Banche centrali, inflazione e crescita: in cerca di nuovi equilibri

Gregorio De Felice
Chief Economist

Cap Ferrat, 8 ottobre 2026

Agenda

1 Stati Uniti e Area euro nel nuovo ordine globale

2 L'economia italiana

2027: energia e domanda di capitali alzano i tassi

01
SHOCK ENERGETICO

La ripresa delle ostilità USA–Iran ha ridotto l'export di petrolio dal Golfo. Petrolio e gas restano sopra i livelli pre-conflitto. Shock negativo di offerta, soprattutto per Europa ed Asia.

02
BOOM DEGLI INVESTIMENTI AI

Negli USA, capex e domanda di beni AI sostengono attività, commercio e afflussi di capitale, attratti dalle prospettive di capital gain.

03
DOMANDA DI FONDI E TASSI MEDIO-LUNGHI

I rendimenti sovrani sono saliti con il repricing di inflazione e prospettive fiscali (soprattutto US). Tassi e premi per il rischio restano sensibili a energia e banche centrali.

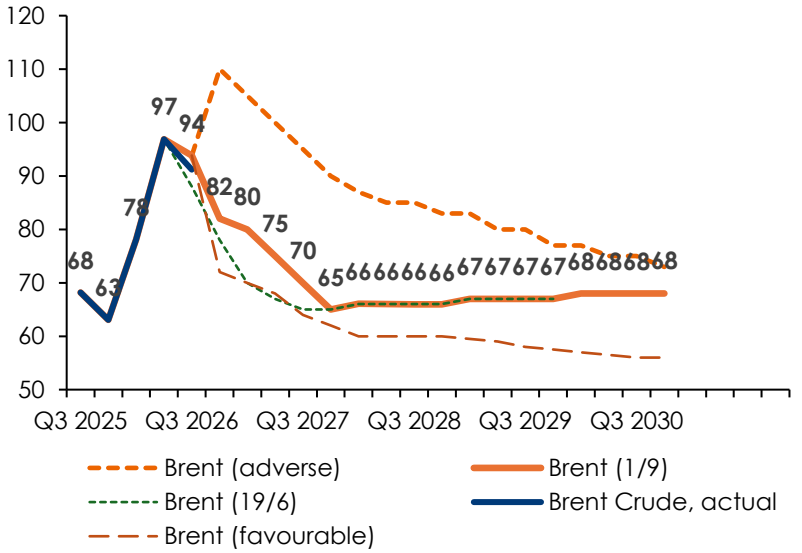
04
POLITICA MONETARIA

La BCE ha rialzato di 50pb. Anche La Fed, che partiva da livelli più alti, è tornata ad aumentare i tassi. Il QT contribuisce alla pressione sui tassi a m/l termine.

Scenario base: crescita mondiale ancora positiva, ma con inflazione più tenace, tassi di interesse più elevati e maggiore incertezza.

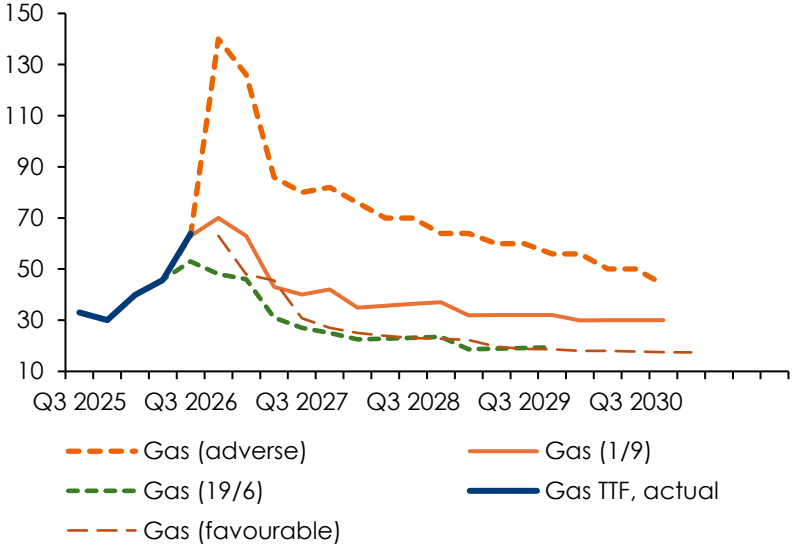
Prezzi energetici: grande incertezza di scenario

Prezzo del petrolio Brent in USD/b



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati LSEG Datastream; stime Intesa Sanpaolo Research Department

Prezzo del gas naturale TTF in EUR/MWh

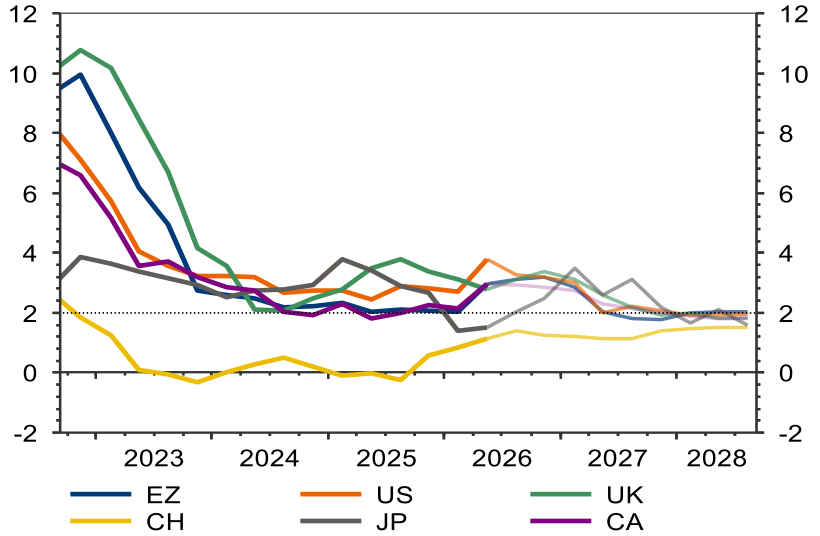


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati LSEG Datastream; stime Intesa Sanpaolo Research Department

INTESA SANPAOLO

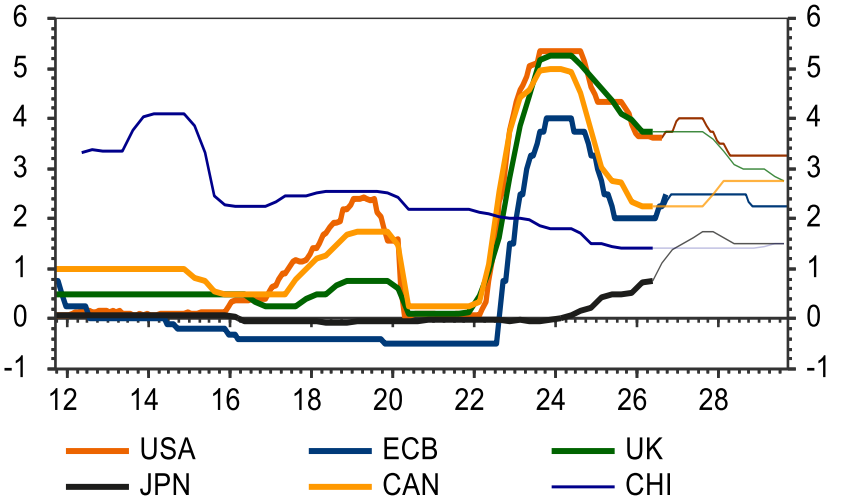
Le pressioni sui prezzi energetici si scaricano sull'inflazione, ma la situazione è diversa dal 2022

Il rimbalzo dei tassi di inflazione per ora è moderato...
CPI, variazione % a/a



Fonte: uffici statistici nazionali e proiezioni Intesa Sanpaolo, Oxford Economics

