

Weekly Economic Monitor

Il punto

Il nuovo fronte aperto nella guerra commerciale avviata dall'amministrazione Trump, quello dei dazi "reciproci", avrebbe effetti anche sull'UE, che sarebbero potenzialmente pesanti nel caso in cui la reciprocità tenga conto anche della tassazione IVA. Sul fronte più strettamente economico, i dati recenti superiori alle attese su mercato del lavoro e prezzi sono coerenti con una pausa nel ciclo di allentamento da parte della Fed più prolungata rispetto a quanto stimato in precedenza. In Europa, continuano a intensificarsi le evidenze di debolezza del ciclo, in particolare nell'industria, il che segnala una crescente probabilità di divergenza nel sentiero dei tassi ufficiali sulle due sponde dell'Atlantico.

Stati Uniti:

■ Nell'ultima settimana:

- **Nuovi annunci sul fronte dei dazi.** Dopo la sospensione (al momento, sino al 4 marzo) delle tariffe del 25% verso Canada e Messico (mentre è in vigore dal 4 febbraio il +10% aggiuntivo sulla Cina, anche se è sospeso per problemi operativi lo stop alle esenzioni sulle consegne di piccolo importo), sono stati annunciati dazi del 25% su acciaio e alluminio a partire dal 12 marzo (i paesi più colpiti sono ancora Canada e Messico). Inoltre, si è aperto un nuovo fronte: un piano per "pareggiare" i dazi imposti dagli altri paesi agli USA; al momento, non è chiaro se la "reciprocità" sarà basata sui dazi medi per paese o su settori o prodotti, e soprattutto se sarà allargata a barriere non tariffarie (dalla tassazione, IVA inclusa, a sussidi all'industria e tassi di cambio). Il livello medio ponderato dei dazi applicati dai 15 principali partner commerciali degli USA è pari al 6,7%, solo di poco superiore al 4% applicato dagli Stati Uniti, pertanto, gli effetti sarebbero relativamente contenuti (i paesi più colpiti sarebbero, India, Vietnam e Thailandia, ma anche l'UE sarebbe coinvolta, in particolare la Germania e il settore auto). Se, invece, la reciprocità sarà basata sulla somma di dazi e aliquote IVA, la tariffa media effettiva su tutte le importazioni statunitensi passerebbe da meno del 3% a circa il 20%: ciò avrebbe un impatto al rialzo fino al 2% sul CPI USA. I paesi più colpiti sarebbero l'India (29%) e il Brasile (28%), seguiti da UE (25%), Regno Unito (24%), Messico (23%) e Canada (19%).
- **Mercato del lavoro più robusto di quanto stimato in precedenza.** L'employment report di gennaio, diffuso venerdì 7 febbraio, ha mostrato una crescita degli occupati inferiore alle attese di circa 30 mila unità nel mese, ma le revisioni dei dati degli ultimi due mesi hanno mostrato 100 mila posti di lavoro in più di quanto stimato in precedenza. Il tasso di disoccupazione è sceso al 4% dal 4,1%, pur in un contesto di aumento della partecipazione (a 62,6% da 62,5%). La crescita delle retribuzioni orarie ha visto un'accelerazione di due decimi su base mensile (a 0,5% m/m) e la variazione annua è più alta di quanto stimato in precedenza (4,1%).
- **CPI e PPI di gennaio sopra le attese.** I prezzi al consumo sono cresciuti di ben 0,5% m/m (l'aumento mensile più ampio da agosto 2023), accelerando di un decimo su base annua al 3% (massimo da giugno 2024); anche il CPI core ha visto un'accelerazione sia nel mese (a 0,4% m/m, la crescita mensile più forte da marzo 2024) che sull'anno (a 3,3%). Pure il PPI ha sorpreso al rialzo, sia pure in minor misura. Nel complesso, i dati non sono coerenti con un taglio dei tassi Fed prima di giugno, ma anche una ripresa del ciclo di allentamento monetario a partire da giugno richiede che i dati di inflazione migliorino significativamente nel giro di pochi mesi; altrimenti, la Fed potrebbe rimandare ulteriormente l'attesa "normalizzazione" dei tassi.
- **I membri della Fed intervenuti in settimana hanno espresso toni cauti, coerenti con una pausa prolungata del ciclo di allentamento monetario.** Powell, nella sua testimonianza alla Commissione per i Servizi Finanziari della Camera, ha ribadito che la Fed non ha fretta

14 febbraio 2025

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo

Economista

Paolo Mameli

Economista

Andrea Volpi

Economista - Area euro

Mario Di Marcantonio

Economista - USA

International Research Network

Silvia Guizzo

Economista - Asia Ex Giappone

di tagliare i tassi, in attesa di ulteriori progressi sull'inflazione. Tra i membri votanti del FOMC, Kugler (Board) ha affermato che i progressi sull'inflazione restano lenti e disomogenei; Goolsbee (Fed di Chicago) è apparso più prudente del solito; Williams (Fed di NY) si è mostrato più dovish: ritiene che il mercato del lavoro sia in equilibrio e vede l'inflazione scendere al 2,5% nel 2025 e al 2% nei prossimi anni. Tra i non votanti, Bostic (Fed Atlanta) ha sottolineato la necessità di monitorare ancora attentamente l'inflazione, mentre Hammack (Fed Cleveland) ritiene appropriato mantenere i tassi stabili per un periodo più lungo, data la persistenza di rischi inflazionistici.

■ Tra i pochi dati in uscita la **settimana prossima**:

- **Indagini regionali di febbraio: segnali misti.** L'indice Empire Manufacturing è atteso in miglioramento rispetto a gennaio ma ancora in territorio negativo, a -1 da -12,6. Viceversa, il Philly Fed è previsto rallentare dopo il balzo del mese scorso, a 25,4 da 44,3.
- **Settore immobiliare: atteso un rallentamento.** Le aperture di nuovi cantieri sono viste in calo di -7% m/m a gennaio, dopo il balzo del +15,8% m/m di dicembre. I permessi edilizi dovrebbero registrare una flessione più ampia che a dicembre (-2,3% m/m da -0,7% m/m). Le vendite di case esistenti, dopo tre mesi consecutivi di crescita, dovrebbero contrarsi di ben -3,3% m/m dopo la crescita di 2,2% m/m vista a dicembre.
- Infine, verranno diffusi i **verbali della riunione del FOMC** del 28-29 gennaio scorso.

