

Un nuovo NAFTA? Non è tutto oro quello che luccica...

Trump ha annunciato il nuovo "US-Mexico trade pact" che dovrebbe sostituire il NAFTA. Il patto potrebbe restare bilaterale con il Messico o essere esteso al Canada, a seconda delle decisioni che il governo canadese dovrebbe prendere entro fine settimana.

Il patto risolve alcuni dei punti più controversi del NAFTA, ma richiede ancora molti dettagli, oltre all'accordo con il Canada. L'amministrazione USA potrebbe già inviare entro venerdì 31 agosto al Congresso la lettera con cui apre formalmente il periodo di 90 giorni previsto per la rinegoziazione del NAFTA.

Con gli accordi siglati da USA e Messico si ridurrebbe la competitività del settore auto nord-americano, con probabili ripercussioni sul sentiero dei prezzi (verso l'alto) e della domanda (verso il basso). Pertanto, un nuovo NAFTA, bilaterale o trilaterale che sia, potrebbe aumentare la probabilità dell'imposizione dei dazi del 25% minacciati da Trump, da attuare sulla base di minacce alla sicurezza nazionale in via di valutazione dell'US Trade Representative.

Per ora è chiaro che l'Amministrazione Trump vuole portare a casa dei risultati utili ai repubblicani per le elezioni midterm ed è probabile un periodo di tregua sulla politica commerciale, improntato a un atteggiamento più costruttivo rispetto a quanto visto nella prima metà dell'anno. Non è detto però che tale tregua si estenda in modo lineare dopo il voto di novembre.

- Lo stallo estivo dei **negoziati sul NAFTA** si è interrotto, con l'annuncio del raggiungimento di un accordo tra Messico e USA sui punti controversi che avevano bloccato le trattative nei trimestri passati. Questo è ovviamente un elemento positivo, ma nella valutazione delle nuove informazioni emerse dalla conferenza stampa di Trump e del presidente messicano uscente Peña Nieto occorre includere anche alcune considerazioni negative.
- A parte il fatto che mancano ancora molti dettagli, ci sono due fattori di rischio cruciali. Da un lato, l'annuncio riguarda per ora un accordo bilaterale per modificare un trattato bilaterale, che lascia quindi aperti ancora molti margini di incertezza relativi alla **posizione del Canada**. Dall'altro, i contenuti dell'accordo annunciato, benché utili a sbloccare la situazione e a evitare una guerra aperta, avrebbero come implicazione aumenti di **costi di produzione nel settore auto**, con conseguenze di rilievo per il commercio internazionale in senso più ampio. In particolare, potrebbero aumentare le probabilità che, per proteggere i produttori americani dalla concorrenza extra-NAFTA, l'Amministrazione statunitense prosegua sulla strada del **rialzo dei dazi sulle auto** importate in base al rapporto atteso dal ministero del commercio sui rischi per la sicurezza nazionale. Il segretario Ross ha detto che il rapporto non sarà pronto in tempi ravvicinati. E' probabile che il rapporto venga pubblicato dopo le elezioni di novembre, ma i passi avanti su NAFTA non riducono i rischi di un'escalation di tensioni. Infine, la durata predefinita del trattato, anche se non brevissima, aumenta l'incertezza per le imprese che devono fare investimenti di lungo termine.
- In conclusione, **il nuovo accordo è positivo perché allontana il rischio di un peggioramento delle condizioni del commercio internazionali** e segnala la disponibilità degli USA a trovare compromessi con i partner. In termini di contenuti, il patto USA-Messico tutela il commercio nel settore agricolo e mantiene invariate le condizioni in alcuni grandi settori (energia, petrolio, infrastrutture). Tuttavia, va sottolineato che il nuovo trattato aumenterebbe i costi nel settore auto per i produttori nord-americani, con potenziali ricadute sulla loro profittabilità, sui prezzi finali e quindi sull'inflazione, e sulla probabilità di rialzo dei dazi sul settore auto in generale. Infine, va ricordato, che un nuovo trattato dovrà essere ratificato dai tre parlamenti.

29 agosto 2018

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and
Fixed Income Research

Giovanna Mossetti
Economista – USA e Giappone

1. I punti dell'“United States-Mexico trade pact”

I principali elementi dell'accordo USA-Messico sono i seguenti:

- aumento del **contenuto nord americano** delle auto, che passa da 62,5% a 75%;
- fra il 40 e il 45% (a seconda del tipo di auto) dei prodotti contenuti nelle auto deve essere ottenuto impiegando **lavoro pagato almeno 16 dollari all'ora**, con l'implicazione di spostare maggiore produzione dal Messico al Canada e/o agli USA, che hanno salari più elevati, o di aumentare i salari in Messico, e in generale di ridurre outsourcing a fonti con costo del lavoro molto inferiore a quello USA;
- il contenuto di **acciaio, alluminio** e vetro nelle auto scambiate deve essere prodotto in nord America;
- **nuove regole per alcuni settori** (tessile, chimica, prodotti ad alto contenuto di acciaio) per poter avere dazi nulli;
- **protezione dei diritti di proprietà intellettuale** sui mercati dei paesi membri, con linee guida che verranno utilizzate anche per negoziati con altri paesi;
- abolizione di dazi su tutti i **prodotti distribuiti per via digitale** (capitolo assente nell'accordo NAFTA, scritto negli anni Novanta);
- riconoscimento da parte del Messico di **contratti collettivi di lavoro**: su questo punto mancano dettagli, ritenuti importanti per avere l'approvazione delle modifiche in Congresso da parte dei democratici;
- **dazi e sussidi nulli su prodotti agricoli** scambiati fra USA e Messico, confermando il contenuto dell'attuale trattato;
- **durata dell'accordo pari a 16 anni**, con la possibilità di revisione dopo 6 anni; Trump aveva richiesto una durata di 5 anni, ritenuta troppo breve per dare certezze alle imprese che devono fare investimenti di lungo termine;
- sulla **risoluzione delle dispute**, il NAFTA riferiva a tribunali “misti” internazionali la risoluzione dei conflitti: gli USA erano contrari a questo meccanismo, mentre Messico, Canada e multinazionali ritenevano fosse una protezione appropriata per investimenti in paesi diversi; l'accordo attuale con il Messico prevede che per alcuni settori la risoluzione internazionale venga mantenuta (petrolio, energia, infrastrutture), ma venga sostituita con i tribunali nazionali ordinari in alcuni altri comparti industriali.
- le auto prodotte in Messico in **stabilimenti che non soddisfano i requisiti** del nuovo patto saranno soggetti a dazi del 2,5%; le nuove regole per le auto dovrebbero entrare in vigore da inizio 2020, con una transizione graduale fino al 2023; come nel trattato attuale, i nuovi stabilimenti possono soddisfare i requisiti solo al 50% per cinque anni;
- rimane da definire il **trattamento dei “pick-up truck”** per cui il Messico rischia dazi molto più elevati: gli stabilimenti messicani sono ben lontani dal soddisfare i requisiti e le importazioni USA in questo comparto (pari a circa 23 mld di dollari nel 2017) potrebbero essere soggette a dazi del 25% (contro dazi nulli nella situazione attuale).

2. Pro e contro dell'accordo USA-Messico

- **L'annuncio dell'accordo è stato visto positivamente dai mercati** perché rimuove diversi ostacoli cruciali e mostra che l'Amministrazione USA riesce anche a costruire accordi, non solo a distruggerli. Questo è indubbiamente un fattore incoraggiante, oltre al fatto che si mantiene aperto il commercio nel settore delle materie prime agricole e in quello energetico.
- Fra i punti negativi, come indicato sopra, c'è la strategia di separare i negoziati a livello bilaterale che lascia **incertezza riguardo a un eventuale accordo con il Canada**. L'Amministrazione USA ha definito l'accordo raggiunto "United States-Mexico trade pact" ed ha dato tempo fino a venerdì 31 agosto perché il Canada accetti i dettagli concordati. In caso di mancato accordo con il Canada, l'Amministrazione Trump presenterà il patto con il Messico in Congresso per l'approvazione, accelerando la fine del NAFTA. Gli USA e il Messico hanno più fretta del Canada di concludere i negoziati. Trump mira ad avere risultati da esibire alle elezioni di novembre e da approvare con il Congresso attuale. Anche il Messico preferisce tempi rapidi, per fare approvare gli accordi al Presidente uscente, in carica fino a inizio dicembre 2018, e lasciare il nuovo presidente libero dagli strascichi dei negoziati. Rimane però difficile che il Congresso USA approvi un trattato commerciale che lasci nel limbo il commercio con il Canada, pertanto i tempi potrebbero essere meno rapidi rispetto a quanto suggerito dall'Amministrazione USA.
- Le questioni cruciali per il **Canada** riguardano il metodo di risoluzione delle dispute, il contenuto minimo nord-americano nelle auto, i sussidi nel settore agricolo (in particolare nel segmento caseario) e la presenza di una durata fissa del trattato. Il Canada ha tre alternative: accettare l'accordo nella sua forma attuale con poche modifiche, rinegoziare un accordo bilaterale, oppure abbandonare i negoziati e tornare alla situazione pre-NAFTA, caratterizzata dal trattato bilaterale con gli USA del 1988. Trump ha addirittura affermato che si vedrà se "decidere o no di includere il Canada o solo fare un accordo separato – se vogliono" ma ha anche aggiunto che "con il Canada, francamente, la cosa più semplice che possiamo fare è imporre dazi sulle loro auto quando entrano". Dal Ministero degli Esteri canadese è venuto un riconoscimento dei passi avanti fatti ma anche cautela sulla possibilità che il Canada approvi i dettagli nella loro versione attuale. L'atteggiamento del Congresso USA nei confronti di un possibile trattato bilaterale limitato a Stati Uniti e Messico potrebbe dare maggiori margini di manovra al Canada nei negoziati, che sono iniziati martedì 28 agosto.
- Anche se l'accordo con il Messico è ancora lontano dall'essere definito nei dettagli, il US Trade Representative, R. Lighthizer, ha indicato che potrebbe inviare al Congresso entro venerdì 31 agosto la **lettera con cui si apre formalmente la fase di modifica** (della durata di 90 giorni) **del NAFTA**. Lighthizer ha aggiunto che è ancora da vedere se la lettera annuncerà solo l'accordo con il Messico o segnerà che tale accordo è preliminare in attesa che successivamente si includa anche il Canada.
- Sul fronte dei **contenuti del patto USA-Messico**, il Peterson Institute for International Economics (PIIE)¹ rileva che il cambiamento delle regole sul contenuto nord-americano delle auto aumenterebbe significativamente i costi di produzione, con effetti negativi sulla domanda per le auto soggette al nuovo accordo e probabile spostamento a favore di produttori extra-Nafta. Perciò, proprio la riduzione dei rischi sul fronte del NAFTA aumenterebbe quelli sul fronte del settore auto.