...ma ha contribuito a rendere le politiche monetarie meno accomodanti

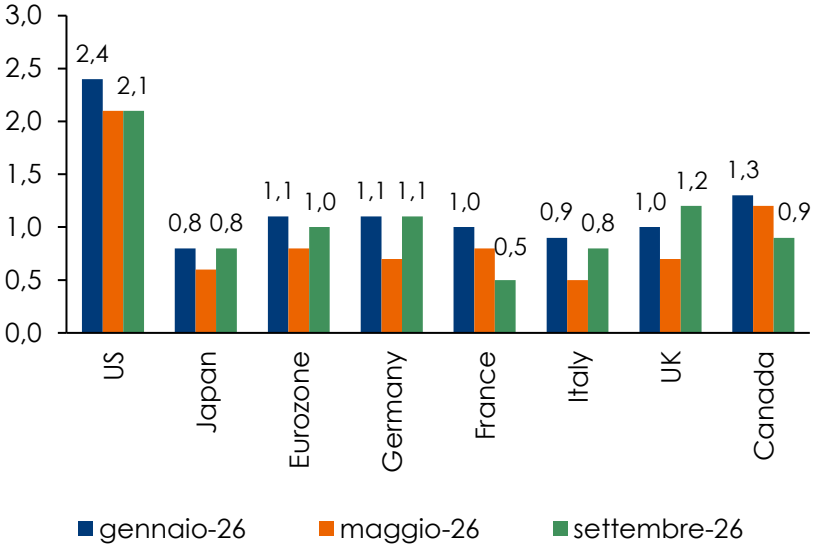


Fonte: Intesa Sanpaolo – Research Department, Oxford Economics

INTESA SANPAOLO

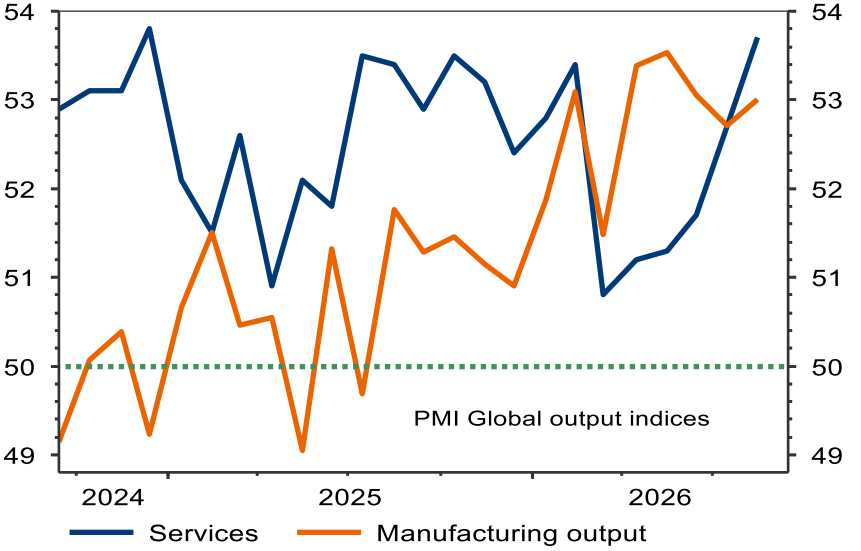
Lo shock energetico ha frenato la crescita economica

L'aumento dei prezzi energetici ha ridotto le stime sulla crescita 2026, ma in alcuni casi l'impatto è stato finora inferiore alle attese



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Consensus Forecasts

Gli indici di fiducia mostrano segnali di tenuta del ciclo globale



Fonte: Intesa Sanpaolo, LSEG Datastream

INTESA SANPAOLO

Crescita in recupero nel 2027, se il prezzo del petrolio calerà

Crescita del PIL (%, a/a)

	2023	2024	2025	2026p	2027p
Stati Uniti	**2.9**	**2.8**	**2.1**	**2.1**	**2.1**
Area Euro	**0.5**	**1.1**	**1.3**	**1.0**	**1.2**
Germania	-0.8	0.0	0.3	1.0	1.2
Francia	1.8	1.4	0.9	0.4	0.9
Italia	1.0	0.6	0.7	0.9	0.8
Spagna	2.5	3.5	2.8	2.5	1.9
OPEC	**2.7**	**3.1**	**3.1**	**-2.9**	**7.8**
Europa orientale	**2.8**	**3.4**	**2.1**	**1.9**	**1.9**
America Latina	**1.9**	**2.2**	**2.2**	**3.2**	**2.6**
Giappone	**0.9**	**0.1**	**1.2**	**0.9**	**1.0**
Cina	**5.4**	**5.0**	**4.3**	**5.4**	**4.6**
India	**7.0**	**7.2**	**7.5**	**6.5**	**6.8**
Mondo	**3.3**	**3.4**	**3.4**	**2.8**	**3.3**

Nota: aggregato PPP in dollari costanti per OPEC, Europa orientale, America Latina, mondo. Variazione del PIL a prezzi costanti in valuta locale negli altri casi. Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo – Research Department

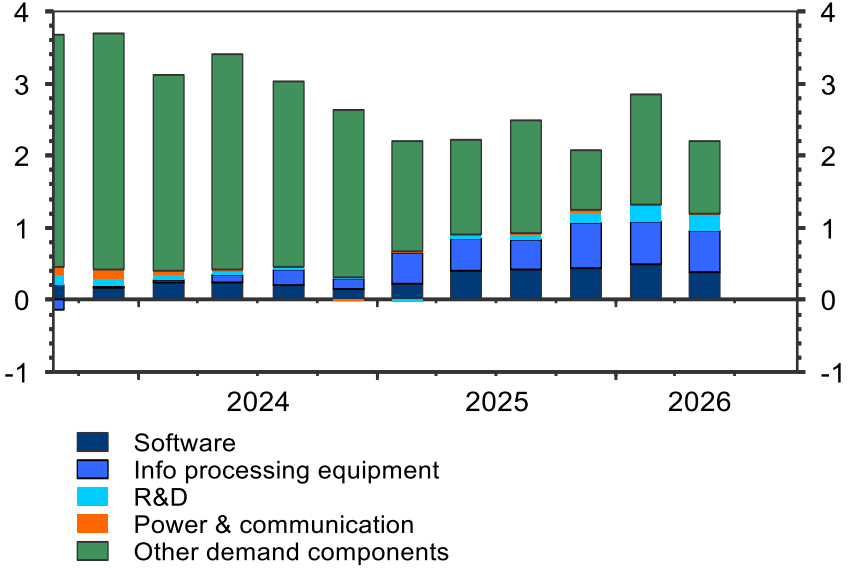
Impatto degli scenari energetici alternativi sulle previsioni globali di crescita, inflazione e tassi

	2026		2027		2028	
	Avverso	Estremo	Avverso	Estremo	Avverso	Estremo
Crescita del PIL (p.p.)	-0.0/-0.1	-0.0/-0.1	-0.9	-1.1	-0.3	-0.3
Inflazione (p.p.)	+0.3	+0.5	+2.2	+3.5	+0.4	+0.6
Tasso 3 mesi (p.b.)	+1	+2	+23	+23	-11	-5

Nota: lo scenario avverso incorpora le ipotesi sui prezzi energetici rappresentate a pag. 3, a cui è aggiunto un modesto shock alla fiducia; lo scenario estremo è equivalente allo scenario "severo" della BCE per quanto concerne i prezzi energetici e include uno shock più intenso alla fiducia a partire dal 2026 T4.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream con GEM di Oxford Economics

Il ciclo di investimenti tecnologici ha fermato il rallentamento degli USA e sostenuto i mercati finanziari

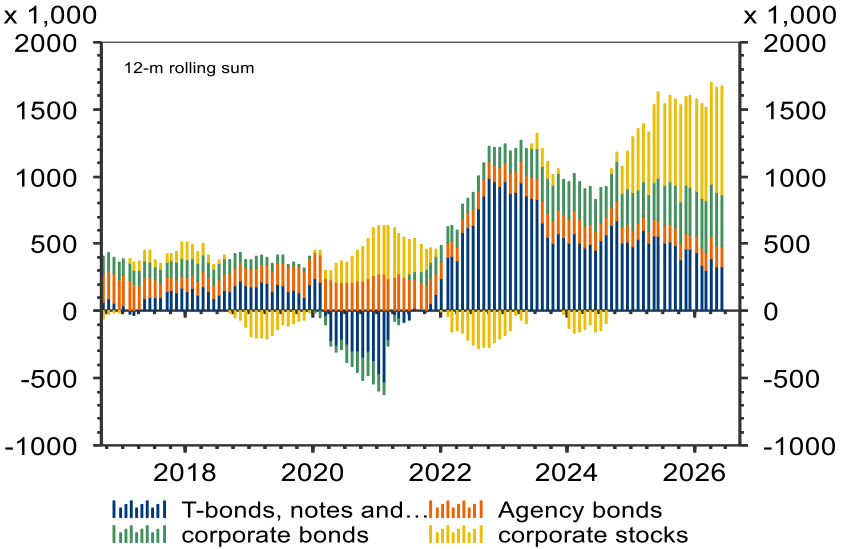
Il contributo degli investimenti *AI-related* è ormai decisivo per la crescita...



