Tensioni geopolitiche, crescita, inflazione e tassi nel 2027

Gregorio De Felice

Chief Economist

Padova, 19 novembre 2026

Sviluppi sul fronte dei drivers di scenario

01
SHOCK ENERGETICO

- La ripresa dell'export di greggio dal Medio Oriente è stata finora insufficiente ad assicurare un calo dei prezzi. **Incertezza sugli eventi post-elezioni USA.**
- Perduranti tensioni su gas europeo.

02
BOOM DEGLI INVESTIMENTI AI

- Negli USA, capex e domanda di beni AI continuano a sostenere attività, commercio e afflussi di capitale.
- **Prime tensioni sul debito della filiera AI.**
- Correzione indici tecnologici.

03
DOMANDA DI FONDI

- **Parziale raffreddamento dei tassi in scia a correzione mercati azionari.**
- Aggravamento delle tensioni sul debito sovrano in eurozona, ma senza ricadute su trasmissione politica monetaria.

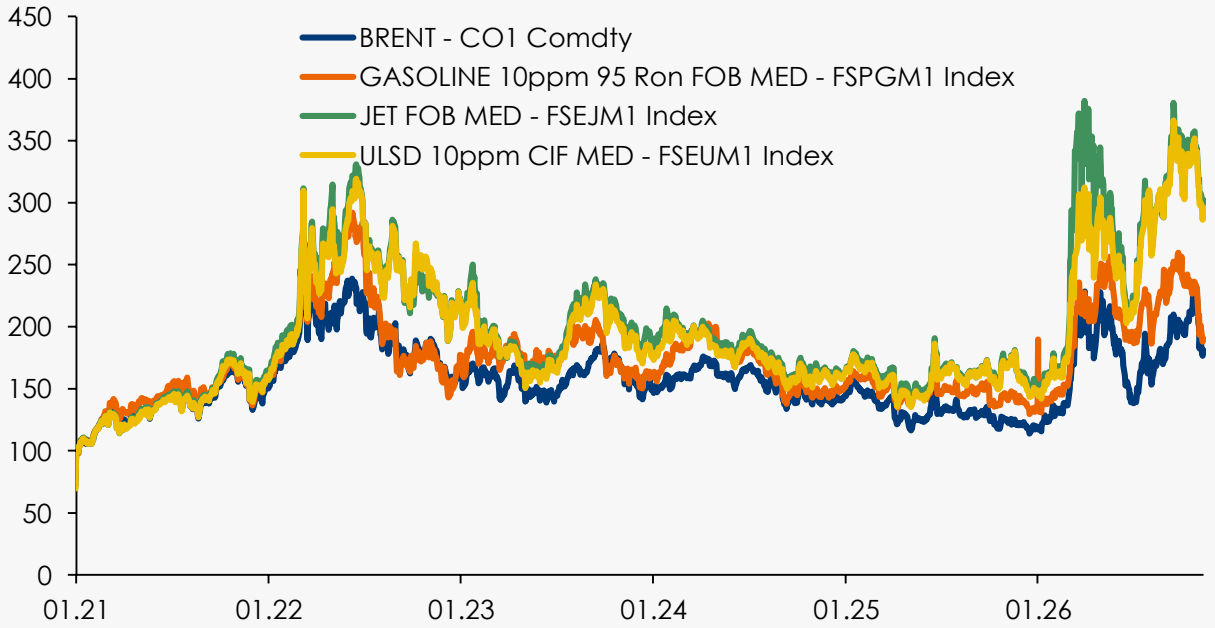
04
POLITICA MONETARIA

- **Tassi ufficiali BCE e Fed in rialzo a dicembre.**
- Resta un cauto tightening bias connesso a un'inflazione superiore agli obiettivi.

Scenario base invariato: crescita mondiale ancora positiva, ma con inflazione più tenace, tassi di interesse più elevati ed elevata incertezza.

Il balzo di diesel e cherosene

Brent, benzina, jet fuel e diesel a confronto
(1° gennaio 2021=100)



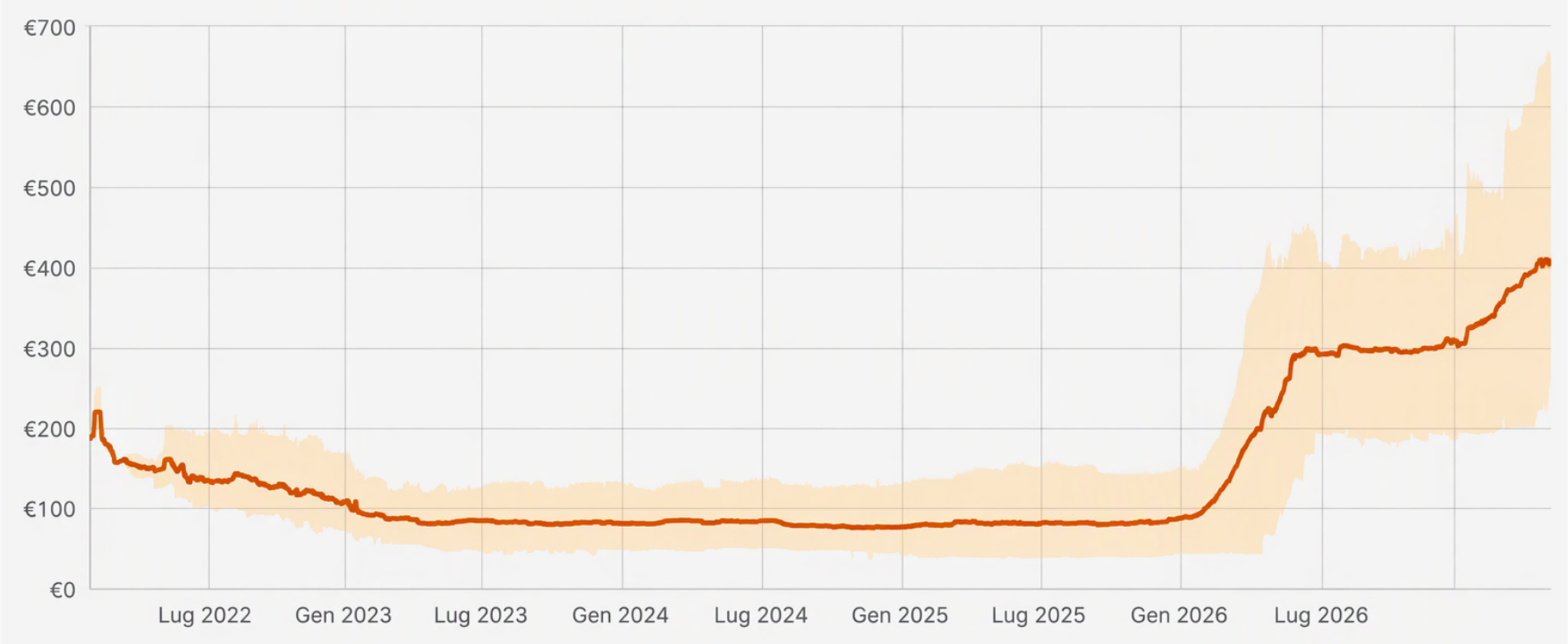
Nota: Brent – CO1; Gasoline 10ppm 95 Ron FOB MED – FSPGM1 index; JET CIF NEW – FSWJM1 index; ULSD 10ppm CIF MED – FSEUM1 index. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prodotti raffinati sono cresciuti più del greggio per la forte domanda, i danni alle infrastrutture nel Golfo, il protezionismo e i limiti all'export da Cina e Russia. **La dipendenza europea dalle importazioni amplifica i rincari.**

INTESA SANPAOLO

Non solo energia: prezzi dei chip in forte aumento

Memorie 16 GB DDR5: prezzi medi in euro in Italia

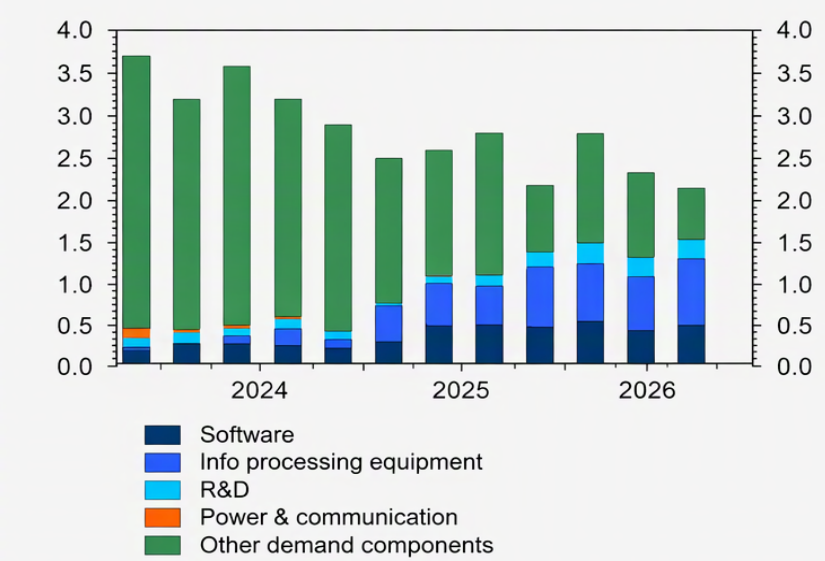


Nota: l'area ombreggiata mostra l'intervallo tra i prezzi minimi e massimi. Fonte: Pangoly

INTESA SANPAOLO

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

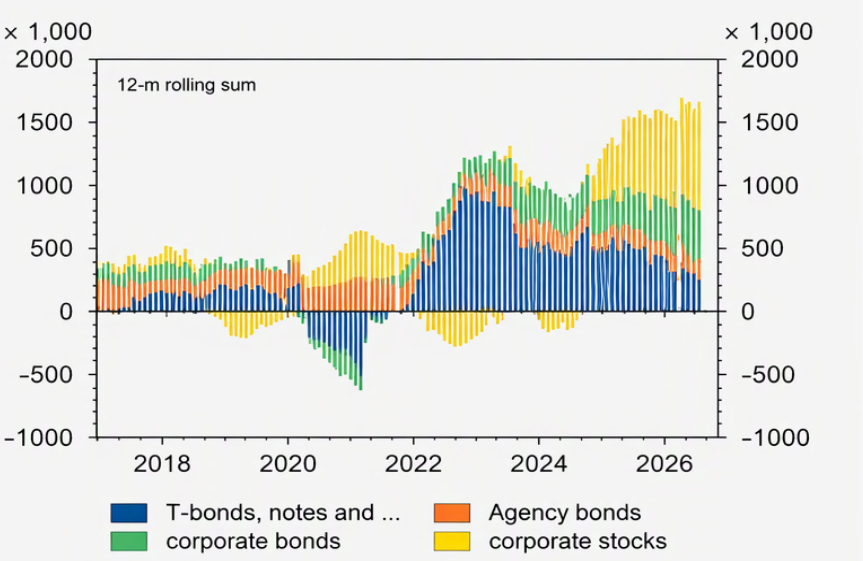
Il contributo degli investimenti *AI-related* è ormai decisivo per la crescita...



