

INTESA  SANPAOLO

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

28 aprile 2023

1 NGEU: la risposta europea alla pandemia

2 Il PNRR italiano: la grande occasione

3 Lo stato dell'arte: *per aspera ad astra*

La risposta europea alla pandemia

- Nel 2020, pandemia e crisi economica hanno spinto l'UE a formulare una risposta coordinata che ha rilanciato l'identità europea:
 - **Sospensione del Patto di Stabilità e Crescita**
 - **Temporary framework sugli aiuti di stato**
 - Lancio di un programma per attenuare i rischi di disoccupazione (Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency – **SURE**)
 - Lancio a luglio 2020 del programma **Next Generation EU** ('per una UE più verde, più digitale, più sana, più forte, più egualitaria')
- NGEU implica un programma di emissioni di debito comune e meccanismi di trasferimento tra gli Stati membri. La quantità di risorse ammonta a **750 miliardi di euro**, dei quali oltre la metà, 390 miliardi, è costituita da sovvenzioni.
- Il **Dispositivo per la Ripresa e Resilienza (RRF)** rappresenta la componente più rilevante del programma con **672,5 miliardi di euro**, di cui 312,5 sovvenzioni.
- **REACT-EU** è un programma da **47,5 mld** (di cui 37,5 di sovvenzioni) per la fase iniziale di rilancio degli Stati membri (2021-22). Sono previsti **altri programmi minori**: Orizzonte Europa (5 mld), InvestEU (5,6 mld), Sviluppo rurale (7,5 mld), Fondo per una transizione giusta (JTF: 10 mld), rescEU (1,9 mld).

Panoramica fondi RRF per i principali Paesi UE

- Per l'**Italia**, la richiesta per il RRF vale il 38,1% del totale: la componente sovvenzioni (69 miliardi dal RRF) è pari al 20,4% delle richieste presentate, i **prestiti ammontano al 74,2%** di quanto richiesto dagli Stati membri.
- Entro il 31 Marzo 2023 sono stati 10 gli Stati membri che hanno comunicato alla Commissione una richiesta di prestiti aggiuntivi, per un ammontare pari a quasi **148 mld** (77 mld sarebbero ancora disponibili sino a fine agosto 2023).

RRF nei principali Paesi dell'Unione Europea (miliardi di euro)

	Sovvenzioni disponibili	Prestiti richiesti	Totale iniziale fondi	Allocazione % rispetto al PIL	Prestiti aggiuntivi	Nuovo totale fondi	Fondi versati sovvenzioni	Fondi versati prestiti	Fondi totali da versare*
Spagna	77.2	-	77.2	5.77%	84.0	161.2	37.0	-	40.2
Italia	69.0	122.6	191.6	10.79%	Non specif.**	191.6	29.0	37.9	124.7
Francia	37.5	-	37.5	1.57%	-	37.5	12.5	-	25.0
Germania	28.0	-	28.0	0.74%	-	28.0	2.3	-	25.7
Polonia	22.5	11.5	34.0	6.16%	23.0	57.0	-	-	34.0
Grecia	17.4	12.7	30.1	16.68%	5.0**	35.1	5.8	5.4	18.9
Portogallo	15.5	2.7	18.2	7.86%	11.5	29.7	4.1	1.1	13.0
Romania	12.1	14.9	27.0	12.15%	-	27.0	3.6	2.7	20.7
Rep. Ceca	7.7	-	7.7	2.95%	11.0	18.7	1.8	-	5.9
Ungheria	5.8	-	5.8	3.77%	6.6	12.4	-	-	5.8
Croazia	5.5	-	5.5	11.01%	3.6	9.1	2.2	-	3.3
Belgio	4.5	-	4.5	1.17%	1.0	5.5	0.8	-	3.7
Lituania	2.1	-	2.1	4.02%	1.8	3.9	0.3	-	1.8
Totale UE	338.0	165.3	503.3	4.62%	147.5	650.8	105.5	47.1	350.5

Note: * i fondi totali da versare non includono le nuove richieste di prestiti pervenute al 31 Marzo 2023 in quanto ancora in fase di approvazione da parte della Commissione; ** prestiti aggiuntivi da utilizzare nell'ambito del programma REPower-EU. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

Il PNRR sarà aggiornato nel contesto di REPowerEU

- Introdotta nel maggio 2022, il **Piano d'azione RePowerEU** è un insieme di raccomandazioni e atti correlati che mira a rendere l'UE indipendente dai combustibili fossili russi entro il 2030 attraverso una serie di misure che vanno dal risparmio energetico a una più rapida transizione verso le energie rinnovabili, passando per una fase intermedia di diversificazione delle fonti di approvvigionamento. Le risorse finanziarie previste a livello UE consistono in:
 - **225 miliardi inizialmente disponibili in prestiti non richiesti nell'ambito del RRF, che dovrebbero ridursi a 77 miliardi** (l'Italia ha manifestato il suo interesse per ulteriori prestiti, e dovrà dettagliare **entro fine agosto** i progetti e la quantità di risorse richieste; la Grecia ha chiesto 5 miliardi);
 - **20 miliardi in sovvenzioni dalla vendita di quote del sistema di scambio di quote di emissioni dell'UE** (2,76 miliardi per l'Italia);
 - **Riallocazioni da altri programmi UE (fondi di coesione e politica agricola):** gli Stati membri potranno dedicare agli obiettivi REPowerEU fino al 7,5% delle rispettive dotazioni dal Fondo europeo di sviluppo regionale, dal Fondo sociale europeo Plus e dal Fondo di coesione (equivalenti per l'Italia a circa 2,1 miliardi), con la possibilità di trasferire fino al 5% al PNRR.

Agenda

1 NGEU: la risposta europea alla pandemia

2 Il PNRR italiano: la grande occasione

3 Lo stato dell'arte: *per aspera ad astra*


Il contesto italiano

- Nell'Unione Europea non si è realizzato l'obiettivo della **convergenza economica tra gli Stati membri**.
- Tra il 1999 e il 2019, il **Pil italiano** è cresciuto in totale del 7,9%. Nello stesso periodo in Germania, Francia e Spagna, l'aumento è stato rispettivamente del 30,2%, 32,4% e 43,6%.
- Le ragioni della bassa crescita italiana sono molteplici:
 - La **dinamica della produttività**: dal 1999 al 2019, il Pil per ora lavorata in Italia è cresciuto del 4,2%, in Francia e Germania è aumentato rispettivamente del 21,2 e del 21,3%.
 - L'**andamento degli investimenti**: nel periodo 1999-2019 gli investimenti totali in Italia sono cresciuti del 66% a fronte del 118% della zona euro.
 - La **lentezza nella realizzazione di alcune riforme strutturali** (pubblica amministrazione, giustizia civile, scarsa concorrenza in alcuni settori).

NGEU: opportunità storica per l'Italia

- Il NGEU può essere l'occasione per riprendere un percorso di crescita economica sostenibile e duraturo rimuovendo gli ostacoli che hanno bloccato la crescita italiana negli ultimi decenni.
- L'Italia è la **prima beneficiaria**, in valore assoluto, dei due principali strumenti del NGEU: il Dispositivo per la Ripresa e Resilienza (**RRF**) e il Pacchetto di Assistenza alla Ripresa per la Coesione e i Territori d'Europa (**REACT-EU**).
- Il 30 Aprile 2021 il Governo ha presentato alla Commissione Europea il **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza** che si articola in:



	527 Condizioni 314 Target 213 Milestone
---	--

	€ 191,6 Mld € 69,0 sovvenzioni € 122,6 prestiti
---	--

RRF e REACT-EU

■ Fondo Europeo Ripresa e Resilienza (RRF o Fondo Dispositivo), **focus del PNRR:**

- ~69 €/mld in sovvenzioni⁽¹⁾, ~123 €/mld in **finanziamenti** (da **ripagare nel periodo 2028-58**).
- Disponibilità dei fondi soggetta ad **approvazione UE** dietro **presentazione PNRR**.
- **1^a erogazione up-front nel 2021, il resto dopo verifica stato avanzamento progetti.**

■ Fondo REACT-EU:

- **Fondo** per **interventi immediati di ripristino dell'economia** per i danni della pandemia **da effettuare entro 2023**.
- **100% sovvenzioni, non richiede approvazione UE del PNRR.**

(1) Di cui 30% ridefinito a 1H22 su andamento PIL 2020-21

Fondi aggiuntivi







- **Fondo complementare (Piano Nazionale Complementare, PNC)** a copertura degli investimenti coerenti alle finalità delle Missioni del PNRR con **realizzazione oltre il 2026** (termine previsto dal Programma NGEU) o **fuori parametri DNSH⁽¹⁾**.
Non richiesta approvazione UE ma soggetti alla **medesima governance adottata per il RRF**.
- Nell'ambito del programma di rilancio, annunciati **ulteriori 26 €/mld** (fondi nazionali) per **opere specifiche⁽²⁾ da realizzare entro il 2032** (non inclusi nel PNRR in senso stretto).

(1) Principi UE «Do No Significant Harm» di tutela ambientale.

(2) Tra le quali: Alta Velocità Salerno - Reggio C. e attraversamento Vicenza.

6 missioni

Articolato programma di riforme ed investimenti, stringenti vincoli realizzativi (~90% entro il 2026) per un rilancio duraturo dell'economia.

		Totale investimenti €/mld 236 100%	RRF 192	REACT-EU 13	Fondo complem. 31
 M1	Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo	50 (21%)	41	1	8
 M2	Rivoluzione verde e transizione ecologica	70 (30%)	59	1	10
 M3	Infrastrutture per una mobilità sostenibile	31 (13%)	25	-	6
 M4	Istruzione e ricerca	34 (14%)	31	2	1
 M5	Inclusione e coesione	30 (13%)	20	7	3
 M6	Salute	20 (9%)	16	2	2

235,7
€/mld
totale investimenti

184,7⁽¹⁾
€/mld
in nuovi progetti

6 missioni
macro aree di
investimento

(1) Le fonti di finanziamento considerate corrispondono a prestiti e sovvenzioni RRF (124,5 mld), fondi REACT-EU (13,9 mld), le risorse anticipate del Fondo Sviluppo e Coesione (15,6 mld) e quelle stanziare attraverso il Fondo complementare (30,6 mld).

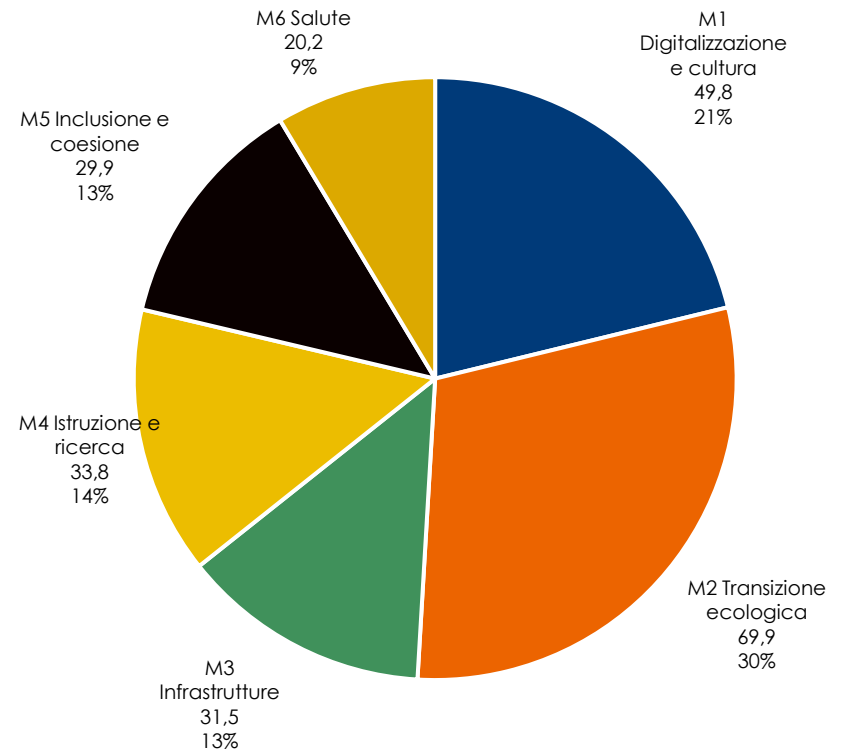
Il PNRR italiano: i fondi a disposizione

Ai fondi europei (RRF e React-EU) si aggiungono 30,6 mld di fondi nazionali per progetti a lungo termine (PNC), portando il totale di PNRR-PNC a quasi **236 mld**.

