

Economia

Turchia

Outlook macroeconomico e fattori di rischio connessi alla guerra in Iran

Nel biennio 2026-27 l'economia turca dovrebbe mantenere una crescita moderata, in un contesto di persistenti fragilità macrofinanziarie. La disinflazione proseguirebbe solo gradualmente, mentre deprezzamento della lira e deterioramento dei saldi fiscali ed esterni confermano un profilo di vulnerabilità elevato. La guerra in Iran rappresenta il principale rischio di downside, attraverso shock energetico, maggiori pressioni inflazionistiche e tensioni sulla bilancia dei pagamenti. Le prospettive restano quindi condizionate all'evoluzione del quadro geopolitico e alla coerenza tra politica monetaria e politica fiscale.

Il quadro macroeconomico della Turchia nel biennio 2026-27 resta caratterizzato da una crescita ancora positiva ma più vulnerabile agli shock esterni. Dopo un 2025 ancora solido, con crescita del PIL al 3,6%, ci attendiamo **un PIL al 3,2% nel 2026 e al 3,3% nel 2027**, in un contesto in cui il sostegno della domanda interna e della spesa pubblica si confronta con condizioni finanziarie ancora restrittive e con un deterioramento del quadro esterno. Il principale elemento di **rischio** è rappresentato dalla **guerra in Iran**, che, attraverso il rialzo dei prezzi energetici e l'aumento dell'incertezza geopolitica, accentua le fragilità strutturali del Paese.

L'inflazione dovrebbe proseguire il suo percorso di graduale rientro nel biennio 2026-27, scendendo al 29,1% e al 19,5% in media d'anno, pur restando comunque su livelli ancora elevati. Questo implica che il recupero del potere d'acquisto sarà solo parziale e che la normalizzazione monetaria potrà avvenire solo con cautela. Il calo dei prezzi, infatti, si inserisce in **un contesto ancora fragile, in cui lo shock energetico connesso alla guerra in Iran continua ad alimentare pressioni sui costi e a rendere più incerto il processo di disinflazione.** In parallelo, il progressivo **deprezzamento della lira** - con un cambio medio atteso a 44,9 contro dollaro nel 2026 e 48,1 nel 2027 - riflette non solo il **differenziale inflazionistico, ma anche la persistenza di squilibri esterni e una fiducia degli investitori** che resta sensibile all'evoluzione del quadro geopolitico.

Anche sul piano dei conti pubblici il miglioramento registrato nel 2025 appare difficilmente replicabile. Le previsioni indicano infatti un **moderato ampliamento del deficit**, al 3,4% del PIL nel 2026 al 3,7% nel 2027, mentre il **debito pubblico è visto in risalita** fino al 26,9% del PIL. Si tratta di livelli ancora gestibili in termini comparativi, ma la traiettoria segnala un allentamento della disciplina fiscale in una fase in cui l'economia resta esposta a shock esterni e a possibili misure di sostegno in chiave pre-elettorale. La stessa dinamica si riflette sul fronte esterno: il **disavanzo di conto corrente è atteso ampliarsi** mentre le **riserve valutarie sono previste in calo**. In altre parole, la Turchia continua a crescere, ma con una struttura macrofinanziaria che resta vulnerabile alla dipendenza energetica e al finanziamento estero.

Nel complesso, le prospettive restano positive grazie alla solidità della base produttiva, al contributo del turismo e alla rilevanza strategica del Paese come snodo tra Europa e Asia. Tuttavia, il biennio 2026-27 si profila come una fase di equilibrio delicato: la crescita rimane positiva, ma più esposta; la disinflazione prosegue, ma lentamente; i conti pubblici ed esterni restano sotto controllo, ma mostrano segnali di deterioramento. In questo quadro, **la guerra in Iran rappresenta il principale fattore di rischio**, perché amplifica simultaneamente le pressioni su inflazione, cambio, bilancia dei pagamenti e condizioni finanziarie. **Le prospettive della Turchia restano dunque favorevoli nel medio termine, ma subordinate alla capacità delle autorità di preservare la stabilità macroeconomica in un contesto regionale ancora altamente incerto.**

18 maggio 2026

Focus

Research Department

International Research Network

Francesca Pascali

Economista – MENA e EE

La congiuntura e le prospettive

Il quarto trimestre del 2025 si è chiuso con un PIL in rialzo del 3,4% a/a e ha portato la crescita del **2025 al +3,6%** (in rialzo rispetto al +3,4% del 2024).

PIL 2025: +3,6%,

Analizzando le attività che costituiscono il prodotto interno lordo, il valore aggiunto totale è aumentato del 10,8% nelle costruzioni, dell'8,0% nelle attività di informazione e comunicazione, del 6,9% nelle imposte al netto dei sussidi sui prodotti, del 4,6% nel commercio, nei trasporti, nei servizi di alloggio e ristorazione, del 4,3% in altre attività di servizi, del 4,0% nelle attività di servizi professionali, amministrativi e di supporto, del 3,8% nelle attività finanziarie e assicurative, del 2,9% nell'industria, del 2,7% nelle attività immobiliari, dell'1,0% nella pubblica amministrazione, nell'istruzione, nella sanità e nei servizi sociali. L'agricoltura, la silvicoltura e la pesca hanno registrato un calo dell'8,8%.

La spesa per consumi finali delle famiglie residenti è aumentata del 3,6% nel 2025 rispetto all'indice di volume concatenato dell'anno precedente. La quota della spesa per consumi delle famiglie a prezzi correnti sul PIL è stata del 54,4%. Nel 2025 le esportazioni di beni e servizi sono salite dello 0,5%, mentre le importazioni sono aumentate del 4,9% rispetto all'indice di volume concatenato dell'anno precedente. Nel quarto trimestre del 2025 le esportazioni di beni e servizi sono diminuite del 2,3% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente secondo l'indice di volume concatenato, mentre le importazioni di beni e servizi sono aumentate del 3,8%.

In relazione alle singole componenti del PIL si veda il dettaglio in tabella 1.

