

Weekly Economic Monitor

Il punto

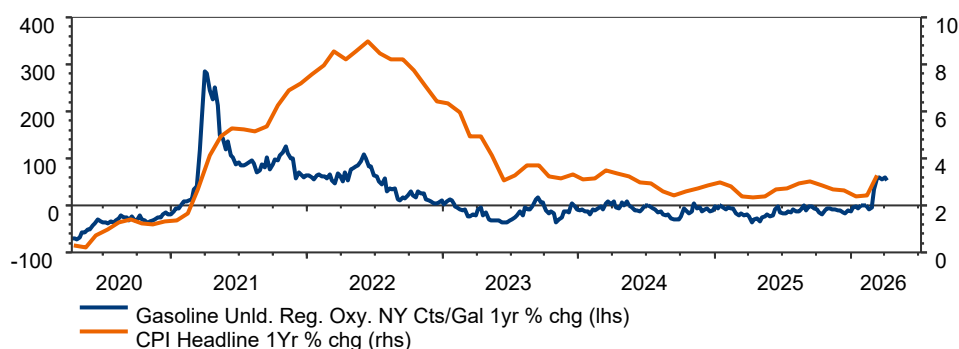
È presto per dire se la tregua nel conflitto in Medio Oriente si trasformerà in un accordo di pace duraturo; tuttavia, le prime ripercussioni sui prezzi al consumo negli Stati Uniti inducono a pensare che l'asticella da superare per la ripresa delle ostilità si sia innalzata. Intanto, nell'Eurozona sono giunti segnali di debolezza, in particolare dell'industria, già prima dello scoppio della guerra.

L'annuncio della tregua di due settimane nel conflitto che dal 28 febbraio scorso vede Israele e gli Stati Uniti opposti all'Iran dovrebbe consentire l'avvio di negoziati di pace ad Islamabad a partire da domani. Tuttavia, **al momento non è affatto scontato che alla tregua segua un accordo di pace duraturo**, per due motivi: 1) fin da subito sono emerse divergenze tra le parti in merito all'interpretazione del "cessate il fuoco" (come desumibile dalle azioni belliche effettuate dopo l'annuncio della tregua) nonché della modalità di "riapertura" dello stretto di Hormuz (totale per gli Stati Uniti, soggetta a limitazioni secondo l'Iran); 2) la distanza tra le posizioni iraniana e statunitense su diversi punti (nucleare, milizie regionali, stretto di Hormuz) è ancora ampia. Tuttavia, **viste le ripercussioni che il conflitto stava avendo su inflazione domestica (vedi *infra*) e consenso per l'Amministrazione Trump, è probabile che l'asticella da superare per innescare una ripresa delle ostilità si sia innalzata.**

Dei tre scenari che abbiamo delineato nel nostro recente **Scenario macroeconomico** (per i dettagli, rimandiamo in particolare alle pagg. 2-6 di quella pubblicazione), **gli sviluppi recenti aumentano la probabilità che gli eventi si collochino in un territorio in qualche modo "intermedio" fra lo scenario centrale** (che assumeva una riapertura effettiva dello stretto di Hormuz da metà maggio) **e quello favorevole** (che invece vede una ripresa pressoché immediata dei transiti). In effetti, nel momento in cui scriviamo non si osserva ancora una significativa ripresa dei movimenti di navi mercantili rispetto ai giorni passati. **Occorrerà aspettare l'evoluzione dei negoziati** per avere un'idea più precisa di dove possa collocarsi lo scenario più probabile (al momento, manteniamo il nostro precedente scenario centrale, pronti a rivederlo in senso favorevole nel caso in cui i negoziati evidenzino margini per un accordo).

Nel frattempo, il dato sul **CPI** di marzo negli Stati Uniti evidenzia che **l'impatto della guerra sull'inflazione è significativo** (e la trasmissione più rapida che in Eurozona): i prezzi al consumo sono saliti di 0,9% m/m (un record da giugno 2022), accelerando su base annua da 2,4% a 3,3% (ai massimi da quasi due anni), principalmente per effetto dei rincari della benzina (+21% m/m);

**Negli Stati Uniti, i rincari del petrolio si stanno trasmettendo rapidamente ai prezzi finali dei carburanti e agli indici generali di inflazione**



Fonte: BLS, LSEG Datastream

10 aprile 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

gli effetti sull'indice core sinora sono contenuti (0,2% m/m, da 2,5% a 2,6% a/a), ma non si può escludere una maggiore propagazione nei prossimi mesi se lo shock energetico persiste. Sempre negli Stati Uniti, l'**employment report** di marzo, diffuso venerdì scorso, aveva sorpreso fortemente al rialzo con 178 mila nuovi occupati e un calo del tasso di disoccupazione di un decimo al 4,3%. Tuttavia, **il dato a nostro avviso riflette l'inversione degli effetti degli scioperi nel settore sanitario** (sanità e assistenza sociale hanno creato 90 mila nuovi posti di lavoro) **e delle condizioni meteorologiche** che avevano pesato sulle assunzioni a febbraio (come visibile dall'aumento degli occupati di 44 mila unità nel settore del tempo libero e ospitalità, e di 26 mila nelle costruzioni), **piuttosto che essere un segnale di rapida ripresa del mercato del lavoro**. Peraltro, il calo del tasso di disoccupazione è dovuto a un'ulteriore diminuzione della partecipazione (secondo l'indagine sulle famiglie, le forze di lavoro si sono contratte di -396 mila unità, gli occupati di -64 mila), e si registra un aumento del tasso di "sottoccupazione" U6 (che include coloro che lavorano a tempo parziale per ragioni economiche), dal 7,9% all'8%. Infine, si nota una moderazione delle retribuzioni orarie (da 0,4% a 0,2% m/m e da 3,8% a 3,5% a/a, un minimo da cinque anni). In tale contesto, i **verbali della riunione del FOMC** di metà marzo suggeriscono che l'impennata dei prezzi del petrolio abbia suscitato maggiore preoccupazione per i rischi al rialzo dell'inflazione rispetto a quelli al ribasso per il mercato del lavoro. Tuttavia, a nostro avviso, **se la tregua dovesse reggere, rimarrebbe probabile che la prossima mossa della Fed possa essere una riduzione dei tassi (anche se non imminente**, perché occorrerà attendere un'inversione di rotta sia sull'inflazione dei beni che su quella dei servizi core non legati all'edilizia).

