

Focus Italia

Italia: consumi sostenuti dal recupero di potere d'acquisto ma il tasso di risparmio tornerà a salire

Nel 2023 i consumi privati sono cresciuti dell'1,2% in media annua, in rallentamento dal 4,9% del 2022, ma a un ritmo sostanzialmente in linea con la media dei cinque anni precedenti la pandemia. Nonostante la perdita di potere d'acquisto registrata nel biennio 2022-23, il calo del tasso di risparmio ha sostenuto le spese delle famiglie. La crescita dei redditi disponibili reali dovrebbe tornare in positivo a partire dal 2024, grazie alla resilienza del mercato del lavoro e a una crescita ancora sostenuta delle retribuzioni, sulla scorta dei rinnovi contrattuali. Stimiamo un rallentamento dei consumi in media annua nel 2024, a 0,3%, prima di una riaccelerazione, a 1,3%, l'anno prossimo compatibilmente con una risalita del tasso di risparmio verso la media pre-Covid. In scenari alternativi più ottimistici, dove ipotizziamo un utilizzo dell'extra risparmio accumulato, le spese delle famiglie potrebbero accelerare fino a oltre il 2% nel 2025. Manteniamo però previsioni relativamente caute, vista l'incertezza, e considerato che condizioni creditizie ancora restrittive potrebbero limitare la propensione al consumo.

3 aprile 2024

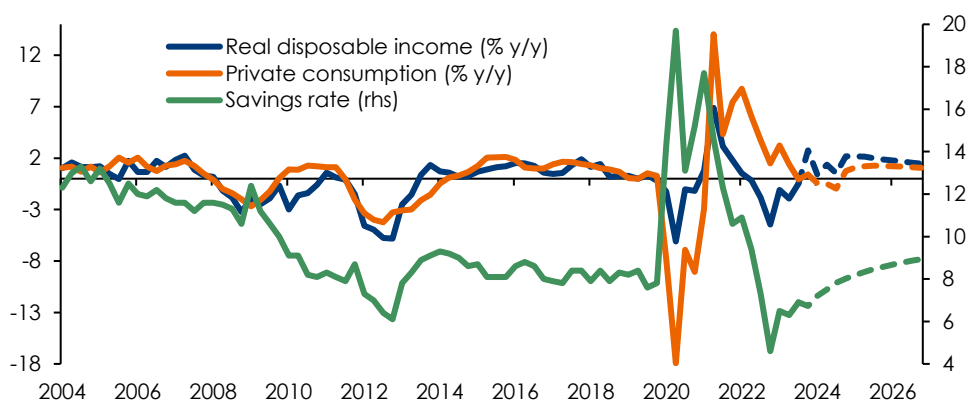
Research Department

Macroeconomic Research

Andrea Volpi

Economista - Area euro

La ripresa del potere d'acquisto tornerà a sostenere i consumi, che però cresceranno meno del reddito per via di una probabile risalita del tasso di risparmio

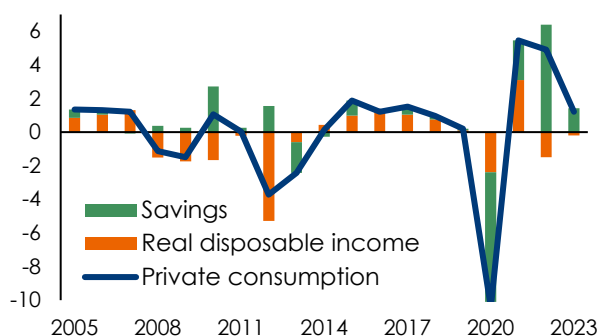


Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

In Italia, dopo tre trimestri di crescita dei consumi piuttosto sostenuta, e in decisa controtendenza rispetto alla debolezza registrata in Francia e Germania, **nel 4° trimestre del 2023 le spese private sono tornate a contrarsi (-1,4% t/t)**. Il dato è sintesi di un calo piuttosto marcato degli acquisti di servizi (-2,2% t/t) e di beni semidurevoli (-1,3% t/t: quinta flessione consecutiva), a fronte del quarto aumento di fila per i beni durevoli (0,8% t/t); sostanzialmente stagnanti i beni di consumo non durevoli (-0,1% t/t). Lo spaccato più dettagliato per componenti di spesa evidenzia come le flessioni più ampie siano state registrate per servizi ristorativi e ricettivi (-7,3% t/t), abbigliamento (-1,7% t/t), servizi ricreativi e culturali (-1,1% t/t) e trasporti (-0,9% t/t). Sono invece le spese in comunicazioni a registrare il maggior incremento (2,4% t/t).

