

Macro Rapid Response

Dazi USA in linea con le attese per l'Europa, ma non per l'Asia

I dazi annunciati dagli Stati Uniti il 2 aprile sono coerenti con quanto ci attendevamo riguardo al trattamento dell'Europa, mentre sono più pesanti delle attese per l'Asia. Nel complesso, non richiedono revisioni del nostro scenario per l'Europa: le proiezioni di crescita 2025 restano 0,7% per l'Italia e 0,8% per l'area euro. Invece, l'ampio aumento dei dazi accentua i rischi per l'economia statunitense, che nei prossimi trimestri potrebbe vedere inflazione più alta e crescita più bassa. Le nostre proiezioni sulla crescita economica cinese erano già prudenti rispetto al consenso, ma anche in questo caso aumentano i rischi al ribasso.

Il 2 aprile, il presidente degli Stati Uniti ha dichiarato lo stato di emergenza nazionale in base all'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA)¹, annunciando un ampio piano tariffario volto a ridurre i disavanzi commerciali bilaterali degli Stati Uniti. La misura si articola su più livelli: una tariffa base del 10% su tutte le importazioni; un sistema di tariffe "reciproche" più elevate per paesi con cui gli Stati Uniti registrano deficit consistenti; esenzioni mirate per prodotti e partner strategici; dazi "settoriali" già implementati (acciaio e alluminio), annunciati (auto) o ancora allo studio (farmaci, semiconduttori, rame, legname).

Struttura delle tariffe:

- **Tariffa universale minima del 10%:** a partire dal 5 aprile 2025, è entrata in vigore una tariffa del 10% su tutte le importazioni. Anche i paesi con cui gli USA vantano un surplus commerciale o una bilancia commerciale in pareggio sono soggetti ad almeno il 10%.
- **Tariffe "reciproche":** effettive dal 9 aprile, sono calcolate come la metà del rapporto tra il disavanzo commerciale bilaterale degli Stati Uniti e le esportazioni statunitensi verso il paese in questione, sulla base dei dati del 2024. Le tariffe "reciproche" si sommano a quelle già esistenti: la Cina, ad esempio, è colpita da un dazio del 34% oltre al 20% già in vigore. Altri paesi fortemente penalizzati sono il Vietnam (46%), Taiwan (32%), India (26%) e Giappone (24%). L'Unione Europea è soggetta a una tariffa uniforme del 20%. La lista completa è [qui](#).
- **Tariffe auto:** è entrato in vigore da oggi il dazio del 25% su tutte le auto importate che era stato annunciato il 26 marzo; entro il 3 maggio verranno annunciate nuove tariffe sulle componenti auto.

Esenzioni e specifiche settoriali ([lista completa](#)):

- Esenzioni per prodotti già soggetti a tariffe della Sezione 232: acciaio, alluminio, automobili e componentistica.
- Esclusi dalle nuove tariffe anche: energia, potassio e minerali critici non prodotti internamente, nonché un gruppo di settori che dovrebbero essere oggetto di nuove tariffe specifiche attualmente allo studio ovvero farmaci, semiconduttori, rame, legname.
- Canada e Messico: restano esenti da dazi i beni conformi all'accordo di libero scambio USMCA; i beni non conformi sono soggetti a tariffa del 25%, ad eccezione di energia e potassio (10%). Se lo stato di emergenza dovesse cessare, è prevista una tariffa del 12% sui beni non conformi.

¹ ["Regulating Imports with a Reciprocal Tariff to Rectify Trade Practices that Contribute to Large and Persistent Annual United States Goods Trade Deficits"; "Further Amendment to Duties Addressing the Synthetic Opioid Supply Chain in the People's Republic of China as Applied to Low-Value Imports"](#).