Tab. 1 - Conti nazionali e inflazione

USD milioni/Variatione % in termini reali	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
PIL (Prezzi costanti, non destagionalizzati)	5.0	3.3	3.6	3.2	3.3	3.7
Spesa per consumi delle famiglie	10.5	4.3	4.0	3.5	1.9	2.7
Spesa pubblica	2.3	-0.8	0.8	0.8	1.5	2.7
Investimenti fissi lordi	7.3	2.7	6.9	2.4	1.7	2.3
Esportazioni	0.1	-0.3	0.5	3.1	3.6	4.4
Importazioni	-4.4	4.9	5.5	3.1	3.7	4.6
Inflazione media %	53.4	60.0	35.2	29.1	19.5	14.3

Note: F= forecast (previsioni). Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Prevediamo che la crescita del PIL reale per il **2026** si porti al **3,2%** in rallentamento dal 3,6% del 2025. Nell'anno in corso, le attuali politiche antinflazionistiche limiteranno la domanda interna di beni e servizi. La guerra in Iran, spingendo al rialzo i prezzi del petrolio, dovrebbe aggravare ulteriormente il quadro. Ci attendiamo più inflazione e politiche lievemente più restrittive, con effetti negativi sui consumi interni. Export e diversi comparti industriali potrebbero restare sotto pressione per la debole domanda UE, mentre le costruzioni dovrebbero rallentare. In compenso, l'agricoltura potrebbe riprendersi e l'aumento del salario minimo entrato in vigore a inizio anno potrebbe attenuare in parte l'impatto dell'inflazione sulla spesa privata. La Turchia potrebbe **aumentare la spesa pubblica già entro fine anno**, favorita da un deficit inferiore all'obiettivo e dall'avvicinarsi delle elezioni, probabilmente anticipate al 2027. **Le prospettive restano però esposte a rischi al ribasso**, tra cui tensioni politiche interne, peggioramento della fiducia degli investitori, escalation in Medio Oriente e debolezza della domanda estera.

Per il **2027** prevediamo una lieve accelerazione della crescita al **3,3%**, sostenuta da **politiche economiche espansive in chiave elettorale**, come maggiore spesa pubblica, sussidi, credito agevolato e aumenti salariali. La crescita dovrebbe ulteriormente rafforzarsi nel 2028.

Nel **lungo periodo**, la Turchia mantiene un **buon potenziale grazie alla posizione geografica strategica, alla diversificazione economica, al turismo, al dinamismo del settore privato e alla crescita demografica**. Restano però **vulnerabilità importanti: dipendenza da capitali esteri di breve termine, da energia importata, riserve valutarie limitate e ritardi nelle riforme strutturali, in un contesto istituzionale ancora debole**.

Crescita in rallentamento, focus sul deficit e prossime elezioni

-Tab. 2 - Previsioni del Governo (maggio 2026)

	2026F	2027F	2028F
PIL %	3,8	4,3	5,0
PIL pro capite (USD)	18,621	19,710	20,987
Inflazione %	16,0	9,0	8,0
Export (USD Billion)	282	294	309
Import (USD Billion)	378	393	411
Foreign trade balance (USD Billion)	-96	-99	-102
Budget deficit (% PIL)	-3,5	-3,1	-2,8
Deficit/PIL	1,3	1,2	1,0

Fonte: previsioni del Ministero del Tesoro e delle Finanze. Note: F= forecast (previsioni)

A marzo 2026 la **produzione industriale**¹ è diminuita dell'1,1% su base annua. Analizzando i sottosettori dell'industria (con base 2021=100), l'indice delle attività estrattive è diminuito del 5,6%, quello del settore manifatturiero è sceso dell'1,3% e l'indice della fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata è aumentato del 5,8% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. La produzione industriale è scesa dello 0,8% su base mensile. In questo caso, l'indice delle attività estrattive è diminuito dell'1,6%, quello del settore manifatturiero dell'1,1%, mentre quello della fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata è aumentato del 3,9% rispetto al mese precedente.

Da aprile 2024 permane al di sotto di quota 50 l'indice **PMI manifatturiero**, che ad aprile 2026 si è attestato a 45,7, in ulteriore discesa rispetto al mese precedente (47,9). Nel mese di aprile si sono accentuati gli effetti della guerra in Medio Oriente sul settore manifatturiero turco. L'aumento dei prezzi, la carenza di materiali e la debolezza della domanda sono stati tutti collegati al conflitto. Di conseguenza, i tassi di inflazione dei costi di produzione e dei prezzi di vendita hanno subito un'accelerazione, i tempi di consegna dei fornitori si sono allungati notevolmente e le aziende hanno segnalato un forte rallentamento della produzione e dei nuovi ordini.

Politica monetaria, tasso di cambio e politica fiscale

Il processo di disinflazione, iniziato nel giugno 2024 si è interrotto nel mese di aprile 2026. Gli ultimi dati disponibili segnalano che il CPI ad aprile² è aumentato del 32,37% su base annua e del 4,18% m/m. L'IPC per alimenti e bevande analcoliche è salito del 34,55% su base annua e quello per alimenti e bevande analcoliche del 3,70% m/m. L'IPC nei tre principali gruppi di spesa con il peso maggiore è aumentato del 3,70% per alimenti e bevande analcoliche, del 4,29% per i trasporti e del 7,99% per alloggi, acqua, elettricità, gas e altri combustibili su base mensile.

Dopo il picco osservato a maggio 2024 (75,5%), l'inflazione ha intrapreso un percorso di discesa progressiva, nonostante il temporaneo dato di aprile 2026, **che nelle nostre proiezioni, la porterà al 24,5% a fine anno e a una media annua del 29,1% nel 2026.**

I rischi per il processo di disinflazione in Turchia sono aumentati a causa del conflitto in Iran.

L'inflazione dovrebbe riprendere un modesto trend al ribasso nella seconda metà del 2026 sotto l'influenza di un leggero raffreddamento della domanda interna, in linea con tassi reali ancora positivi e l'intervento della CBT sul mercato dei cambi. I rischi per le nostre proiezioni includono una nuova **escalation della guerra in Iran**; un potenziale **cattivo raccolto**, che potrebbe alimentare l'inflazione attraverso l'aumento dei prezzi dei generi alimentari; un eccessivo **allentamento della politica monetaria** in vista delle prossime elezioni; e un'accelerazione più forte del previsto del **deprezzamento nominale della lira** (che provocherebbe un aumento dei prezzi dei beni importati).