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)

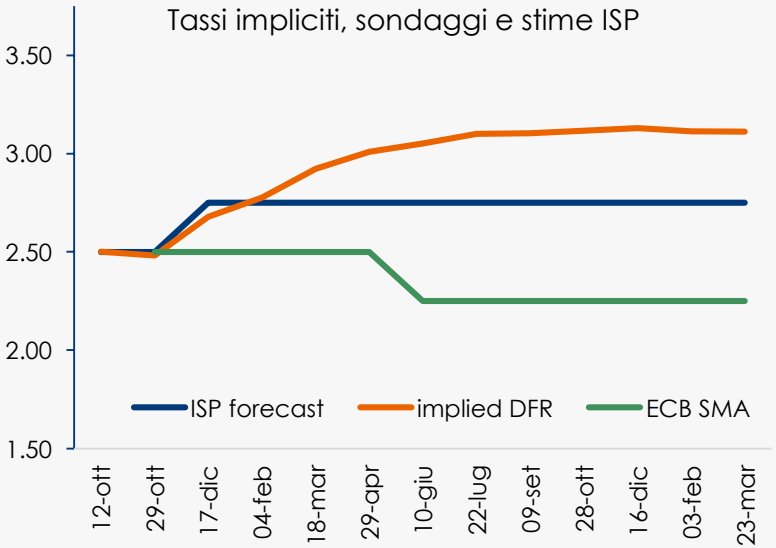


Fonte: TICS

INTESA SANPAOLO

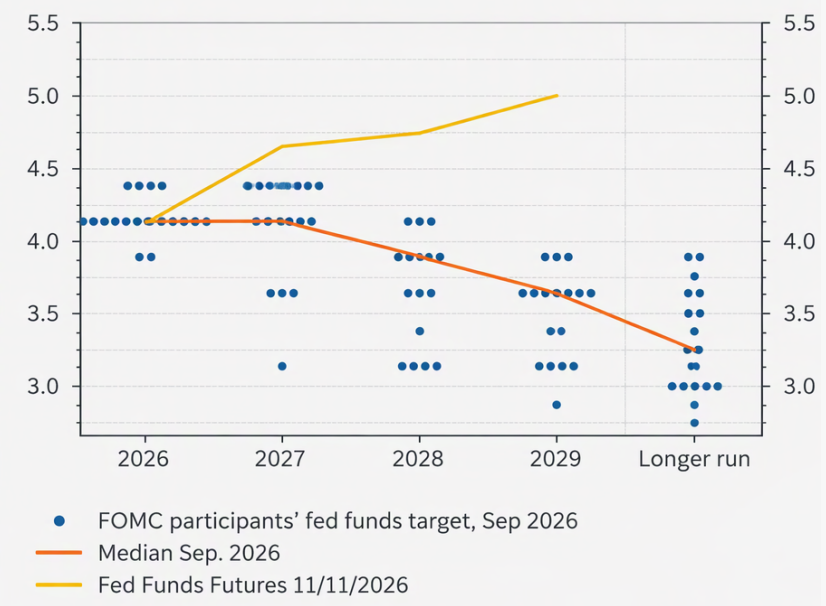
L'inflazione spinge le banche centrali a intervenire

BCE: il mercato sconta ulteriori rialzi nei prossimi mesi, gli analisti sono più cauti



Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE SMA, LSEG Datastream

FED: dopo la pausa di ottobre, atteso un rialzo dei tassi a dicembre. I mercati si aspettano altri rialzi nel 2027, ma le incognite restano alte



Fonte: Intesa Sanpaolo, Federal Reserve Board, LSEG Datastream

INTESA SANPAOLO

Crescita in recupero nel 2027

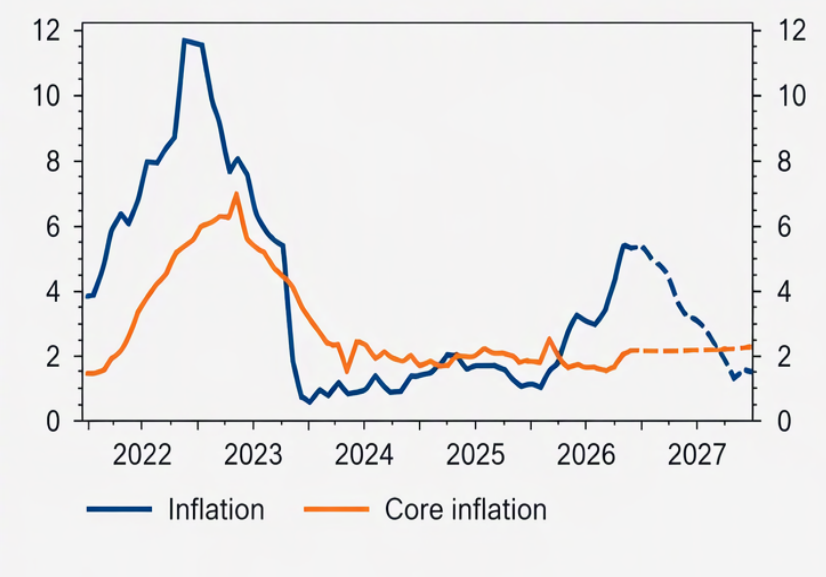
Crescita del PIL (%, a/a)

	2023	2024	2025	2026p	2027p
Stati Uniti	**2.9**	**2.8**	**2.1**	**2.3**	**2.1**
Area Euro	**0.5**	**1.1**	**1.3**	**1.1**	**1.2**
Germania	-0.8	0.0	0.3	1.0	1.2
Francia	1.8	1.4	0.9	0.3	0.5
Italia	1.0	0.6	0.7	0.8	0.8
Spagna	2.5	3.5	2.8	2.6	2.0
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**	**5.0**	**4.7**	**4.6**
India	**7.0**	**7.2**	**7.5**	**6.5**	**6.8**
Mondo	**3.3**	**3.4**	**3.4**	**2.8**	**3.3**

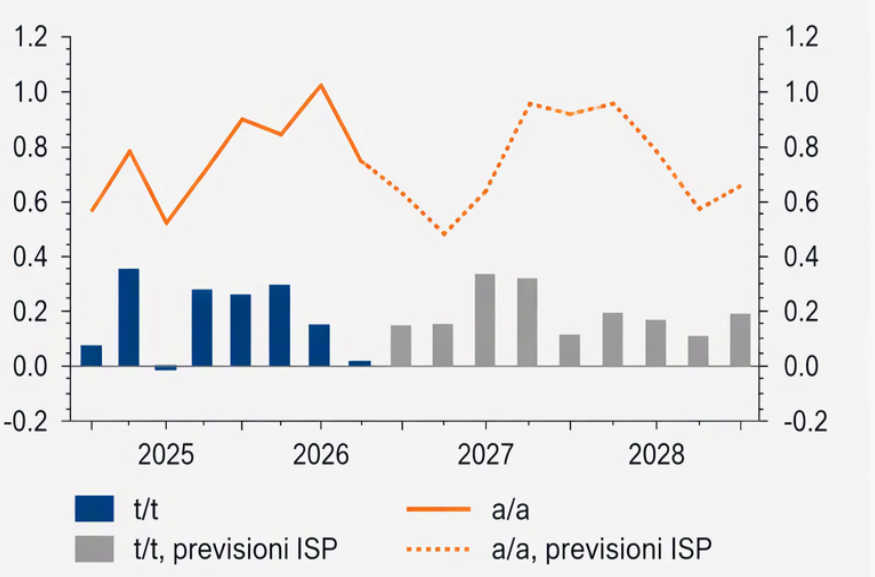
Nota: aggregato PPP in dollari costanti per OPEC, Europa orientale, America Latina, mondo. Variazione del PIL a prezzi costanti in valuta locale negli altri casi. Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo – Research Department

Nel 2026 tenuta migliore delle attese per il PIL italiano, nonostante un'inflazione più elevata

Dopo i recenti rincari di petrolio e gas naturale, riviste al rialzo le stime d'inflazione al 3,3% nel 2026 e al 2,9% nel 2027



Nonostante lo shock energetico, il PIL italiano è cresciuto più del previsto nel 1° semestre, prima di risultare poco più che stagnante successivamente

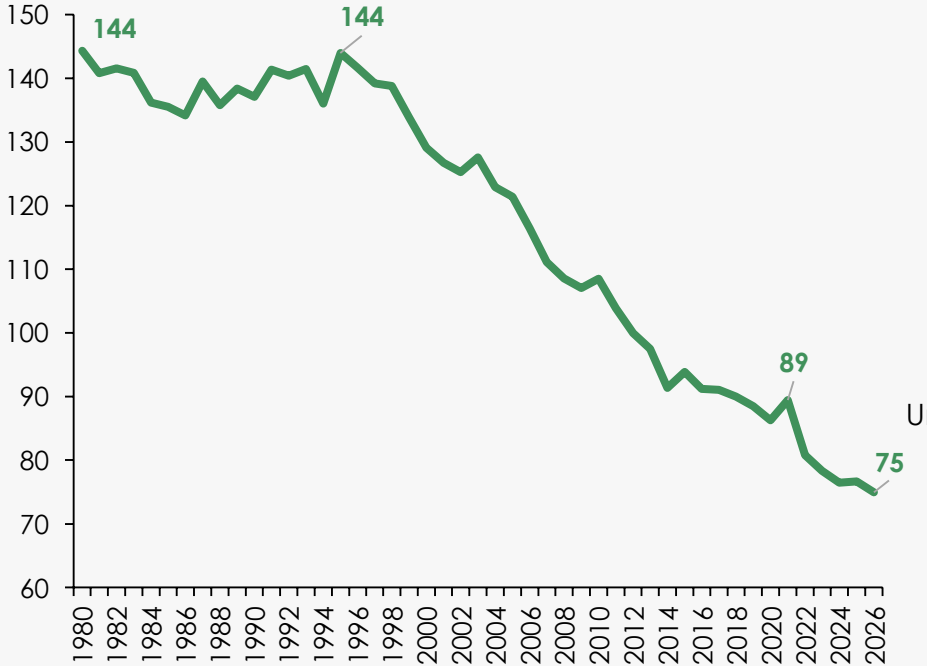


Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

INTESA SANPAOLO

Quanto è vulnerabile l'Italia agli shock energetici?

