

La crescita globale rallenta ancora, ma non si spegne

- Anche i dati estivi confermano lo scenario di graduale rallentamento della crescita mondiale.
- Il protezionismo americano non pare aver esercitato effetti negativi sulla crescita globale, ma l'escalation delle misure avvenuta nel secondo semestre avrà sicuramente effetti il prossimo anno.
- Le stime di consenso su crescita e inflazione si sono mosse molto poco negli ultimi mesi. Anche le nostre stime sono state oggetto di revisioni piuttosto marginali.
- Il quadro è coerente con un rallentamento della crescita e un modesto aumento dell'inflazione nel 2019-20, ma i rischi di recessione restano irrilevanti.
- I focolai di crisi restano circoscritti, e non paiono ancora in grado di minacciare l'espansione economica. Tuttavia, la situazione italiana deve essere tenuta sotto controllo, perché una cattiva gestione della politica economica da parte del nuovo governo potrebbe avere ripercussioni sistemiche a livello continentale.
- La rimozione dello stimolo monetario sarà più diffusa il prossimo anno, ma sempre molto lenta. Il rafforzamento del sistema di vigilanza frena l'incremento del debito privato, contrastando i tassi di interesse bassi e riducendo la necessità di stringere la politica monetaria.

3 ottobre 2018

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and
Fixed Income Research

Luca Mezzomo
Economista

La crescita economica per area geografica					
	2017	2018	2019p	2020p	2021p
Stati Uniti	2.2	2.9	2.6	2.2	1.8
Giappone	1.7	1.1	1.1	0.0	0.8
Area Euro	2.5	2.0	1.7	1.6	1.4
Europa orientale	3.1	3.0	2.4	2.2	2.2
America Latina	1.0	1.2	2.1	2.9	2.9
OPEC	0.3	1.4	1.2	3.2	3.3
Cina	6.9	6.7	6.3	6.0	6.0
India	6.2	7.7	7.2	7.0	6.8
Africa	3.5	3.5	4.1	4.4	4.5
Crescita mondiale	3.7	3.7	3.5	3.5	3.5

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 30.09.2018

Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni

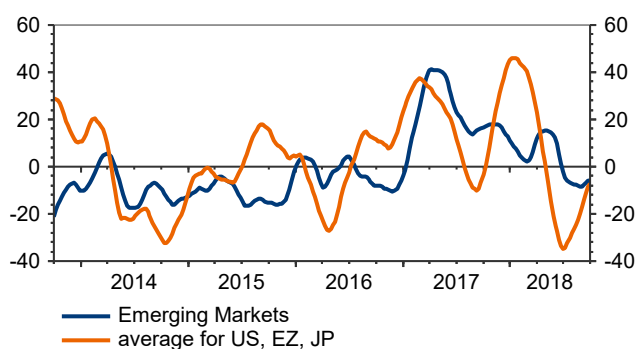
La crescita globale rallenta ancora, ma non si spegne

La fase di espansione dell'economia globale è destinata ad estendersi anche al 2019, sebbene a un passo più lento rispetto al 2018, accompagnata da vincoli di capacità, pressioni inflazionistiche in lieve ripresa, da un ridimensionamento dello stimolo monetario e un innalzamento di barriere commerciali fra Stati Uniti e Cina ormai in piena fase di attuazione. I focolai di crisi potenziale si stanno moltiplicando, anche se per ora appaiono legati a squilibri di natura prettamente locale, e sembrano scarsamente in grado di attivare fenomeni globali di contagio. A livello aggregato, l'espansione fiscale americana compensa la riduzione del deficit che sta avvenendo nell'Eurozona, portando a un modesto aumento del saldo primario negativo globale del settore pubblico nonostante il contesto di espansione economica.

Per quanto riguarda le tendenze recenti, il terzo trimestre ha visto ulteriori passi nella direzione di un rallentamento dell'attività economica globale. Il PMI composito è tornato a calare, trascinato da un indice manifatturiero sceso al livello più basso dal 2016. Anche i dati di produzione industriale di luglio mostrano un diffuso rallentamento, con la notevole eccezione degli Stati Uniti. Tuttavia, il rallentamento è stato sufficientemente modesto da non impedire che le variazioni tendenziali restassero ancora positive per tutti i paesi avanzati ed emergenti, eccetto l'Italia.