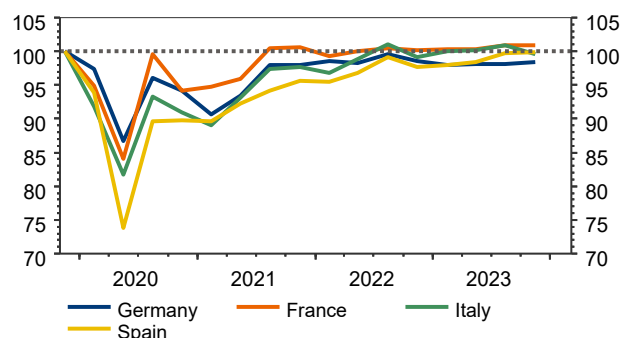
In sintesi, il dettaglio delle componenti mostra come i comparti più penalizzati siano quelli legati a spese non essenziali, il che suggerisce che la domanda possa aver risentito di prezzi ancora elevati a fronte di un rallentamento delle retribuzioni pro-capite. Tuttavia, **non è da escludersi che la brusca (e inattesa) contrazione dei consumi a fine 2023 sia imputabile a difficoltà nella destagionalizzazione dei dati** emerse dopo la pandemia (di norma, i consumi reali non destagionalizzati calano nel secondo e nel quarto trimestre dell'anno).

Fig. 1 - Nonostante il calo del potere d'acquisto, l'uso dei risparmi ha sostenuto la crescita dei consumi nel biennio 2022-23



Nota: contributi alla crescita % annua dei consumi privati. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Fig. 2 - I consumi privati in Italia sono tornati sui livelli di fine 2019

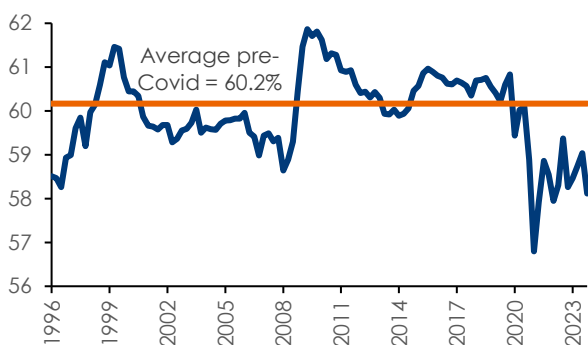


Nota: 4° trim. 2019 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Il calo di fine 2023 non è comunque sufficiente a cancellare i progressi registrati nei tre trimestri precedenti e, in media annua, i consumi reali sono cresciuti dell'1,2% nel 2023, a fronte di un calo di -0,6% in Germania e un aumento più modesto in Francia (0,7%). Solo in Spagna (dove però l'inflazione è salita molto meno che altrove) si è registrato un incremento maggiore (1,8%). Nel caso italiano, **la sorpresa deriva dalla tenuta dei consumi nonostante una perdita di potere d'acquisto di quasi il 2% in termini cumulati nel biennio 2022-23; ciò è stato possibile grazie al calo del tasso di risparmio**.