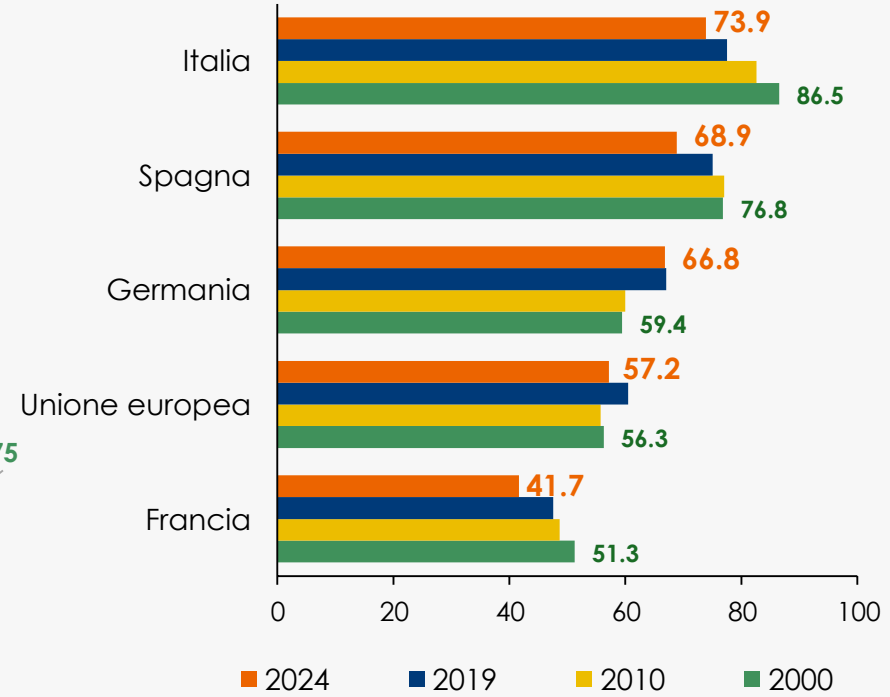
Intensità energetica per unità di PIL



Nota: mtoe per milione di PIL.
Fonte: elaborazioni di Intesa Sanpaolo su dati di Oxford Economics

Indice di dipendenza energetica

(importazioni nette di energia in % del fabbisogno energetico)

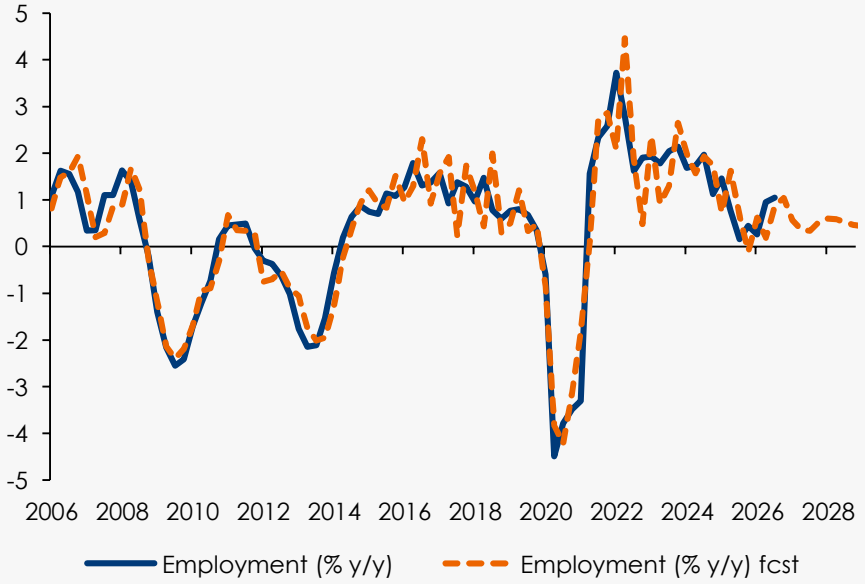


Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

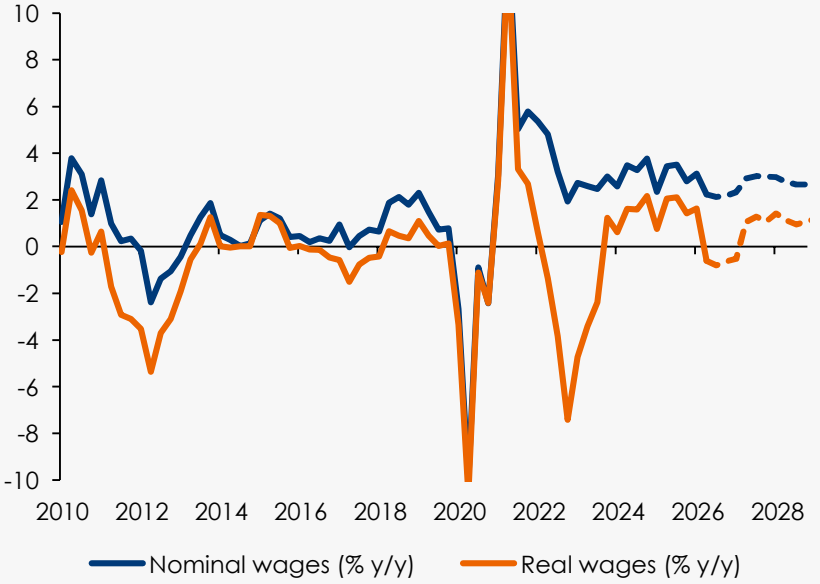
INTESA SANPAOLO

Redditi delle famiglie influenzati dallo shock energetico

Occupazione attesa in rallentamento tendenziale almeno fino al prossimo anno



L'adeguamento dei salari all'inflazione è tipicamente ritardato e i consumatori potrebbero perdere potere d'acquisto tra fine 2026 e inizio 2027



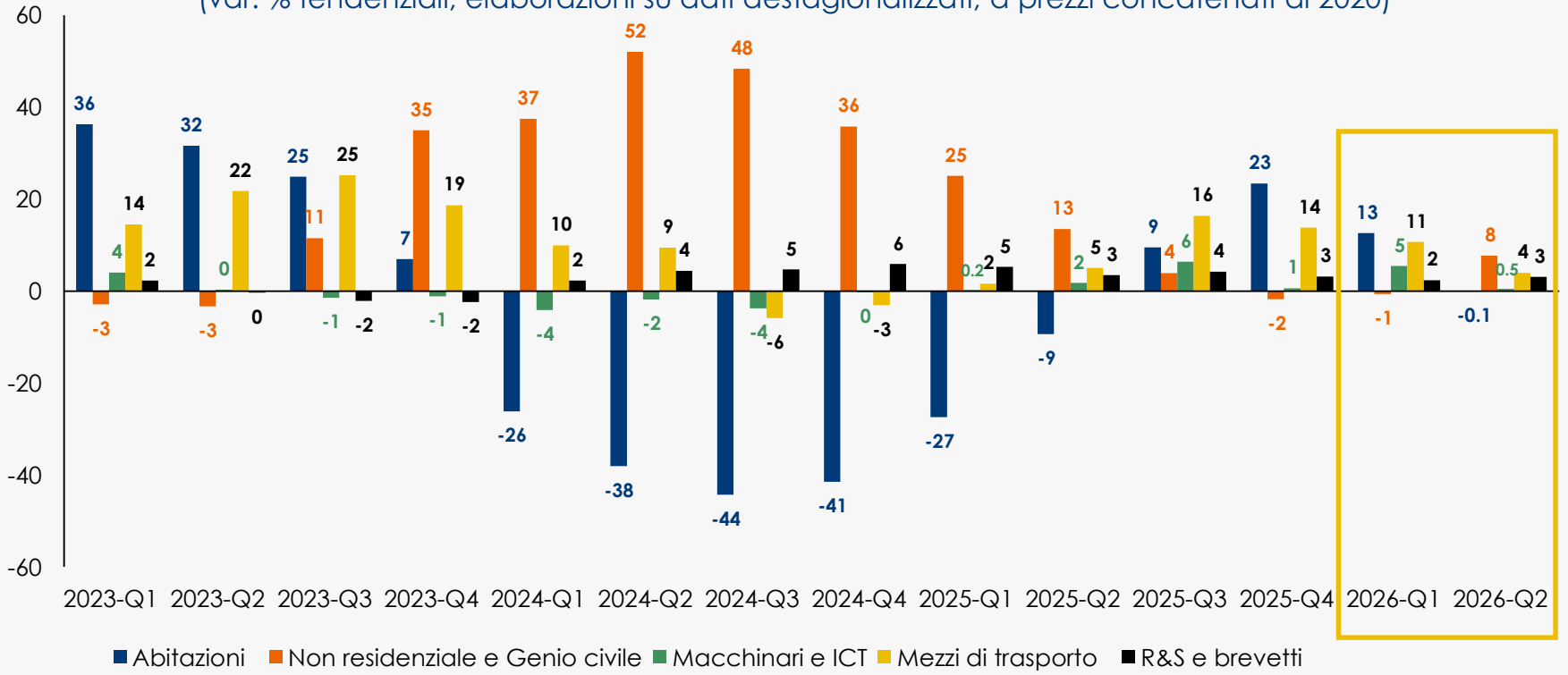
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