**Nell'area euro, nei primi due mesi dell'anno si registra una divergenza tra l'ottimismo emerso dalle indagini di fiducia e dati reali negativi**, soprattutto per quanto riguarda la produzione industriale (che a febbraio ha registrato una flessione di -0,3% m/m in Germania e un rimbalzo solo parziale, dopo il calo di gennaio, in Italia) e le vendite al dettaglio (in contrazione congiunturale in entrambi i primi due mesi dell'anno nell'Eurozona). Ciò segnala che già prima della guerra l'economia, e in particolare l'industria, restava debole. È pur vero che i servizi dovrebbero avere comunque sostenuto il valore aggiunto totale il trimestre scorso, ma **i dati recenti suggeriscono rischi al ribasso sulla nostra stima di un'espansione del PIL di 0,3% t/t a inizio anno. L'evoluzione successiva dipenderà dagli sviluppi in Medio Oriente, ma appare poco probabile che si torni allo scenario pre-guerra**, perché l'attività economica tra la fine del primo trimestre e almeno l'inizio del secondo è stata pesantemente intaccata (manteniamo perciò la nostra attuale previsione di crescita del PIL nel 2026 di 0,9%).

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (13 – 17 aprile)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso				
Lun	13/4	16:00	USA		Vendite di case esistenti (mln ann.)	mar	4.09	Mln			
Mar	14/4	06:30	GIA		Produzione industriale m/m finale	feb	prel -2.1	%			
		09:00	SPA		IPCA a/a finale	mar	prel 3.3	%			
		14:30	USA		PPI m/m	mar	0.7	%			
		14:30	USA	*	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	mar	0.5	%			
Mer	15/4	00:00	CN	*	Bilancia commerciale USD	mar	213.6	Mld \$	109.5		
		00:00	CN	*	Esportazioni in USD a/a	mar	21.8	%	8.3		
		00:00	CN	*	Importazioni in USD a/a	mar	19.8	%	11.1		
		01:50	GIA		Ordinativi di macchinari m/m	feb	-5.5	%	-1.1		
		08:45	FRA	*	IPCA m/m finale	mar	prel 1.1	%			
		08:45	FRA		IPCA a/a finale	mar	prel 1.9	%			
		08:45	FRA	*	CPI m/m Ex Tob	mar	0.6	%			
		11:00	EUR	**	Produzione industriale m/m	feb	-1.5	%			
		14:30	USA	*	Indice Empire Manufacturing	apr	-0.2	%			
		14:30	USA		Prezzi all'import m/m	mar	1.3	%			
		16:00	USA		Indice Mercato Immobiliare NAHB	apr	38				
		22:00	USA		Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	feb	15.5	Mld \$			
		Gio	16/4	04:00	CN		PIL cumulato a/a	T1	5.0	%	
				04:00	CN	*	PIL a/a	T1	4.5	%	4.8
04:00	CN				PIL s.a. t/t	T1	1.2	%	1.4		
04:00	CN			*	Vendite al dettaglio a/a	mar	2.8	%	2.3		
04:00	CN			*	Investimenti fissi urbani cumulati a/a	mar	1.8	%	1.9		
04:00	CN				Vendite al dettaglio cumulate a/a	mar	2.8	%			
04:00	CN				Produzione industriale cumulata a/a	mar	6.3	%			
04:00	CN				Produzione industriale a/a	mar	6.3	%	5.6		
08:00	GB				Bilancia commerciale (totale - GBP)	feb	-14.4	Mld £			
08:00	GB				Bilancia commerciale (non UE - GBP)	feb	-3.5	Mld £			
08:00	GB			*	Produzione industriale m/m	feb	-0.1	%			
10:00	ITA			*	IPCA m/m finale	mar	prel 1.6	%			
10:00	ITA				Prezzi al consumo a/a finale	mar	prel 1.7	%			
10:00	ITA				IPCA a/a finale	mar	prel 1.5	%			
10:00	ITA			*	Prezzi al consumo m/m finale	mar	prel 0.5	%			
11:00	EUR			*	CPI a/a finale	mar	prel 2.5	%	2.5		
11:00	EUR				CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	mar	prel 2.2	%			
14:30	USA	*	Richieste di sussidio	settim	219	x1000					
14:30	USA	*	Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.794	Mln					
14:30	USA	*	Indice Philadelphia Fed	apr	18.1						
15:15	USA		Produzione industriale m/m	mar	0.2	%					
15:15	USA		Impiego capacità produttiva	mar	76.3	%					
Ven	17/4	10:00	ITA		Bilancia commerciale (UE)	feb	-1.1	Mld €			
		10:00	ITA		Bilancia commerciale (totale)	feb	1.1	Mld €			

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 (13 – 17 aprile)**

Data	Ora	Paese	* Evento	
Mar	14/4	00:20	USA	Discorso di Miran (Fed)
		10:50	GB	Discorso di Mann (BoE)
		16:00	EUR	Discorso di Makhlouf (BCE)
		18:00	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		18:15	USA	Discorso di Goolsbee (Fed)
		18:45	USA	Discorso di Barr (Fed)
		19:00	USA	Discorsi di Paulson, Collins, Barkin e Barr (Fed)
		21:00	GB	Discorso di Greene (BoE)
		23:00	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
Mer	15/4	14:30	USA	Discorso di Barr (Fed)
		17:50	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		19:00	EUR	Discorso di Escrivá (BCE)
		19:45	USA	Discorso di Bowman (Fed)
		20:00	USA	* Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
		20:00	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		20:40	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		21:30	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		22:00	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
Gio	16/4	14:30	EUR	Discorso di Kazaks (BCE)
		14:35	USA	Discorso di Williams (Fed)
		15:00	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
		16:35	USA	Discorso di Miran (Fed)
		17:15	EUR	Discorso di Rehn (BCE)
		17:40	EUR, GB	Discorsi di Lane (BCE) e Taylor (BoE)
		18:00	EUR	Discorsi di Kocher e Radev (BCE)
		18:00	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
		20:30	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
Ven	17/4	18:15	USA	Discorso di Barkin (Fed)
		20:00	USA	Discorso di Waller (Fed)
		--	BEL	* Moody's si pronuncia sul debito sovrano del Belgio
		--	OLA	* S&P si pronuncia sul debito sovrano dei Paesi Bassi
		--	ITA	* DBRS si pronuncia sul debito sovrano dell'Italia

