

Weekly Economic Monitor

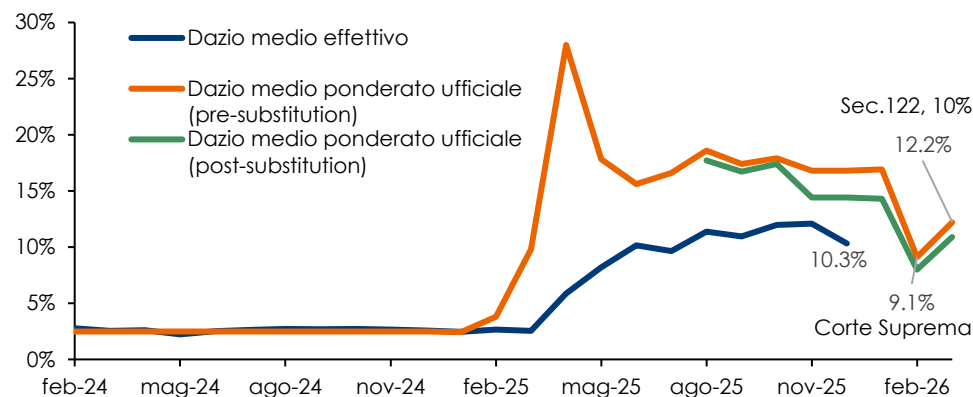
Il punto

Negli Stati Uniti, dopo la Sentenza della Corte Suprema e la risposta da parte dell'Amministrazione Trump con un dazio "universale" del 10%, si riduce sia l'aliquota tariffaria media, sia la divergenza tra partner commerciali (che andrà a beneficio soprattutto delle economie asiatiche); tuttavia, l'incertezza resta molto elevata, tra minacce di innalzamento della tariffa globale al 15%, probabili nuovi ricorsi a dazi settoriali e livelli persistentemente elevati di contenzioso legale determinati dal caos sui rimborsi e dai dubbi sulla validità degli accordi commerciali bilaterali stipulati nei mesi scorsi. Nell'area euro, le indagini di fiducia di febbraio sono coerenti con il nostro scenario di stabilizzazione della crescita del PIL su un ritmo di 0,3% t/t a inizio 2026, e hanno dato segnali positivi soprattutto per la Germania, a fronte di un'economia francese in difficoltà. In Italia, dal consuntivo 2025 che sarà comunicato all'inizio della prossima settimana dall'Istat, non si possono escludere nuove sorprese positive su PIL e conti pubblici.

Stati Uniti: caos tariffe. Il nuovo status quo venutosi a creare dopo la bocciatura da parte della Corte Suprema dei dazi IEEPA, e dopo la risposta da parte dell'Amministrazione Trump con una tariffa "universale" del 10% ai sensi della Section 122 del Trade Act, vede un'**aliquota media in calo rispetto alla situazione precedente (al 12% da 17%) e una riduzione delle divergenze tra partner commerciali, che andrà a beneficio soprattutto delle economie asiatiche. Tuttavia, la saga dei dazi non è finita: l'incertezza resta molto elevata**, tra minacce di innalzamento della tariffa globale al 15%, probabili nuovi ricorsi a dazi settoriali che poggerebbero su basi giuridiche più solide e livelli persistentemente elevati di contenzioso legale determinati dal caos sui rimborsi e dai dubbi sulla piena validità degli accordi commerciali bilaterali stipulati nei mesi scorsi. Nel frattempo, **nel breve termine si potrebbe vedere una ripresa del fenomeno del "front-loading"**, ovvero dell'anticipo di esportazioni verso gli USA per evitare nuovi inasprimenti tariffari, che potrebbe andare a beneficio soprattutto della Cina, e frenare il PIL americano per via di una nuova impennata dell'import (anche se verosimilmente di entità inferiore rispetto a quella vista a inizio 2025).

Area euro: le indagini di fiducia di febbraio sono coerenti con il nostro scenario di stabilizzazione della crescita del PIL su un ritmo di 0,3% t/t a inizio 2026 (come già a fine 2025). Questa settimana,

Stati Uniti: il livello dell'aliquota tariffaria media è sceso dal 16,9% al 9,1% dopo la sentenza della Corte Suprema, per poi risalire parzialmente al 12,2% dopo la decisione dell'Amministrazione di imporre un dazio globale del 10% in base alla Section 122 del Trade Act



Fonte: Dipartimento del Commercio degli Stati Uniti, Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, The Budget Lab

27 febbraio 2026

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

Andrea Volpi
Economista - Area euro

L'indice composito ESI della Commissione Europea è calato a sorpresa di un punto, a 98,3; tuttavia, il dato di gennaio rappresentava un massimo da due anni e l'indicatore resta ben al di sopra della media registrata a fine 2025. **Inoltre, le componenti più anticipatorie delle indagini**, come ordini e aspettative, **suggeriscono un ritmo di espansione simile anche per il trimestre primaveraile**. In **Germania**, i segnali incoraggianti emersi dai PMI della scorsa settimana sono stati confermati anche dall'**indagine IFO**, che ha registrato un miglioramento (seppur da livelli depressi) circa in linea con le attese (a 88,6 contro 87,6) e diffuso ai principali settori economici: gli indici di fiducia tedeschi pubblicati finora potrebbero suggerire un'accelerazione del PIL a 0,4% t/t nel 1° trimestre, anche grazie all'accelerazione della spesa pubblica segnalata dal rapporto mensile del Ministero delle Finanze; tuttavia, i dati sul traffico di mezzi pesanti e la stima preliminare di Destatis sul fatturato industriale di gennaio hanno dato indicazioni meno positive, e pertanto al momento confermiamo la nostra stima di 0,3% t/t sul PIL tedesco a inizio anno. In **Francia**, l'**indice INSEE** è sceso inaspettatamente (a 97 da 99), con correzioni diffuse a industria e servizi, dopo che già le indagini PMI avevano registrato un calo del morale: le indagini francesi sono state nettamente più deboli rispetto a quelle degli altri paesi, ma al momento non mettono a rischio la nostra previsione di crescita del PIL a 0,2% t/t all'inizio del 2026 (anche in questo caso, in linea con la fine del 2025). In **Italia**, gli indici PMI verranno pubblicati la prossima settimana (ci attendiamo un calo dell'indicatore composito a 50,9 da 51,4 a causa di un rallentamento dei servizi), ma le **indagini Istat** hanno registrato un lieve calo del morale delle imprese (97,4 da 97,7) a fronte di un progresso per le famiglie (97,4 da 96,8); nel complesso, le rilevazioni confermano che la crescita del PIL, pur rallentando verosimilmente rispetto allo 0,3% t/t di fine 2025, è attesa restare positiva (nel range 0,1-0,2%) nella prima metà del 2026.

