

Focus Francia

Francia: l'impatto dell'epidemia COVID-19

L'epidemia di COVID-19 porterà certamente la Francia in recessione nel 2020. L'impatto del contagio sulla crescita economica sarà infatti violento anche nell'ipotesi piuttosto ottimistica di un contenimento stretto soltanto per 1 mese. Secondo le nostre stime, nella migliore delle ipotesi, il PIL potrebbe contrarsi anche del -5% quest'anno, nonostante l'intervento del governo che ha già annunciato una manovra espansiva pari al 2% del PIL. I conti pubblici vedranno un inevitabile deterioramento che potrebbe spingere il deficit oltre il -6% e il debito pubblico al 104% nel nostro scenario favorevole. Se per arginare l'epidemia poi servissero due mesi e non uno di contenimento della popolazione, la caduta del PIL potrebbe toccare le due cifre (-12%). In entrambi i casi, però, è probabile un rimbalzo relativamente rapido dei consumi e dell'attività produttiva, sebbene non in tutti i comparti.

L'andamento del contagio in Francia e le misure di contenimento predisposte

L'epidemia di COVID-19 sta interessando da settimane anche la Francia, per quanto l'evoluzione sia meno avanzata rispetto all'Italia. Al momento in cui scriviamo, si contano oltre 57.000 casi ufficiali di infezione e oltre 4.000 morti, di cui circa la metà concentrati in Ile de France e Grand Est, ma tutto il territorio nazionale è toccato dal contagio. Dopo un paio di settimane, all'inizio di marzo, in cui il Governo ha tentennato sull'atteggiamento da assumere, dal 16 marzo il Paese è entrato nella Fase 3 del piano d'azione del Governo, cioè limitare e contenere la diffusione del virus per rimandare il più possibile il collasso del sistema sanitario. **Dal 17 marzo l'approccio adottato è ora simile a quello italiano**, con la chiusura di tutte le attività al pubblico, obbligo per la cittadinanza di rimanere a casa e progressiva riduzione delle attività produttive, anche se per ora a un livello inferiore rispetto all'Italia.

Il Governo ha ordinato che le disposizioni in materia di contenimento del contagio **rimangano in vigore fino al 15 aprile**, una settimana in più rispetto alla data iniziale del 9 aprile. L'esecutivo sta anche pensando a nuove strette agli spostamenti lavorativi con sospensione di attività produttive su più larga scala. Per ora le Autorità sanitarie stimano che l'epidemia potrebbe raggiungere il picco a fine maggio.

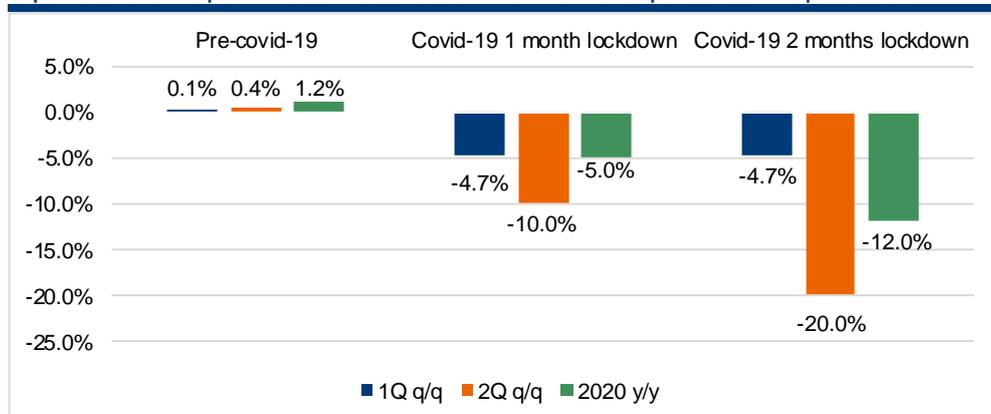
2 aprile 2020

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed Income Research

Guido Valerio Ceoloni
Economista - Area euro

Impatto sul PIL dell'epidemia COVID-19 in due differenti scenari rispetto alle stime pre-COVID-19