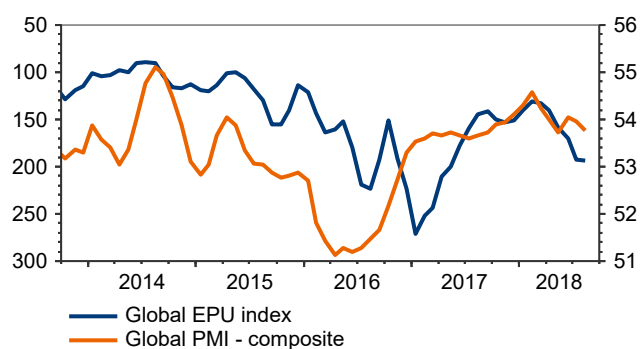
Il rallentamento dell'economia mondiale è proseguito nel terzo trimestre, ma l'espansione rimane solida

Fig. 1 – Indici di sorpresa economica positivi ovunque



Fonte: Thomson Reuters Datastream

Fig. 2 – Misure di incertezza della politica economica su livelli bassi, malgrado i dazi USA



Fonte: EPU, IHS Markit

Le previsioni dei dati si sono adattate allo scenario di più bassa crescita: la frequenza delle sorprese negative si è notevolmente ridotta per i paesi avanzati, soltanto in parte compensata dal peggioramento del bilancio per i paesi emergenti. Il riflesso di tali dinamiche sulle stime di consenso sulla crescita reale, comunque, è stato molto modesto. Le medie annue 2018 e 2019 sono sostanzialmente invariate rispetto a giugno, e continuano a scontare un modesto rallentamento della crescita globale fra 2018 e 2019, dopo la marginale accelerazione fra 2017 e 2018. Le stime sono peggiorate di poco per Germania, Italia e Canada, mentre sono salite impercettibilmente per il Giappone. Le previsioni di inflazione sono state oggetto di movimenti un po' più diffusi, e prevalentemente al rialzo. La piccola revisione estiva sembra riflettere soprattutto le tensioni sul prezzo del petrolio, in quanto le stime di consenso sull'inflazione *core* sono rimaste invariate rispetto a giugno. Come tre mesi fa, lo scenario di consenso sconta che la maturazione del ciclo economico, che in tutti i paesi avanzati si accompagna a un calo del tasso di disoccupazione della forza lavoro, porti a un modesto aumento della crescita salariale e dell'inflazione di fondo fra 2018 e 2019.

Le stime di consenso su crescita e inflazione si sono mosse molto poco negli ultimi mesi

Le nostre previsioni sono piuttosto vicine a quelle di consenso, delle quali condividono anche la dinamica di lieve rallentamento. Ci attendiamo, infatti, una flessione della crescita reale di

Eurozona, Stati Uniti, Cina e India. Si prevedono andamenti più contrastanti dell'inflazione, ma l'aumento delle misure di fondo, per quando modesto, dovrebbe essere diffuso.

La crescita del commercio mondiale rimane modesta e potrebbe risentire nel 2019 degli effetti dei dazi imposti dagli Stati Uniti sulle importazioni dalla Cina, di altre misure protezionistiche americane, degli effetti depressivi sulla domanda di importazioni della svalutazione delle divise emergenti e anche per le possibili implicazioni di breve periodo di un'uscita non adeguatamente preparata del Regno Unito dall'Unione Europea.

Aleggiano diverse minacce al commercio internazionale, sebbene ancora con effetti poco visibili