Italia: dal consuntivo 2025 non si possono escludere sorprese positive su PIL e conti pubblici. La settimana prossima (lunedì 2), l'Istat comunicherà le stime sui conti economici annuali 2025, accompagnate dai numeri di finanza pubblica (durante la settimana, mercoledì 4, sarà poi diffusa la serie trimestrale sul PIL coerente con i nuovi dati annui). Sulla base dei dati disponibili sinora (trimestrali stagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi), la crescita del PIL grezzo nel 2025 dovrebbe essersi attestata a 0,4% in termini reali (da 0,7% nel 2024); secondo le nostre stime, il PIL nominale sarebbe cresciuto di 2,4% (da 2,7% l'anno precedente). Tuttavia, **non escludiamo, come accaduto già negli anni scorsi, che i numeri sul PIL possano essere rivisti al rialzo**, soprattutto a prezzi correnti ma anche a prezzi costanti. In merito ai conti pubblici, le ultime previsioni ufficiali governative vedono un deficit 2025 al 3% del PIL e un rapporto debito/PIL al 136,2%. **Non si può escludere però che il disavanzo possa essere marginalmente inferiore al 3%**. Dal lato del debito, le nostre attuali stime sono superiori alle previsioni governative (per via di assunzioni più conservative sul deflatore del PIL), ma è possibile che numeri più alti sul PIL nominale possano causare una **revisione al ribasso del rapporto debito/PIL**. Nel complesso, i dati dovrebbero essere coerenti con l'**uscita dell'Italia dalla Procedura per Deficit Eccessivi**, che dovrebbe essere ufficializzata nel prossimo mese di maggio. **La tendenza di miglioramento del disavanzo è attesa proseguire quest'anno** (anzi potrebbe essere anche superiore rispetto agli obiettivi governativi, grazie a possibili risparmi sulla spesa per interessi e a una crescita del PIL che nelle nostre stime sarà superiore allo 0,7% grezzo incluso nel Documento Programmatico di Finanza Pubblica di inizio ottobre), mentre per vedere un'inversione della traiettoria ascendente del rapporto debito/PIL occorrerà aspettare, nella migliore delle ipotesi, il 2027.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (2 – 7 marzo)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	
Lun	2/3	01:30	GIA	PMI manifatturiero finale		feb	prel 52.8	
		08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		gen	1.5	%
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	gen	0.1	%
		09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	feb	48.1	49.3
		09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		feb	prel 49.9	49.9
		09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	feb	prel 50.7	50.7
		10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	feb	prel 50.8	50.8
		10:30	GB	Credito al consumo		gen	1.524	Mld £
		10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	feb	52.0	52.0
		15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		feb	51.2	
		16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	feb	52.6	52.3
Mar	3/3	00:30	GIA	Tasso di disoccupazione		gen	2.6	%
		00:30	GIA	Job to applicant ratio		gen	1.2	1.2
		11:00	ITA	IPCA a/a prelim	*	feb	1.0	%
		11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim	**	feb		%
		11:00	ITA	IPCA m/m prelim	**	feb	-1.0	%
		11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim	*	feb		%
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	feb	1.7	%
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	feb	2.2	%
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	feb	2.2	%
Mer	4/3	02:30	CN	PMI composito - Caixin		feb	49.8	
		02:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		feb	49.4	
		02:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	feb	49.3	49.1
		02:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	feb	50.3	50.1
		02:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	feb	52.3	
		06:00	GIA	Fiducia delle famiglie		feb	37.9	
		09:45	ITA	PMI servizi	*	feb	52.9	52.5
		09:50	FRA	PMI servizi finale		feb	prel 49.6	49.6
		09:55	GER	PMI servizi finale	*	feb	prel 53.4	53.4
		10:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	gen	5.6	%
		10:00	EUR	PMI servizi finale	*	feb	prel 51.8	51.8
		10:00	EUR	PMI composito finale	*	feb	prel 51.9	51.9
		10:30	GB	PMI servizi finale	*	feb	53.9	53.9
		11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	gen	6.2	%
		11:00	EUR	PPI a/a		gen	-2.1	%
		11:00	ITA	PIL t/t finale	*	T4	prel 0.3	%
		11:00	ITA	PIL a/a finale		T4	prel 0.8	%
		14:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		feb	22	x1000
15:45	USA	Markit PMI Servizi finale		feb	52.3			
15:45	USA	Markit PMI Composito finale		feb	52.3			
16:00	USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	feb	53.8	54.0		
Gio	5/3	08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	gen	-0.7	%
		09:00	SPA	Produzione industriale a/a		gen	-0.3	%
		10:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		gen	0.9	%
		11:00	EUR	Vendite al dettaglio m/m		gen	-0.5	%
		15:00	USA	Richieste di sussidio	*	settim	212	x1000
		15:00	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.833	Mln
		14:30	USA	Costo unitario del lavoro t/t ann. prelim		T4	-1.9	%
		14:30	USA	Produttività (ex agricol.) t/t ann. prelim		T4	4.9	%
		14:30	USA	Prezzi all'import m/m		gen	0.1	%
Ven	6/3	08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	gen	7.8	%
		11:00	EUR	Occupazione t/t finale		T4	0.2	%
		11:00	EUR	PIL a/a finale		T4	prel 1.3	%
		11:00	EUR	PIL t/t finale	*	T4	prel 0.4	%
		13:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	gen	0.0	%
		13:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	gen	0.0	%
		14:30	USA	Salari orari m/m		feb	0.4	%
		14:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	feb	130	x1000
		14:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	feb	4.3	%
		16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		dic	0.1	%
Sab	7/3	09:00	CN	Riserve in valuta estera		feb	3.399	1000Mld \$

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 (1 – 6 marzo)