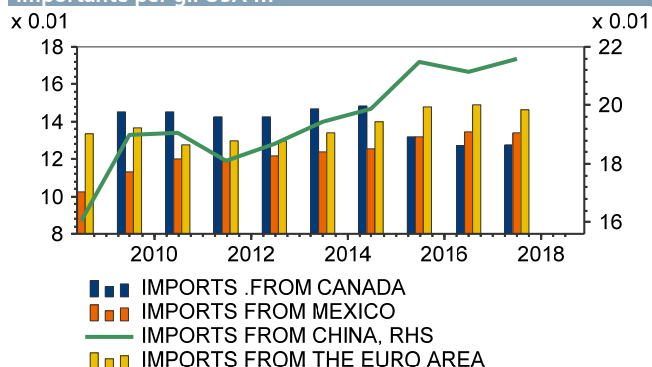
¹ J. Schott, A Reported NAFTA Auto Deal Would Backfire Against Consumers and Auto Makers Alike, 24 agosto 2018.

- Le clausole relative al contenuto delle auto sono **restrittive per il Messico**. Secondo il Governo messicano, il 32% delle auto non soddisferebbe i requisiti del nuovo patto, e sarebbe quindi soggetto a dazi del 2,5%. Gli stabilimenti, non adeguati alle nuove regole, producono per lo più utilitarie e berline, meno profittevoli per i produttori, che probabilmente trasferiranno gli aumenti di costo sui prezzi finali o sceglieranno di ridurre l'output, generando in ogni caso rincari dei prezzi delle auto nei comparti. E' probabile che nei prossimi anni ci sia un'espansione delle esportazioni messicane di auto verso paesi extra-NAFTA, previste in crescita fino al 29% del totale nel 2025 (da 19% nel 2015) dal Center for Automotive Research. Gli autoveicoli esenti da dazi in nord America saranno prodotti in misura crescente da USA e Canada, con costi più elevati.

3. I prossimi passi: tregua almeno fino alle elezioni midterm, ma i rischi sulla politica commerciale restano

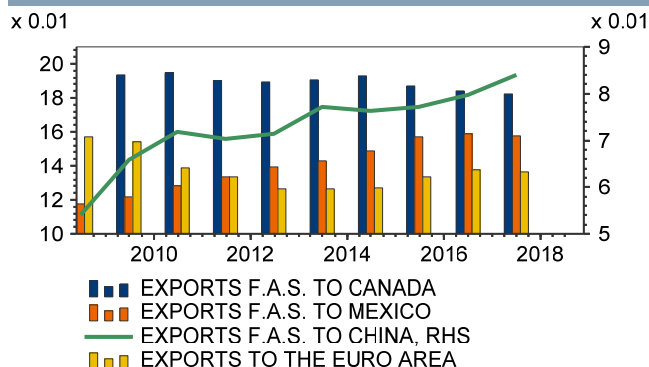
- Per le prossime settimane, a meno di un improbabile scontro frontale immediato con il Canada, la narrativa sul commercio internazionale risulterà mediamente positiva, ma sottolineiamo i rischi che questi miglioramenti siano transitori. Anche i negoziati sui dazi con la Cina hanno avuto alti e bassi e il NAFTA, a nostro avviso, potrebbe seguire un sentiero analogo, in considerazione della marea di interessi contrapposti in gioco. Inoltre, la posizione del Canada è ancora da definire, anche se probabilmente l'accordo diventerà trilaterale.
- I rischi maggiori sono, a nostro avviso, più probabili dopo le elezioni midterm, quando l'Amministrazione USA potrebbe procedere con il rapporto sul settore auto, prodromo per l'introduzione di dazi del 25% in base alla sezione 232 del Trade Expansion Act del 1962, come per acciaio e alluminio.
- Nel medio termine, l'aumento dei costi di produzione delle auto avranno probabilmente **effetti modesti negativi in termini strutturali**, sia sui prezzi sia sulla crescita del settore.
- In conclusione, riteniamo che **l'accordo USA-Messico (e la sua probabile estensione al Canada) sia positivo per il breve termine**, visti i rischi di eliminazione del NAFTA, **potenzialmente costoso per il medio termine** (ma meno costosi rispetto all'ipotesi di abrogazione del trattato), ma anche non sufficiente a modificare lo scenario turbolento della politica commerciale dell'Amministrazione Trump.