Eurozona:

■ **Questa settimana:**

- **Produzione industriale di dicembre in ampio calo sia nell'area euro che, ancor più, in Italia.** Nell'Eurozona l'output si è contratto di -1,1% m/m dopo la crescita di 0,4% m/m a novembre; la variazione annua si è attestata a -2% da -1,9% precedente, per il ventesimo mese consecutivo in territorio negativo. [In Italia la flessione è stata ancora più marcata](#) (-3,1% m/m da 0,3% di novembre, -7,1% da -1,6% su base annua corretta per gli effetti di calendario); il dato segnala una possibile revisione al ribasso, da zero a -0,1% t/t, del dato sul PIL di fine 2024. Nel complesso, le indicazioni recenti sull'industria nell'Eurozona confermano che il settore dovrebbe continuare a frenare il PIL almeno ancora per tutta la prima metà di quest'anno.
- **Revisione al rialzo per il PIL nel 4° trimestre; occupazione ancora in crescita, seppur su ritmi modesti.** In Eurozona la seconda stima ha registrato una revisione al rialzo di un decimo a 0,1% t/t (0,9% a/a) della crescita del **PIL** a fine 2024. La revisione è comunque marginale, in linea con la nostra previsione iniziale, e non modifica il quadro di debolezza per l'economia europea che, dopo aver chiuso lo scorso anno con una crescita media dello 0,7%, ci aspettiamo si mantenga su ritmi di espansione piuttosto fiacchi anche nel 2025, al di sotto dell'1%. Nel 4° trimestre l'**occupazione** è cresciuta di 0,1% t/t (0,6% a/a), in lieve rallentamento rispetto allo 0,2% t/t precedente, al quindicesimo trimestre consecutivo di espansione congiunturale. Nell'ultimo triennio una crescita delle assunzioni superiore a quella dell'attività economica si è tradotta in un deterioramento della produttività che solo recentemente ha iniziato a stabilizzarsi, anche se è probabile che possa rimanere fiacca anche nei prossimi trimestri.

■ **La prossima settimana**, si apre la tornata di indagini di fiducia di febbraio:

- ci aspettiamo che le **stime flash dei PMI** possano registrare una moderata ripresa rispetto al mese precedente. Nel manifatturiero, la lettura di gennaio ha evidenziato un recupero diffuso all'indicatore anticipatore "ordinativi-scorte"; tuttavia, visti i rincari dei prezzi energetici e le persistenti difficoltà dell'automotive, ci aspettiamo un incremento solo modesto a 46,8 da 46,6. Il PMI servizi dovrebbe aumentare a 52 da 51,3 (tuttavia, nell'era post-pandemica, i miglioramenti registrati dal PMI servizi nella prima parte dell'anno non si sono poi tradotti in un'effettiva accelerazione del valore aggiunto nel settore).

- In **Francia** l'**INSEE** manifatturiero dovrebbe essere tornato a salire a febbraio, stimiamo a 96 dopo il calo a 95 del mese precedente. Il settore, tipicamente volatile, dei mezzi di trasporto potrebbe recuperare dopo l'ampia flessione di gennaio. L'indagine mensile della Banque de France ha comunque confermato la debolezza della domanda di beni senza chiari segnali d'inversione per il settore. La recente approvazione del budget 2025 dovrebbe comunque contribuire a ridurre l'incertezza delle imprese, almeno sul fronte domestico.
- In **Germania** l'indice **ZEW** potrebbe registrare un miglioramento della fiducia degli investitori a febbraio, come anticipato dall'analogica indagine Sentix di questa settimana. Le aspettative a 6 mesi potrebbero salire a 15,5 da un precedente 10,3, sostenute dalle attese di tagli dei tassi e dalla sospensione dei dazi USA su Messico e Canada. La valutazione della situazione corrente dovrebbe risultare poco variata su livelli ancora depressi, a -90,3 da -90,4.
- La **stima flash dell'indice di fiducia dei consumatori elaborato dalla Commissione Europea** potrebbe risultare in lieve ulteriore recupero a -14 da -14,2, frenato dal recente aumento dei prezzi dell'energia.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (17 – 21 febbraio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso		
Lun	17/2	00:50	GIA	PIL t/t, ann. prelim	*	T4	1.2	%	1.0
		00:50	GIA	PIL t/t prelim	*	T4	0.3	%	0.3
		05:30	GIA	Produzione industriale m/m finale		dic	prel 0.3	%	
		10:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)		dic	4.2	Mld €	
		10:00	ITA	Bilancia commerciale (UE)		dic	-1.8	Mld €	
Mar	18/2	08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		dic	4.4	%	4.5
		08:00	GB	Retribuzioni medie		dic	5.6	%	
		08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	gen	prel -0.2	%	
		08:45	FRA	IPCA a/a finale		gen	prel 1.8	%	
		08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	gen	0.2	%	
		11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		feb	-90.4		-89.0
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	feb	10.3		15.5
		14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	feb	-12.6		
		16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB		feb	47		
		22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		dic	79.0	Mld \$	
Mer	19/2	00:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		dic	3.4	%	0.1
		00:50	GIA	Bilancia commerciale		gen	132.5	(130.9) Mld ¥ JP	-2103.8
		08:00	GB	CPI m/m		gen	0.3	%	
		08:00	GB	CPI a/a	*	gen	2.5	%	2.7
		14:30	USA	Nuovi cantieri residenziali	*	gen	1.499	Mln	
		14:30	USA	Licenze edilizie		gen	1.482	Mln	
Gio	20/2	02:00	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	feb	3.6	%	
		02:00	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	feb	3.1	%	
		08:00	GER	PPI a/a		gen	0.8	%	
		08:00	GER	PPI m/m		gen	-0.1	%	
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.850	Mln	
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	220	(213) x1000	
		14:30	USA	Indice Philadelphia Fed	*	feb	44.3		
		16:00	USA	Indice anticipatore m/m		gen	-0.1	%	
Ven	21/2	16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	feb	-14.2		-14.0
		00:30	GIA	CPI (naz.) a/a	*	gen	3.6	%	
		00:30	GIA	CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	*	gen	3.0	%	3.1
		01:30	GIA	PMI manifatturiero prelim		feb	48.7		
		08:00	GB	Vendite al dettaglio a/a		gen	3.6	%	
		08:00	GB	Vendite al dettaglio m/m		gen	-0.3	%	0.2
		08:45	FRA	Fiducia imprese manifatturiere	**	feb	95		96
		09:15	FRA	PMI servizi prelim	*	feb	48.2		49.0
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim	*	feb	45.0		45.5
		09:30	GER	PMI servizi prelim	*	feb	52.5		52.5
		09:30	GER	PMI manifatturiero prelim	*	feb	45.0		45.8
		10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	gen	prel -0.7	%	
		10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		gen	prel 1.5	%	
		10:00	ITA	IPCA a/a finale		gen	prel 1.7	%	
		10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	gen	prel 0.6	%	
		10:00	EUR	PMI servizi prelim	**	feb	51.3		51.5
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim	**	feb	46.6		47.0
		10:00	EUR	PMI composito prelim	**	feb	50.2		50.5
		10:30	GB	PMI manifatturiero prelim	*	feb	48.3		
		10:30	GB	PMI servizi prelim	*	feb	50.8		50.8
		15:45	USA	Markit PMI Manif. prelim.	*	feb	51.2		
		15:45	USA	Markit PMI Servizi prelim.	*	feb	52.9		
15:45	USA	Markit PMI Composito prelim.		feb	52.7				
16:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)		gen	4.24	Mln			
16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) finale		feb	prel 67.8				