INTESA SANPAOLO

Investimenti in lieve crescita sostenuti dal genio civile

Evoluzione degli investimenti in costruzioni, macchinari, mezzi di trasporto e immateriali

(var. % tendenziali, elaborazioni su dati destagionalizzati, a prezzi concatenati al 2020)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

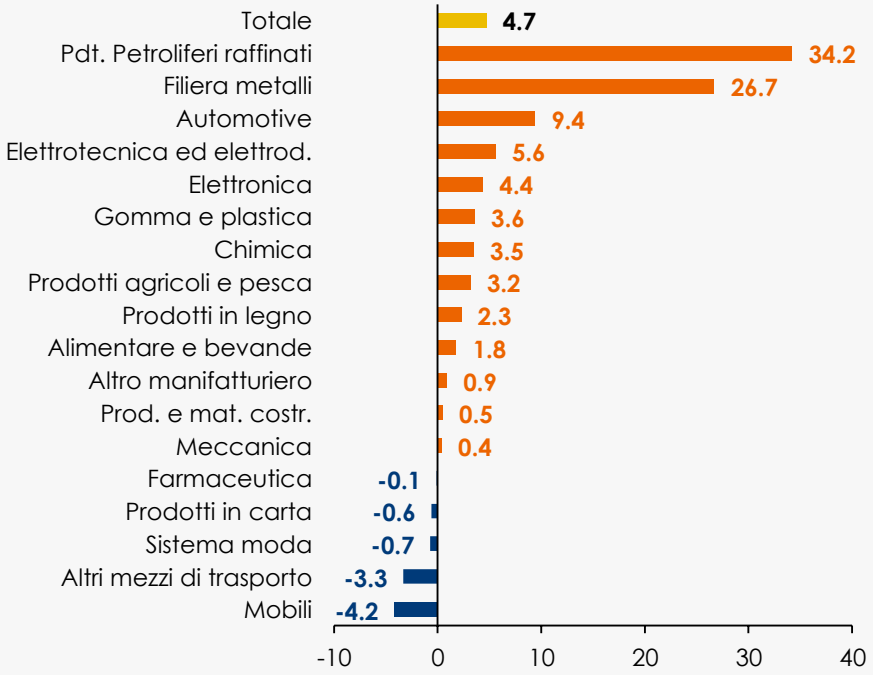
INTESA SANPAOLO

Export in aumento, ma con andamenti eterogenei…

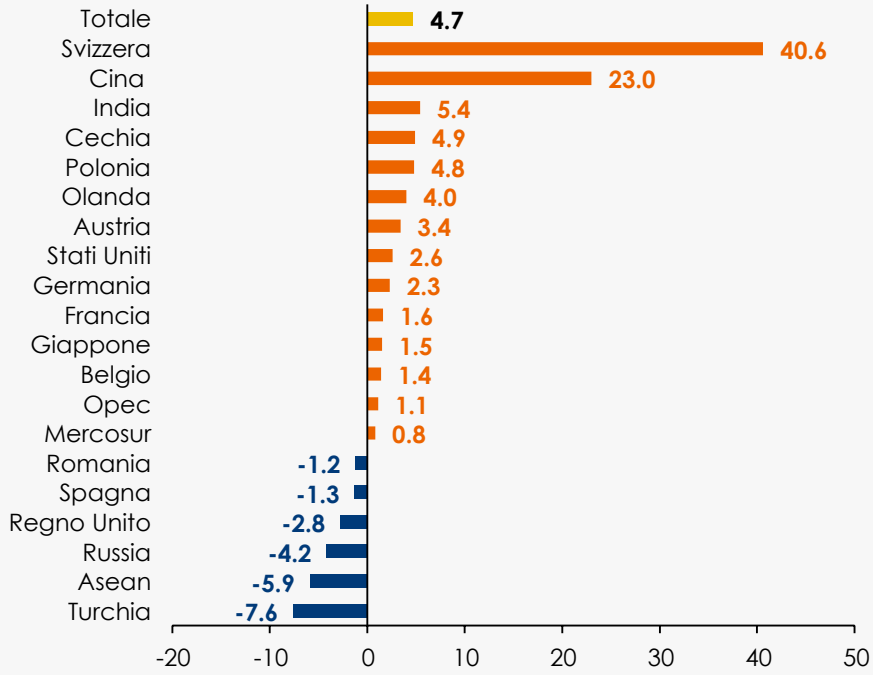
Evoluzione dell'export italiano nei primi nove mesi del 2026

(variazione % tendenziale su dati a prezzi correnti)

Per settore



Per mercato



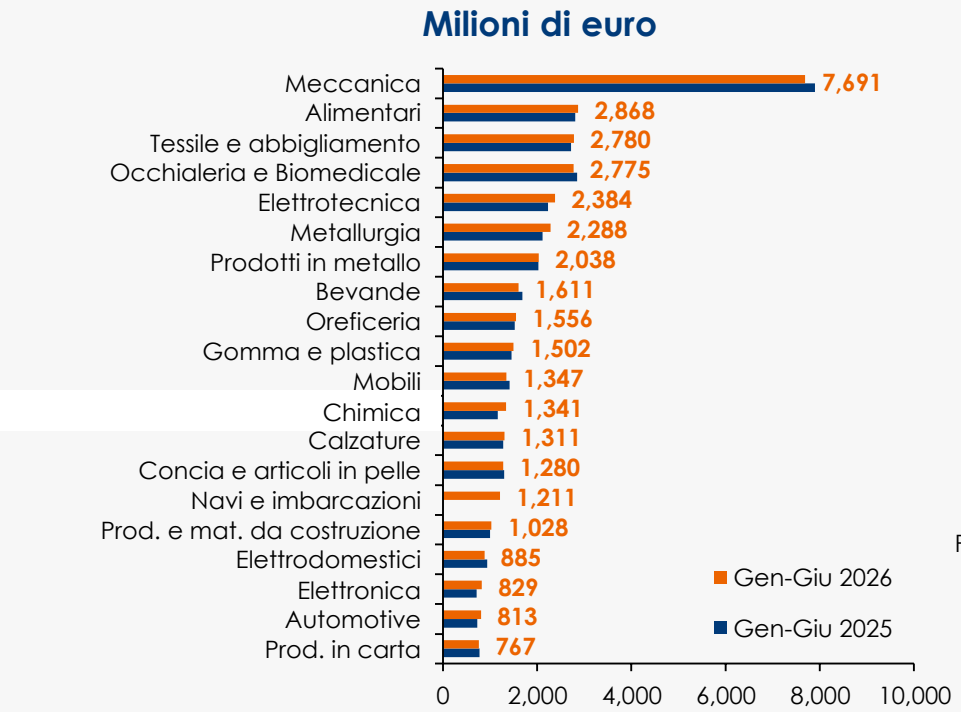
Nota: nei primi nove mesi del 2026 l'avanzo commerciale è stato pari a 36,8 miliardi di euro. Il forte surplus del manifatturiero (+92,7 mld) ha più che compensato il deficit legato alle materie prime energetiche. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

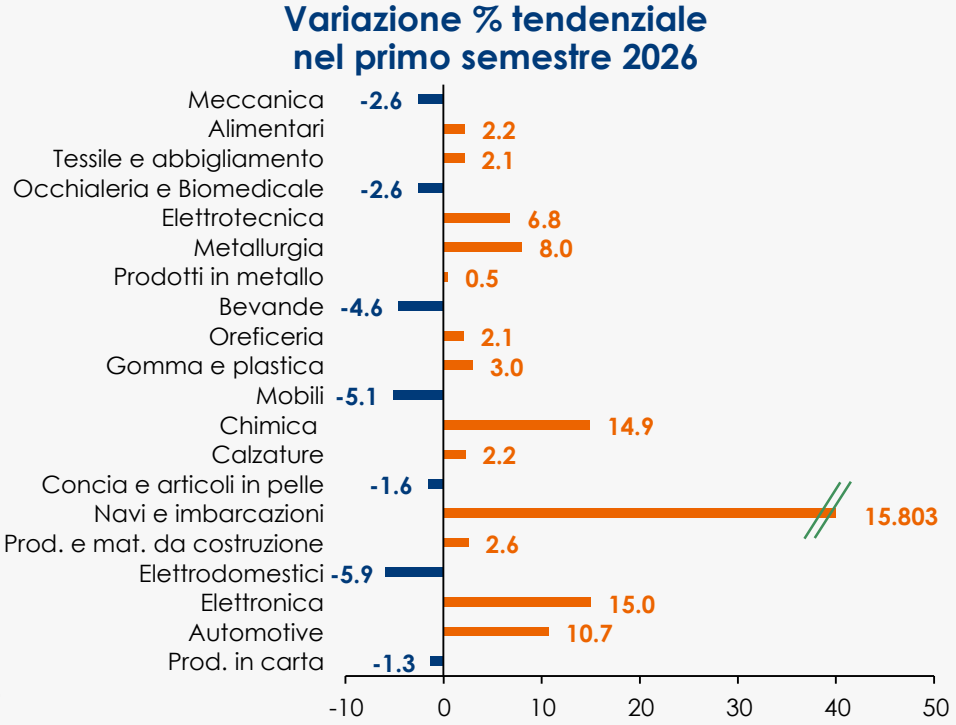
INTESA SANPAOLO

…anche in Veneto (cantieristica trainante)

Nel primo semestre export veneto in crescita del 4,1% (+1,1% al netto della cantieristica di Venezia). Avanzo commerciale a 7,4 miliardi di euro, solo 200 milioni in meno rispetto allo stesso periodo 2025.

