

## Economia

### Egitto

L'economia egiziana dovrebbe crescere del 5,2% nel 2021 (anno di calendario) stimolata dalla ripresa mondiale, ma frenata dalle incertezze sul termine della crisi sanitaria che potrebbero rallentare alcuni settori chiave come il turismo. Nel 2022 il PIL dovrebbe salire nuovamente del 5,2% in considerazione di un'attenuazione del grado di incertezza che circonda la pandemia e il suo impatto sull'attività economica.

- Nel 2° trimestre dell'anno il PIL reale è salito del 7,7% (+2,9% nel 1° trimestre), riflettendo la sostenuta ripresa dell'attività economica anche per via del forte effetto di base favorevole rispetto al dato del corrispondente trimestre dello scorso anno durante il picco della pandemia. In un'ottica di medio termine la Banca centrale si attende che **il PIL dovrebbe riprendersi, anche se gradualmente, in linea con la prevista attenuazione del grado di incertezza che circonda la crisi pandemica e il suo impatto sull'attività economica. Inoltre, la Central Bank of Egypt prevede che le misure strutturali e di stabilizzazione riducano l'effetto dell'interruzione sui più vulnerabili e contribuiscano a sostenere la ripresa una volta che l'epidemia sarà contenuta.**
- Il tasso tendenziale d'inflazione ha chiuso il 2020 al 5,4% (dato di fine periodo), in linea con il target della Banca centrale (7% ± 2 punti percentuali). Nel corso del 2021 è proseguita la crescita del CPI, che ha registrato il +1,5% m/m a ottobre, e il tasso di inflazione annuale si è attestato al 6,3%.
- Nella riunione di ottobre la **CBE ha deciso di lasciare invariato il tasso di riferimento al 9,25%**. La Banca centrale ha mantenuto invariati i tassi di policy – nonostante l'aumento dell'inflazione – coerentemente con il raggiungimento dell'obiettivo del 7% ± 2 punti percentuali in media nel 4° trimestre 2022 e la stabilità dei prezzi nel medio termine. **Sebbene non siano state fornite indicazioni esplicite sulle sue future mosse di politica monetaria, l'attuale orientamento è in linea con il target di inflazione a medio termine. La Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo vede i tassi rimanere invariati nell'ultimo tratto dell'anno e un leggero aumento di 25 punti base nel corso del 2022.**
- In relazione al cambio le stime di ISP del mese di settembre prevedono la stabilizzazione della **sterlina egiziana** nei confronti delle principali valute (raggiungendo 15,70 e 15,80 per USD a fine del 2021 e 2022), bilanciando, da un lato, gli elevati fabbisogni esterni (disavanzo delle partite correnti e servizio del debito estero) e dall'altro, afflussi esteri al mercato del debito. Un parziale recupero dei ricavi del turismo (soprattutto dopo la ripresa del turismo russo), il notevole incremento delle rimesse (massimo storico di 31,4 miliardi di dollari nel FY20/21, +13,2% a/a), e le emissioni di Eurobond e Sukuk dovrebbero fornire ulteriore sostegno alla moneta.
- Secondo il FMI, l'Egitto rimane comunque esposto alle pressioni derivanti da finanziamenti esterni che ne limitano la politica discrezionale. Al fine di ridurre queste vulnerabilità e aumentare lo spazio fiscale è fondamentale l'esecuzione dei programmi per l'attuazione di politiche strutturali.

15 novembre 2021

Focus

Direzione Studi e Ricerche

International Research Network

**Francesca Pascali**  
Economista – MENA e CIS

## La congiuntura e le prospettive

L'economia egiziana dovrebbe crescere del 5,2% nell'anno solare in corso stimolata dalla ripresa che sta caratterizzando il contesto mondiale. Permangono, tuttavia, alcune difficoltà nell'uscita dalla crisi sanitaria che potrebbero frenare alcuni settori. Nel 2022 il PIL dell'Egitto dovrebbe crescere del 5,2% riflettendo sia il ritmo irregolare della congiuntura globale sia la rimanente incertezza relativa alla pandemia e l'evoluzione della campagna vaccinale.

Il PIL egiziano nell'anno solare 2020 è progredito dell'1,5% – in confronto alla contrazione del 3,3% registrata a livello mondiale – e indicazioni favorevoli sono giunte anche nel corso del 2021.

Al riguardo, in relazione alle ultime statistiche disponibili, nel 2° trimestre è stato rilevato un rialzo tendenziale dell'8,1% in termini destagionalizzati (da 2,7% dei tre mesi precedenti) e del 7,7% per quanto attiene ai dati *not seasonally adjusted* (da 2,9%). L'espansione riflette sia la ripresa sostenuta dell'attività economica sia il forte effetto di base favorevole rispetto al dato del trimestre corrispondente del 2020 durante il picco pandemico.