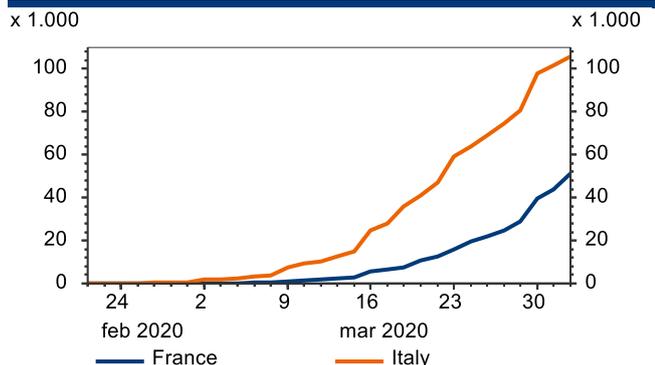


Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Le misure francesi di contenimento

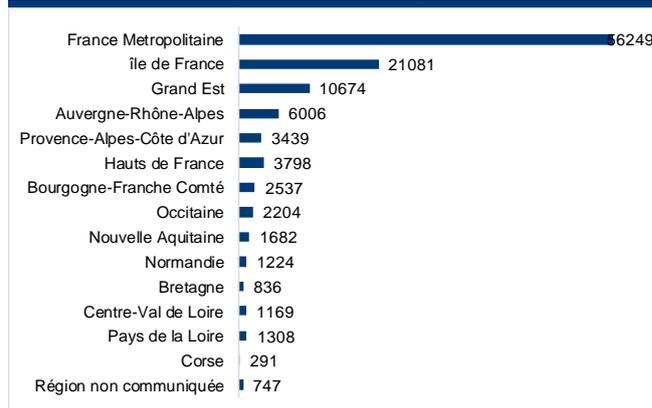
Al momento il Governo consente lo spostamento sul territorio nazionale solo per le seguenti fattispecie: motivi lavorativi indifferibili e solo per coloro non già in grado di lavorare a distanza; acquisti di generi alimentari, farmaci e presidi sanitari e in generale per motivi di salute; motivi familiari gravi come cura di persone vulnerabili e bambini; convocazioni dell'autorità giudiziaria; missioni d'interesse generale su richiesta delle autorità; spostamenti brevi di un'ora al massimo e nel raggio di 1 km dall'abitazione per attività fisica individuale e per condurre animali domestici.

Totale contagiati in Francia al 1° aprile 2020



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Santé Publique France

Distribuzione dei contagi in Francia al 1° aprile 2020



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Santé Publique France

Analisi di scenario e possibili impatti economici

Sul fronte economico, l'attività nei primi due mesi dell'anno aveva proceduto normalmente dopo il calo del quarto trimestre 2019 (-0,1% t/t); nella nostra stima preliminare prevedevamo un avanzamento fiacco dell'attività nel primo trimestre, pari a poco più dello 0,1% t/t, seguito da un'accelerazione a partire dal secondo trimestre che avrebbe portato il PIL a crescere in media annua dell'1,2% quest'anno.