1. Dal 24 settembre, prodotti importati dalla Cina dal valore approssimativo di 200 miliardi di dollari sono soggetti a dazi punitivi del 10%. Gli Stati Uniti accusano la Cina di ricorrere a una serie di accorgimenti per obbligare le imprese che ambiscono ad avere relazioni commerciali con il Paese a trasferire tecnologia, oltre a promuovere acquisizioni di imprese americane al solo scopo di trasferire conoscenze tecnologiche. La prima serie di dazi punitivi era entrata in vigore il 6 luglio su 34 miliardi di importazioni dal Paese asiatico, seguita da una seconda serie il 23 agosto, a valere su altri 16 miliardi di importazioni. Nei prossimi mesi **si attende un innalzamento dei dazi al 25%, oltre alla possibile estensione ad altre merci, fino a colpire l'intero interscambio commerciale fra Cina e Stati Uniti.** I dati sull'interscambio commerciale di ottobre, quando saranno pubblicati, dovrebbero consentirci di capire l'impatto delle misure sui prezzi e sui volumi importati. Si dovrebbe anche iniziare a capire se il deprezzamento del renminbi ha tolto efficacia alle misure, e/o se le imprese esportatrici hanno iniziato a far ricorso a sistemi di *transhipping* per modificare l'origine delle merci e aggirare i dazi statunitensi. Oltre all'adozione di meccanismi fraudolenti basati sulla triangolazione, che comunque comportano dei costi (corruzione di funzionari compiacenti delle dogane o commissioni a operatori commerciali locali per il servizio di *transhipping*) e sono ardui da implementare su larga scala, è possibile che le imprese multinazionali con stabilimenti produttivi in Cina sfruttino le proprie strutture in altri paesi per aggirare i dazi, con una ristrutturazione, vera o fittizia, delle catene del valore. In generale, dovremmo attenderci una crescita anomala dei flussi commerciali fra Cina e altri paesi, e uno spostamento di quote delle importazioni negli Stati Uniti a detrimento della Cina. Nel frattempo, gli importatori potrebbero accelerare gli ordini per anticipare l'introduzione dei dazi, mentre il renminbi potrebbe cedere ulteriore terreno.

2. La cancellazione del NAFTA sembra scongiurata dopo che Messico, Canada e Stati Uniti hanno raggiunto un'intesa preliminare. Resta soltanto un'ipotesi allo studio, per ora, quella che siano introdotti dagli Stati Uniti anche **dazi sulle importazioni statunitensi di autoveicoli.**

3. I negoziati sulla Brexit sono arrivati a un punto morto. L'ultimo consiglio europeo ha preso atto dello stallo su due questioni strettamente collegate, cioè il regime dei rapporti commerciali successivo alla fase di transizione e la gestione del confine irlandese, la cui mancata risoluzione può pregiudicare la possibilità di attivare il periodo transitorio dal 29 marzo 2019. L'UE ha confermato le proprie linee rosse, contrarie in particolare allo spaccettamento dell'accesso al mercato unico, respingendo la proposta del governo britannico e ribadendo quanto già noto, cioè che i due modelli possibili sono: (a) un trattato rinforzato di libero scambio, con ripristino dei controlli doganali sull'interscambio ma con dazi nulli, oppure (b) un accordo tipo EEA. Sul confine irlandese, si potranno ammorbidire i dettagli tecnici, ma resta l'esigenza di sottoporre a controlli parte del flusso commerciale fra Gran Bretagna e Irlanda del Nord. In caso di mancato accordo, i rapporti commerciali fra UE e Regno Unito sarebbero soggetti alle regole WTO, con applicazioni di dazi e controlli doganali fin dal 29 marzo 2019 e rischi di intasamento dei punti di transito. A meno di estensioni della fase negoziale, ovviamente. L'esito finale, infatti, è difficile da prevedere soprattutto per la complicatissima situazione politica inglese: il parlamento inglese potrebbe respingere il piano del governo per gestire lo scenario *no deal*, scatenando una crisi politica risolta da nuove elezioni (lo scenario perseguito dai Laburisti) e (più difficilmente) in un nuovo referendum. In tal caso, il negoziato potrebbe essere congelato. L'avvio da parte delle imprese di preparativi

per l'eventualità di *no-deal Brexit* può condurre a un andamento di commercio estero e scorte più robusto nei prossimi mesi, seguito da una frenata dopo il 29 marzo, più brusca se tale eventualità si concretizzasse; inoltre, si attende una modesta ricollocazione di personale da parte delle imprese finanziarie verso altri paesi UE.

Nel nostro scenario previsionale, la crescita dei volumi di interscambio cala ulteriormente verso il 3,5% in media annua, pur restando sopra i livelli (2% circa) registrati nel 2015-16.