Data	Ora	Paese	* Evento
Dom	1/3	16:00 EUR	Discorso di Nagel (BCE)
Lun	2/3	13:30 GB	Discorso di Taylor (BoE)
		15:00 EUR	* Discorsi di Lagarde, Nagel e Stourmaras (BCE)
Mar	3/2	00:00 GIA	Discorso di Himino (BoJ)
		15:55 USA	Discorso di Williams (Fed)
		16:30 EUR	Discorso di Kocher (BCE)
		16:40 EUR	Discorso di Sleijpen (BCE)
		17:55 USA	Discorso di Kashkari (Fed)
Mer	4/3	10:40 EUR	Discorso di Muller (BCE)
		14:30 EUR	Discorso di Guindos (BCE)
		20:00 USA	* Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
Gio	5/3	09:50 EUR	Discorso di Guindos (BCE)
		10:35 EUR	Discorso di Rehn (BCE)
		18:00 EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
Ven	6/3	14:30 EUR	Discorso di Cipollone (BCE)
		18:00 EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
		19:30 USA	Discorso di Hammack (Fed)
		GRE	* DBRS si pronuncia sul debito sovrano della Grecia
		FRA	* Fitch si pronuncia sul debito sovrano della Francia
		POR	* Fitch 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
Indice dei prezzi delle case m/m	dic	0.7 (0.6)	%	0.1
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	dic	1.4	%	1.4
Fiducia consumatori (CB)	feb	89.0 (84.5)	87.0	91.2
Richieste di sussidio	settim	208 (206)	x1000	215
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.864 (1.869)	Mln	1.858
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	gen	0.7	%	0.3
PPI m/m	gen	0.5	%	0.3
PMI (Chicago)	feb	54.0		52.8
Spesa in costruzioni	dic	0.5	%	0.3

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

Fonte: LSEG Datastream

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	feb	-8.8		-13.7
BEL	PIL t/t finale	T4	0.2	%	0.2
EUR	M3 dest. a/a	gen	2.8	%	2.9
EUR	Fiducia consumatori finale	feb	-12.2	-12.2	-12.2
EUR	Fiducia servizi	feb	7.2	7.5	5.0
EUR	Fiducia industria	feb	-6.8	-6.1	-7.1
EUR	Indice di fiducia economica	feb	99.3 (99.4)	99.8	98.3
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	feb	105	103	102
FRA	Fiducia consumatori	feb	90	90	91
FRA	Spese per consumi m/m	gen	-0.5 (0.6)	%	0.3
FRA	IPCA a/a prelim	feb	0.4	%	0.7
GER	IFO	feb	87.6	88.4	88.6
GER	IFO (sit. corrente)	feb	85.7	86.3	86.7
GER	IFO (attese)	feb	89.6 (89.5)	90.3	90.5
GER	Fiducia consumatori	mar	-24.2 (24.1)	-23.1	-24.7
GER	PIL s.a. a/a dettagliato	T4	0.4	%	0.4
GER	PIL s.a. t/t dettagliato	T4	0.3	%	0.3
GER	Prezzi import a/a	gen	-2.3	%	-2.3
GER	Variazione n° disoccupati	feb	1 (0)	x1000	2
GER	Tasso di disoccupazione	feb	6.3 (6.3)	%	6.3
GER	IPCA m/m prelim	feb	-0.1	%	0.5
GER	CPI (Lander) a/a prelim	feb	2.1	%	2.0
GER	IPCA a/a prelim	feb	2.1	%	2.1
GER	CPI (Lander) m/m prelim	feb	0.1	%	0.5
ITA	Fiducia delle imprese manif.	feb	89.2 (89.2)		88.5
ITA	Fiducia consumatori	feb	96.8	97.2	97.4
ITA	Fatturato industriale a/a	dic	-0.2 (0)	%	3.6
ITA	Fatturato industriale m/m	dic	-0.2 (0.1)	%	0.5
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	gen	8.39	Mld €	2.12
SPA	IPCA a/a prelim	feb	2.4	%	2.3

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

Fonte: LSEG Datastream

Italia: dati contrastanti sulla fiducia di famiglie e imprese a febbraio. Le indagini Istat di febbraio danno segnali misti ma nel complesso confermano che la crescita del PIL a inizio 2026, pur verosimilmente rallentando rispetto allo 0,3% t/t di fine 2025, è attesa restare in positivo (nel range 0,1-0,2%). Nel periodo più recente sono diminuiti i rischi al ribasso sulla nostra stima di una crescita del PIL nel 2026 a 0,8% (fino al mese scorso superiore al consenso).

Germania: torna a crescere l'IFO a febbraio. A febbraio l'indice IFO di fiducia delle imprese è tornato a salire dopo tre mesi con progressi diffusi alla valutazione della situazione corrente e alle aspettative. Su base settoriale si registrano miglioramenti per manifattura, costruzioni e servizi a

fronte di una correzione nel commercio. L'indice IFO offre segnali di ripresa meno vigorosi rispetto al PMI, ma nel complesso riteniamo che il ciclo possa aver superato il punto di minimo. Le indagini sono compatibili con un mantenimento di ritmi di espansione positivi, in linea con la nostra previsione, di circa lo 0,3% t/t a inizio anno.

Francia: l'INSEE si riallontana dalla media storica. L'indice composito INSEE di fiducia delle imprese è calato a sorpresa a febbraio. La lettura risente dell'inversione del balzo manifatturiero del mese precedente ma diminuisce anche la fiducia nei servizi e nel commercio al dettaglio. Non si arresta inoltre la discesa dell'indice relativo all'occupazione, su un minimo dal 2021. In assenza di dati reali relativi al 1° trimestre, il segnale offerto dalle indagini è modesto, ma al momento il calo degli indici INSEE e PMI non mette ancora a rischio la nostra previsione di stabilizzazione della crescita a inizio anno intorno allo 0,2% t/t.

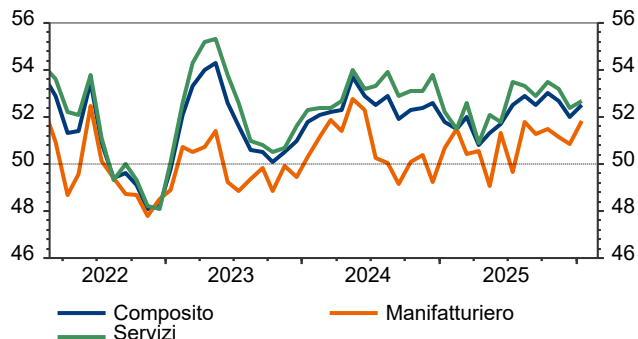
Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Vendite al dettaglio a/a	gen	-0.9	%	-0.4	1.8
Produzione industriale m/m prelim	gen	-0.1	%	5.3	2.2

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

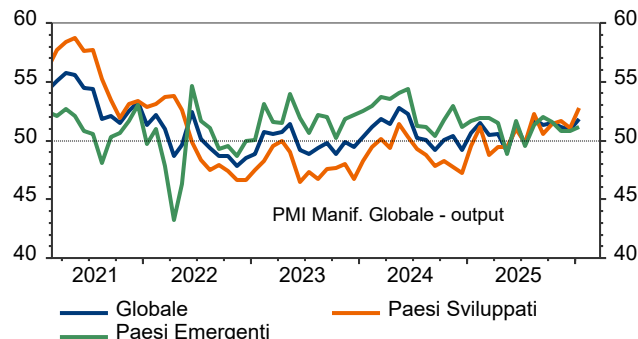
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