Il PNRR italiano in cifre (miliardi di euro)

RRF	191.6
Sovvenzioni	69.0
Prestiti	122.6
di cui: aggiuntivi	53.5
di cui: sostituzione	69.1
Risorse nazionali (PNC)	30.6
Risorse aggiuntive RRF+nazionale	153.1
React-EU	13.5
Totale risorse aggiuntive	166.6
Totale risorse sostitutive	69.1
Totale	235.7

Classificazione del PNRR (RRF + React EU + PNC) in base alle "missioni" di allocazione delle risorse totali



Fonte: PNRR e elaborazioni Intesa Sanpaolo

Note: Le risorse "aggiuntive" sono ottenute sottraendo dalle risorse totali i prestiti "sostitutivi" ovvero quelli non finalizzati a finanziare un incremento di spese rispetto al precedente profilo tendenziale di finanza pubblica. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati del Governo italiano

4 riforme strutturali

■ **Pubblica Amministrazione**

■ **Sistema Giudiziario**

Riforme **orizzontali** ⁽¹⁾

■ **Razionalizzazione e semplificazione della legislazione**

■ **Promozione e tutela della concorrenza**

Riforme
abilitanti ⁽²⁾

+ Riforme **settoriali**

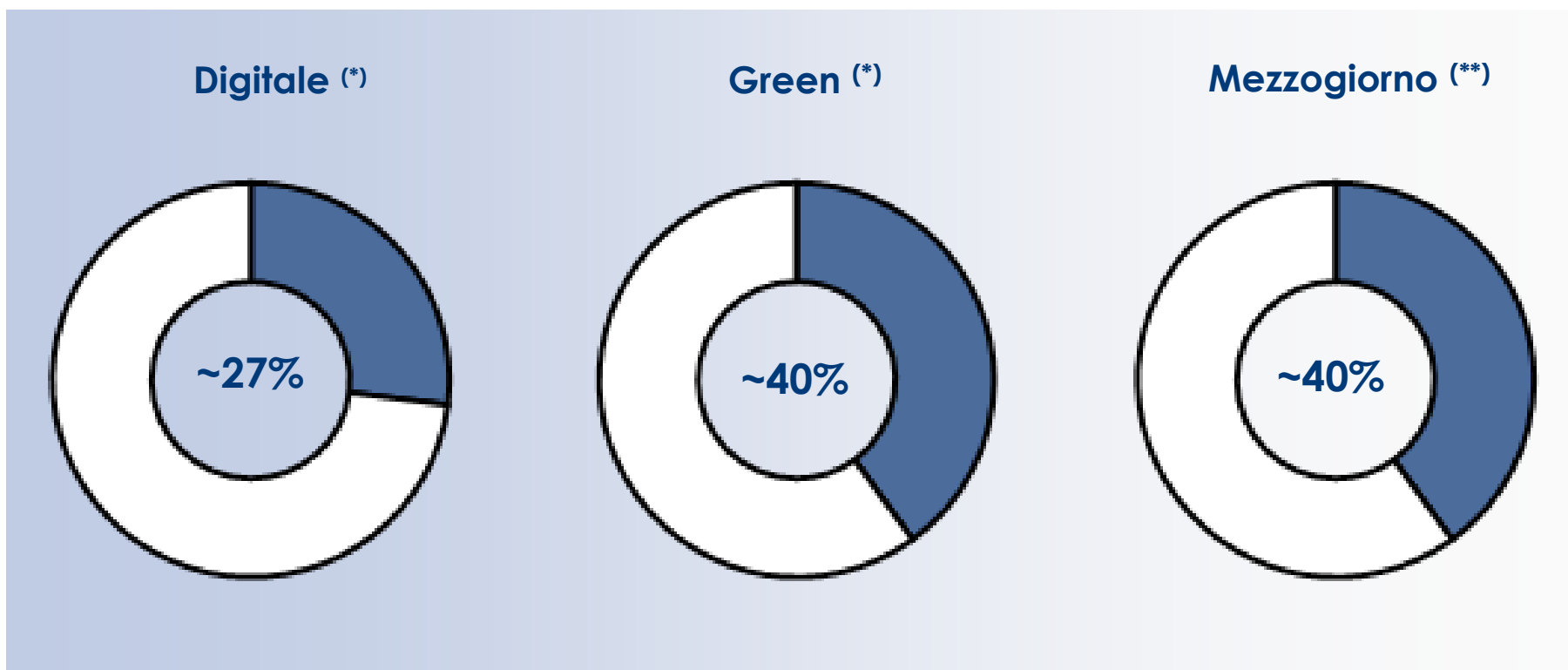
+ Riforme **di accompagnamento** ⁽³⁾

(1) d'interesse trasversale a tutte le Missioni del Piano, consistenti in innovazioni strutturali dell'ordinamento, idonee a migliorare l'equità, l'efficienza e la competitività e, con esse, il clima economico del Paese;

(2) interventi funzionali a garantire l'attuazione del Piano e in generale a rimuovere gli ostacoli amministrativi, regolatori e procedurali che condizionano le attività economiche e la qualità dei servizi erogati;

(3) se pure non ricomprese nel perimetro delle azioni previste dal Piano, sono destinate ad accompagnarne l'attuazione, concorrendo a realizzare gli obiettivi di equità sociale e miglioramento della competitività del sistema produttivo (riforma fiscale, riforma degli ammortizzatori sociali / del mercato del lavoro)

3 assi strategici



(*) % su Fondo RRF (192 €/mld), rispettivamente 51 e 78 €/mld;

(**) % su Fondi RRF + REACT EU (82 €/mld su 205 €/mld);

Temi trasversali: il Mezzogiorno

~82 miliardi ~40% RRF + REACT EU

Obiettivo: crescita del PIL 1,5x volte rispetto ad aumento atteso dal Paese

 M1	~15	~35%	(1)	
 M2	~23	~33%	(1)	
 M3	~15	~53%	(1)	▪ Focus ferrovie/porti
 M4	~15	~45%	(1)	
 M5	~9	~40%	(1)	▪ 4,5 in azioni speciali per aree ZES ⁽²⁾
 M6	~6	~35%	(1)	

(1) % su 205 €/mld Fondi RRF + REACT EU

(2) Zone Economiche Speciali (ZES) all'interno delle quali le imprese già operative o di nuovo insediamento possono beneficiare di agevolazioni fiscali e di semplificazioni amministrative

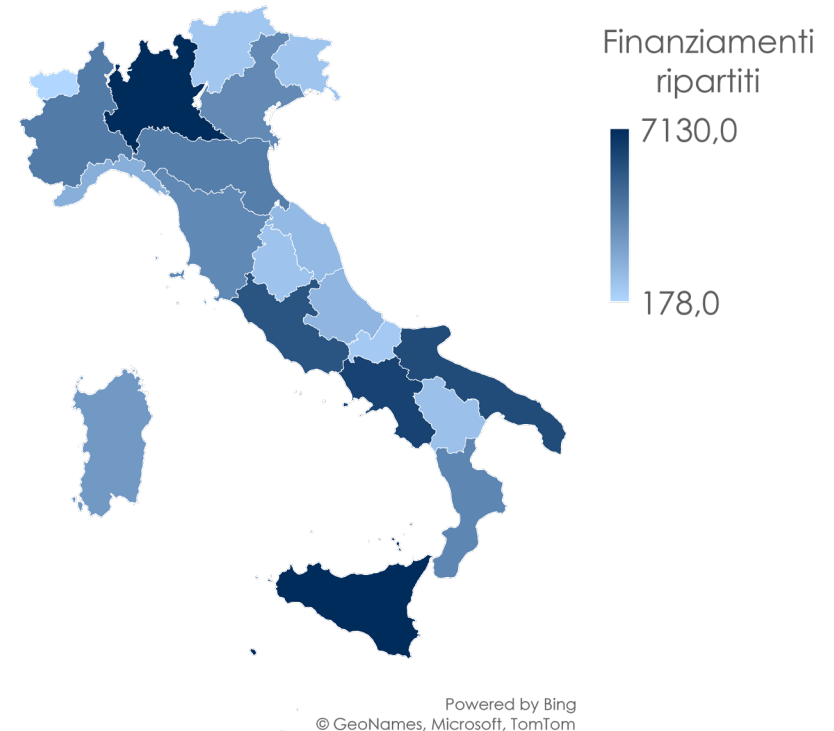
Il 40% delle risorse andrà a beneficio del Mezzogiorno

Ripartizione territoriale fondi RRF in base ai dati della piattaforma ReGiS (milioni di euro)

	importo RRF ripartito	% sul totale
PIEMONTE	3,881	6.3
VALLE D'AOSTA	178	0.3
LOMBARDIA	7,111	11.6
TRENTINO-ALTO ADIGE	824	1.3
VENETO	3,295	5.4
FRIULI-VENEZIA GIULIA	904	1.5
LIGURIA	1,786	2.9
EMILIA-ROMAGNA	3,764	6.1
TOSCANA	3,326	5.4
UMBRIA	931	1.5
MARCHE	1,339	2.2
LAZIO	5,466	8.9
ABRUZZO	1,507	2.5
MOLISE	700	1.1
CAMPANIA	6,218	10.1
PUGLIA	5,839	9.5
BASILICATA	1,060	1.7
CALABRIA	3,452	5.6
SICILIA	7,130	11.6
SARDEGNA	2,658	4.3
Totale riparto per regione	61,370	100

Note: la quota di finanziamenti totali ripartita attraverso specifici provvedimenti o bandi è pari a 72,8 mld a cui vengono sottratti 11,5 mld che non sono al momento riconducibili in maniera univoca ad una regione specifica (destinazione «multiregione»). Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

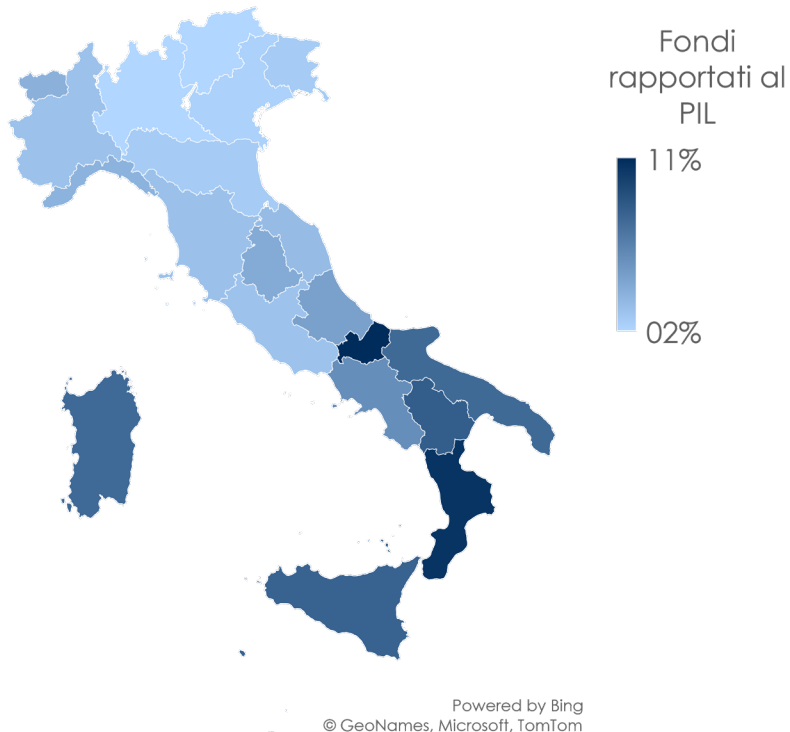
Lombardia, Sicilia e Campania dispongono di un terzo delle risorse ripartite (milioni di euro)