Note: ? prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Calendario degli eventi (17 – 21 febbraio)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun 17/2	12:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
	15:30	USA	Discorso di Harker (Fed)
	16:20	USA	Discorso di Bowman (Fed)
		EUR	* Riunione Eurogruppo
Mar 18/2	00:00	USA	Discorso di Waller (Fed)
	10:00	EUR	Discorso di Holzmann (BCE)
	10:30	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
	15:00	EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
	16:20	USA	Discorso di Daly (Fed)
	19:00	USA	Discorso di Barr (Fed)
	EUR	* Riunione Ecofin	
Mer 19/2	02:30	GIA	Discorso di Takata (BoJ)
	20:00	USA	* Pubblicazione dei verbali della riunione del FOMC
	23:00	USA	Discorso di Jefferson (Fed)
Gio 20/2	12:00	EUR	* La BCE pubblica i financial statements del 2024
	15:35	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
	17:00	EUR	Discorso di Nagel (BCE)
	18:05	USA	Discorso di Musalem (Fed)
	20:30	USA	Discorso di Barr (Fed)
	23:00	USA	Discorso di Kugler (Fed)
Ven 21/2	15:30	EUR	Discorso di Lane (BCE)
	17:30	USA	Discorso di Jefferson (Fed)

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo	
CPI m/m	gen	0.4		% 0.3	0.5	
CPI a/a	gen	2.9		% 2.9	3.0	
CPI (escluso alimentari, energia) a/a	gen	3.2		% 3.1	3.3	
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	gen	0.2		% 0.3	0.4	
Richieste di sussidio	settim	220	(219)	x1000	215	213
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.886		Mln 1.880	1.850	
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	gen	0.4	(0.0)	% 0.3	0.3	
PPI m/m	gen	0.5	(0.2)	% 0.3	0.4	
Prezzi all'import m/m	gen	0.1		% 0.4		
Vendite al dettaglio ex-auto m/m	gen	0.4		% 0.3		
Vendite al dettaglio m/m	gen	0.4		% -0.1		
Produzione industriale m/m	gen	0.9		% 0.3		
Impiego capacità produttiva	gen	77.6		% 77.7		
Scorte delle imprese m/m	dic	0.1		% 0.0		

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	dic	0.4	(0.2)	% -0.6	-1.1
EUR	PIL a/a 2° stima	T4	0.9		% 0.9	0.9
EUR	PIL t/t 2° stima	T4	0.0		% 0.0	0.1
FRA	Tasso di disoccupazione	T4	7.4		% 7.5	7.3
GER	CPI m/m finale	gen	-0.2		% -0.2	-0.2
GER	CPI a/a finale	gen	2.3		% 2.3	2.3
GER	IPCA m/m finale	gen	-0.2		% -0.2	-0.2
GER	IPCA a/a finale	gen	2.8		% 2.8	2.8
ITA	Produzione industriale m/m	dic	0.3		% -0.2	-3.1
SPA	IPCA a/a finale	gen	2.9		% 2.9	2.9

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

Italia: produzione industriale in ampio calo a dicembre. Il dato sulla produzione industriale di dicembre è assai peggiore del previsto: potrebbero aver inciso distorsioni statistiche, ma il tono delle indagini, e l'evoluzione del contesto internazionale, non sono compatibili con una ripresa dell'attività manifatturiera nemmeno nei prossimi 3-6 mesi. Sono in netto aumento i rischi al ribasso sulla nostra stima di crescita dell'1% del PIL italiano quest'anno.

Focus Area Euro - Il polso del mercato del lavoro. Il mercato del lavoro rimane solido sia nell'Eurozona che in Italia. La domanda di lavoro sta iniziando a perdere slancio, ma l'aggiustamento sta avvenendo finora a spese dei posti di lavoro vacanti, con tassi di disoccupazione ancora vicini ai minimi storici. Tuttavia, in Italia si riscontrano di recente segnali di calo sia della partecipazione che dell'occupazione tra le classi di età al di sotto dei 50 anni.

Cina

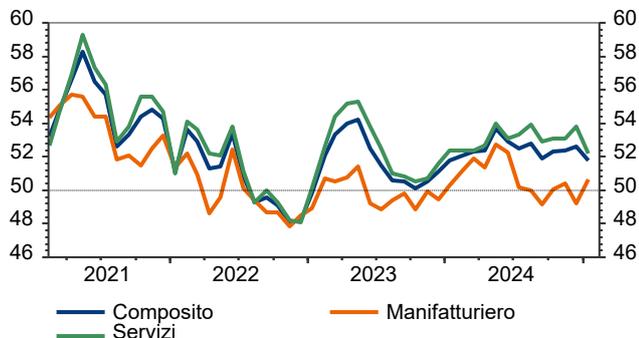
Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
CPI m/m	gen	0.0		% 0.8	0.7
CPI a/a	gen	0.1		% 0.4	0.5
PPI a/a	gen	-2.3		% -2.1	-2.3

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

Cina: inflazione gennaio 2025. L'inflazione dei prezzi al consumo è accelerata per la prima volta da agosto, salendo da 0,1% a/a in dicembre a 0,5% a/a in gennaio, spinta al rialzo soprattutto dall'aumento dei prezzi dei servizi, in particolare turistici, e da una minor deflazione nel comparto dei trasporti. L'aumento dei prezzi nel comparto turistico appare un fattore principalmente stagionale destinato a rientrare in febbraio, quando l'inflazione potrebbe tornare negativa. La deflazione dei prezzi alla produzione è invece rimasta invariata a -2,3% a/a in gennaio.

