

# Scenari macro nazionali e internazionali per il 2024

**XLV** CONGRESSO  
NAZIONALE  
PESCARA  
5-6-7 OTTOBRE 2023  
**ANDAF**

A stylized graphic of a bridge with a central pylon and multiple cables, rendered in a light gray color. A thick blue curved line arches across the bottom of the bridge graphic, extending towards the right.

**Gregorio De Felice**

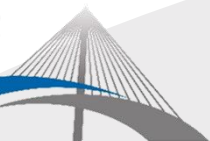
Chief Economist – Intesa Sanpaolo

# Agenda

**1** Le incertezze sul 2024

**2** Spinte contrapposte sull'economia italiana

**3** La finanza pubblica



# Il quadro macroeconomico di riferimento

- **Molta incertezza sullo scenario 2024**, con rischi prevalentemente al ribasso, che dovrebbe tradursi in una crescita globale simile a quella di quest'anno.
- **Dati economici ancora deludenti in Europa e Cina**, anche se meno che a inizio estate, e migliori del previsto negli Stati Uniti. L'andamento del commercio internazionale è tuttora debole.
- **L'inflazione complessiva continuerà a calare nei prossimi mesi**, trasferendosi poi anche all'**inflazione core**, ancora molto alta rispetto agli obiettivi delle banche centrali, che calerà meno, anche a causa della rincorsa salariale attesa nel biennio 2024-25.
- **La fase di aumento dei tassi dovrebbe essere sostanzialmente conclusa**; resta un **rischio residuo di un ultimo ritocco** nel caso di una dinamica sfavorevole dei dati. Proseguirà la riduzione dei portafogli titoli e il drenaggio dell'eccesso di riserve.
- Il rischio di mancare l'obiettivo di inflazione anche nel 2025 manterrà le **politiche monetarie restrittive più a lungo**.

# Le proiezioni di crescita per area geografica

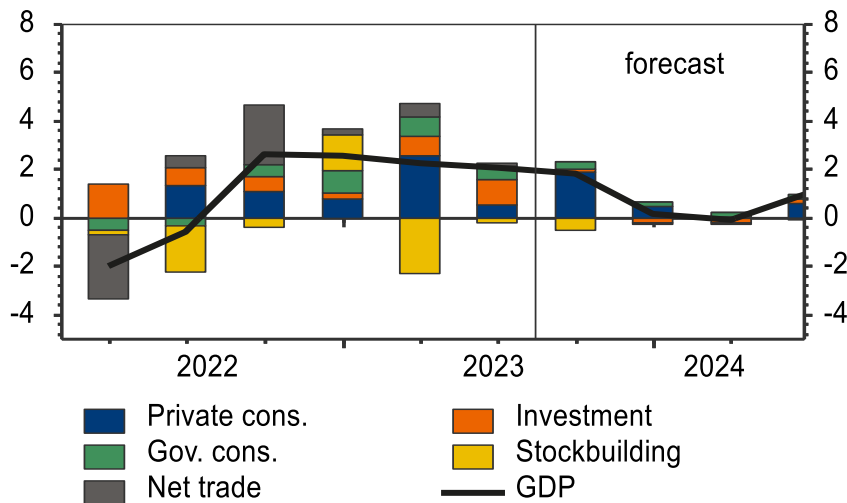
## Variazione media annua del PIL

	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>Stati Uniti</b>	<b>-2.2</b>	<b>5.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.0</b>
<b>Area Euro</b>	<b>-6.3</b>	<b>5.6</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>
Germania	-4.2	3.1	1.9	-0.3	0.8
Francia	-7.7	6.4	2.5	0.8	0.8
Italia	-9.0	7.0	3.8	1.0	1.0
Spagna	-11.3	5.5	5.5	2.2	1.1
<b>OPEC</b>	<b>-5.4</b>	<b>4.1</b>	<b>5.7</b>	<b>1.7</b>	<b>2.9</b>
<b>Europa orientale</b>	<b>-2.6</b>	<b>5.3</b>	<b>0.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>
Turchia	1.9	11.4	5.6	2.6	1.4
Russia	-2.7	4.7	-2.1	2.2	2.5
<b>America Latina</b>	<b>-6.1</b>	<b>7.8</b>	<b>4.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>
Brasile	-3.3	5.0	2.9	2.5	1.4
<b>Giappone</b>	<b>-4.3</b>	<b>2.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.8</b>	<b>0.9</b>
<b>Cina</b>	<b>2.2</b>	<b>8.5</b>	<b>3.0</b>	<b>5.2</b>	<b>4.7</b>
<b>India</b>	<b>-6.0</b>	<b>8.9</b>	<b>6.7</b>	<b>6.4</b>	<b>5.8</b>
<b>Mondo</b>	<b>-3.3</b>	<b>6.2</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>

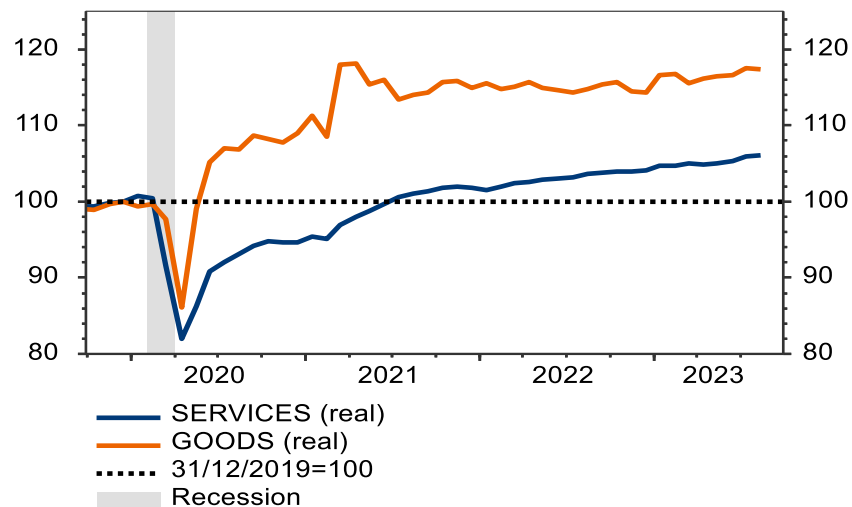
Nota: aggregato PPP in dollari costanti per OPEC, Europa Orientale, America Latina, Mondo.  
 Variazione del PIL a prezzi costanti. Fonte: proiezioni Intesa Sanpaolo – Macroeconomic Analysis