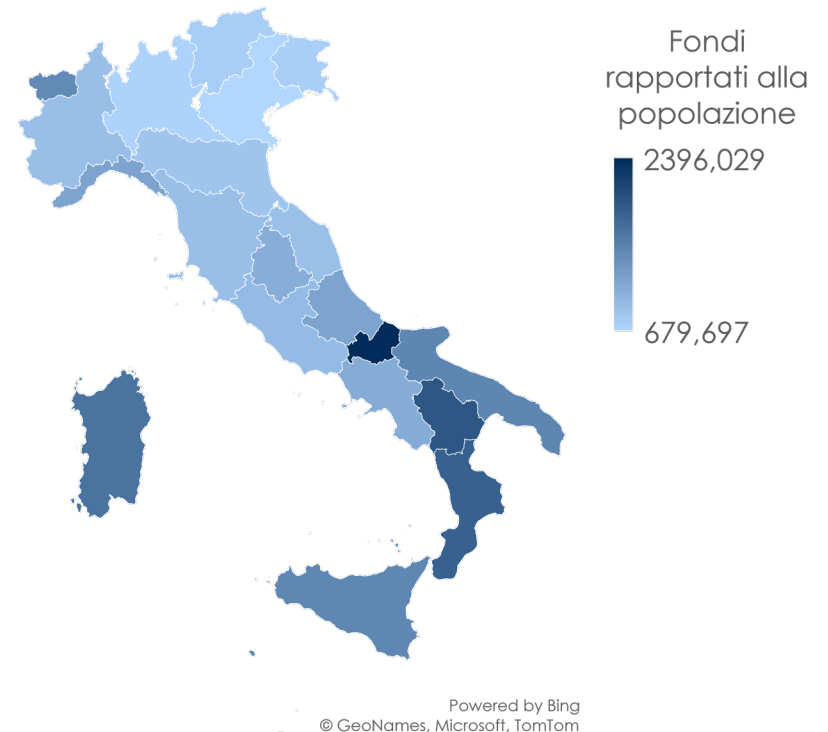
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

La concentrazione delle risorse sul Mezzogiorno è più evidente in rapporto al PIL e alla popolazione

Fondi RRF ripartiti in rapporto al PIL delle regioni



Fondi RRF ripartiti in rapporto alla popolazione delle regioni



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

Temi trasversali: i giovani

~17 miliardi

Obiettivo: stabilità economica per le nuove famiglie (casa & lavoro)



M1

~1,5 nuove imprese turistiche



M4

4,6 per strutture per la prima infanzia



M5

1,3 per politiche per il lavoro (Sistema Duale* e Servizio civile)



M5

0,7 per lo sport



M5

10 social housing (+ garanzia statale su mutui)

* Il duale è una modalità di apprendimento basata sull'alternarsi di momenti formativi "in aula" (presso una istituzione formativa) e momenti di formazione pratica in "contesti lavorativi" (presso una impresa/organizzazione), favorendo così politiche di transizione tra il mondo della scuola e il mondo del lavoro per consentire ai giovani, ancora inseriti in un percorso di diritto-dovere all'istruzione e formazione, di orientarsi nel mercato del lavoro acquisendo competenze spendibili e accorciando i tempi di passaggio tra l'esperienza formativa e quella professionale.

Temi trasversali: le donne

~6 miliardi

Obiettivo: supporto ad occupabilità ed inclusione



4,6 per **strutture per la prima infanzia**



1+ per la promozione delle **competenze STEM***

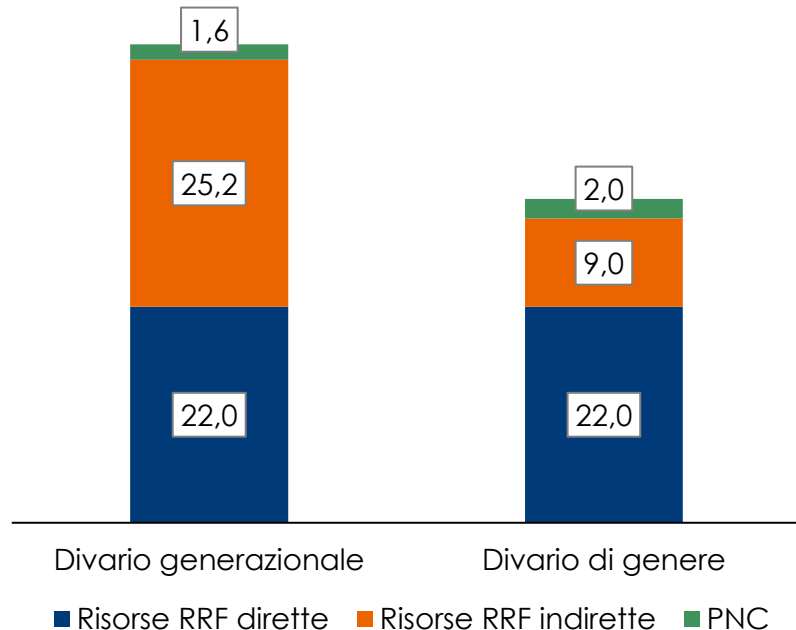


0,4 a supporto della **imprenditorialità femminile** (+ riforma certificazione parità di genere)

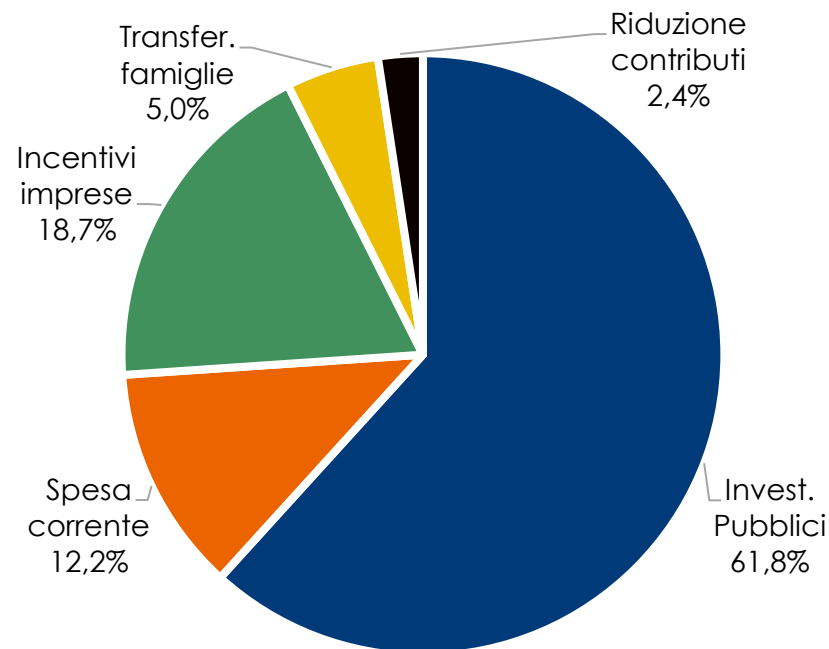
* Science, Technology, Engineering e Mathematics = l'insieme delle discipline scientifico-tecnologiche, e i relativi campi di studio.

Circa 1/3 dei fondi impatta su giovani e donne. Il 62% delle nuove risorse è destinato a investimenti pubblici.

Risorse PNRR a favore di giovani e donne sulla base degli indicatori BES (miliardi di euro)



Classificazione del PNRR in base alla tipologia di aumenti di spesa o riduzioni di entrate (risorse aggiuntive)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati PNRR

Strumenti di erogazione

Dei 236 mld totali, la **PA** investirà 182 €/mld (**160 per investimenti e 22 per spesa corrente**). **Regioni ed Enti locali** saranno responsabili di **~87 €/mld** (in particolare su Transizione ecologica, Inclusione e coesione sociale e Salute).

33 €/mld saranno assegnati come **sovvenzioni alle imprese** per investimenti:

- **~19 €/mld** in **upgrading tecnologico** (incentivi fiscali);
- **~7 €/mld** energie rinnovabili;
- **~4 €/mld** efficientamento catena agri-food;
- **~4 €/mld** ricerca.

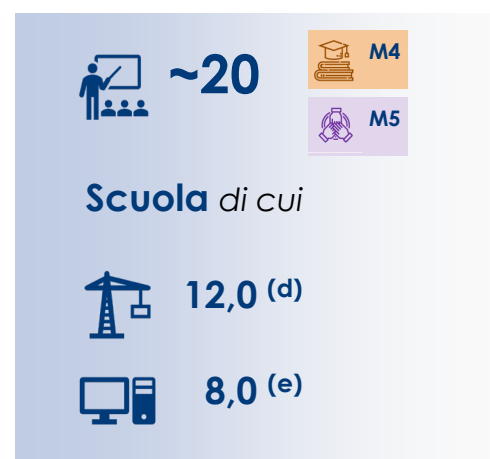
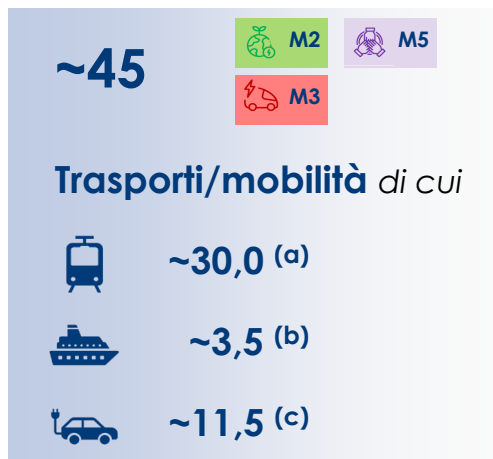
20 €/mld le **sovvenzioni ai privati** (cd trasferimenti alle famiglie):

- **~18 €/mld** per **upgrading energetico delle abitazioni⁽¹⁾** (incentivi fiscali, destinazione opere edilizia civile);
- **~2 €/mld** per diritto allo **studio**.

(1) Super-ecobonus

Focus settoriali

Focus settori (esempi) (€/mld)



sovrapposizione

- (a) ferrovie e trasporti rapidi;
 (b) porti;
 (c) strade e mobilità sostenibile;
 (d) edilizia;
 (e) formazione e tecnologie;
 (f) università-impresa

Sintesi destinazione degli investimenti (1/2)

Destinazione (categorie MEF)

(100% = 236 €/mld)

Opere/ edilizia



- **Costruzioni** (infrastrutture) **ed edilizia civile**. **15 Componenti su 16** prevedono opere di edilizia, le **infrastrutture** rappresentano **50+ €/mld**
- Principali ambiti: (i) riqualificazione edifici (energetica/sismica), (ii) tutela da rischio idrogeologico, (iii) upgrading della rete ferroviaria, (iv) energie / mobilità sostenibile

Tecnologie



- **(i) Prodotti informatici ed elettronici e (ii) mezzi di trasporto**
- Principali componenti: (i) investimenti imprese per digitalizzazione/innovazione (via sussidi), (ii) energie / mobilità sostenibile, (iii) upgrading della rete ferroviaria (ERMTS*)

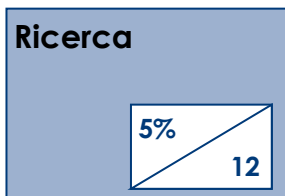
Formazione



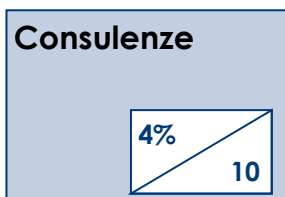
- **Servizi di istruzione**: potenziamento offerta formativa (istituti tecnici, corsi STEM), interventi per colmare divari formativi territoriali (servizi di mentoring, counseling)
- **Borse di studio** universitarie (trasferimenti alle famiglie)
- **Reskilling** per **dipendenti pubblici e insegnanti** (corsi di formazione)

* sistema di gestione, controllo e protezione del traffico ferroviario e relativo segnalamento a bordo, progettato allo scopo di sostituire i molteplici, e tra loro incompatibili, sistemi di circolazione e sicurezza delle varie Ferrovie Europee allo scopo di garantire l'interoperabilità dei treni soprattutto sulle nuove reti ferroviarie ad alta velocità