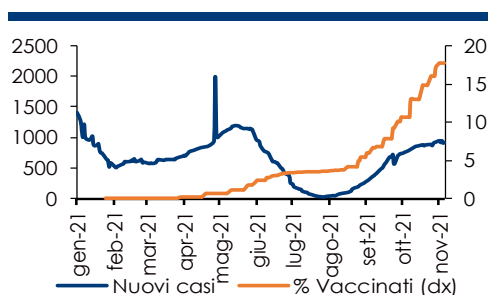
In un'ottica prospettica, la Central Bank of Egypt sostiene la prosecuzione della ripresa a livello globale, sebbene la crescita rimanga disomogenea tra le regioni, poiché il ritmo delle vaccinazioni varia da paese a paese. Inoltre, le prospettive di crescita economica mondiale, e di conseguenza di quella egiziana, restano condizionate dall'efficacia dei vaccini e dalla capacità dei paesi di contenere la diffusione del virus, alla luce dell'emergere di nuove varianti. Le condizioni finanziarie globali continuano ad essere accomodanti.

Nel Financial Monthly Report di maggio, il Ministero delle Finanze ha dichiarato che – alla luce delle conseguenze del COVID-19 sull'economia mondiale – il Governo egiziano ha approvato un pacchetto di stimolo per la risposta rapida alla crisi cercando di contenerne gli effetti negativi (vedi più avanti).

Pur avendo un'economia diversificata (i cui principali settori sono l'estrazione mineraria, il turismo e l'agricoltura) il reddito pro-capite rimane ancora basso (12.850 dollari nel 2020). **Il PIL dovrebbe progredire del 5,2% nell'anno fiscale 2021/2022 in linea con le stime della Banca centrale. Per l'anno fiscale 2022/2023 prevediamo un tasso di crescita del 5,5%.**

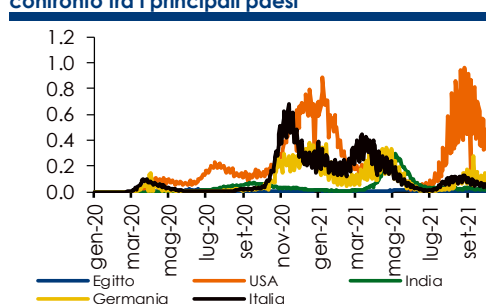
In relazione alla campagna vaccinale, il basso tasso di inoculazioni è di poco inferiore al 20,0% della popolazione a metà novembre a fronte di un numero di casi relativamente basso ed in modesta salita ma non al livello del picco raggiunto nel mese di aprile (vedi grafico).

### COVID-19: nuovi contagi e vaccinati



Fonte: Refinitiv-Datastream

### COVID-19: nuovi contagi/numero abitanti, un confronto tra i principali paesi



Fonte: Refinitiv-Datastream

A livello di singole componenti, sulla base delle statistiche non destagionalizzate, nel 2° trimestre 2021 la crescita è stata trainata dagli investimenti fissi lordi (+75,7%) e dalla spesa per consumi delle famiglie (+4,4%). Viceversa, si sono contratti i consumi pubblici (-3,3%) ed è peggiorato il saldo negativo delle esportazioni nette (-13,5%).

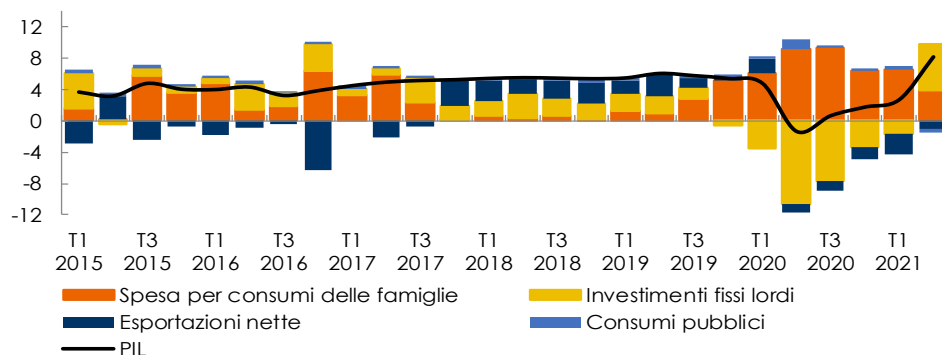
**Nel 2020 il PIL è superiore alla media mondiale ma l'economia dipende dal sostegno estero**

**Nei prossimi anni prosegue la crescita**

**Molto basso il tasso di vaccinazione**

In termini di contributi calcolati su dati destagionalizzati, il 2° trimestre è stato spinto dalla variazione degli **investimenti fissi lordi** (+5,9pp), dopo cinque trimestri di contrazione, e della **spesa dei consumi delle famiglie** (+3,9pp) a fronte di una discesa delle **esportazioni nette** (-1,1pp) e dei **consumi pubblici** (-0,4pp).