Nella riunione del 22 aprile, il Comitato di politica monetaria (il Comitato) ha deciso di mantenere invariato il tasso di riferimento (il tasso di asta repo a una settimana) al 37,0%. Il Comitato ha

Produzione industriale -1,1% a marzo 2026, PMI in discesa e ancora sotto quota 50

Inflazione in rialzo

La nostra view

Tasso di policy invariato al 37,0%

¹ <https://veriportali.tuik.gov.tr/en/press/58184>

² <https://veriportali.tuik.gov.tr/en/press/58288>

inoltre mantenuto il tasso di prestito overnight della banca centrale e il tasso di finanziamento overnight rispettivamente al 40,0% e al 35,5%.

La tendenza di fondo dell'inflazione è diminuita a marzo. Gli indicatori anticipatori suggeriscono un leggero aumento della tendenza di fondo ad aprile. A fronte degli **sviluppi geopolitici e delle conseguenti incertezze**, i prezzi dell'energia rimangono elevati e mostrano una notevole volatilità. Sebbene gli indicatori segnalino un rallentamento dell'attività economica, saranno importanti i potenziali effetti di secondo impatto dei recenti sviluppi sulle prospettive di inflazione.

La decisione odierna di lasciare invariati i tassi di riferimento fa seguito ad un **allentamento delle pressioni sulla bilancia dei pagamenti turca e all'annuncio della tregua tra Stati Uniti e Iran** evitando in tal modo un inasprimento delle condizioni di politica monetaria. Riteniamo che la banca centrale adotti uno **scenario prudente** e lasci invariati i tassi di riferimento per tutto il secondo trimestre. La nostra previsione è che il tasso repo a una settimana chiuda l'anno al 30%.

La CBRT aveva inasprito l'orientamento monetario nelle prime fasi della guerra in Iran, sospendendo le operazioni repo a una settimana (al tasso del 37%) e spingendo così le banche commerciali a finanziarsi tramite il canale overnight presso la CBRT (al 40%). Questo ha innalzato il costo medio della liquidità, traducendosi in un inasprimento effettivo di 300pb. Il marcato calo delle riserve valutarie a marzo aveva alimentato le attese di un nuovo intervento a supporto della lira, ma il cessate il fuoco ha ridotto le tensioni. Le riserve hanno poi ripreso a crescere, indicando un alleggerimento delle pressioni sulla bilancia dei pagamenti.

Nel complesso, il **comunicato** che ha accompagnato la decisione è risultato lievemente più **restrittivo**. Pur prendendo atto del rallentamento dell'inflazione a marzo e dei segnali di indebolimento dell'attività economica, ha aggiunto un riferimento ai rischi di effetti di secondo impatto legati allo shock dei prezzi energetici. Inoltre, ha sottolineato che "il Comitato ha ribadito di rimanere altamente attento ai rischi al rialzo sull'inflazione".

La lira continua a seguire un andamento di graduale deprezzamento e dall'inizio del 2026 si è svalutata di quasi il 5% rispetto al dollaro statunitense. L'aumento dell'inflazione, combinato con un differenziale di tassi d'interesse positivo più ridotto rispetto agli Stati Uniti, continuerà a determinare un graduale deprezzamento della lira nel 2026. Le nostre stime sono per un cambio di fine periodo a 48.2 per USD e un ulteriore deprezzamento nel 2027 a 51.8. Nel complesso, **la lira dovrebbe deprezzarsi a un ritmo lento e costante nel medio periodo**, poiché la banca centrale dovrebbe ridurre gli interventi valutarie al fine di portare la valuta verso un livello più competitivo. Gli squilibri interni ed esterni, l'inflazione persistentemente più alta rispetto a quella statunitense e l'attuale allentamento monetario della banca centrale peseranno sulla valuta.

Deprezzamento costante della lira

Nel 2025 la **politica fiscale** ha compiuto una svolta restrittiva: grazie al rafforzamento delle entrate (ritenute e rialzi selettivi di imposte e tariffe) e alla moderazione della spesa (incluse minori uscite legate alla ricostruzione post-terremoto), **il deficit è stato ridotto in modo sensibile rispetto al 2024**, con un chiaro contributo alla disinflazione pur in presenza di tassi reali elevati e domanda domestica resiliente.

Politica fiscale restrittiva

In termini di prospettive, il quadro appare in parziale miglioramento fiscale seguito da un nuovo allentamento nel biennio 2026-2027. Dopo la riduzione del **deficit pubblico** dal -5,2% del PIL nel 2023 al -2,8% nel 2025, le previsioni indicano un **peggioramento** a -3,4% nel 2026 e al -3,7% nel 2027, segnale di una politica di bilancio meno restrittiva rispetto al 2025. Questo andamento si spiega con una dinamica delle **uscite/PIL in aumento**, che passano dal 32,4% nel 2025 al 33,2% nel 2026 e al 33,8% nel 2027, a fronte di entrate/PIL che continuano a crescere, ma più gradualmente, dal 29,6% al 29,9% e poi al 30,1%. Sul fronte del **debito**, dopo il calo al 23,5% del PIL nel 2025, è atteso un **nuovo aumento** al 25,5% nel 2026 e al 26,9% nel 2027, livello che resta contenuto in termini comparativi ma che segnala comunque un deterioramento nel profilo fiscale atteso.

Tab. 3 - Deficit/PIL e debito (%)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Deficit/PIL	-5.2	-4.5	-2.8	-3.4	-3.7	-3.5
Entrate/PIL	27.5	28.4	29.6	29.9	30.1	30.0
Uscite/PIL	32.7	32.9	32.4	33.2	33.8	33.5
Debito lordo/PIL	28.2	23.6	23.5	25.5	26.9	27.3

Note: F= forecast (previsioni). Fonte: FMI

Anche la dinamica del debito a lungo termine nel corso del 2025 suggerisce un quadro meno favorevole. Dopo un rallentamento nella parte centrale dell'anno, il debito ha mostrato una nuova accelerazione nella seconda metà, con un aumento dello stock complessivo. L'aspetto più rilevante riguarda il **forte incremento del debito del governo centrale**, mentre il contributo delle amministrazioni locali resta più contenuto. Nel complesso, nel 2026 e soprattutto nel 2027 la finanza pubblica turca potrebbe entrare in una fase di maggiore pressione, con margini fiscali meno ampi e una traiettoria di deficit e debito in moderato peggioramento.