Veneto: andamento export





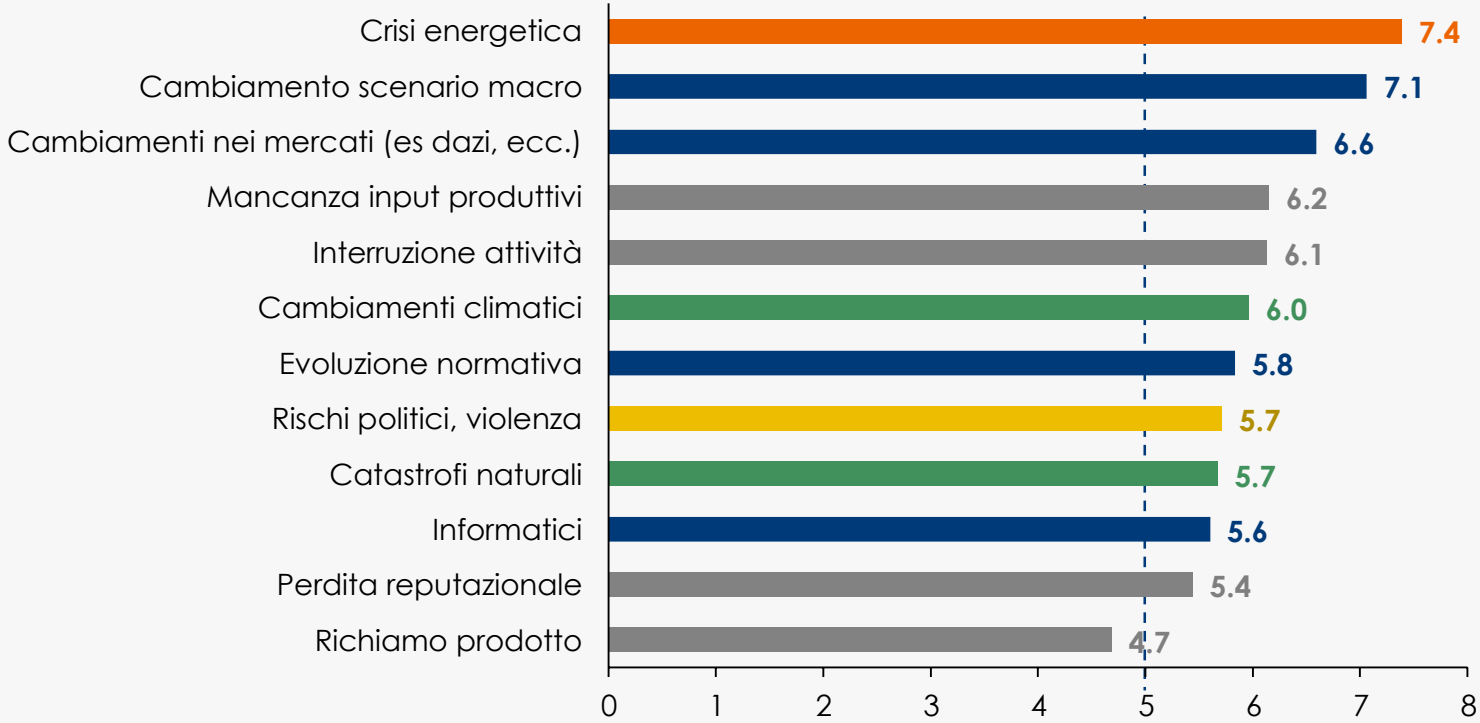
Nota: la cantieristica è soggetta a forti oscillazioni che dipendono dalla consegna all'estero delle grandi commesse navali. Le province del Veneto di Confindustria Veneto Est hanno registrato le seguenti variazioni nel 1° semestre 2026: +46,1% Venezia, +3,1% Padova, -0,9% Treviso e -2,6% Rovigo. Nelle altre province della Regione: Vicenza +2,3%, Verona -2,0% e Belluno +1,6%. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

INTESA SANPAOLO

Una pluralità di rischi da gestire

Indica la rilevanza dei seguenti rischi per le tue imprese clienti

(da 0 – minima rilevanza - a 10 – massima rilevanza- ; al netto «non so»)



Fonte: 24ª indagine interna Intesa Sanpaolo su filiali imprese, gestori aziende retail e filiali Agribusiness (Banca dei Territori), GRM e Network Italia (IMI CIB), giugno-luglio 2026

INTESA SANPAOLO

Le priorità: diversificare clienti e fornitori…

Alla luce dell'attuale scenario geo-politico, nel triennio 2026-2028 le imprese sono attese…
(% colleghi; possibili più risposte; netto «non so»)

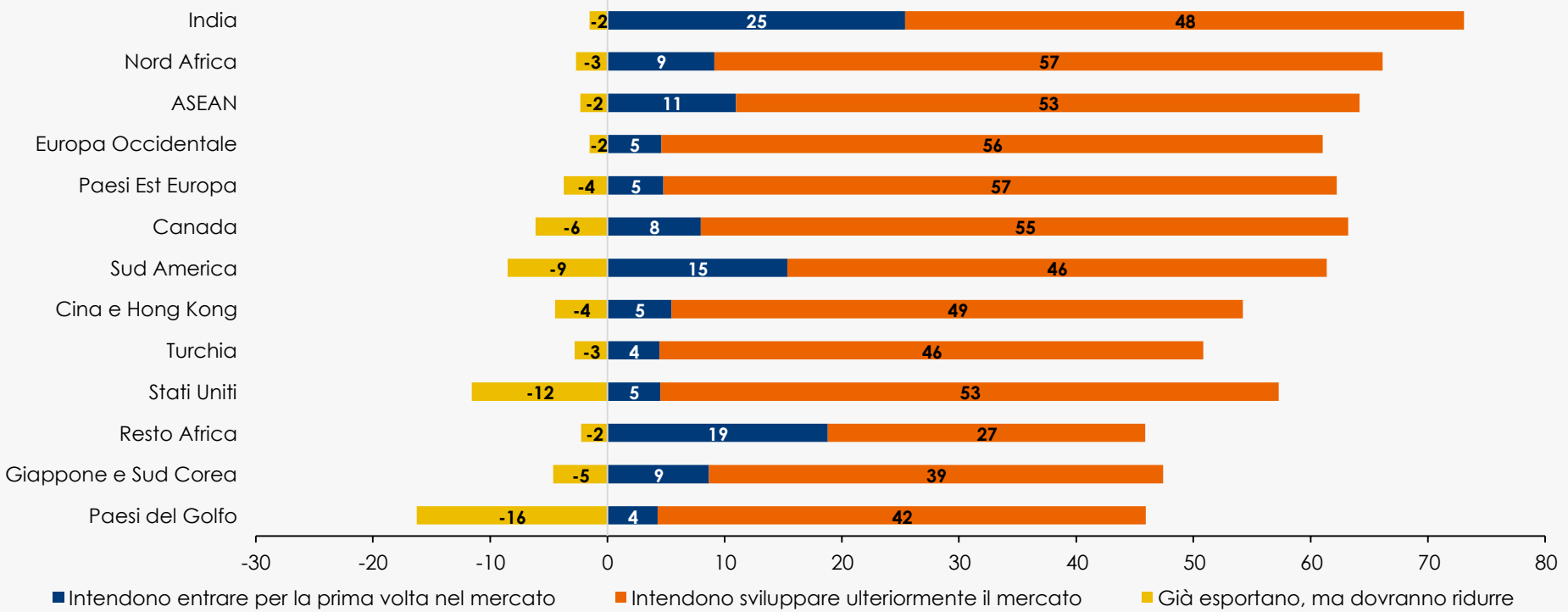


Fonte: 5ª indagine Intesa Sanpaolo sui processi di internazionalizzazione – edizione novembre-dicembre 2025

INTESA SANPAOLO

…per cogliere le opportunità presenti sui mercati esteri

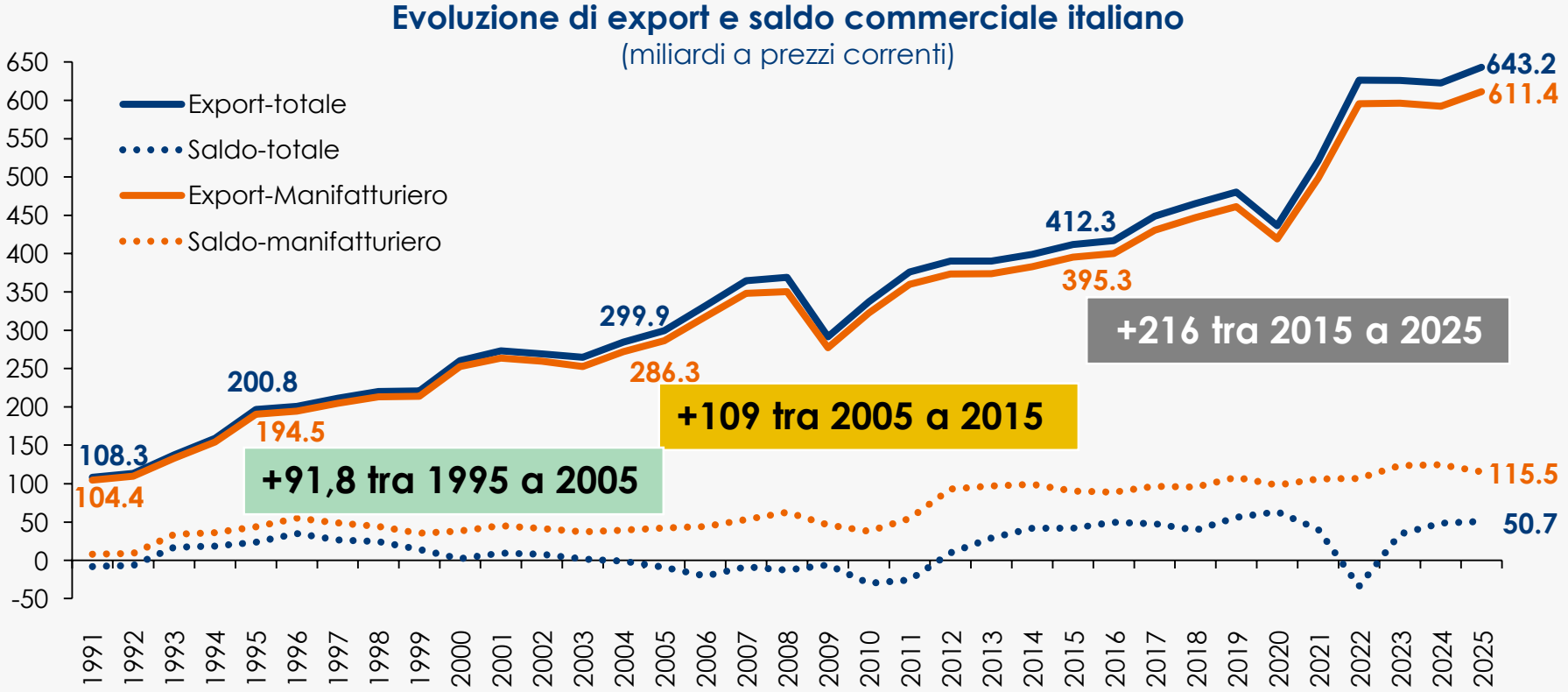
Sviluppo delle ESPORTAZIONI nel 2026 per mercato di sbocco



