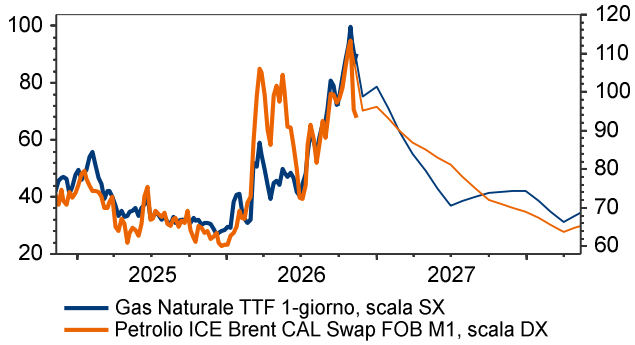
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

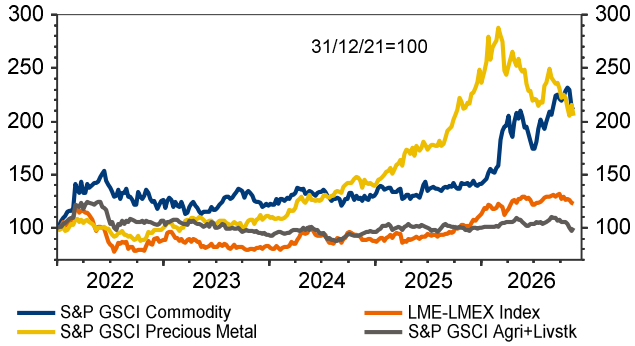
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



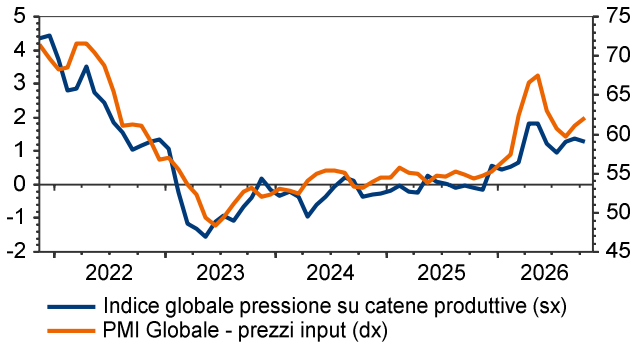
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



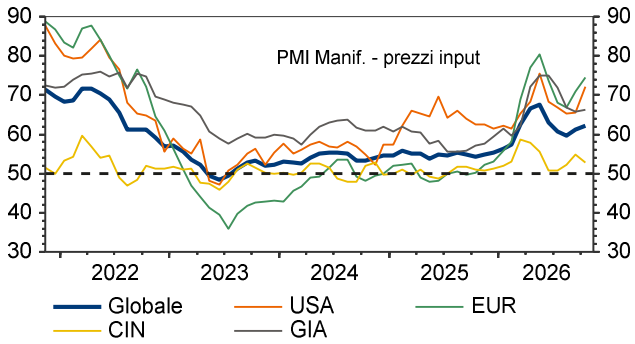
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



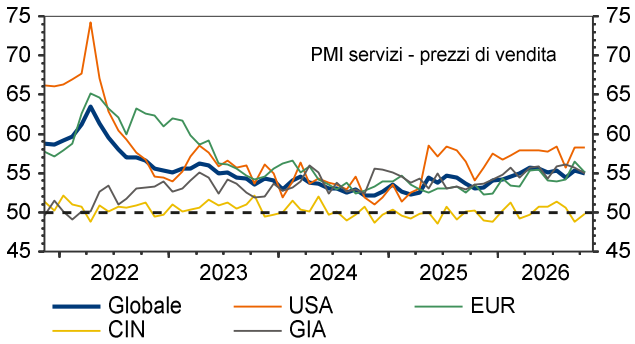
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