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

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

## Osservatorio macroeconomico

### Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Indice ISM non manifatturiero composito	mar	56.1		54.9	54.0
Richieste di sussidio	settim	203 <del>(202)</del>	x1000	210	219
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.832 <del>(1.841)</del>	Mln	1.840	1.794
PIL t/t ann. finale	T4	0.7	%	0.7	0.5
Deflatore consumi core t/t finale	T4	2.7	%	2.7	2.7
PIL, deflatore t/t ann. finale	T4	3.8	%	3.8	3.7
Deflatore consumi (core) a/a	feb	3.1	%	3.0	3.0
Spesa per consumi (nominale) m/m	feb	0.3 <del>(0.4)</del>	%	0.5	0.5
Redditi delle famiglie m/m	feb	0.4	%	0.3	-0.1
Deflatore consumi a/a	feb	2.8	%	2.8	2.8
Deflatore consumi (core) m/m	feb	0.4	%	0.4	0.4
CPI (escluso alimentari, energia) m/m	mar	0.2	%	0.3	0.2
CPI m/m	mar	0.3	%	0.9	0.9
CPI (escluso alimentari, energia) a/a	mar	2.5	%	2.7	2.6
CPI a/a	mar	2.4	%	3.3	3.3
Ordinativi industriali m/m	feb	0.1	%	-0.2	
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	feb	-1.4	%		
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	feb	0.8	%		
Fiducia famiglie (Michigan) prelim	apr	53.3		52.0	

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

**Dalla tregua alla pace? Le incognite su Hormuz e sui negoziati.** L'annuncio di una tregua di due settimane nel conflitto del Golfo Persico suggerisce che l'esito della crisi potrebbe collocarsi alla fine tra il nostro scenario centrale e quello favorevole. Allo stesso tempo, trasformare la tregua in accordo di pace sarà tutt'altro che semplice: è ancora presto per puntare tutto sul *best case*.

### Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
EUR	PMI servizi finale	mar	50.1		50.1	50.2
EUR	PMI composito finale	mar	50.5		50.5	50.7
EUR	PPI a/a	feb	-2.0 <del>(-2.1)</del>	%	-3.0	-3.0
EUR	Vendite al dettaglio m/m	feb	0.0 <del>(-0.1)</del>	%	-0.2	-0.2
FRA	PMI servizi finale	mar	48.3		48.3	48.8
GER	PMI servizi finale	mar	51.2		51.2	50.9
GER	Ordini all'industria m/m	feb	-11.1	%	2.0	0.9
GER	Produzione industriale m/m	feb	0.0 <del>(-0.5)</del>	%	0.7	-0.3
GER	Bilancia commerciale destag.	feb	20.3 <del>(21.2)</del>	Mld €	18.5	19.8
GER	CPI m/m finale	mar	1.1	%	1.1	1.1
GER	CPI a/a finale	mar	2.7	%	2.7	2.7
GER	IPCA m/m finale	mar	1.2	%	1.2	1.2
GER	IPCA a/a finale	mar	2.8	%	2.8	2.8
ITA	PMI servizi	mar	52.3		50.9	48.8
ITA	Produzione industriale m/m	feb	-0.6	%	0.5	
SPA	Produzione industriale a/a	feb	-0.2 <del>(-0.3)</del>	%		-1.1

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

**Germania: industria tedesca in difficoltà già prima della guerra.** La produzione industriale non cresce dal novembre dello scorso anno ed è ora in rotta per una contrazione nel primo trimestre del 2026. Gli ordini di fabbrica sono tornati a crescere a febbraio, ma nel complesso non offrono ancora chiari segnali di inversione di tendenza. I dati reali relativi ai primi due mesi dell'anno suggeriscono che, anche prima dello scoppio della guerra in Medio Oriente, l'industria tedesca faticava a riprendere slancio. Nonostante la fragile tregua raggiunta di recente, i prezzi elevati dell'energia e gli intensi rischi geopolitici continuano a offuscare le prospettive almeno di breve termine per il ciclo tedesco.

**Italia: poco mossa la produzione industriale a febbraio.** La produzione industriale ha deluso le attese a febbraio, registrando un rimbalzo di appena un decimo dopo il calo di -0,6% m/m visto a gennaio. Con ogni probabilità, l'industria ha frenato il PIL nel 1° trimestre, e difficilmente darà un contributo positivo nel trimestre in corso. Gli sviluppi successivi dipenderanno dall'evoluzione dei negoziati in Medio Oriente, ma, anche nel caso in cui la tregua reggesse, occorrerà del tempo prima che i prezzi delle materie prime, e i flussi del commercio mondiale, mostrino una "normalizzazione", consentendo un recupero per l'attività industriale.

### Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Consumi delle famiglie a/a	feb	-1.0	%	-0.7

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

Fonte: LSEG Datastream

### Cina

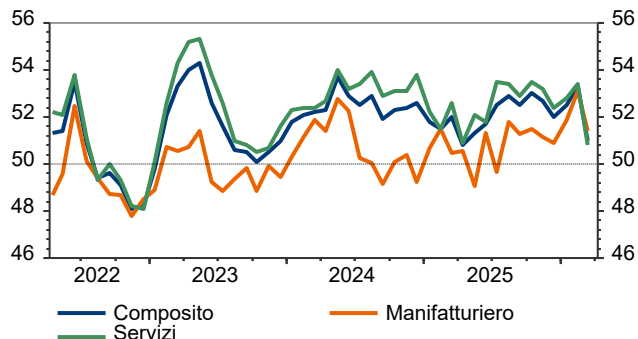
Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Riserve in valuta estera	mar	3.428	1000Mld \$	3.398
CPI m/m	mar	1.0	%	-0.2
CPI a/a	mar	1.3	%	1.0
PPI a/a	mar	-0.9	%	0.4
M2 a/a	mar	9.0	%	8.9
Nuovi prestiti bancari (flusso)	mar	900	Mld ¥ CN	3400
Finanza sociale aggregata (flusso)	mar	2380	Mld ¥ CN	5400

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

Fonte: LSEG Datastream

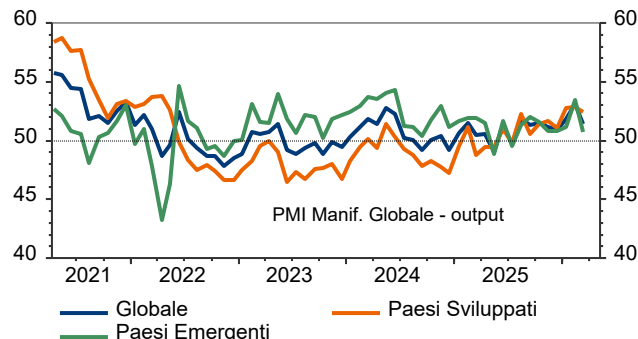
## Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



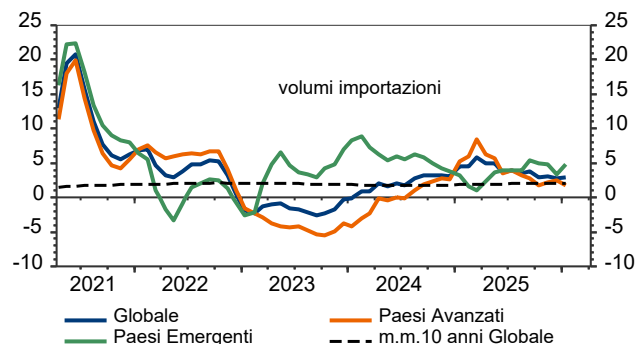
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