4 aprile 2025

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

International Research Network

Silvia Guizzo
Economista – Asia Ex Giappone

- I dazi si applicano solo alla quota non statunitense dei beni, se almeno il 20% del contenuto è made in USA.
- Il trattamento *de minimis* resta in vigore per la maggior parte dei paesi, ma viene sospeso per la Cina (e Hong Kong) a partire dal 2 maggio 2025, anche per spedizioni inferiori a 800 dollari effettuate tramite USPS².

Nel complesso:

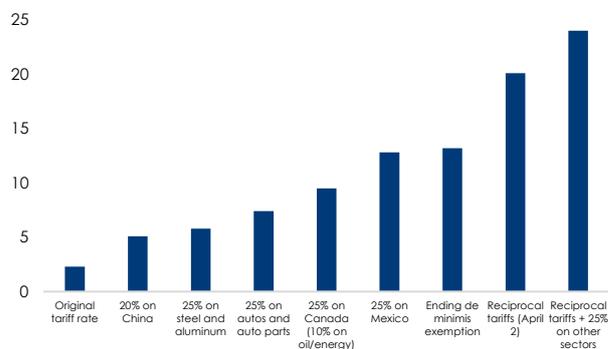
- **I paesi più colpiti sono quelli asiatici:** sulla Cina, si applicherà un +34% aggiuntivo oltre al +20% già annunciato (oltre che la fine dell'esenzione sull'import *de minimis*); aliquote elevate colpiranno anche il Vietnam (46%), la Thailandia (37%), Taiwan (32%), India (26%), Corea (25%), Giappone (24%).
- **Tra i paesi meno colpiti figurano Canada e Messico**, che saranno ancora soggetti alle tariffe già annunciate del 25% ma solo sulle importazioni non conformi all'USMCA; ipotizzando che la quota di spedizioni conformi all'accordo di libero scambio salga all'80%, ciò implica una tariffa effettiva vicina al 5%. Inoltre, **anche paesi come Australia, Brasile, Regno Unito e Turchia sono usciti in qualche modo "vincitori"**, essendo soggetti "solo" alla tariffa minima del 10%;
- **L'Unione Europea si colloca nel mezzo, con un'aliquota tariffaria del 20%.** Secondo i nostri calcoli, tenuto conto dei settori già colpiti da dazi al 25%, nonché delle esenzioni, l'aliquota effettiva verso la UE sarebbe del 15,3%, che potrebbe salire a 19,4% in caso di nuove tariffe al 25% su farmaceutici, rame e legname.

Aliquota nominale dei nuovi dazi USA annunciati sui principali partner commerciali



Fonte: Governo USA

Aliquota tariffaria media sulle importazioni negli Stati Uniti



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, Capital Economics, Oxford Economics Forecasting

Effetti sugli Stati Uniti

Per gli Stati Uniti, l'aliquota tariffaria effettiva passerebbe dal 2% dell'anno scorso a oltre il 20%, raggiungendo il massimo da 125 anni.

L'inflazione potrebbe essere più alta rispetto allo scenario di base di +1/+2%, a seconda delle ipotesi su pass-through e sugli effetti sui listini domestici e sui costi degli input importati. Infatti, si potrebbe creare un incentivo a ritoccare al rialzo i listini anche per le imprese domestiche.

² Chi importa negli USA beni di piccolo importo deve essere abilitato a inserire le dichiarazioni doganali nella piattaforma elettronica dello U.S. CBP. Se la spedizione avviene attraverso le poste, dal 2/5 i vettori possono applicare o un dazio ad valorem del 30%, o un dazio in somma fissa di \$25, che diventano \$50 da 1/6.