#### PIL contributi alla crescita tendenziale (dati destagionalizzati)



Fonte: Refinitiv-Datastream

#### PIL: Contributi alla crescita

% PIL	T2 2021*	T1 2021*	T4 2020*	2020/2021**	2019/2020**
PIL variazione % a/a	8,1	2,7	1,8	3,6	5,5
Spesa per consumi delle famiglie	3,9	6,5	6,4	9,6	3,2
Consumi pubblici	-0,4	0,6	0,3	6,1	2,9
Investimenti fissi lordi	5,9	-1,6	-3,3	-35,1	7,6
Esportazioni nette	-1,1	-2,8	-1,6	-33,6	-9,7

Nota: (\*) Dati destagionalizzati, (\*\*) Dati N.S.A. Nella tabella non sono riportate le componenti residuali e la variazione delle scorte. I dati annuali sono riferiti agli anni fiscali (luglio-giugno). Fonte: Refinitiv-Datastream

#### Previsioni crescita PIL

%	2019/20	2020/21P	2021/22P	2022/23P
Direzione Studi ISP (set. 2021) anno fiscale	3,6	3,3	5,2	5,3
FMI (ott. 2021) anno fiscale	3,6	3,3	5,2	5,6
IIF (nov. 2021) anno fiscale	3,6	3,4	4,1	n.a.
2020				
Direzione Studi ISP (set. 2021) anno calendario	1,5	5,2	5,2	5,4
Oxford (set. 2021) anno calendario	1,5	5,5	3,6	3,6
EU (ott. 2021) anno calendario	1,5	5,3	5,7	5,2
World Bank (giu. 2021) anno calendario	1,5	2,3	4,5	5,5

Note: P (previsioni); tra parentesi data della previsione.

In relazione alle proiezioni per il prossimo biennio, la **Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo** al momento conferma le stime pubblicate a settembre. In tale occasione il PIL era stato rivisto al rialzo per l'anno in corso (+5,2% a fronte del +5,0% previsto a giugno relativo all'anno di calendario) in considerazione della ripresa che sta investendo il Paese in un contesto di crescita mondiale. Permangono, tuttavia, alcune difficoltà riscontrate nell'uscita dalla crisi sanitaria che potrebbero ripercuotersi su alcuni settori. Restano invariate al 5,2% le attese per il 2022.

Dopo dodici mesi di discesa, dal mese di marzo è tornata a salire la **produzione industriale**, che a luglio ha registrato un rialzo dell'1,9% (+20,1% a giugno).

Nonostante l'evoluzione positiva dello scenario macroeconomico, favorita dal contesto di crescita a livello internazionale e di ripresa del commercio, la **bilancia commerciale** ha continuato a mostrare un deficit pari a 2.904 milioni di dollari nel mese di agosto (-2.876 milioni a luglio) con le esportazioni rafforzatesi rispetto al mese precedente a fronte di un incremento più modesto dell'import.

**Sale ancora la produzione industriale seppur con minore intensità, e aumenta il deficit della bilancia commerciale**

## L'inflazione e la politica monetaria

Il tasso tendenziale d'inflazione ha chiuso il 2020 al 5,4% (dato di fine periodo), in linea con il target della Banca centrale ( $7\% \pm 2$  punti percentuali). Le statistiche riferite all'ultimo mese disponibile<sup>1</sup> mostrano una variazione congiunturale del +1,5% a ottobre 2021 (da +1,8% di settembre). Di conseguenza, **il tasso tendenziale ha registrato un rallentamento** rispetto al periodo precedente (+6,3%, da +6,6%).

**Viceversa, il CPI core ha mostrato un'accelerazione** sia su base mensile (+2,1%, da +0,4%) sia su base annua (+5,2%, da +4,8%).

Nella riunione di ottobre la **CBE ha deciso di lasciare invariato il tasso di riferimento al 9,25%**, nonostante l'aumento dell'inflazione, in quanto ritenuto coerente con il raggiungimento dell'obiettivo di stabilità dei prezzi nel medio termine.