Nota: var. % a/a del PIL e contributo degli investimenti.
Fonte: Intesa Sanpaolo, Bureau of Economic Analysis

...e ha stimolato l'afflusso di capitali verso gli Stati Uniti

Acquisti netti esteri di titoli emessi da residenti (mld di USD)

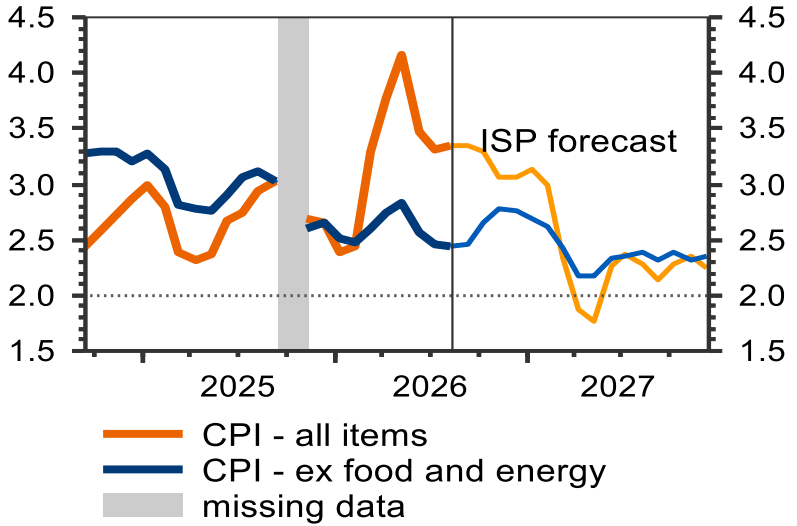


Fonte: TICS

INTESA SANPAOLO

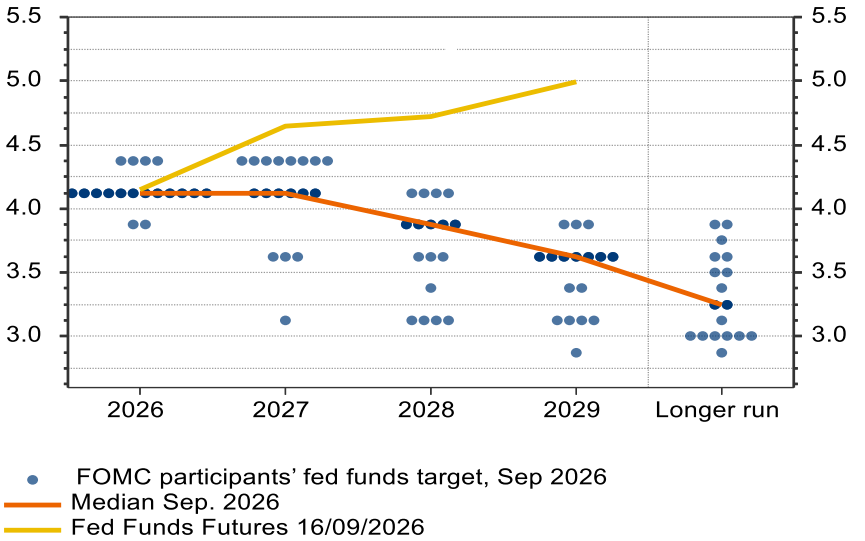
La Fed è tornata ad alzare i tassi

Dati sull'inflazione recenti poco chiari, crescita dei prezzi prevista intorno al 3% nel 2026



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati BLS

Dopo il rialzo di settembre, ci sono attese di nuovi aumenti nei prossimi mesi



Fonte: Intesa Sanpaolo, Federal Reserve Board, LSEG Datastream

INTESA SANPAOLO

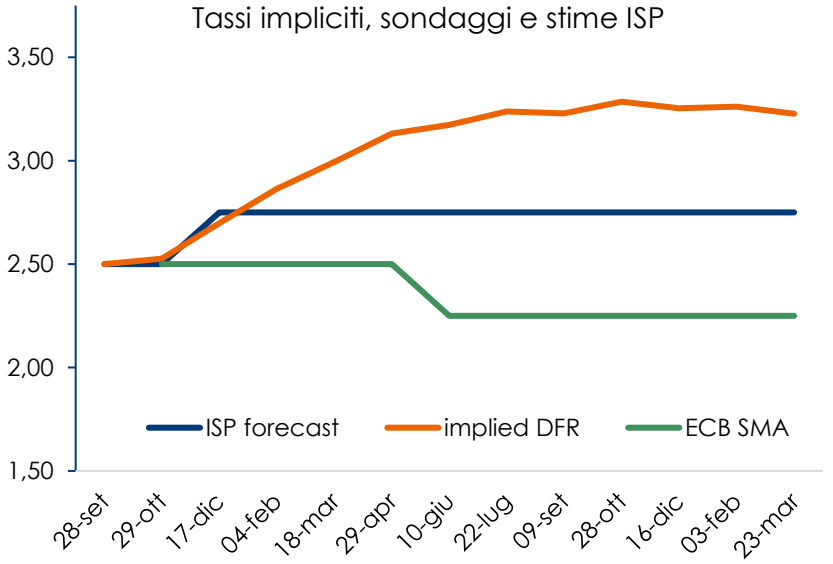
L'incertezza geopolitica complica lo scenario per la BCE

Nelle nuove previsioni dello staff, che pure incorporano una più ampia restrizione monetaria rispetto a giugno, l'inflazione core è attesa sopra il 2% anche a fine 2028

	2025	2026	2027	2028
PIL reale	1,3 (-0,2)	0,9 (0,1)	1,4 (0,2)	1,5 (0,0)
PIL reale esclusa l'Irlanda	1,1 (0,0)	1,2 (0,3)	1,2 (0,1)	1,4 (-0,1)
IPCA	2,1 (0,0)	3,0 (0,0)	2,5 (0,2)	2,1 (0,1)
IPCA core	2,4 (0,0)	2,5 (0,0)	2,6 (0,1)	2,3 (0,1)
IPCA energia	-1,4 (0,0)	9,3 (0,9)	1,0 (2,3)	-0,6 (-0,5)
IPCA beni industriali non energetici	0,6 (0,0)	1,0 (0,1)	1,7 (0,2)	1,1 (0,0)
IPCA servizi	3,4 (0,0)	3,3 (0,0)	3,0 (0,0)	2,9 (0,1)
Euribor 3M (ipotesi tecnica)	2,2 (0,0)	2,4(0,0)	3,0 (0,2)	3,0 (0,3)

Nota: % su base annua; revisioni rispetto alle previsioni di giugno tra parentesi. Fonte: proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema per l'area dell'euro, settembre 2026

Il mercato sconta ulteriori rialzi nei prossimi mesi. Gli analisti sono più cauti ma i rischi sono al rialzo