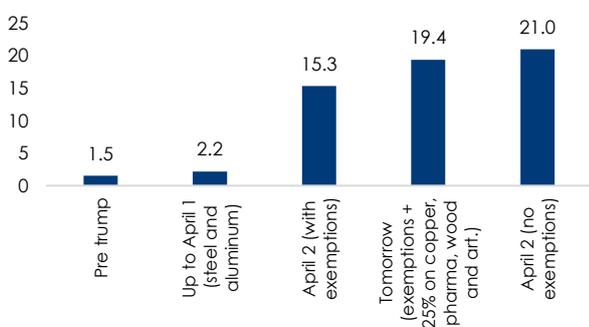
L'impatto sulla crescita del PIL dipende da come verrà utilizzato il gettito fiscale aggiuntivo (che è assai rilevante: nell'ipotesi, peraltro poco realistica, di volumi invariati di import, ammonterebbe a 770 miliardi ovvero il 2,5% del PIL, anche se ci si attende che si fermi a 300-400 miliardi). Se il gettito venisse restituito ai consumatori attraverso ulteriori tagli fiscali, la crescita economica potrebbe non risentirne troppo e prevarrebbe l'impatto inflattivo; se invece il gettito fosse utilizzato per ridurre il deficit di bilancio, l'aumento dei dazi diventerebbe equivalente a una stretta fiscale di oltre il 2% del PIL attuata attraverso l'aumento delle imposte indirette, che potrebbe sottrarre fino a un punto di crescita all'economia.

Altre variabili cruciali per determinare l'impatto reale sono la **fiducia di imprese e famiglie** e l'andamento dei **mercati azionari**, che ieri hanno avuto una reazione molto negativa all'annuncio.

Effetti sull'Eurozona

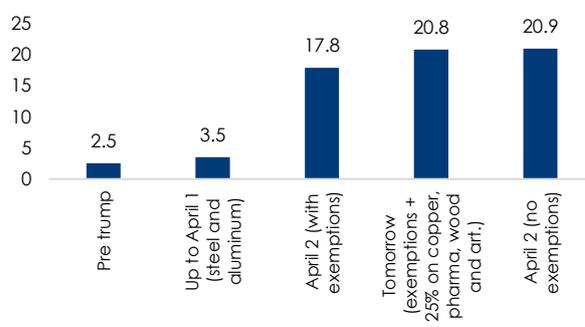
Gli effetti sui paesi colpiti dipenderanno evidentemente dalla tempistica, dall'entità e dall'efficacia delle probabili misure ritorsive. Nel caso dell'Eurozona, secondo le nostre simulazioni, effettuate utilizzando i dati USITC e WITS sui dazi applicati ai singoli prodotti, e considerando l'elasticità della domanda statunitense al prezzo dei prodotti importati in base alle stime del Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche, l'effetto di un dazio universale del 20% è di -0,4% sul PIL di Eurozona e Italia (di -0,5% sul PIL tedesco). **Considerando però che l'aliquota effettiva risultante dalle misure in corso di attuazione è più vicino al 15%, l'impatto è di -0,3% sul PIL di Eurozona e Italia, di -0,4% sul PIL della Germania.** L'effetto potrebbe essere da un lato ridotto dal guadagno di competitività rispetto ai prodotti concorrenti asiatici, dall'altro amplificato dalle misure ritorsive, che potrebbero far salire l'inflazione domestica e gli stessi costi di produzione delle imprese. Un eventuale indebolimento dell'euro potrebbe anch'esso ridurre l'impatto: tuttavia, per ora la reazione dei mercati valutari è stata opposta a quella prevista in caso di aumento dei dazi e il nostro scenario base non include un rafforzamento del dollaro.

Aliquota tariffaria effettiva sull'export UE verso gli USA



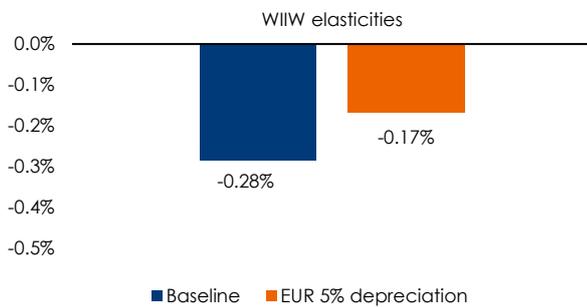
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WITS (World Bank)