Sebbene la Banca **non abbia fornito indicazioni esplicite sulle sue future mosse di politica monetaria, il tono del comunicato è rimasto invariato. È stato ribadito che la Central Bank of Egypt monitora da vicino tutti gli sviluppi economici e non esiterà a utilizzare tutti gli strumenti disponibili per sostenere la ripresa dell'attività economica, entro il suo mandato di stabilità dei prezzi.**

**La Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo vede i tassi rimanere invariati nell'ultimo tratto dell'anno e un leggero aumento di 25 punti base nel corso del 2022.**

L'attività economica globale continua a riprendersi dalla crisi di COVID-19<sup>2</sup>, sebbene la crescita rimanga disomogenea tra le regioni, poiché alcuni paesi devono ancora contenere la diffusione del virus. L'attività economica globale sta continuando a riprendersi dalla pandemia di COVID-19, ma ha mostrato alcuni segnali di rallentamento a causa delle interruzioni della catena di approvvigionamento globale. Le prospettive di ripresa economica restano subordinate all'efficacia dei vaccini e alla capacità dei paesi di contenere la diffusione del virus, alla luce dell'emergere di nuove varianti. Nel frattempo, le condizioni finanziarie globali dovrebbero rimanere accomodanti e a sostegno dell'attività economica a medio termine, nell'ambito di un ampio sforzo di rilancio a livello mondiale.

**Le previsioni della Banca centrale per il medio termine vedono una crescita del PIL egiziano, che dovrebbe riprendersi, anche se gradualmente, in linea con la prevista attenuazione del grado di incertezza che circonda la pandemia e il suo impatto sull'attività economica.**

Per le misure intraprese dalla Banca centrale in relazione alla pandemia da COVID-19 si veda <https://www.cbe.org.eg/en/Pages/HighlightsPages/Central-Bank-of-Egypt-Measures-to-offset-the-impact-of-COVID-19.aspx>

**Inflazione in rialzo**

**Politica monetaria stabile...**

**...e outlook della Banca centrale**

<sup>1</sup> <https://www.cbe.org.eg/en/Pages/HighlightsPages/CPI-Press-Release-October-2021.aspx>

<sup>2</sup> <https://www.cbe.org.eg/en/MonetaryPolicy/Pages/MonetaryPolicyReport.aspx>, Monetary Policy Report I / 2021

## La politica fiscale

In relazione alla politica fiscale, il Fondo Monetario nel 2021 Article IV Consultation, Second Review Under The Stand-By Arrangement<sup>3</sup> del mese di luglio, ha dichiarato che il budget sembra sulla buona strada per sovraperformare l'obiettivo di avanzo primario dell'AF 2020/21, consentendo in tal modo un consolidamento che potrebbe supportare la ripresa.

Per l'AF 2020/21, i cui dati sono ancora provvisori, le Autorità prevedono di raggiungere un avanzo primario di circa lo 0,9% del PIL, rispetto al minimo dello 0,5% indicato dallo Stand By Arrangement (SBA). Governo e Banca centrale intendono utilizzare questo risparmio nell'esercizio 2021/22 con un obiettivo dell'1,5%, rispetto al 2% previsto all'epoca di approvazione dello SBA.

Al riguardo, un avanzo inferiore nel corrente AF consentirebbe un maggiore investimento pubblico volto a consolidare la ripresa e favorire la riduzione della povertà attraverso interventi su Sanità, Istruzione e infrastrutture rurali, con un impatto neutro sul debito.

Di seguito si riportano alcune stime del Fondo Monetario sui principali indicatori.

### FMI: indicatori macroeconomici \*

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
PIL reale (%)	5,6	3,6	3,3	5,2	5,6
Entrate (% PIL)	17,7	16,7	17,9	18,6	18,7
Spese (% PIL)	25,8	24,7	26,1	25,6	24,9
Saldo complessivo (% PIL)	-8,1	-7,9	-8,2	-7,0	-6,2
Saldo primario (% PIL)	1,9	1,8	0,9	1,5	2,0
Debito pubblico (% PIL)	84,2	90,0	92,0	89,8	87,0
Bilancia pagamenti conto corrente (%PIL)	-3,6	-3,1	-3,9	-3,6	-2,6
IDE netto (% PIL)	2,6	2,0	1,4	2,0	2,5
Riserve (mesi di importazioni)	7,0	5,9	6,0	6,0	5,9
Debito estero (%PIL)	34,1	34,2	36,1	33,0	29,1
Tasso di cambio (EGP/\$ fine periodo)	16,7	16,2	-	-	-

Nota: (\*) Anno fiscale termina il 30 giugno. Fonti: autorità egiziane; stime e proiezioni FMI.