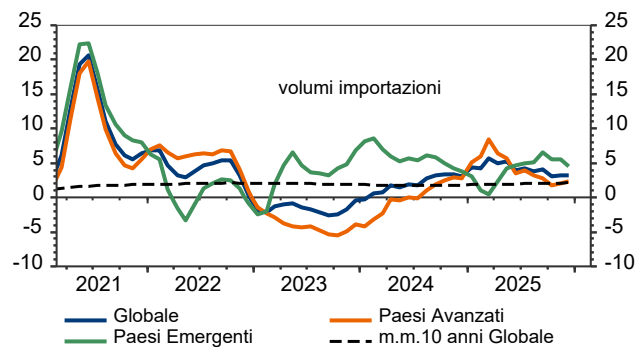
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



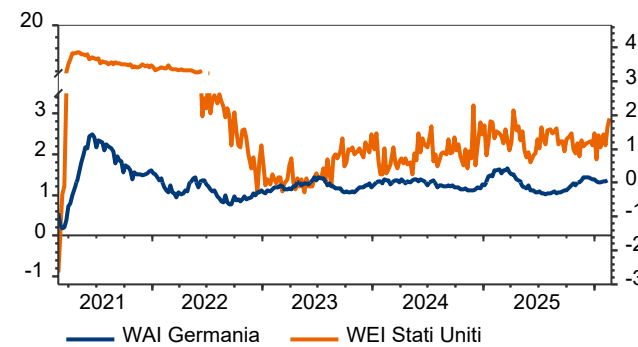
Fonte: S&P Global

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



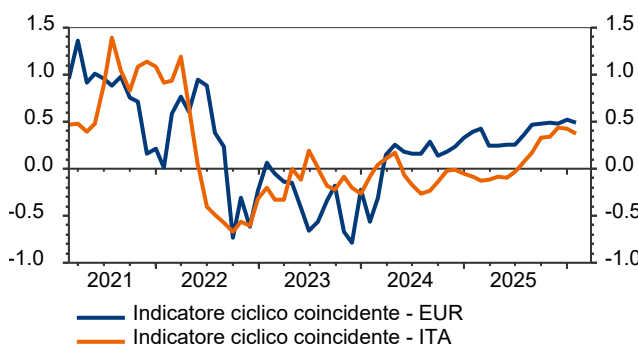
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



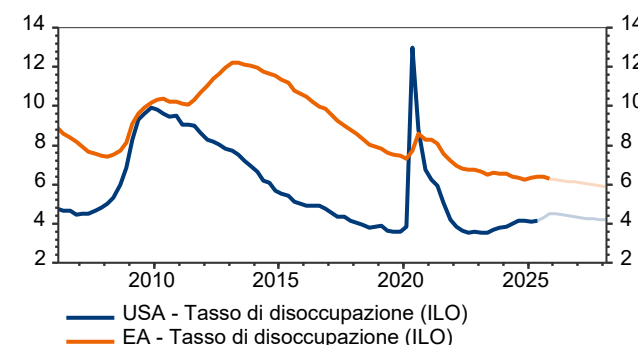
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

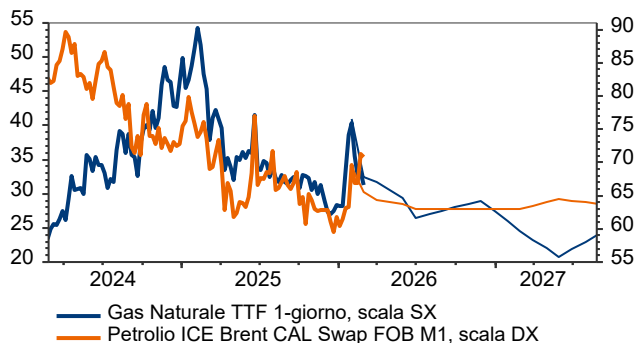
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

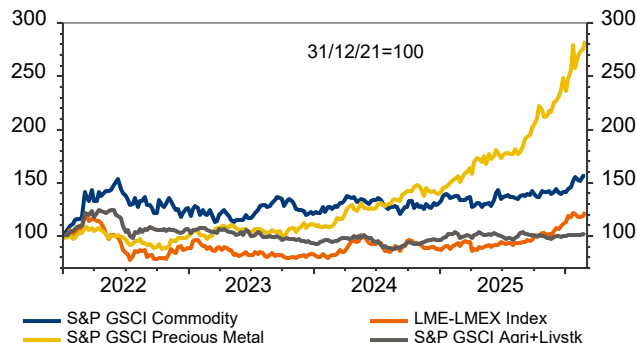
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



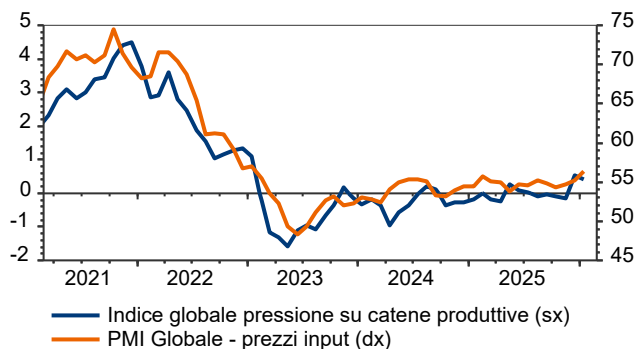
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



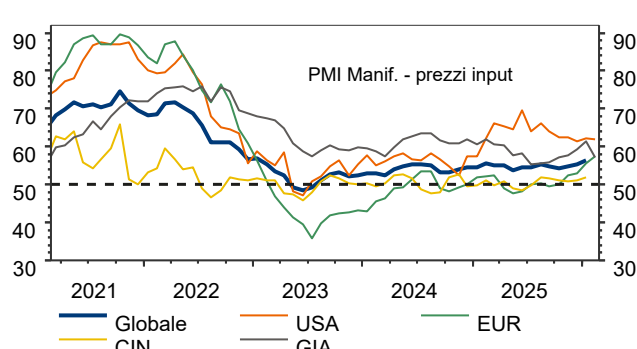
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