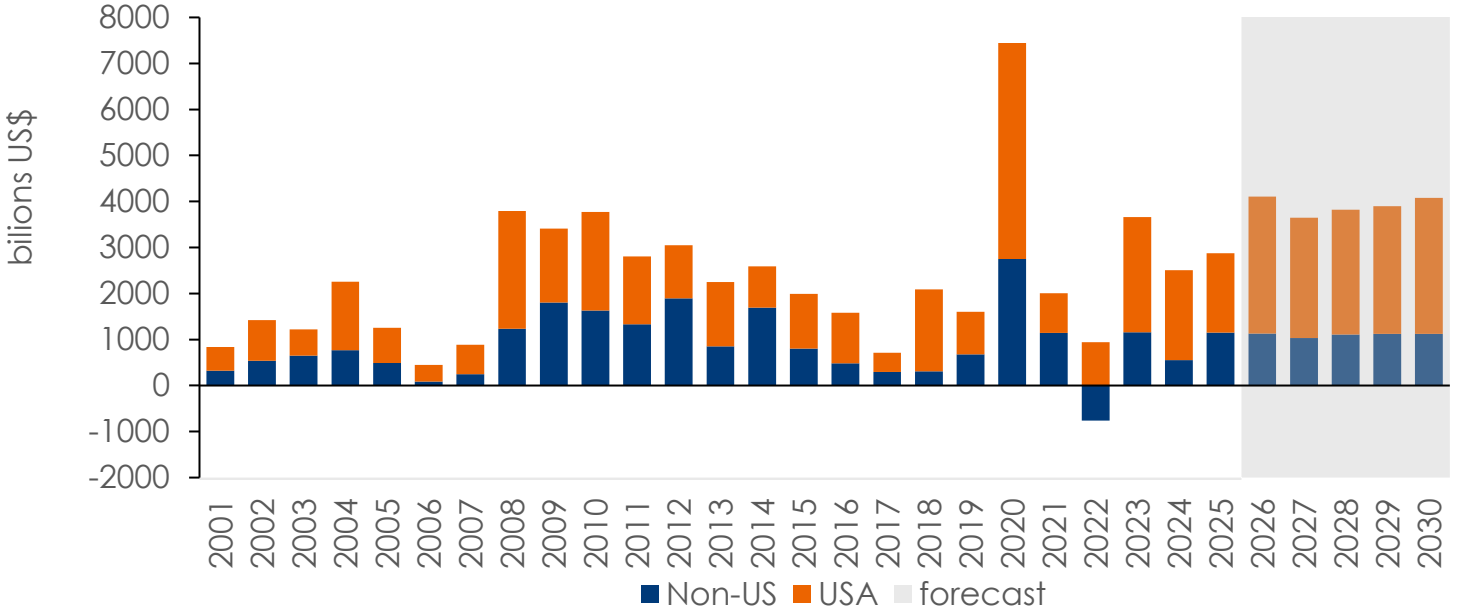


Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE SMA, LSEG Datastream

INTESA SANPAOLO

Il problema globale del debito pubblico ha radici americane

Gli Stati Uniti spiegano 2/3 dell'aumento del debito pubblico dei paesi avanzati; rappresentano il 50% del PIL aggregato

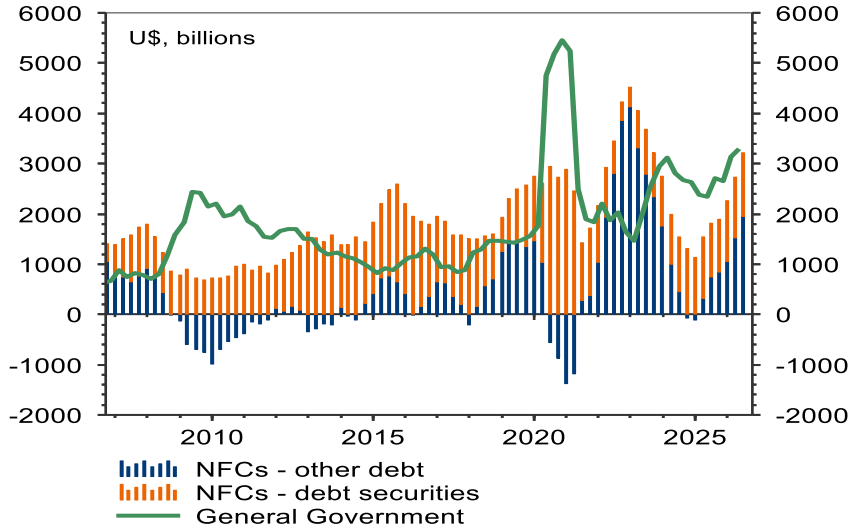


Nota: Non-US= Giappone, Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi, Belgio, UK e Canada. Fonte: banche centrali e LSEG Datastream per i dati storici, proiezioni Intesa Sanpaolo Research Department

INTESA SANPAOLO

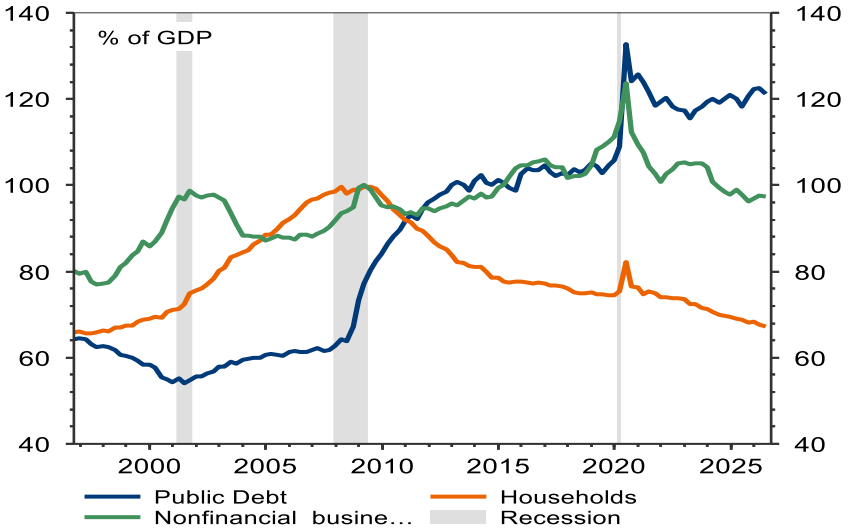
La domanda di capitali è anche privata

USA: la crescita del debito delle imprese si aggiunge a quella del debito pubblico…



Fonte: Federal Reserve, Flow of Funds

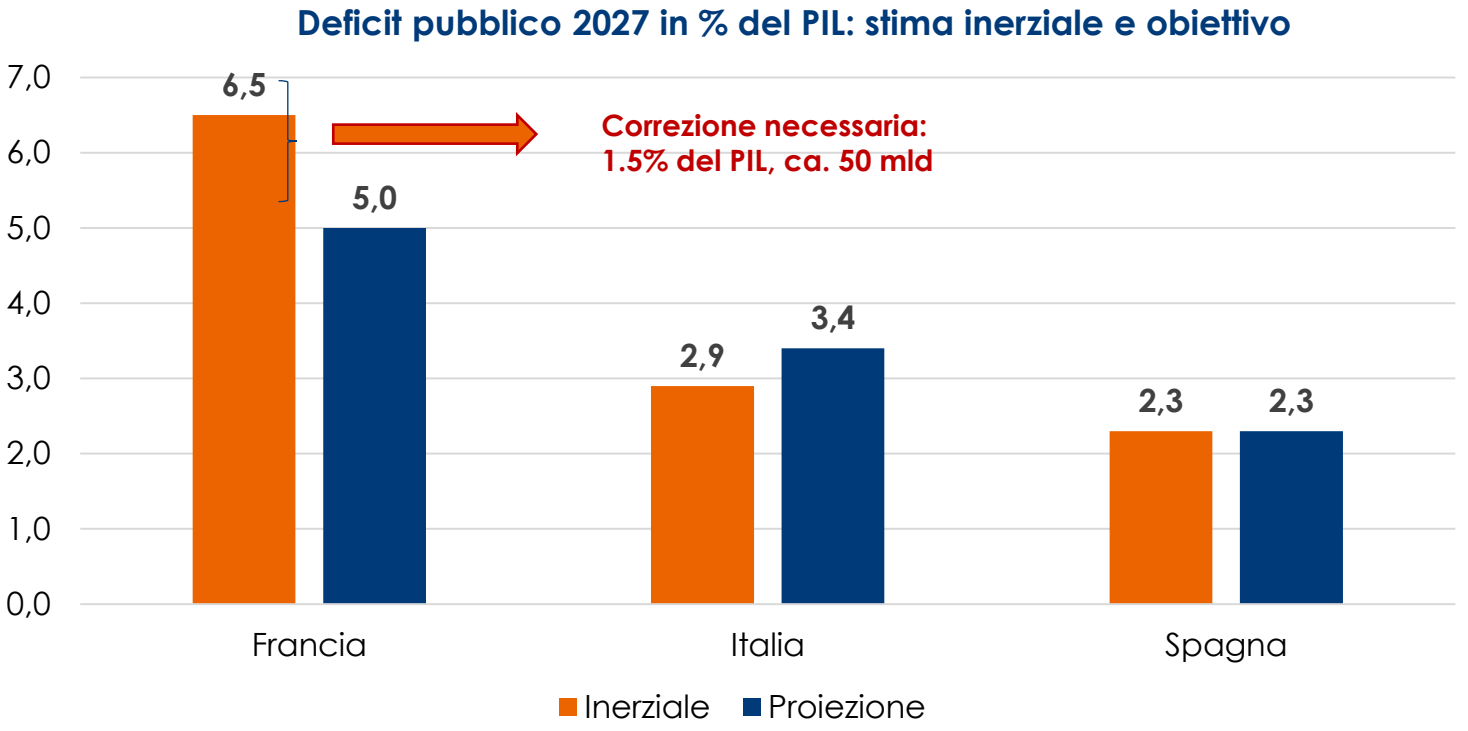
…ma il debito delle imprese è ancora inferiore al periodo pre-Covid, in % del PIL