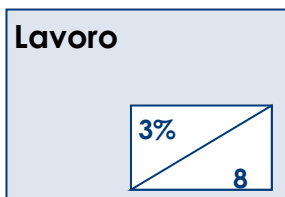
Sintesi destinazione degli investimenti (2/2)



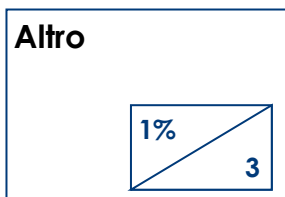
- Potenziamento **programmi nazionali esistenti** (IPCEI, PNR, PRIN)⁽¹⁾, finanziamento **iniziative di partenariato** (imprese + centri ricerca), **nuovi dottorati**
- Da questa voce è esclusa la quota stimata di spesa relativa ad interventi di edilizia ed acquisto di tecnologie



- **Programmazione informatica, consulenze e servizi connessi**; servizi d'informazione
- In questa voce confluiscono le **task force per gli interventi di digitalizzazione e riorganizzazione della PA** (incl. sistema giudiziario e SSN)



- Servizi per il lavoro: iniziative a sostegno dell'occupabilità (es., **sgravi fiscali per agevolare occupabilità giovani, supporto a imprenditorialità femminile**)
- **Interventi mirati zone disagiate, rafforzamento servizio civile**

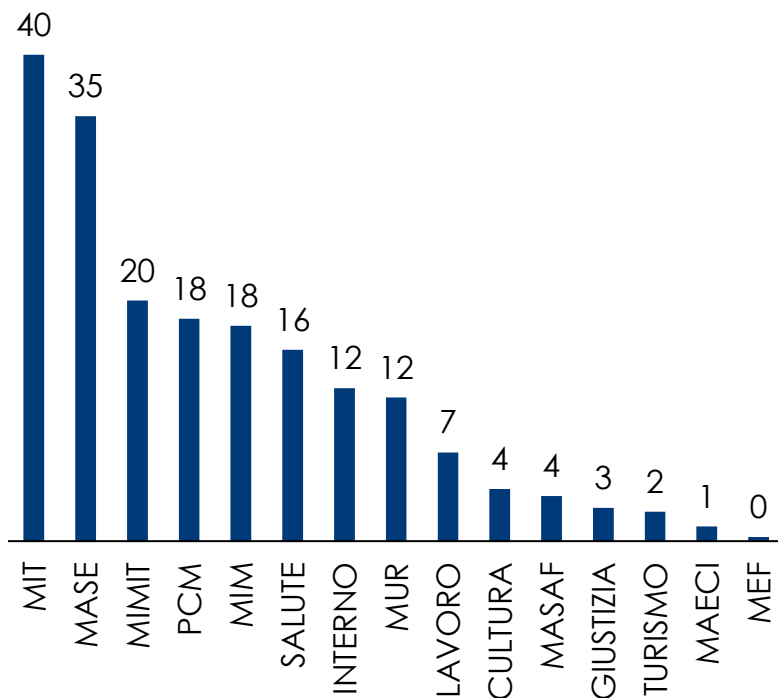


- **Servizi di assistenza sociale residenziale e non**
- **Interventi di riforestazione** (Prodotti della silvicoltura e servizi connessi)

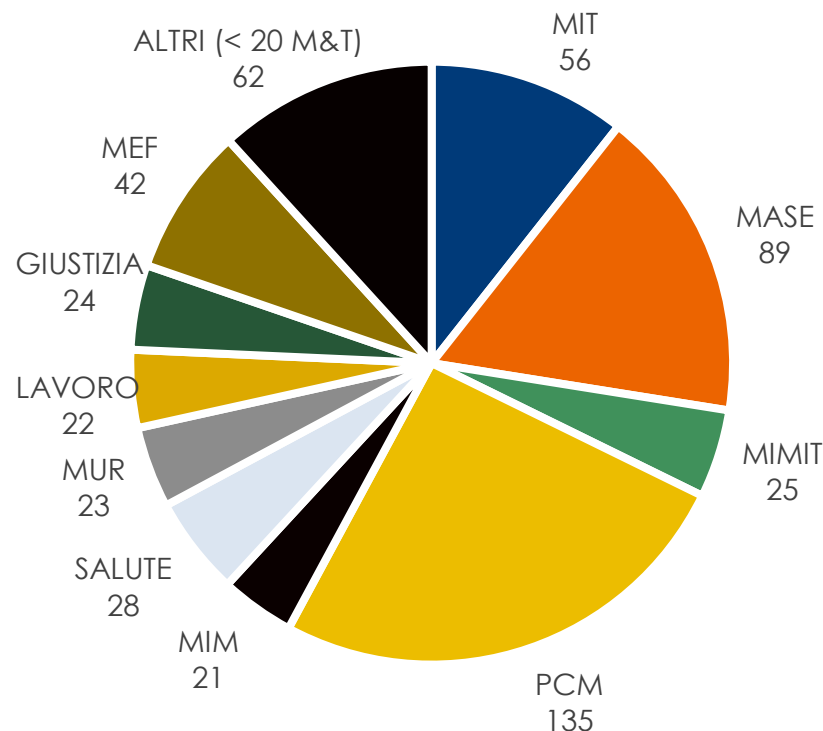
(1) IPCEI: Importante Progetto di Interesse Comune Europeo; PNR: Programma Nazionale Ricerca; PRIN: Progetti di Ricerca di Significativo Interesse Nazionale

I Ministeri di Infrastrutture, Ambiente e Imprese sono titolari di quasi la metà dei fondi RRF (più di 94 mld)

Ammontare fondi RRF assegnati alle amministrazioni (miliardi di euro)



Numero di Target e Milestone assegnati alle amministrazioni



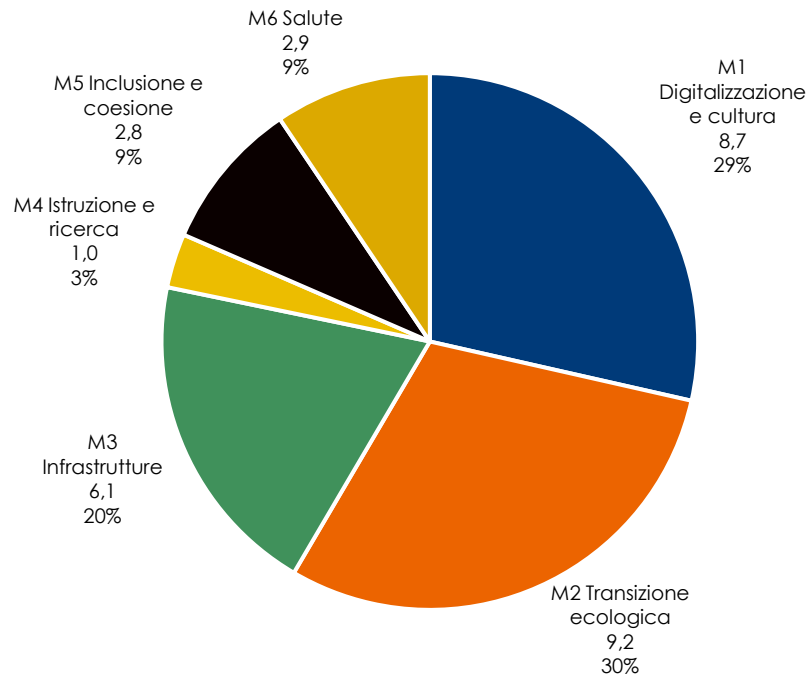
Nota: MIT = Min. Infrastrutture e Trasporti, MASE = Min. Ambiente e Sicurezza energetica, MIMIT = Min. Imprese e Made in Italy, MIM = Min. Istruzione e Merito, MUR = Min. Università e Ricerca, MASAF = Min. Agricoltura Sovranità Alimentare e Foreste, MAECI = Min. Affari Esteri Cooperazione Int. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Italiadomani

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

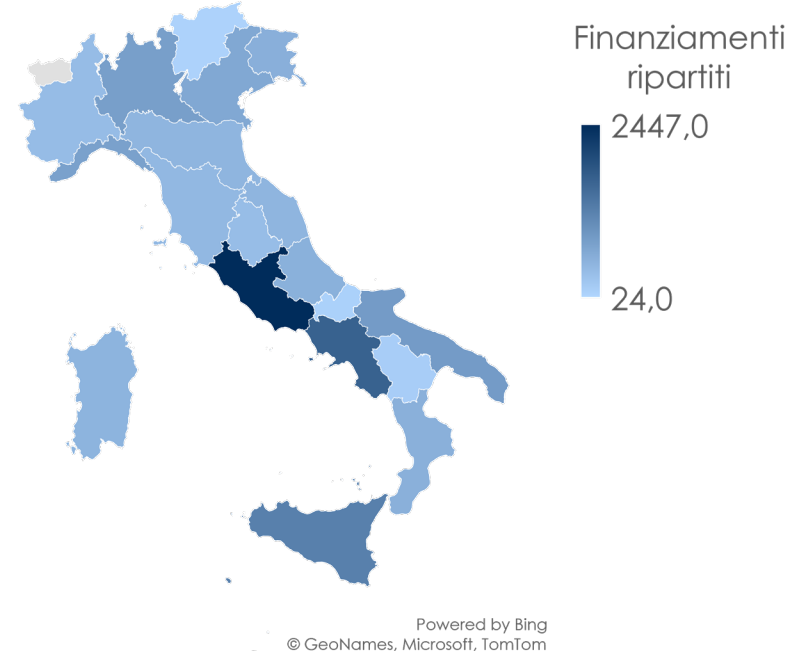
Il Piano Nazionale Complementare

Il Governo italiano ha integrato e potenziato i progetti del PNRR attraverso il Piano Nazionale Complementare (PNC), stanziando ulteriori **30,6 miliardi** di risorse nazionali.

Classificazione del PNC in base alle "missioni" di allocazione delle risorse



Sud e Isole dispongono del 43% delle risorse PNC ripartite (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

Note: quota totale ripartita pari a 15 mld in base ai dati BDAP, per le altre componenti gestite in ReGis non si hanno attualmente dettagli. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

Agenda

1 NGEU: la risposta europea alla pandemia

2 Il PNRR italiano: la grande occasione

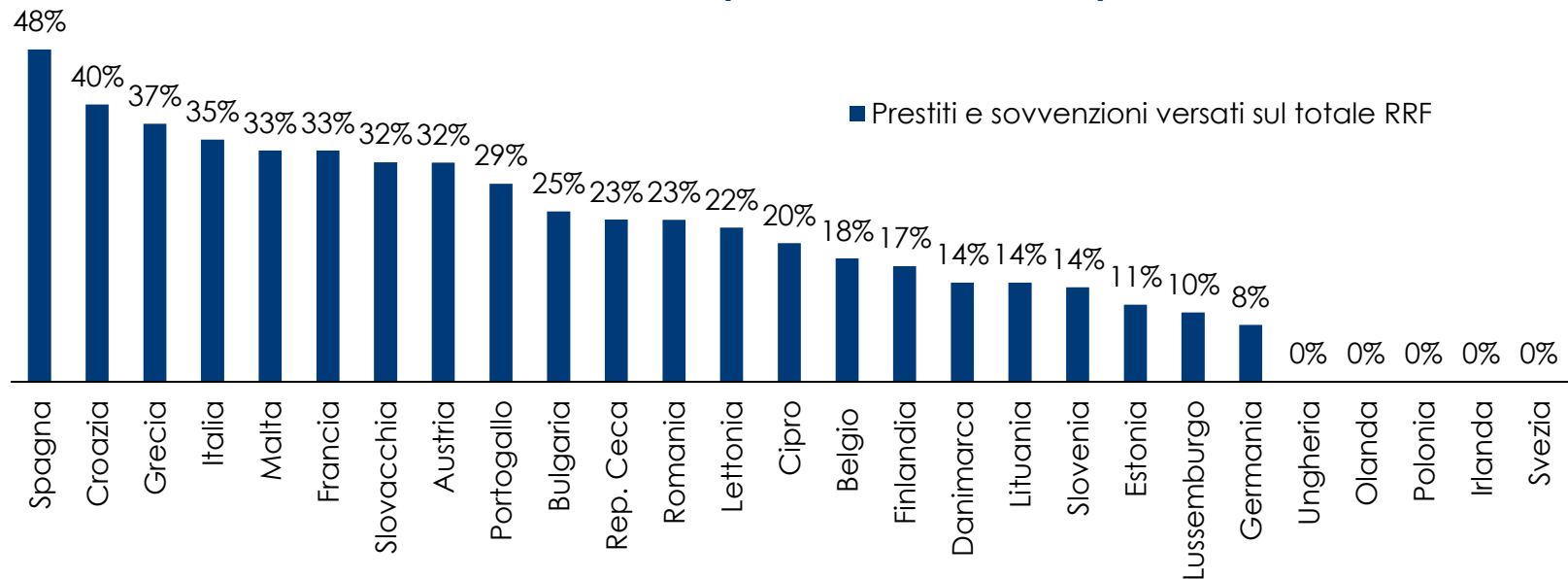
3 Lo stato dell'arte: *per aspera ad astra*

Lo stato di avanzamento nella distribuzione dei fondi del RRF

L'Italia è la quarta nazione quanto allo stato di avanzamento della distribuzione delle risorse del Recovery Fund, ma l'ampia dotazione di fondi la rende un'osservata speciale.