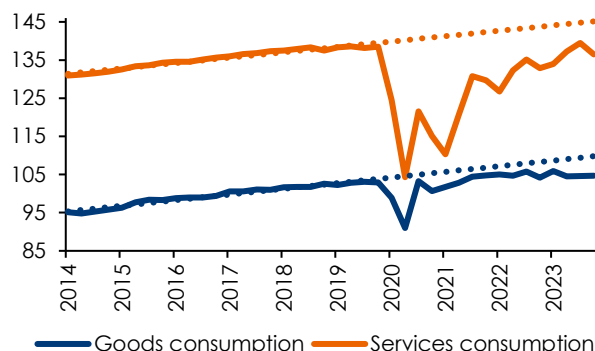
In sostanza, nonostante dinamiche differenti in termini di erosione del potere d'acquisto, tutte le principali economie dell'Eurozona hanno registrato durante lo shock inflazionistico una caduta del tasso di risparmio che ha consentito loro (con la sola eccezione della Germania) di recuperare i livelli di consumo precedenti la pandemia. Il quadro è però meno incoraggiante ragionando in termini di peso dei **consumi in rapporto al PIL**, che **in Italia resta inferiore alla media storica del 60%**. Inoltre, **né i consumi di beni, né quelli di servizi sono tornati sui trend di crescita registrati nel quinquennio precedente alla pandemia**.

Fig. 3 - Consumi privati in % del PIL



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

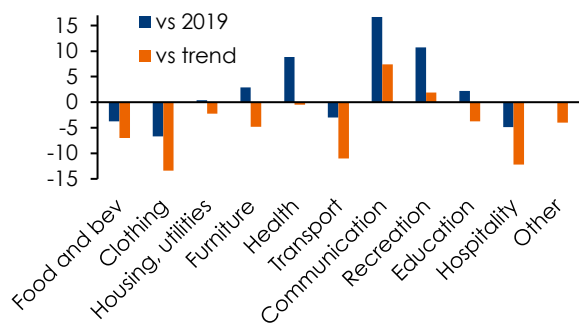
Fig. 4 - Né i beni né i servizi hanno pienamente recuperato il trend di crescita pre-pandemico



Nota: dati concatenati espressi in miliardi di euro. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

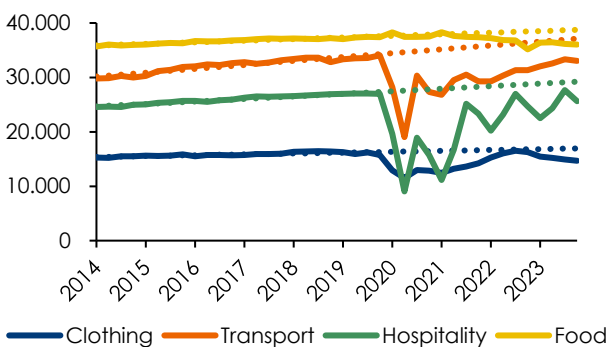
In particolare, **le componenti di spesa che mostrano il maggior divario** rispetto ai livelli di fine 2019, e rispetto al trend di crescita pre-pandemico, **sono alimenti, abbigliamento, trasporti e servizi ricettivi e ristorativi**. Ad eccezione di pochi comparti, come i servizi di comunicazione e informazione, che potrebbero aver beneficiato di mutamenti strutturali negli stili di vita (la necessità di dotazioni adeguate a consentire il lavoro da remoto, ad esempio), la debolezza degli altri capitoli di spesa, soprattutto alimentari ed abbigliamento, pare dovuta soprattutto all'elevata inflazione. Nei prossimi anni si vedrà se almeno in parte tale debolezza sia spiegata da cambiamenti permanenti nelle abitudini di spesa. In ogni caso, nel lungo termine la maggior parte di questi stessi capitoli di spesa (soprattutto servizi ricettivi e di ristorazione, servizi di trasporto e abbigliamento) saranno anche frenati dall'invecchiamento della popolazione (che viceversa causerà un aumento delle spese per salute e assistenza).

Fig. 5 - Variazione % dei consumi per capitoli di spesa, rispetto ai livelli di fine 2019 e rispetto al valore implicito nel trend di crescita pre-pandemica



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Fig. 6 - Alimentari, abbigliamento, trasporti e servizi ricettivi sono le componenti che mostrano il maggior divario rispetto al trend



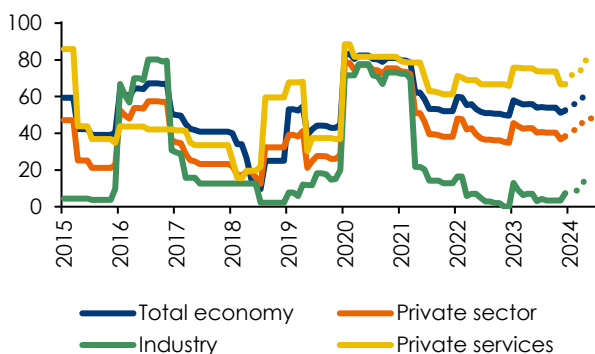
Nota: dati espressi in milioni di euro. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

In prospettiva, pensiamo che l'evoluzione di occupazione e reddito delle famiglie sia coerente con un recupero dei consumi nella seconda metà del 2024 e nel 2025.