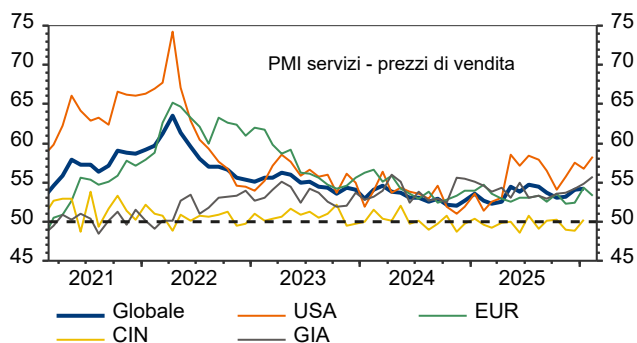
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



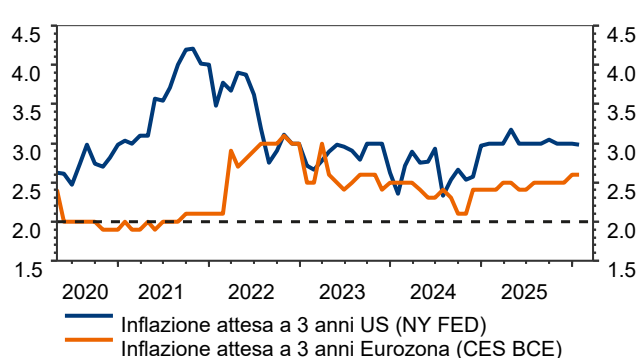
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

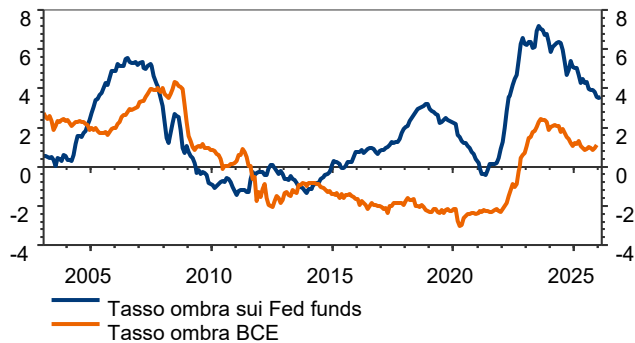
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

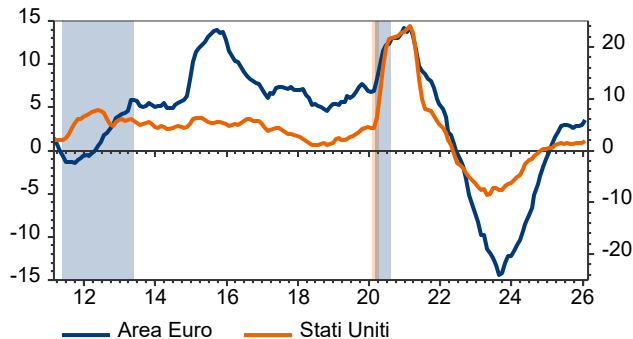
Condizioni Finanziarie

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



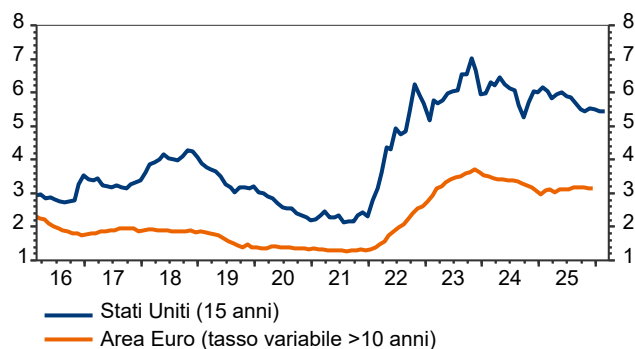
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



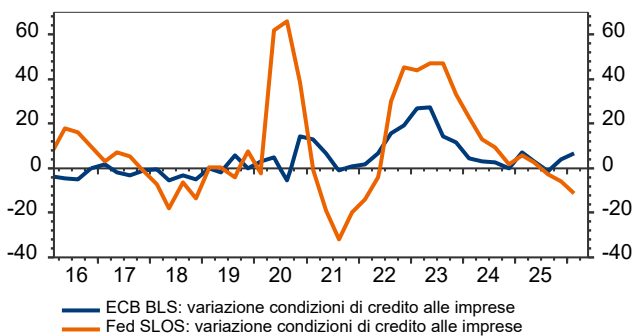
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



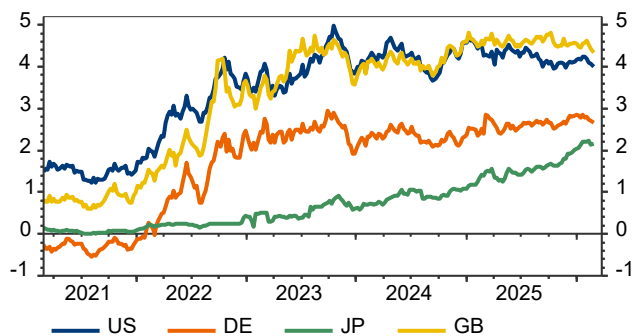
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



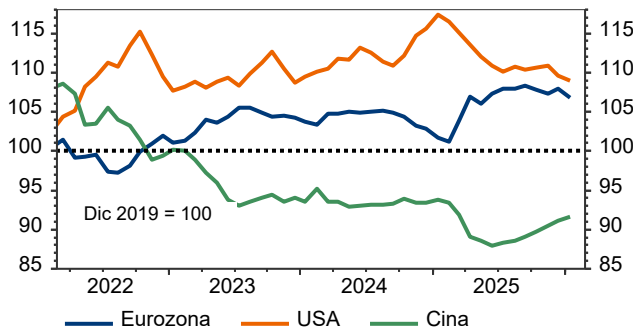
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

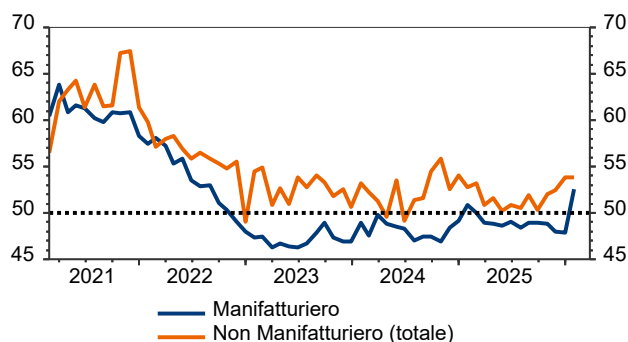
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