Sinora sono stati erogati all'Italia quasi 67 miliardi (anticipo: 24,9 mld agosto 2021, prima rata 21 mld aprile 2022, seconda rata 21 mld novembre 2022).

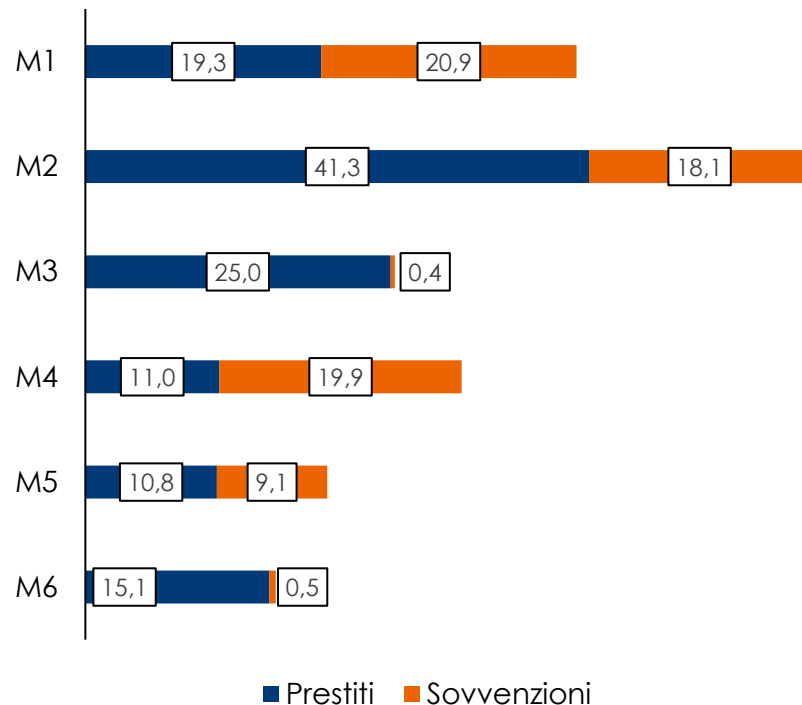
Stato di avanzamento della distribuzione dei fondi del Recovery Fund in Unione Europea



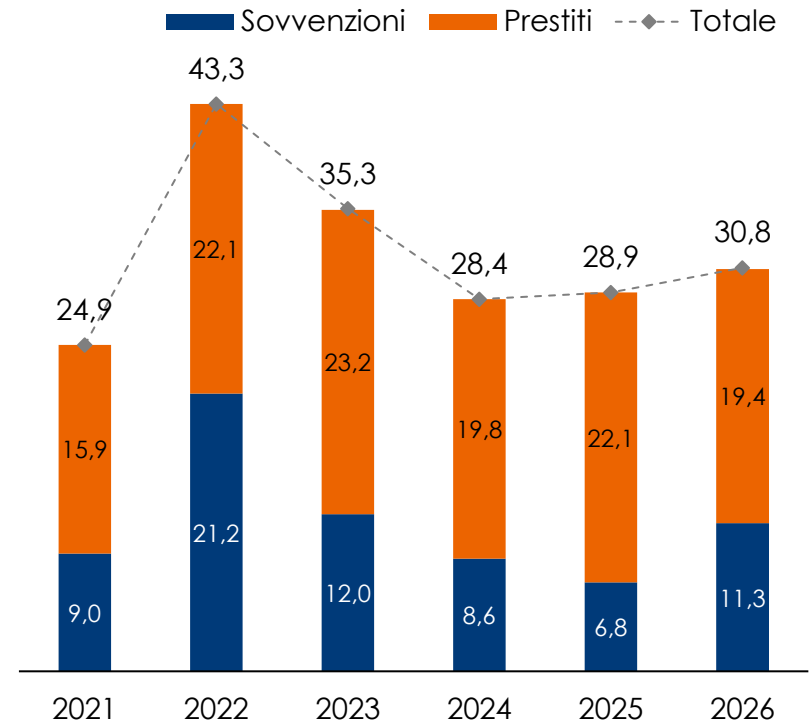
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

Gli esborsi RRF sono maggiori nel periodo iniziale del piano (principalmente a finanziamento della transizione ecologica e digitale)

Allocazione sovvenzioni-prestiti RRF nelle varie "missioni" (miliardi di euro)



Timeline erogazioni previste per l'Italia nell'ambito del RRF (miliardi di euro)

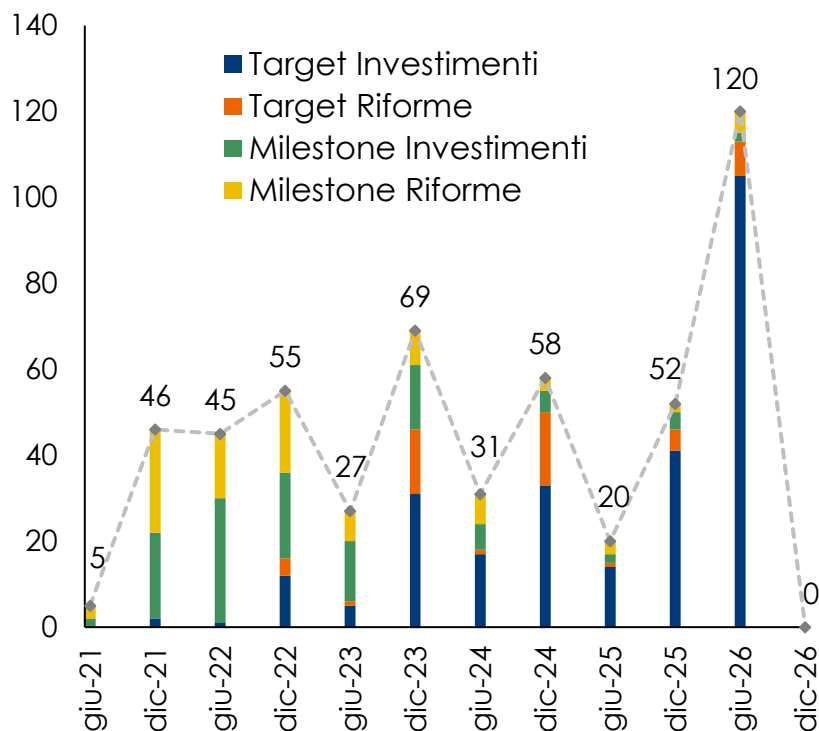


Nota: Missione 1 = Digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura, Missione 2 = Rivoluzione verde e transizione ecologica, Missione 3 = Infrastrutture per una mobilità sostenibile, Missione 4 = Istruzione e ricerca, Missione 5 = Inclusione e coesione, Missione 6 = Salute.
Fonte: PNRR e elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

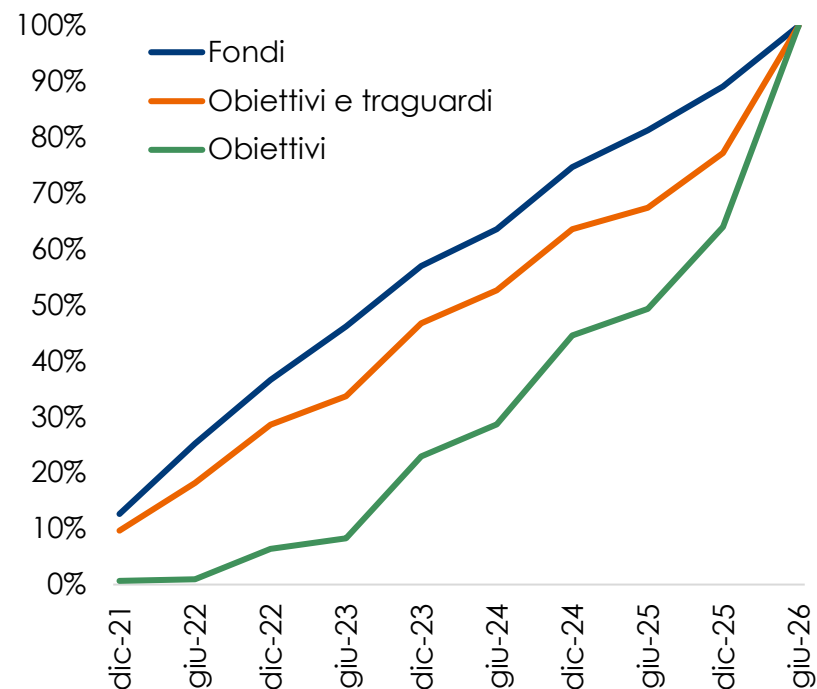
51 condizioni sono state soddisfatte nel 2021 e 100 nel 2022; 96 sono richieste nel 2023: il 2° semestre è sfidante, sia per il numero di condizioni che per il peso dei 'target'

"Target" e "Milestone" indicati nel PNRR italiano (numero di condizioni per semestre)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su PNRR

Numero di condizioni (target+milestones, o solo target) da soddisfare alla fine di ogni semestre (% del totale), rispetto alla progressione dei fondi da erogare all'Italia (% del totale)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su PNRR

L'Italia è in attesa dello sblocco della terza rata da 19 miliardi di euro

E' stato esteso a fine aprile il periodo in cui la **Commissione europea** completerà la verifica del rispetto delle 55 condizioni previste dal piano per il 2° semestre 2022, cui è soggetto lo sblocco della terza rata da **19 miliardi di euro**. Tra gli interventi oggetto di approfondimento vi sono:

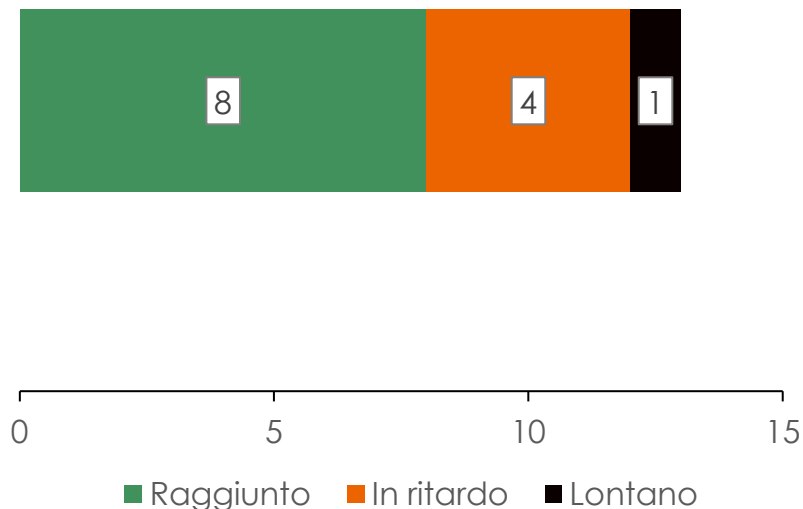
- **le concessioni portuali** (la Commissione propone di limitarne la durata massima, come stabilito dal Decreto inviato al Consiglio di Stato il 14 ottobre 2022);
- **le reti di teleriscaldamento** (Bruxelles ha messo in dubbio l'ammissibilità di alcuni interventi selezionati attraverso la procedura di gara del 30 giugno 2022);
- **i Piani Urbani Integrati** (la UE ha contestato l'ammissibilità degli interventi relativi al "Bosco dello Sport" di Venezia e allo "Stadio Artemio Franchi" di Firenze).