Tab. 4 - Debito a lungo termine

% a/a	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
Totale	19.7	2.8	4.3	7.2
Stock in milioni di dollari	89.5	86.9	94.7	97.3
Governo	6.5	18.5	38.2	66.1
Amm.ni locali	0.3	0.2	0.5	-5.5

Fonte: LSEG, Workspace

La Tabella 5 mostra l'impostazione delle finanze pubbliche turche per il triennio 2026-2028 secondo le stime del Ministero delle Finanze. Il quadro che emerge è quello di un **consolidamento graduale ma costante dei conti pubblici, con un deficit che rimane sotto controllo e una dinamica del debito sostanzialmente stabile**. Il saldo di bilancio del governo centrale è previsto in progressivo miglioramento: dopo un disavanzo del 3,5% del PIL nel 2026, la riduzione continua nel 2027 al 3,1% e nel 2028 al 2,8%. Parallelamente, il saldo primario, indicatore chiave della sostenibilità nel medio periodo, passa da un valore nullo nel 2026 a un lieve surplus nel 2027 e nel 2028, segnalando che la spesa al netto degli interessi viene gradualmente riportata sotto controllo, sostenendo la resilienza del bilancio.

Anche lo stock di debito delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL appare stabile e contenuto: la previsione indica un valore del 24,7% nel 2026 e nel 2027, con una leggera riduzione al 24,2% nel 2028. Questo profilo suggerisce un **livello di debito gestibile, relativamente basso**. Nel complesso, le proiezioni governative delineano una strategia di consolidamento fiscale graduale, che punta a rafforzare la credibilità della politica di bilancio mantenendo un equilibrio tra esigenze di sostegno all'economia e disciplina dei conti pubblici.

Si riportano di seguito, per completezza di informazione, le previsioni ufficiali del Ministero delle Finanze, non pienamente coincidenti con lo scenario centrale adottato in questo documento.

Tab. 5 - Previsioni del Governo (maggio 2026)

% PIL	2026F	2027F	2028F
Saldo di bilancio del governo centrale/previsioni PIL	-3.5	-3.1	-2.8
Proiezioni del saldo primario dell'amministrazione centrale/PIL (%)	0.0	0.3	0.5
Proiezioni stock di debito delle amm.ni pubb. definite dall'UE rispetto al PIL (%)	24.7	24.7	24.2

Note: F= forecast (previsioni). Fonte: Ministero delle Finanze

La posizione finanziaria esterna

In relazione alla **bilancia dei pagamenti**, gli ultimi dati disponibili sono relativi a marzo 2026. Il **conto corrente** ha registrato un **disavanzo netto** di 9.672 milioni di dollari. Il settore delle merci ha registrato un disavanzo di 9.515 milioni di dollari. Secondo i dati annualizzati, a marzo il disavanzo della bilancia corrente è stato pari a 39,7 miliardi di dollari, mentre il disavanzo delle merci è stato pari a 77,8 miliardi di dollari. Nello stesso periodo, i servizi hanno registrato un surplus netto di 63,1 miliardi di dollari. Gli afflussi netti dai servizi hanno registrato 2.592 milioni di dollari a marzo, con ricavi netti dai servizi di trasporto e dai servizi di viaggio che hanno raggiunto rispettivamente 1.627 milioni e 2.246 milioni di dollari.

Conto corrente in disavanzo

Tab. 6 – Bilancia commerciale

Miliardi di dollari	Marzo 2025	Marzo 2026	Febbraio 2026 12 mesi	Marzo 2026 12 mesi
Conto corrente	-4,904	-9,672	-34,956	-39,724
Beni	-4,852	-9,515	-73,182	-77,845
Servizi	2,684	2,592	63,176	63,084
Conto finanziario	-7,520	-16,679	-64,076	-73,235
Investimenti diretti netti	-262	212	-2,577	-2,103
Investimenti in portafoglio netti	3,513	14,800	-7,984	3,303
Investimenti in portafoglio attivo	832	3,351	16,662	19,181
Investimenti in portafoglio passivo	-2,681	-11,449	24,646	15,878
Altri Investimenti netti	4,355	11,729	-29,323	-21,949
Valuta e depositi	7,568	17,128	10,155	19,715
Prestiti	-3,709	-4,256	-38,064	-38,611
Credito commerciale e anticipi	501	-1,140	-1,387	-3,028
Riserve	-15,126	-43,420	-24,192	-52,486
Errori e omissioni	-2,621	-6,996	-28,901	-33,276

Fonte: CBRT

Per quanto riguarda i dati annualizzati, il disavanzo delle partite correnti è stato finanziato principalmente tramite investimenti diretti con un afflusso netto di 2,1 miliardi di dollari, prestiti con un afflusso netto di 38,6 miliardi di dollari e crediti commerciali con un afflusso netto di 3,0 miliardi di dollari. Tuttavia, gli investimenti di portafoglio e la voce "valuta e depositi" hanno avuto un impatto negativo sul disavanzo delle partite correnti, ammontando rispettivamente a 3,3 miliardi di dollari e 19,7 miliardi di dollari. Le riserve sono diminuite di 52,5 miliardi di dollari. Gli investimenti diretti hanno registrato un deflusso netto di 212 milioni di dollari a marzo.

A marzo gli **investimenti di portafoglio** hanno registrato un deflusso netto di 14.800 milioni di USD. Le **riserve ufficiali** sono diminuite di 43.420 milioni di dollari.

In relazione alla **posizione finanziaria netta** (vedi tabella 7) a febbraio 2026 le attività sono aumentate di 1.226 milioni di dollari (rispetto a gennaio 2026) e le passività di 4.468 milioni di dollari. Di conseguenza, il **disavanzo netto in valuta estera è stato pari a 200.281** milioni di dollari, con un aumento di 3.242 milioni di dollari rispetto a gennaio 2026.