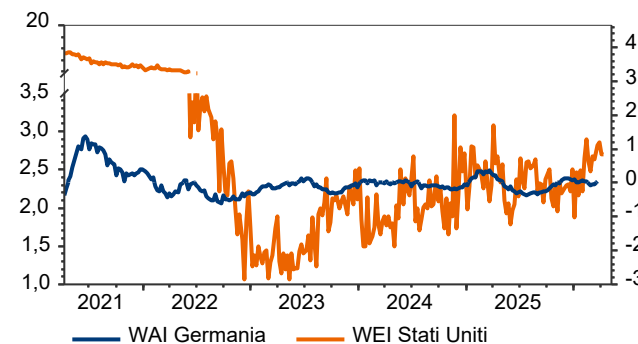
Fonte: S&P Global

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



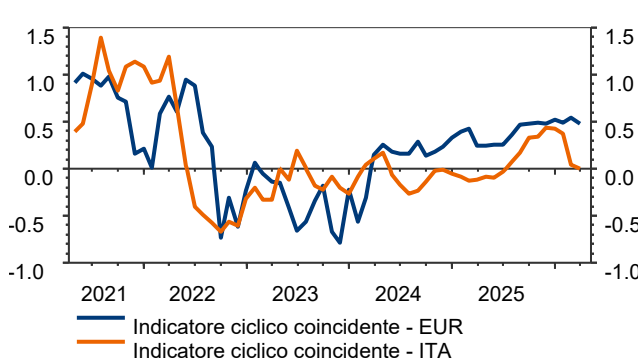
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



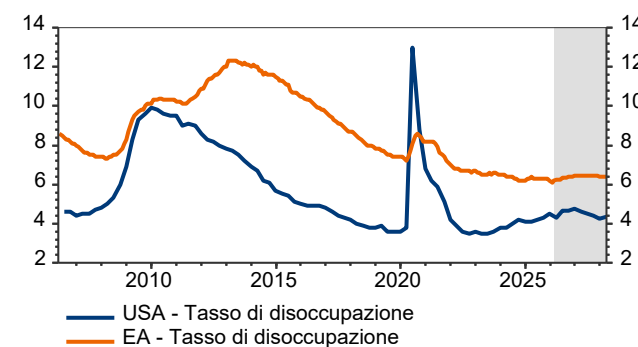
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

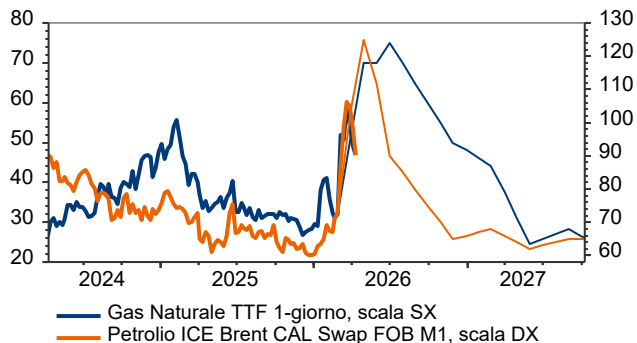
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

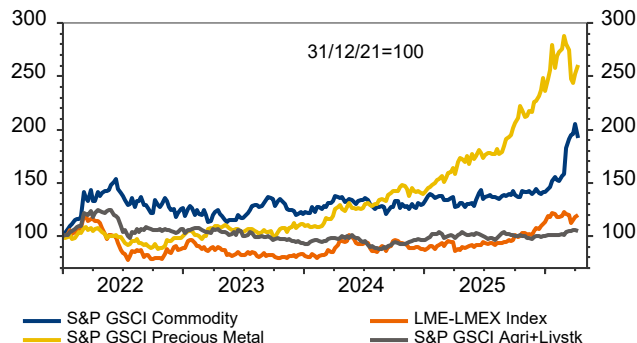
## Inflazione

### Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



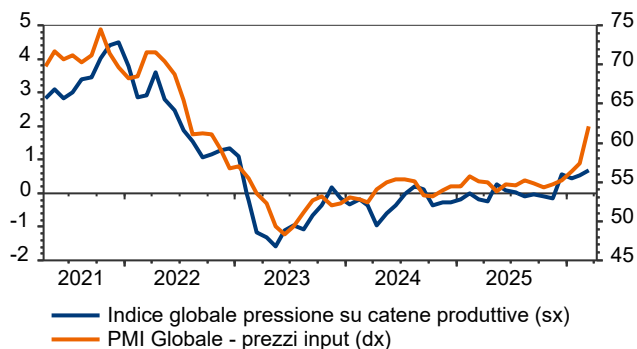
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Andamento dei prezzi delle materie prime



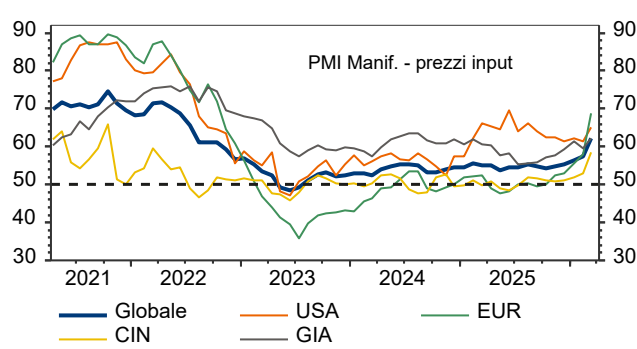
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

### Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



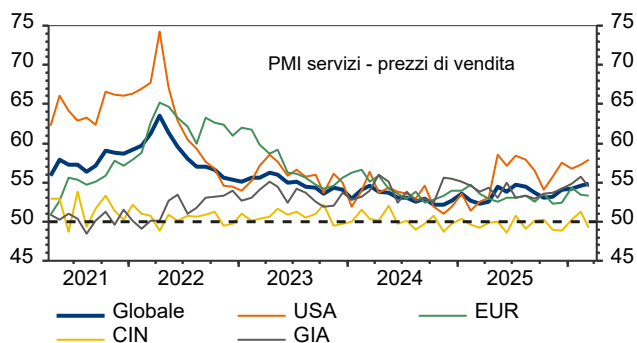
Fonte: NY Fed, S&P Global

### Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



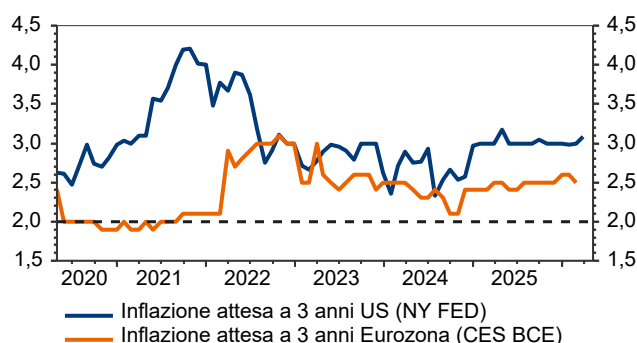
Fonte: S&P Global

### Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

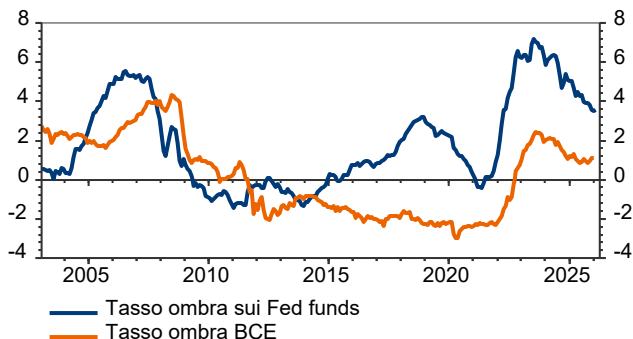
### Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

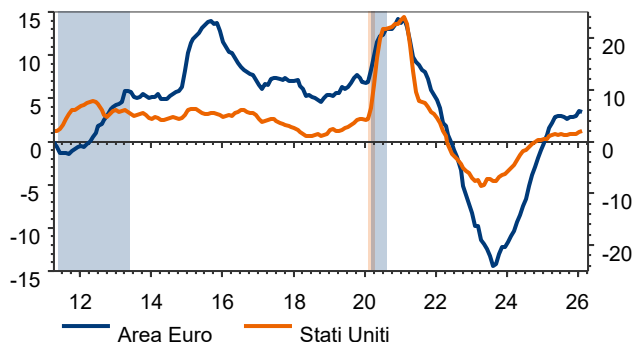
## Condizioni Finanziarie

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



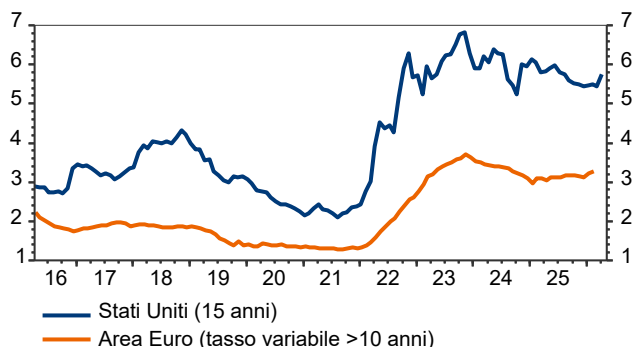
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

**M1 reale, variazione % a/a**



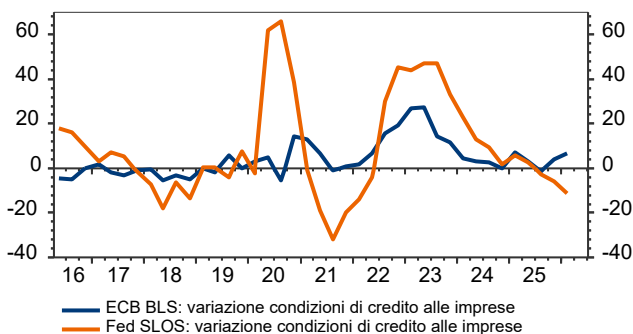
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

**Tassi sui mutui residenziali**



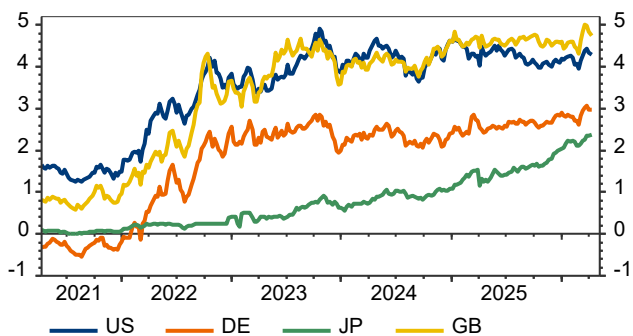
Fonte: Fed, BCE

**Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie**



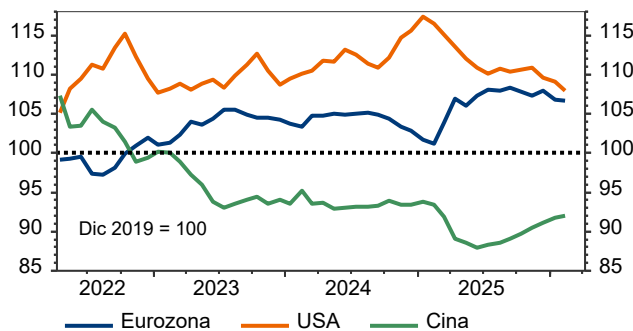
Fonte: Fed, BCE

**Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)**



Fonte: LSEG Datastream

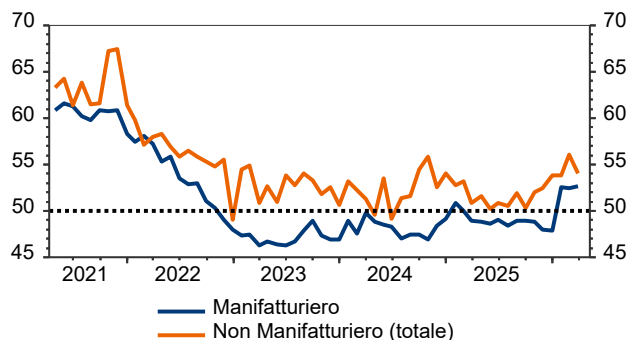
**Cambi reali effettivi**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