# Stati Uniti: la recessione che non arriva mai

**PII: il punto di minimo del ciclo è atteso a cavallo d'anno, con una quasi-stagnazione...**



**...ma l'economia per ora rimane sostenuta dai consumi (sia di beni che di servizi)**

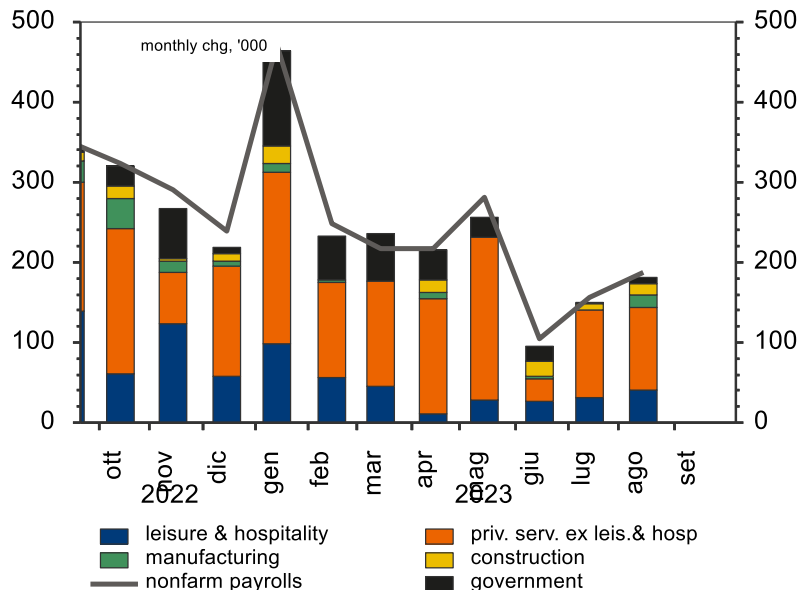


Fonte: BEA, previsioni Intesa Sanpaolo

Fonte: BEA, elaborazioni Intesa Sanpaolo

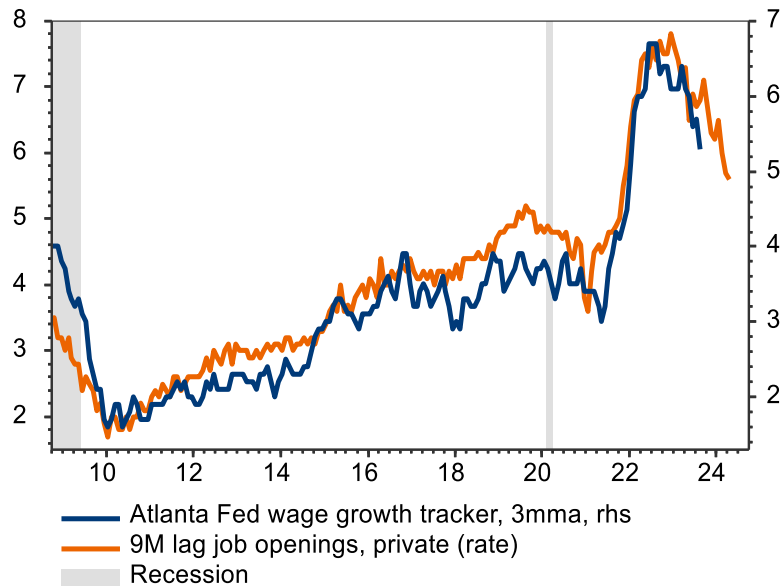
# Il mercato del lavoro ha «ridotto la marcia»

Da giugno crescita degli occupati su ritmi ben inferiori a quelli dell'ultimo anno



Fonte: BLS

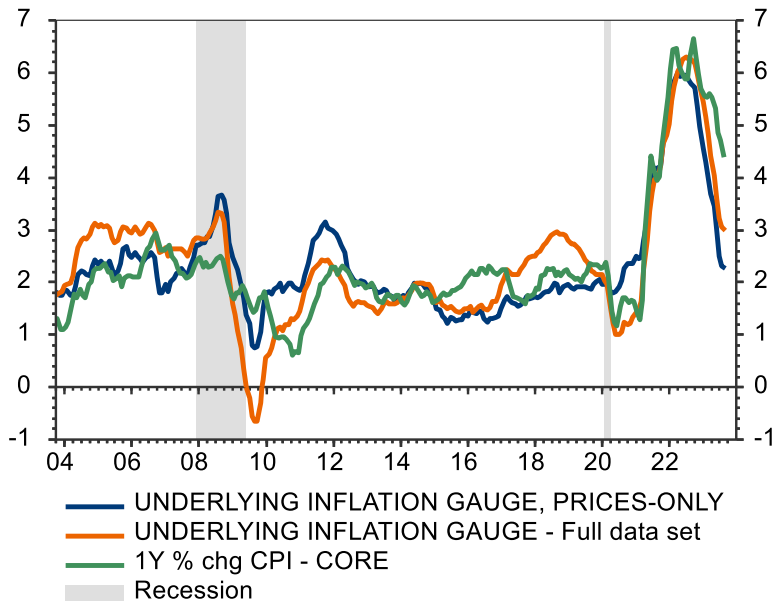
Posizioni aperte e salari in decelerazione ma su ritmi ancora elevati



Fonte: BLS

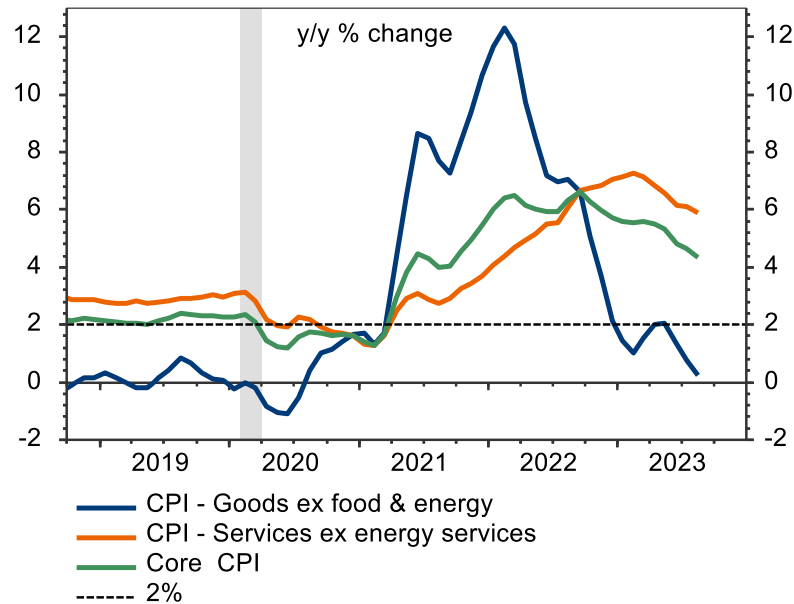
# L'inflazione core comincia a rallentare sensibilmente

L'inflazione core comincia a mostrare un trend al ribasso...



Fonte: BLS, NY Fed

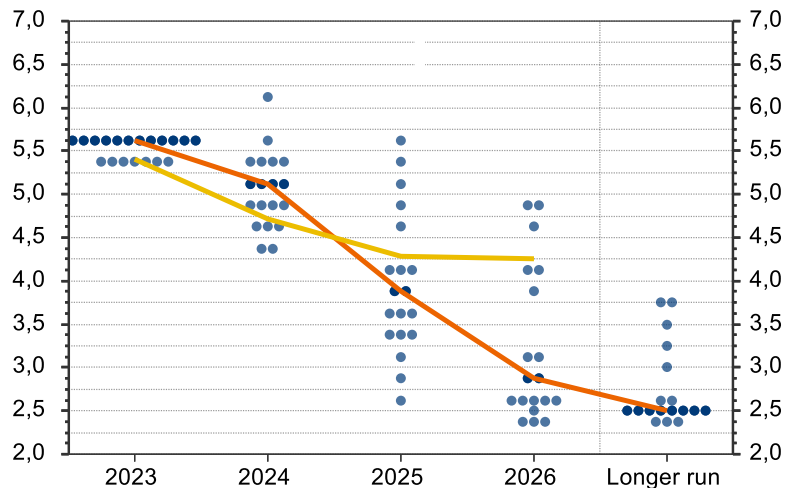
...guidato dai beni, ma anche la crescita nei servizi core rallenta dai massimi



Fonte: BLS

# Fed a fine corsa, ma i tassi resteranno alti più a lungo

Grafico dot plot alla riunione di settembre



- FOMC participants' fed funds target rate, Sept 2023
- Median, September 2023
- Fed Funds Futures 29/09/2023

Fonte: Federal Reserve Board, Refinitiv-Datastream

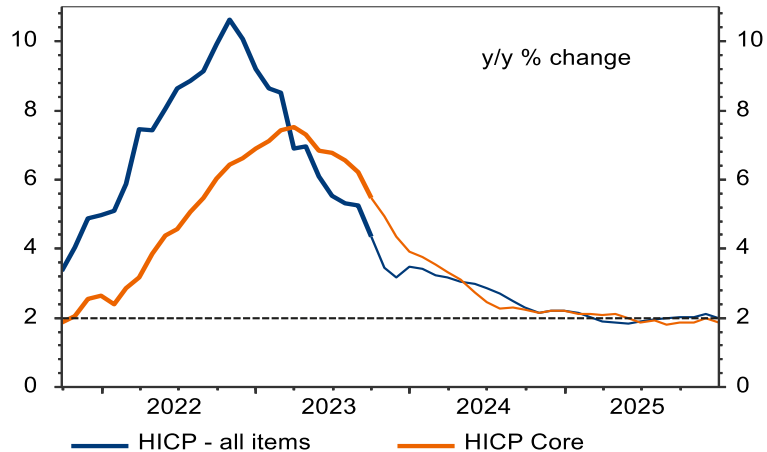
- A settembre, il FOMC ha interrotto i rialzi, mantenendo l'opzione per un **ultimo intervento** entro fine 2023.
- Il grafico a punti evidenzia un **aumento di mezzo punto rispetto a giugno** per i fed funds nel 2024, al 5,1%, e per il 2025, a 3,9%.
- Riteniamo che **il picco sui tassi sia stato raggiunto**, anche se attribuiamo a un nuovo rialzo una probabilità vicina al 50%.
- **Abbiamo spostato in avanti, a settembre 2024, il momento di svolta sui tassi. Prevediamo i fed funds al 5% a fine 2024 e al 4,50% a fine 2025.**