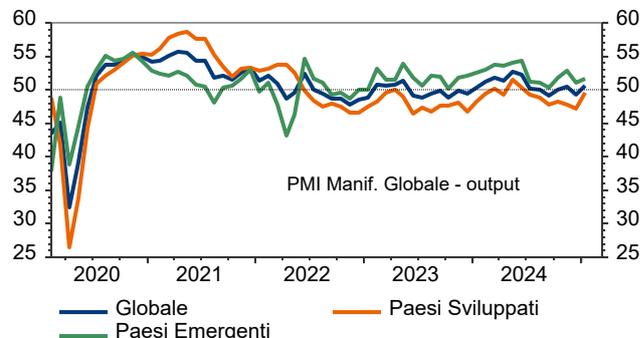
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



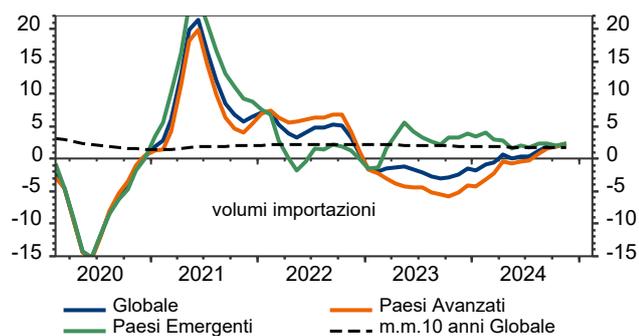
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



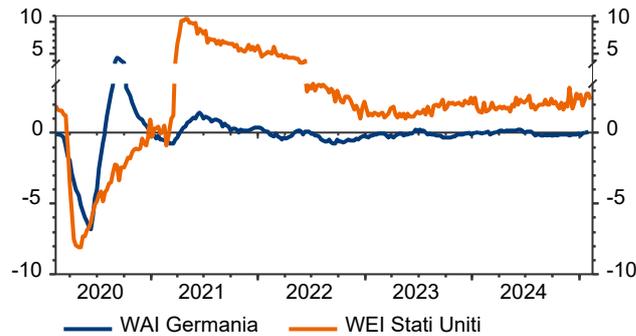
Fonte: S&P Global

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



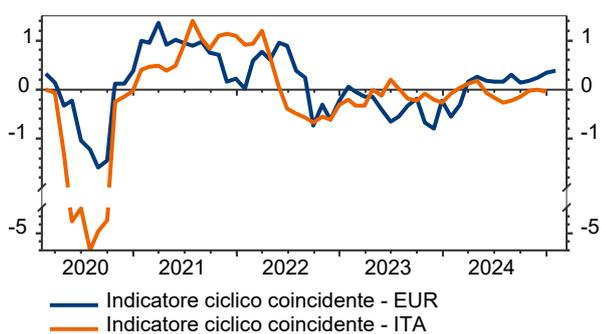
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



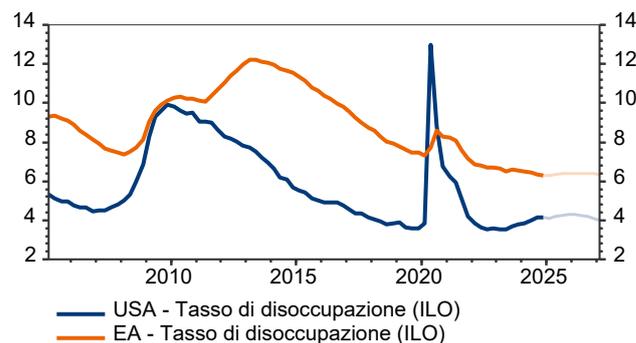
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

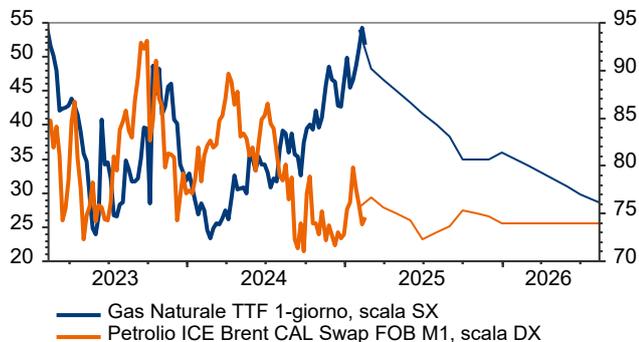
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

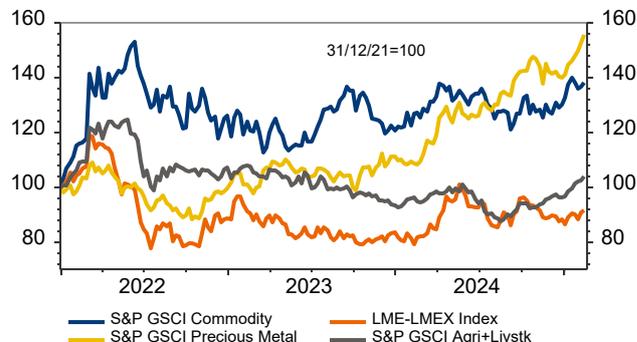
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



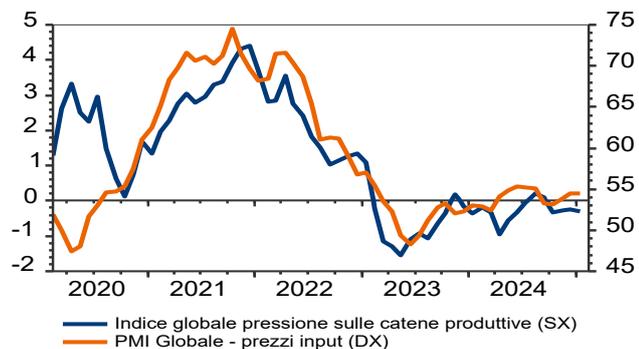
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



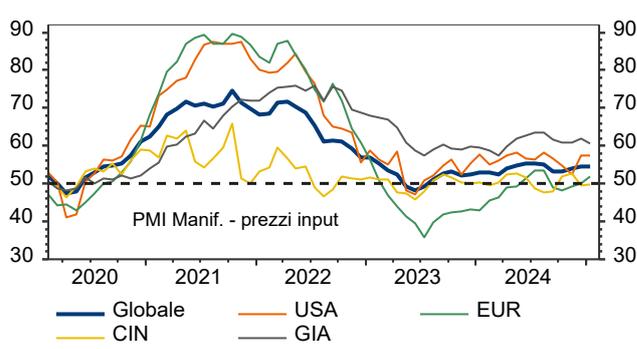
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