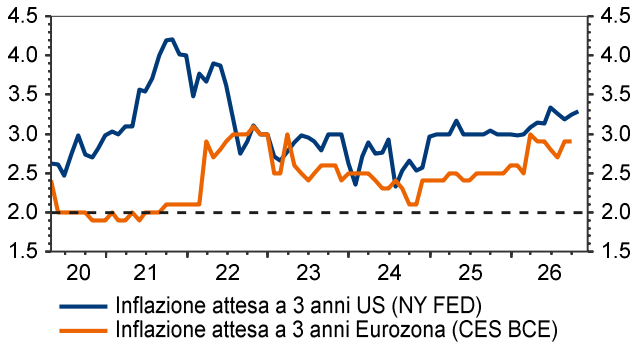
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

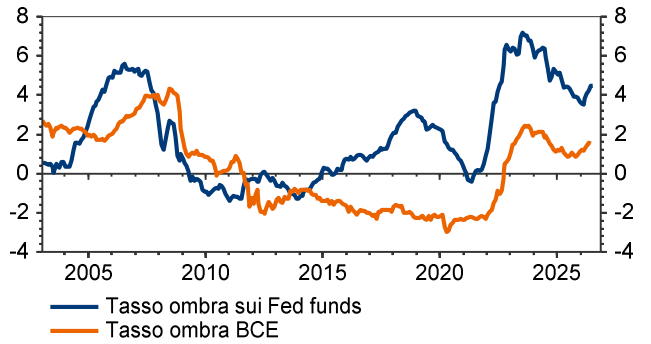
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

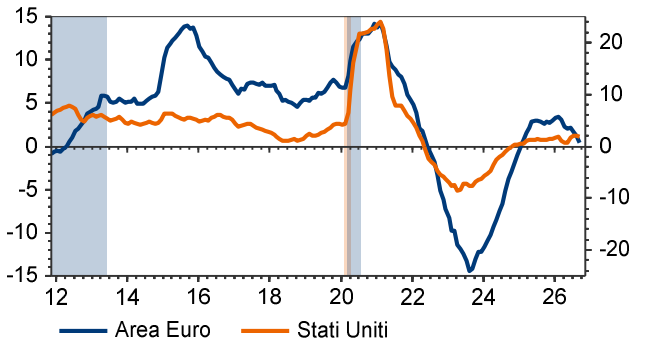
Condizioni Finanziarie

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



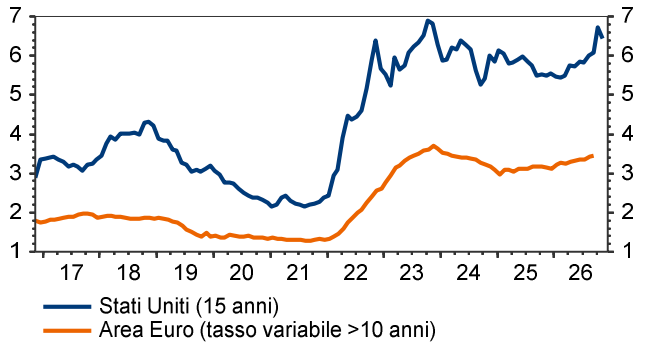
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



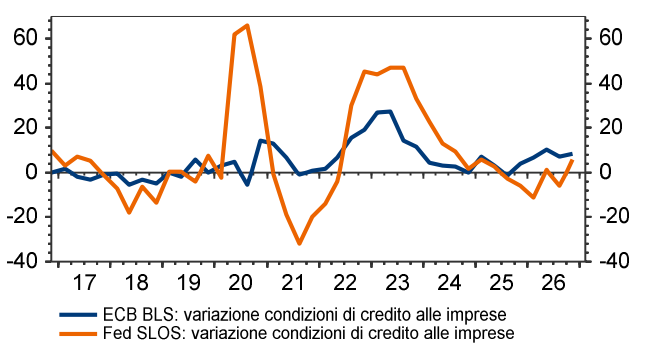
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



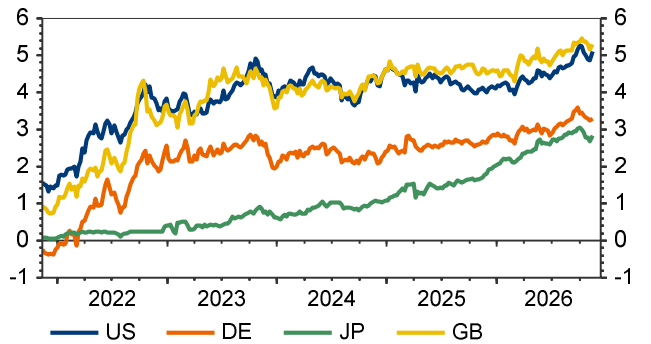
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