# Eurozona: prosegue il calo dell'inflazione

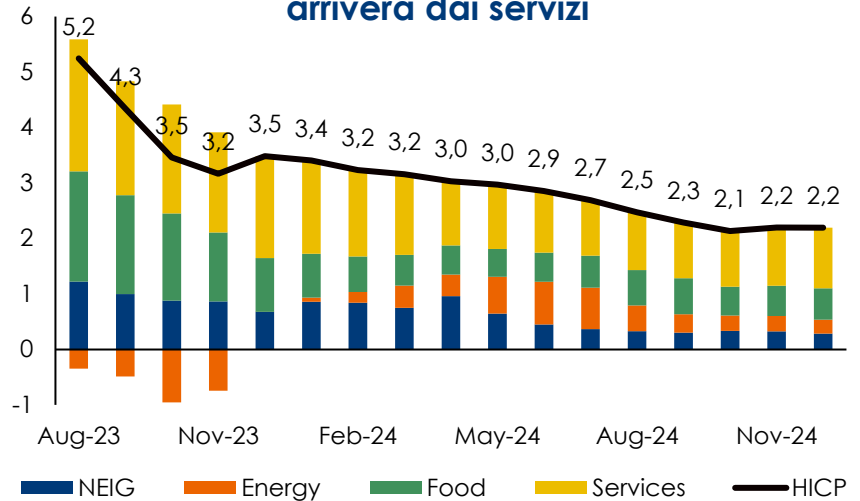
L'inflazione potrebbe attestarsi al 3,5% a fine anno, continuare a scendere al 2,2% nel dicembre 2024 e stabilizzarsi intorno alla soglia del 2% da inizio 2025, mentre **al netto di alimentari freschi ed energia è attesa passare dal 3,9% di fine 2023 al 2,2% di dicembre 2024**, per poi attestarsi sotto il 2% dal 2° trimestre 2025.

## Inflazione headline vs. inflazione al netto di energia e alimentari non lavorati



Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

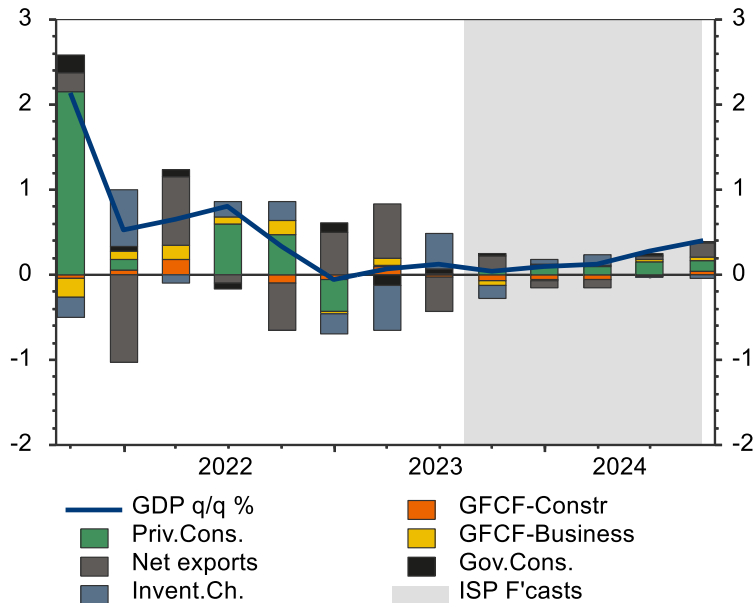
## Il principale contributo all'inflazione arriverà dai servizi



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

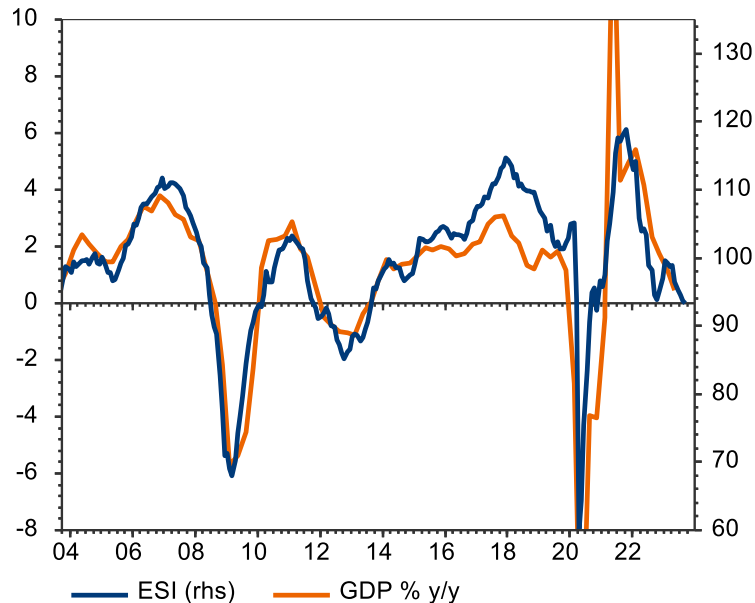
# Crescita in stagnazione nel 2° semestre

PIL in stagnazione nella 2° metà dell'anno, debole anche a inizio 2024



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Eurostat

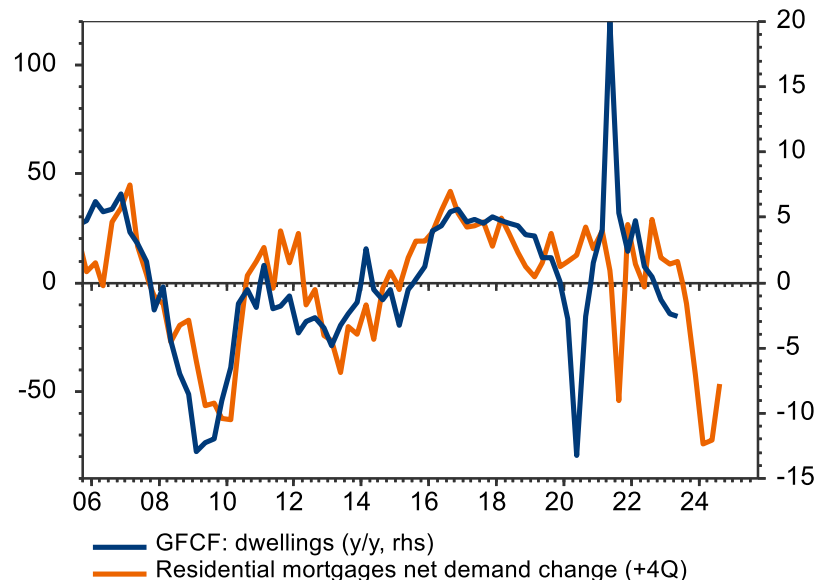
Le indagini segnalano la presenza di rischi al ribasso



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, EU Commission DG Ecofin

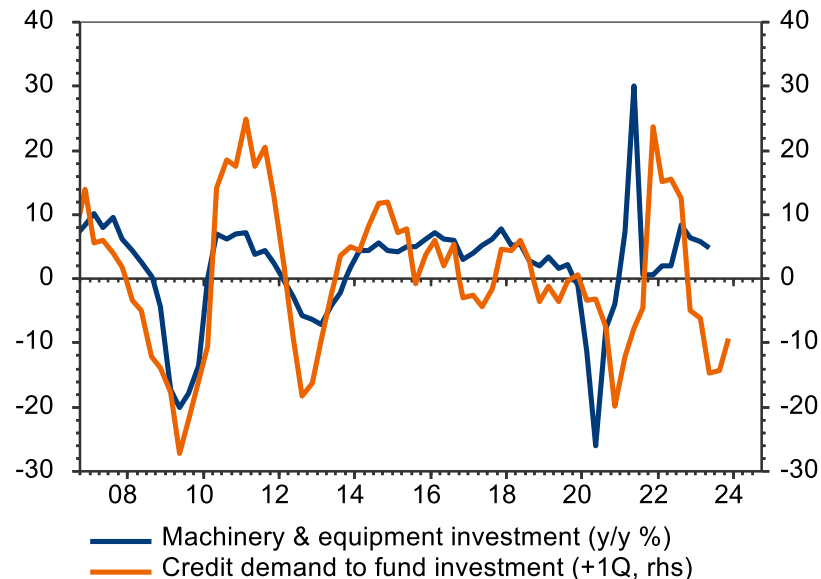
# I maggiori rischi derivano dalla stretta monetaria...