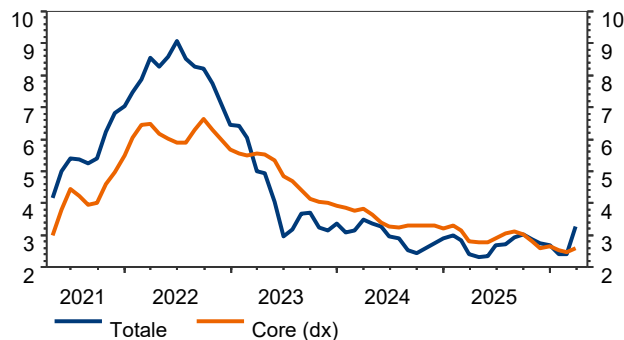
## Stati Uniti

### Indagini ISM



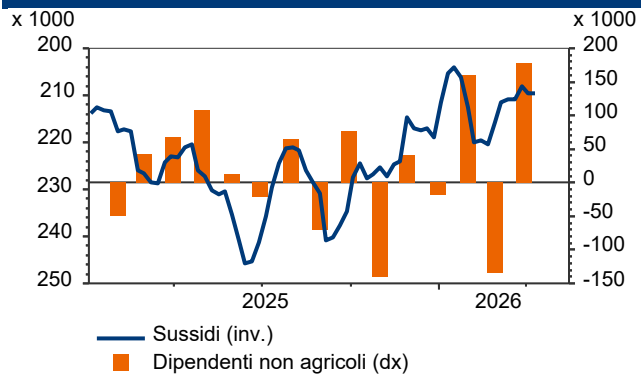
Fonte: ISM

### CPI - Var. % a/a



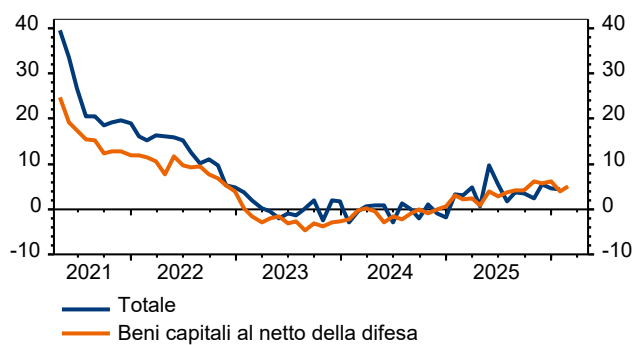
Fonte: BLS

### Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

### Nuovi ordinativi (durevoli - var. % a/a)



Fonte: Census Bureau

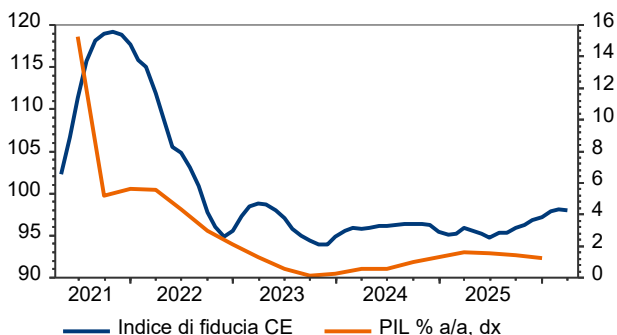
### Previsioni

	2025	2026	2027	2025	2026	2027					
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.1	2.3	2.4	2.1	2.3	2.0	2.8	2.4	1.8	2.3	2.4
- trim./trim. annualizzato				3.8	4.4	0.5	2.6	2.2	1.9	2.5	2.9
Consumi privati	2.6	2.3	2.1	2.5	3.5	1.9	2.4	2.1	1.7	2.3	2.6
IFL - privati non residenziali	4.1	3.3	4.4	7.3	3.2	2.4	3.8	2.8	3.0	3.6	5.1
IFL - privati residenziali	-2.2	0.0	4.0	-5.1	-7.1	-1.7	3.0	2.0	2.5	3.0	5.0
Consumi e inv. pubblici	1.1	0.7	1.6	-0.1	2.2	-5.6	3.5	2.0	1.6	2.0	1.5
Esportazioni	1.6	1.6	2.8	-1.8	9.6	-3.2	2.0	1.8	1.9	2.2	3.0
Importazioni	2.7	-1.9	2.6	-29.3	-4.4	-1.0	1.6	1.6	1.8	1.7	3.0
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.1	-0.2	0.0	-3.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
Partite correnti (% PIL)	-3.8	-3.1	-3.3								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.5	-8.1	-7.8								
Debito pubblico (% PIL)	137.4	138.7	140.3								
CPI (a/a)	2.7	3.3	2.0	2.4	2.9	2.7	2.7	3.6	3.6	3.6	3.0
Produzione industriale	1.2	1.7	1.7	0.5	0.5	-0.3	1.0	0.3	0.4	0.3	0.4
Disoccupazione (%)	4.3	4.6	4.4	4.2	4.3	4.5	4.5	4.6	4.6	4.6	4.5

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

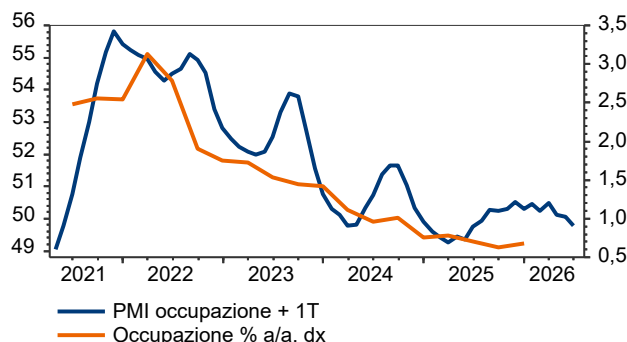
## Area euro

### PIL



Fonte: Eurostat, Commissione UE

### Occupazione



Fonte: Eurostat, S&P Global

### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core 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	101.8	2.5	2.2	2.3	2.4
apr-26	103.1	102.1	102.3	103.0	3.1	2.0	2.1	2.9
mag-26	103.6	102.2	102.4	103.5	3.6	2.1	2.2	3.5
giu-26	103.8	102.5	102.8	103.7	3.5	2.1	2.3	3.4
lug-26	104.1	102.6	102.5	103.9	3.8	2.2	2.1	3.6
ago-26	104.5	103.0	102.9	104.4	4.1	2.4	2.3	4.0
set-26	104.6	103.2	103.2	104.6	4.1	2.4	2.4	4.0
ott-26	104.8	103.4	103.3	104.7	4.0	2.3	2.2	3.9
nov-26	104.4	103.0	102.8	104.3	3.9	2.5	2.3	3.9
dic-26	104.5	103.4	103.2	104.4	3.9	2.5	2.3	3.8
<b>Media</b>	<b>103.3</b>	<b>102.3</b>	<b>102.3</b>	<b>103.2</b>	<b>3.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>