Riguardo alle condizioni monetarie, sempre più Banche centrali sono orientate a rimuovere lo stimolo monetario, ma la gestione del processo resta caratterizzata da estrema prudenza. Dopo la Federal Reserve, che continua nel suo percorso di graduale rialzo dei tassi e riduzione del bilancio, passi nella direzione della restrizione sono stati compiuti da Bank of England, Bank of Canada, Banca Centrale Europea (ma limitatamente all'annuncio di una prossima sospensione degli acquisti netti nell'ambito dell'APP) e Norges Bank. Il livello dei tassi ufficiali resta ovunque basso nel confronto storico, anche in termini reali. La restrizione delle condizioni finanziarie è più rapida nei paesi emergenti, in particolare quelli ove il rialzo dei tassi americani incide maggiormente sul rifinanziamento del debito, e facilita l'insorgere di pressioni sulla bilancia dei pagamenti (vedi Turchia, Argentina).

Riteniamo che nel 2019 lo stimolo monetario sarà ridotto ovunque tranne che in Giappone, ma più in misura reattiva che proattiva. Anche se la dinamica salariale appare in rafforzamento, lo scenario di base per l'inflazione di fondo resta troppo modesto per giustificare una significativa restrizione monetaria. Nel frattempo, le Banche centrali continueranno ad affidarsi a strumenti amministrativi di controllo dei rischi per evitare che le condizioni monetarie eccessivamente accomodanti si riflettano in un eccessivo aumento della leva finanziaria delle imprese non finanziarie. Fra le economie avanzate, questo problema si è presentato finora soprattutto in paesi piccoli, ove la Banca centrale si focalizza soprattutto sul controllo del valore esterno della moneta e/o su obiettivi di inflazione (Canada, Svizzera e Danimarca). In Svezia, l'aumento del debito riguarda più le famiglie che le imprese. Nell'Eurozona, l'indebitamento delle imprese non finanziarie è calato in percentuale del PIL fra 2015 e 2018 di oltre 2 punti percentuali, mentre negli Stati Uniti l'aumento avvenuto fra 2011 e 2018 lo ha riportato soltanto a eguagliare i livelli di 10 anni prima. Non pare che gli squilibri finanziari possano rappresentare un fattore di rischio per la crescita globale, almeno a breve termine.

La situazione italiana, però, dovrà essere monitorata: l'annuncio di obiettivi di bilancio potenzialmente incoerenti con la riduzione del debito e una gestione eccezionalmente confusa del processo di budget hanno portato i premi per il rischio su livelli che scontano un significativo peggioramento del merito di credito. L'Italia presenta forti interrelazioni commerciali e finanziarie con il resto dell'Eurozona, e scommesse sbagliate sugli effetti di un'espansione fiscale disordinata potrebbero avere conseguenze pesanti non soltanto per l'economia italiana, ma anche per il resto dell'unione economica e monetaria. La recente flessione dell'euro sui mercati valutari riflette in larga misura l'aumento delle preoccupazioni per il rischio Italia.

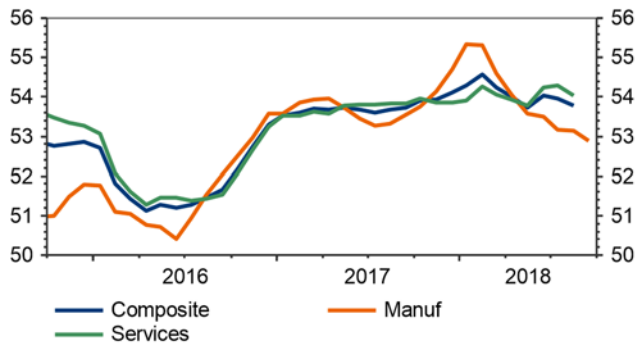
Progressi sulla normalizzazione monetaria nel 2019, ma il rialzo dei tassi sarà lento e limitato

Il rafforzamento del sistema di vigilanza frena l'incremento del debito privato, contrastando i tassi di interesse bassi

La confusione sulla politica economica italiana rappresenta una minaccia potenziale per l'Eurozona