La crescita dell'occupazione, seppur attesa in decelerazione dall'1,9% dello scorso anno, **dovrebbe rimanere positiva, sfimiamo a 1,1% nel 2024 e a 0,7% nel 2025**, con un aumento complessivamente modesto del tasso di disoccupazione. **Anche le retribuzioni dovrebbero riaccelerare, prevediamo intorno al 4% in media annua quest'anno, e rimanere sopra il 3% l'anno prossimo, trainate dal rinnovo dei contratti collettivi**. A dicembre la crescita dei salari negoziali ha accelerato bruscamente al 7,9% a/a da un precedente 2,7% a/a; il balzo è però spiegato dal

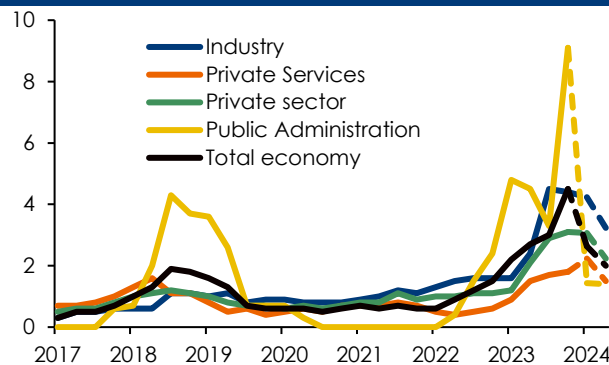
pagamento, in via eccezionale in un'unica soluzione, dell'indennità di vacanza contrattuale nelle amministrazioni statali relativa al 2024. Il supporto è quindi da interpretarsi come straordinario e dovrebbe venir meno già a partire dai dati di gennaio. Nel solo settore privato la dinamica dei salari ha accelerato più moderatamente al 3,3% a/a dal 2,9% di novembre, ma ci aspettiamo che nei prossimi mesi il rinnovo dei contratti scaduti (circa il 38% del totale a fine 2023) possa continuare a sostenere le retribuzioni.

Fig. 7 - Quasi il 40% dei contratti collettivi nel settore privato è scaduto, e in assenza di rinnovo la percentuale potrebbe sfiorare il 50% a metà 2024



Nota: dipendenti in attesa di rinnovo sul totale dei dipendenti (%), la linea tratteggiata corrisponde ai dati nell'ipotesi di mancato rinnovo.
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Fig. 8 - Il balzo della crescita dei salari contrattuali a dicembre è dovuto all'indennità di vacanza contrattuale del settore pubblico (l'effetto dovrebbe rientrare già da gennaio)



Nota: la linea tratteggiata corrisponde alle proiezioni sulla base dei contratti in essere a dicembre 2023. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

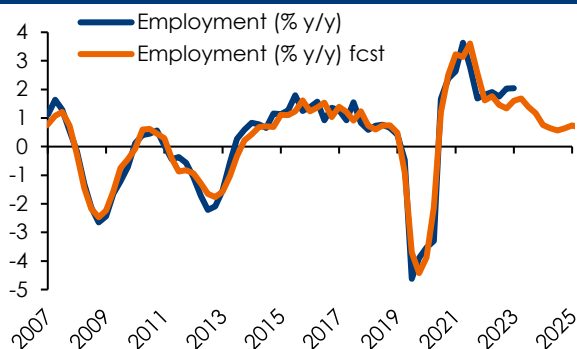
La crescita dei redditi da lavoro dovrebbe perciò risultare superiore all'inflazione, permettendo un progressivo recupero del potere d'acquisto nei prossimi trimestri. Vediamo quindi un ritorno in territorio positivo della crescita del reddito disponibile in termini reali (ovvero corretto per il deflatore dei consumi privati) a 1,5% nel 2024 e oltre il 2% nel 2025.