Complessivamente il debito pubblico dovrebbe diminuire nei prossimi due anni e ritornare ai livelli pre-pandemia. Si segnala, inoltre, l'attesa per una flessione del ratio debito estero/PIL dopo il picco toccato nell'anno fiscale 2020/21.

**Secondo il FMI, l'Egitto rimane comunque esposto alle pressioni derivanti da finanziamenti esterni che ne limitano la politica discrezionale (cfr. allegato III, Debito pubblico e debito estero<sup>4</sup>). Al fine di ridurre queste vulnerabilità e aumentare lo spazio fiscale è fondamentale l'esecuzione di programmi per l'attuazione di politiche strutturali.** L'MTRS (Medium-Term Revenue Strategy) approvato è finalizzato ad aumentare il rapporto imposte/PIL di circa 2 punti percentuali in 4 anni attraverso, tra l'altro, il freno dell'erosione della base imponibile con la nuova legge sull'imposta sul reddito, il limite delle esenzioni fiscali, la riforma della tassa sugli immobili e l'utilizzo di strumenti basati sul rischio e digitalizzazione nell'amministrazione delle entrate. Le autorità hanno notato risultati incoraggianti dalle riforme dell'amministrazione delle entrate nell'anno fiscale 2020/21, anche attraverso progressi sulla digitalizzazione e sulla riduzione dell'evasione fiscale.

Nel "Financial Monthly Bulletin" di agosto 2021, il Ministero delle Finanze ha dichiarato che il debito pubblico totale (interno ed estero) è aumentato a 5094,2 miliardi di sterline egiziane

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/07/22/Arab-Republic-of-Egypt-2021-Article-IV-Consultation-Second-Review-Under-the-Stand-By-462545>

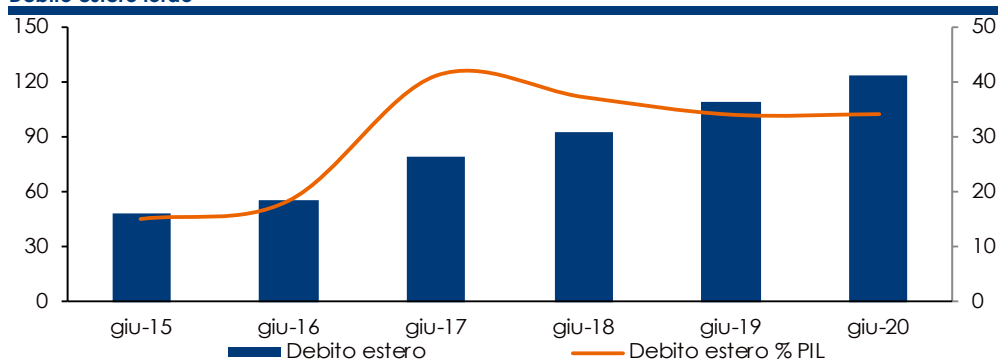
<sup>4</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/07/22/Arab-Republic-of-Egypt-2021-Article-IV-Consultation-Second-Review-Under-the-Stand-By-462545>

(87,5% del PIL) a fine giugno 2020 rispetto ai 4801,8 miliardi (90,2% del PIL) di fine giugno 2019. Si tratta principalmente di un aumento indotto dallo stock di T-bond per un valore di 628 miliardi di sterline egiziane rispetto a 129,3 miliardi, una politica messa in atto dal Ministero per aumentare la scadenza del debito.

La componente del debito estero del Governo è salita in relazione all'aumento dei prestiti che sono risultati pari a 45,5 miliardi di dollari alla fine di giugno 2020 (37,9 miliardi di dollari a fine giugno 2019).

Il totale del debito estero/PIL a giugno 2020 è aumentato al 34,1% dal 31,0% del dicembre 2019, di cui il 19,2% del PIL attiene al debito estero governativo in aumento dal 16,9% di fine 2019.

#### Debito estero lordo



Fonte: Ministero delle finanze, Financial Monthly Bulletin agosto 2021

#### La politica fiscale del Governo<sup>5</sup>

Negli ultimi cinque anni, il Governo egiziano ha intrapreso molte misure di riforma volte a supportare l'economia e aumentare l'efficienza dei servizi pubblici. Nel Financial Monthly Bulletin di maggio, il Ministero delle Finanze ha sostenuto che l'obiettivo è quello di raggiungere il consolidamento fiscale tramite azioni orientate a ridurre il deficit e il debito pubblico, la sostenibilità fornita dagli indicatori di finanza pubblica, la razionalizzazione dei consumi diversificando le proprie fonti di finanziamento. Il Governo mira, inoltre, a rinforzare la rete previdenziale, fornire un sistema sanitario di qualità, aumentando gli stanziamenti finanziari per incrementare l'efficienza delle infrastrutture, i programmi di sviluppo, istruzione e salute.