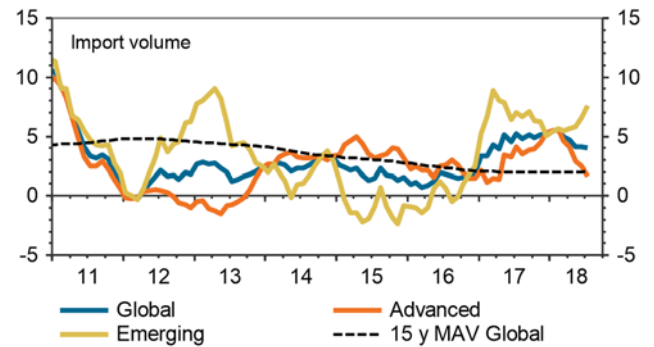
Le tendenze dell'economia mondiale in 10 grafici

Fig. A – Andamento dei PMI globali



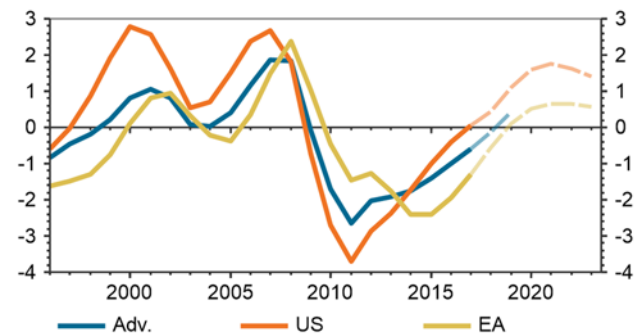
Fonte: Markit Economics, Thomson Reuters-Datastream Charting

Fig. B – Crescita delle importazioni, a/a



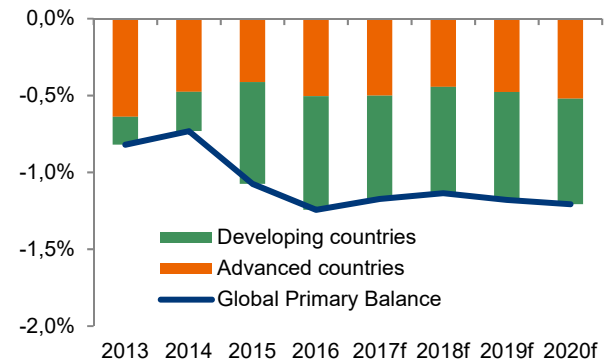
Fonte: CPB World Trade Monitor, Thomson Reuters-Datastream Charting

Fig. C – Output gap (stima FMI)



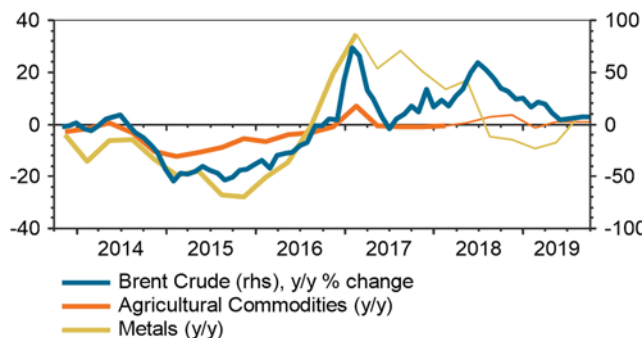
Fonte: FMI

Fig. D – Saldo primario del settore pubblico in % del PIL globale



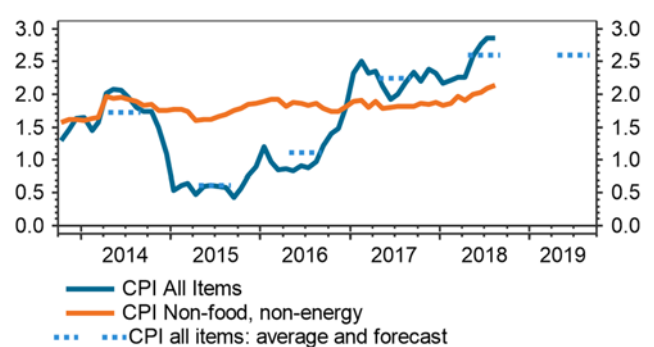
Nota: basato sugli 11 maggiori paesi avanzati e gli 8 maggiori paesi emergenti. Aggregazione a cambi correnti. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. E – Prezzi delle materie prime