Dovrebbe essere stato raggiunto un compromesso sui primi due punti, mentre la Commissione ha escluso tra gli investimenti coperti dal piano quelli per gli stadi di Firenze e Venezia. Le **maggiori preoccupazioni riguardano ora l'implementazione del piano nel suo complesso** e i ritardi evidenziati nella capacità di spesa dei fondi UE.

Sembrano esserci ritardi anche nel raggiungimento delle condizioni della scadenza intermedia del 31/3

Nell'intervento in Parlamento del 26 aprile il ministro Fitto ha precisato che alcuni obiettivi del 1° semestre 2023 saranno da «rimodulare», citando la realizzazione di asili nido e scuole per l'infanzia, la sperimentazione dell'idrogeno nel trasporto stradale e il progetto Cinecittà.

13 scadenze totali entro la fine del primo trimestre: aggiornamento al 26 aprile 2023



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Sole 24 Ore e Openpolis

Tra gli obiettivi del primo trimestre ancora da raggiungere, figurano 1 riforma e 4 investimenti

Amm. Titolare	Descrizione	Stato attuazione
MEF	Riduzione tempi di pagamento PA e autorità sanitarie	In ritardo

Investimenti

Amm. Titolare	Descrizione	Stato attuazione
MITE	Produzione di idrogeno in aree industriali dismesse	In ritardo
MITE	Utilizzo dell'idrogeno in settori hard-to-abate	In ritardo
MIT e MITE	Sperimentazione dell'idrogeno per il trasporto stradale	In ritardo
PCM - DIPE/Agenzia Spaziale Italiana	Tecnologia satellitare ed economia spaziale	Lontano

Nota: MITE = Min. Transizione Ecologica, MIT = Min. Infrastrutture e Trasporti. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati il Sole 24 Ore e Openpolis

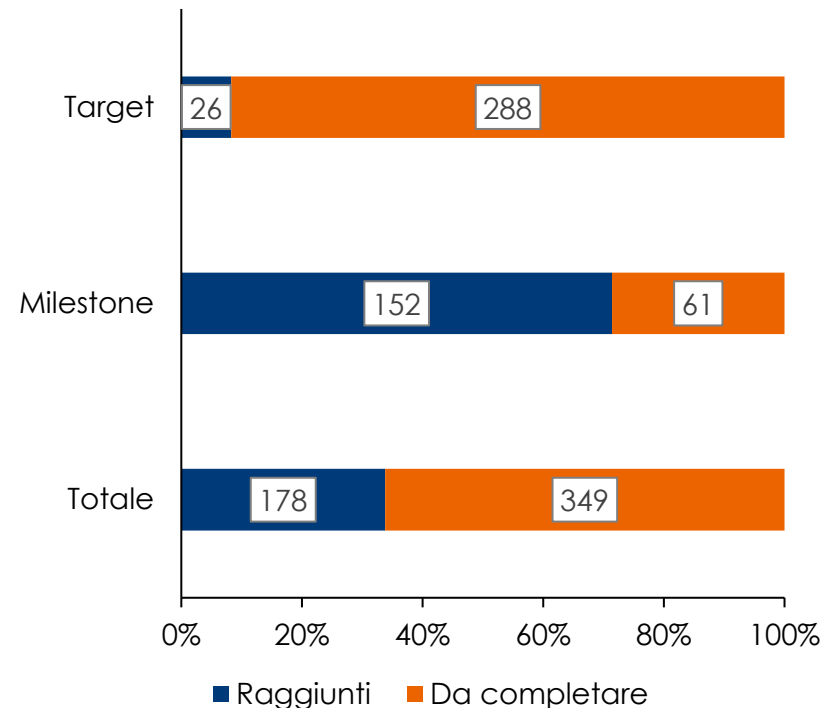
Nel complesso le scadenze del 1° semestre 2023 includono 20 milestone e 7 target

Gli obiettivi del semestre sono particolarmente concentrati nelle prime due "missioni"

Missione/Componente	Milestone	Target	Totale
M1C1	6	2	8
M1C2	1		1
M1C3	1		1
Digitalizzazione e cultura	8	2	10
M2C2	7		7
M2C3		1	1
M2C4	1		1
Transizione ecologica	8	1	9
M4C1	1		1
M4C2	1	1	2
Istruzione e ricerca	2	1	3
M5C1		1	1
M5C2	2		2
M5C3		1	1
Inclusione e coesione	2	2	4
M6C2		1	1
Salute		1	1
Totale complessivo	20	7	27

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

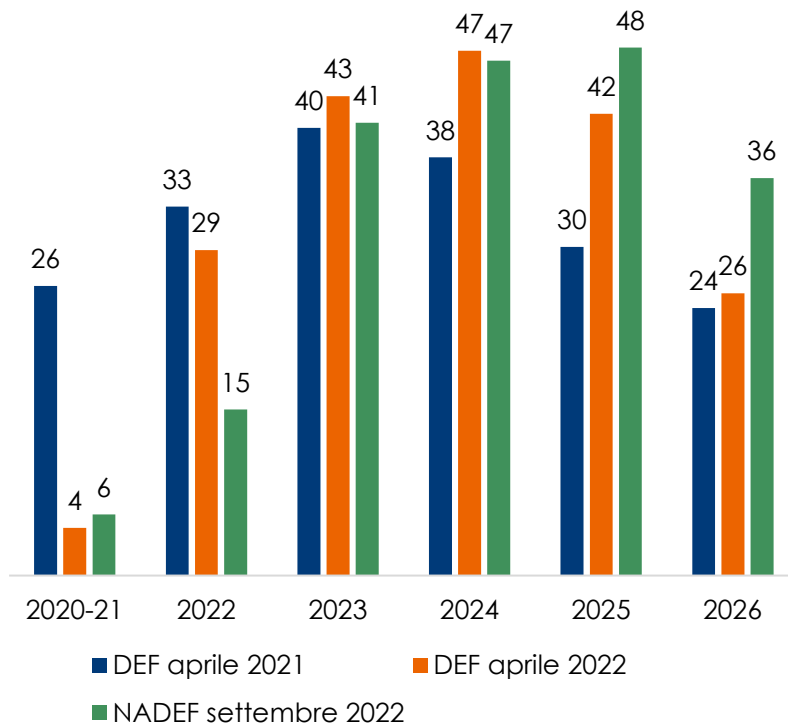
A fine semestre l'avanzamento del Piano dovrebbe portare al superamento della soglia del 33% del totale delle condizioni



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

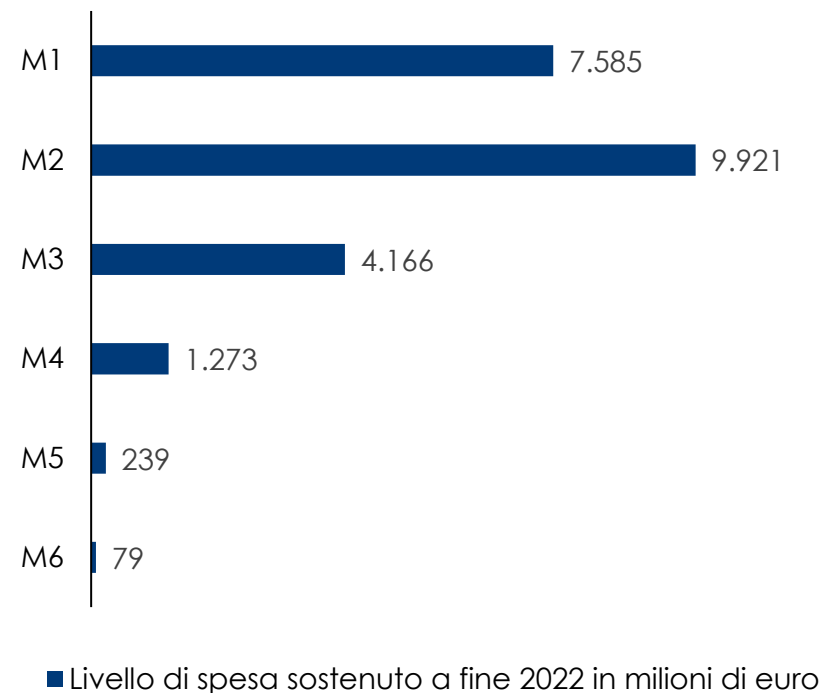
Tuttavia, ci sono ritardi nella spesa effettiva

Ripartizione temporale della spesa finanziata da RRF (miliardi di euro), successivi aggiornamenti governativi



Fonte: Governo italiano

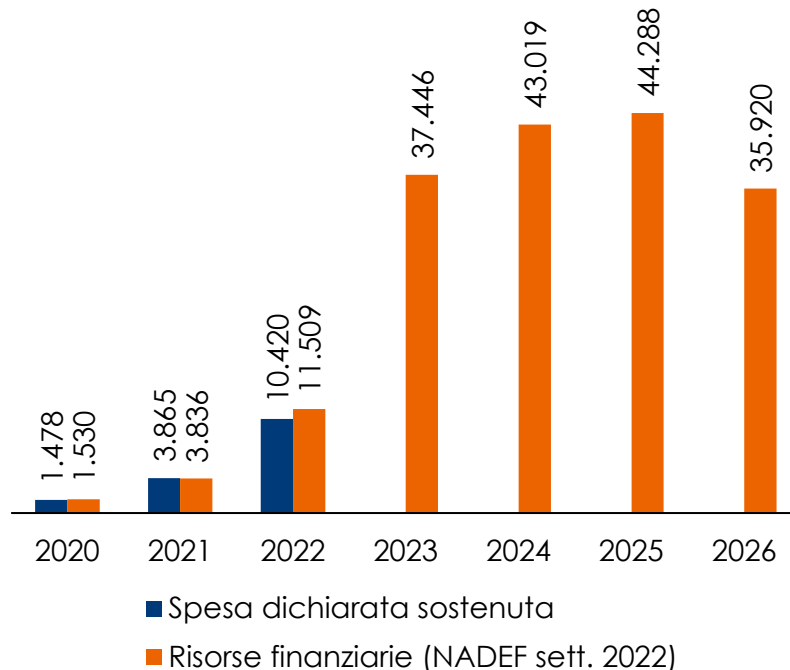
La spesa effettiva a fine dicembre 2022 è pari a 23,3 miliardi di euro (11,5 al netto della misura di rafforzamento dell'Ecobonus-Sismabonus)



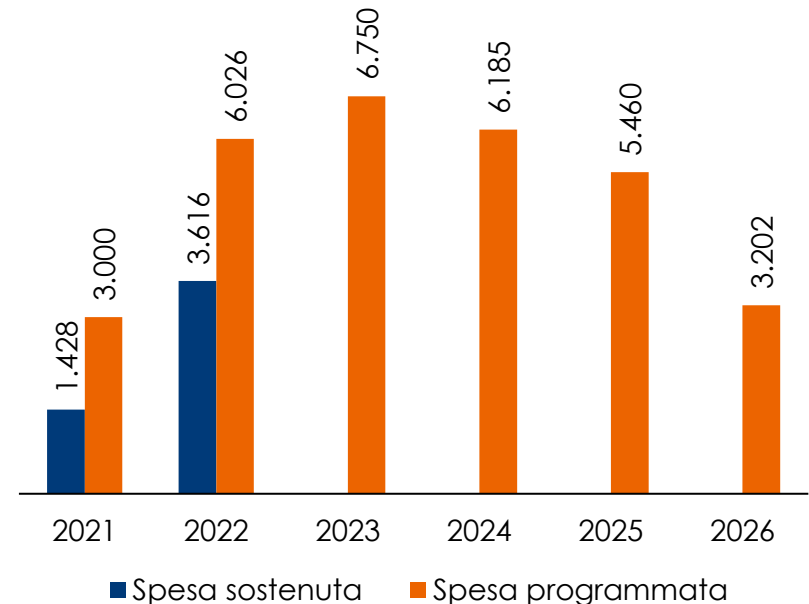
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