Utilizzando un semplice modello che stimi la crescita dei consumi sulla base del reddito disponibile¹, prevediamo che i consumi, dopo l'inatteso e brusco calo di fine 2023, possano, dopo un fisiologico rimbalzo a inizio 2024, espandersi a ritmi medi di circa 0,3% t/t nei trimestri successivi. Dal punto di vista statistico il dato dei due trimestri tra fine 2023 e inizio 2024 ha un impatto significativo sulla media annua quindi il grado di incertezza è abbastanza elevato; tuttavia, l'evoluzione in corso dei redditi resta favorevole, e **riteniamo che dopo la crescita di 1,2% registrata in media annua nel 2023, i consumi privati possano rallentare a 0,3% nel 2024 e riaccelerare a 1,3% nel 2025.**

C'è da aggiungere che i modelli sui consumi, nel caso italiano, potrebbero risentire di oltre un decennio di crescita fiacca sia per il reddito che per la spesa delle famiglie. È perciò possibile che la stima dei coefficienti non sia in grado, nemmeno prendendo opportuni correttivi, di cogliere appieno il potenziale di incremento delle spese in risposta a ritmi di crescita delle retribuzioni che, anche in termini reali, prevediamo superiori alla media storica. In tal senso, **riteniamo che le nostre stime siano da considerarsi conservative, con rischi al rialzo per i consumi privati tra fine 2024 e inizio 2025, una volta ridimensionate le incertezze sullo scenario e avviato il ciclo di tagli dei tassi da parte della BCE.**

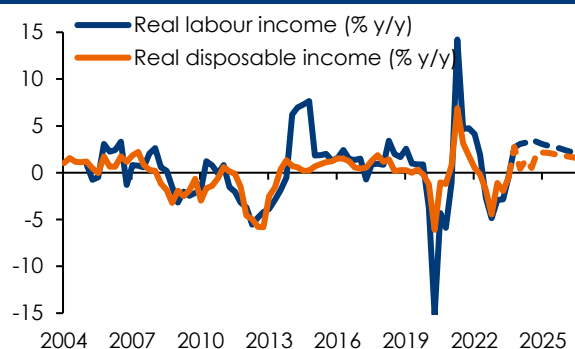
¹ $\Delta cons_t = \alpha + \delta_1 \Delta cons_{t-1} + \delta_2 \Delta income_t + \delta_3 \Delta income_{t-1} + \gamma (cons_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 income_{t-1}) + \varepsilon_t$

Fig. 9 - La crescita occupazionale dovrebbe decelerare verso l'1,1% nel 2024 e lo 0,7% nel 2025



Source: Intesa Sanpaolo forecasts, Istat data

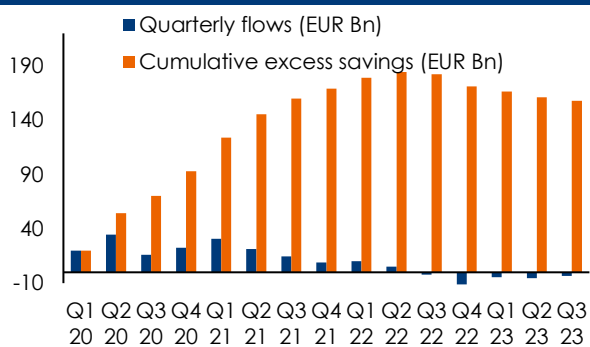
Fig. 10 - La ripresa dei redditi da lavoro sosterrà il recupero di potere d'acquisto nel 2024-25



