

INTESA  SANPAOLO

# Trumpnomics 2.0, reazione europea e banche centrali

**Gregorio De Felice**  
*Chief Economist*

Webinar - 9 maggio 2025

**1** L'agenda Trump e la politica commerciale

**2** Area euro e Italia: i possibili impatti

# Il programma Trump: non solo dazi

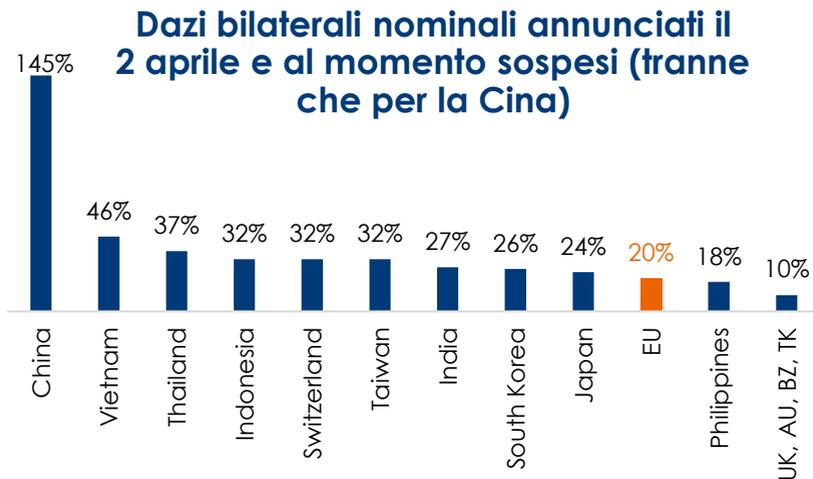
- **Politica commerciale aggressiva** basata su un dazio base universale, dazi reciproci e settoriali. **Obiettivo principale resta la Cina.**
- **Politica fiscale:** prevista l'estensione del Tax Cuts and Jobs Act (TCJA), con un'aliquota legale del 21%. La spesa rimarrà elevata con tagli modesti alla macchina federale.
- **Spinte alla deregolamentazione:** i settori più interessati saranno quelli dell'energia (estrazione di petrolio, permessi di esportazione di GNL) e dei trasporti; gli standard di emissione e, forse, di efficienza energetica potrebbero essere eliminati. Le politiche antitrust saranno attenuate. Nuova ondata di deregolamentazione anche nella finanza.
- **Fed:** nessuna possibilità di influenzare il Board attraverso le nomine (solo un mandato scade, nel 2026). È **improbabile che Trump tenti una riforma della legge sulla Federal Reserve**. È più probabile una pressione morbida.
- **Immigrazione:** improbabile una deportazione di massa che coinvolga 12 milioni di persone ma ragionevole attendersi una riduzione degli afflussi netti e la deportazione di decine di migliaia di immigrati illegali, a partire da quelli con precedenti penali.

# Negli USA, verso una regolamentazione bancaria e una supervisione meno rigide

- Il Tesoro vuole avere un maggior ruolo nella **regolamentazione bancaria** e promuovere regole più su misura per le *community bank*.
- Riforma del **coefficiente di leva supplementare (SLR)**, escludendo dall'esposizione complessiva i Treasury e i depositi delle banche presso la FED. L'intenzione è quella di migliorare la liquidità del mercato dei Treasury. Secondo Bessent, l'esenzione SLR **consentirà alle banche di acquistare più titoli senza sostenere ingenti oneri patrimoniali**.
- Adeguamento delle **norme sul capitale**, in parte per **garantire condizioni di parità tra banche grandi e piccole e istituti di credito non bancari**. Ciò potrebbe includere una **riduzione dei requisiti per i mutui ipotecari e altri prestiti**. Si è infatti assistito allo spostamento di mutui verso istituti non bancari che ha compromesso un'importante attività delle *community bank*.
- Rivalutazione di costi e benefici del quadro di riferimento per la liquidità, individuando possibilità di **ampiamento del ruolo dei prestiti come collateral** del funding, contribuendo così a riportare le banche a concedere prestiti.
- Valutare **riforme dell'assicurazione sui depositi**, compresi limiti più alti per i conti correnti delle imprese.
- Esame attento degli ostacoli normativi alla *blockchain*, alle *stablecoin* e ai nuovi sistemi di pagamento.
- **Basilea 3+ non sta entrando in vigore contemporaneamente**, ma sta subendo differenziate applicazioni che alterano l'uguaglianza delle condizioni di concorrenza e stabilità finanziaria.

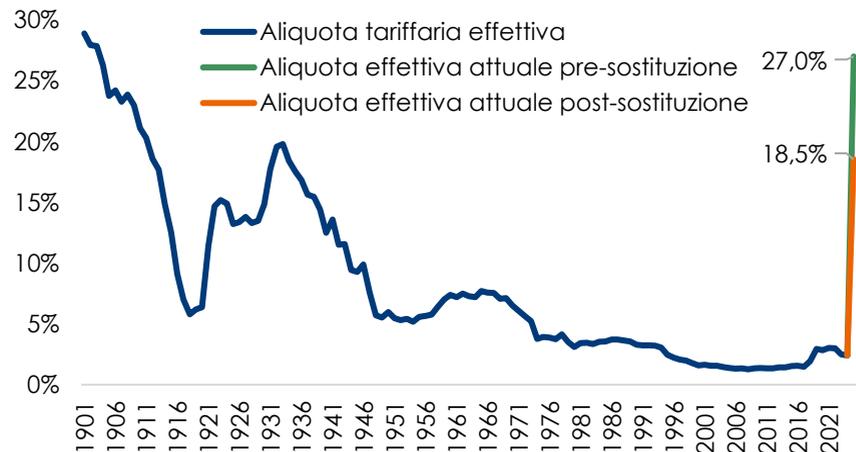
# Dazi USA: cosa è cambiato?

Dal 5 aprile, è in vigore un **dazio base universale aggiuntivo del 10%** (eccetto che per Canada, Messico e Cina, già soggetti a regimi differenziati), oltre a dazi settoriali (auto, acciaio, alluminio). Il 9 aprile sarebbero dovuti entrare in vigore dazi bilaterali più elevati per 57 paesi o unioni doganali, annunciati il 2 aprile, ma sono stati **sospesi per 90 giorni**.



Nota: sono rappresentati soltanto 11 dei 57 paesi soggetti a dazi bilaterali specifici; per la Cina, il dazio bilaterale è sommato a quelli già in vigore (20%). Fonte: Governo USA, annex I al decreto presidenziale del 2 aprile 2025.

## Dazio medio effettivo degli Stati Uniti dal 1900



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Budget Lab. La stima «post-substitution» include una valutazione riguardo allo spostamento di quote di mercato dalla Cina ad altri esportatori verso gli US.

# Il regime commerciale è ancora destinato a cambiare

La politica commerciale americana continuerà a essere **fonte di instabilità** nei prossimi mesi. Quattro sono i motivi principali:

## Nuovi annunci

Dazi settoriali, probabilmente del 25%, attesi su legname, rame e forse prodotti farmaceutici, elettronica. Sono già in vigore su auto, acciaio, alluminio.

**I dazi bilaterali sono stati soltanto sospesi per 90 giorni, non abrogati.**

## Ricorsi legali

**Congresso: la sospensione dei dazi bilaterali ha congelato i bills bipartisan per fermare l'amministrazione.**

**Il ricorso alla dichiarazione di emergenza economica è considerato discutibile e ci si attende che possa essere impugnato con successo presso la U.S. Court of International Trade.** Il governo potrebbe essere costretto a usare altri strumenti giuridici, più lenti.

## Negoziati, rappresaglie

Diversi paesi molto dipendenti dal mercato USA sono pronti a concessioni (per es., Vietnam) per scendere al dazio base del 10%.

**Non c'è una struttura negoziale, né chiarezza sugli obiettivi.**

Canada, Messico: revisione del trattato USMCA nei prossimi anni.

Misure di rappresaglia sono già state annunciate da Cina, Canada, UE (sospese).

## Calo di consensi

In vista delle elezioni legislative del novembre 2026, **l'eventuale calo di consensi per inflazione e rallentamento economico potrebbe rendere il governo USA più propenso a trovare accordi per ridurre i dazi**, anche perché alcuni deputati/senatori repubblicani potrebbero volersi distanziare da alcune misure più impopolari.

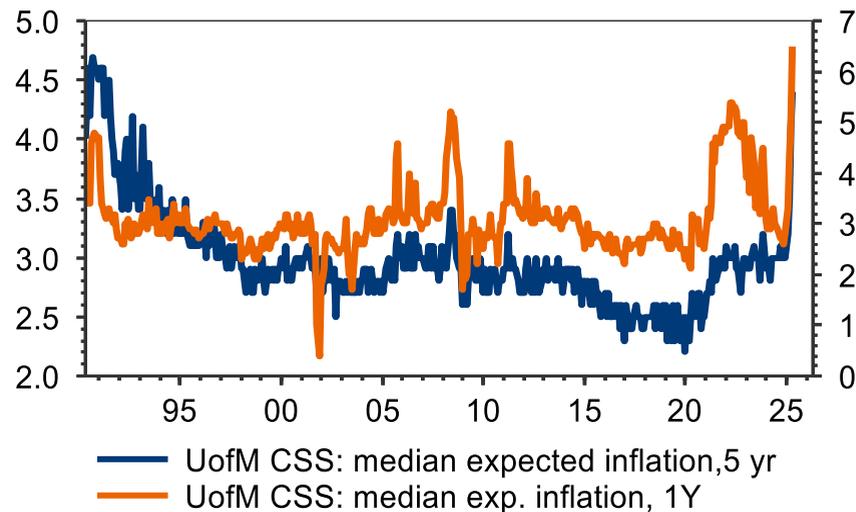
# Stati Uniti: le guerre commerciali iniziano a incidere su aspettative e fiducia

**Negli USA, l'effetto reale dei dazi sarà evidente soltanto nei prossimi mesi**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Citigroup, LSEG Datastream

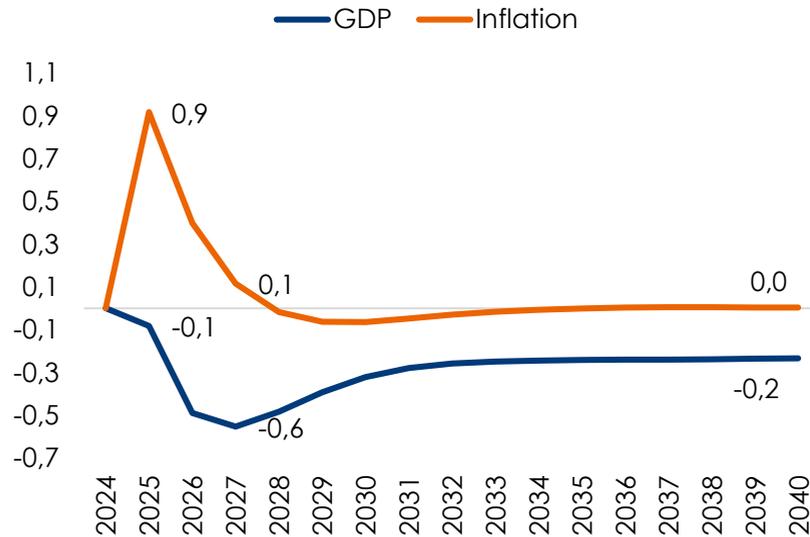
**Netto aumento delle aspettative di inflazione a lungo termine delle famiglie (pessimo segnale per la Fed)**



Fonte: University of Michigan Consumer Sentiment Survey

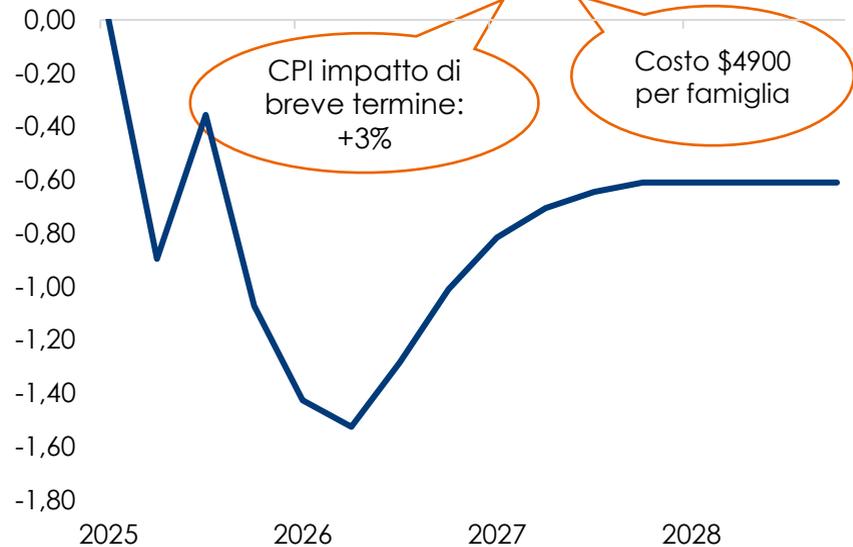
# I modelli stimano ampi impatti su crescita e inflazione negli Stati Uniti

Impatto di dazi del 25% su Messico e Canada, 20% su Cina



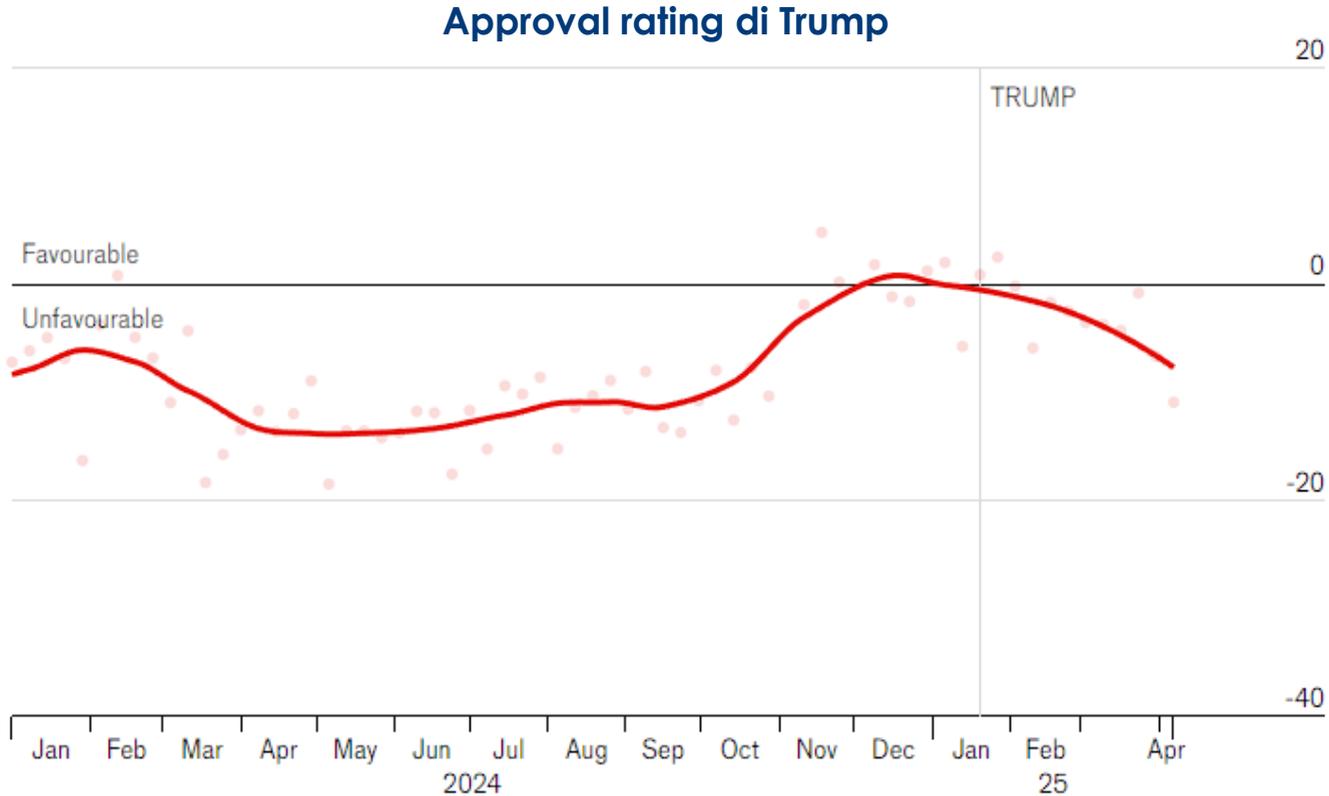
Fonte: Peterson Institute for International Economics, Intesa Sanpaolo

Impatto sul PIL USA dei dazi annunciati fino al 15/4: stime Budget Lab di Yale



Nota: L'impatto stimato «post-substitution» delle tariffe è di 1,6% sul CPI e \$2.600 il costo per famiglia. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Budget Lab

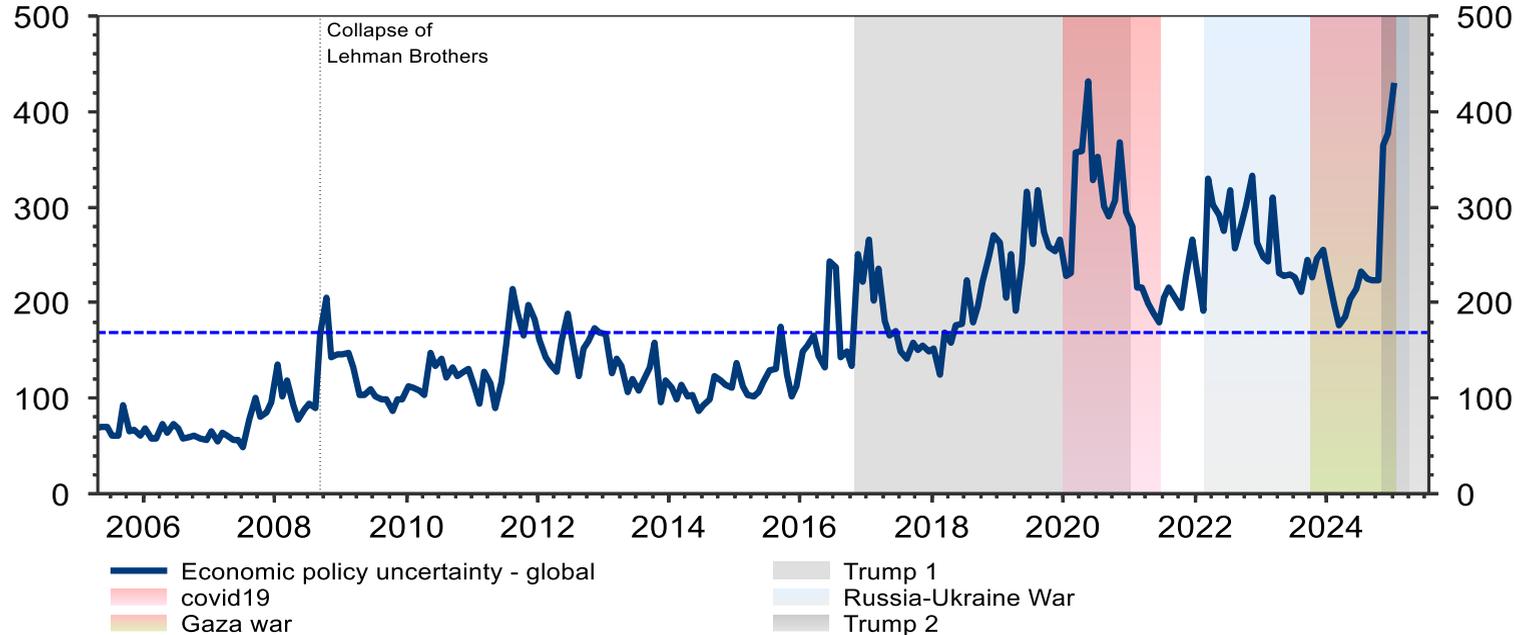
# Consenso in calo per l'Amministrazione Trump



Fonte: The Economist

# Incertezza a livelli record

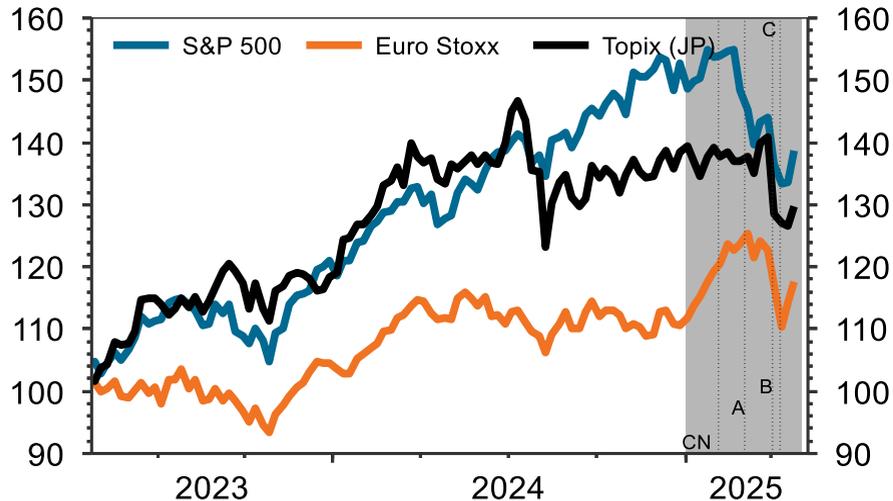
## Economic Policy Uncertainty in forte rialzo



Fonte: EPU, LSEG Datastream

# Il repricing dei corsi azionari accresce la pressione sull'economia USA

Andamento degli indici azionari (1/3/2023=100)

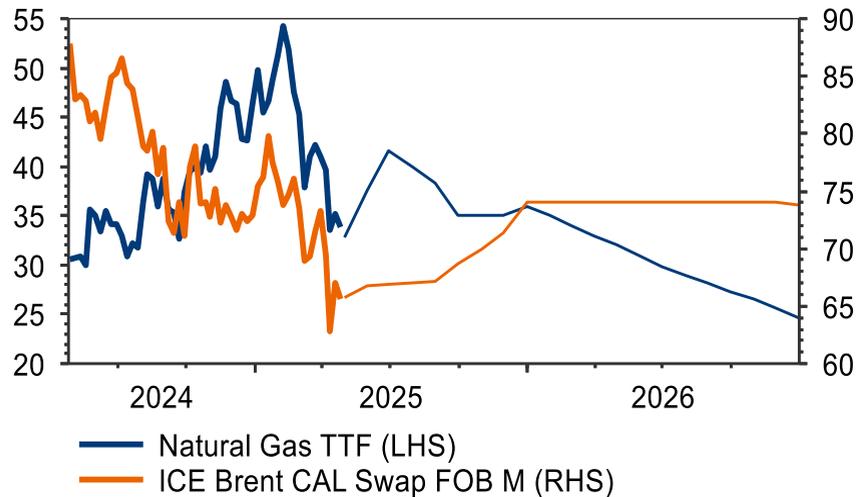


Fonte: LSEG Datastream

- Nel 2020, NBER stimava che **un calo del 10% del mercato azionario avrebbe ridotto la crescita del PIL di 0,5%**.
- Nel modello di Oxford Economics, **uno shock del 5% si traduce in una minore crescita dello 0,25% dopo 2-3 trimestri**, riassorbita al 50% in 2 anni.
- Le ricadute indirette sulla crescita nell'Eurozona sarebbero pari a -0,1%.

# Petrolio/gas: uno stabilizzatore automatico

I prezzi del petrolio stanno reagendo intensamente al calo delle aspettative di domanda



- Un calo del 10%, trainato dall'offerta, accresce la crescita globale di 0,1-0,2%.
- Per gli **Stati Uniti**, un calo del prezzo del petrolio ora ha effetti negativi sulla crescita via investimenti che possono sovrastare quello positivo via potere di acquisto.

Fonte: LSEG Datastream, Intesa Sanpaolo Research

# Agenda

**1** I dazi di Trump: un costo elevato anche per gli USA

**2** Area euro e Italia: i possibili impatti

# Area euro e Italia: impatto dei dazi, stabilizzatori e reazione di politica economica

Scenario base PIL 2025:

Eurozona: +0,8%  
Italia: +0,7%

Ipotesi:

1. Dazi effettivi US al 20% fino a Q1 2026, poi al 10%
2. BCE taglia i tassi fino al 2%
3. Moderata restrizione fiscale



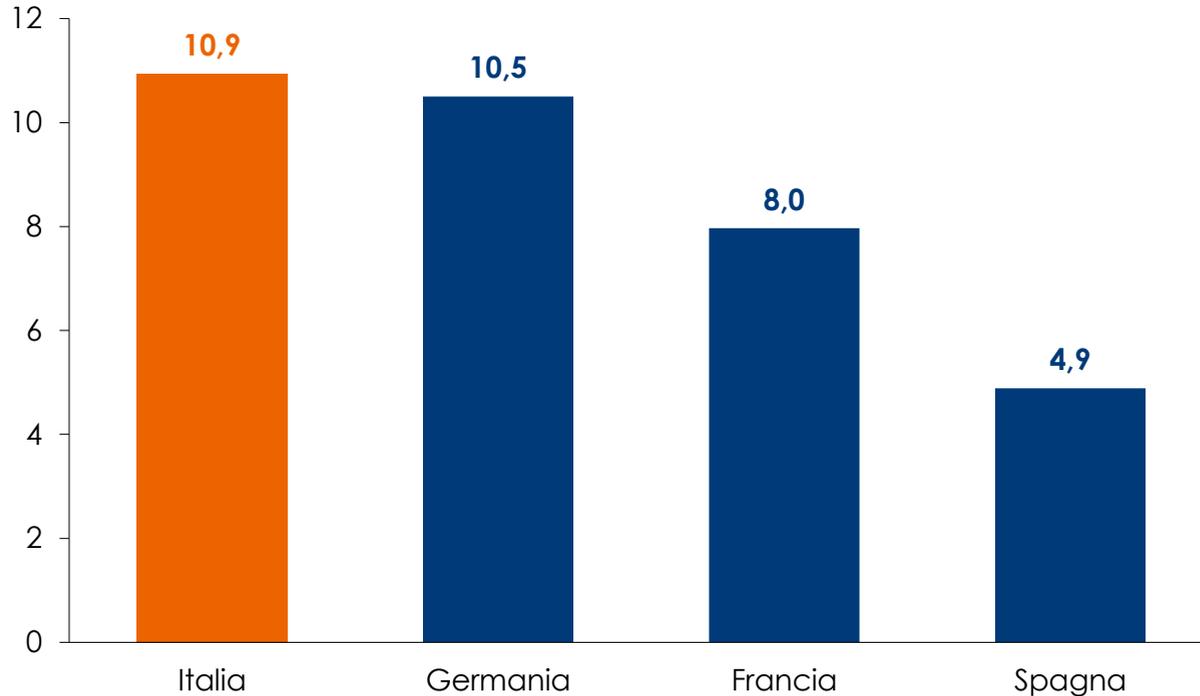
1. Maggiore allentamento della politica monetaria
2. Accelerazione PNRR
3. Meno restrizione fiscale
4. Piano infrastrutturale tedesco
5. Azioni strategiche delle imprese per limitare impatti su export



1. Dazi settoriali/bilaterali più persistenti
2. Maggiore pressione competitiva cinese sul mercato europeo
3. Incertezza più elevata e persistente
4. Calo corsi azionari
5. Rafforzamento dell'euro

# Italia e Germania le economie più esposte

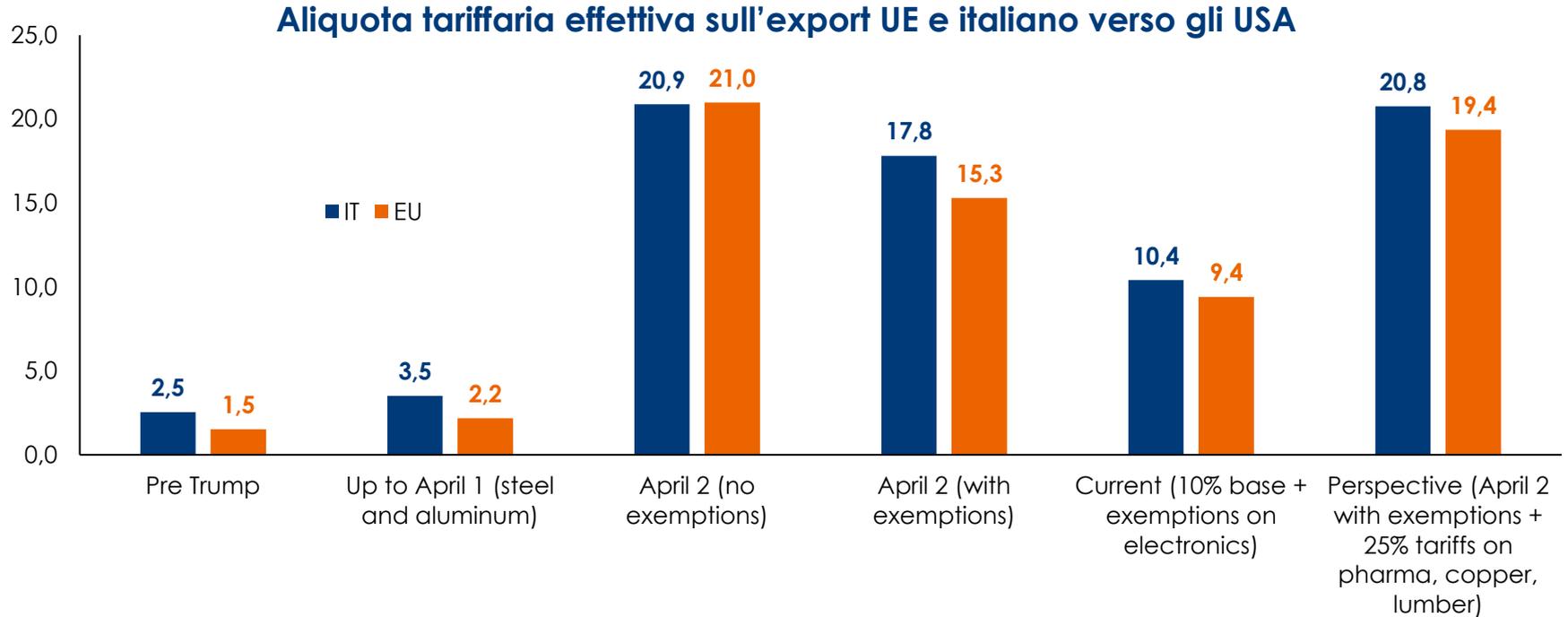
Peso % USA su export manifatturiero, 2023



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

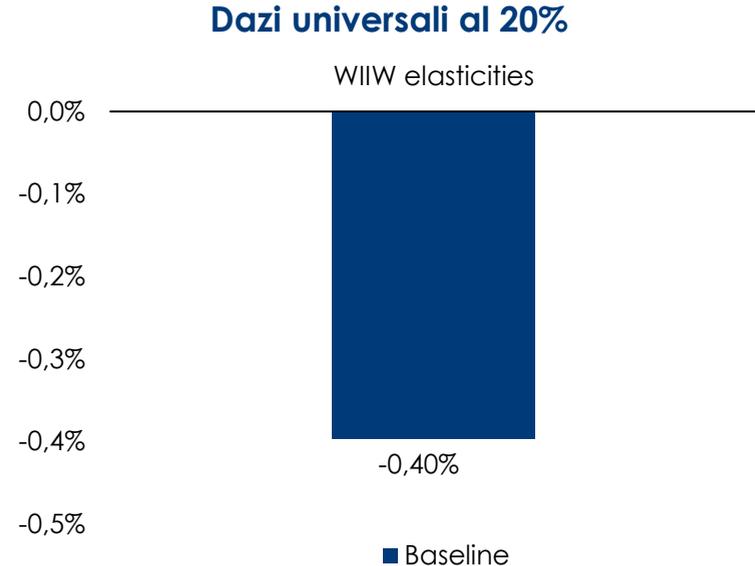
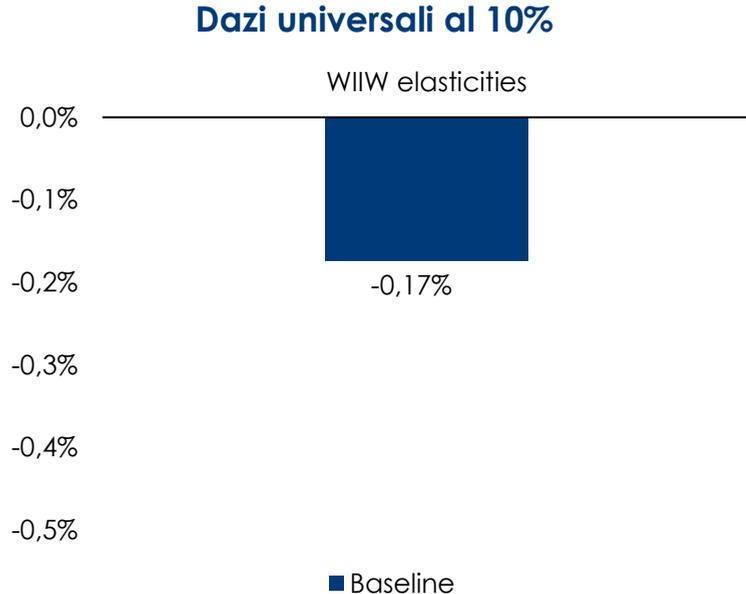
- Stati Uniti: nel 2023 erano il **secondo mercato di sbocco commerciale italiano**, dopo aver superato di slancio la Francia.
- Nel 2024 l'export di manufatti verso gli USA è stato pari a **64,2 miliardi** di euro, confermando l'incidenza vicina all'11% osservata nel 2023.

# Come cambiano i dazi sull'export UE e italiano?



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WITS (World Bank). La colonna «April 14th» include il solo dazio base aggiuntivo del 10% (con le esenzioni previste dall'Allegato II e dal successivo memorandum per i prodotti elettronici). La colonna «April 2 (with exemptions)» è basata sui dazi bilaterali del 2 aprile ma con le esenzioni previste dall'Allegato II. Le altre colonne ipotizzano la successiva rimozione delle eccezioni (con regimi speciali o con assoggettamento al dazio bilaterale) e l'imposizione di nuove tariffe settoriali.

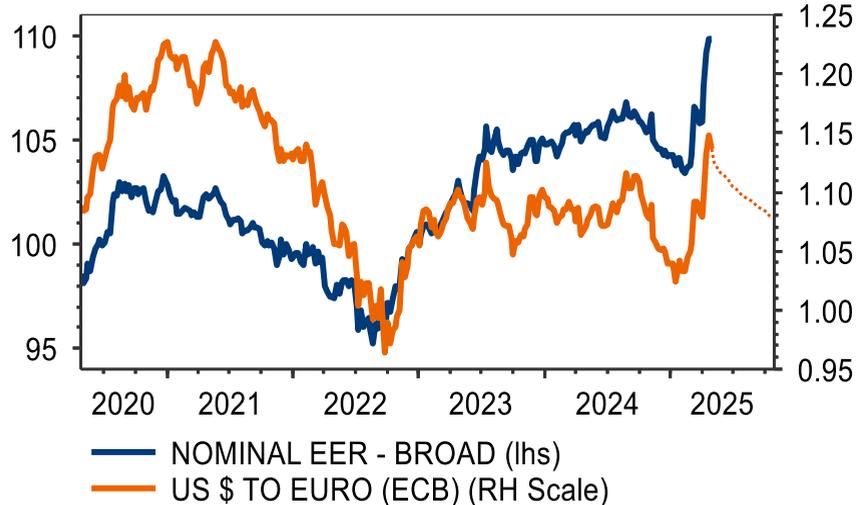
# Impatto sul PIL italiano di un dazio universale USA del 10% o 20%



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WITS (World Bank) con elasticità calcolate da WWIW (Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche). Note: (1) l'impatto è calcolato assumendo un pieno trasferimento ai prezzi di vendita e usando stime di elasticità ai prezzi della domanda dei consumatori americani per microsettore; in assenza di stime specifiche per un microsettore, si applica l'elasticità media pesata del macrosettore corrispondente. (2) le stime non considerano la possibilità di triangolazione attraverso paesi soggetti a minori barriere daziarie, né l'adozione di altre misure di mitigazione da parte delle imprese esportatrici, né l'impatto di trade diversion dalla Cina verso il mercato europeo; (3) il regime di dazi applicato ad altri paesi può portare a una riconfigurazione delle quote di mercato.

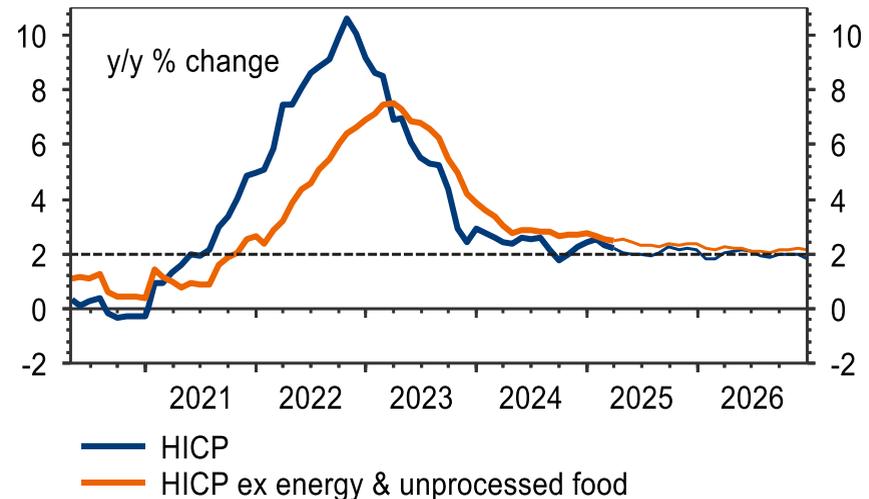
# L'inatteso rafforzamento dell'euro peggiora l'impatto reale dei dazi

Cambio EUR/USD e andamento del cambio medio effettivo dell'euro



Fonte: LSEG Data & Analytics, proiezioni Intesa Sanpaolo

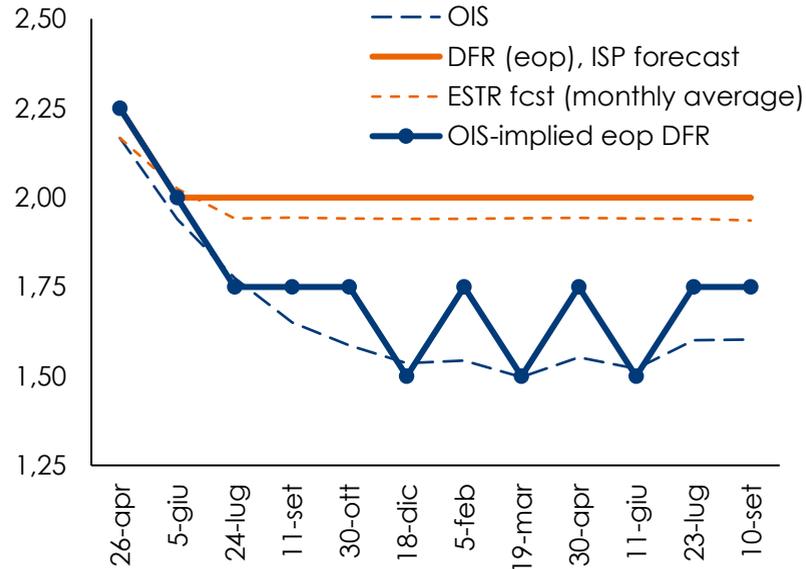
Rafforzamento dell'euro, calo del prezzo del petrolio e rallentamento dell'inflazione nei servizi potrebbero anticipare il rientro dell'inflazione all'obiettivo BCE



Fonte: LSEG Data & Analytics, Eurostat, proiezioni Intesa Sanpaolo

# La politica monetaria non è più di freno alla crescita

Dopo i primi tre tagli del 2025, saranno tagliati anche a giugno



Note: il DFR coerente con i tassi impliciti è calcolato a spread invariato e arrotondando ai 25pb più vicini.

Fonte: Intesa Sanpaolo, LSEG Datastream

- Una discesa del **DFR al 2%** è coerente con lo scenario macroeconomico corrente.
- La più rapida discesa dell'inflazione e il peggioramento delle proiezioni di crescita potrebbero indurre la BCE a tagliare ulteriormente i tassi nel corso del secondo semestre 2025.
- **I mercati ora scontano un punto di arrivo all'1,50-1,75%, uno scenario che sta diventando sempre più probabile.**

# La politica commerciale aggressiva degli Stati Uniti cambia le prospettive per le politiche fiscali

## Rafforzamento della Difesa

- Obiettivo di portare la spesa militare al 3% del PIL nei prossimi 4 anni (ora 2%, ma non conseguito da Italia, Belgio e Spagna).
- Erogazione di prestiti fino a €150mld agli Stati membri.
- Esenzione delle spese aggiuntive per la difesa dal patto di stabilità.
- Possibili altre misure (garanzie, prestiti BEI).

**Impatto** incerto sul PIL. Ricorso a importazioni ne scarica gli effetti. Moltiplicatori <1 anche per U.S.

## Rilancio economico della Germania

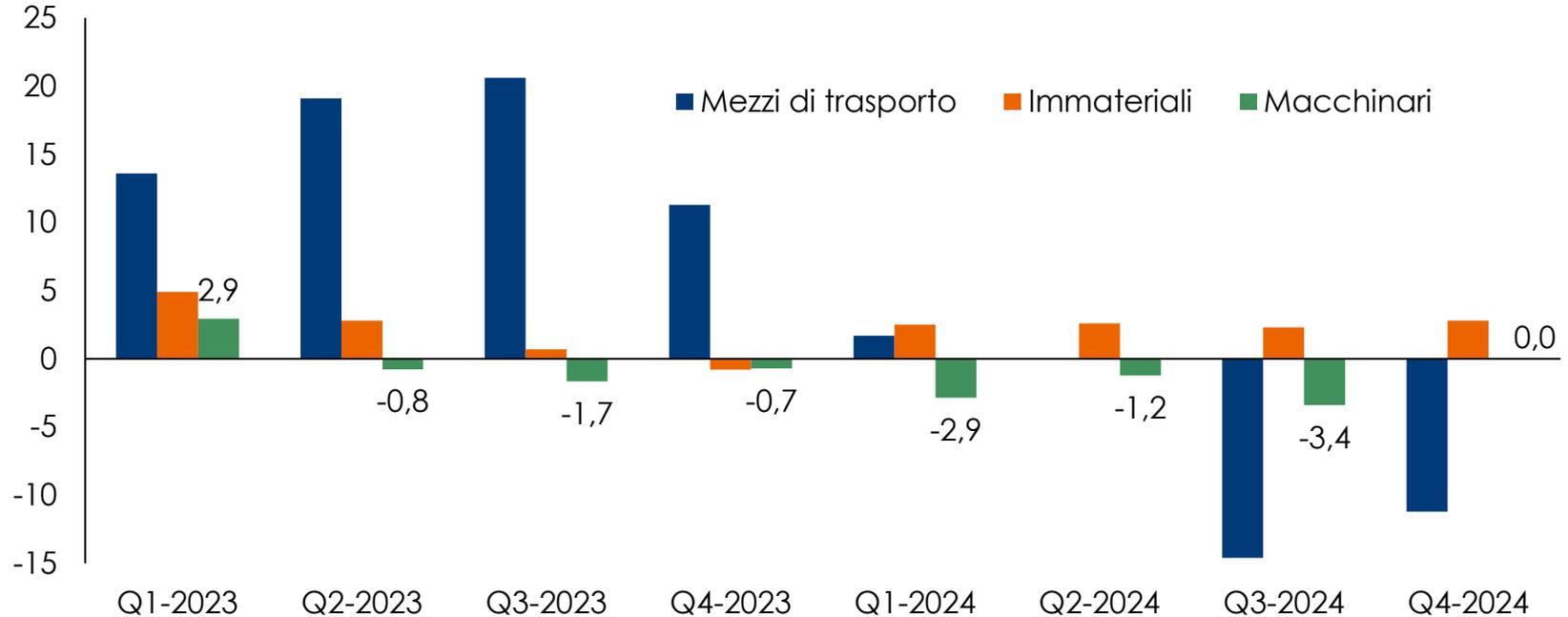
- Esenzione della spesa militare che supera l'1% del PIL dalla regola del debito.
- Creazione di un fondo straordinario per le infrastrutture da 500 miliardi (10 anni).
- I Lander potranno avere un disavanzo strutturale di 0,35% di PIL e non più il pareggio.

**Impatto** sulla economia tedesca compreso tra lo **0,5% e l'1% del PIL** (con effetti positivi su altri Paesi dell'Eurozona) nel 2026-27.

# Italia: torneranno a crescere gli investimenti privati?

## Evoluzione degli investimenti in macchinari, mezzi di trasporto e immateriali

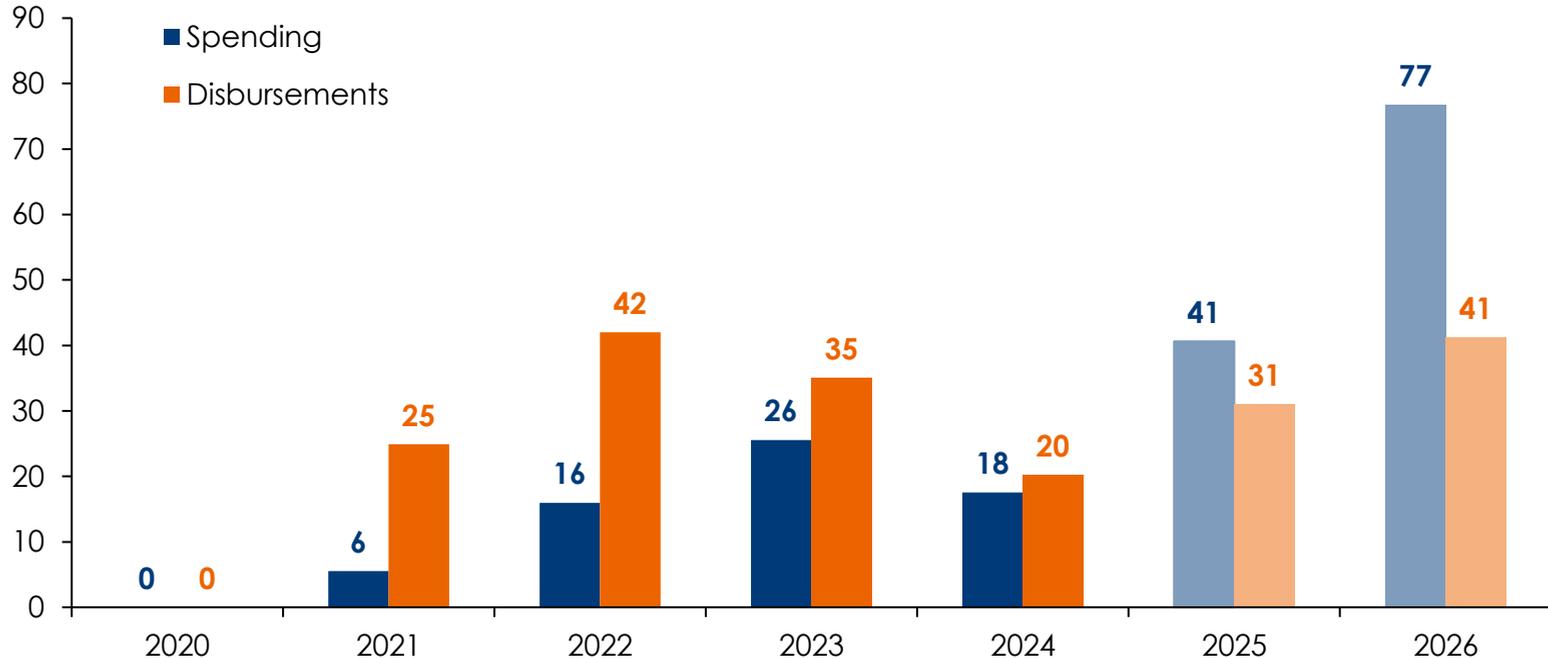
(var. % tendenziali, elaborazioni su dati destagionalizzati, a prezzi concatenati al 2020)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

# Una spinta potrebbe venire dall'avanzamento del PNRR

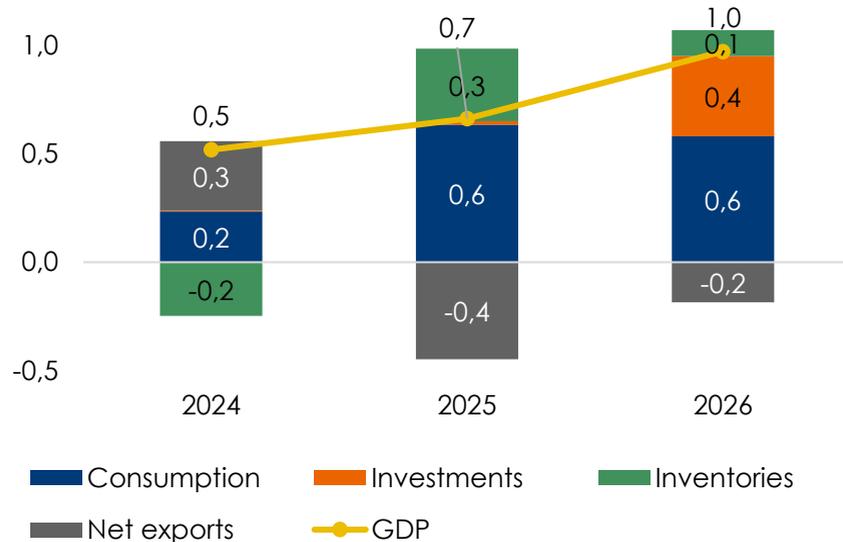
Già ricevuto oltre il 60% delle risorse; spesa effettiva finora pari a circa un terzo del totale.  
 Assegnato l'85% dei fondi ai soggetti attuatori, ma è difficile  
 che siano spesi più di 2/3 dei 130 mld residui nel biennio 2025-26



Fonte: Intesa Sanpaolo, Corte dei Conti, ReGiS, Governo

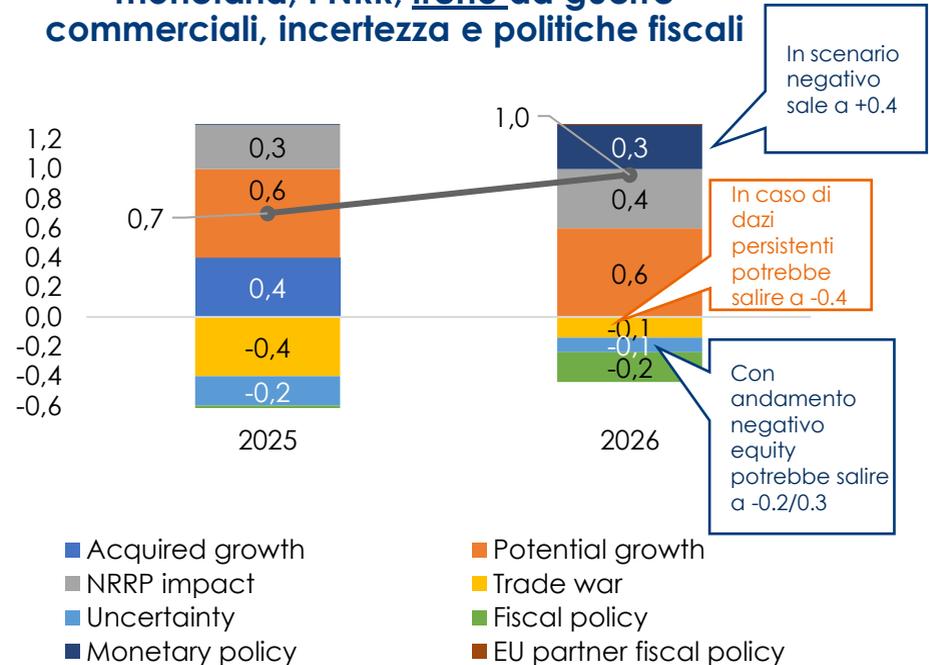
# Freni e supporti alla crescita del PIL in Italia

Contributo alla crescita del PIL per componente della domanda: traino dai consumi, freno dall'export



Fonte: Intesa Sanpaolo Research, dati Istat

Fattori esterni: sostegno da politica monetaria, PNRR; freno da guerre commerciali, incertezza e politiche fiscali



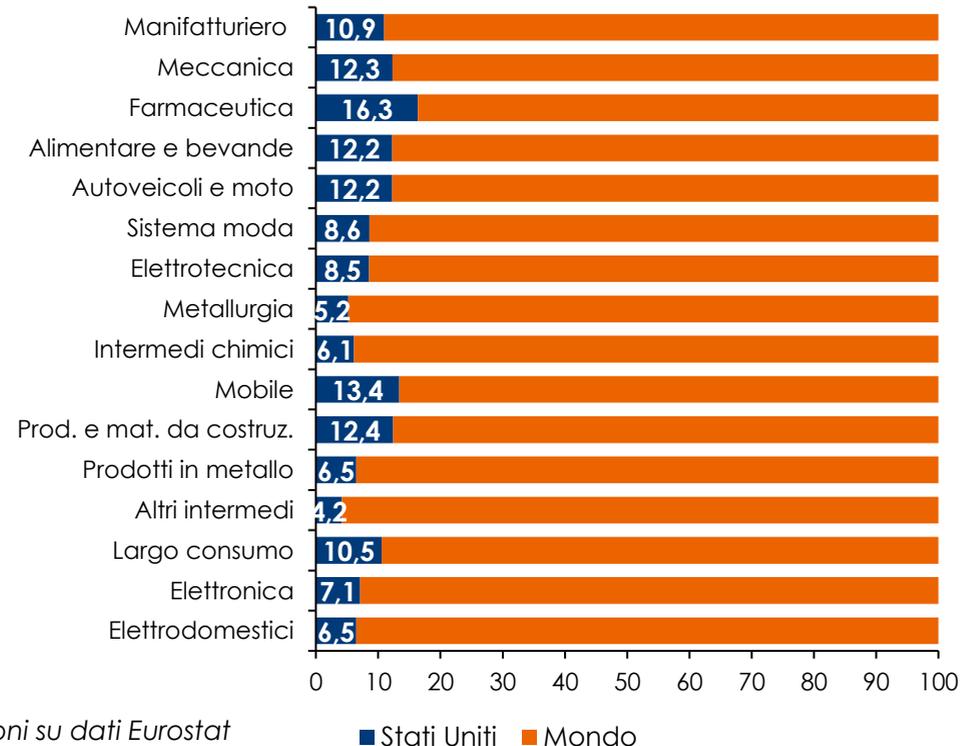
Fonte: Intesa Sanpaolo Research

# USA mercato rilevante per molti settori italiani

## Composizione % settoriale dell'export italiano di beni manufatti verso gli USA



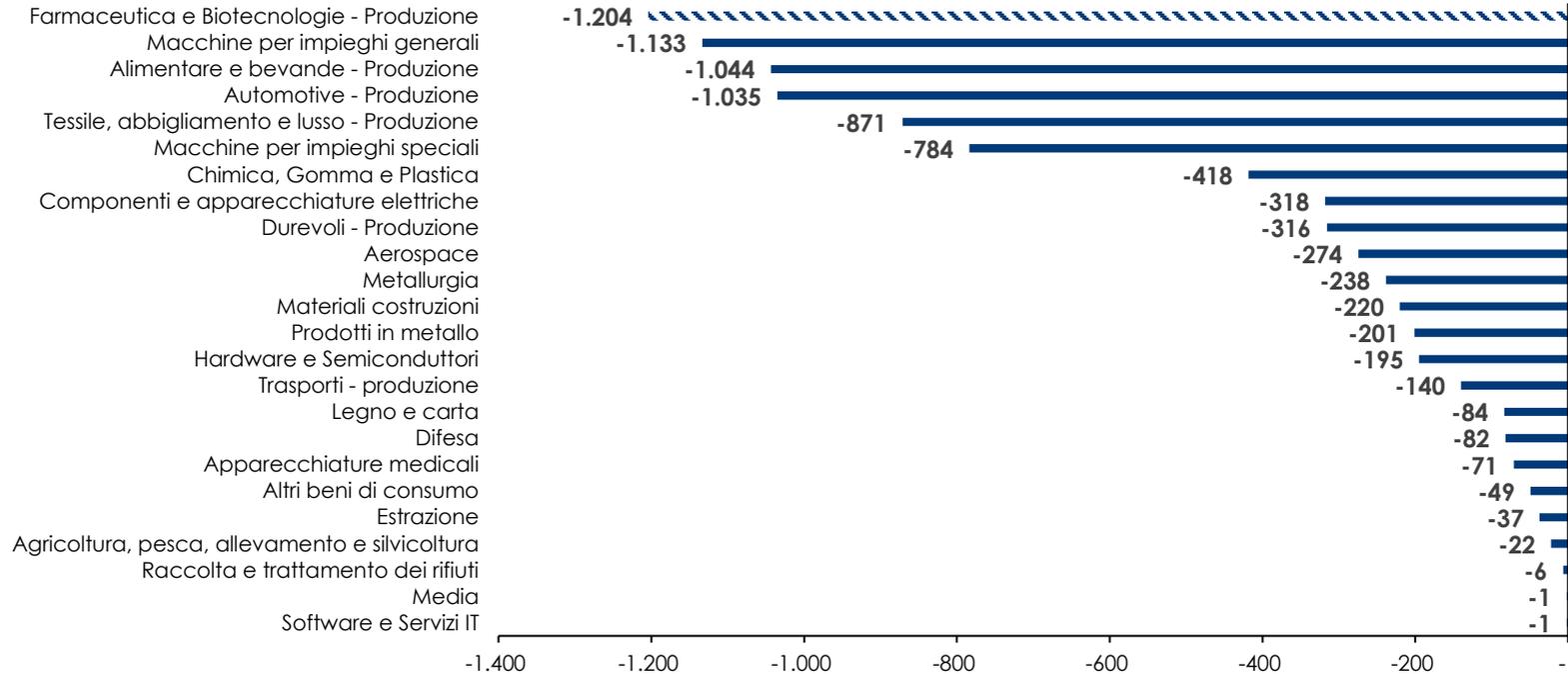
## Peso % degli USA sul totale dell'export di ogni settore



Nota: elab. su dati 2023 a valori correnti. Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

# L'impatto potenziale a livello settoriale

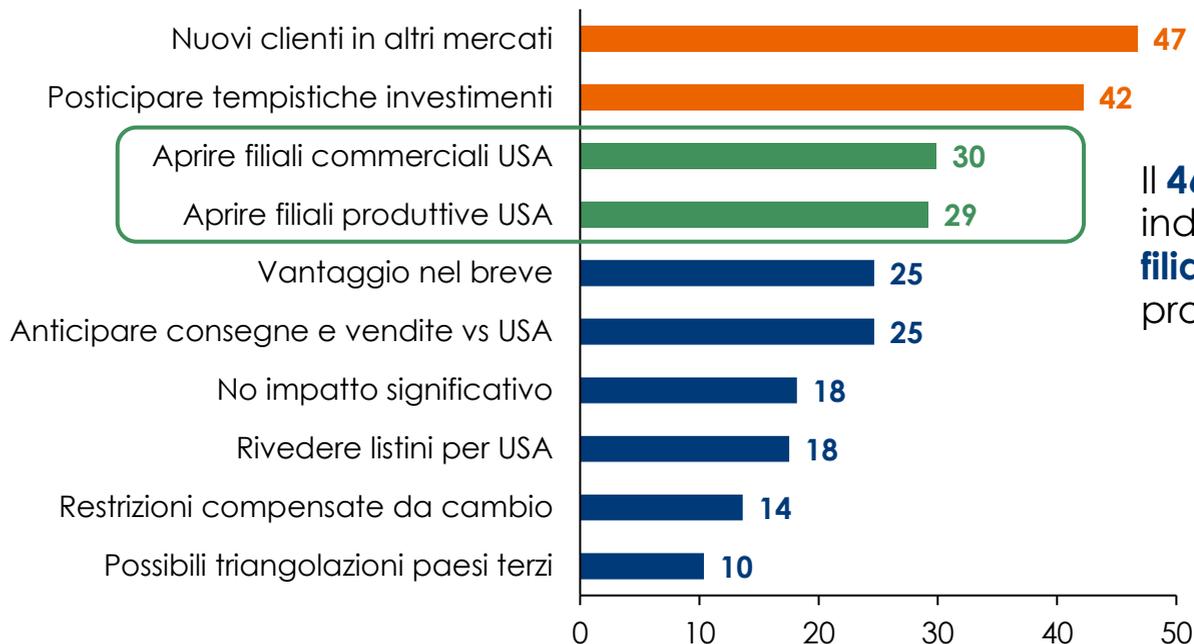
**Impatto «teorico»: stima della riduzione delle esportazioni italiane sulla base dell'elasticità all'import USA di un dazio del 20% (milioni di euro)**



Nota: La stima è stata effettuata sulla base dell'elasticità storica ai prezzi delle importazioni USA (fonte: WIIW) (per maggiori dettagli metodologici si veda Focus Area Euro «La roulette dei dazi quale effetto su Eurozona e Italia»), Macroeconomic Research Intesa Sanpaolo Febbraio 2025), applicata ai livelli delle esportazioni italiane verso gli USA nel 2024 (dati provvisori ISTAT) ad un elevato livello di granularità (circa 5.000 voci doganali). Per le auto, alluminio e acciaio si è applicato un dazio al 25%. Sono esclusi dalla stima i codici doganali esenti dal dazio universale (tra cui rame, semiconduttori, legname, energia e altri minerali specifici non disponibili in USA) e pubblicati nell'Annex II dell'Executive Order del 2 Aprile. Il settore farmaceutico è riportato anche se è al momento esente.

# Come le imprese possono reagire ai dazi USA

In considerazione dell'esito delle elezioni americane e della possibilità di inasprimento di dazi sulle importazioni dall'Europa, come si stanno muovendo le imprese attive con vendite verso questo mercato? (possibili più risposte; netto «non so»)

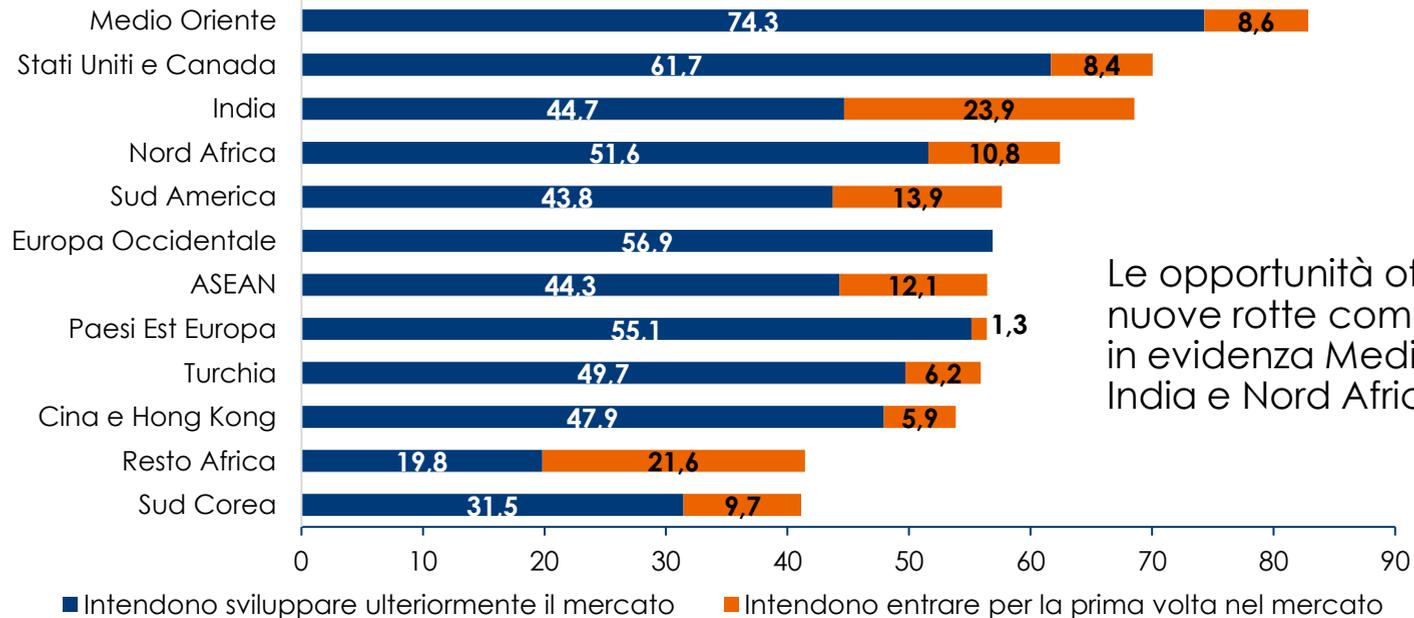


Il **46%** dei rispondenti ha indicato l'**apertura di una filiale** commerciale o produttiva **negli Stati Uniti**.

Fonte: prima indagine Intesa Sanpaolo sugli specialisti Internazionalizzazione, novembre-dicembre 2024

# Le priorità nella internazionalizzazione: diversificare export e approvvigionamenti

## Sviluppo esportazioni nel 2025 per mercato/area geografica (% netto «non so»)



Le opportunità offerte da nuove rotte commerciali: in evidenza Medio Oriente, India e Nord Africa

Nota: i mercati/aree sono rappresentati in ordine decrescente per la somma di «Intendono sviluppare ulteriormente il mercato» e «Intendono entrare per la prima volta nel mercato»

Fonte: prima indagine Intesa Sanpaolo sugli specialisti Internazionalizzazione, novembre-dicembre 2024

## IMPORTANTI COMUNICAZIONI

### Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo 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 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 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 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, 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.

#### A cura di:

Gregorio De Felice, *Chief Economist, Research Department, Intesa Sanpaolo*