Il nuovo scenario base

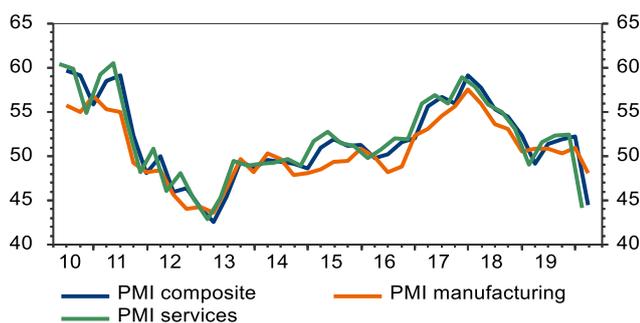
La rapida diffusione dell'epidemia oltralpe ha spinto il Governo, dopo le prime esitazioni, a una risposta mirata a contenere il più possibile il contagio: la seconda metà del mese di marzo, pertanto, ha sperimentato una forte e assai brusca contrazione dell'attività. **Le prime indagini PMI per il mese evidenziano un crollo verticale dei livelli nel manifatturiero e nei servizi, che segnano nuovi minimi storici**, con una contrazione particolarmente violenta nei servizi, con la chiusura di interi settori - specialmente quelli legati al turismo, ai trasporti, alla ristorazione e alle attività culturali e ricreative. Stime del Ministero dell'economia e dell'INSEE elaborate grazie al calcolo del consumo di elettricità negli impianti (ridotto ad un quinto), transazioni bancarie e di pagamento, trasporti ferroviari, indicano **una brusca e ampia riduzione della capacità produttiva nazionale al 65% già nell'ultima settimana di marzo**. Sulla base di una simile ipotesi, si configurerebbe una perdita di PIL in termini annui del 3% per ogni mese di confinamento. **Il primo trimestre, quindi, potrebbe registrare già un calo assai ampio, che stimiamo del 4,7% t/t (-4,2% a/a da 0,9% a/a)** per effetto soprattutto del crollo dei consumi indotto dalle misure di confinamento. Si stima che la domanda di beni diversi da quelli alimentari sia in calo del 60%, mentre quella di servizi sia del 33%, inferiore alla norma; nel complesso, l'INSEE (*Point de conjoncture du 26 mars 2020*) valuta che i consumi fossero inferiori del 35% rispetto alla norma. Un calo di -4,7% t/t nel primo trimestre imposterebbe la crescita per una contrazione del -4,5% nel 2020 da 1,3% del 2019, innescando così già una recessione tecnica a marzo.

Lo scenario base prevede che le misure di contenimento rimangano in vigore fino alla fine di aprile. Da maggio l'attività dovrebbe gradualmente riprendere

In questo nostro scenario centrale, quindi, **le misure di confinamento si estenderanno nelle modalità attuali a tutto il mese di aprile**. Tuttavia, anche la prima metà di maggio potrebbe essere impattata, in quanto il picco è atteso entro quella data. Sulla base di queste assunzioni, **e mantenendo quindi anche per aprile una riduzione delle attività produttive al 65%** che poi verrà gradualmente recuperata tra maggio e giugno, potremmo vedere un ulteriore avvistamento dell'attività anche per il **secondo trimestre**, che per ora stimiamo al **-10% t/t** (-14% a/a). Questo a sua volta porterebbe la crescita acquisita a -13% per il 2020.

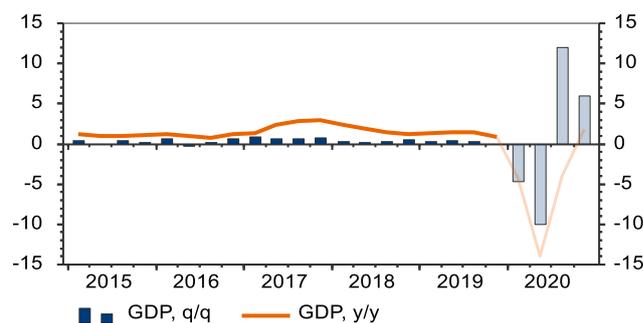
Un mese intero di stop (aprile) potrebbe contrarre il PIL di circa il 10% t/t nel secondo trimestre

I primi indicatori PMI di marzo mostrano già un crollo del morale verso i minimi storici



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream

Prevediamo un crollo del PIL dell'ordine del -5% t/t già nel primo trimestre e di -5% su base annua già con 1 solo mese di confinamento



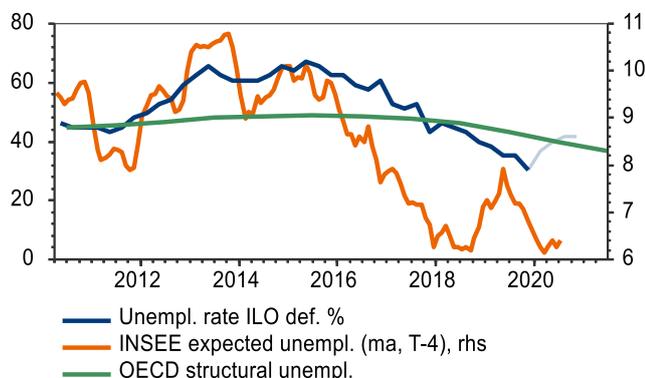
Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream

Ipotizzando che l'attività, una volta tornata alla normalità alla fine del secondo trimestre, rimbalzi nella seconda metà dell'anno, **avremmo una stima centrale di calo del PIL nel 2020 di -5%**. Ripetiamo che questa stima costituisce uno scenario centrale, che assume la durata della fase dura delle misure di contenimento a sei settimane in tutto tra marzo e aprile, un graduale rilascio a maggio e un ritorno del Paese alla normalità da giugno. D'altro canto, la fine delle misure di contenimento potrebbe portare a un rimbalzo violento della produzione superiore a un mero ritorno alla norma in alcuni comparti (costruzioni e parte del manifatturiero), per soddisfare la domanda inevasa (scenario a V). Anche i consumi, pur restando depressi in alcuni comparti (ristorazione, viaggi, turismo) potrebbero rimbalzare in altri (beni durevoli e alcuni servizi).

Lo scenario centrale attualmente prevede un crollo del PIL di -5% nel 2020

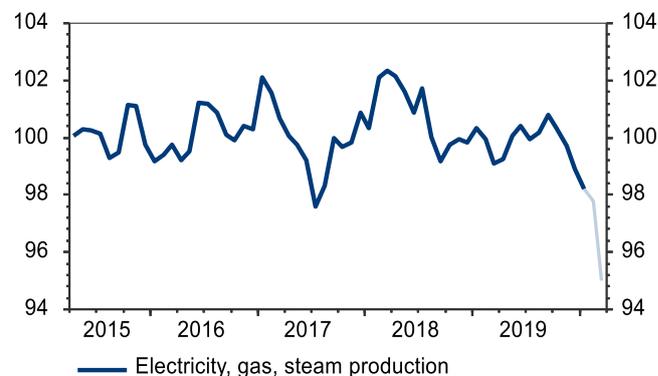
L'impatto di un simile arresto della produzione potrebbe avere gravi ripercussioni sul mercato del lavoro, proporzionate alla lunghezza dello stop. Per ora la misura della disoccupazione parziale varata dal Governo potrebbe interessare almeno un terzo dei lavoratori, quelli a immediato rischio disoccupazione per i mesi di marzo e aprile: si stima che un terzo stia lavorando a distanza e un altro terzo continui a lavorare come prima. Assumendo il nostro scenario base di soli due mesi di blocco produttivo, queste misure sarebbero sufficienti a mantenere occupata la gran parte della forza lavoro a rischio che, una volta passata l'epidemia, potrebbe riprendere a lavorare evitando un balzo della disoccupazione. Infatti, in base alle disposizioni governative, lo *chômage partiel* entra in funzione a prescindere dal tipo di contratto in essere (CDI, CDD, Intérim). Tuttavia, la misura è pensata solo per le aziende in immediata e grave difficoltà. Pertanto, un ridimensionamento dell'occupazione sembra inevitabile, in particolare per i lavoratori interinali, soprattutto quelli nel terziario (e specie nei trasporti e nei servizi alle aziende) che rappresentavano, a fine 2019, l'1,5% circa della forza lavoro: questi ultimi non sono totalmente coperti dal dispositivo dello *chômage partiel* e possono quindi rimanere immediatamente disoccupati e senza nessun sussidio statale automatico se il loro contratto scadrà prima della fine di aprile. In questo scenario relativamente "benevolo", che però già prevede una recessione per l'anno in corso, **il tasso di disoccupazione è visto interrompere il calo in atto dal 2016 per ritornare a salire, stimiamo all'8,7% quest'anno, dall'8,4% del 2019**.