Fig. 1 – Un accordo commerciale con Canada e Messico è importante per gli USA ...



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Fig. 2 – ... soprattutto dal lato dell'export



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice		
Tel. 02 879+(6) – 02 8021 + (3)		
Macroeconomic Analysis		
Macro & Fixed Income Research		
Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Fixed Income		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasnpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasnpaolo.com
Federica Migliardi	62102	federica.migliardi@intesasnpaolo.com
Macroeconomia		
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesasnpaolo.com
Anna Maria Grimaldi	62118	anna.grimaldi@intesasnpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	32834	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com
Mercati Valutari		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com
Materie Prime		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasnpaolo.com

Appendice

Certificazione degli analisti

Gli analisti finanziari che hanno predisposto la presente ricerca, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento dichiarano che:

- (1) Le opinioni espresse sulle società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (2) Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Comunicazioni specifiche:

Gli analisti citati non ricevono, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basata su specifiche operazioni di investment banking.

Comunicazioni importanti

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca 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. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate 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.

Gli investimenti e le strategie discusse nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. In caso di dubbi, suggeriamo di consultare il proprio consulente d'investimento.

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.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. 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. e Banca IMI S.p.A.

Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. hanno posto in essere le "Regole per la gestione dei conflitti di interesse" per gestire con efficacia i conflitti di interesse che potrebbero influenzare l'imparzialità di tutta la ricerca e garantire ai fruitori della loro ricerca l'imparzialità della valutazione e delle previsioni contenute nella ricerca stessa. Una copia di tali Regole può essere richiesta per iscritto da chi riceve la ricerca all'Ufficio Compliance, Intesa Sanpaolo S.p.A., Corso Matteotti 1, 20122, Milano.

Intesa Sanpaolo S.p.A. ha posto in essere una serie di principi e procedure al fine di prevenire ed evitare conflitti di interesse ("Regole per Studi e Ricerche"). Le Regole per Studi e Ricerche sono chiaramente esposte nell'apposita sezione del sito web di Intesa Sanpaolo (www.intesasnpaolo.com).

Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o di altro tipo.

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

Per i soggetti residenti in Italia: il presente documento è distribuito esclusivamente a clienti professionali e controparti qualificate come definiti nel Regolamento intermediari no. 20307 del 15.02.2018, come successivamente modificato ed integrato, in formato elettronico e/o cartaceo.

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 Banca IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi il dettaglio dei contatti sopra).

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

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

Metodologia di valutazione

Le Trading Ideas si basano sulle aspettative del mercato, il posizionamento degli investitori e gli aspetti tecnico-quantitativi o qualitativi. Tengono conto degli eventi macro e di mercato chiave e di quanto tali eventi siano già scontati dai rendimenti e/o dagli spread di mercato. Si basano inoltre su eventi che potrebbero influenzare l'andamento del mercato in termini di rendimenti e/o spread nel breve-medio periodo. Le Trading Ideas vengono sviluppate su mercati cash o derivati di credito e indicano un target preciso, un range di rendimento o uno spread di rendimento tra diverse curve di mercato o diverse scadenze sulla stessa curva. Le valutazioni relative sono realizzate in termini di rendimento, asset swap spread o benchmark spread.

Coperture e frequenza dei documenti di ricerca

Le trading ideas di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono sviluppate sia in un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi) sia in un orizzonte temporale compreso tra una settimana e tre mesi, in relazione con qualsiasi evento eccezionale che possa influenzare le operazioni dell'emittente.

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 in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all’indirizzo: http://www.group.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all’indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/mifid.html>) 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..

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all’indirizzo www.group.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l’archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità con la normativa applicabile.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili attraverso la pagina web di cui sopra. I conflitti di interesse pubblicati sul sito internet sono aggiornati 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 and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, 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.