Fonte: Federal Reserve, Flow of Funds

INTESA SANPAOLO

La dinamica inerziale del bilancio della Francia è molto sfavorevole rispetto a Spagna e Italia



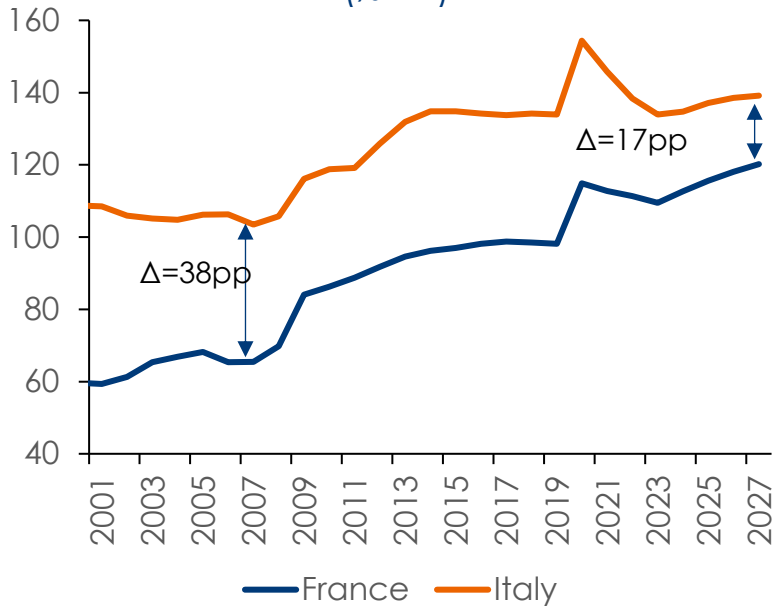
Fonte: elaborazioni e proiezioni Intesa Sanpaolo – Research Department

INTESA SANPAOLO

Debito pubblico in rialzo

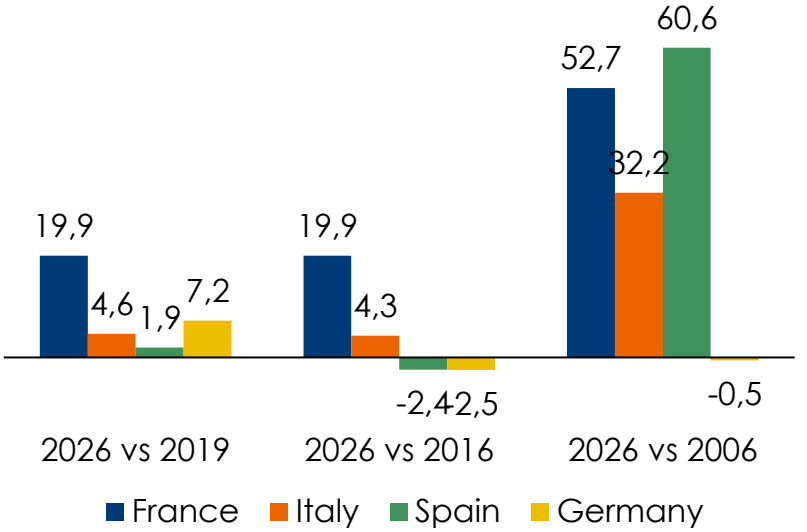
Debito pubblico: Italia e Francia

(% PIL)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati AMECO

La Francia registra il maggior incremento del debito pubblico tra i big dell'Eurozona



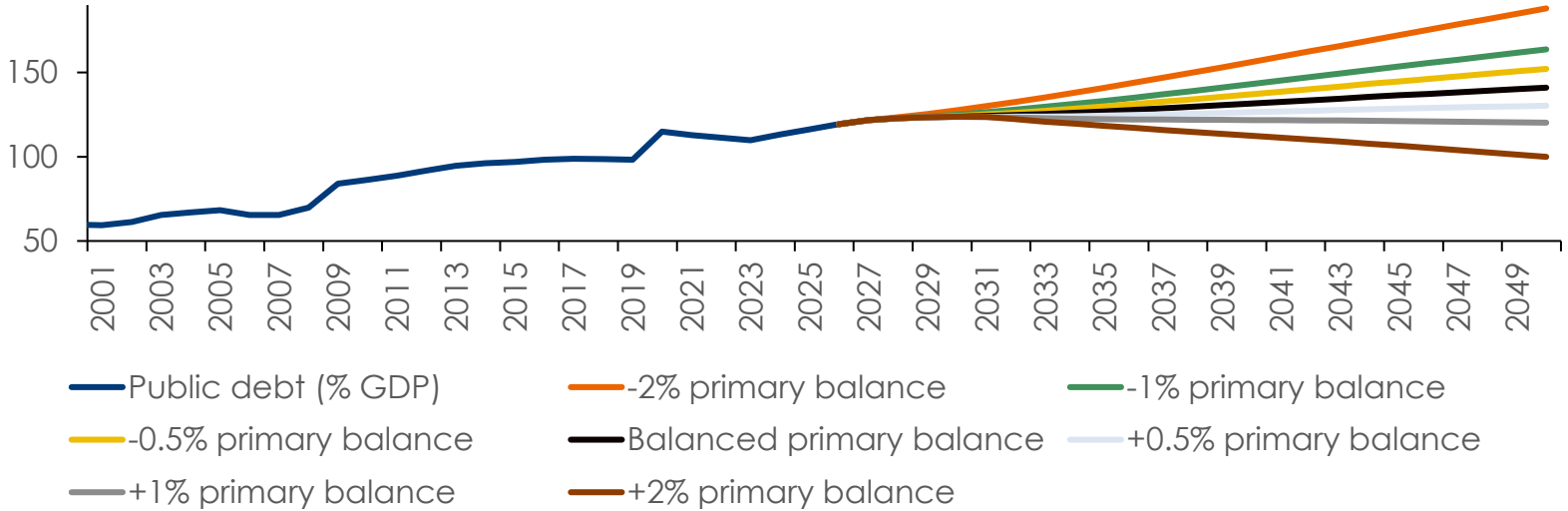
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati AMECO

INTESA SANPAOLO

Rischi di lungo periodo per la finanza pubblica francese

Nel lungo periodo, per rispettare pienamente le regole fiscali europee sarebbe necessario raggiungere degli **avanzi primari prossimi al 2% del PIL**, mai conseguiti negli ultimi 30 anni. Lo sforzo fiscale richiesto sarebbe considerevole anche soltanto per stabilizzare il debito.