Sul lato dell'**attivo**, gli investimenti diretti all'estero, le attività in derivati e i titoli sono aumentati rispettivamente di 914 milioni di USD, 800 milioni di USD e 106 milioni di USD, mentre i depositi detenuti da banche nazionali e i crediti all'esportazione sono diminuiti rispettivamente di 329 milioni di USD e 265 milioni di USD rispetto a gennaio 2026. Di conseguenza, le **attività hanno registrato un aumento di 1.226 milioni di USD**. Sul lato delle **passività**, i prestiti esterni (esclusi i crediti commerciali), i prestiti interni, i debiti per importazioni e le passività derivate sono aumentati rispettivamente di 1.473 milioni di USD, 1.220 milioni di USD, 1.123 milioni di USD e 653 milioni di USD rispetto a gennaio 2026. Di conseguenza, le **passività hanno registrato un aumento di 4.468 milioni di USD**. Nel febbraio 2026, i prestiti interni a breve termine sono diminuiti di 10 milioni di USD, mentre quelli a lungo termine sono aumentati di 1.230 milioni di USD rispetto a gennaio 2026. I prestiti esteri a breve e a lungo termine sono aumentati rispettivamente di 1.718 milioni di USD e 878 milioni di USD. Le attività a breve termine ammontavano a 148.067 milioni di USD, mentre le passività a breve termine ammontavano a 143.511 milioni di USD. Di conseguenza, l'eccedenza di valuta estera a breve termine ha registrato 4.556 milioni di dollari, indicando una diminuzione di 2.083 milioni di dollari rispetto a gennaio 2026. La quota delle passività a breve termine sul totale delle passività è del 37%.

Conto finanziario e riserve

Tab. 7 - Posizione finanziaria netta

Millioni di dollari	Dic-25	Gen-26	Feb-26
ATTIVITÀ	184,011	183,458	184,684
Depositi	78,261	77,593	77,264
Banche nazionali	66,113	65,445	65,116
Banche estere	12,148	12,148	12,148
Titoli	2,337	2,038	2,143
Titoli di Stato	1,958	1,659	1,764
Emittenti nazionali	445	375	407
Emittenti esteri	1,513	1,284	1,357
Investimenti di portafoglio all'estero	379	379	379
Crediti per esportazioni	55,578	53,714	53,450
Investimenti diretti all'estero	35,017	35,695	36,609
Attività derivate	12,818	14,418	15,218
A breve termine	12,809	14,410	15,209
A lungo termine	9	8	9
PASSIVITÀ	371,908	380,497	384,965
Prestiti	305,154	311,016	313,709
Prestiti nazionali	181,079	184,692	185,913
Banche	172,204	175,635	176,622
Prestiti in valuta estera	172,071	175,503	176,493
A breve termine	53,714	54,761	54,564
A lungo termine	118,357	120,742	121,929
Prestiti indicizzati in valuta estera	133	132	129
A breve termine	4	3	3
A lungo termine	129	129	126
Istituzioni finanziarie non bancarie	8,198	8,380	8,608
Società di factoring	700	726	783
Società di finanziamento	801	646	777
Società di leasing finanziario	6,697	7,007	7,048
Prestiti scaduti rilevati dal SDIF	677	678	683
Prestiti esteri	124,075	126,324	127,797
A breve termine	734	710	856
A lungo termine	123,341	125,614	126,941
Scadenza entro un anno	15,298	15,623	16,072
Scadenza oltre un anno	108,043	109,991	110,869
Debiti per importazioni	50,991	50,277	51,400
A breve termine	49,954	49,228	50,336
A lungo termine	1,037	1,049	1,064
Scadenza entro un anno	617	625	640
Scadenza oltre un anno	420	425	424
Passività derivati	15,763	19,203	19,856
A breve termine	15,393	18,794	19,481
A lungo termine	370	409	375
Posizione netta in valuta estera	-187,897	-197,039	-200,281
Attività a breve termine	148,985	147,755	148,067
Passività a breve termine	137,214	141,116	143,511
Posizione netta in valuta estera a breve termine	11,771	6,639	4,556

Fonte: CBRT

A marzo 2026 si riscontra un forte deterioramento delle riserve ufficiali (vedi tabella 8), dopo il temporaneo rafforzamento osservato a gennaio e il primo ridimensionamento di febbraio. Le riserve totali passano da 184,0 mld USD a dicembre 2025 a 150,8 mld a marzo.

La correzione è spiegata soprattutto dalla componente in valute estere e dall'oro. Le riserve in valute estere diminuiscono da 76,6 mld a gennaio a 41,6 mld a marzo. Anche le riserve in oro, dopo l'aumento da 112,4 mld a dicembre a 136,8 mld a febbraio, scendono a 101,5 mld a marzo, con una riduzione di 35,3 mld rispetto a febbraio. Al contrario, posizione presso l'FMI e DSP restano sostanzialmente stabili e non alterano il quadro complessivo.

La dinamica delle riserve conferma un peggioramento della posizione esterna nel breve termine. Il marcato calo delle riserve a marzo si inserisce in un contesto di **maggiori pressioni sulla bilancia dei pagamenti e sulla lira turca**, oltre che l'aumento dei rischi esterni e la persistente dipendenza da

Riserve in ribasso

capitali esteri. In questo senso, il dato mensile di marzo interrompe nettamente il miglioramento di inizio anno e segnala un indebolimento del buffer di liquidità esterna.

Tab. 8 - Riserve

milioni di dollari	dic-25	gen-26	feb-26	mar-26
Riserve totali	184,021	218,158	210,260	150,774
Valute estere	63,915	76,617	65,685	41,588
Posiz. FMI e Diritti Speciali Prelievo	155	156	155	153
DSP	7,566	7,632	7,593	7,496
Oro	112,385	133,753	136,827	101,537

Fonte: CBRT

Prospettive e rischi

Le prospettive per l'economia turca nel medio periodo restano caratterizzate da una **crescita moderata ma esposta a rilevanti fragilità macroeconomiche e finanziarie, che risultano amplificate dal contesto geopolitico regionale e, in particolare, dagli effetti della guerra in Iran**. L'economia dovrebbe mantenere un ritmo di espansione di circa il 3,5% nel prossimo triennio, con un rallentamento nel breve termine nel 2026 seguito da una ripresa nel biennio successivo, sostenuta da **politiche più espansive in vista delle elezioni**. Tuttavia, questa dinamica si innesta su **squilibri strutturali persistenti, tra cui l'elevata inflazione, la dipendenza dai capitali esteri e il fabbisogno energetico, che rendono il sistema vulnerabile a shock esterni**.

Il principale canale di trasmissione della guerra in Iran all'economia turca è rappresentato dall'**aumento dei prezzi energetici globali**. In quanto **importatore netto di energia**, la Turchia è **direttamente esposta a rincari del petrolio e del gas**, che accrescono il costo dell'import e aggravano il disavanzo delle partite correnti, ostacolando il processo di disinflazione. L'innalzamento dei prezzi energetici si riflette sui costi di produzione e sui prezzi al consumo, mantenendo l'inflazione elevata e comprimendo il potere d'acquisto delle famiglie.