Il rispetto degli obiettivi implicherebbe una netta accelerazione della spesa da quest'anno

Al netto del Superbonus, il piano implica una accelerazione della spesa effettiva da 10,4 mld nel 2022 ad almeno 37,4 mld nel 2023



Sul fronte PNC, i dati provvisori del bilancio dello Stato indicano che la spesa effettiva sostenuta è stata pari a circa la metà di quella inizialmente programmata (milioni di euro)



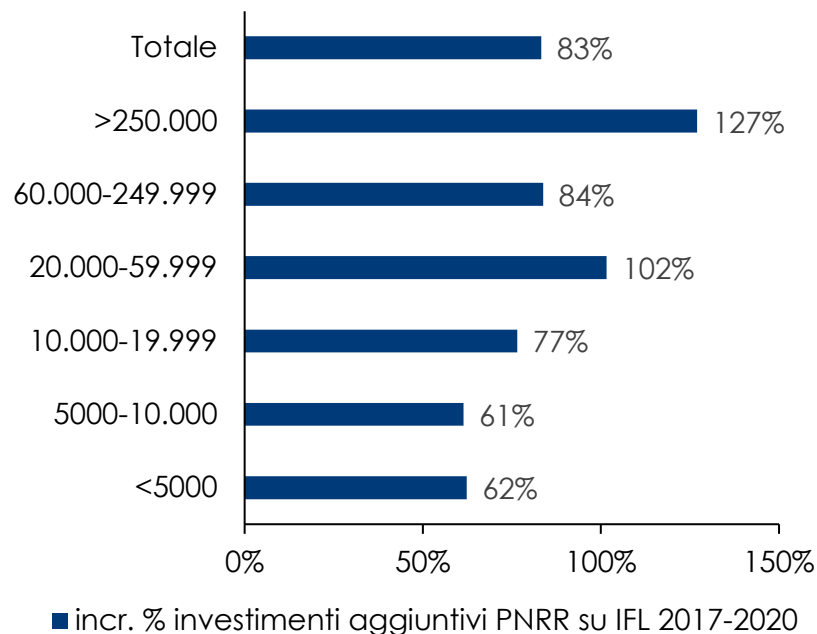
Note: i dati sono calcolati senza considerare la misura di rafforzamento dell'Ecobonus-Sismabonus. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

I Comuni hanno aumentato la spesa di +27% nel 2021-22, ma l'obiettivo per il 2022-26 è +67%

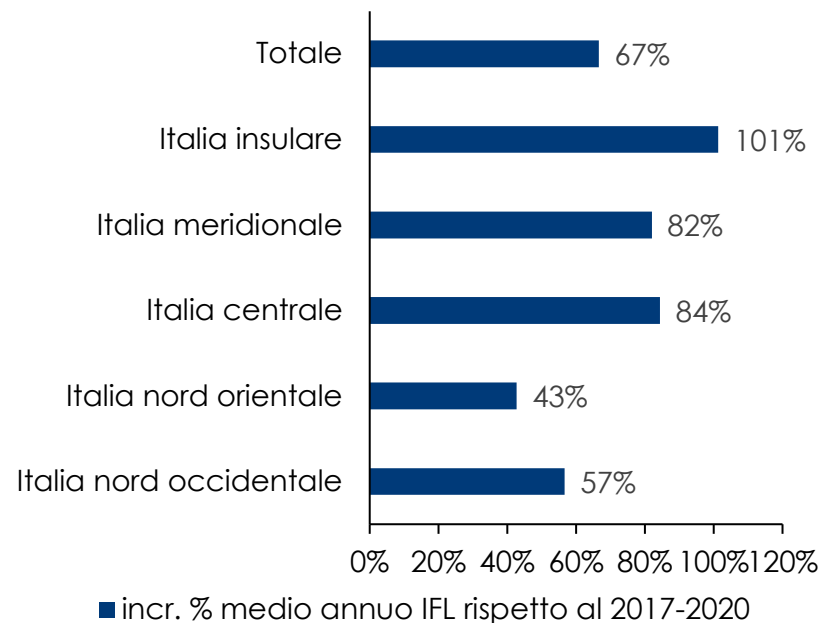
Il 53% dei progetti (42% delle risorse totali) vede come soggetto attuatore i Comuni. Alle città con più di 250 mila abitanti e ai Comuni del Mezzogiorno sarà richiesto il maggior sforzo. Nel periodo 2021-2022 si è registrato un incremento medio annuo di spesa dei Comuni per IFL del **26,7%** rispetto al periodo 2017-2020.

Gli investimenti fissi lordi aggiuntivi previsti nel PNRR sono pari all'83% di quelli effettuati nel periodo 2017-2020



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

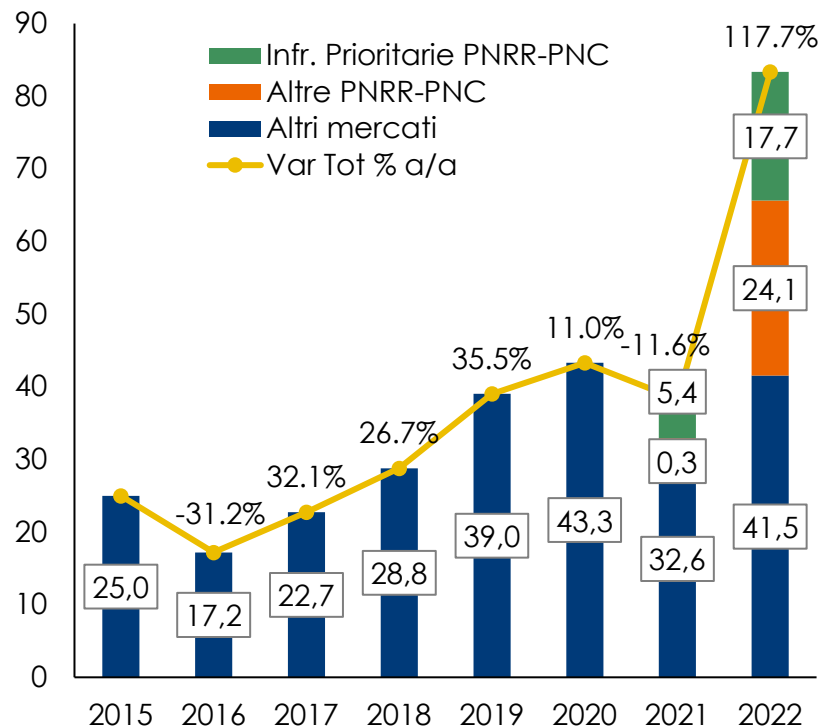
Nel periodo 2022-2026 gli investimenti fissi lordi dovranno aumentare in media annua del 67% rispetto al 2017-2020



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Corte dei Conti

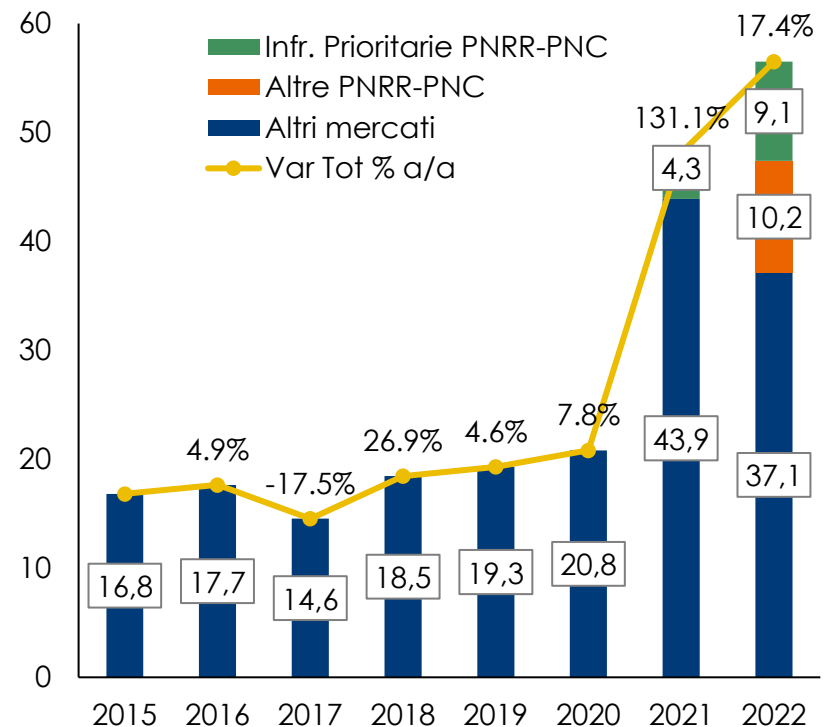
C'è stata una accelerazione sul fronte delle infrastrutture

Nel 2022 l'importo dei bandi ha raggiunto il valore record di 83,3 mld, oltre il 50% sono relativi al programma PNRR-PNC (miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Camera dei deputati

Anche l'importo delle aggiudicazioni ha visto una forte crescita grazie alle semplificazioni e all'accelerazione della programmazione PNRR-PNC (miliardi di euro)

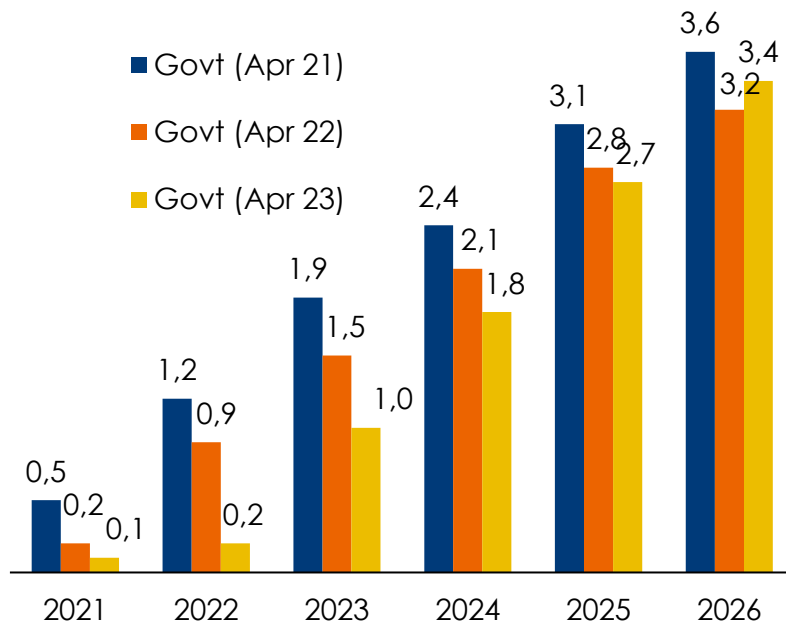


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Camera dei deputati

L'impatto del PNRR sul PIL italiano

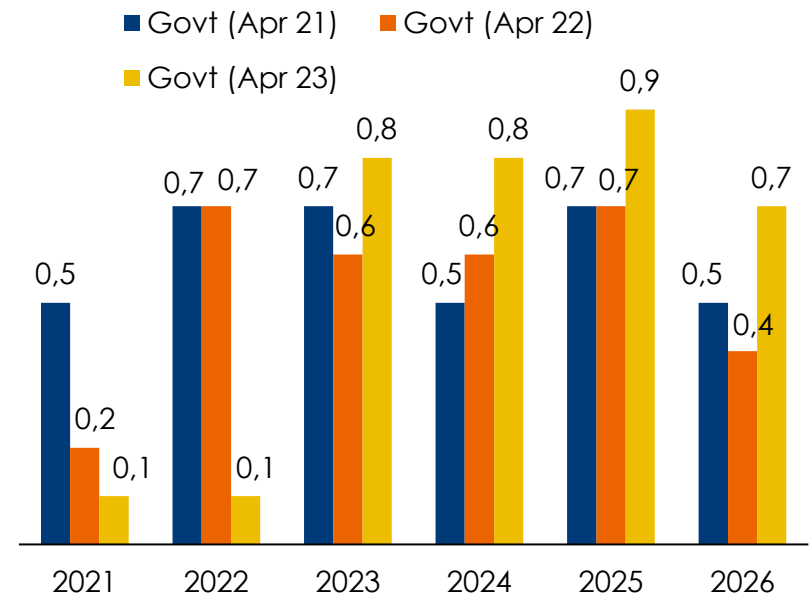
Nelle stime del Governo il PNRR dovrebbe far salire il tasso di crescita del **PIL potenziale a 1,4% nel 2026** rispetto ad un precedente 0,6% (+0,8%, di cui +0,5% dovuto agli investimenti e +0,3% alle riforme). Nel **DEF di aprile 2023** il Governo ha ribadito che sono in corso interlocuzioni con le istituzioni europee per la revisione di alcuni interventi e non ha fornito aggiornamenti sulla ripartizione temporale della spesa.