Evoluzione del debito pubblico in diversi scenari di saldo primario



Nota: si assume un moltiplicatore fiscale nullo. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati AMECO

INTESA SANPAOLO

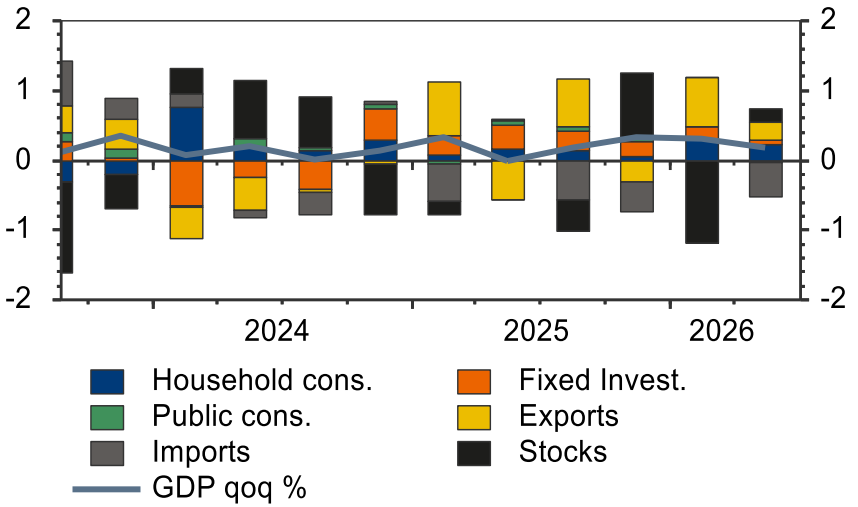
Agenda

1 Stati Uniti e Area euro nel nuovo ordine globale

2 L'economia italiana

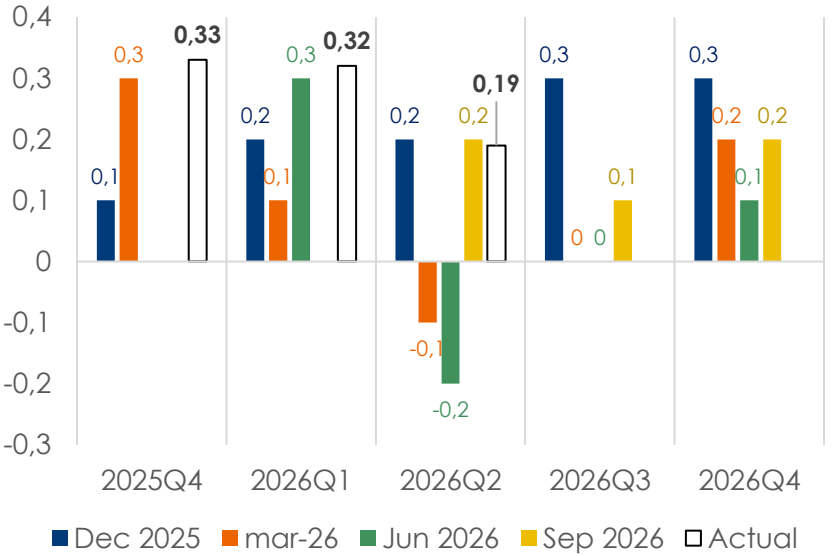
Finora hanno prevalso le sorprese al rialzo

Nonostante lo shock energetico, l'economia italiana ha continuato ad espandersi nel 1° semestre



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

Nel primo semestre, le variazioni congiunturali del PIL hanno sorpreso sistematicamente al rialzo

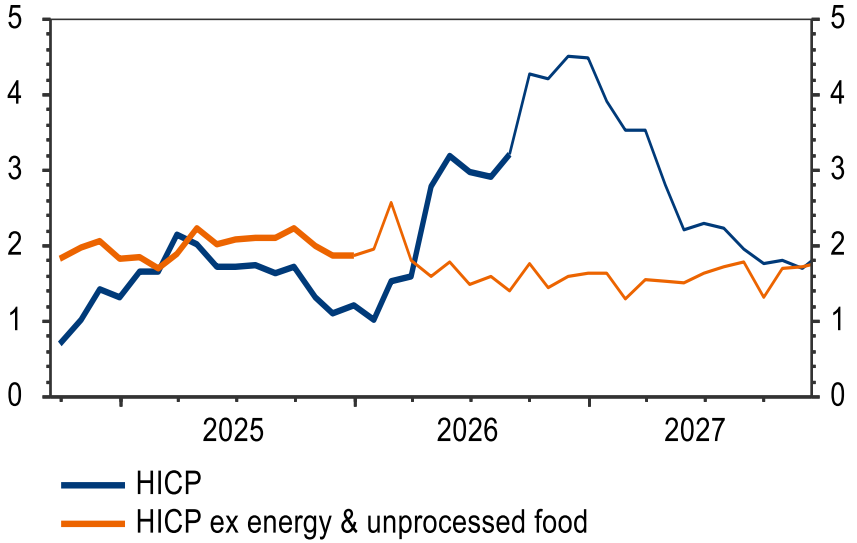


Nota: stima per round previsivo e ultimo dato ufficiale Istat.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

INTESA SANPAOLO

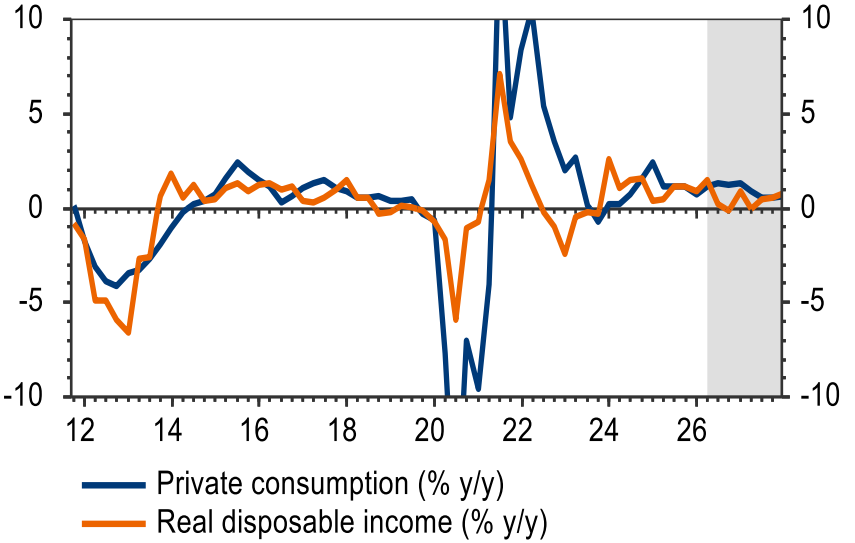
La risalita dei prezzi energetici invita alla cautela

L'inflazione dovrebbe toccare un picco sopra il 4% a cavallo d'anno; ancora limitate le evidenze di trasferimento all'indice core



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

Inflazione e incertezza incideranno su redditi e consumi

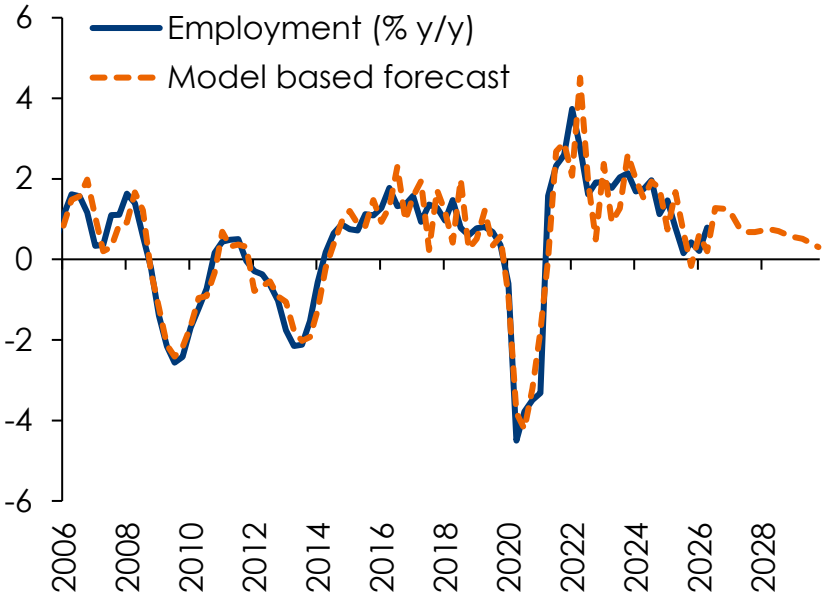


Nota: contributi alla crescita % a/a dei consumi privati.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