L'impatto del conflitto si estende anche alle condizioni finanziarie e alla crescita. L'aumento dei tassi di interesse sui prestiti, in parte riconducibile alle tensioni generate dalla guerra, tende a deprimere consumi e investimenti, aggravando le difficoltà già derivanti da politiche monetarie restrittive. Di conseguenza, nel 2026 il PIL è previsto rallentare proprio per la combinazione di domanda interna debole e costi energetici elevati, prima di recuperare negli anni successivi grazie a un allentamento delle politiche e a stimoli fiscali.

Un ulteriore elemento critico riguarda i **flussi di capitale e la percezione del rischio paese**. L'incertezza geopolitica collegata al conflitto in Iran ha influito negativamente sulla fiducia degli investitori internazionali, limitando l'afflusso di capitali verso un'economia che dipende in misura significativa dal rifinanziamento esterno. L'aumento dell'avversione al rischio può tradursi in pressioni sul tasso di cambio e sulle riserve valutarie, già relativamente contenute rispetto al fabbisogno di finanziamento.

Le conseguenze della guerra si manifestano anche attraverso il **tasso di cambio** e la **stabilità finanziaria**. Il possibile indebolimento della lira, legato sia agli squilibri esterni sia alla volatilità dei flussi di capitale, rappresenta un ulteriore fattore inflazionistico attraverso il canale dei prezzi importati. Inoltre, **la svalutazione può incidere negativamente sulla sostenibilità del debito estero, data l'elevata quota denominata in valuta straniera**.

Nel complesso, le prospettive dell'economia turca rimangono quindi positive in termini di crescita potenziale e di dimensione del mercato, ma fortemente condizionate da rischi al ribasso. La **guerra in Iran** agisce come **moltiplicatore delle vulnerabilità esistenti**, incidendo simultaneamente su **inflazione, bilancia dei pagamenti, condizioni finanziarie e fiducia degli investitori**. L'evoluzione futura dipenderà in larga misura dalla durata e dall'intensità del conflitto, nonché dalla capacità delle autorità turche di preservare la stabilità macroeconomica in un contesto esterno altamente incerto.

Contesto macro

Rischi del conflitto in Iran

Altri rischi

Tavole dati macroeconomici

Tab. 9 - Economia reale

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Popolazione (milioni)	87.3	87.5	87.7	87.9	88.2	88.5
PIL pro-capite (dollaro PPP)	42,233.8	44,114.5	47,986.9	50,584.9	53,891.1	56,946.7
PIL reale (var. %)*	5.0	3.3	3.6	3.2	3.3	3.7
Consumi privati*	10.5	4.3	4.0	3.5	1.9	2.7
Consumi pubblici*	2.3	-0.8	0.8	0.8	1.5	2.7
Investimenti fissi lordi (var. %)*	7.3	2.7	6.9	2.4	1.7	2.3
Esportazioni di beni e servizi (var. %)*	0.1	-0.3	0.5	3.1	3.6	4.4
Importazioni di beni e servizi (var. %)*	-4.4	4.9	5.5	3.1	3.7	4.6
Inflazione (media) (%)*	53.4	60.0	35.2	29.1	19.5	14.3
Debito pubblico/PIL	28.2	23.6	23.5	25.5	26.9	27.3
Bilancio pubblico/PIL (%)	-5.2	-4.5	-2.8	-3.4	-3.7	-3.5
Tasso a tre mesi (%)	18.8	49.1	43.7	26.8	18.6	15.9
Cambio dollaro/ lira turca (media)*	25.6	33.7	39.2	44.9	48.1	50.7

Note: F = forecast (previsioni). Fonti: dati storici: Banca centrale, Istituto Centrale di Statistica. Previsioni: ISP per i dati contrassegnati da (*), EIU negli altri casi

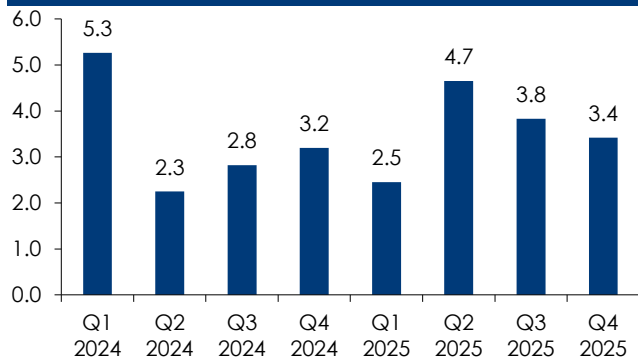
Tab. 10 - Vulnerabilità esterna

	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Saldo corrente (miliardi di dollari)	-41.5	-10.4	-28.2	-53.0	-64.4	-70.2
Saldo corrente/PIL (%)	-3.6	-0.8	-1.8	-3.1	-3.4	-3.0
Bilancia commerciale (mld dollari)	-86.3	-56.0	-74.5	-103.5	-112.7	-112.4
Bilancia dei servizi (mld dollari)	55.7	61.4	68.7	77.6	77.1	75.9
Bilancia dei redditi (mld dollari)	-11.4	-15.9	-20.8	-23.7	-26.9	-31.3
Bilancia dei trasferimenti (mld dollari)	0.6	0.1	-1.6	-3.4	-1.9	-2.3
Debito estero/PIL (%)	43.8	37.9	33.8	32.8	29.9	24.9
Servizio debito/Export (%)	20.8	23.2	20.8	22.2	22.3	21.1
Debito estero breve/Debito estero totale (%)	35.0	34.6	30.4	29.3	29.6	28.8
Debito estero breve/Riserve (%)	188.6	196.1	174.7	176.4	192.7	217.2
Riserve valutarie (in miliardi di USD)	92.7	90.9	93.9	92.4	88.1	76.1

Note: F = forecast (previsioni). Fonti: dati storici: Banca centrale, Istituto Centrale di Statistica. Previsioni: EIU