Secondo i dati forniti dal Bollettino finanziario, queste misure hanno portato a un notevole miglioramento della struttura generale del bilancio statale, in quanto il disavanzo fiscale totale è sceso a -5,9% del PIL durante il periodo luglio-aprile Anno fiscale 20/21, rispetto a -6,1% durante lo stesso periodo dell'anno precedente. Ciò può essere spiegato alla luce dell'aumento di ricavi del 17,0%, che hanno superato l'aumento delle spese del 13,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Nello stesso periodo i ricavi totali sono aumentati di 121,4 miliardi di sterline egiziane (+17,0%) per registrare 836,4 miliardi (SE), rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. I ricavi delle imposte costituiscono il 75,2% dei ricavi totali.

- Le entrate fiscali (75,2% di quelle totali) ammontavano a circa 629 miliardi di SE del totale dei ricavi totali, in aumento di 83,6 miliardi (+15,3%).

<sup>5</sup> <https://mof.gov.eg/en/archive/monthlyFinancialReport/general/Monthly%20Finance%20Report>

- I ricavi non fiscali (24,8% di quelli totali) sono aumentati di 37,8 miliardi di SE (+22,3%) per registrare 207,5 miliardi di SE, rispetto a 169,6 miliardi nello stesso periodo dello scorso anno. Dal lato della spesa, quella complessiva è cresciuta del 13,4% per raggiungere 1.209,4 miliardi di SE nel periodo luglio-aprile 20/21FY, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il Governo continua i suoi sforzi per ridefinire le priorità della spesa verso la protezione sociale, gli investimenti in risorse umane e una migliore distribuzione dei servizi e per sviluppare le infrastrutture.

(Per ulteriori dettagli si veda Financial Monthly Bulletin di maggio).

## **Il Comitato Esecutivo del FMI ha completato la seconda revisione di stand-by per l'Egitto e concluso la consultazione sull'articolo IV del 2021 <sup>6</sup>**

Il 23 giugno 2021, il Comitato Esecutivo del Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha completato la seconda e ultima revisione del programma di riforma economica dell'Egitto supportato da un accordo di stand-by di 12 mesi (SBA), consentendo alle autorità di prelevare 1.158,04 milioni di Special Drawing Rights SDR<sup>7</sup> (circa 1,7 miliardi di dollari USA). Questo porta gli acquisti totali a 3.763,64 milioni SDR (circa 5,4 miliardi di dollari USA o 184,8% della quota).

L'accordo è stato approvato dal Consiglio Direttivo il 26 giugno 2020 (Comunicato Stampa n. 20/248) per sostenere il programma di riforma economica delle autorità durante la crisi del COVID-19. Il programma è mirato a far fronte alle esigenze della bilancia dei pagamenti derivanti dalla pandemia, sostenere gli sforzi delle autorità per mantenere la stabilità macroeconomica preservando i risultati ottenuti nel corso negli anni precedenti e portare avanti riforme strutturali fondamentali.

Il Comitato Esecutivo ha inoltre concluso la consultazione dell'articolo IV del 2021<sup>11</sup> con l'Egitto. Il Paese è entrato nella crisi del COVID-19 con ammortizzatori considerevoli, grazie alle riforme attuate dal 2016. Di fronte a un'incertezza nazionale e globale senza precedenti, le politiche delle autorità hanno trovato un equilibrio tra la garanzia di una spesa mirata per proteggere la salute e preservare la sostenibilità di bilancio ricostruendo le riserve internazionali.

Il FMI prevede che la crescita godrà di un forte rimbalzo (al 5,2%) nell'anno fiscale 2021/22, ma le prospettive rimangono soggette ad elevata incertezza e il Paese resta vulnerabile a shock a causa dell'elevato debito pubblico e dell'ingente fabbisogno finanziario lordo.

In tale contesto, le politiche fiscali e monetarie a breve termine mirano a sostenere la ripresa, pur continuando a preservare la stabilità macroeconomica.