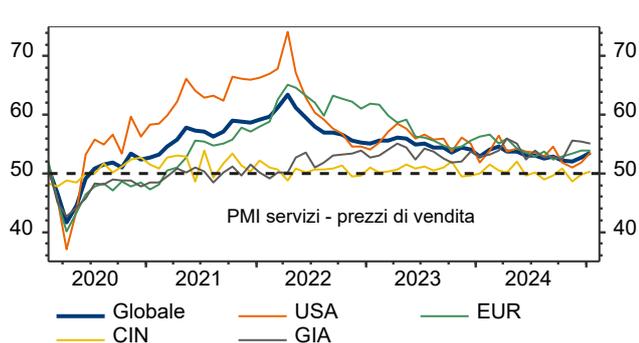
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



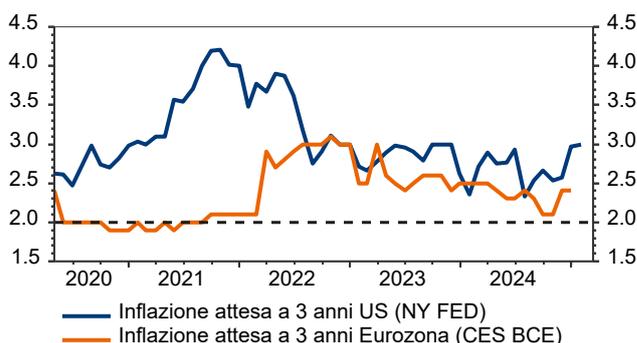
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

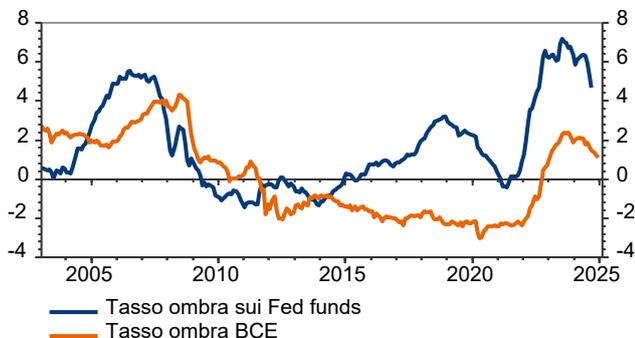
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

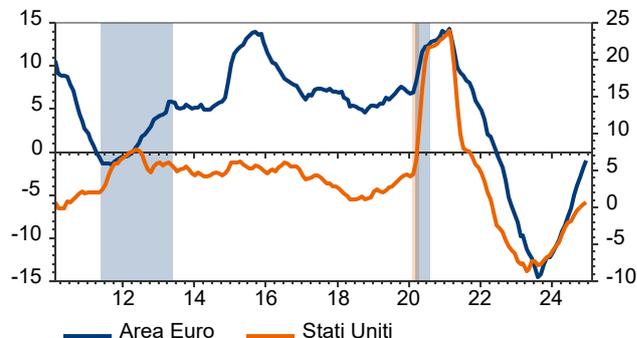
Condizioni Finanziarie

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



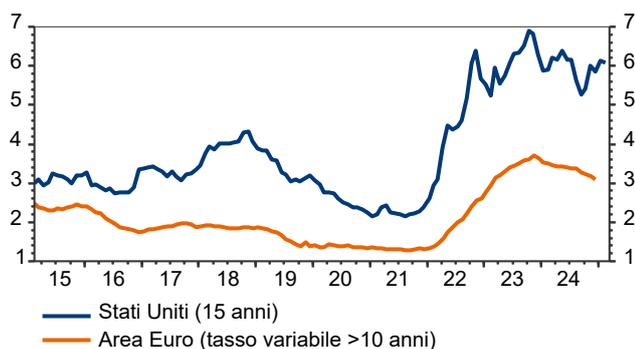
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



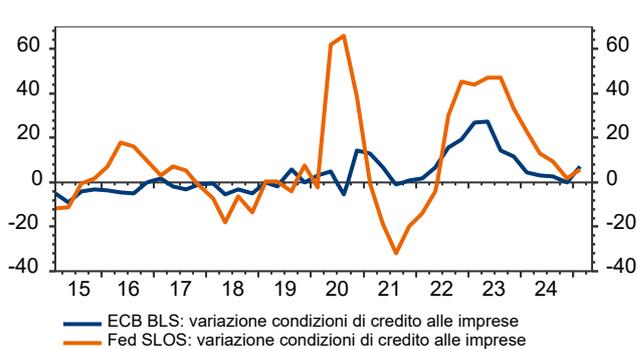
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



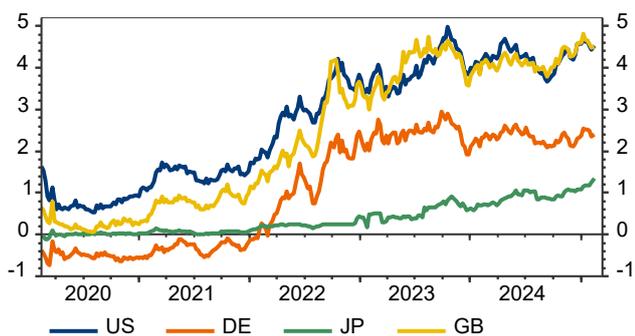
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



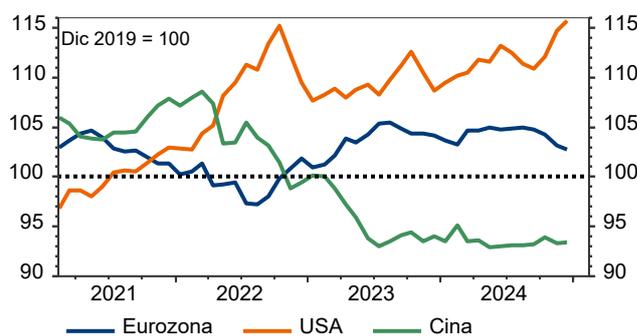
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

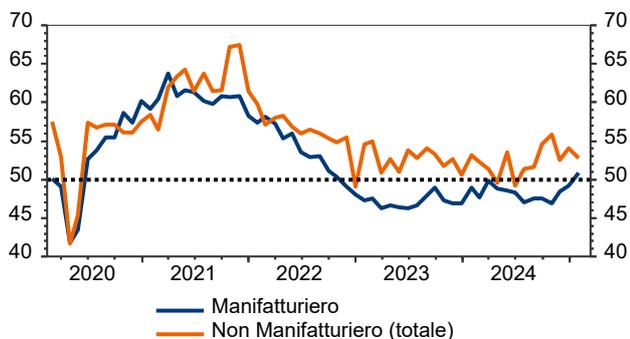
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