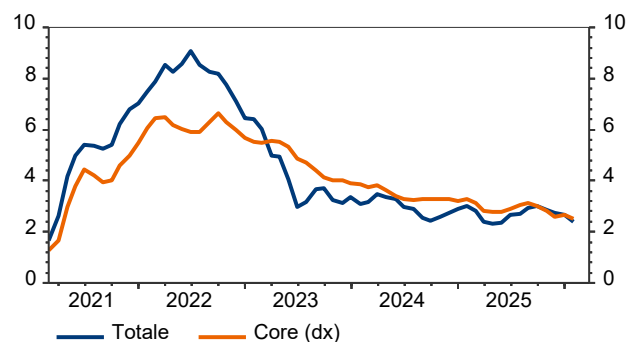
Stati Uniti

Indagini ISM



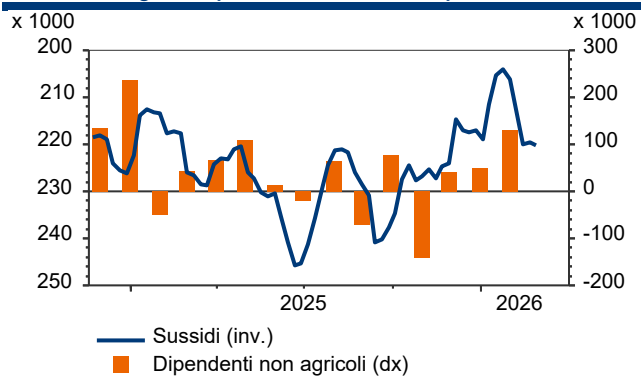
Fonte: ISM

CPI - Var. % a/a



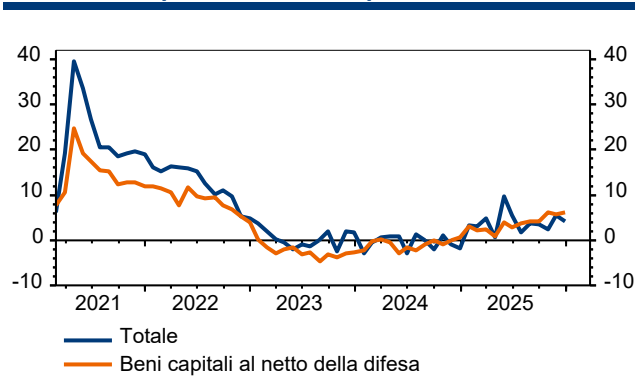
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

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

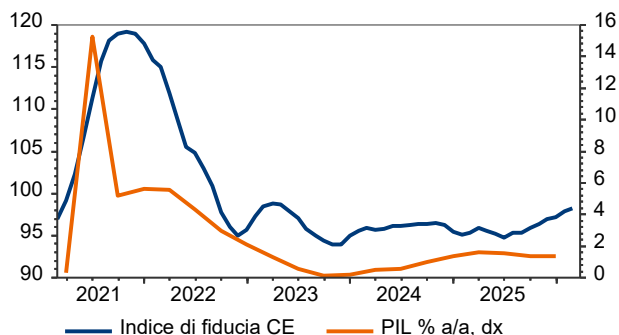
Previsioni

	2024	2025	2026	2025				2026			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.8	2.2	2.3	2.0	2.1	2.3	2.2	3.0	2.5	1.9	2.0
- trim./trim. annualizzato				-0.6	3.8	4.4	1.4	2.3	2.0	1.8	1.8
Consumi privati	2.9	2.7	2.3	0.6	2.5	3.5	2.4	2.4	2.1	1.8	1.6
IFL - privati non residenziali	2.9	4.2	3.6	9.5	7.3	3.2	3.7	3.7	2.6	3.2	3.6
IFL - privati residenziali	3.2	-2.2	0.4	-1.0	-5.1	-7.1	-1.6	3.3	3.0	3.2	3.0
Consumi e inv. pubblici	3.8	1.2	0.4	-1.0	-0.1	2.2	-5.1	3.0	1.1	0.9	1.0
Esportazioni	3.6	1.7	1.7	0.2	-1.8	9.6	-0.9	1.3	1.4	1.4	1.8
Importazioni	5.8	2.7	-1.9	38.0	-29.3	-4.4	-1.3	1.6	1.9	2.0	1.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.0	-0.1	-0.2	2.6	-3.2	-0.1	0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.1
Partite correnti (% PIL)	-4.0	-3.7	-2.9								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.5	-7.3	-8.1								
Debito pubblico (% PIL)	137.3	135.6	137.5								
CPI (a/a)	2.9	2.7	2.6	2.7	2.4	2.9	2.7	2.5	2.8	2.5	2.5
Produzione industriale	-0.7	1.2	1.6	1.0	0.5	0.5	-0.3	0.9	0.3	0.4	0.3
Disoccupazione (%)	4.0	4.3	4.6	4.1	4.2	4.3	4.5	4.5	4.6	4.7	4.7

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

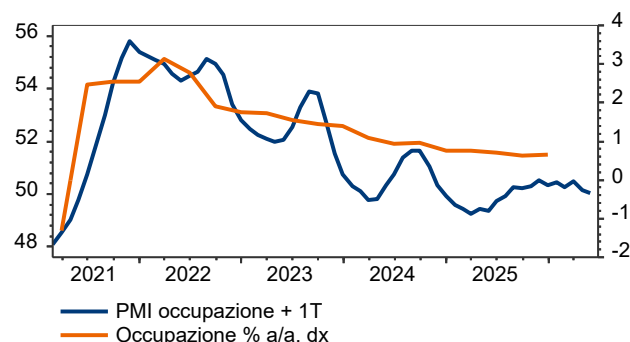
Area euro

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	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob		BCE	ex AEAT	ex tob	
gen-26	128.9	125.3	121.8	128.1	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	129.6	125.9	122.5	128.8	1.8	2.1	2.3	1.7
mar-26	130.5	127.0	123.8	129.7	1.9	2.1	2.3	1.8
apr-26	131.3	127.9	124.9	130.5	2.0	2.0	2.2	1.9
mag-26	131.5	128.2	125.0	130.8	2.2	2.2	2.3	2.1
giu-26	131.8	128.5	125.4	131.0	2.1	2.1	2.3	2.0
lug-26	131.6	128.4	125.2	130.8	1.9	2.0	2.3	1.8
ago-26	131.8	128.7	125.6	131.0	1.9	2.0	2.3	1.8
set-26	131.6	128.4	125.3	130.8	1.6	1.7	1.8	1.6
ott-26	131.9	128.7	125.6	131.1	1.7	1.7	1.9	1.6
nov-26	131.5	128.2	125.0	130.7	1.6	1.7	1.9	1.6
dic-26	131.8	128.5	125.4	131.0	1.7	1.8	1.9	1.7
Media	131.1	127.8	124.6	130.4	1.8	2.0	2.1	1.8