Anche nello scenario benevolo la disoccupazione tornerà a crescere quest'anno per la prima volta dal 2016



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream

Per ora i dati sono fermi a gennaio, ma in base alle prime stime il consumo di energia è crollato a marzo



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream

Le misure fiscali annunciate dal Governo

Il Governo ha presentato, il 19 marzo scorso, un progetto di correzione alla manovra finanziaria 2020 (*Présentation du projet de loi de finances rectificative, 19 mars 2020*), che prevede anche il coinvolgimento dell'apparato fiscale per far fronte all'emergenza economica. La finalità è quella di limitare la perdita di occupazione, garantire un reddito minimo a tutti quelli che perdono ugualmente l'occupazione o il reddito da lavoro autonomo, ridurre il rischio che la crisi di liquidità delle imprese si traduca in fallimenti mediante la concessione di garanzie al credito.

1. Un **differimento di tutte le imposte societarie e dei contributi previdenziali aziendali** per tutte le aziende per il mese di marzo. Il costo stimato da minori entrate è stato valutato in **35 miliardi di euro**;
2. Un dispositivo eccezionale di **"disoccupazione parziale"** (*chômage partiel*) sul modello del *Kurzarbeits* tedesco che prevede l'indennizzo direttamente a carico dello Stato di tutti quei lavoratori che le imprese hanno sospeso dal lavoro o che avrebbero rischiato il licenziamento, erogando fino a un massimo di 4,5 volte il salario minimo. Il meccanismo entra in funzione a prescindere dal tipo di contratto di lavoro e dalla sua durata. Per cui, nel caso di lavoratori a tempo indeterminato, se l'azienda lo richiede vengono automaticamente messi in *chômage partiel* per la durata richiesta; mentre, nel caso di lavoratori a tempo determinato o ad interim, sono anch'essi messi in *chômage partiel* se l'attività cessa prima della scadenza del loro contratto. Una volta scaduto il contratto, iniziano a ricevere il sussidio di disoccupazione. Il dispositivo è già stato finanziato per i mesi di marzo e aprile per un totale di **8,5 miliardi**;
3. Creazione di un **fondo di solidarietà a favore delle PMI** con un giro d'affari inferiore al milione di euro e che hanno subito un crollo del fatturato superiore al 70% a/a. Il fondo è già finanziato per i mesi di marzo e aprile (**2 miliardi totali**);
4. Sospensione del pagamento di utenze e bollette per le PMI;
5. Stanziamento di **2 miliardi** di euro per far fronte alle **esigenze straordinarie del Sistema Sanitario Nazionale**;
6. **Sospensione della riforma delle pensioni**;
7. Oltre a queste misure, per far fronte alle esigenze di liquidità delle imprese il Governo ha disposto una **garanzia automatica a favore delle PMI** per tutte le linee di credito attive o da attivare a far data dal 26 marzo fino al 31 dicembre a un tasso compreso tra 0,25% e 0,50%

Il pacchetto economico varato è di 45 miliardi di euro, pari a circa il 2% del PIL e coprirà i mesi di marzo e aprile

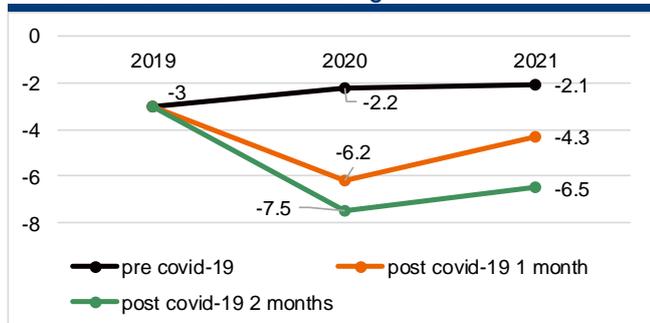
per ammontari fino al 25% del fatturato annuo e con rimborso a sei anni; il Governo prevede che si applichi a circa 300 miliardi di crediti;

8. **Extra garanzia statale sulla carta commerciale** (Cap, Cap+) emessa da PMI, con un plafond stimato in 10 miliardi, più garanzie su altri **2 miliardi** di crediti specificamente **destinati a imprese esportatrici** (CapFrance export);
9. **Possibile supporto/nazionalizzazione di grandi imprese di rilevanza strategica** più duramente colpite dalla crisi (in primis Air France-KLM, attualmente partecipata al 28% in parti uguali da Francia e Paesi Bassi).