**Le costruzioni sono il settore più esposto al rialzo dei tassi: il punto di minimo non ancora raggiunto**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, BCE

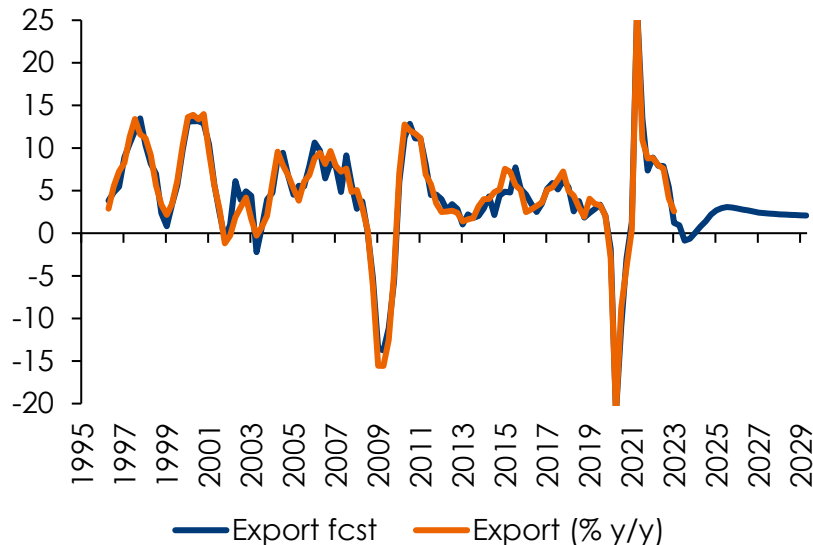
**Gli investimenti risentiranno di condizioni creditizie più restrittive (ma transizione digitale e ecologica limiteranno la contrazione)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, BCE

# ...e dal rallentamento del ciclo globale

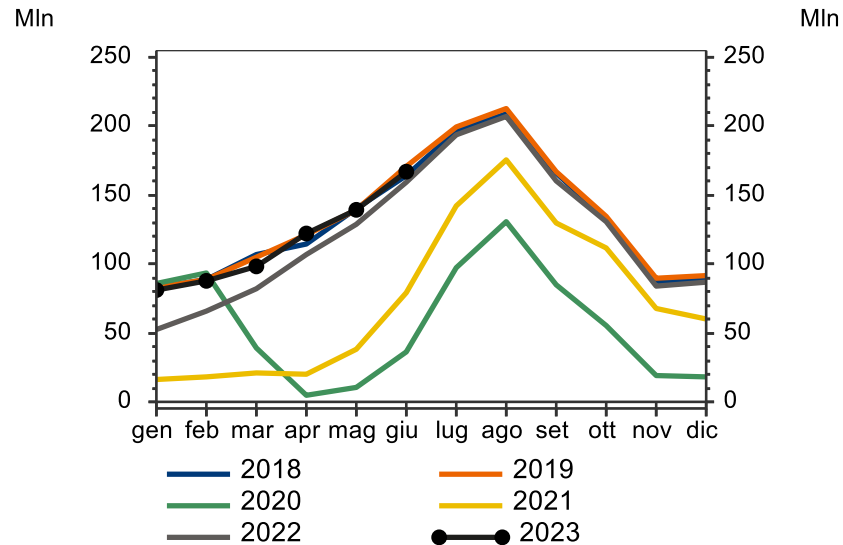
Export in frenata nel 2° semestre, in riaccelerazione solo da metà 2024



Nota:  $Exp_t = \alpha + \sum_0^n \beta_i Exp_{t-i} + \sum_0^s \gamma_i GDP\_world_{t-1} + FX_t + covid_t + \varepsilon_t$

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Oxford Economics, Refinitiv-Datastream

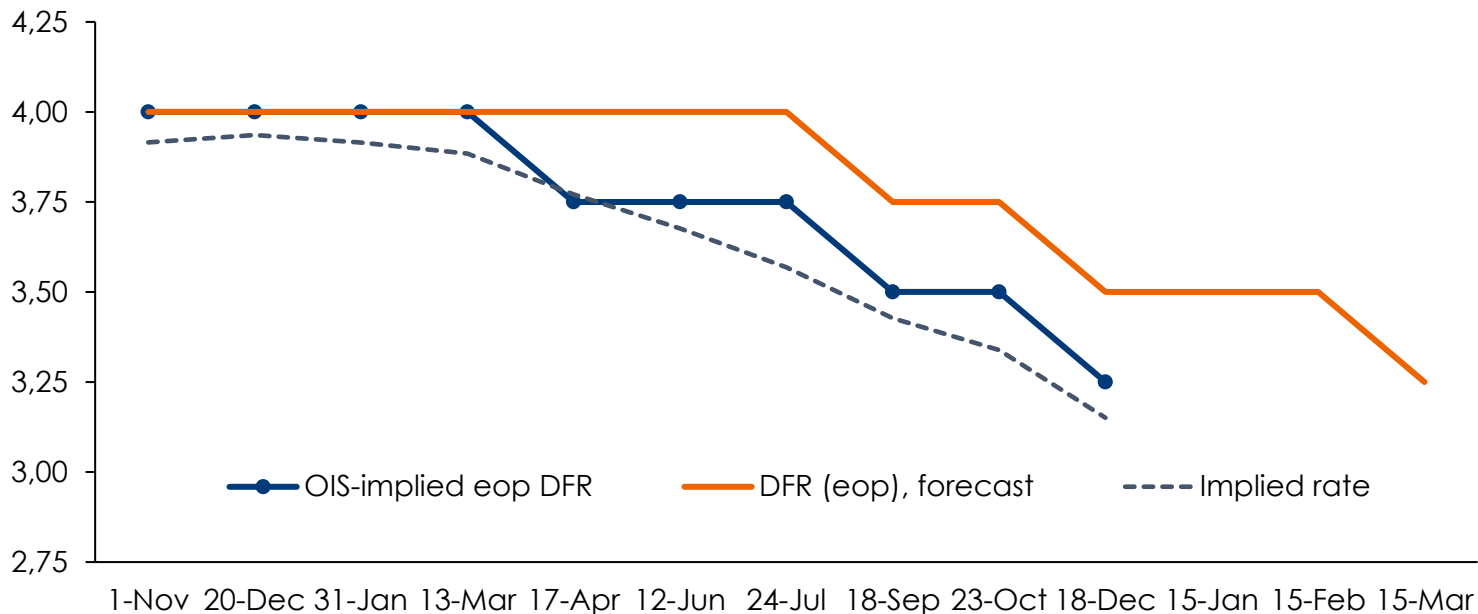
La ripresa dei flussi turistici potrebbe offrire un sostegno (temporaneo) nel 3° trimestre



Nota: numero di notti trascorse in strutture ricettive.

Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

# BCE: il mercato si attende tassi fermi fino a primavera, e poi 75pb di tagli entro fine 2024



Fonte: Intesa Sanpaolo, dati LSEG Refinitiv. Il DFR implicito presuppone uno spread costante rispetto all'ESTR e l'arrotondamento ai 25pb più vicini (cioè, il più probabile piuttosto che la media)

# Agenda

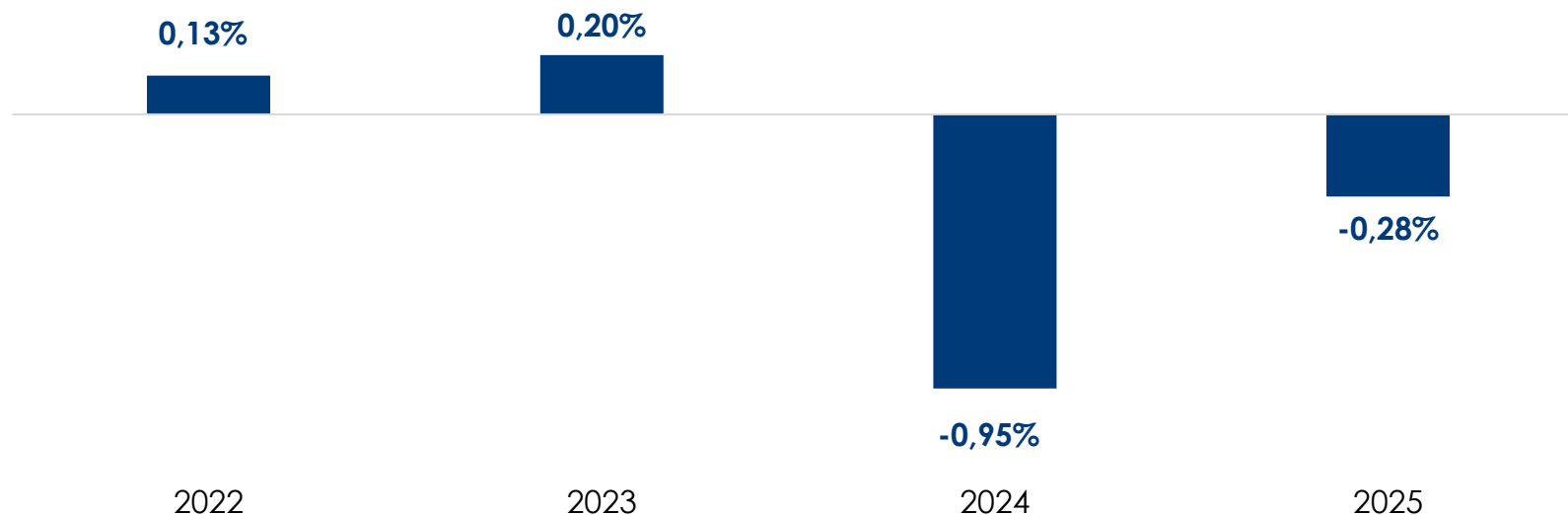
1 Le incertezze sul 2024

2 Spinte contrapposte sull'economia italiana

3 La finanza pubblica

# L'impatto della restrizione monetaria BCE segnerà un picco nel 2024

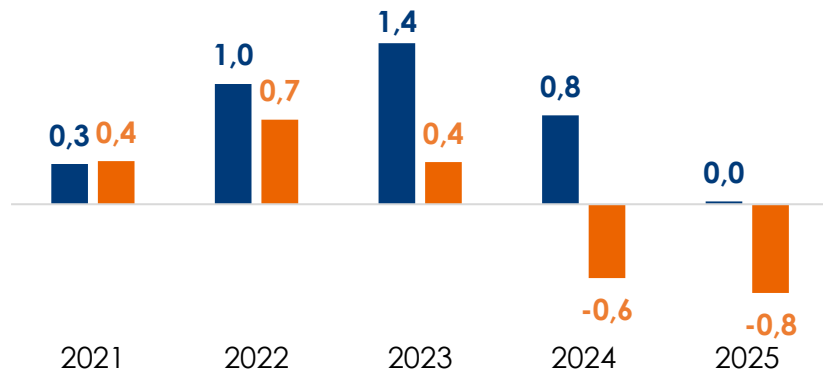
Impatto sulla crescita del PIL del deterioramento dell'ISP FCI registrato dall'inizio del 2022



Fonte: Intesa Sanpaolo

# L'impatto del Superbonus del 110%

Effetto del Superbonus del 110% sul PIL nominale



■ Incidenza % cumulata sul livello del PIL nom. PIL

■ Impatto % sulla crescita annua del PIL nom. crescita del PIL annuale

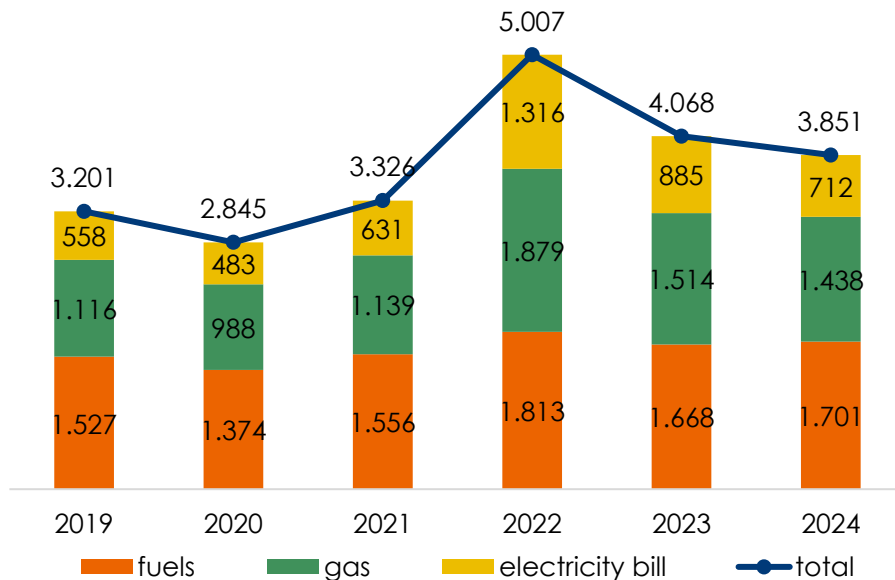
\* Nell'ipotesi (molto pessimistica) che non vi siano più nuovi lavori ammissibili alla detrazione nei mesi da agosto a dicembre e assumendo che tutti i lavori vengano completati entro la fine dell'anno. \*\* Stime Banca d'Italia.

- L'impatto sul tasso di crescita del PIL **nominale** dovrebbe essere pari a **+0,4%** nel 2023, dopo **+0,7%** nel 2022 e **+0,4%** nel 2021\*. L'effetto sulla crescita *reale* è stato minore, perché il Superbonus ha avuto effetti distorsivi al rialzo sui prezzi.
- Ipotizzando che i nuovi investimenti ammissibili al bonus calino del 40% nel 2024 e risultino quasi trascurabili nel 2025, **l'impatto, sulla crescita del PIL nominale, sarebbe pari a -0,6% nel 2024 e -0,8% nel 2025.**
- Stime ottenute considerando che circa **la metà\*\* della nuova spesa è aggiuntiva**, con un **moltiplicatore di 1,1.**



# Minori spese energetiche per le famiglie

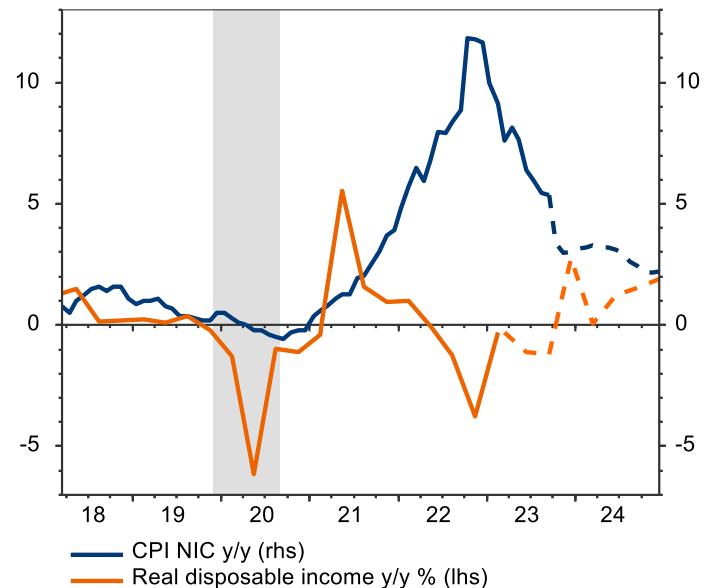
Costo della spesa energetica per famiglia tipo (euro)



Nota: la simulazione non prevede variazioni dei volumi.

Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, ARERA

Il potere d'acquisto delle famiglie dovrebbe tornare a crescere dal 4° trimestre 2023

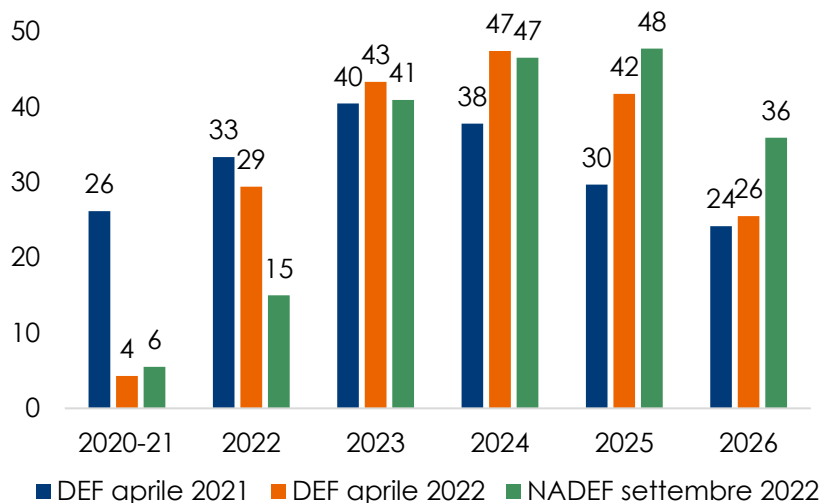


Fonte: elaborazioni e previsioni di Intesa Sanpaolo su dati Istat

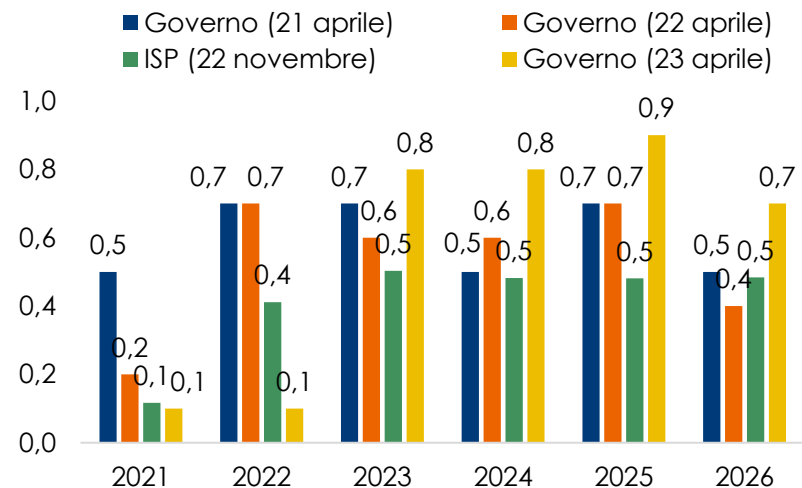
# Spinta dal PNRR ritardata ma significativa nel 2024-25

Il calendario delle spese finanziate dal RRF è stato rivisto più volte. Nel 2021-22 la spesa è stata inferiore al previsto. La maggior parte della spesa prevista per il 2023 **potrebbe** essere rinviata al 2024-26.

**Risorse assegnate al RRF (mld di euro), confronto DEF vs. NADEF**



**Stime dell'impatto sul PIL**  
(deviazioni dallo scenario di base in termini di tasso di crescita annuale del PIL)

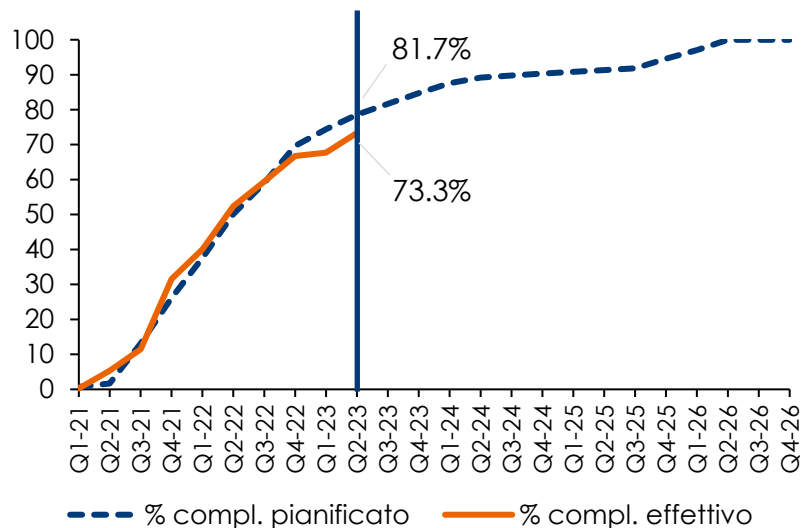


Fonte: Governo italiano, elaborazioni Intesa Sanpaolo

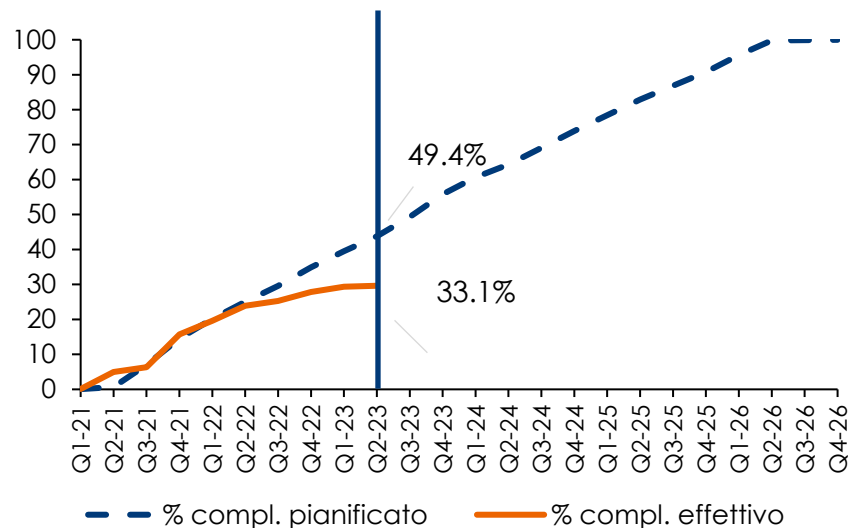
# Più ritardi negli investimenti che nelle riforme

Il censimento aggiornato della piattaforma Regis conta ad oggi oltre **178mila progetti** (concentrati per il 45% nel Nord Italia) **già avviati o in fase di start-up**, per un totale di **117,5 miliardi di euro (61% dei fondi RRF)** di costi ammissibili.

**Percentuale di completamento delle misure relative a riforme regolamentari del PNRR**



**Percentuale di completamento delle misure di investimento del PNRR**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Openpolis

# Competitività: la forte crescita degli investimenti

Andamento degli investimenti (var. %; volumi concatenati)

	2008-16	2016-22	2008-22
<b>Formazione lorda di capitale fisso*</b>			
Germania	8.5	7.5	16.6
Italia	-1.5	20.7	18.9
<b>Macchinari e attrezzature ICT</b>			
Germania	-0.2	2.5	2.3
Italia	-10.8	25.3	11.8
<b>Beni di proprietà intellettuale: R&amp;S e software</b>			
Germania	26.4	14.2	44.3
Italia	20.2	12.6	35.3

\* Senza attrezzature per la costruzione e il trasporto.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

# Le nostre previsioni per l'economia italiana

- Previsioni di crescita all'1% sia per quest'anno che per il prossimo.
- L'incertezza sul 2024 è molto alta, con forze che agiscono in direzione opposta: nel 1° semestre dovrebbe prevalere l'impatto della stretta monetaria; nel secondo, il sostegno arriverà dal recupero del potere d'acquisto delle famiglie e dall'accelerazione della spesa finanziata dal PNRR.
- Uno dei fattori di sostegno è la **tenuta del mercato del lavoro**: disoccupazione al 7,6%.