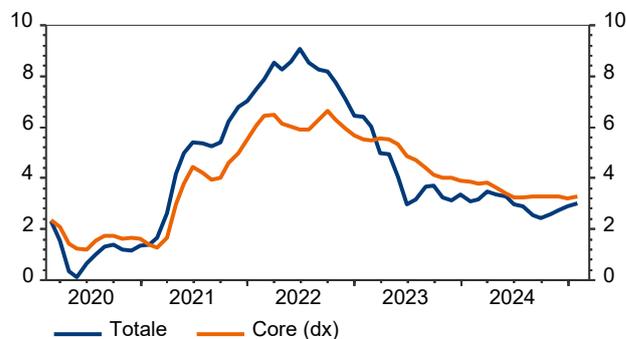
Stati Uniti

Indagini ISM



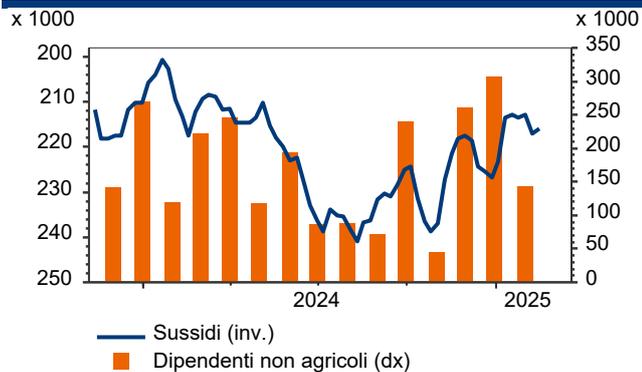
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



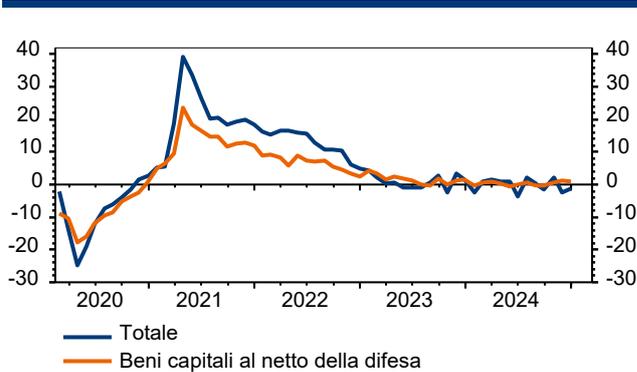
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Census Bureau

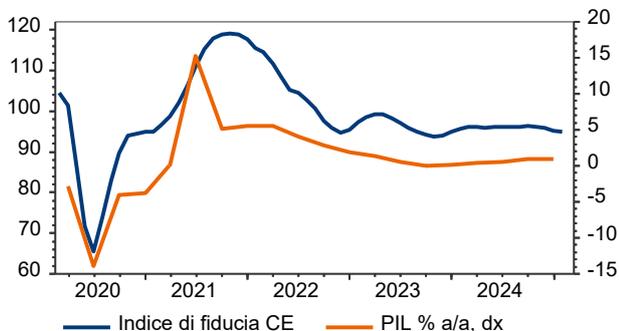
Previsioni

	2023	2024	2025	2024				2025			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.9	2.8	2.0	2.9	3.0	2.7	2.5	2.4	2.1	1.8	1.7
- trim./trim. annualizzato				1.6	3.0	3.1	2.3	1.5	1.8	1.7	2.0
Consumi privati	2.5	2.8	2.3	1.9	2.8	3.7	4.2	1.7	1.4	1.1	1.4
IFL - privati non residenziali	6.0	3.7	3.3	4.5	3.9	4.0	-2.2	4.8	4.8	4.8	4.9
IFL - privati residenziali	-8.3	4.2	2.9	13.7	-2.8	-4.3	5.3	3.4	4.5	5.0	5.5
Consumi e inv. pubblici	3.9	3.4	2.2	1.8	3.1	5.1	2.5	1.3	1.6	1.3	2.0
Esportazioni	2.8	3.2	3.7	1.9	1.0	9.6	-0.8	3.5	4.2	5.0	5.7
Importazioni	-1.2	5.4	6.0	6.1	7.6	10.7	-0.8	7.9	6.9	6.1	5.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.4	0.0	0.0	-0.5	0.9	-0.2	-0.9	0.2	0.3	0.2	0.0
Partite correnti (% PIL)	-3.3	-3.8	-3.9								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.5	-7.5	-7.4								
Debito pubblico (% PIL)	137.3	138.0	138.7								
CPI (a/a)	4.1	2.9	2.5	3.2	3.2	2.6	2.7	2.6	2.3	2.6	2.6
Produzione industriale	0.2	-0.3	1.8	-0.4	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.8	0.8	0.8
Disoccupazione (%)	3.6	4.0	4.3	3.8	4.0	4.2	4.1	4.2	4.2	4.3	4.4

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

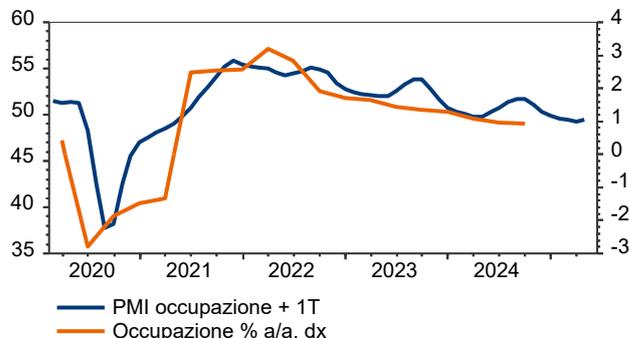
Area euro

PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati 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 ex tob	IPCA
gen-25	126.7	122.7	119.2	126.0	2.5	2.7	2.7	2.3
feb-25	127.1	123.2	119.9	126.6	2.2	2.5	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.2	121.1	127.4	2.1	2.4	2.5	2.1
apr-25	128.4	124.6	121.5	127.8	1.8	2.1	2.2	1.8
mag-25	129.4	125.9	123.1	128.9	2.4	2.8	3.0	2.4
giu-25	129.5	126.1	123.2	129.0	2.3	2.5	2.7	2.3
lug-25	129.2	125.8	122.8	128.7	2.1	2.4	2.6	2.2
ago-25	129.2	125.8	122.6	128.7	2.0	2.1	2.1	2.0
set-25	129.6	126.2	123.0	129.1	2.3	2.3	2.4	2.4
ott-25	129.8	126.4	123.2	129.4	2.2	2.2	2.3	2.3
nov-25	129.5	126.0	122.6	129.0	2.3	2.4	2.4	2.4
dic-25	130.0	126.5	123.2	129.3	2.3	2.4	2.4	2.1
Media	128.9	125.3	122.1	128.3	2.2	2.4	2.5	2.2