L'importo complessivo delle misure arriverà a superare i 45 miliardi di euro, pari a circa il 2% del PIL. Il Governo non ha escluso di prendere altri provvedimenti ma al momento null'altro è ancora stato deciso ufficialmente. Non pensiamo che ulteriori provvedimenti verranno annunciati prima di metà aprile.

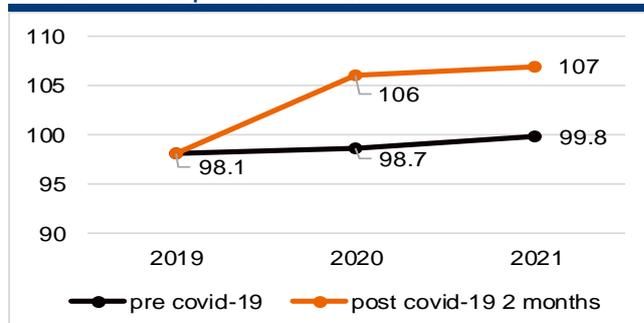
Ovviamente, l'evoluzione dei conti pubblici è vista peggiorare visibilmente nello scenario centrale. L'impatto complessivo delle misure descritte sopra sarà accresciuto dagli stabilizzatori automatici che, nel caso della Francia, in un anno dovrebbero assorbire circa il 60% dello shock attraverso il calo del gettito fiscale e l'aumento dei trasferimenti al settore privato¹. Il debito pubblico l'anno scorso era pari al 98,1% e il deficit nominale a -3,0%, atteso quest'anno a -2,2%. Il solo dispiegamento della **manovra correttiva prevediamo che porterà il deficit attorno al -4,5% da -3,0% del 2019**. A ciò si aggiunge l'effetto degli stabilizzatori fiscali (le minori entrate e il gettito IVA in particolare) che, secondo stime preliminari dell'*Institut Montaigne*² potrebbero pesare sul deficit almeno per un altro 1,5% del PIL al mese, per **un saldo finale attorno a -6,2%**. Il finanziamento del deficit non dovrebbe però porre problemi quest'anno, dopo il lancio della PEPP da parte della BCE che dovrebbe assorbire fino a 90 miliardi di debito pubblico francese quest'anno. Per ora il Tesoro ha finanziato tramite OAT e BFT circa metà del pacchetto straordinario: **il debito pubblico potrebbe superare il 104% del PIL quest'anno**.

Il deficit potrebbe superare il -7% da -3% del 2019 per l'impatto della manovra correttiva e del minor gettito



Fonte: simulazione e previsione Intesa Sanpaolo

La traiettoria di aumento del debito pubblico accelererà a seguito delle misure fiscali prese dal Governo



Fonte: simulazione e previsione Intesa Sanpaolo

Cosa succederebbe nel caso di una maggiore durata dell'epidemia?

In uno scenario più grave, di un **prolungamento di un mese del blocco totale** attualmente in vigore, **quindi fino a fine maggio**, l'impatto sul PIL andrebbe appesantendosi in maniera drammatica. Secondo le nostre simulazioni, a fronte di un congelamento ancora più prolungato dell'attività e mantenendo comunque ottimisticamente una riduzione dell'attività ferma al 65%, **l'impatto sul PIL nel secondo trimestre sarebbe dell'ordine del -20% t/t**. Ipotizzando poi un

In uno scenario di uno stop esteso a maggio, il crollo annuo del PIL arriverebbe a -12%

¹ Cfr. <https://voxeu.org/article/strengthening-automatic-stabilisers-could-help-combat-next-downturn>

² Cfr. <https://www.institutmontaigne.org/blog/covid-19-une-premiere-idee-de-son-impact-economique>

rimbalzo proporzionato alla contrazione dell'attività nel terzo trimestre, **la variazione annua del PIL 2020 sarebbe a -12%³**.

Sotto queste ipotesi, il prolungamento di un altro mese di stop con tutta probabilità imporrebbe al Governo un nuovo intervento fiscale espansivo che ipotizziamo di importo non minore ai 30 miliardi⁴ (rispetto ai 45 che servivano a coprire marzo e aprile). Il deficit potrebbe superare il -7,5% del PIL e potremmo avere un debito pubblico a 106%.

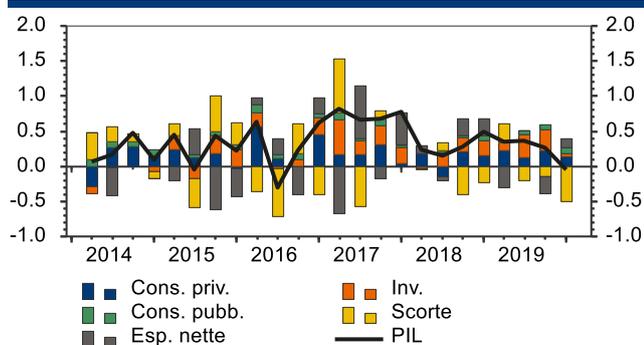
Cosa succederebbe nel caso di un'ondata di ritorno del virus nel quarto trimestre?

Partendo dallo scenario base (quindi un solo mese di blocco produttivo), infine, **ipotizziamo un'ondata di ritorno dell'epidemia nel quarto trimestre che imponga un nuovo mese di confinamento della popolazione**. In questo caso il Governo sarebbe più reattivo che in passato, accelerando il contrasto già ai primi segnali di diffusione e, riteniamo, limitando il diffondersi molto più in fretta e molto più efficacemente rispetto a quanto sta succedendo ora, in modo tale che stimiamo che in un mese il contagio possa essere del tutto debellato. In ogni caso ipotizziamo che l'arresto delle attività produttive nel mese sarebbe comunque immediato e, anche stavolta, ipotizziamo un calo della capacità produttiva al 65%. **In questa eventualità secondo le nostre stime il PIL registrerebbe un calo a fine anno di almeno -5% t/t portando il PIL annuo oltre il -7,7%.**

Nello scenario di un ritorno dell'epidemia nel quarto trimestre e di un nuovo congelamento della nazione di un mese, il PIL annuo crollerebbe a -7,7%

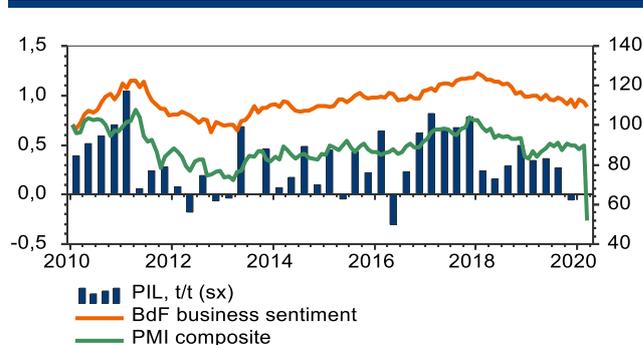
Quindi, rispetto al caso di un'estensione del confinamento di un ulteriore mese a maggio, lo scenario di un blocco nel quarto trimestre avrebbe un impatto inferiore sulla crescita per via del maggior contributo alla formazione del PIL che i primi mesi dell'anno hanno rispetto agli ultimi. D'altro lato, però, va anche osservato che una gestione prudente e non affrettata dell'uscita dal confinamento potrebbe, da un lato, allungarne la durata, ma dall'altro ridurre le possibilità di un'ondata di ritorno più avanti (che storicamente, nel caso delle epidemie, si è mostrata più virulenta della prima).