Aliquota tariffaria effettiva sull'export italiano verso gli USA

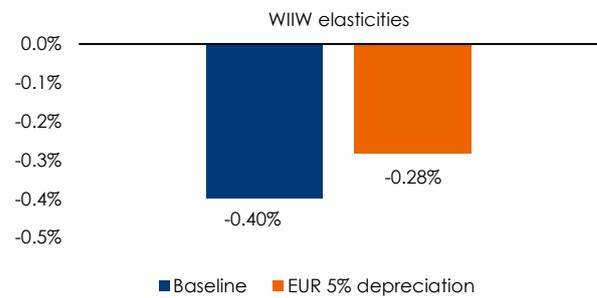


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WITS (World Bank)

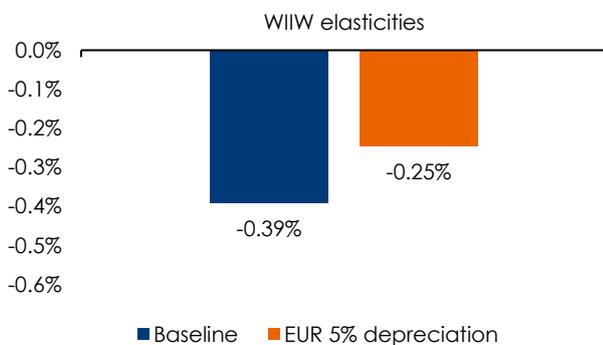
Quale sarà la risposta della UE? Già il mese scorso la Commissione europea aveva già annunciato un primo pacchetto di ritorsioni ai dazi USA su acciaio e alluminio che sarà in vigore da metà aprile, che prevede la reintroduzione delle misure decise nel 2018 e 2020 e poi sospese (su prodotti che vanno dalle barche al bourbon alle moto), e un secondo pacchetto più ampio, ancora allo studio; nel complesso, verrebbero colpiti prodotti americani per 26 miliardi di euro. Al momento, non è chiara la tempistica e l'entità dell'eventuale risposta UE all'ulteriore inasprimento deciso ieri dall'amministrazione americana. Non sembra esserci consenso tra i paesi UE: la dichiarazione più esplicita è venuta da un portavoce del governo francese, che ha promesso una risposta "entro fine aprile", mentre altri paesi (soprattutto Germania e Italia) sembrerebbero più cauti. Una alternativa ai contro-dazi (che avrebbero effetti rilevanti sull'inflazione domestica) è una risposta in tema di tassazione dei diritti intellettuali delle società digitali, con l'ipotesi di tassare le royalties che sono versate negli Stati Uniti.

Effetto sul PIL italiano di un dazio USA al 15%

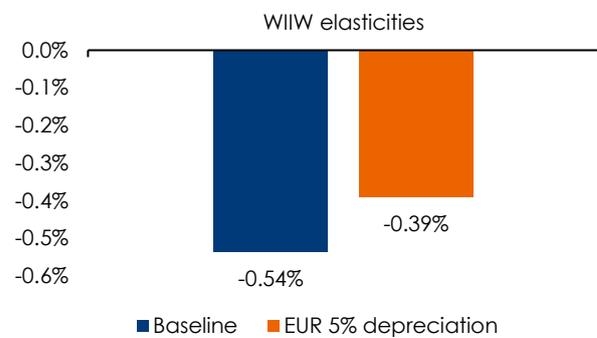
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WITS (World Bank), Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche

Effetto sul PIL italiano di un dazio USA al 20%

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WITS (World Bank), Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche

Effetto sul PIL tedesco di un dazio USA al 15%

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WITS (World Bank), Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche

Effetto sul PIL tedesco di un dazio USA al 20%

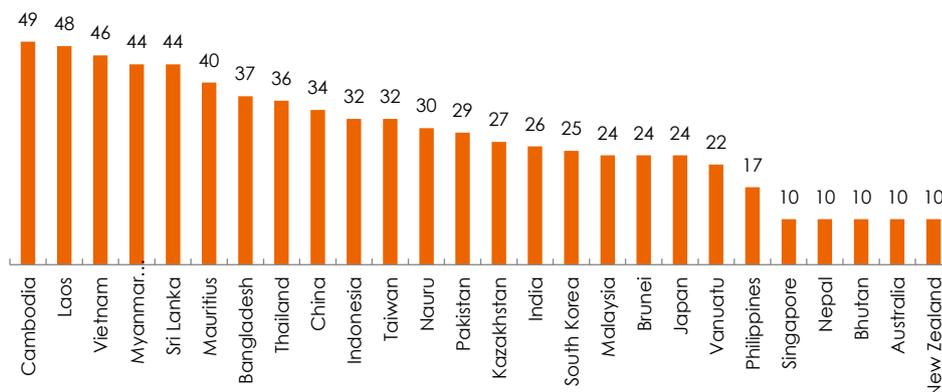
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WITS (World Bank), Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche

Gli effetti sull'inflazione dell'area euro sono incerti e dipenderanno dalla risposta UE: in assenza di ritorsioni, gli effetti al ribasso sull'attività economica dell'Eurozona potrebbero innescare pressioni al ribasso anche sui prezzi domestici. Tuttavia, se la UE introducesse tariffe di pari entità sui prodotti americani, l'effetto sarebbe significativo: in caso di aliquota al 20%, l'impatto sull'IPC sarebbe dell'ordine di +0,5/+1% a seconda che il trasferimento a valle sui prezzi sia completo o al 50%.

Effetti sui paesi asiatici

I paesi asiatici emergenti risultano i più colpiti dai dazi aggiuntivi imposti secondo il criterio della reciprocità che entreranno in vigore dal 9 aprile. Tra i paesi colpiti da dazi aggiuntivi superiori al 40% spiccano le economie più povere dell'area ASEAN e il Vietnam, paese cardine della triangolazione del commercio dalla Cina verso gli USA fin dalla prima amministrazione Trump. I dazi aggiuntivi, tuttavia, non si applicheranno ad automobili, semiconduttori, prodotti farmaceutici, energia e alla maggior parte dei metalli.

Paesi asiatici: dazio addizionale annunciato dagli USA secondo il criterio della reciprocità



Fonte: [The White House](#)

Il dazio reciproco del **34% imposto alla Cina**, aggiunto ai dazi entrati in vigore in febbraio e marzo, porterebbe il dazio medio dal 12,8% nel 4° trimestre 2024 intorno al 55%. Il presidente Trump ha, inoltre, ordinato, dal 2 maggio, la cessazione della regola del *De Minimis*, che permetteva l'esenzione da dazi e imposte per spedizioni con valore complessivo inferiore agli 800 USD, incluse le spedizioni di commercio elettronico che vengono ora assoggettate, invece, a una tariffa fissa, calcolata come importo fisso in dollari o come percentuale del valore. Alcune stime ritengono che da un minimo del 10% a un massimo del 30% delle esportazioni cinesi verso gli USA siano entrate attraverso questo canale nel 2024. L'**India** risulta colpita con un **dazio aggiuntivo del 26%**, imposto nonostante il Paese si sia recentemente reso disponibile a fare alcune [concessioni nel settore delle telecomunicazioni](#), abbia già ridotto i dazi su alcuni [prodotti](#) (motocicli, superalcolici), istituito un comitato governativo per una revisione delle tariffe e avviato i colloqui con lo scopo di arrivare ad un accordo commerciale con gli USA entro fine anno. Il ministero del commercio cinese e il [portavoce del Ministero degli esteri](#) hanno aspramente criticato la mossa americana invitando gli Stati Uniti a dialogare per arrivare a una rimozione dei dazi, pur promettendo di prendere contromisure per proteggere i propri interessi legittimi. Al contrario, l'India non ha ancora fatto dichiarazioni ufficiali.