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 ex tob	IPCA
gen-26	128.7	125.0	121.5	128.0	1.6	1.9	2.0	1.7
feb-26	129.5	125.8	122.5	128.8	1.8	2.1	2.2	1.7
mar-26	130.0	126.4	122.9	129.3	1.6	1.7	1.5	1.5
apr-26	130.4	126.8	123.3	129.7	1.6	1.7	1.5	1.5
mag-26	131.7	128.3	125.1	131.0	1.8	1.9	1.7	1.7
giu-26	132.0	128.6	125.3	131.3	1.9	2.0	1.7	1.8
lug-26	131.9	128.3	124.9	131.2	2.0	2.0	1.8	1.9
ago-26	132.0	128.3	124.8	131.3	2.1	2.0	1.7	2.0
set-26	132.3	128.6	125.2	131.6	2.1	2.0	1.8	2.0
ott-26	132.4	128.7	125.4	131.7	2.0	1.9	1.8	1.7
nov-26	132.0	128.2	125.0	131.0	1.9	1.7	1.9	1.6
dic-26	132.4	128.7	125.7	131.5	1.9	1.7	2.0	1.7
Media	131.3	127.6	124.3	130.5	1.9	1.9	1.8	1.7

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.

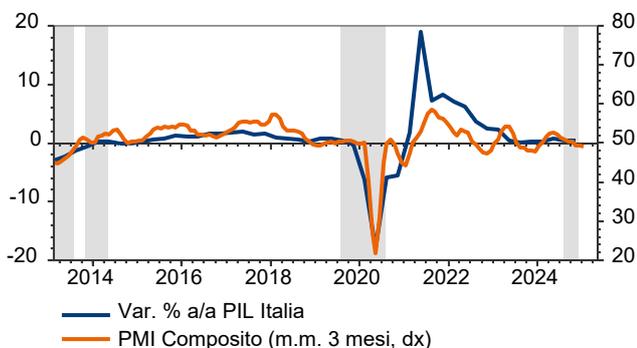
Previsioni

	2023	2024	2025	2024				2025			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.7	0.9	0.4	0.5	0.9	0.9	0.8	0.9	0.7	1.0
- t/t				0.3	0.2	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
Consumi privati	0.7	0.9	1.3	0.3	0.0	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Investimenti fissi	1.9	-1.9	0.9	-2.3	-2.4	2.0	0.8	-0.5	0.4	0.0	0.7
Consumi pubblici	1.6	2.3	1.1	0.1	1.1	0.6	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1
Esportazioni	-0.6	0.8	0.7	1.1	1.5	-1.5	-0.4	0.7	0.3	0.5	0.5
Importazioni	-1.2	0.1	2.0	-0.3	1.1	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.9	-0.2	0.3	0.0	0.2	0.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Partite correnti (% PIL)	1.7	2.6	2.6								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.6	-3.2	-2.9								
Debito pubblico (% PIL)	87.5	88.1	88.7								
Prezzi al consumo (a/a)	5.4	2.4	2.2	2.6	2.5	2.2	2.2	2.3	2.2	2.2	2.3
Produzione industriale (a/a)	-1.7	-2.9	-0.2	-4.6	-3.8	-1.6	-1.6	-1.2	-1.0	0.0	1.3
Disoccupazione (%)	6.6	6.4	6.4	6.5	6.4	6.3	6.3	6.4	6.4	6.5	6.5
Euribor 3 mesi	3.43	3.57	2.16	3.92	3.81	3.56	3.00	2.53	2.12	1.99	2.01

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

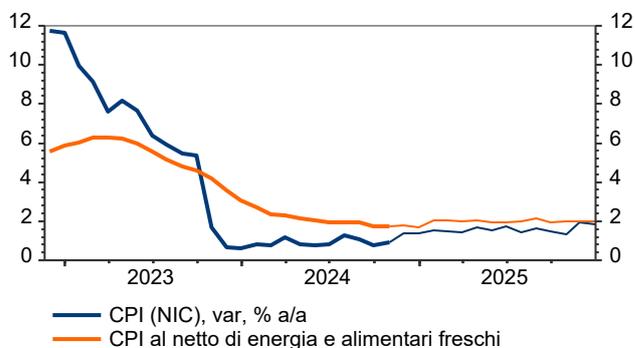
Italia

PIL



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

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-25	122.5	121.9	120.8	120.8	1.7	1.5	1.3	1.3
feb-25	122.7	122.2	121.7	121.6	1.9	1.7	2.0	1.9
mar-25	124.1	122.2	121.2	121.5	1.9	1.7	1.6	1.8
apr-25	125.2	122.7	121.6	121.9	2.3	2.0	1.9	2.2
mag-25	125.4	123.0	121.7	122.0	2.2	2.0	1.8	2.1
giu-25	125.8	123.2	121.9	122.2	2.4	2.1	2.0	2.3
lug-25	124.2	123.3	122.0	121.8	2.0	1.8	1.7	1.5
ago-25	124.2	123.7	122.4	122.2	2.2	1.9	1.9	1.7
set-25	125.6	123.4	122.1	121.9	2.1	1.8	1.8	1.6
ott-25	125.9	123.4	122.0	121.8	2.0	1.8	1.7	1.4
nov-25	125.7	123.2	121.9	121.7	2.0	1.7	1.6	1.3
dic-25	125.9	123.3	122.1	121.9	2.0	1.8	1.6	1.4
Media	124.8	123.0	121.8	121.8	2.1	1.8	1.7	1.7