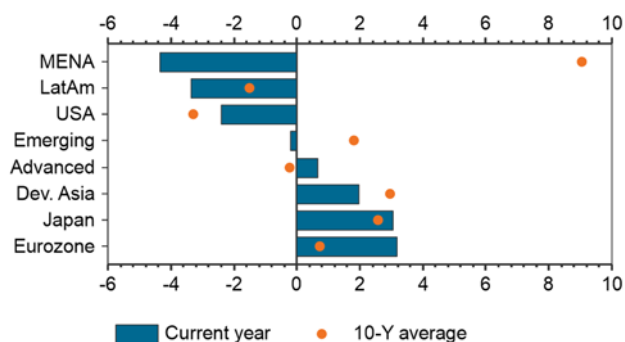
Fonte: Thomson Reuters-Datastream Charting e proiezioni Intesa Sanpaolo

Fig. F – Indici dei prezzi al consumo per i paesi OCSE



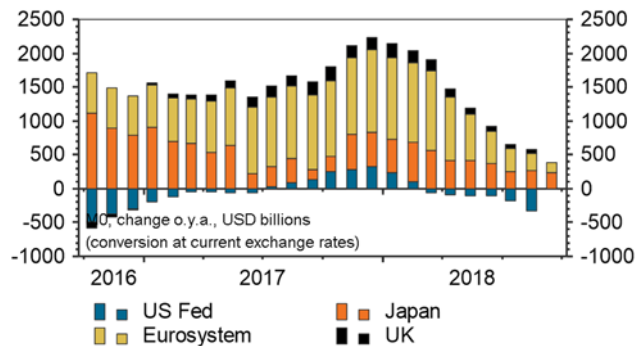
Fonte: OCSE, Thomson Reuters-Datastream Charting

Fig. G – Bilancia dei pagamenti: saldi di parte corrente in % del PIL



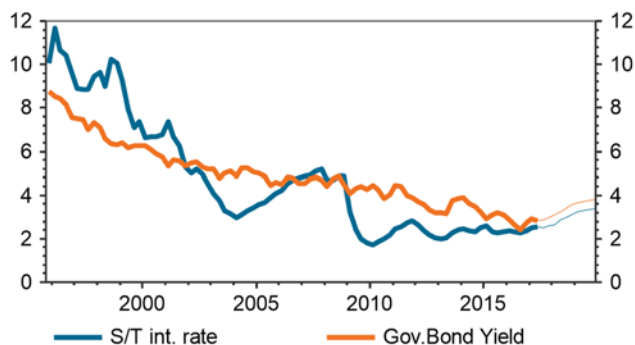
Fonte: dati e stime del FMI, via Thomson Reuters-Datastream Charting

Fig. H – Base monetaria, G-3 (variazione, miliardi di USD)



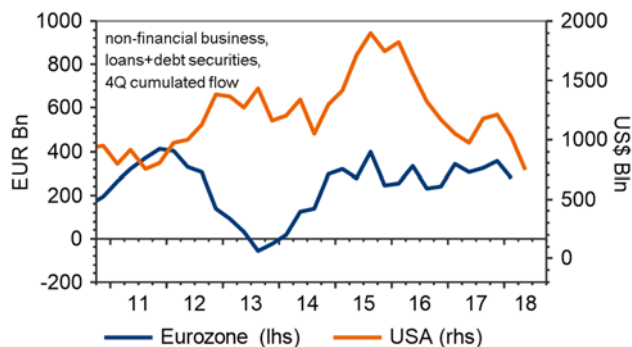
Fonte: Thomson Reuters-Datastream Charting, Banche centrali e stime Intesa Sanpaolo

Fig. I – Tassi di interesse – media globale



Nota: L'aggregato include 44 paesi fra avanzati ed emergenti. Fonte: Thomson Reuters-Datastream Charting e Oxford Economics

Fig. J – Credito alle imprese non finanziarie



Fonte: Thomson Reuters-Datastream Charting, BCE (integrated sector accounts), Federal Reserve (Flow of Funds)

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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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 separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l’esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – 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.intesasanpaolo.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.