INTESA SANPAOLO

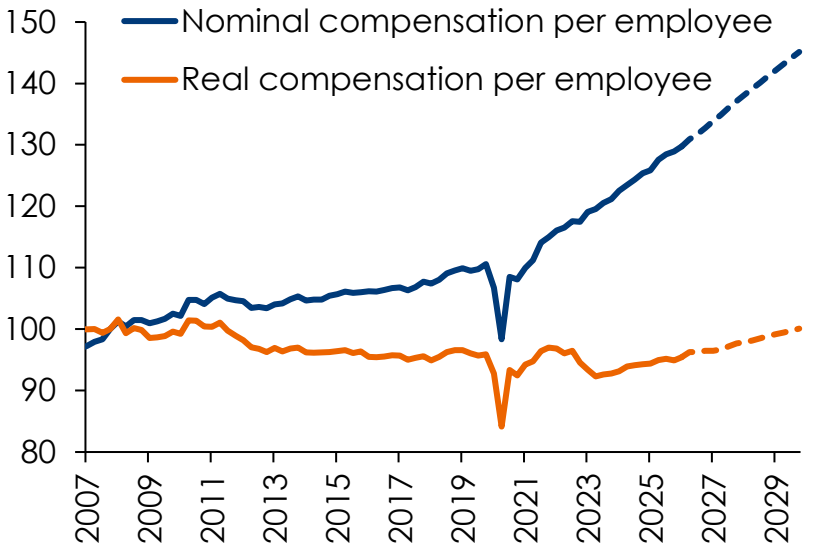
Redditi delle famiglie guidati più dall'occupazione che dai salari

Crescita occupazionale ancora positiva, ma in rallentamento



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

I salari reali cresceranno ma molto lentamente

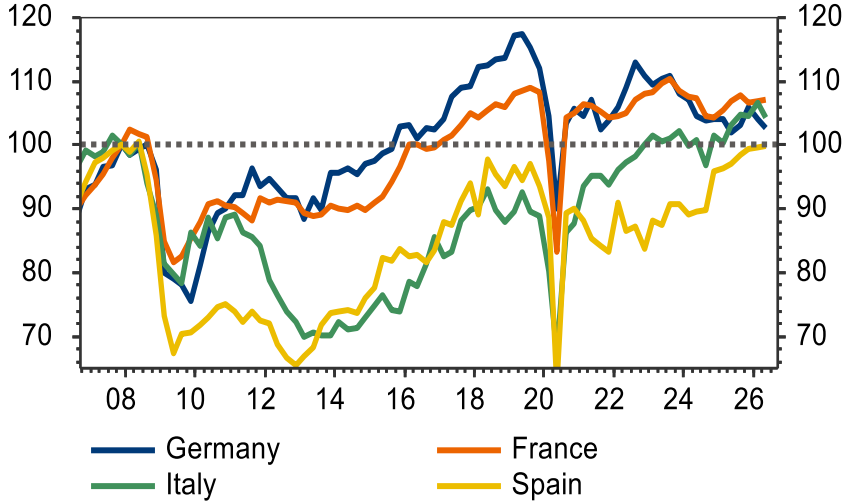


Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

INTESA SANPAOLO

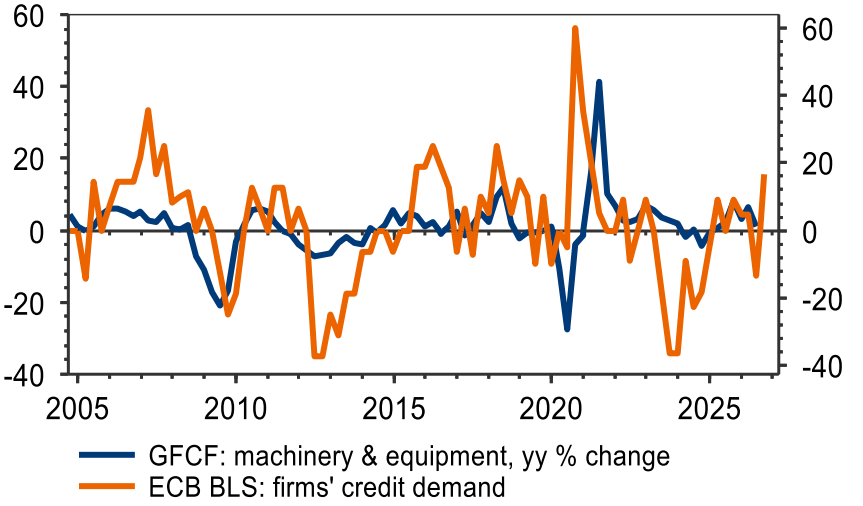
Gli investimenti in macchinari restano resilienti

La crescita degli investimenti delle imprese italiane ha sovraperformato quella delle altre economie



Nota: 2007 T4 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

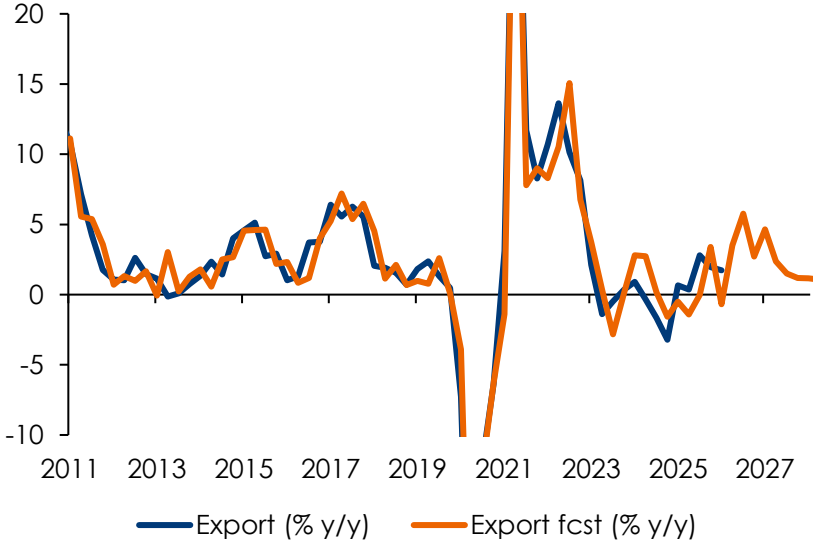
La domanda di credito da parte delle imprese resta positiva



Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE

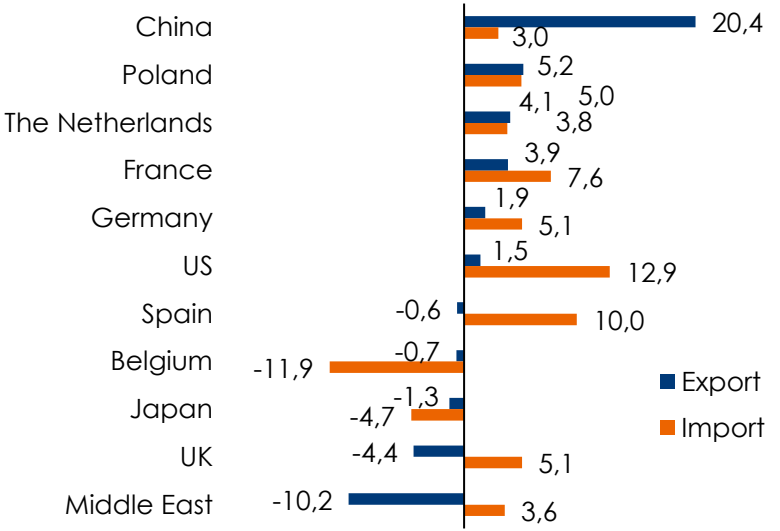
La domanda estera continua a spingere l'export

Le esportazioni resteranno in crescita nei prossimi trimestri



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

Crescita dell'export nei primi 7 mesi del 2026
(rispetto ad un anno prima)