	2022	2023p	2024p	2022	2022	2023	2023	2023	2023	2023	2024	2024	2024	2024
				3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	
PIL (prezzi 2015, a/a)	3.8	1.0	1.0	2.5	1.5	2.0	0.4	0.6	0.9	0.5	1.2	1.0	1.2	
- var.ne t/t				0.3	-0.2	0.6	-0.4	0.5	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	
Consumi delle famiglie	4.6	1.4	1.1	2.3	-1.8	0.8	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	
Consumi collettivi	0.0	0.1	-0.1	-0.3	0.4	1.4	-1.6	0.2	0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	
Investimenti fissi	9.7	0.5	1.0	-0.3	1.2	0.4	-1.8	0.6	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	
Importazioni	12.5	-0.5	2.4	2.9	-2.6	-0.3	-0.4	0.2	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	
Esportazioni	10.2	1.0	2.5	-0.3	2.1	-1.0	-0.4	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	
Commercio estero (contrib., % PIL)	-0.5	0.5	0.1	-1.0	1.6	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	
Domanda finale interna (contrib., % PIL)	4.7	0.9	0.9	1.2	-0.7	0.8	-0.7	0.4	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	
Prezzi al consumo (a/a)	8.2	6.2	2.8	8.4	11.7	8.9	7.4	5.6	3.1	3.2	3.2	2.7	2.2	
Disoccupazione (%)	8.1	7.8	8.0	8.0	7.9	7.9	7.6	7.7	7.9	7.9	8.0	8.1	8.1	
Reddito disponibile reale	-1.1	0.0	1.2											
Tasso di risparmio	8.1	7.3	7.4											
Partite correnti (% PIL)	-1.3	1.3	0.8											

Fonte: Intesa Sanpaolo – Direzione Studi e Ricerche, Macroeconomic Research

# Agenda

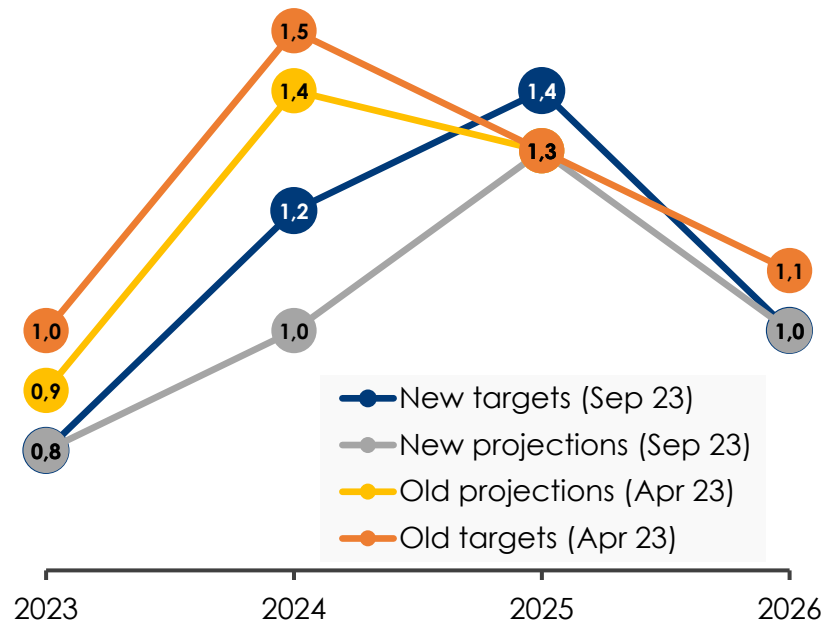
**1** Le incertezze sul 2024

**2** Spinte contrapposte sull'economia italiana

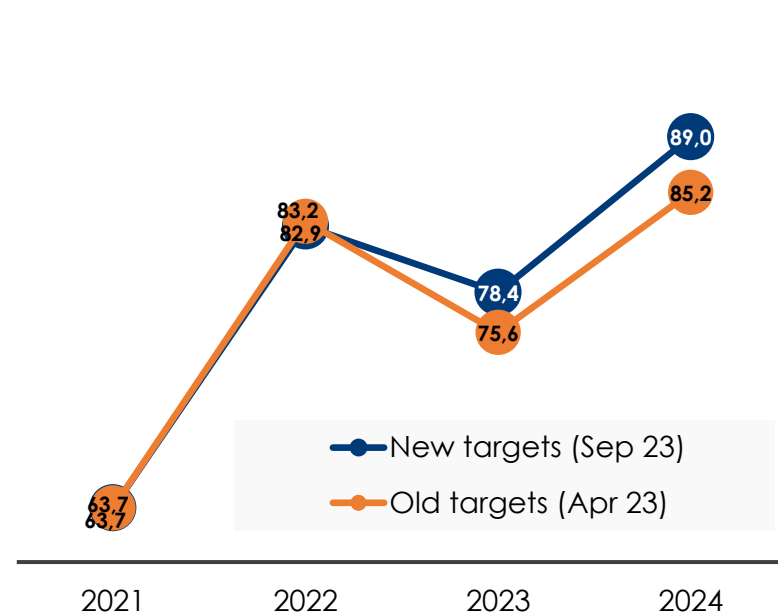
**3** La finanza pubblica

# Nonostante l'indebolimento della crescita nel 2024 e l'aumento del costo del debito...

Tasso di crescita del PIL reale %: scenari recenti del Governo (programmatici e tendenziali)



Spesa per interessi in miliardi: recenti scenari governativi

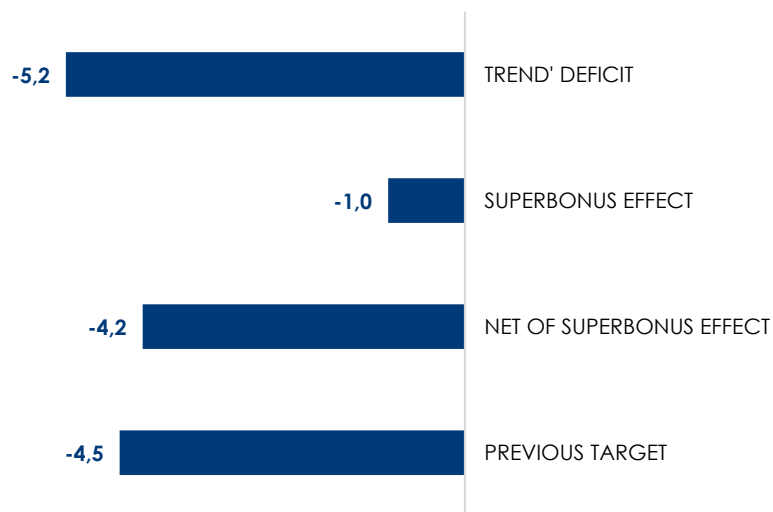


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati del Governo italiano

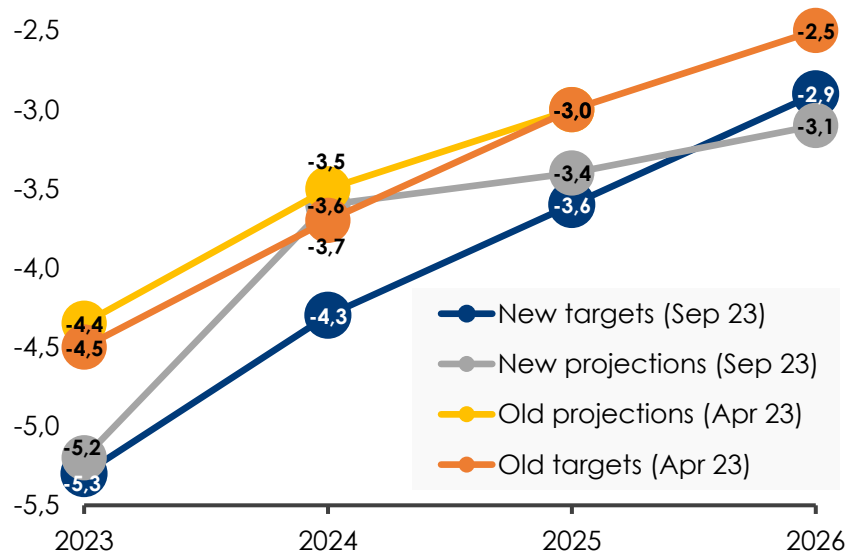
# ..il deficit "tendenziale" è stato migliore del previsto...

Il miglioramento del deficit tendenziale 2023 può essere dovuto ai risparmi sulle misure approvate in risposta alla crisi energetica, quello sul 2024 è dovuto alla riclassificazione dei crediti d'imposta connessi al superbonus, da crediti pagabili a non pagabili.

