

Macro Rapid Response

DPB Italia: deficit in aumento solo per difesa ed energia

15 ottobre 2026

Research Department

Macroeconomic Research

La manovra lorda prospettata nel Documento Programmatico di Bilancio 2027 vale circa 23,5 miliardi (1% del PIL), con un impatto sull'indebitamento netto di circa 13 miliardi (0,54% del PIL) nel 2027-28. L'aumento del deficit (al 3,4% del PIL nel 2027) riflette di fatto solo la clausola di salvaguardia per difesa ed energia: il resto della manovra è in sostanza coperto. Conforta la prudenza dell'impostazione generale, che vede uno scostamento solo temporaneo dal sentiero di consolidamento fiscale; in attesa di dettagli sulla qualità delle coperture, le criticità vengono dai rischi al rialzo sulla spesa per interessi e da un aggiustamento quasi interamente rimandato al 2029.

Le principali novità emerse dal [Documento Programmatico di Bilancio](#) approvato martedì dal Consiglio dei Ministri e trasmesso nella notte alla Commissione europea sono le seguenti:

- **la manovra lorda vale lo 0,98% del PIL nel 2027, ovvero circa 23,5 miliardi** (24,4 miliardi nel 2028 e 16,5 nel 2029): si tratta, in rapporto al PIL, della manovra lorda più contenuta degli ultimi quattro anni (1,3% nei DPB 2024 e 2025, circa l'1% nel DPB 2026);
- **la manovra netta è espansiva per lo 0,54% del PIL nel 2027 e per lo 0,56% nel 2028** (circa 13-14 miliardi l'anno), per poi ridursi allo 0,15% nel 2029: il deficit programmatico, in linea con quanto già comunicato nel [Documento Programmatico di Finanza Pubblica](#), sale così al **3,4% del PIL nel 2027** e al 3,2% nel 2028, da un tendenziale del 2,9% e del 2,7%, prima di scendere al 2,3% nel 2029;
- l'espansione è interamente legata all'**attivazione della clausola di salvaguardia nazionale** (per la quale la Commissione ha raccomandato l'autorizzazione l'8 ottobre), che il governo intende utilizzare nel 2027-28 per un massimo di 0,3 punti di PIL per la difesa e di 0,3 punti per la sicurezza energetica (circa 14,4 miliardi l'anno), ovvero meno della metà del margine teoricamente disponibile (1,5% del PIL);
- come già comunicato nel DPFP, lo scenario macroeconomico, validato dall'UPB, vede ora **una crescita del PIL dell'1% quest'anno** (dallo 0,6% del DFP di aprile), **dello 0,8% nel 2027** (0,6% a legislazione vigente), dello 0,9% nel 2028 e dello 0,8% nel 2029, con un'inflazione (deflatore dei consumi) in calo dal 3% di quest'anno al 2,3% nel 2027; **il rapporto debito/PIL è visto in aumento sino al 138,5% nel 2027** (dal 136,7% del 2025, anche grazie alla revisione al rialzo del PIL nominale da parte dell'ISTAT), per poi scendere al 137,9% nel 2028 e al 136,6% nel 2029; anche **il DPB non fornisce aggiornamenti sui proventi attesi da privatizzazioni**;
- le tavole sul PNRR indicano che **circa 1,8 punti di PIL di spesa finanziata da sovvenzioni e prestiti RRF (oltre 40 miliardi) è prevista dopo il 2026**, per misure i cui traguardi e obiettivi sono considerati raggiunti indipendentemente dalla spesa effettivamente sostenuta.

Nel complesso, **la manovra per il 2027** (la cui composizione puntuale sarà definita solo dopo l'Eurogruppo del 9 novembre, chiamato a pronunciarsi sulla clausola) si configura nella forma seguente:

- gli **interventi** valgono nel loro insieme circa 23,5 miliardi:
 - le risorse per la **difesa** ammontano allo 0,19% del PIL (4,6 miliardi) nel 2027 e 0,20% nel 2028, ma si riducono a meno di 1 miliardo nel 2029; sommandosi all'aumento già incluso nel tendenziale, portano la spesa per la difesa dall'1,3% all'1,6% del PIL tra il 2026 e il 2027;
 - le **politiche per la famiglia e la spesa sociale** costituiscono la principale voce "civile" nel 2027 (0,21% del PIL, ovvero 5 miliardi), ma scendono a circa 3 miliardi negli anni successivi;

Paolo Mameli
Economista

- il **sostegno alle imprese** vale 3,4 miliardi nel 2027 e 4,5 miliardi nel 2028, e comprende, oltre a misure per la competitività, il “sostegno ai prezzi dell’energia elettrica per quota parte dei consumi” e maggiori contributi per fotovoltaico, biometano e riconversione degli impianti a biogas;
- gli **investimenti in infrastrutture** (rete ferroviaria, scuole, ospedali, università, impianti sportivi e bacini idroelettrici) valgono circa 3 miliardi nel 2027 e quasi 4 nel 2028, per poi ridursi a 1 miliardo nel 2029; parte di queste misure, insieme a quelle per le imprese, dovrebbe rientrare nel perimetro della flessibilità UE per la sicurezza energetica (0,3% del PIL nel 2027);
- le **misure fiscali** costano 2,2 miliardi nel 2027 ma più del doppio (5,2 miliardi) nel 2028, un profilo coerente con interventi sull’Irpef con effetti di cassa differiti; non sono ancora disponibili dettagli ufficiali (secondo la stampa, l’estensione dell’aliquota del 33% ai redditi fino a 60 mila euro, dal costo di circa 2,6 miliardi, sarebbe al momento “congelata”);
- completano il quadro gli interventi sulla **sanità** (2,4 miliardi nel 2027) e un **“Fondo sentenze”** di natura una tantum (1,9 miliardi), su cui il DPB non fornisce dettagli;
- le **coperture** ammontano a circa 10,3 miliardi nel 2027 (11,1 nel 2028 e 12,7 nel 2029):
 - la principale copertura deriva dalle **misure a carico del settore finanziario**, che valgono lo 0,21% del PIL nel 2027 (circa 5 miliardi, ovvero la metà del totale), ma si riducono a 3,2 miliardi nel 2028 e a 2,5 miliardi nel 2029;
 - la **revisione della spesa dei Ministeri** è quantificata in circa 1,2 miliardi nel 2027 e 2 miliardi l’anno nel biennio successivo;
 - le **misure in materia di giochi** valgono poco meno di 1 miliardo l’anno;
 - infine, non meglio precisate **“altre entrate/coperture”** e **“altre spese/coperture”** valgono 3,4 miliardi nel 2027, ma salgono a 5,2 miliardi nel 2028 e a 7,6 miliardi nel 2029.

Nel complesso, a nostro avviso il DPB presenta diversi **elementi confortanti**:

- **al netto della clausola, la manovra è sostanzialmente finanziata da coperture di misura adeguata**: escludendo le risorse per la difesa (0,19% del PIL) e per la sicurezza energetica (0,3%), gli altri interventi valgono circa lo 0,5% del PIL e risultano coperti per circa il 90%; in altri termini, l’intero aumento del deficit rispetto al tendenziale riflette spese per le quali le regole europee prevedono uno scorporo, mentre la parte “ordinaria” della manovra è vicina alla neutralità;
- **il ricorso alla flessibilità è parziale** (0,6 punti di PIL su 1,5 disponibili, a fronte di ipotesi iniziali più ambiziose sulla difesa) e, al netto della clausola, **la spesa netta cresce esattamente in linea con i limiti raccomandati** dal Consiglio (1,9% nel 2027, 1,7% nel 2028 e 1,5% nel 2029): un segnale di disciplina che dovrebbe essere apprezzato sia dalla Commissione che dai mercati;
- **le previsioni di crescita appaiono nel complesso realistiche per l’anno prossimo**: la nostra previsione sul PIL 2027 (0,8%) coincide con quella del governo; in effetti, dato un trascinamento statistico dal 2026 che stimiamo in poco più di due decimi (ipotizzando una crescita media di 0,1% t/t nella seconda metà di quest’anno), lo 0,8% programmatico richiede un’espansione congiunturale media di circa lo 0,2% t/t, in linea con quella degli ultimi trimestri – l’unica criticità viene dal fatto che lo scarto tra crescita programmatica e tendenziale 2027 (0,8% contro 0,6%) presuppone che un impulso fiscale di mezzo punto di PIL, concentrato su spesa militare ad alto contenuto di importazioni e su investimenti energetici dai tempi di attuazione lunghi, si trasferisca al PIL con un moltiplicatore di 0,4 già nel primo anno;
- il deficit 2026 è stimato al 2,9% del PIL, il che, se confermato a consuntivo, creerebbe le condizioni per l’**uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi nel 2027; l’avanzo primario**

salirebbe quest'anno all'1,2% del PIL, il valore più elevato dal 2019, e, dopo il calo del 2027, **tornerebbe a migliorare già nel 2028**, all'1,4%;

- il nuovo profilo della spesa finanziata dal PNRR, con una "coda" di oltre 40 miliardi dopo il 2026, appare più realistico di quello presentato negli anni scorsi e, insieme ai fondi nazionali, **attenua il rischio di un "cliff-edge" sugli investimenti pubblici** che avevamo segnalato un anno fa: gli investimenti fissi lordi della PA sono previsti al 4,1% del PIL nel 2027, ben al di sopra della media del 2,8% del periodo 2000-2019; qualche rischio in più, a nostro avviso, riguarda il 2028 piuttosto che il 2027.

D'altro canto, le **criticità** sono le seguenti:

- **le previsioni governative sulla crescita del PIL nel 2028-29 appaiono ottimistiche**: la nostra previsione sul PIL 2028 corretto per i giorni lavorativi (0,7%) è coerente con un PIL grezzo più basso di uno-due decimi, vista l'anomalia statistica di un 2028 con 5 giorni lavorativi in meno del 2027: pertanto, la stima programmatica del governo sul 2028 (0,9%) ci pare soggetta a rischi al ribasso; anche per il 2029, la nostra stima sul PIL (0,6%) è meno ottimistica di quella del governo (0,8%);
- inoltre, **le previsioni di crescita per il 2029 non sembrano riflettere appieno il venir meno dello stimolo**: la riduzione dell'impatto della manovra sul deficit (da 0,56 a 0,15 punti di PIL) equivale a una restrizione di oltre 0,4 punti, che, applicando lo stesso moltiplicatore implicito nelle stime governative per il 2027, dovrebbe sottrarre circa 0,15 punti alla crescita; invece, la crescita programmatica 2029 (0,8%) è identica a quella tendenziale;
- **l'aggiustamento fiscale è concentrato nel 2029**, quando è atteso un calo del deficit di 0,9 punti in un solo anno (dal 3,2% al 2,3%), un aumento dell'avanzo primario di un punto (dall'1,4% al 2,4%) e una variazione del saldo primario strutturale di 0,9 (da 1,3% a 2,2% del PIL), mentre la spesa netta crescerebbe appena dello 0,2% nominale, il che implica una riduzione in termini reali superiore all'1,5%; in termini cumulati, la spesa netta 2027-29 crescerebbe del 5,3% con la clausola e del 5,2% senza, il che significa che **la maggior spesa del biennio 2027-28 verrebbe interamente riassorbita nel 2029**, ovvero in un anno che ricadrà nella prossima legislatura;
- tale profilo appare difficilmente conciliabile con la natura "permanente" di almeno una parte delle spese finanziate dalla clausola: in particolare, le **risorse per la difesa si riducono da 0,20% a 0,03% del PIL nel 2029**, mentre gli impegni assunti in sede NATO prevedono un percorso crescente fino al 3,5% del PIL di spesa "core" entro il 2035; ciò lascia intuire che, in assenza di nuove coperture, il rischio sul deficit del 2029 sia verso l'alto;
- al momento, permangono **pochi dettagli sulle coperture**: nel 2027 metà delle risorse proviene dal **settore finanziario** (per il terzo anno consecutivo chiamato a contribuire alla manovra), con un profilo decrescente che suggerisce una natura almeno in parte temporanea o di anticipo di gettito; al contempo, **la quota delle coperture non specificate ("altre entrate/spese") sale dal 33% del totale nel 2027 al 60% nel 2029**, proprio quando l'aggiustamento dovrebbe essere più ampio (maggiori dettagli peraltro saranno disponibili con la stesura della Legge di Bilancio);
- **la politica di bilancio l'anno prossimo sarà (moderatamente) pro-ciclica**: il saldo strutturale peggiora di tre decimi nel 2027 (da -3,2% a -3,5% del PIL) e l'avanzo primario strutturale scende dall'1% allo 0,8%, in una fase in cui l'output gap stimato dal governo resta positivo (0,3%); peraltro, la crescita potenziale (1-1,2%) poggia per oltre la metà sul contributo del lavoro e su una produttività totale dei fattori nulla o negativa, il che conferma che il nodo di fondo resta la produttività;
- **permangono rischi al rialzo sulla spesa per interessi**: nelle proiezioni del governo, tra il 2025 e il 2027 il conto degli interessi aumenta di ben 16 miliardi (da 87 a circa 103 miliardi, dal 3,8% al 4,3% del PIL); inoltre, il differenziale tra costo medio del debito e crescita nominale, nullo nel 2027 (3,2% per entrambi), diventerebbe positivo per circa 0,6 punti nel 2028-29 (con una spesa per interessi al 4,6% del PIL); rispetto a queste stime, i movimenti sui mercati finanziari

delle ultime settimane proiettano rischi al rialzo dell'ordine di almeno un decimo di PIL nel 2028-29;

- **la discesa del debito dal 2028 appare dovuta all'azzeramento dell'aggiustamento stock-flussi**, che è atteso ridursi dal 2,1% del 2026 all'1,3% del 2027 fino a sostanzialmente azzerarsi nel 2028-29; però, l'aggiustamento stock-flussi per il 2027 è stato rivisto al rialzo a 1,3% da un precedente 0,7% contenuto nel Documento di Finanza Pubblica di aprile: ciò potrebbe essere dovuto a una revisione in senso prudenziale, almeno per il 2027, dei proventi da dismissioni rispetto al DFP, che prevedeva un gettito pari allo 0,2% del PIL nel 2026 e a ben lo 0,5% del PIL nel 2027 (oltre a un residuo 0,1% nel 2028); il DPB non fornisce dettagli in merito, ma è plausibile che le assunzioni di proventi da privatizzazioni siano state spostate in avanti dal 2026-27 al 2028-29 - l'esperienza recente insegna che tali obiettivi potrebbero essere ambiziosi.

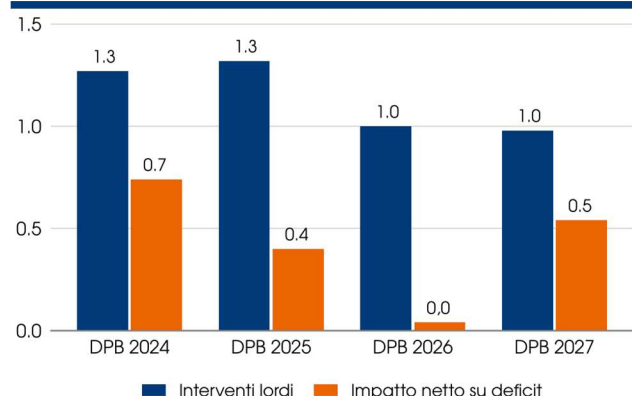
In sintesi, **l'impostazione del DPB è prudente** e la manovra "ordinaria" è di fatto a saldo invariato, mentre l'extra-deficit è circoscritto a finalità (difesa ed energia) per le quali le regole europee prevedono flessibilità. **Le principali incognite riguardano gli anni successivi al 2028**, quando la spesa aggiuntiva dovrebbe essere interamente riassorbita, le coperture risultano meno dettagliate e la spesa per interessi raggiunge livelli che non si registravano da oltre un decennio. Maggiore chiarezza sulla composizione della manovra arriverà con il disegno di legge di bilancio, atteso dopo l'Eurogruppo del 9 novembre.

Misure discrezionali incluse nel Documento Programmatico di Bilancio 2027 (impatto sull'indebitamento netto della PA)

INTERVENTI	% del PIL			Miliardi (stime ISP)		
	2027	2028	2029	2027	2028	2029
Misure fiscali	0.09	0.21	0.16	2.2	5.2	4.1
Politiche per la famiglia e spesa sociale	0.21	0.12	0.11	5.0	3.0	2.8
Sanità	0.10	0.08	0.07	2.4	2.0	1.8
Sostegno alle imprese	0.14	0.18	0.13	3.4	4.5	3.3
Infrastrutture	0.13	0.15	0.04	3.1	3.7	1.0
Enti territoriali	0.01	0.01	0.02	0.2	0.2	0.5
Difesa	0.19	0.20	0.03	4.6	4.9	0.8
Fondo sentenze (una tantum)	0.08	0.00	0.00	1.9	0.0	0.0
Altre spese/interventi	0.03	0.04	0.09	0.7	1.0	2.3
TOTALE INTERVENTI (A)	0.98	0.99	0.65	23.5	24.5	16.5
COPERTURE	2027	2028	2029	2027	2028	2029
	2027	2028	2029	2027	2028	2029
Misure a carico del settore finanziario	0.21	0.13	0.10	5.0	3.2	2.5
Revisione spesa ministeri	0.05	0.08	0.08	1.2	2.0	2.0
Misure in materia di giochi	0.03	0.03	0.02	0.7	0.7	0.5
Altre entrate/coperture	0.07	0.14	0.23	1.7	3.5	5.8
Altre spese/coperture	0.07	0.07	0.07	1.7	1.7	1.8
TOTALE COPERTURE (B)	0.43	0.45	0.50	10.3	11.1	12.7
IMPATTO SU INDEBITAMENTO NETTO (B-A)	-0.54	-0.56	-0.15	-13.0	-13.8	-3.8

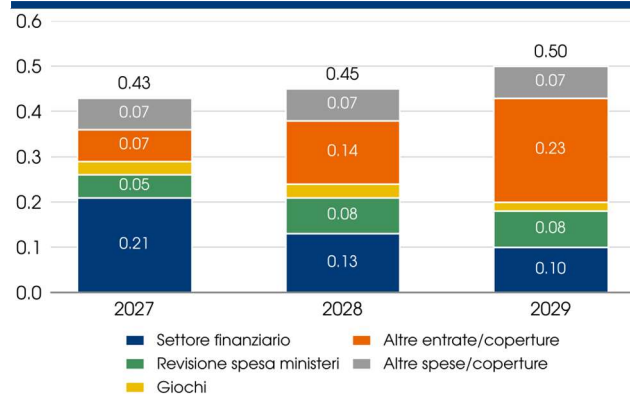
Nota: interventi e coperture in valore assoluto; le voci "una tantum" sono accorpate alle corrispondenti voci ricorrenti, ad eccezione del Fondo sentenze. L'impatto complessivo è quello ufficiale (eventuali differenze rispetto alla somma dovute ad arrotondamenti). Miliardi: conversione Intesa Sanpaolo sulla base del PIL nominale programmatico. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su DPB 2027

Manovra 2027: la più contenuta in termini lordi, ma di nuovo espansiva in termini netti (% del PIL)



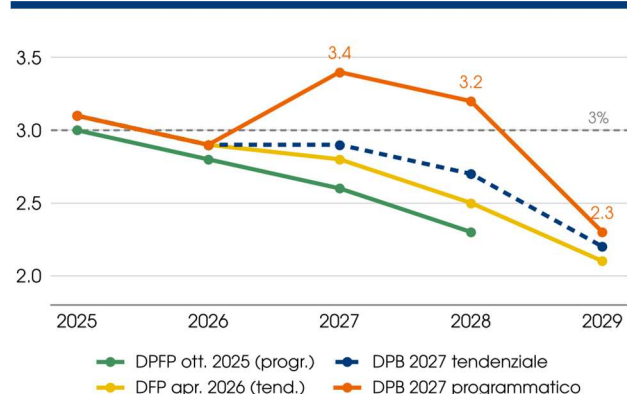
Nota: impatto nel primo anno di ciascuna manovra; per il DPB 2026 stime UPB. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su DPB 2024-2027 e UPB

Coperture: metà dal settore finanziario nel 2027, ma cresce il peso delle voci non specificate (% del PIL)



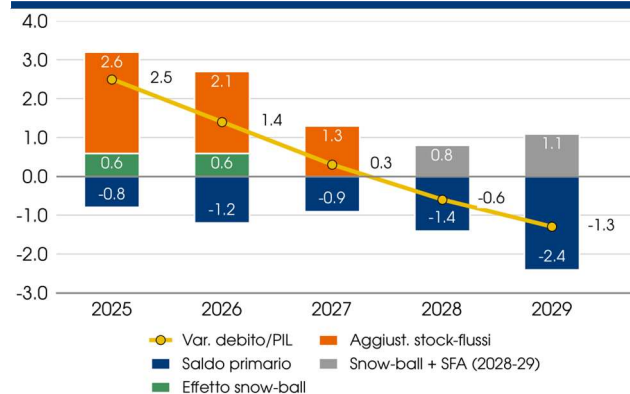
Nota: include le coperture una tantum. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su DPB 2027

Il deficit sale per la clausola di flessibilità UE; al netto di essa, il sentiero resta vicino a quello di aprile

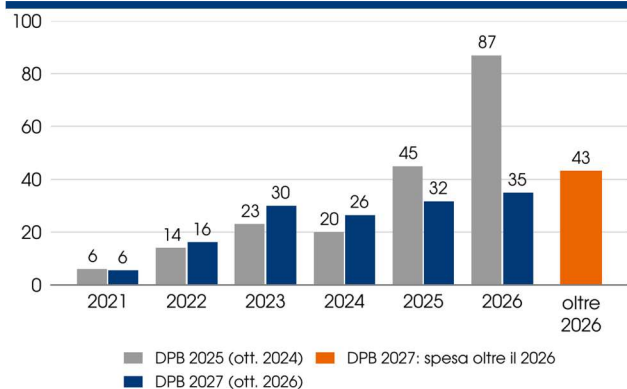


Nota: il tendenziale 2028 del DPB 2027 è ricavato dalla differenza con il quadro programmatico indicata nel testo; dati in % del PIL. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su DPFP 2025, DFP 2026, DPB 2027

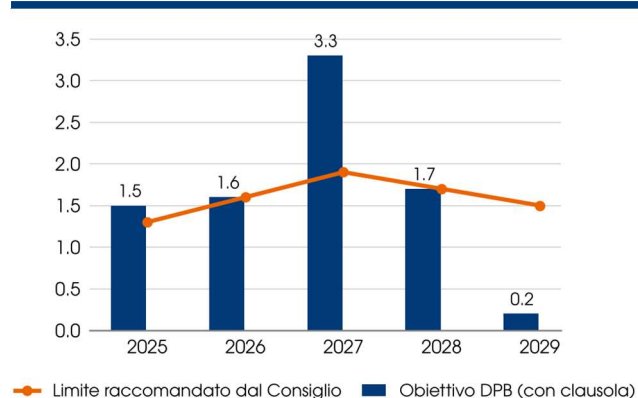
Debito/PIL in aumento fino al 2027 solo per l'effetto stock-flussi (contributi alla variazione, p.p.)



Nota: per il 2028-29 il DPB non fornisce la scomposizione; la barra grigia è il residuo (snow-ball + aggiustamento stock-flussi). Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su DPB 2027

PNRR: spesa molto inferiore alle stime di due anni fa, oltre 40 miliardi slittano dopo il 2026 (mld)


Nota: spesa finanziata da sovvenzioni e prestiti RRF; i dati del DPB 2027 (in % del PIL, arrotondati al decimo) sono convertiti in miliardi da Intesa Sanpaolo. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su DPB 2025 e DPB 2027

Spesa netta: la flessibilità del 2027-28 viene interamente riassorbita nel 2029 (var. % a/a)


Nota: al netto della clausola di salvaguardia nazionale, gli obiettivi 2027-29 coincidono con i limiti raccomandati. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su DPB 2027

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.intesaspanpaolo.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 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 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.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 – 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Riccardo Bellesia

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Alessia Gavazzi

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com