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-26	124.5	123.6	122.3	122.1	1.6	1.4	1.2	1.1
feb-26	124.8	124.0	122.7	122.5	1.7	1.4	0.8	0.7
mar-26	126.4	124.1	122.9	122.7	1.8	1.6	1.4	1.0
apr-26	127.4	124.6	123.3	123.1	1.8	1.5	1.4	1.0
mag-26	127.6	124.8	123.3	123.1	1.7	1.5	1.3	0.9
giu-26	128.0	125.1	123.6	123.4	1.8	1.5	1.4	1.0
lug-26	126.5	125.3	123.8	123.6	1.8	1.6	1.5	1.5
ago-26	126.5	125.7	124.2	124.0	1.9	1.6	1.5	1.5
set-26	127.9	125.4	123.9	123.7	1.9	1.6	1.5	1.5
ott-26	128.1	125.2	123.7	123.5	1.7	1.5	1.4	1.4
nov-26	127.9	125.1	123.6	123.4	1.8	1.5	1.4	1.4
dic-26	128.2	125.3	123.9	123.7	1.8	1.6	1.5	1.5
Media	127.0	124.9	123.4	123.2	1.8	1.5	1.4	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2023	2024	2025	2024				2025			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.8	0.5	1.0	0.3	0.7	0.5	0.5	0.5	0.7	1.1	1.6
- t/t				0.4	0.2	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4
Consumi privati	1.0	0.5	1.2	0.2	0.6	1.4	-0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Investimenti fissi	8.7	0.2	0.6	-0.9	-0.5	-1.2	0.7	0.2	0.4	0.4	0.4
Consumi pubblici	1.9	0.5	0.5	-0.6	0.9	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	1.1	-0.2	0.5	-0.2	-1.2	-0.9	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
Importazioni	0.0	-2.2	1.9	-1.0	0.3	1.2	0.1	0.3	0.5	0.6	0.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-2.3	-0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
Partite correnti (% PIL)	-0.1	1.3	1.1								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.2	-3.8	-3.4								
Debito pubblico (% PIL)	134.8	136.1	137.9								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	5.9	1.1	2.1	1.0	0.9	1.2	1.3	1.9	2.3	2.1	2.0
Produzione industriale (a/a)	-2.2	-3.5	-1.5	-3.4	-3.0	-3.5	-4.1	-3.4	-2.1	-1.0	0.5
Disoccupazione (ILO, %)	7.7	6.5	6.6	7.1	6.7	6.2	6.0	6.3	6.5	6.6	6.7
Tasso a 10 anni (%)	4.15	3.66	3.72	3.74	3.86	3.61	3.45	3.57	3.67	3.77	3.87

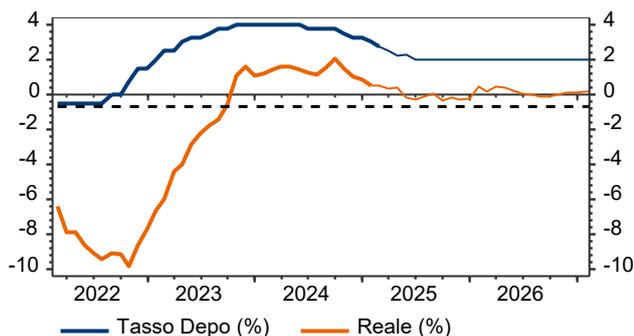
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	giu	set	dic	13/2	mar	giu	set	dic
Deposit rate	3.75	3.50	3.00	2.75	2.50	2.00	2.02	2.02
Euribor 1m	3.63	3.35	2.85	2.62	2.43	2.02	1.99	1.99
Euribor 3m	3.71	3.28	2.71	2.56	2.34	2.02	1.99	2.01

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

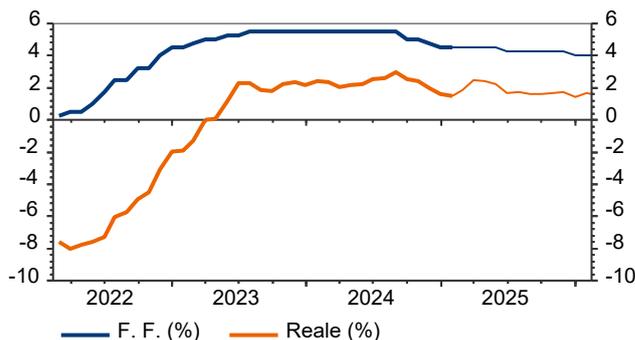


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	giu	set	dic	13/2	mar	giu	set	dic
Fed Funds	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	4.25	4.00
OIS 3m	5.32	4.59	4.32	4.34	4.32	4.24	4.29	4.20

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

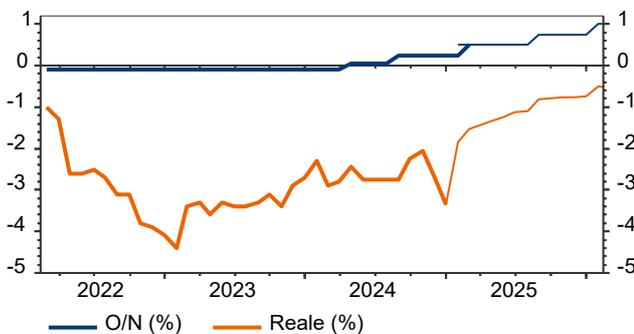


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	giu	set	dic	13/2	mar	giu	set	dic
O/N target	0.05	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75
OIS 3m	0.12	0.25	0.32	0.49	0.55	0.65	0.80	0.90

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

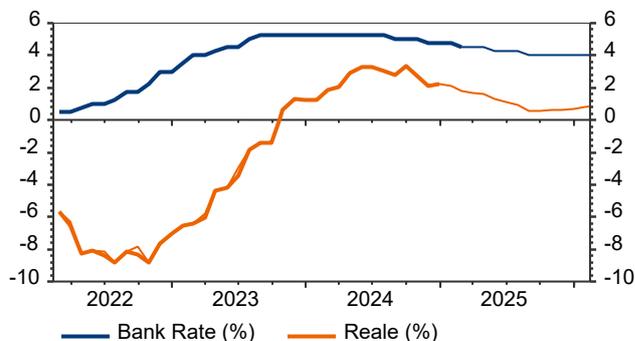


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	giu	set	dic	13/2	mar	giu	set	dic
Bank rate	5.25	5.00	4.75	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00
OIS 3m	5.13	4.82	4.62	4.44	4.35	4.15	3.95	3.90

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	14/2	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.08	1.07	1.10	1.05	1.02	1.0487	1.03	1.02	1.04	1.05	1.07
USD/JPY	133	151	147	156	158	152.57	158	160	153	147	140
GBP/USD	1.22	1.25	1.29	1.27	1.22	1.2595	1.26	1.25	1.28	1.31	1.33
EUR/CHF	0.99	0.95	0.95	0.94	0.94	0.9451	0.93	0.92	0.94	0.95	0.98
EUR/JPY	142	161	162	164	162	160.01	163	164	159	154	150
EUR/GBP	0.88	0.85	0.86	0.83	0.84	0.8326	0.82	0.81	0.81	0.80	0.80

Fonte: elaborazioni 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 S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A..

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 S.p.A. 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 Banca - 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 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. 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.

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 da Research Department di Intesa Sanpaolo, 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 S.p.A. 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, 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, 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 S.p.A. 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 S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui 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. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo 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 dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo 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)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com