Nota: l'ordine è determinato dalla quota di coloro che hanno risposto «Intendono sviluppare ulteriormente il mercato» e «Intendono entrare per la prima volta nel mercato» al netto di chi ha indicato «già esportano, ma dovranno ridurre».
Fonte: indagine Intesa Sanpaolo Internazionalizzazione – edizione giugno 2026

INTESA SANPAOLO

L'Italia può far leva sulla sua competitività: nell'ultimo decennio balzo dell'export italiano…

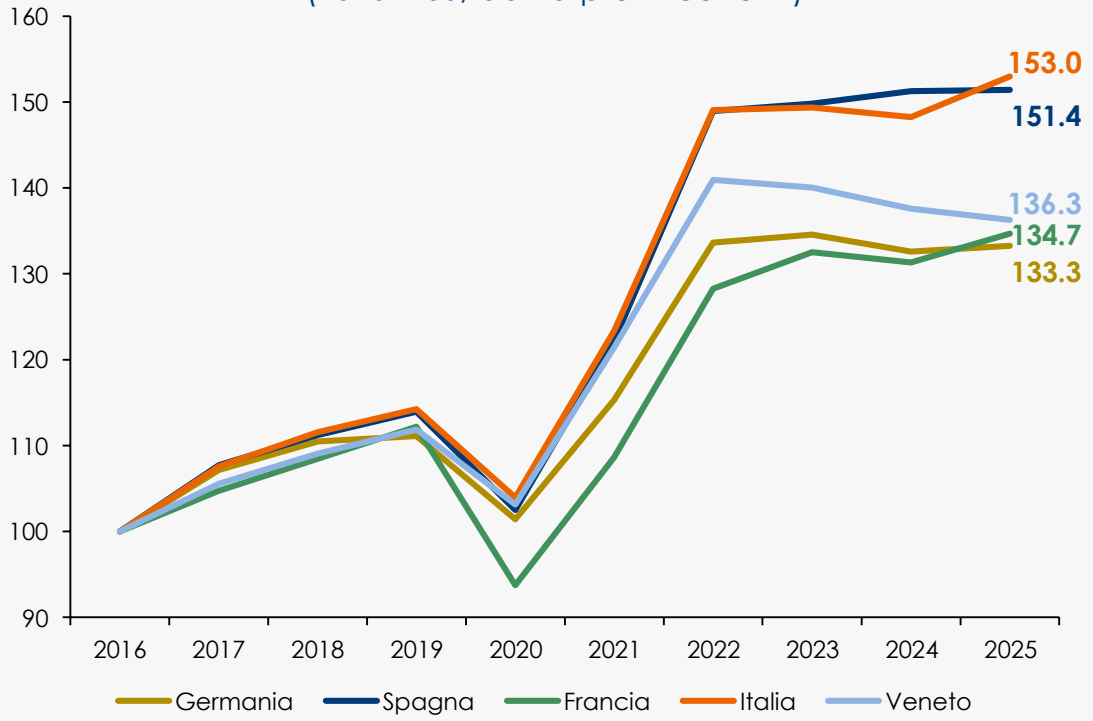


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

INTESA SANPAOLO

…superiore a quanto osservato tra i competitor europei

Evoluzione dell'export di manufatti a confronto
(2016=100; dati a prezzi correnti)



Nota: il differenziale tra Veneto e Italia è in larga parte attribuibile alla farmaceutica che è stato trainante a livello italiano e ha un peso ridotto nella Regione. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

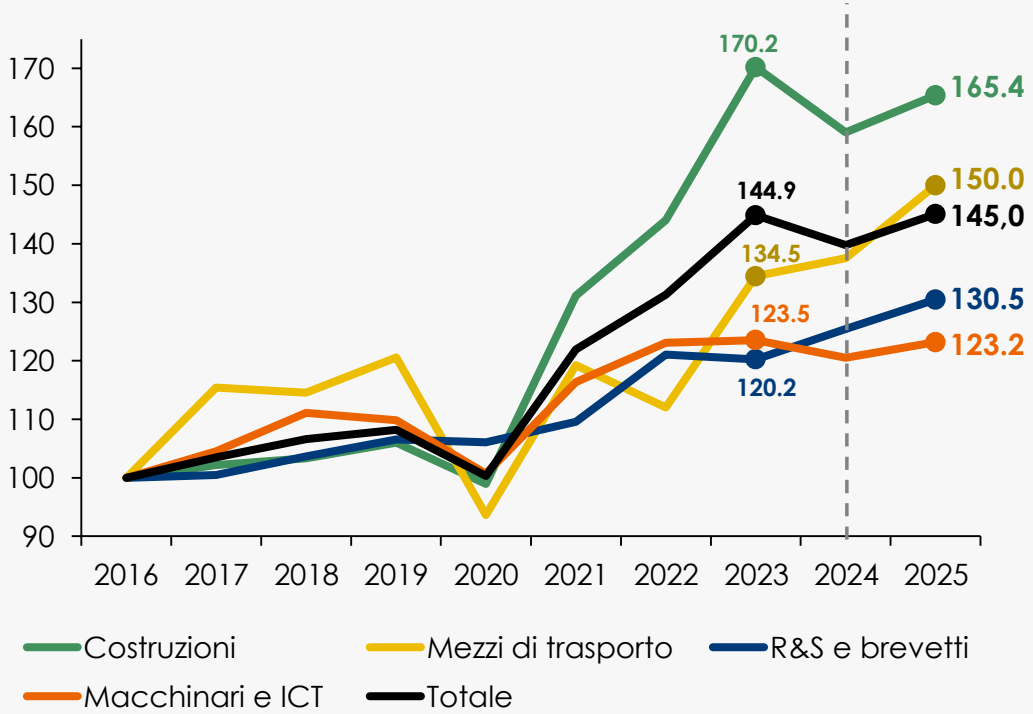
- Nel confronto con la Germania, emerge una **migliore dinamica dell'export italiano in gran parte dei settori**.
- **Spiccano** soprattutto le performance italiane di **farmaceutica, cosmetica, alimentari e bevande, cantieristica, elettronica**.
- Crescita export del **Veneto superiore a** quella di **Germania e Francia**: trainanti meccanica, metallurgia, occhialeria, biomedicale, alimentare ed elettrotecnica.

INTESA SANPAOLO

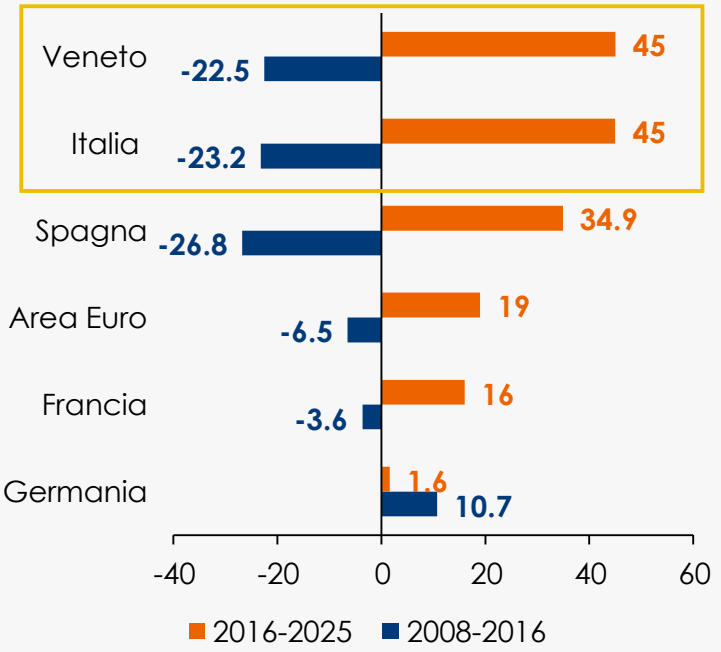
Tornare a investire, dopo il balzo del periodo 2019-2023