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; le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. 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 BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-27	104.0	102.5	102.2	103.9	3.9	2.6	2.4	3.9
feb-27	104.7	103.2	102.9	104.5	3.9	2.6	2.3	3.8
mar-27	105.3	104.0	103.8	105.1	3.3	2.6	2.4	3.2
apr-27	105.9	104.7	104.7	105.8	2.8	2.6	2.4	2.7
mag-27	106.2	104.8	104.8	106.0	2.5	2.6	2.4	2.4
giu-27	106.3	105.1	105.2	106.1	2.4	2.5	2.3	2.3
lug-27	106.5	105.1	104.8	106.3	2.3	2.5	2.3	2.3
ago-27	106.8	105.4	105.2	106.6	2.2	2.4	2.2	2.1
set-27	106.8	105.5	105.4	106.6	2.0	2.3	2.2	1.9
ott-27	106.7	105.5	105.4	106.5	1.8	2.1	2.1	1.7
nov-27	106.2	105.1	104.9	106.0	1.7	2.0	2.1	1.6
dic-27	106.1	105.4	105.3	105.9	1.5	1.9	2.1	1.4
<b>Media</b>	<b>106.0</b>	<b>104.7</b>	<b>104.6</b>	<b>105.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>

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; le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

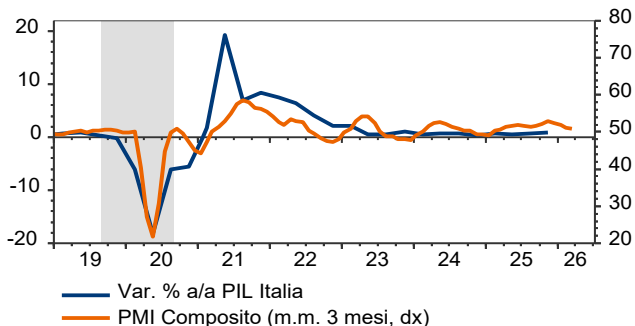
### Previsioni

	2025	2026	2027	2025		2026				2027	
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.5	0.9	1.2	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9	0.7	0.8	0.9
- t/t				0.1	0.3	0.2	0.3	0.0	0.1	0.3	0.4
Consumi privati	1.5	0.8	0.9	0.4	0.2	0.4	0.3	0.0	0.0	0.2	0.2
Investimenti fissi	3.1	1.9	2.8	-1.5	1.3	0.6	0.6	0.2	0.6	0.6	0.7
Consumi pubblici	1.6	1.7	1.3	0.4	0.7	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Esportazioni	2.2	0.7	2.2	-0.5	0.8	-0.4	0.1	0.3	0.5	0.5	0.6
Importazioni	3.7	1.3	2.5	-0.0	1.8	-0.2	0.3	0.1	0.1	0.6	0.8
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.3	-0.1	0.0	0.4	0.2	-0.1	0.1	-0.2	-0.2	0.0	0.1
Partite correnti (% PIL)	2.2	2.4	2.4								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.2	-3.5	-3.4								
Debito pubblico (% PIL)	88.8	89.8	90.4								
Prezzi al consumo (a/a)	2.1	3.3	2.5	2.0	2.1	2.1	2.0	3.4	4.0	3.9	3.7
Produzione industriale (a/a)	1.6	-0.6	1.1	1.3	1.6	2.1	-1.2	-0.6	-0.2	-0.3	0.8
Disoccupazione (%)	6.3	6.3	6.4	6.3	6.3	6.3	6.2	6.3	6.4	6.4	6.4
Euribor 3 mesi	2.18	2.21	2.65	2.11	2.01	2.04	2.03	2.15	2.31	2.36	2.55

Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato; le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

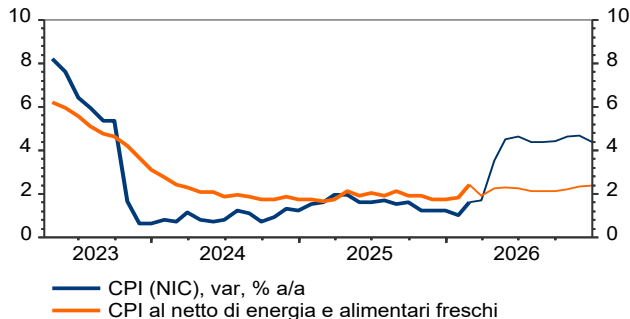
# Italia

## PIL



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

## Inflazione



Nota: var. % a/a indici NIC; le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. 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	101.6	101.6	101.6	101.4	1.5	1.7	1.5	1.4
apr-26	103.5	103.5	103.5	103.3	3.0	3.5	3.5	3.4
mag-26	104.4	104.4	104.3	104.1	4.0	4.5	4.5	4.4
giu-26	104.9	104.7	104.6	104.4	4.3	4.6	4.6	4.5
lug-26	104.0	104.9	104.7	104.5	4.3	4.4	4.3	4.2
ago-26	104.5	105.0	104.8	104.5	5.0	4.4	4.3	4.2
set-26	105.6	104.8	104.6	104.5	4.9	4.4	4.4	4.2
ott-26	105.9	104.7	104.7	104.5	5.3	4.6	4.6	4.5
nov-26	105.5	104.5	104.5	104.4	5.1	4.7	4.6	4.5
dic-26	105.6	104.4	104.4	104.3	5.1	4.4	4.3	4.2
<b>Media</b>	<b>103.7</b>	<b>103.7</b>	<b>103.6</b>	<b>103.4</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>

Nota: le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. 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	103.8	103.3	103.3	103.2	4.3	2.9	2.9	2.7
feb-27	103.8	103.7	103.5	103.3	3.8	2.5	2.5	2.4
mar-27	105.3	103.6	103.4	103.2	3.6	1.9	1.8	1.8
apr-27	106.4	105.4	105.2	104.9	2.7	1.8	1.7	1.6
mag-27	106.7	106.2	106.0	105.8	2.2	1.8	1.7	1.6
giu-27	107.2	106.5	106.3	106.0	2.1	1.7	1.6	1.5
lug-27	106.0	106.7	106.4	106.2	2.0	1.8	1.7	1.6
ago-27	106.4	106.9	106.5	106.2	1.8	1.7	1.7	1.6
set-27	106.7	107.0	106.7	106.5	1.0	2.1	2.0	2.0
ott-27	106.5	107.0	106.9	106.6	0.6	2.2	2.1	2.1
nov-27	106.2	106.9	106.9	106.7	0.7	2.3	2.3	2.2
dic-27	106.4	106.6	106.6	106.4	0.8	2.1	2.1	2.0
<b>Media</b>	<b>105.9</b>	<b>105.8</b>	<b>105.6</b>	<b>105.4</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>