Nel contesto di crisi pandemica, risulta particolarmente rilevante proseguire lungo il percorso di riforme strutturali al fine di contribuire a liberare l'enorme potenziale di crescita del Paese. Il programma di riforma strutturale che l'Egitto ha presentato al FMI mira a una maggiore crescita inclusiva e sostenibile guidata dal settore privato per creare posti di lavoro durevoli e migliorare la resilienza esterna. Ciò richiederà sforzi sostenuti per ottimizzare l'allocazione delle risorse riducendo il ruolo dello Stato e migliorando l'ambiente imprenditoriale. Il FMI rimarrà strettamente impegnato con le Autorità egiziane e continuerà a sostenere il programma di riforma.

Per ulteriori dettagli si veda:

---

<sup>6</sup><https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/07/22/Arab-Republic-of-Egypt-2021-Article-IV-Consultation-Second-Review-Under-the-Stand-By-462545>

<sup>7</sup> Diritti Speciali di Prelievo (DSP; Special Drawing Rights, SDR) sono una componente delle riserve ufficiali gestite dalle banche centrali dei Paesi membri del Fondo Monetario Internazionale. I DSP non sono una valuta vera e propria, ma piuttosto un diritto di acquisire una o più delle valute liberamente utilizzabili (freely usable currencies, nella terminologia del FMI) detenute nelle riserve ufficiali dei Paesi membri. Tra le valute sono il dollaro statunitense, l'euro, lo yen giapponese e la sterlina. Il valore dei DSP viene definito sulla base di questo paniere di valute, la cui composizione è rivista ogni 5 anni dal Comitato esecutivo (Executive Board) del FMI, al fine di riflettere l'importanza relativa nel sistema monetario e finanziario internazionale delle valute dei singoli Paesi in un dato momento storico.

<https://mof.gov.eg/en/posts/media/60be16555103fc000a2135f5/After%20IMF%20Experts%E2%80%99%20Second%20Review%20on%20Egypt%E2%80%99s%20Economic%20Performance%2C%20Finance%20Minister%20announces>

Il Ministro delle finanze il 30 aprile<sup>8</sup> ha annunciato che, nonostante il COVID-19, il nuovo bilancio generale dell'esercizio finanziario eleva lo standard dei servizi pubblici e di vita dei cittadini. Il Governo ha intenzione di sostenere le attività produttive e le categorie altamente vulnerabili al COVID-19 per rilanciare l'economia nazionale. L'obiettivo per il 2021 è quello di raggiungere un tasso di crescita del 5,4% del PIL, un avanzo iniziale dell'1,5% e una diminuzione del debito pubblico del 6,7%. Le spese nel prossimo esercizio dovrebbero ammontare a 1,8 trilioni di EGP, mentre i ricavi a 365 trilioni. Gli investimenti del Governo sono aumentati a un ritmo senza precedenti (27,6% per l'incremento della spesa relativamente ai progetti di sviluppo). Le somme a sostegno dell'export sono pari a 4,2 miliardi di EGP nel tentativo di fornire liquidità alle aziende esportatrici e di mantenere la loro forza lavoro. Sono stati destinati 10 miliardi di EGP per sostenere i prezzi del gas naturale e dell'elettricità per l'industria e 2,1 miliardi di EGP per "trasformare i vecchi veicoli in veicoli a gas". Gli stipendi sono stati aumentati dell'11,4% e hanno raggiunto i 361 miliardi di EGP rispetto alle attuali previsioni FY, come mezzo per migliorare il tenore di vita dei dipendenti pubblici. Infine, 2,5 miliardi di EGP sono stati destinati all'incentivo dello sviluppo dell'istruzione pre-universitaria e 1,5 miliardi di EGP per il trasferimento dei dipendenti nella Nuova Città Amministrativa del Cairo.

---

<sup>8</sup><https://mof.gov.eg/en/posts/media/608b5489be9e8d000abf0d67/On%20the%20Occasion%20of%20Presenting%20Budget%20Financial%20Statement%20before%20Parliament%2C>

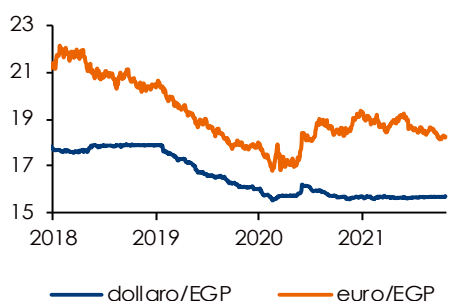


## Il tasso di cambio

Nel corso del 2021 la sterlina egiziana è rimasta sostanzialmente stabile rispetto al dollaro statunitense. Tale andamento segue l'elevata volatilità registrata nel 2020 – soprattutto tra la fine del 2° trimestre e l'inizio del 3° – nel quale si è complessivamente registrato un rafforzamento della divisa egiziana.