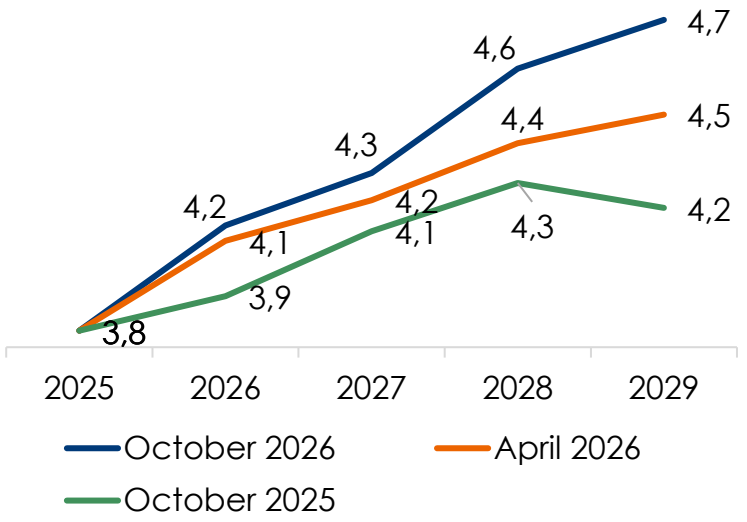


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

INTESA SANPAOLO

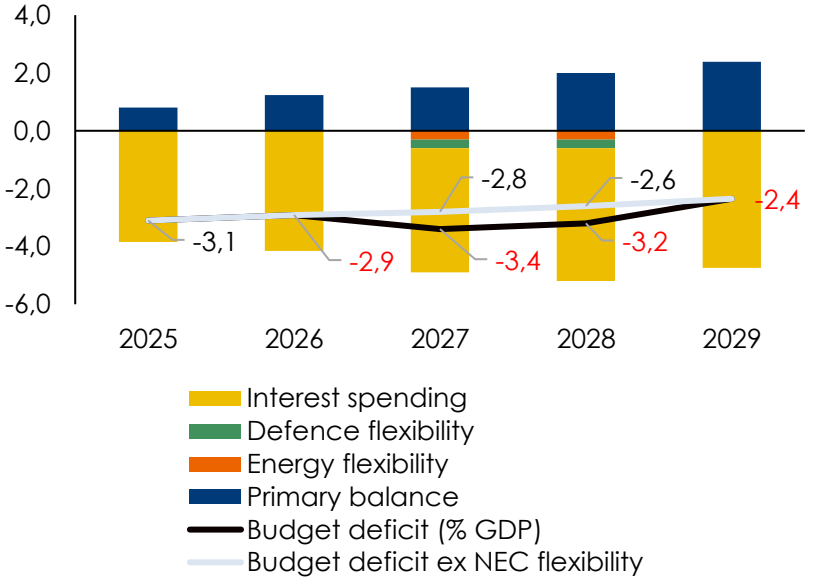
Il DPFP sfrutta al massimo la flessibilità della UE

L'aumento dei tassi pesa sulla spesa per interessi (% PIL)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2026

Escludendo la flessibilità per investimenti energetici e spesa per la difesa, il deficit resterebbe sotto il 3% del PIL

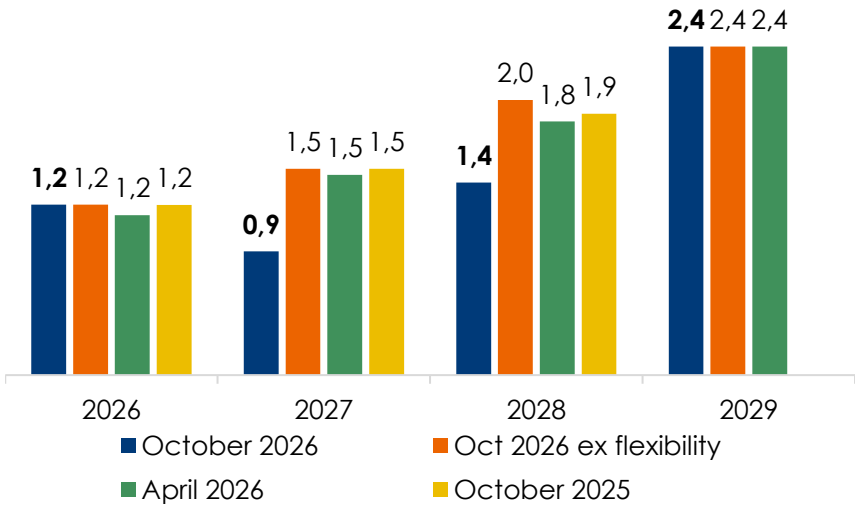


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2026

INTESA SANPAOLO

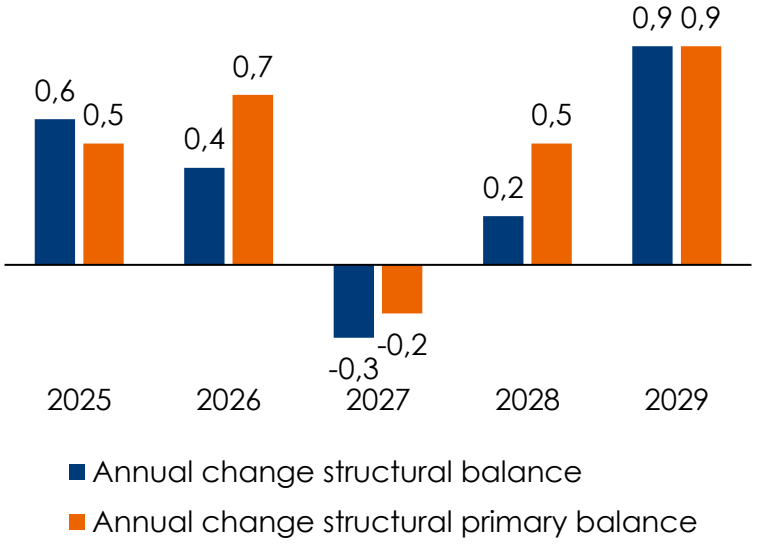
E’ realistico tornare ad un calo del deficit dal 2029?

Escludendo la flessibilità della clausola NEC gli obiettivi di saldo primario restano sostanzialmente invariati



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2026

Il calo del deficit nel 2029 si basa su una restrizione strutturale ambiziosa



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2026

INTESA SANPAOLO

Previsioni macroeconomiche per l'Italia

- L'economia italiana ha finora registrato una tenuta migliore delle attese allo shock energetico. Il dato finale del 2026 potrebbe essere pari allo 0,9%, per stabilizzarsi intorno allo 0,8% nel 2027.
- Sul fronte finanza pubblica, l'attivazione della clausola di flessibilità per energia e difesa può mettere a rischio la tendenza discendente del deficit: è probabile una stabilizzazione poco sotto il 3% del PIL.

	2025	2026p	2027p	2026 1	2026 2	2026 3	2026p 4	2027p 1	2027p 2
PIL (prezzi 2020, a/a)	0.7	0.9	0.8	0.8	1.0	0.9	0.7	0.5	0.7
- var.ne t/t				0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3
Consumi delle famiglie	1.1	1.3	0.6	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
Consumi collettivi	0.6	0.3	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Investimenti fissi	3.8	2.9	1.9	0.8	0.3	0.1	0.3	0.2	1.0
Importazioni	3.9	3.9	2.6	0.0	1.7	0.7	0.6	0.5	0.6
Esportazioni	1.4	3.3	2.2	2.3	0.8	0.6	0.4	0.4	0.6
Commercio estero (contrib., % PIL)	-0.6	-0.1	-0.1	0.7	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Domanda finale interna (contrib., % PIL)	1.5	1.4	0.8	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3
Prezzi al consumo (a/a)	1.5	3.0	2.4	1.4	3.0	3.4	4.2	3.6	2.4
Disoccupazione (%)	6.0	5.5	5.4	5.5	5.6	5.5	5.4	5.4	5.4
Reddito disponibile reale	0.9	0.6	0.4						
Tasso di risparmio	8.2	7.5	7.3						
Partite correnti (% PIL)	1.1	0.5	0.6						

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

INTESA SANPAOLO

Importanti comunicazioni

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo SpA non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo SpA.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo SpA pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesasanpaolo.com) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo SpA e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo SpA. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo SpA.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo SpA e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA, all'indirizzo: https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures.

Si segnala che una o più società del Gruppo bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;

- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo SpA agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

A cura di:
Gregorio De Felice, *Chief Economist, Research Department, Intesa Sanpaolo*

INTESA SANPAOLO