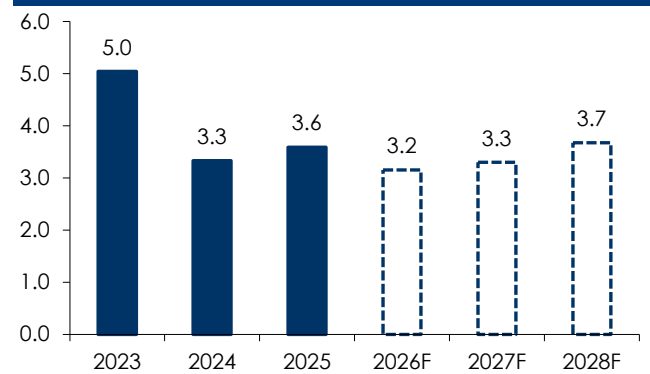
Quadro macroeconomico

Fig. 1 - PIL reale



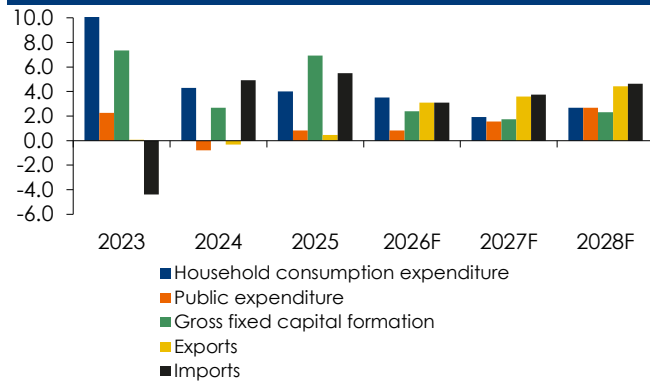
Fonte: LSEG, Workspace, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 2 - PIL reale (var. % a/a) (previsioni)



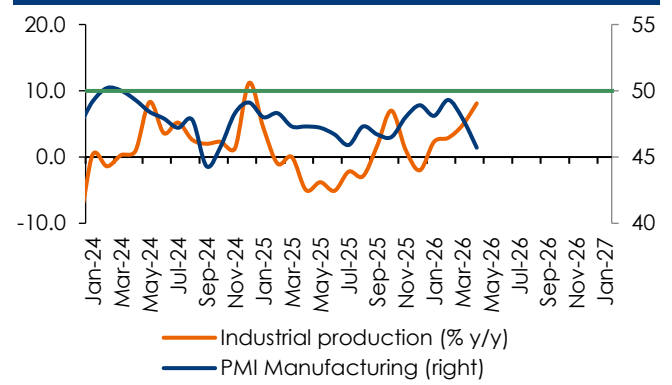
Fonte: LSEG, Workspace

Fig. 3 - PIL (var. % a/a)



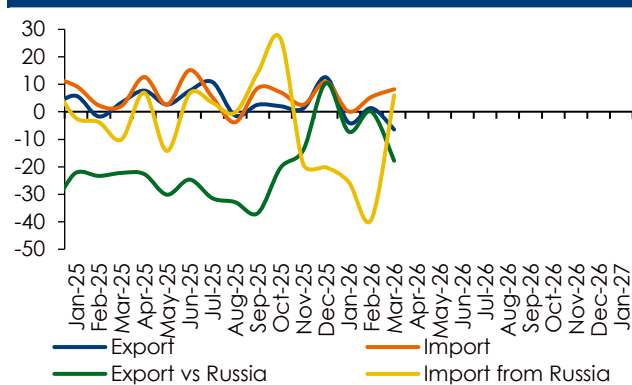
Fonte: LSEG, Workspace

Fig. 4 - PMI e produzione industriale



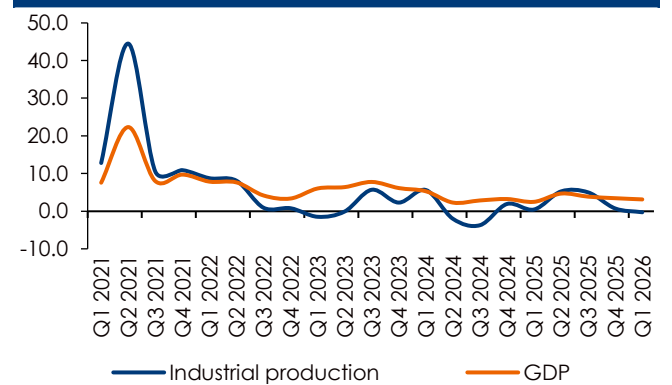
Fonte: LSEG, Workspace

Fig. 5 - Import-Export (%)



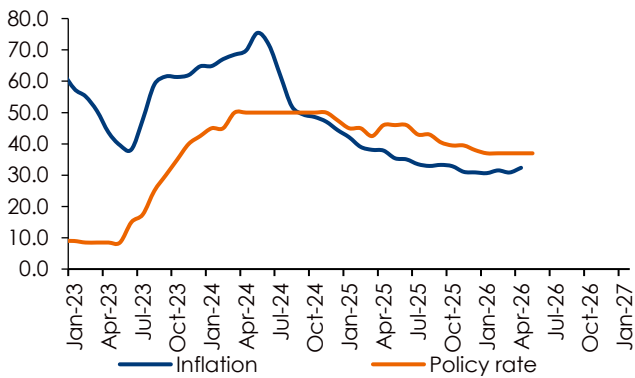
Fonte: LSEG, Workspace

Fig. 6 - PIL e Produzione industriale (a/a%)



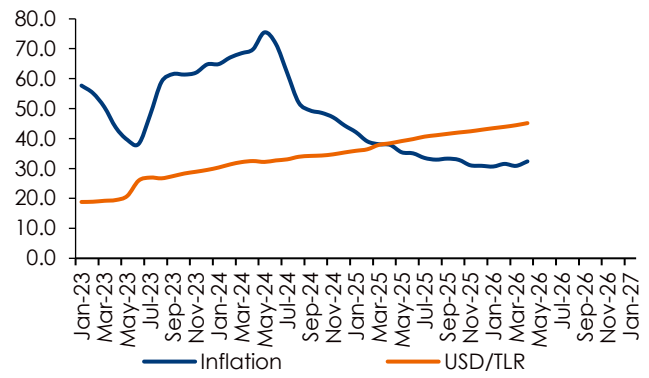
Fonte: LSEG, Workspace

Fig. 7 – Tasso di riferimento e inflazione (%)