Contributi alla formazione del PIL



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream

PIL e indicatori di fiducia

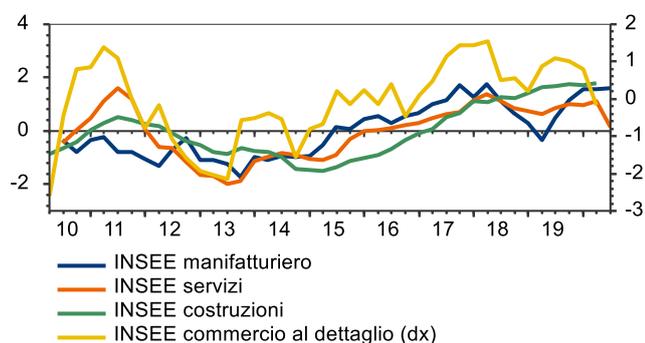


Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream

³ L'Institut Montaigne partendo dalle ipotesi proposte dall'INSEE perviene a dei risultati simili al nostro secondo scenario (10 settimane di blocco), stimando un crollo del PIL del 10% quest'anno per due mesi pieni di blocco produttivo (<https://www.institutmontaigne.org/blog/quand-linsee-remet-les-pendules-lheure-saligne>).

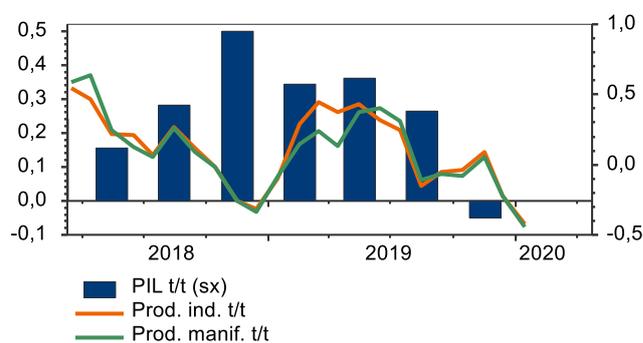
⁴ L'impatto di un secondo pacchetto non è incluso nell'attuale simulazione.

Indici di attività nei vari settori produttivi



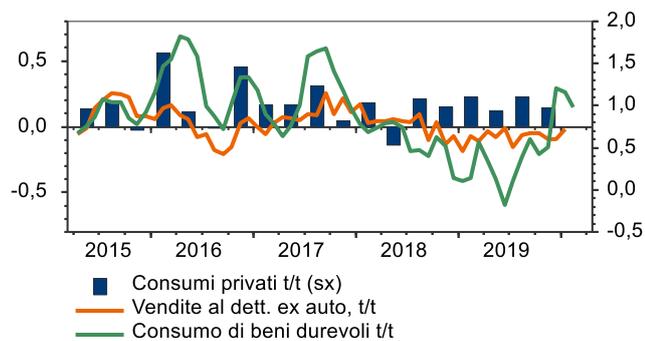
Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream

Produzione industriale e PIL



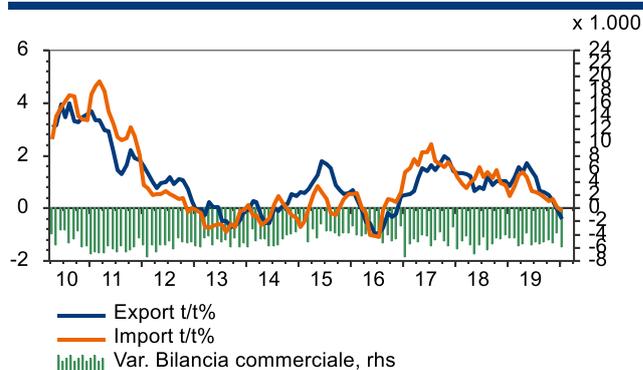
Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream

Spesa delle famiglie, acquisto di beni durevoli e andamento dei consumi privati



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream

Andamento della bilancia commerciale



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

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 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.

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..

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 Banca 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 Banca 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 il sito web di Banca IMI - 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 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

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>, ed in versione sintetica sul sito di Banca IMI S.p.A. all'indirizzo <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.html>. 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 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.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

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

Andrej Arady 62513 andrej.arady@intesasnpaolo.com

Guido Valerio Ceoloni 62055 guido.ceoloni@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno 63071 aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Paolo Mameli 62128 paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti 62110 giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi 62985 alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Mercati Valutari

Asmara Jamaleh 62111 asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

Materie Prime

Daniela Corsini 62149 daniela.corsini@intesasnpaolo.com