Investimenti a confronto: valori concatenati

Italia: 2016=100



Italia vs competitor europei: variazioni %



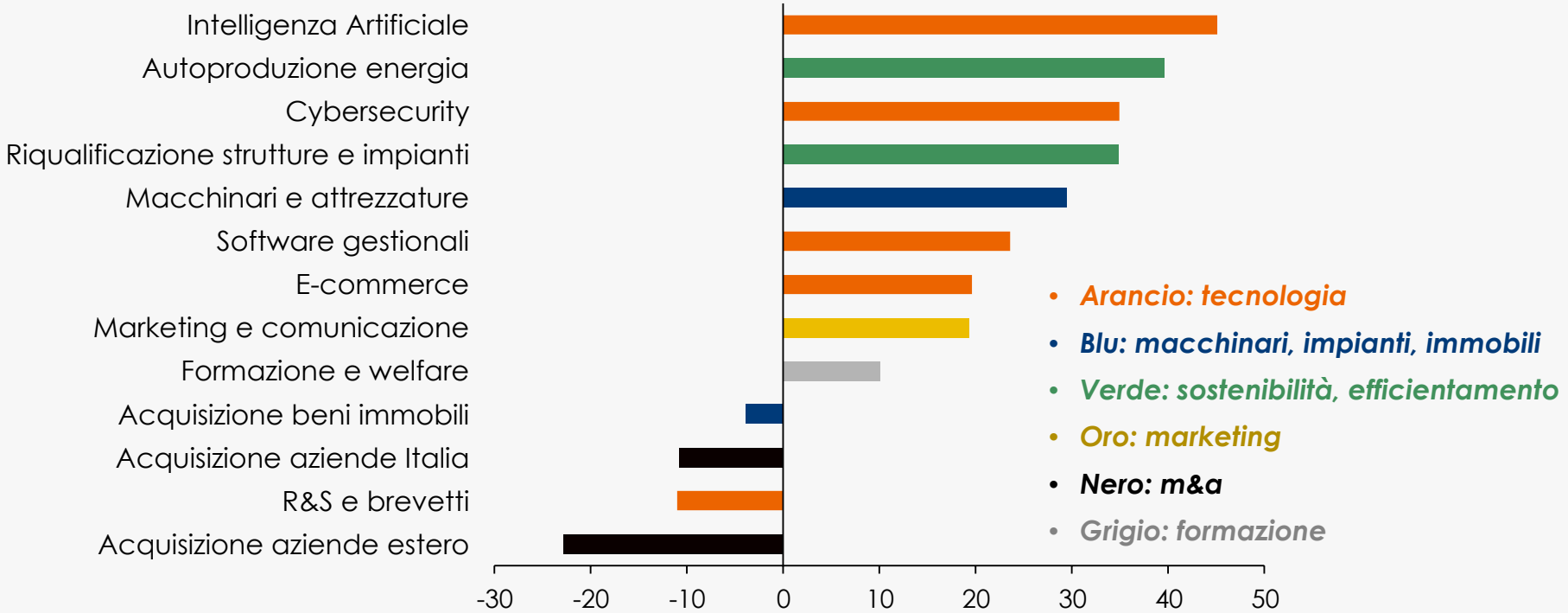
Nota: in Italia gli incentivi di Industria 4.0 sono diventati ufficialmente operativi il 1° gennaio 2017.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat e Istat

INTESA SANPAOLO

Nel 2026 guidano gli investimenti in tecnologia e sostenibilità

Evoluzione attesa degli investimenti per tipologia nel 2026

(saldo di risposte «aumento» e «calo» al netto dei «non so» in % totale rispondenti)

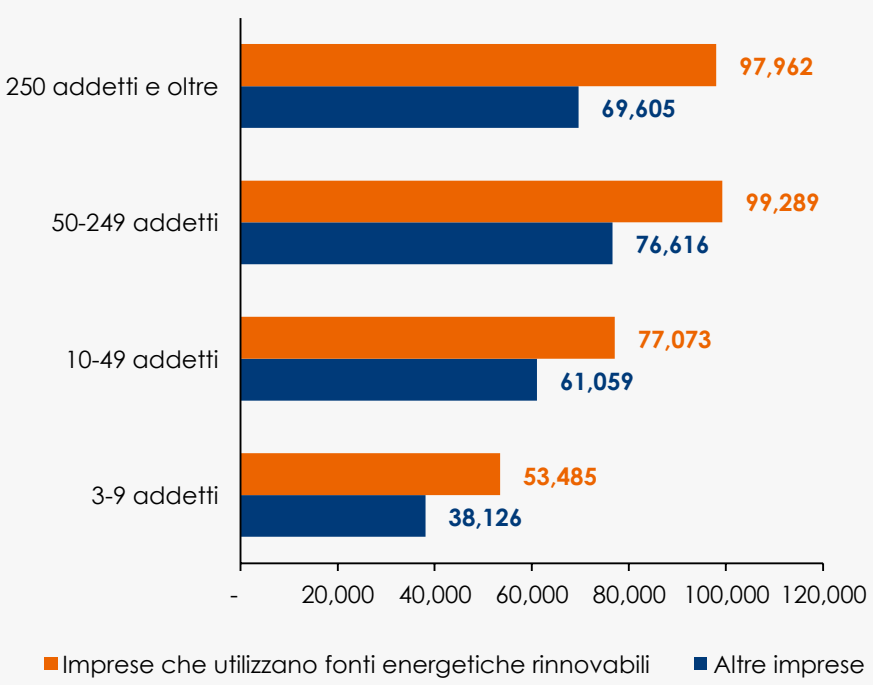


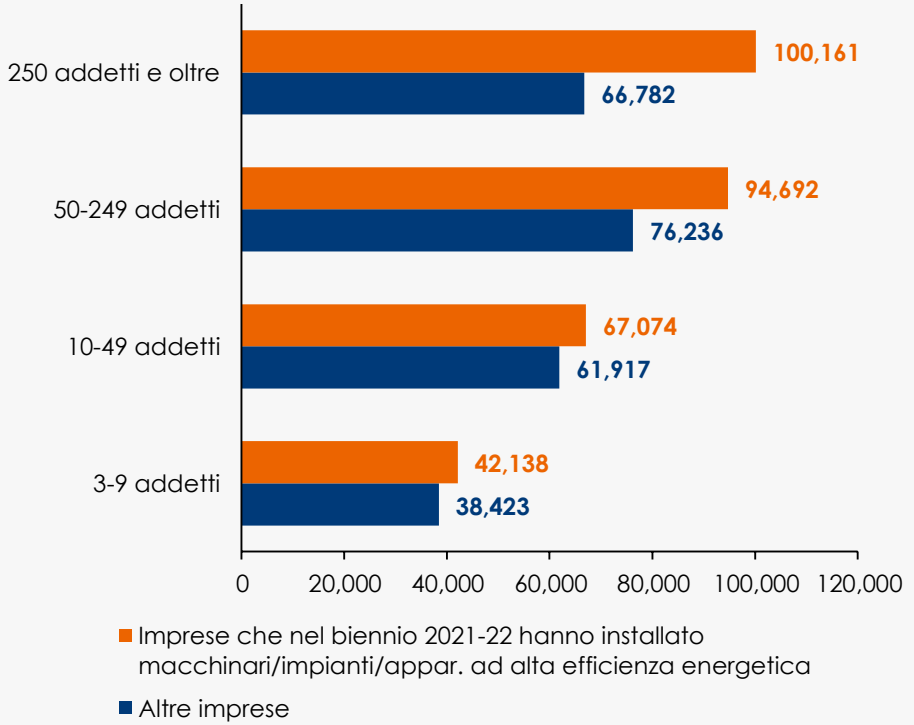
Nota: i dati relativi al Veneto sono per lo più in linea con il totale dell'economia italiana. Fonte: 24ª indagine interna Intesa Sanpaolo su filiali imprese, gestori aziende retail e filiali Agribusiness (Banca dei Territori), GRM e Network Italia (IMI CIB), giugno-luglio 2026

INTESA SANPAOLO

Grazie a rinnovabili ed efficientamento più produttività (bolletta energetica più leggera e meno rischi)

Totale economia: valore aggiunto per addetto (euro) nel 2022



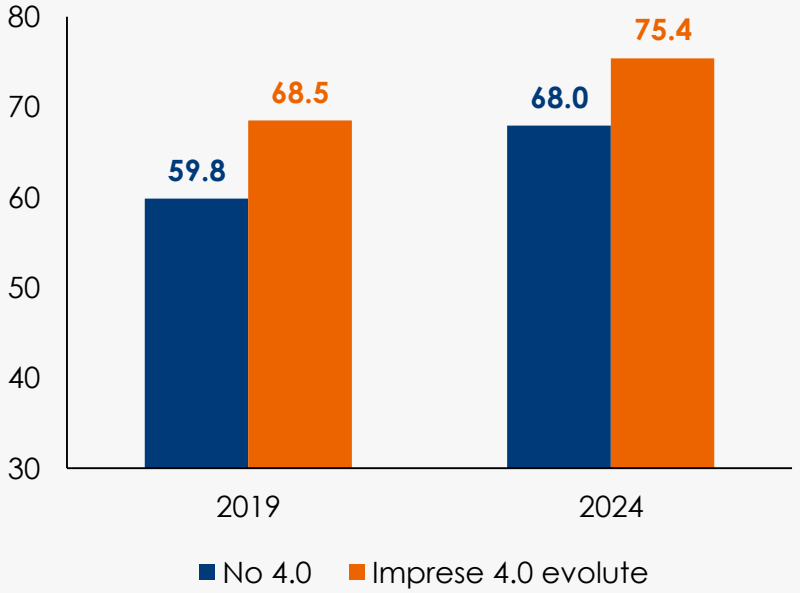


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

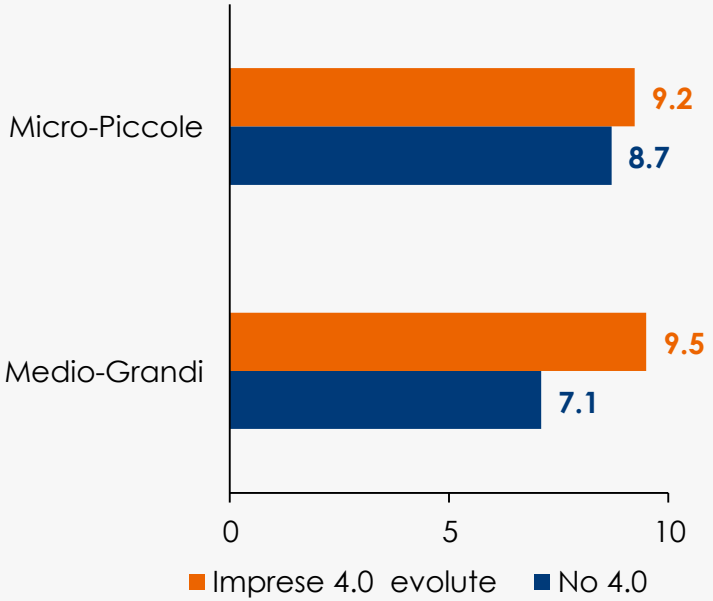
INTESA SANPAOLO

Alti ritorni di produttività dagli investimenti in tecnologia

Valore aggiunto per addetto
(migliaia di euro; mediane)