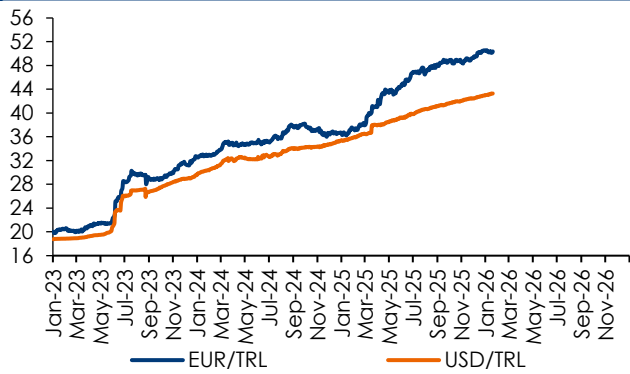
Fonte: LSEG, Workspace

Fig. 8 - Cambio dollaro USA vs. lira turca e inflazione



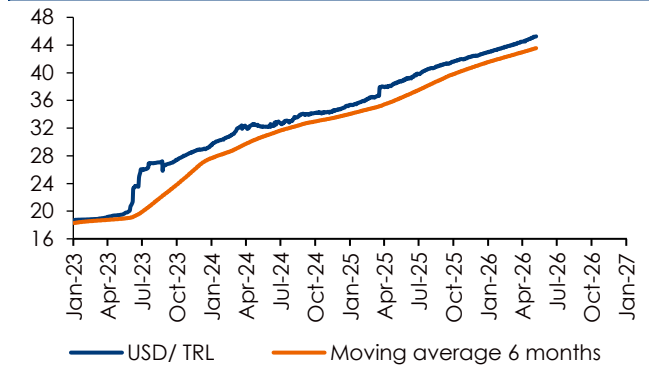
Fonte: LSEG, Workspace

Fig. 9 - Cambio dollaro USA ed euro vs. lira turca



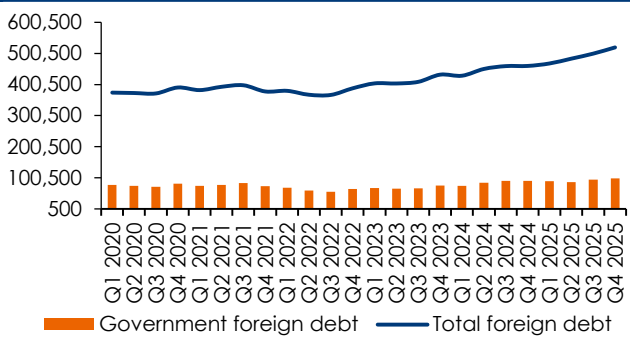
Fonte: LSEG, Workspace

Fig. 10 - Cambio dollaro USA vs. lira turca



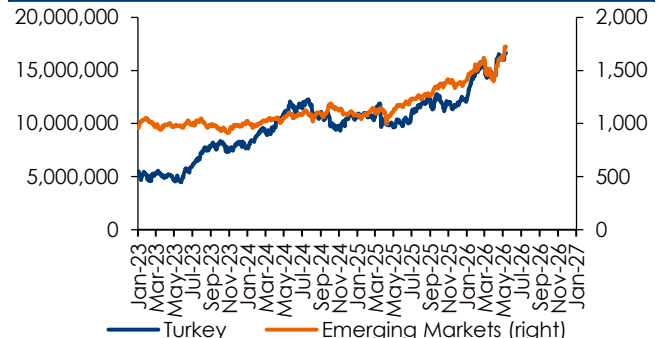
Fonte: LSEG, Workspace

Fig. 11 - Debito estero lordo (milioni dollari)



Fonte: LSEG, Workspace

Fig. 12 - MSCI: Emerging Market vs. Turchia



Fonte: LSEG, Workspace

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli economisti e/o gli analisti finanziari 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.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

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.intesasnpaolo.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 contenuti nel presente documento vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi pubblici o accessibili con licenza (quali ad esempio Bloomberg e LSEG-Datastream). Le previsioni macroeconomiche 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 separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 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 Research Department – Head of Department Gregorio De Felice**Coordination International Research Network****e-mail address****Giovanni Barone (Head)**

giovanni.barone1@intesasnpaolo.com

ISP Research Department (Headquarter Team)**Macroeconomic Research**

Carlo Ascoli (Asia ex-Japan)

carlo.ascoli@intesasnpaolo.com

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

debora.palmieri@intesasnpaolo.com

Francesca Pascali (MENA and EE)

francesca.pascali@intesasnpaolo.com

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

antonio.pesce@intesasnpaolo.com

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

francesco.martinelli4@intesasnpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

vincenzo.petrignano@intesasnpaolo.com

Davidia Zucchelli (Banking)

davidia.zucchelli@intesasnpaolo.com

ISP International Subsidiaries Research Departments:**VUB (Slovakia, Czech Republic and Poland)**

Zdenko Štefanides (Head)

zstefanides@vub.sk

Michal Lehuta

mlehuta1@vub.sk

Jacob Obst

jobst@vub.sk

CIB (Hungary)

Mariann Trippon (Head)

trippon.mariann@cib.hu

Andras Bukovszki

bukovszki.andras@cib.hu

PBZ (Croatia, Bosnia I Hercegovina and Slovenia)

Ivana Jovic (Head)

ivana.jovic@pbz.hr

Ana Lokin

ana.lokin@pbz.hr

Banca Intesa (Serbia)

Marija Savic (Head)

marija.v.savic@bancaintesa.rs

Tijana Matijasevic

tijana.matijasevic@bancaintesa.rs

Jelena Draskovic

jelena.draskovic@bancaintesa.rs

Sanja Djokic

sanja.djokic@bancaintesa.rs

Katarina Bubonja

katarina.bubonja@bancaintesa.rs

Alexbank (Egypt)

Samer Halim (Head)

samer.halim@alexbank.com

Mariam Massoud

mariam.massoud@alexbank.com

Aly Fayad

aly.fayad@alexbank.com

Mayada Hassan

mayada.hassan@alexbank.com

ISP International Subsidiaries Research Contacts:**Intesa Sanpaolo Bank (Albania)**

Kledi Gjordeni

kledi.gjordeni@intesasnpaolobank.al

Intesa Sanpaolo Bank (Romania)

Marius Pacurari (Head)

marius.pacurari@intesasnpaolo.ro

Pravex Bank (Ukraine)

Artem Krasovskyi

artem.krasovskyi@pravex.ua

Eximbank (Moldova)

Natalia Mihalas

natalia.mihalas@eximbank.com

Olga Pislă

olga.pisla@eximbank.com

Doina Caraman

doina.caraman@eximbank.com