Le nostre [prime simulazioni](#) utilizzando il modello Oxford Economics mostrano che, **incorporando solo** l'aumento annunciato dei **dazi reciproci** senza introdurre eventuali ritorsioni da parte dei paesi asiatici né significative reazioni di politica economica, la **crescita della Cina** sarebbe **più bassa di -0,2% nel 2025 e di -0,5% nel 2026 rispetto alle previsioni del nostro [Scenario macroeconomico](#)** di fine marzo (4,6% nel 2025 e 4,3% nel 2026), **mentre quella dell'India sarebbe più bassa solo di -0,1% in entrambi gli anni** (6,5% nel 2025 e nel 2026).

Entrambi i paesi hanno comunque ancora spazio per aumentare l'allentamento monetario e prevedere maggiori misure fiscali nel corso dell'anno per controbilanciare l'impatto negativo dei dazi. **L'impatto finale** si prefigura però molto **più pesante**, soprattutto per la Cina a causa delle **maggiori difficoltà ad esportare i beni attraverso paesi terzi**, in primis il **Vietnam** e altri paesi ASEAN e **dell'effetto negativo** sulla fiducia che si rifletterà **nella dinamica degli investimenti**. L'effetto finale dipenderà, oltre che dalle ritorsioni decise dalla Cina e dagli altri paesi, anche dalla **dinamica del cambio USD/CNY**, che la PBoC potrebbe lasciare deprezzare nel range 7.40-7.50 nel corso dell'anno (scenario non incluso nella simulazione).

Scostamenti rispetto al nostro scenario previsivo di base

Rispetto alle ipotesi dello scenario di base descritto nel nostro [Scenario macroeconomico](#) di fine marzo, **l'incremento dei dazi sulle importazioni da UE è in linea con le nostre attese**. Per questo, **non vediamo motivi per rivedere le proiezioni correnti di crescita del PIL (0,7% per l'Italia e 0,8% per l'Eurozona)**. Le sorprese negative riguardano soprattutto (1) l'imposizione immediata di un

dazio universale del 10% mediante il ricorso alla dichiarazione di emergenza nazionale (IEEPA, International Emergency Economic Powers Act), quindi su basi legali molto fragili, che potrebbero non reggere di fronte a ricorsi giudiziari presso la U.S. Court of International Trade; (2) l'annuncio di dazi molto elevati sulle importazioni da molti paesi asiatici, tra i quali spiccano Cina e Vietnam. Di contro, gran parte dell'America centrale e meridionale, inclusi Brasile e Argentina, è trattata meglio delle attese, in quanto vedrà applicato soltanto il dazio base del 10%. Dove le previsioni potrebbero essere riviste in peggio, come detto sopra, è negli Stati Uniti.

Resta il nodo della **persistenza delle misure**: nel nostro scenario base ipotizziamo che il costo economico e l'impatto sul consenso inducano a una parziale retromarcia entro la fine del primo trimestre 2026, quando potrebbe restare soltanto il dazio base del 10%, oppure dazi bilaterali più ridotti di quell'ordine di grandezza. Alcuni paesi (UK, India, Australia, Vietnam) potrebbero forse ottenere riduzioni prima di altri attraverso negoziati. Le barriere contro Canada e Messico potrebbero essere ridotte nell'ambito di una revisione del trattato USMCA. Tuttavia, non è scontato che l'aumento dell'inflazione e il rallentamento dell'economia abbiano ripercussioni così marcate sul consenso politico: se non si manifestassero, i dazi resterebbero probabilmente in vigore per il resto del mandato. In tal caso, lo scenario 2026-27 sarebbe peggiore di come oggi lo vediamo, con tassi di crescita un poco più bassi (non molto grazie a politiche economiche che in tal caso si farebbero più accomodanti).

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com