Source: Intesa Sanpaolo forecasts, Istat data

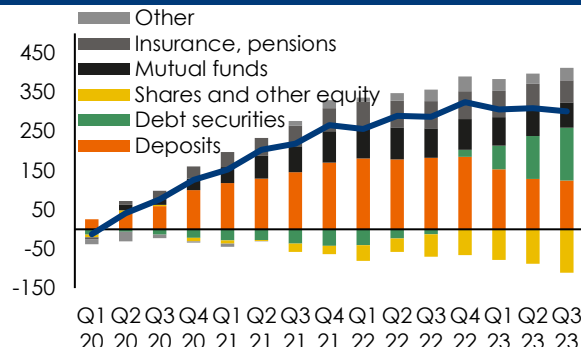
Inoltre, nel nostro scenario previsivo sui consumi **non ci aspettiamo un contributo significativo da parte dei risparmi**, che anzi potrebbero frenare l'entità del rimbalzo atteso per la spesa delle famiglie. Dopo aver registrato una media di circa l'8% nel decennio 2010-2019, il tasso di risparmio dopo lo scoppio del Covid-19 è salito a picchi superiori al 15%, permettendo ai nuclei familiari di accumulare liquidità in eccesso rispetto alla tendenza precedente. Con la crisi energetica e la forte accelerazione della crescita dei prezzi, i consumatori hanno ridotto il tasso di risparmio a un minimo del 4,6% a fine 2022; successivamente, si è verificata una parziale risalita, sino a 6,9% nel 3° trimestre 2023. In particolare, stimiamo che fino al 3° trimestre dello scorso anno l'eccesso di risparmio, calcolato ipotizzando un controfattuale che presuppone stabilità della propensione al risparmio sui livelli medi pre-Covid, sia quantificabile intorno ai 150 miliardi di euro. **Ci aspettiamo che nei prossimi trimestri il reddito disponibile possa crescere a tassi superiori ai consumi, riflettendosi in un aumento del tasso di risparmio che riteniamo convergerà verso la media pre-Covid stabilizzandosi fra l'8,5% e il 9% nel lungo periodo.**

Fig. 11 - Risparmi accumulati rispetto al trend pre-Covid



Nota: dati nominali espressi in miliardi di euro. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Fig. 12 - Variazione cumulata delle attività dei nuclei familiari da fine 2019

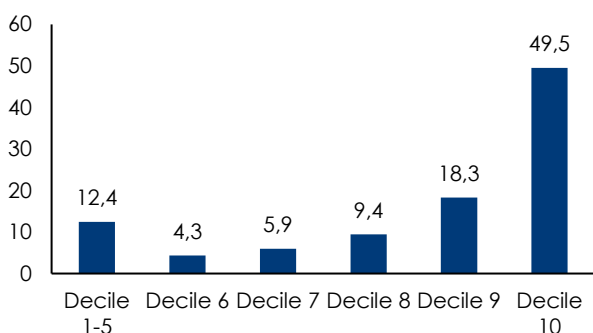


Nota: dati nominali espressi in miliardi di euro. Fonte: Intesa Sanpaolo, Banca d'Italia

Ci sono alcune ragioni per cui non ci aspettiamo un calo permanente del tasso di risparmio e l'utilizzo dei fondi accumulati per finanziare i consumi privati. In primo luogo, **i risparmi sono distribuiti in misura diseguale all'interno della popolazione** e altamente concentrati tra i nuclei familiari più ricchi, tipicamente caratterizzati da una minore propensione al consumo. Inoltre, riteniamo che, almeno nei prossimi trimestri del 2024, continueranno a sussistere delle **ragioni precauzionali** legate all'incertezza dello scenario ciclico e a tassi di interesse superiori rispetto al passato, che contribuiranno a comprimere le spese dei consumatori e ad aumentare, di conseguenza, la propensione al risparmio. **L'aumento dei tassi di mercato si è tradotto in un**

maggiore costo opportunità dei consumi, che ha fatto sì che **i risparmi accumulati si siano in parte riversati in attività finanziarie** (in particolare nel 2023 si è assistito a forti flussi di acquisto di titoli di Stato, prevalentemente domestici) **o reali** (per via degli incentivi sulle costruzioni); **tali risparmi, pertanto, sarebbero in gran parte già immobilizzati**. Il tasso di investimento dei nuclei famigliari ha infatti sfiorato il 9% in media nel 2022-23 contro una media del 5,5% nel quinquennio 2015-19. **Il processo di allentamento monetario della BCE**, atteso concludersi nel 2025, **potrebbe ridurre tale costo opportunità** e, con effetti ceteris paribus al rialzo sulla propensione al consumo; **tuttavia, il permanere, anche in futuro, di un livello dei tassi d'interesse più elevato rispetto a quello visto nell'ultimo decennio non dovrebbe giustificare un tasso di risparmio strutturalmente più basso rispetto al passato**.