Nota: le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

## Previsioni

	2025	2026	2027	2025				2026				2027
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.7	0.4	0.8	0.5	0.7	0.8	0.6	0.5	0.3	0.2	0.4	
- t/t				0.0	0.2	0.3	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.3	
Consumi privati	1.1	0.3	0.7	0.3	0.3	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.3	
Investimenti fissi	3.8	1.6	1.4	1.7	1.0	0.9	-0.2	0.0	0.2	0.4	0.5	
Consumi pubblici	0.6	0.8	0.6	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	
Esportazioni	1.4	-0.7	1.0	-1.7	2.1	-1.2	-0.5	0.2	-0.2	0.2	0.3	
Importazioni	3.9	1.6	1.5	0.5	2.0	1.0	-0.8	0.4	0.3	0.3	0.3	
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.2	0.3	0.1	0.1	-0.3	0.6	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	
Partite correnti (% PIL)	1.1	1.8	2.0									
Deficit pubblico (% PIL)	-3.1	-3.0	-2.8									
Debito pubblico (% PIL)	137.1	138.6	138.6									
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.6	3.8	2.1	1.8	1.7	1.2	1.3	3.8	4.7	5.2	3.9	
Produzione industriale (a/a)	-0.3	-0.5	0.8	-0.6	0.3	1.2	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	0.2	
Disoccupazione (ILO, %)	6.0	5.4	5.7	6.3	5.9	5.6	5.3	5.4	5.5	5.6	5.6	
Tasso a 10 anni (%)	3.57	3.68	4.49	3.60	3.55	3.46	3.41	3.55	3.76	4.00	4.29	

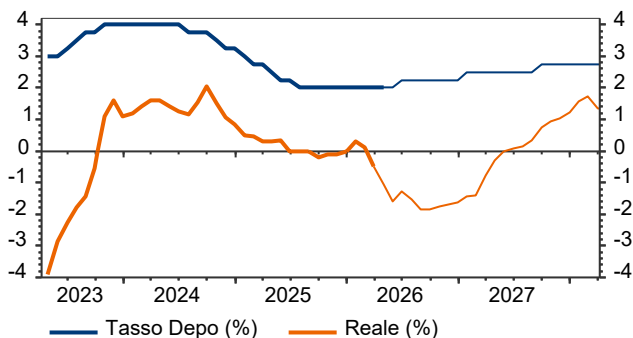
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato; le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. Fonte: LSEG Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

## Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

### Eurozona

	set	dic	mar	9/4	giu	set	dic	mar
<b>Deposit rate</b>	2.00	2.00	2.00	<b>2.00</b>	2.25	2.25	2.25	2.50
<b>Euribor 1m</b>	1.93	1.94	1.89	<b>1.96</b>	2.11	2.23	2.26	2.47
<b>Euribor 3m</b>	2.03	2.03	2.08	<b>2.15</b>	2.23	2.31	2.39	2.55

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

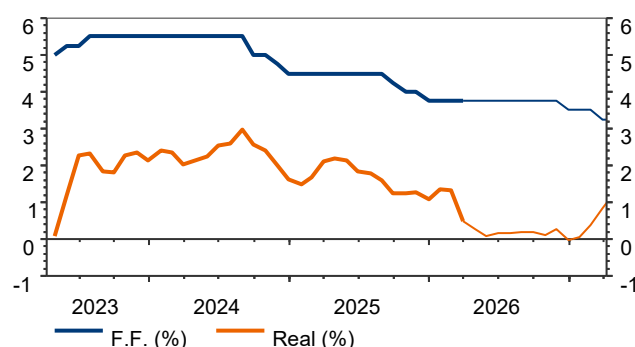


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Stati Uniti

	set	dic	mar	9/4	giu	set	dic	mar
<b>Fed Funds</b>	4.25	3.75	3.75	<b>3.75</b>	3.75	3.75	3.50	3.25
<b>OIS 3m</b>	3.90	3.60	3.66	<b>3.66</b>	3.63	3.65	3.44	3.23

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

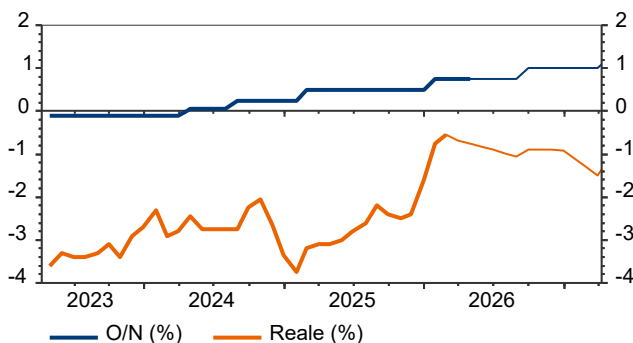


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Giappone

	set	dic	mar	9/4	giu	set	dic	mar
<b>O/N target</b>	0.50	0.75	0.75	<b>0.75</b>	0.75	1.00	1.00	1.00
<b>OIS 3m</b>	0.60	0.73	0.86	<b>0.87</b>	0.77	1.02	1.02	1.02

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

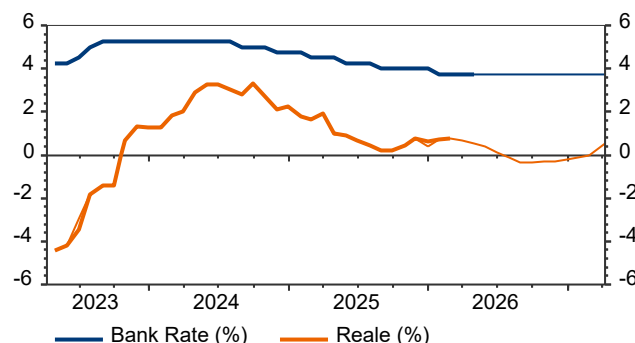


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

### Regno Unito

	set	dic	mar	9/4	giu	set	dic	mar
<b>Bank rate</b>	4.00	3.75	3.75	<b>3.75</b>	3.75	3.75	3.75	3.75
<b>OIS 3m</b>	3.98	3.72	3.84	<b>3.80</b>	3.65	3.65	3.65	3.65

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	10/4	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.09	1.11	1.16	1.16	1.16	<b>1.1731</b>	1.15	1.16	1.17	1.18	1.20
USD/JPY	153	145	152	158	158	<b>159.08</b>	158	154	152	150	145
GBP/USD	1.26	1.30	1.33	1.34	1.35	<b>1.3472</b>	1.33	1.34	1.34	1.34	1.32
EUR/CHF	0.98	0.93	0.93	0.93	0.90	<b>0.9227</b>	0.92	0.93	0.93	0.94	0.95
EUR/JPY	165	161	176	184	184	<b>186.63</b>	182	179	178	177	174
EUR/GBP	0.86	0.86	0.87	0.87	0.87	<b>0.8706</b>	0.86	0.87	0.87	0.88	0.91

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](http://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)

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