Valore aggiunto per addetto, differenza 2019-2024
(migliaia di euro; mediane)



Nota: analisi fatta su un campione di 1.307 imprese, di cui 252 in Veneto. Si definiscono «4.0 evolute» le realtà che presentano un numero di ambiti medi di applicazioni aziendali almeno pari a 3
Fonte: Indagine nazionale Intesa Sanpaolo- BI-REX e SMACT (2024-2025)

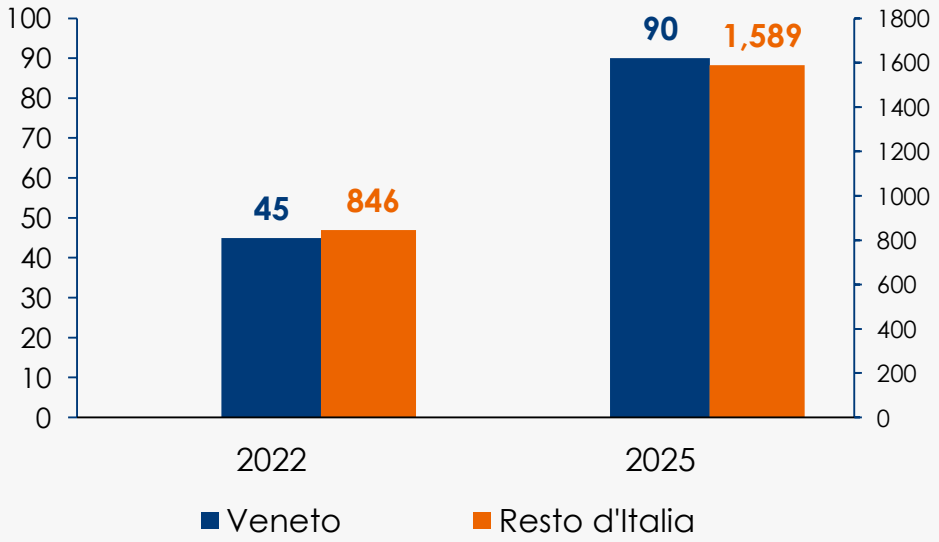
INTESA SANPAOLO

Più innovazione e tecnologia grazie alle startup…

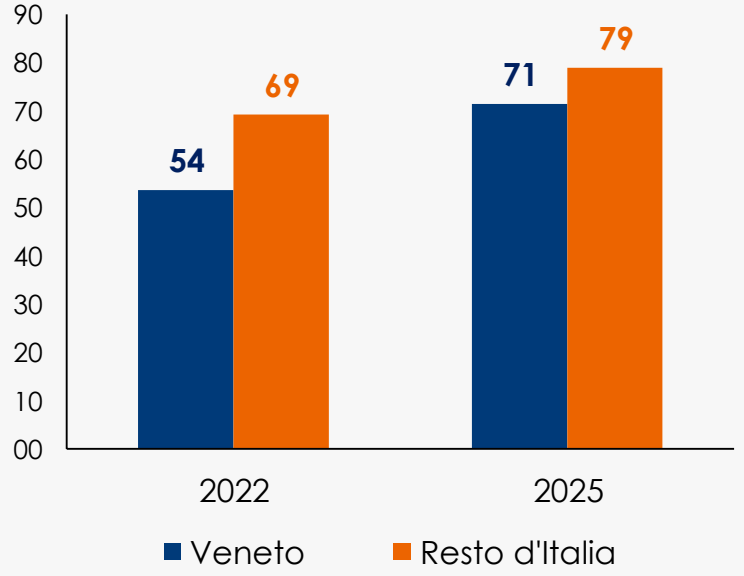
Le startup venete si concentrano sempre più sulla digitalizzazione e sulla ricerca e sviluppo.
Tra il 2022 e il 2025, il numero di startup venete attive nell'ICT e nella R&S è raddoppiato.
A novembre 2026 risultano attive nella Regione 93 startup che si occupano di ICT e R&S.

Startup innovative attive nell'ICT e nella R&S Veneto vs Resto d'Italia
(2022-2025)

Numero startup ICT e R&S
(asse sx Veneto, asse dx Resto d'Italia)



Startup ICT e R&S in % totale



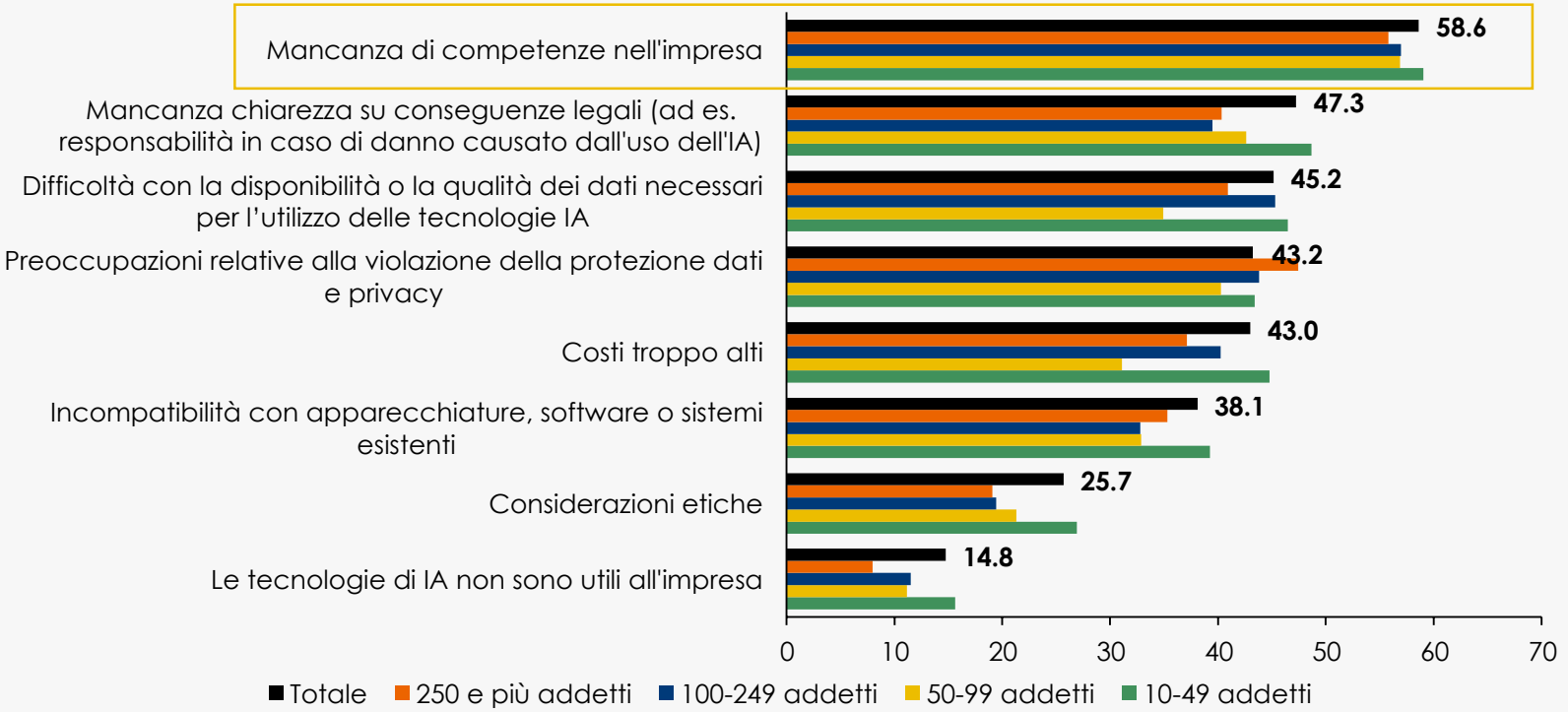
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Registro delle imprese

INTESA SANPAOLO

…ma va superato il problema delle competenze

Quota di imprese che non utilizzano l'IA per tipologia di motivazioni al non utilizzo, 2025

(% imprese con almeno 10 addetti che non utilizzano sistemi di IA ma ne hanno preso in considerazione l'utilizzo)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

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 **0,8%**, e ci attendiamo una stabilizzazione sugli stessi ritmi di crescita 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.

	2025	2026p	2027p	2026 1	2026 2	2026 3	2026p 4	2027p 1	2027p 2
PIL (prezzi 2020, a/a)	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	0.8	0.6	0.5	0.7
- var.ne t/t				0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.3
Consumi delle famiglie	1.2	0.9	0.5	0.5	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.2
Consumi collettivi	0.3	0.4	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
Investimenti fissi	4.2	2.4	1.9	1.0	0.2	-1.2	0.6	0.7	0.9
Importazioni	4.4	3.3	2.6	-0.1	1.5	0.3	0.0	0.7	1.0
Esportazioni	1.9	3.0	2.3	2.3	1.0	-0.2	0.1	1.0	0.9
Commercio estero (contrib., % PIL)	-0.7	0.0	0.0	0.7	-0.1	-0.2	0.0	0.1	0.0
Domanda finale interna (contrib., % PIL)	1.7	1.1	0.7	0.5	0.2	-0.3	0.2	0.2	0.3
Prezzi al consumo (a/a)	1.5	3.3	2.9	1.4	3.0	3.4	5.3	4.7	3.3
Disoccupazione (%)	6.0	5.9	6.1	5.6	5.8	6.2	6.1	6.1	6.1
Reddito disponibile reale	1.0	0.3	0.5						
Tasso di risparmio	8.0	7.2	7.1						
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