Fig. 13 - Distribuzione dei depositi per decile di ricchezza (% del totale)



Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE Distributional Wealth Accounts

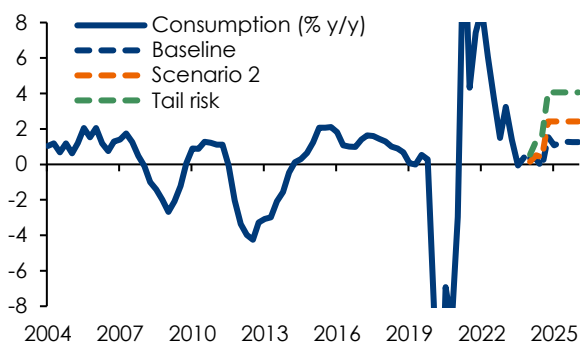
Fig. 14 - Il tasso di risparmio potrebbe tornare a crescere nei prossimi trimestri e convergere verso la media pre-Covid



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

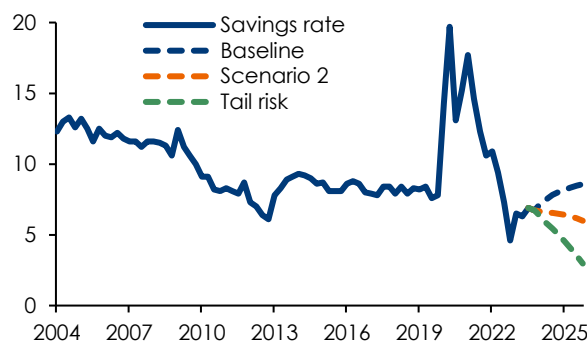
Abbiamo elaborato uno **scenario alternativo più ottimistico** in cui circa un quarto dei risparmi in eccesso viene utilizzato per finanziare maggiori spese al fine di riportare il peso dei consumi privati sul PIL verso la media storica del 60% entro fine 2025. In tal caso le spese delle famiglie si espanderebbero intorno allo 0,6% t/t medio nel biennio 2024-25 con una **crescita in media annua di 0,9% nel 2024 e del 2,4% nel 2025**. Il tasso di risparmio scenderebbe ancora fino a toccare il 6% a fine 2025.

Fig. 15 - Crescita % a/a dei consumi privati nei diversi scenari



Fonte: Intesa Sanpaolo

Fig. 16 - Tasso di risparmio nei diversi scenari



Fonte: Intesa Sanpaolo

Infine, in un caso ipotetico in cui le famiglie dovessero decidere di utilizzare quasi completamente i risparmi in eccesso accumulati durante la pandemia, anche dismettendo gli investimenti in essere, i consumi crescerebbero intorno all'1% t/t medio. Le spese accelererebbero dunque al 2% nel 2024 e al 4% nel 2025. In questo scenario, la propensione al risparmio calerebbe gradualmente verso il 3% alla fine del prossimo anno. Per le ragioni già spiegate, la probabilità di

realizzazione di tale scenario appare molto bassa (va quindi considerato come uno scenario di coda).

In conclusione, dopo che la crescita dei consumi privati negli ultimi anni è stata guidata dal rimbalzo post-pandemico e dalla riduzione del tasso di risparmio, **dal 2024 i principali driver saranno la tenuta dell'occupazione e la risalita dei redditi da lavoro**, che permetteranno un recupero del potere d'acquisto perduto. **Al momento manteniamo un approccio cauto** data la presenza di incertezze sullo scenario, nonché di condizioni creditizie ancora restrittive, **ma i rischi sullo scenario per i consumi potrebbero essere, per la prima volta dallo scoppio dello shock inflazionistico, verso l'alto**, soprattutto nel caso in cui la propensione al risparmio dovesse stabilizzarsi su livelli leggermente inferiori rispetto alle nostre attese.

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 Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 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 da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

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

Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Mario Di Marcantonio
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com