Stime dell'impatto sul PIL
(scostamenti percentuali dallo scenario di base del PIL in livelli)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo e PNRR

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



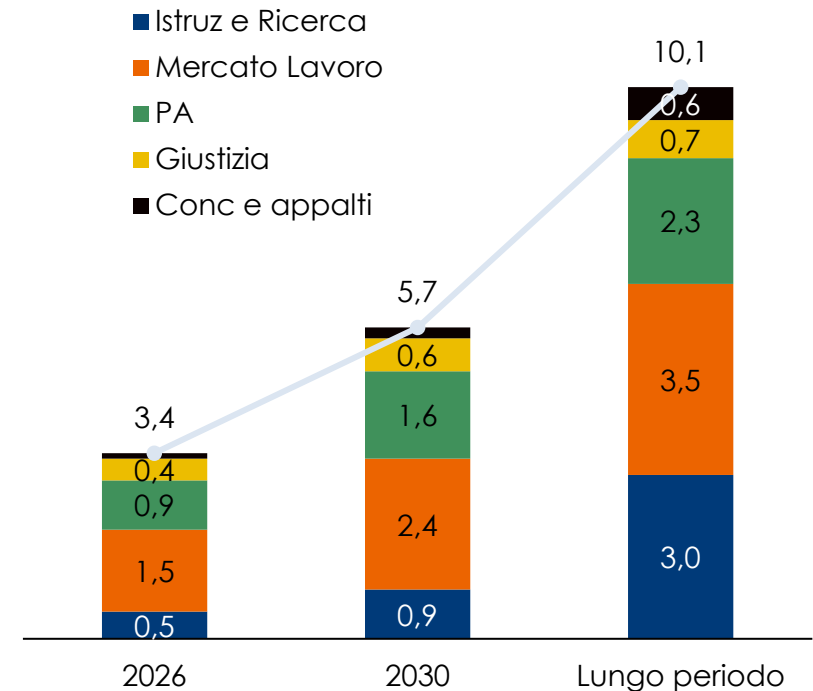
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo e PNRR

La metà degli effetti sul PIL vengono dalla transizione ecologica e digitale. Le riforme del mercato del lavoro avranno il maggior impatto sul lungo periodo

Impatto cumulato sul PIL del PNRR per missione
(scostamento % cumulato rispetto allo scenario base)

Missione/Componente	Var cumulata
M1C1	0.8
M1C2	0.9
M1C3	0.5
M1-Digitalizzazione e cultura	2.2
M2C1	0.4
M2C2	1.1
M2C3	1.4
M2C4	0.4
M2-Transizione ecologica	3.3
M3C1	1.0
M3C2	0.1
M3-Infrastructure	1.1
M4C1	1.1
M4C2	0.7
M4-Istruzione e ricerca	1.8
M5C1	0.7
M5C2	0.7
M5C3	0.2
M5-Inclusione e coesione	1.6
M6C1	0.7
M6C2	0.4
M6-Salute	1.1
Totale complessivo	11.1

Impatto sul PIL delle riforme previste dal PNRR
(scostamento % rispetto allo scenario base)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo italiano. Stime effettuate con il modello MACGEM-IT, si veda Ciaschini, M., Felici, F., Pretaroli, R., Severini, F., Socci, C. (2020), "MACGEM-ITA SAM based CGE model for Italian Economy", MEF Working Paper, N. 1; Socci, C., Felici, F., Pretaroli, R., Severini, F., Loiero, R. (2021), "The Multisector Applied Computable General Equilibrium Model for Italian Economy (MACGEM-IT)", Italian Economic Journal, Vol. 7, pp.109-127

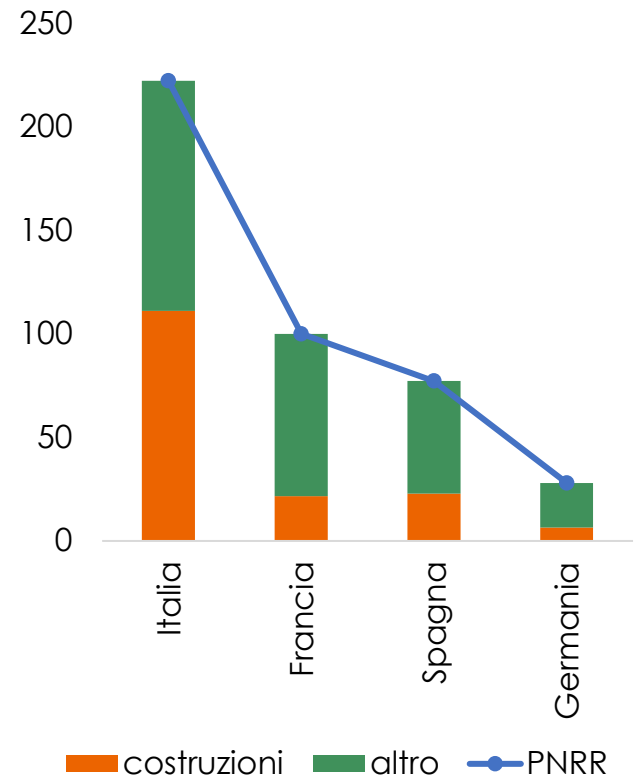
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo italiano

Il Piano italiano è imperniato sulle costruzioni

Impatto sul PIL del PNRR per settore (scostamento % rispetto allo scenario base 2021-2026)

Settore	Var cumulata	Contr alla crescita
Costruzioni	58.5	2.4
Industria manifatturiera	8.8	1.4
Attività immobiliari	8.0	1.0
Attività professionali, scientifiche e tecniche	16.9	1.0
Commercio	8.1	0.9
Attività amministrative e servizi di supporto	23.7	0.7
Servizi di informazione e comunicazione	16.9	0.6
Servizi finanziari ed assicurativi	9.8	0.5
Istruzione	12.4	0.5
Trasporto e magazzinaggio	8.3	0.4
Servizi di alloggio e ristorazione	7.8	0.3
Attività artistiche e di intrattenimento	7.0	0.3
Sanità ed assistenza sociale	4.8	0.3
Pubblica Amministrazione	4.3	0.3
Agricoltura, silvicoltura e pesca	7.4	0.2
Fornitura di energia elettrica, gas ed acqua	9.4	0.2
Attività estrattiva	11.0	0.0
Totale economia	11.1	11.1

Il PNRR italiano è più concentrato sulle costruzioni rispetto a quello degli altri Paesi (RRF + risorse nazionali, mld)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo italiano. Stime effettuate con il modello MACGEM-IT, si veda Ciaschini, M., Felici, F., Pretaroli, R., Severini, F., Socci, C. (2020), "MACGEM-ITA SAM based CGE model for Italian Economy", MEF Working Paper, N. 1; Socci, C., Felici, F., Pretaroli, R., Severini, F., Loiero, R. (2021), "The Multisector Applied Computable General Equilibrium Model for Italian Economy (MACGEM-IT)", Italian Economic Journal, Vol. 7, pp.109-127

Come sta andando l'implementazione?

In sintesi, l'implementazione è:

- più rapida del previsto per quanto concerne gli “automatismi” (l'adesione ai **crediti di imposta**);
- circa in linea con le attese laddove i progetti riguardano le **grandi imprese a partecipazione statale** (come RFI);
- mostra dei ritardi nei casi in cui ad attuare gli interventi siano chiamati gli **enti locali**.

L'esperienza fin qui accumulata sembra indicare che una eccessiva **frammentazione** dei progetti abbia amplificato i rischi di implementazione.

Una ulteriore criticità deriva dal fatto che la filiera delle **costruzioni**, su cui è incentrata la maggior parte degli interventi (circa 110 miliardi), mostra segni di saturazione della capacità produttiva, e dunque vi sono dei dubbi sul fatto che il comparto sia in grado di aumentare ulteriormente la produzione in tempi rapidi (le simulazioni settoriali del Governo implicano per il settore un aumento del valore aggiunto vicino al 60% nell'orizzonte del piano).

Principali cause dei ritardi nella capacità di spesa

- **Colli di bottiglia nel reperimento del personale:** i piani di reclutamento straordinario hanno incontrato difficoltà soprattutto nella ricerca di professionalità tecniche specializzate e specie nel caso delle assunzioni da parte dei Comuni;
- **Carenza di progetti arrivati dai Comuni,** soprattutto dalle aree più svantaggiate del Paese;
- **Lentezza delle procedure ministeriali per selezionare i progetti da finanziare** (ad esempio asili nido / scuole infanzia, economia circolare);
- **Carenze di liquidità negli enti** per mismatch tra anticipi richiesti dalle imprese aggiudicatrici e acconti iniziali garantiti dal MEF;
- **Inadeguatezze e lacune del sistema «ReGiS»**, che consente il monitoraggio dell'implementazione del Piano.

Alcuni di questi nodi sono stati affrontati da **interventi normativi**, tra i quali i decreti semplificazioni e in tema di governance, e il «Fondo per l'avvio delle opere indifferibili» da 7,5 miliardi sul 2022-26 per fronteggiare gli aumenti dei prezzi (ma la sola AV Palermo-Catania ha assorbito 1,2 miliardi). Inoltre, il Governo ha di recente approvato il «Codice Appalti».

Le possibili alternative

- Germania, Finlandia e Lussemburgo si sono già avvalsi della **possibilità di modificare il PNRR**, ma si è trattato di modifiche circoscritte ad un numero esiguo di progetti. Il rincaro dei costi dei materiali per la realizzazione dei progetti infrastrutturali potrebbe rientrare tra le circostanze di natura oggettiva che consentirebbero la modifica di alcuni progetti. Pare **esclusa la possibilità di estendere il calendario** dell'attuazione di riforme e investimenti oltre il 31 agosto 2026.
- L'intento del Governo nella negoziazione con la UE sarebbe quello di **spostare alcune opere dal finanziamento con i fondi NGEU a quello attraverso i fondi di coesione**, il cui orizzonte è al 2029.
- La soluzione per non rinunciare ai progetti sarebbe evidentemente il **finanziamento con risorse nazionali**.
- Una soluzione invocata da più parti è aumentare l'incidenza degli **«automatismi»** ovvero dei meccanismi come i crediti di imposta che non impegnano la capacità di spesa della PA, e in generale rafforzare il **coinvolgimento del settore privato**.
- L'ultima eventuale alternativa sarebbe quella di **rinunciare ad alcuni progetti e di conseguenza ad una parte dei prestiti** (a fronte del ricorso ai prestiti inutilizzati di RRF nell'ambito di REPowerEU?)

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-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 15c-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.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

A cura di:

Paolo Mameli, *Head of Macroeconomic Research, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo*
Simone Zava, *Macroeconomic Research, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo*