

## Focus Stati Uniti

### Fed ancora in pausa, in attesa di valutare l'impatto della guerra

18 marzo 2026

La riunione del FOMC di oggi dovrebbe essere interlocutoria. Le nuove Summary of Economic Projections potrebbero vedere una revisione al rialzo delle stime sia di inflazione che di disoccupazione, non indicando pertanto una chiara direzione per la politica monetaria nei prossimi mesi. La guerra in Medio Oriente ha iniziato ad avere effetti tangibili sui prezzi dei carburanti, il che segnala che le attuali proiezioni di inflazione potrebbero essere sottostimate, ma Powell potrebbe sottolineare che per il momento non c'è urgenza di agire e la Fed prenderà tempo per valutare i rischi in entrambe le direzioni. In questo contesto, la mediana delle previsioni dei membri del FOMC sul livello dei tassi a fine 2026 potrebbe risultare invariata rispetto alla precedente rilevazione (a 3,375%, ancora coerente con una riduzione da 25pb entro fine anno), ma si dovrebbe vedere una diminuzione del numero di membri FOMC che si aspetta tagli dei tassi quest'anno.

Research Department

Macroeconomic Research

**Mario Di Marcantonio**

Economista - USA

**Paolo Mameli**

Economista

- **La riunione del FOMC si dovrebbe concludere, come ampiamente atteso, con tassi invariati nell'intervallo 3,50-3,75%.** Anche in questa riunione è probabile un dissenso di Miran, favorevole a un taglio di 25pb.
- **Dal comunicato dovrebbero emergere alcune modifiche rispetto a gennaio in direzione meno accomodante.** I giudizi potrebbero essere più negativi sul mercato del lavoro (nel comunicato di gennaio si parlava di segnali di stabilizzazione per la disoccupazione). Tuttavia, la maggiore novità potrebbe essere in senso opposto, ovvero **un richiamo esplicito al conflitto in Medio Oriente come nuova fonte di incertezza e di rischi al rialzo sull'inflazione.**
- Le nuove **Summary of Economic Projections (SEP) dovrebbero vedere soprattutto una revisione in aumento delle stime di inflazione; anche le proiezioni sul tasso di disoccupazione potrebbero essere ritoccate al rialzo,** mentre la crescita del PIL potrebbe subire revisioni solo marginali.
- **La mediana delle proiezioni sui tassi a fine 2026 potrebbe rimanere invariata rispetto alla precedente rilevazione di dicembre** (a 3,375%, ancora coerente con una riduzione da 25pb entro fine anno). Tuttavia, verosimilmente diminuirà il numero di membri FOMC che si aspetta tagli dei tassi quest'anno.
- Durante la conferenza stampa, **Powell non potrà non rimarcare l'estrema incertezza derivante dall'impatto (al rialzo sull'inflazione e al ribasso sull'attività economica) della guerra in Medio Oriente.** I rischi inflattivi potrebbero prevalere, ma il Governatore della Fed dovrebbe sottolineare che i rischi sono in entrambe le direzioni del mandato, e che al momento il Comitato può attendere maggiore chiarezza sull'evoluzione del conflitto per valutare l'entità e la persistenza dello shock.

## Potenziali cambiamenti al comunicato

- **Il comunicato di marzo dovrebbe presentare alcune modifiche rispetto a quello di gennaio, in direzione meno accomodante.** La crescita economica dovrebbe essere descritta ancora come "solida", ma **il riferimento ai "segnali di stabilizzazione" della disoccupazione introdotto a gennaio potrebbe essere cambiato in senso peggiorativo**, a seguito dei segnali assai negativi giunti dall'employment report di febbraio.
- La principale novità rispetto agli ultimi comunicati sarà verosimilmente un **richiamo esplicito al conflitto in Medio Oriente come nuova fonte di incertezza sullo scenario, nonché di pressioni al rialzo sull'inflazione** e al ribasso sull'attività economica. Potrebbe, inoltre, essere data maggiore enfasi ai rischi inflattivi rispetto a quelli sulla crescita.

## Potenziali revisioni delle Summary of Economic Projection

- **Inflazione:** il dato sul CPI di febbraio è stato rassicurante (headline al 2,4% a/a e core al 2,5% a/a) ma non fornisce indicazioni affidabili in quanto antecedente all'impennata dei prezzi delle materie prime; infatti, già prima dello shock non tutte le indicazioni erano rassicuranti, come visibile dalla salita del deflatore PCE core di gennaio (0,4% m/m, 3,1% a/a). Il rialzo delle quotazioni petrolifere, successivo all'escalation del conflitto, sta già innescando significativi rincari dei carburanti: secondo l'American Automobile Association, il prezzo medio di un gallone di benzina si attesta a 3,70 dollari, in rialzo del 26% rispetto a un mese fa e del 7% nell'ultima settimana. **Ci attendiamo, pertanto, che le nuove SEP rivedano al rialzo le proiezioni di inflazione per il 2026**, con il deflatore PCE headline atteso al 2,8% (da 2,4% di dicembre) e il PCE core ad almeno 2,6% (da 2,5%). Anche il profilo 2027 potrebbe vedere revisioni al rialzo, con un rientro verso il target più lento (Tab. 1).
- **Occupazione:** dopo l'employment report di febbraio, particolarmente deludente (con un calo degli occupati di -92 mila unità e una risalita del tasso di disoccupazione al 4,4%, **ci attendiamo che le nuove SEP rivedano al rialzo le proiezioni sul tasso dei senza-lavoro, portandole al 4,6% per il 2026** (da 4,4% di dicembre e al di sopra del consenso Bloomberg) (Tab. 1).
- **Crescita economica:** il PIL del quarto trimestre 2025 ha visto un rallentamento più vistoso del previsto a 0,7% t/t ann., ma la dinamica di consumi e investimenti è rimasta solida; ci aspettiamo una riaccelerazione nel primo trimestre 2026, grazie soprattutto al sostegno ai consumi dai rimborsi fiscali, che potrebbe compensare gli effetti negativi dello shock energetico. Il **Beige Book**, preparato per la riunione di marzo, descrive un'attività cresciuta a ritmo lieve o moderato in 7 distretti su 12, con consumi ancora deboli nelle fasce di reddito più basse, ma con un manifatturiero in miglioramento grazie agli investimenti in data center ed energia. In sintesi, **le stime di crescita potrebbero essere riviste lievemente al ribasso per il 2026, ma al rialzo per gli anni successivi** (Tab. 1).
- **La mediana delle proiezioni sui tassi dovrebbe restare invariata al 3,375% per il 2026, un livello coerente con una riduzione dei tassi da 25pb entro fine anno.** La guerra in Medio Oriente ha impatti opposti nelle due direzioni del mandato (al rialzo sull'inflazione e al ribasso su crescita e occupazione). Tuttavia, la disposizione del grafico a punti dovrebbe mostrare un lieve spostamento al rialzo, con un **minor numero di membri a favore di un taglio dei tassi quest'anno**. Non è da escludere che le previsioni sui tassi per gli anni successivi possano essere riviste lievemente al rialzo per effetto dei maggiori rischi inflattivi (Tab. 1).

**Tab. 1 - Le nuove SEP dovrebbero riflettere soprattutto una revisione al rialzo delle stime di inflazione e di disoccupazione. La mediana delle proiezioni sui tassi dovrebbe restare invariata**

Variabile	2026	2027	2028	Lungo termine
<b>PIL reale (previsione ISP)</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>
Consenso Bloomberg	2.1	2.0*		
Proiezione FOMC di dicembre	2.3	2.0	1.9	1.8
<b>Tasso di disoccupazione (prev. ISP)</b>	<b>4.6</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>
Consenso Bloomberg	4.4	4.2*		
Proiezione FOMC di dicembre	4.4	4.2	4.2	4.2
<b>Deflatore PCE (prev. ISP)</b>	<b>2.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>
Consenso Bloomberg	2.5			
Proiezione FOMC di dicembre	2.4	2.1	2.0	2.0
<b>Deflatore PCE core (prev. ISP)</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>
Consenso Bloomberg	2.5	2.3*		
Proiezione FOMC di dicembre	2.5	2.1	2.0	
<b>Tasso fed funds (consenso Bloomberg)</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2*</b>		
Proiezione FOMC di dicembre	3.4	3.1	3.1	3.0

Nota: proiezioni dei membri del Consiglio della Fed e dei presidenti delle Fed regionali, dicembre 2025 (mediana);

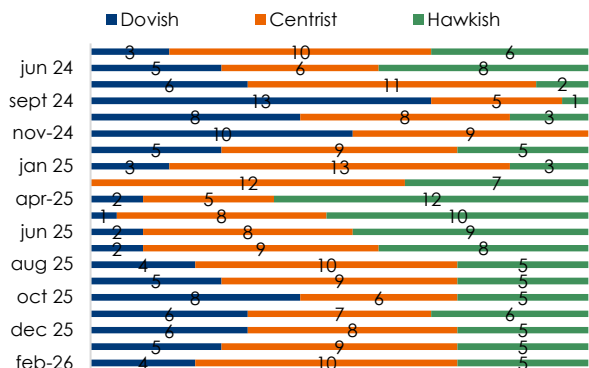
(\*) 3° trimestre. Fonte: Intesa Sanpaolo, Federal Reserve, Bloomberg

## I recenti discorsi dei membri del FOMC segnalano un Comitato meno dovish rispetto a gennaio

Rispetto alla riunione di gennaio, **il sentiment medio del FOMC si è spostato verso posizioni meno accomodanti**. Il blocco hawkish resta numeroso, con 5 membri, di cui 3 votanti; quello neutrale aumenta di una unità a 10, con 5 votanti incluso Powell; quello dovish si riduce di due membri, passando a 4 (tutti votanti).

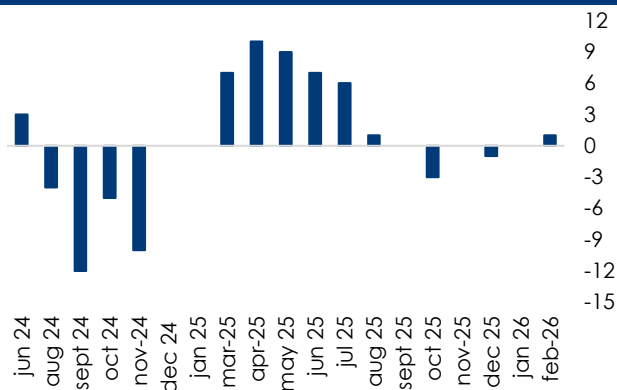
- **Gruppo dei "falchi"** (5 membri, 3 votanti). Tra i votanti, **Hammack** (Fed di Cleveland) ha sottolineato che l'inflazione è ancora troppo alta e diffusa, sostenendo una pausa prolungata piuttosto che un allentamento anticipato. **Logan** (Fed di Dallas) ha dichiarato di non essere pienamente convinta che l'inflazione stia tornando ordinatamente al 2%. La novità è **Cook** (Board), che si sposta da neutrale a hawkish, avendo segnalato nel suo ultimo intervento rischi inflazionistici orientati al rialzo. Tra i non votanti, **Schmid** (Fed di Kansas City) ha citato i servizi come ulteriore fonte di inflazione, e **Bostic** (Fed di Atlanta) ha ribadito la necessità di restare focalizzati sull'evoluzione dei prezzi, lasciando aperta la porta a eventuali rialzi dei tassi in caso di dati sfavorevoli.
- **Gruppo "neutrale"** (10 membri, 5 votanti). È il blocco più numeroso e comprende la maggioranza dei votanti. **Kashkari** (Fed di Minneapolis) si sposta da hawkish a neutrale: ha dichiarato che è troppo presto per valutare l'impatto dello shock energetico legato alla guerra e che servono più dati prima di qualsiasi decisione. **Williams** (Fed di New York) si sposta da dovish a neutrale, descrivendo l'attuale politica come ben posizionata e inquadrando eventuali tagli futuri come gradualmente e condizionati a ulteriori progressi sui prezzi. **Jefferson** (Vice Chair) e **Barr** (Board) mantengono una linea equilibrata, in attesa di maggiori conferme sulla disinflazione. **Powell** non ha rilasciato dichiarazioni dopo l'ultimo FOMC e rimane nel gruppo dei neutrali. Tra i non votanti, anche **Goolsbee** (Fed di Chicago) passa da hawkish a neutrale, restando aperto a futuri tagli ma condizionandoli a progressi concreti sull'inflazione; **Daly** e **Collins** si spostano da una posizione dovish a una neutrale, segnalando maggiore cautela sul timing dell'allentamento.
- **Gruppo delle "colombe"** (4 membri, 4 votanti). **Miran** (Board) si conferma il membro più accomodante, avendo sostenuto in più occasioni che la politica monetaria resta eccessivamente restrittiva, che il pass-through del petrolio sull'inflazione core è limitato e che 100pb di tagli nel 2026 sarebbero appropriati. **Waller** (Board) ha trattato lo shock energetico come verosimilmente temporaneo, e mantiene un orientamento favorevole a ulteriori tagli, pur condizionandoli all'evoluzione dei dati. **Bowman** (Board) attribuisce maggior peso ai rischi al ribasso sul mercato del lavoro che a quelli al rialzo sull'inflazione. **Paulson** (Fed di Philadelphia) non ha rilasciato dichiarazioni dopo l'ultimo FOMC e rimane nel gruppo dovish sulla base dell'ultimo orientamento noto.

**Fig. 1 – Il consenso all'interno del FOMC sembra essersi spostato su posizioni lievemente più hawkish**



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo basata sulla sentiment analysis dei discorsi dei membri della Fed

**Fig. 2 – Il differenziale tra numero di “falchi” e numero di “colombe” è tornato in direzione lievemente “hawkish” per la prima volta da agosto**

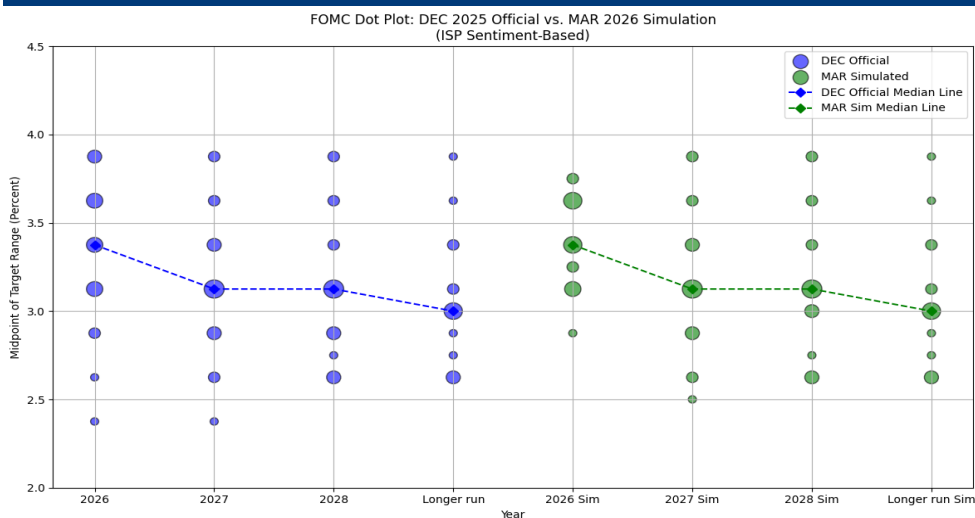


Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo basata sulla sentiment analysis dei discorsi dei membri della Fed

In sintesi, **rispetto a gennaio, il FOMC continua a mostrare divisioni interne, sebbene con una rotazione significativa tra i votanti** (Fig. 1): Cook si sposta verso una posizione più restrittiva, mentre Kashkari e Williams convergono verso posizioni più neutrali. Anche l'evoluzione dello spread tra membri hawkish e dovish segnala un Comitato lievemente più hawkish (Fig. 2). In questo contesto, **riteniamo probabile che Miran torni a dissentire a favore di un taglio di 25pb**; valutiamo improbabile il dissenso di altri membri.

**Il grafico a punti dovrebbe confermare una mediana per il 2026 al 3,375%**. La distribuzione potrebbe essere più compatta ovvero meno dispersa rispetto a dicembre, soprattutto perché **dovrebbe diminuire il numero di membri che di aspettano una riduzione dei tassi quest'anno**. Potrebbe, invece, aumentare la dispersione (già peraltro elevata) per gli anni successivi (Fig. 3).

**Fig. 3 – Il grafico a punti potrebbe rimanere coerente con un taglio dei tassi da 25pb quest'anno, ma potrebbe evidenziare un profilo meno accomodante**



Nota: il grafico a punti simulato deriva dall'analisi del sentiment dei recenti discorsi dei membri del FOMC, come elaborato da Intesa Sanpaolo. La proiezione precedentemente nota di ciascun membro (punto) è stata modificata in base al sentiment percepito (hawkish, neutrale o dovish). Fonte: proiezione FOMC di dicembre 2025, elaborazioni Intesa Sanpaolo

## La conferenza stampa e il Q&A

Durante la conferenza stampa ci attendiamo da **Powell un tono bilanciato**: potrebbero essere evitati commenti troppo "hawkish", ma al contempo non dovrebbero esserci aperture a tagli dei tassi nei prossimi mesi. Powell, potrebbe assicurare che il **Comitato agirà se necessario, ma può permettersi di attendere maggiore chiarezza sull'evoluzione del conflitto** per valutare il rischio che il recente rialzo dei prezzi energetici possa causare pressioni inflazionistiche più ampie e persistenti. **Data anche l'imminente scadenza del suo mandato da Chair, è probabile che Powell eviti indicazioni operative sui prossimi interventi.**

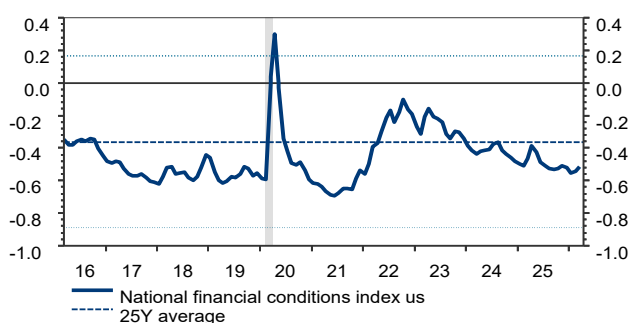
Sul piano economico, il Q&A dovrebbe concentrarsi su tre temi principali. Il primo sarà **l'impatto della guerra sull'inflazione**: Powell sarà verosimilmente chiamato a chiarire se lo shock energetico vada letto come temporaneo (analogamente a quanto sostenuto per i dazi), oppure se rischia di generare effetti più persistenti; non mancheranno domande su un'eventuale recrudescenza delle politiche commerciali attraverso la minaccia della Section 301, che potrebbe aggiungere nuovi rischi sull'inflazione domestica. Il secondo tema riguarderà **la debolezza del mercato del lavoro**, dopo i segnali assai negativi giunti dall'employment report di febbraio. Il terzo sarà **l'Intelligenza Artificiale e le sue implicazioni macroeconomiche**: di recente, Barr e Daly hanno evocato la possibilità che l'IA eserciti, almeno temporaneamente, una pressione al rialzo sul tasso neutrale, attraverso maggior domanda di capitale e consumi più forti, sostenuti da aspettative di crescita dei salari reali. In effetti, **se nel medio-lungo termine uno shock tecnologico tende a essere disinflazionistico dal lato dell'offerta, nel breve periodo una revisione al rialzo delle attese sulla produttività può tradursi in maggior domanda aggregata e, quindi, in pressioni inflazionistiche.** Letta in questi termini, la diffusione dell'IA non implica necessariamente maggior spazio per un allentamento monetario in presenza di dati ancora solidi su crescita e mercato del lavoro.

**Sul piano istituzionale**, le domande sul caso Powell appaiono inevitabili. Il recente stop giudiziario ai mandati del Dipartimento di Giustizia ha attenuato la pressione immediata, ma il ricorso annunciato dal procuratore mantiene aperto un fronte di incertezza. Il tema si intreccia, inoltre, con la successione alla guida della Fed: il presidente **Trump ha nominato Kevin Warsh come sostituto di Powell alla scadenza del mandato**, ma il via libera del Senato resta tutt'altro che scontato. In questo contesto, Powell dovrebbe ribadire l'autonomia della Fed, cercando al contempo di non alimentare ulteriormente lo scontro con l'esecutivo.

## Condizioni finanziarie e aspettative di mercato su tassi

Dopo la riunione del FOMC di gennaio, **le condizioni finanziarie sono divenute meno accomodanti** a seguito della salita dei rendimenti e dell'allargamento di diversi spread di mercato (Fig. 4). Inoltre, è aumentata l'incertezza sulla politica monetaria: **l'indice di policy rate uncertainty della Fed di Kansas City** ha registrato un deciso rialzo (Fig. 5).

**Fig. 4 – Dall'ultimo FOMC, le condizioni finanziarie sono divenute meno accomodanti**



Nota: l'indice nazionale delle condizioni finanziarie (NFCI) è costruito in modo da avere un valore medio pari a 0 e una deviazione standard pari a 1 su un periodo campione che si estende fino al 1973. I valori positivi dell'NFCI indicano condizioni finanziarie più restrittive della media, mentre i valori negativi indicano condizioni finanziarie più espansive della media. Fonte: Fed di Chicago

**Fig. 5 – L'indice di policy rate uncertainty della Fed di Kansas City mostra un deciso aumento dell'incertezza sui tassi Fed**



Nota: il Kansas City Policy Rate Uncertainty Index (KC PRU) è costruito con una metodologia simile a quella del Cboe VIX, utilizzando i prezzi delle opzioni su contratti Eurodollari (fino al 2023) e su contratti SOFR (dal 2023 in poi). L'indice misura l'incertezza implicita sui tassi d'interesse a un anno, riflettendo le aspettative di mercato sulla variabilità futura della politica monetaria della Fed. Fonte: Fed di Kansas City

Dopo l'ultimo FOMC, **le aspettative di mercato sui tagli dei tassi da parte della Fed hanno visto una riduzione rispetto all'ultima riunione**. Oggi gli investitori scontano solo un taglio da 25pb entro fine 2026, mentre dopo il FOMC di gennaio il mercato prezzava quasi interamente due interventi.

### Conclusioni

In sintesi, la riunione di oggi **dovrebbe confermare una Fed ancora in pausa**, con il Comitato orientato a guadagnare tempo in un contesto reso più complesso dallo shock energetico legato alla guerra in Medio Oriente. Le nuove **SEP dovrebbero segnalare un profilo d'inflazione e disoccupazione più alto, a fronte di revisioni solo marginali alla crescita del PIL, lasciando invariata la mediana dei fed funds per il 2026 (ancora coerente con un taglio dei tassi entro fine anno)**. Il grafico a punti dovrebbe però evidenziare un profilo meno accomodante, con una diminuzione del numero di membri che ritengono appropriato un ulteriore allentamento monetario per quest'anno.

## 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 SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking ([www.imi.intesasnpaolo.com](http://www.imi.intesasnpaolo.com)) - 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 SpA 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 SpA. 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 SpA.

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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dalla maggiore 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 SpA 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 SpA, 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 – 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 e 2242 ove applicabile, 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 SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai 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.

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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

## Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)  
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com  
alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)  
Riccardo Bellesia  
Mario Di Marcantonio  
Allegra Fiore  
Alessia Gavazzi  
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com  
riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com  
mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com  
allegra.fiore@intesasanpaolo.com  
alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com  
andrea.volpi@intesasanpaolo.com