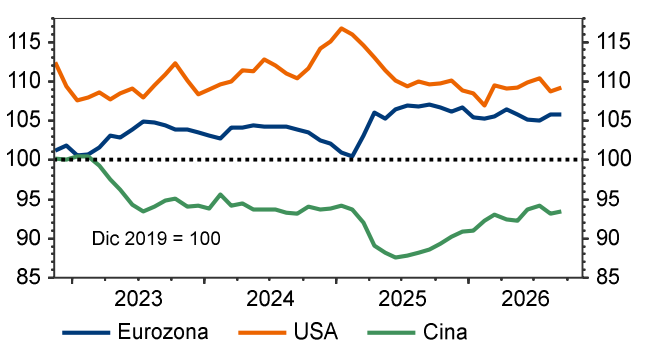
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

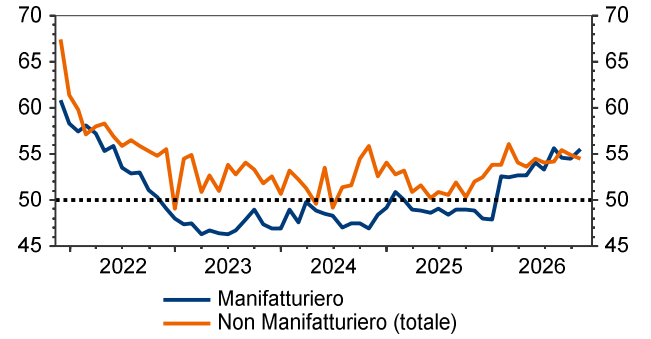
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

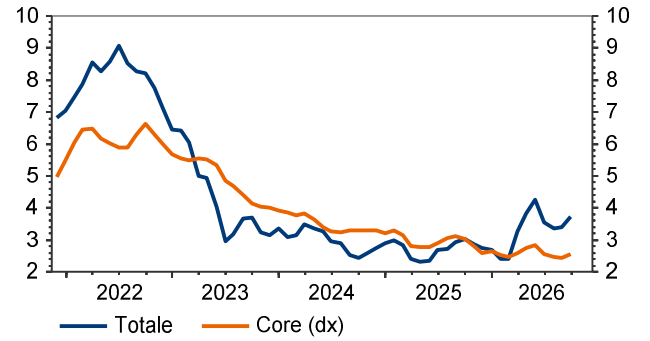
Stati Uniti

Indagini ISM



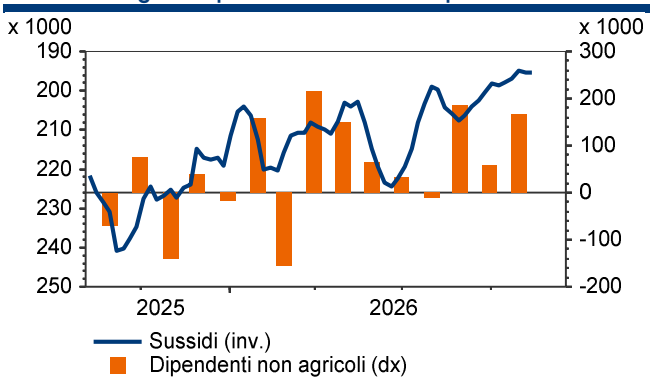
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



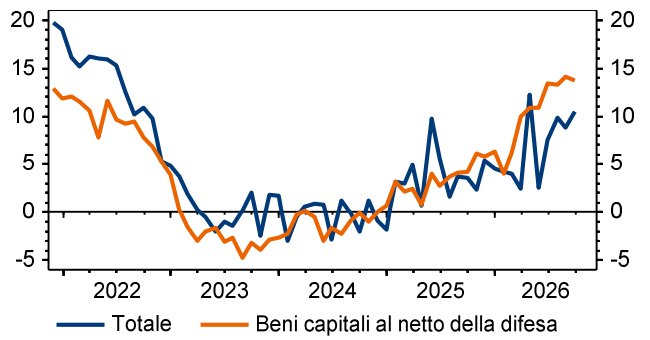
Fonte: BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: Census Bureau

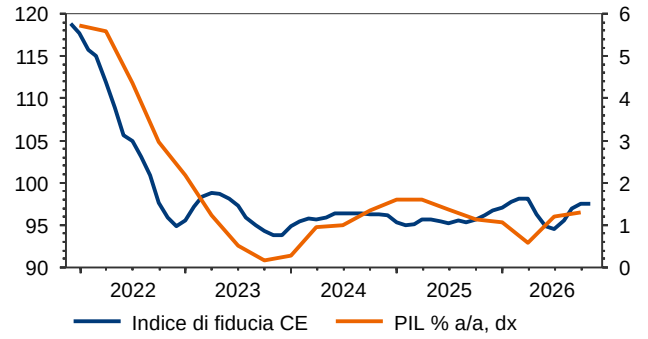
Previsioni

	2025	2026	2027	2025 T4	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	**2.3**	2.3	2.1	**2.0**	**2.6**	**2.2**	**2.1**	2.5	2.3	2.3	1.9
- trim./trim. annualizzato				**0.2**	**2.5**	**2.2**	**3.4**	1.8	2.0	1.9	2.1
Consumi privati	**2.6**	2.4	2.2	**1.9**	**0.7**	**3.8**	**3.8**	1.9	1.8	1.8	1.7
IFL - privati non residenziali	**5.4**	7.4	5.0	**2.1**	**9.9**	**9.0**	**12.7**	5.5	2.6	2.9	3.7
IFL - privati residenziali	**-2.7**	-3.1	1.6	**-1.8**	**-7.6**	**2.8**	**-3.3**	2.0	2.0	2.0	3.0
Consumi e inv. pubblici	**1.6**	1.2	1.8	**-5.7**	**4.7**	**-0.1**	**5.3**	1.9	1.5	1.2	1.2
Esportazioni	**2.1**	3.8	3.0	**-4.2**	**13.9**	**5.0**	**-5.7**	2.0	4.5	5.0	5.5
Importazioni	**3.6**	5.2	6.0	**-1.5**	**11.5**	**12.6**	**19.7**	3.7	2.8	4.0	4.0
Var. scorte (contrib., % PIL)	**-0.1**	-0.1	0.1	**0.0**	**0.2**	**-0.5**	**1.4**	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**	3.7	3.4	2.3	2.2
Produzione industriale	**1.1**	1.6	2.0	**-0.5**	**0.3**	**1.2**	**0.7**	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

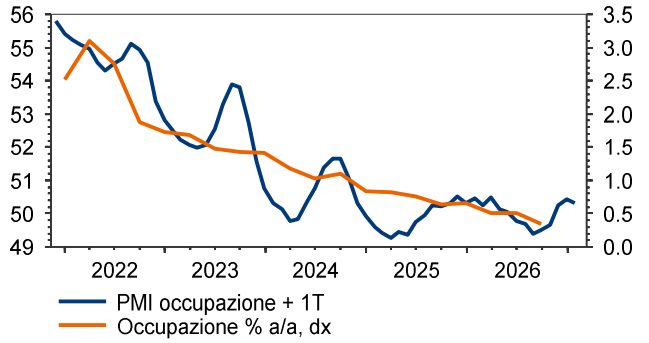
Area euro

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	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
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	**104.8**	**103.2**	**103.6**	104.7	**4.0**	**2.2**	**2.5**	4.0
nov-26	104.6	102.9	103.2	104.5	4.1	2.4	2.6	4.0
dic-26	105.0	103.3	103.6	104.8	4.3	2.5	2.7	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	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-27	104.5	102.6	102.6	104.3	4.4	2.6	2.8	4.3
feb-27	105.0	103.2	103.3	104.9	4.3	2.6	2.8	4.2
mar-27	105.5	104.0	104.1	105.4	3.4	2.6	2.7	3.4
apr-27	106.1	104.7	105.0	106.0	3.0	2.6	2.6	2.9
mag-27	106.1	105.0	105.2	106.0	2.9	2.5	2.5	2.9
giu-27	106.2	105.2	105.5	106.1	3.1	2.6	2.5	3.0
lug-27	106.0	105.2	105.4	105.9	2.7	2.5	2.5	2.6
ago-27	106.2	105.4	105.7	106.1	2.4	2.6	2.6	2.3
set-27	106.2	105.6	105.9	106.1	1.8	2.6	2.5	1.8
ott-27	106.5	105.9	106.2	106.4	1.6	2.6	2.4	1.6
nov-27	106.2	105.5	105.6	106.0	1.5	2.5	2.4	1.4
dic-27	106.5	105.7	106.0	106.3	1.4	2.4	2.3	1.4
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.

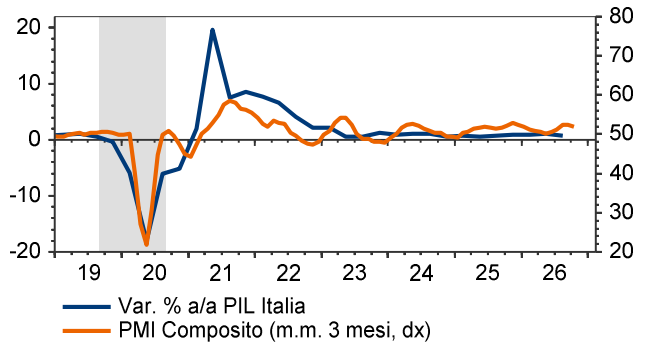
Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026				2027			
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	**1.3**	1.1	1.2	**1.1**	**0.6**	**1.2**	**1.3**	1.3	1.5	1.2	1.0
- t/t				**0.2**	**0.0**	**0.6**	**0.4**	0.2	0.2	0.3	0.3
Consumi privati	**1.4**	1.0	0.8	**0.6**	**0.0**	**0.4**	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3
Investimenti fissi	**3.0**	0.5	1.2	**0.6**	**-0.1**	**0.0**	-0.1	0.2	0.3	0.4	0.6
Consumi pubblici	**1.5**	1.9	1.3	**0.6**	**0.5**	**0.3**	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Esportazioni	**1.8**	2.8	2.8	**0.4**	**-0.5**	**3.5**	0.1	0.5	0.6	0.7	0.6
Importazioni	**3.5**	3.1	2.6	**0.4**	**0.5**	**1.7**	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	**0.2**	0.0	0.0	**-0.3**	**0.4**	**-0.5**	0.4	0.1	0.0	-0.1	-0.1
Partite correnti (% PIL)	**2.2**	1.7	1.8								
Deficit pubblico (% PIL)	**-3.0**	-3.6	-3.2								
Debito pubblico (% PIL)	**87.3**	89.2	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	3.0	2.3
Produzione industriale (a/a)	**1.7**	-0.8	0.7	**1.9**	**-1.9**	**0.0**	-0.6	-0.7	0.5	0.1	1.0
Disoccupazione (%)	**6.3**	6.5	6.6	**6.3**	**6.4**	**6.4**	**6.5**	6.5	6.6	6.6	6.6
Euribor 3 mesi	**2.18**	2.39	2.81	**2.04**	**2.05**	**2.24**	**2.52**	2.74	2.86	2.82	2.78

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

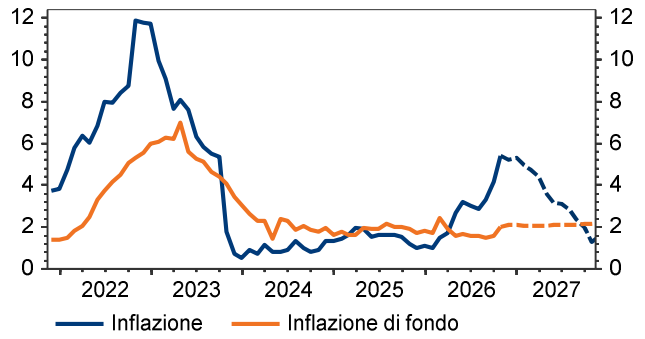
Italia

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	**104.9**	**104.6**	**104.3**	**104.3**	**4.2**	**4.2**	**4.1**	**4.1**
ott-26	**106.2**	**105.5**	105.3	105.2	**5.6**	**5.4**	5.2	5.2
nov-26	105.5	105.0	105.1	105.0	5.2	5.2	5.2	5.1
dic-26	106.0	105.3	105.4	105.3	5.4	5.3	5.3	5.2
Media	**103.3**	**103.3**	**103.2**	**103.1**	**3.3**	**3.3**	**3.1**	**3.1**

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	104.5	105.4	105.4	105.4	5.1	5.0	5.0	4.9
feb-27	104.8	105.9	105.7	105.6	4.8	4.7	4.7	4.6
mar-27	106.1	106.1	106.0	105.9	4.4	4.4	4.4	4.4
apr-27	107.1	106.4	106.3	106.2	3.7	3.6	3.6	3.6
mag-27	106.9	106.4	106.1	106.1	3.2	3.2	3.2	3.2
giu-27	106.8	106.3	106.0	106.0	3.1	3.1	3.1	3.1
lug-27	105.5	106.3	106.0	106.0	2.8	2.8	2.8	2.8
ago-27	105.1	106.3	106.1	106.1	2.3	2.3	2.3	2.3
set-27	107.0	106.7	106.3	106.3	2.0	2.0	2.0	1.9
ott-27	107.6	106.8	106.6	106.5	1.4	1.3	1.2	1.2
nov-27	107.1	106.7	106.7	106.6	1.5	1.6	1.6	1.5
dic-27	107.5	106.9	106.9	106.8	1.5	1.5	1.5	1.4
Media	**106.3**	**106.3**	**106.2**	**106.1**	**2.9**	**2.9**	**2.9**	**2.9**

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**	0.8	0.8	**0.9**	**0.9**	**1.0**	**0.8**	0.6	0.5	0.7	1.0
- t/t				**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.0**	0.1	0.1	0.3	0.3
Consumi privati	**1.2**	0.9	0.5	**0.1**	**0.5**	**0.3**	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Investimenti fissi	**4.2**	2.4	1.9	**0.9**	**1.0**	**0.2**	-1.2	0.6	0.7	0.9	1.0
Consumi pubblici	**0.3**	0.4	0.2	**0.2**	**0.0**	**0.0**	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Esportazioni	**1.9**	3.0	2.3	**-1.0**	**2.3**	**1.0**	-0.2	0.1	1.0	0.9	0.6
Importazioni	**4.4**	3.3	2.6	**1.4**	**-0.1**	**1.5**	0.3	0.0	0.7	1.0	0.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	**-0.3**	-0.3	0.1	**0.7**	**-0.9**	**0.1**	0.5	-0.1	-0.2	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**	3.3	2.9	**1.2**	**1.4**	**3.0**	**3.4**	5.4	4.7	3.3	2.4
Produzione industriale (a/a)	**-0.3**	0.2	0.6	**1.2**	**0.4**	**0.4**	**0.0**	-0.1	0.5	0.4	1.0
Disoccupazione (ILO, %)	**6.0**	5.9	6.1	**5.7**	**5.6**	**5.8**	**6.2**	6.1	6.1	6.1	6.1
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

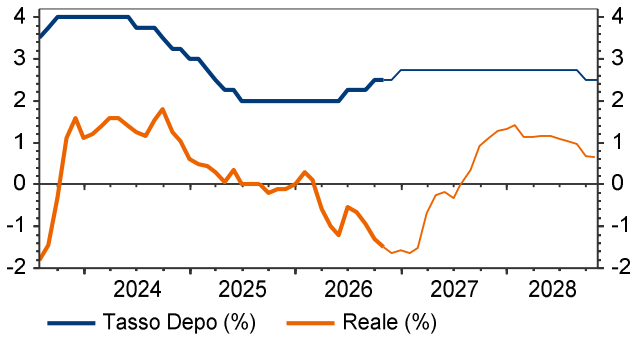
	mar	giu	set	12/11	dic	mar	giu	set
Deposit rate	2.00	2.25	2.50	**2.50**	2.75	2.75	2.75	2.75
Euribor 1m	1.89	2.20	2.50	**2.48**	2.54	2.69	2.69	2.69
Euribor 3m	2.08	2.32	2.62	**2.77**	2.81	2.85	2.80	2.78

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

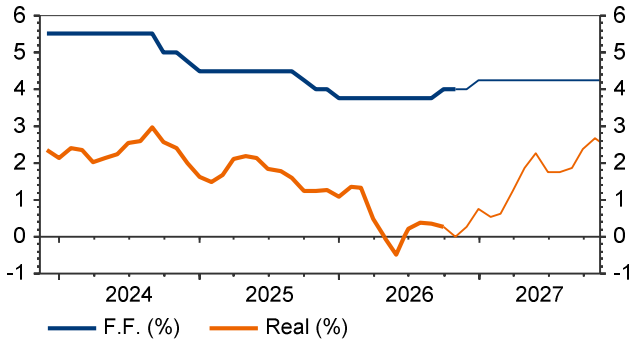
Stati Uniti

	mar	giu	set	12/11	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	**4.16**	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



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

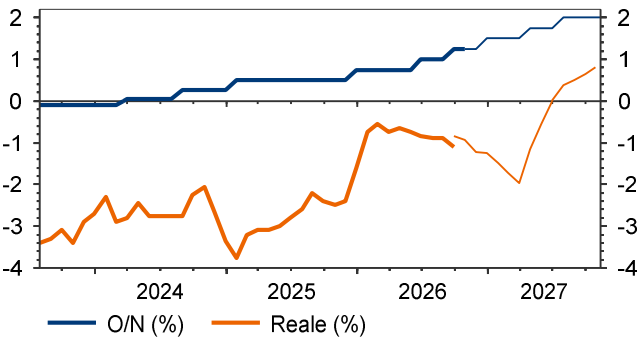
	mar	giu	set	12/11	dic	mar	giu	set
O/N target	0.75	1.00	1.25	**1.25**	1.50	1.50	1.75	2.00
OIS 3m	0.86	0.99	1.30	**1.37**	1.52	1.52	1.77	2.02

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

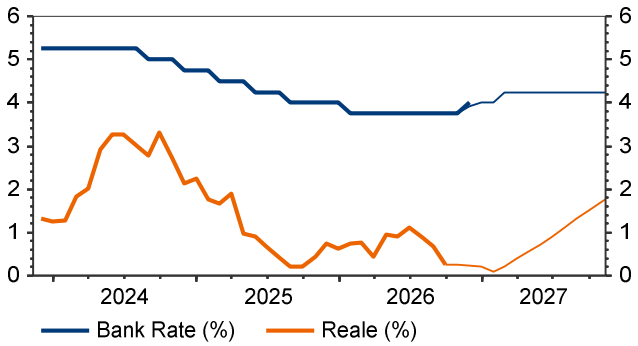
Regno Unito

	mar	giu	set	12/11	dic	mar	giu	set
Bank rate	3.75	3.75	3.75	**4.00**	4.00	4.25	4.25	4.25
OIS 3m	3.84	3.77	3.91	**4.14**	4.15	4.40	4.40	4.40

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	13/11	2026 T4	2027 T1	2027 T2	2027 T3	2027 T4	2028 T1	2028 T2	2028 T3
EUR/USD	1.1055	1.13	1.12	1.13	1.13	1.14	1.15	1.15	1.16
USD/JPY	159.89	159	160	160	160	159	157	155	153
GBP/USD	1.3228	1.32	1.32	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31
USD/CAD	1.4260	1.42	1.42	1.42	1.42	1.41	1.41	1.39	1.38
AUD/USD	0.6794	0.70	0.71	0.71	0.71	0.72	0.72	0.72	0.72
NZD/USD	0.5535	0.60	0.62	0.63	0.63	0.64	0.64	0.65	0.65
USD/CHF	0.8370	0.81	0.83	0.82	0.82	0.82	0.81	0.81	0.80
EUR/SEK	11.0906	11.19	11.04	10.88	10.71	10.56	10.43	10.36	10.30
EUR/NOK	10.5535	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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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 separatezza 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Riccardo Bellesia	riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Alessia Gavazzi	alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com