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. Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; Eurostat ha finora diffuso le nuove basi 2025 in forma incompleta. Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob		BCE	ex AEAT	ex tob	
gen-27	131.3	127.8	124.4	130.5	1.9	2.0	2.1	1.9
feb-27	132.1	128.4	125.1	131.2	1.9	2.0	2.1	1.9
mar-27	133.0	129.5	126.4	132.1	1.9	2.0	2.1	1.8
apr-27	133.8	130.4	127.5	132.9	1.9	2.0	2.0	1.8
mag-27	134.0	130.7	127.6	133.1	1.9	1.9	2.0	1.8
giu-27	134.3	131.0	127.9	133.4	1.9	1.9	2.0	1.8
lug-27	134.1	130.8	127.8	133.2	1.9	1.9	2.0	1.8
ago-27	134.3	131.1	128.2	133.4	1.9	1.9	2.0	1.9
set-27	134.1	130.9	127.8	133.3	1.9	1.9	2.0	1.9
ott-27	134.4	131.2	128.2	133.6	1.9	1.9	2.0	1.9
nov-27	134.0	130.6	127.5	133.1	1.9	1.9	2.0	1.9
dic-27	134.3	131.0	127.9	133.5	1.9	1.9	2.0	1.9
Media	133.6	130.3	127.2	132.8	1.9	1.9	2.0	1.8

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. Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; Eurostat ha finora diffuso le nuove basi 2025 in forma incompleta. Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

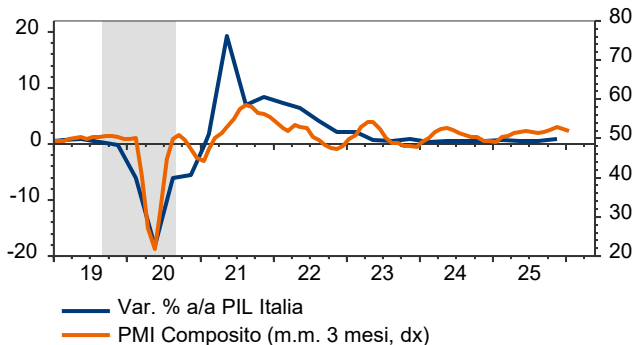
Previsioni

	2024	2025	2026	2025				2026			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.8	1.5	1.2	1.6	1.5	1.4	1.3	1.0	1.2	1.2	1.2
- t/t				0.6	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Consumi privati	1.2	1.3	1.5	0.2	0.3	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Investimenti fissi	-2.1	2.6	2.5	2.6	-1.7	1.0	0.4	0.8	0.8	0.9	1.0
Consumi pubblici	2.2	1.8	1.7	0.0	0.4	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
Esportazioni	0.5	2.1	1.0	2.3	-0.4	0.8	-0.1	0.2	0.3	0.5	0.4
Importazioni	-0.1	3.4	1.6	2.3	-0.0	1.4	-0.8	0.4	0.7	0.8	0.8
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.2	0.3	-0.2	-0.2	0.5	0.1	-0.4	0.0	0.0	-0.1	0.0
Parite correnti (% PIL)	2.7	2.2	2.4								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.1	-2.5	-2.6								
Debito pubblico (% PIL)	87.2	88.6	89.0								
Prezzi al consumo (a/a)	2.4	2.1	1.8	2.3	2.0	2.1	2.1	1.8	2.1	1.8	1.7
Produzione industriale (a/a)	-3.0	1.6	0.9	1.5	1.3	1.5	1.8	0.0	0.9	1.3	1.4
Disoccupazione (%)	6.4	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3	6.2
Euribor 3 mesi	3.57	2.18	2.02	2.56	2.11	2.01	2.04	2.02	2.01	2.01	2.02

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

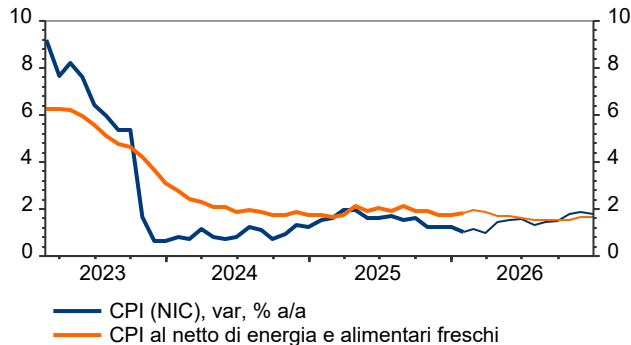
Italia

PIL



Nota: in grigio i periodi recessivi. Fonte: Istat, S&P Global, 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-26	123.6	123.1	121.9	121.9	1.0	1.0	0.8	0.8
feb-26	123.9	123.5	122.5	122.3	1.1	1.1	1.1	1.0
mar-26	125.8	123.7	122.6	122.4	1.1	1.0	0.9	0.8
apr-26	126.7	124.4	123.1	122.9	1.5	1.4	1.4	1.3
mag-26	126.9	124.4	123.0	122.9	1.7	1.5	1.5	1.4
giu-26	127.2	124.6	123.3	123.1	1.7	1.6	1.5	1.4
lug-26	125.9	124.8	123.4	123.2	1.6	1.3	1.3	1.2
ago-26	125.5	125.1	123.6	123.4	1.5	1.4	1.4	1.3
set-26	126.9	124.9	123.5	123.3	1.4	1.5	1.5	1.3
ott-26	127.4	124.9	123.6	123.4	1.9	1.8	1.8	1.6
nov-26	127.4	124.7	123.5	123.4	2.2	1.9	1.8	1.7
dic-26	127.7	124.8	123.6	123.5	2.2	1.8	1.8	1.6
Media	126.2	124.4	123.1	123.0	1.6	1.5	1.4	1.3

Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; l'Istat non ha ancora pubblicato le serie retrospettive con la nuova base 2025. 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	126.4	125.0	123.7	123.6	2.2	1.5	1.5	1.4
feb-27	126.5	125.5	124.5	124.2	2.2	1.6	1.6	1.5
mar-27	128.0	125.8	124.6	124.3	1.8	1.7	1.6	1.6
apr-27	129.0	126.2	124.8	124.5	1.8	1.4	1.4	1.3
mag-27	129.2	126.4	124.9	124.7	1.8	1.6	1.6	1.5
giu-27	129.6	126.7	125.3	125.0	1.9	1.6	1.6	1.6
lug-27	128.4	127.0	125.5	125.3	2.0	1.7	1.7	1.6
ago-27	128.1	127.2	125.7	125.4	2.0	1.7	1.7	1.6
set-27	129.5	127.3	125.7	125.5	2.0	1.9	1.8	1.8
ott-27	129.9	127.2	125.9	125.6	2.0	1.8	1.8	1.8
nov-27	129.9	127.1	125.9	125.7	2.0	1.9	1.9	1.8
dic-27	130.1	127.2	126.0	125.8	2.0	1.9	1.9	1.8
Media	128.7	126.5	125.2	125.0	2.0	1.7	1.7	1.6

Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; l'Istat non ha ancora pubblicato le serie retrospettive con la nuova base 2025. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2024	2025	2026	2025				2026			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.7	0.8	0.7	0.5	0.6	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
- i/t				0.3	-0.0	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3
Consumi privati	0.6	0.8	0.9	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
Investimenti fissi	-0.0	3.4	1.9	1.0	1.5	0.6	0.9	0.1	0.3	0.3	0.4
Consumi pubblici	1.0	0.3	0.5	-0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Esportazioni	-0.6	1.1	0.1	2.2	-1.7	2.6	-1.0	-0.4	0.2	0.3	0.4
Importazioni	-1.1	3.4	1.9	1.1	0.4	1.2	1.4	-0.5	0.5	0.4	0.4
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	0.0	0.3	-0.3	0.2	-0.5	0.7	0.0	-0.1	0.0	0.0
Partite correnti (% PIL)	1.3	1.1	1.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.4	-3.0	-2.6								
Debito pubblico (% PIL)	134.9	137.4	138.3								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.1	1.7	1.6	1.8	1.8	1.7	1.2	1.1	1.6	1.5	2.1
Produzione industriale (a/a)	-3.9	-0.3	0.9	-1.8	-0.6	-0.2	1.4	1.1	0.9	1.2	0.4
Disoccupazione (ILO, %)	6.6	6.0	5.6	6.3	6.3	6.0	5.6	5.7	5.6	5.5	5.6
Tasso a 10 anni (%)	3.70	3.57	3.55	3.67	3.60	3.55	3.44	3.41	3.47	3.63	3.70

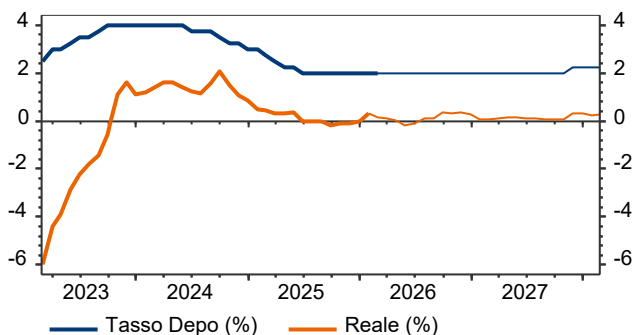
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	giu	set	dic	26/2	mar	giu	set	dic
Deposit rate	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Euribor 1m	1.93	1.93	1.94	1.95	1.96	1.95	1.95	1.95
Euribor 3m	1.94	2.03	2.03	2.01	2.01	2.01	2.01	2.02

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

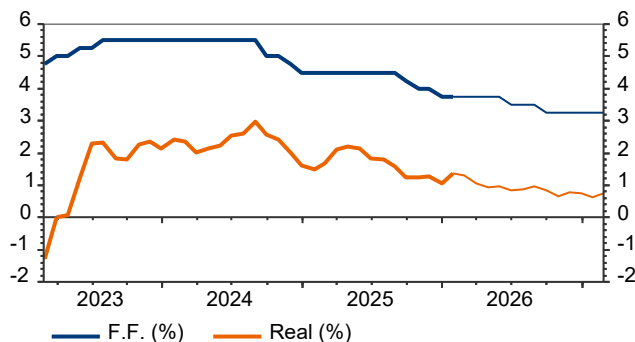


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	giu	set	dic	26/2	mar	giu	set	dic
Fed Funds	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25
OIS 3m	4.28	3.90	3.60	3.63	3.72	3.59	3.36	3.31

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

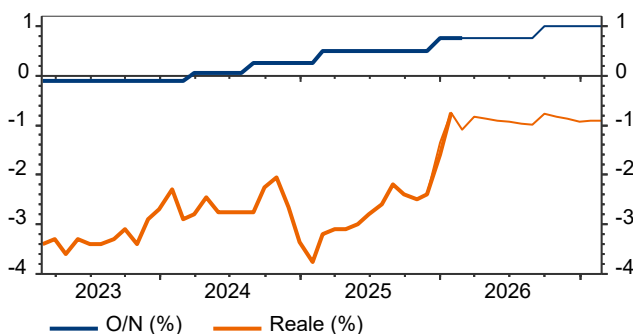


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	giu	set	dic	26/2	mar	giu	set	dic
O/N target	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00
OIS 3m	0.48	0.60	0.73	0.80	0.77	0.77	1.02	1.02

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

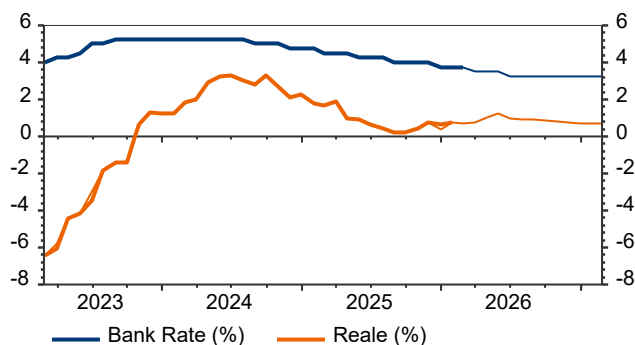


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	giu	set	dic	26/2	mar	giu	set	dic
Bank rate	4.25	4.00	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25
OIS 3m	4.10	3.98	3.72	3.59	3.40	3.15	3.15	3.15

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	27/2	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.08	1.04	1.17	1.15	1.17	1.1804	1.18	1.19	1.20	1.25	1.18
USD/JPY	150	149	147	158	158	156.16	155	154	152	150	145
GBP/USD	1.27	1.26	1.35	1.31	1.35	1.3494	1.35	1.35	1.35	1.36	1.32
EUR/CHF	0.95	0.94	0.94	0.93	0.93	0.9124	0.93	0.93	0.92	0.92	0.92
EUR/JPY	162	157	172	181	185	184.38	183	183	182	188	171
EUR/GBP	0.86	0.83	0.86	0.88	0.87	0.8747	0.87	0.88	0.89	0.92	0.89

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.intesaspa.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)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Riccardo Bellesia

Mario Di Marcantonio

Allegra Fiore

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

allegra.fiore@intesasanpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com

andrea.volpi@intesasanpaolo.com