## Deficit "tendenziale" (nello scenario di assenza di modifiche alle politiche) nel 2023



## Saldo di bilancio in % del PIL: scenari governativi recenti (programmatici e tendenziali)

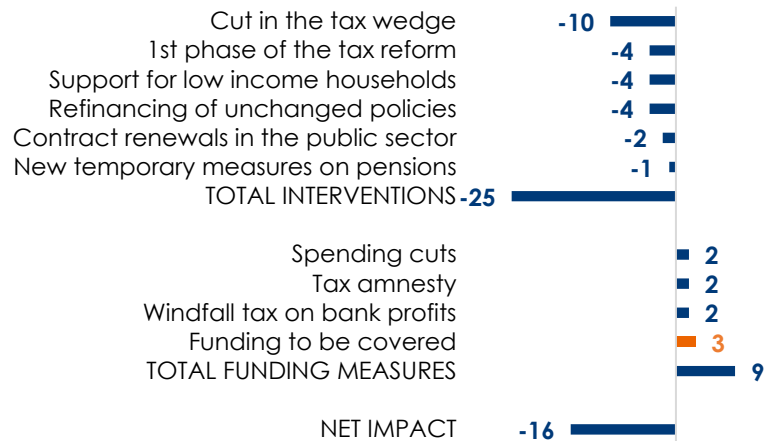




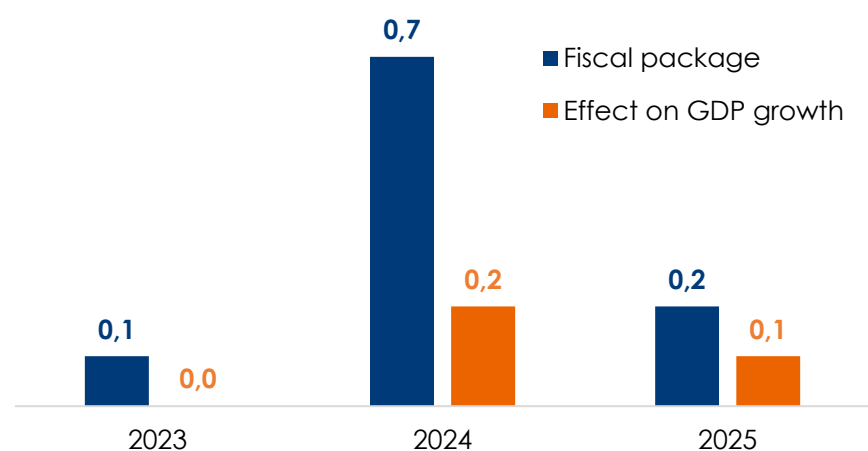
# ...il che ha permesso al governo di optare per una manovra espansiva...

L'impatto stimato della manovra sul PIL 2024 a prima vista può sembrare modesto (moltiplicatore=0,3), ma è soggetto persino a rischi al ribasso, poiché la Legge di Bilancio dovrebbe consistere principalmente nel rifinanziamento di misure già esistenti.

## Principali misure attese nella Legge di Bilancio 2024 (impatto sul deficit in miliardi di euro)



## Entità del pacchetto fiscale che il Governo intende approvare ed effetto stimato sulla crescita del PIL



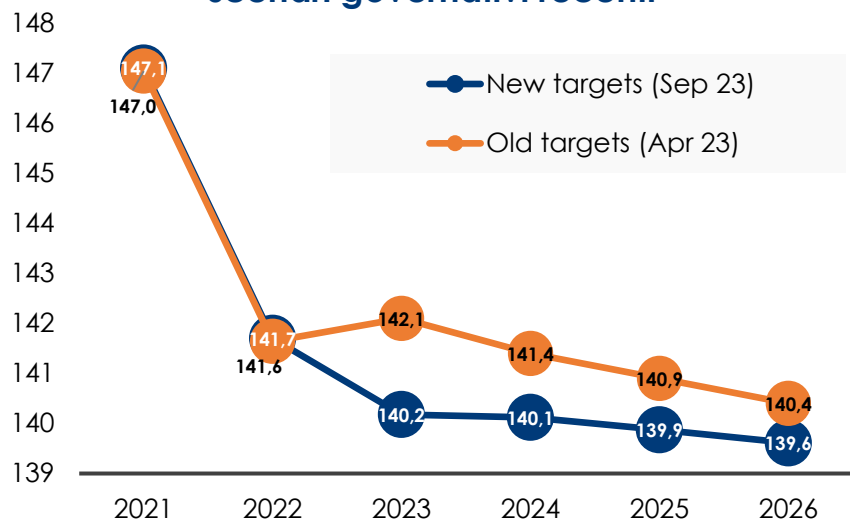
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati del Governo italiano

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati del Governo italiano e fonti di stampa

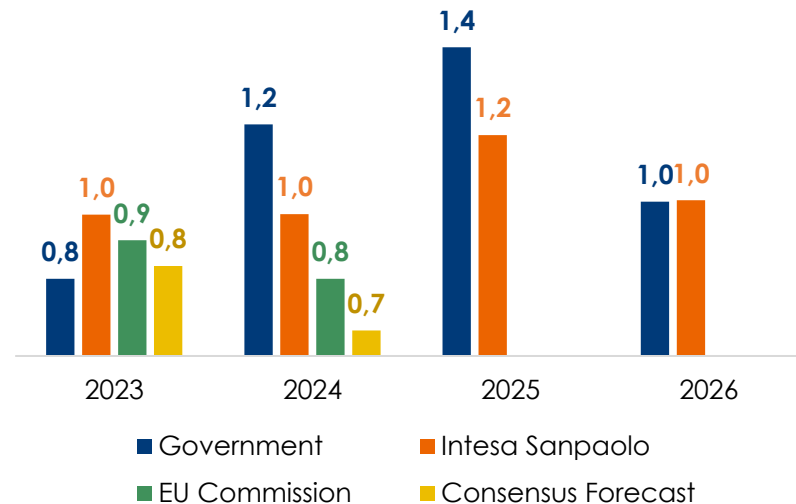
# ... che però potrebbe mettere a rischio la traiettoria discendente del debito

Il rapporto debito/PIL è atteso calare di solo -0,6% nel 2026 rispetto al 2023, e -1% è il contributo atteso da un obiettivo di privatizzazioni che appare ambizioso.

**Debito pubblico in % del PIL:  
scenari governativi recenti**



**Le stime di crescita del PIL reale alla base  
del calo del debito appaiono ottimistiche**



# Principali criticità

- Le **stime di crescita del PIL** per il 2024-26 appaiono **ottimistiche**.
- L'obiettivo dei proventi dalle **privatizzazioni**, pari all'1% del PIL nel 2024-26, sembra ambizioso.
- Al momento non c'è chiarezza sulle **coperture** che verranno utilizzate nella Legge di Bilancio 2024 (potrebbero servire oltre 10 miliardi). L'obiettivo indicato di 2 miliardi di **tagli di spesa** (rispetto ai 300 milioni previsti in precedenza) sembra ambizioso, visto che al momento non risulta sia stato avviato un processo strutturale di "spending review".
- **Il calo del rapporto debito/PIL è molto lieve** nel 2024-26, anche perché il debito aumenta ogni anno di un ammontare superiore al deficit per oltre 20 miliardi (per effetto dei crediti d'imposta connessi al Superbonus). I rischi su questo fronte potrebbero essere al rialzo.
- A prima vista la NADEF prospetta un rispetto della principale regola della "vecchia" fiscal governance Ue, ovvero quella sul saldo strutturale, almeno per il 2024 (+1,1%). Tuttavia, più dubbia è la compliance verso il **sentiero di sostenibilità del debito** su un orizzonte a 10 anni previsto dalla proposta di accordo sulla riforma della governance. Inoltre la **Commissione UE** potrebbe sollevare obiezioni su alcune coperture come la tassa sulle banche e le misure di "pace fiscale".

## 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 S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A..

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.

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 S.p.A. 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 Banca - 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 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. 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.

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 Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, 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 S.p.A. 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, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.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 – facendo riferimento a 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, 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 loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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 dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.