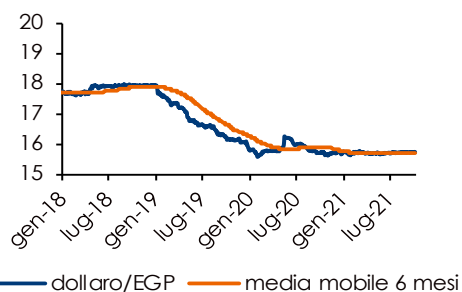
**La Direzione Studi e Ricerche di ISP stima che l'EGP resterà pressoché stabile nei confronti della divisa USA (raggiungendo 15,70 e 15,80 per USD a fine del 2021 e 2022)**, bilanciando, da un lato, gli elevati fabbisogni esterni (disavanzo delle partite correnti e servizio del debito estero) e, dall'altro, afflussi esteri al mercato del debito (gli investimenti esteri in titoli EGP hanno raggiunto i 33 miliardi di dollari ad agosto, con ulteriori 4 miliardi di dollari attesi dopo l'inclusione dell'Egitto nel nuovo indice dei titoli di Stato di frontiera del FTSE Russell), un parziale recupero dei ricavi del turismo (soprattutto dopo la ripresa del turismo russo), il notevole incremento delle rimesse (massimo storico di 31,4 miliardi di dollari nel FY20/21, +13,2% a/a), e le emissioni di Eurobond e Sukuk<sup>9</sup>.

**Cambio dollaro USA ed euro vs. pound egiziano**



Fonte: Refinitiv-Datastream

**Cambio dollaro/pound egiziano**



Fonte: Refinitiv-Datastream

<sup>9</sup> È un titolo di debito conforme alla sharia. La legge della tradizione islamica, infatti, proibisce il prestito a interesse (ribā). Si possono considerare come l'equivalente, per la finanza islamica, delle azioni. A differenza delle obbligazioni, i šukūk devono corrispondere a un progetto determinato - di solito un progetto immobiliare o infrastrutturale. Dal punto di vista giuridico, si può considerare quindi come un titolo di proprietà di un attivo che genera flussi finanziari.

## La posizione finanziaria estera

La Banca centrale ha pubblicato i dati sulla **bilancia commerciale** relativi al 4° trimestre dell'anno fiscale 2020/2021, i quali hanno evidenziato un disavanzo di 11.485 milioni di dollari, in lieve crescita rispetto al trimestre precedente. Il deficit complessivo dell'anno si porta dunque a 42.060 milioni di dollari (erano 36.465 nel 2019/2020).

Tra le principali voci di entrata si segnala una moderata crescita relativamente al **Canale di Suez** (1.562 milioni di dollari che portano l'anno fiscale 2020/21 a 5.911 milioni contro i 5.806 del 2019/20) per la ripresa del commercio, mentre scende considerevolmente il comparto del **turismo** (1.749 mln nel 4° trimestre, 4.862 mln nell'A/F 2020/21 a fronte dei 9.859 milioni di dollari registrati nell'A/F 2019/20) fortemente penalizzato dalle restrizioni della pandemia.

Fra i **trasferimenti correnti** si nota l'aumento delle rimesse di egiziani che lavorano all'estero (8.054 milioni nel 4° trimestre dopo i cali che avevano interessato i precedenti trimestri) che portano l'intero AF20/21 a superare il precedente di 3.667 milioni di dollari.

In merito al **conto finanziario** – nonostante l'andamento altalenante che ha contraddistinto i quattro trimestri – il totale della voce ha riportato un saldo finale di 23.527 milioni di dollari. Il 4° trimestre ha registrato un saldo di 6.347 milioni a fronte dei 7.920 mln del 3° trimestre.

Il totale della **bilancia dei pagamenti** ha riportato nel 4° trimestre un saldo positivo di 66 milioni di dollari (1.862 milioni nell'intero anno fiscale a fronte del saldo negativo dell'A/F 2019/20 di 8.587 milioni).

Prosegue, infine, il trend ascendente delle **riserve totali**, le quali – dopo l'aumento di 1.862 milioni rilevato lo scorso anno fiscale – sono ulteriormente cresciute nei mesi più recenti.

Al riguardo, secondo il dato preliminare della Banca Centrale relativo al mese di ottobre<sup>10</sup> ammontavano a 40.849 milioni di dollari, in salita rispetto a quelle di giugno (40.584 milioni). In termini strutturali, si segnala che – sulla base delle statistiche di dettaglio riferite al mese di marzo – le riserve in valuta estera rappresentano l'89,9% di quelle totali, l'oro il 9,7% e i diritti speciali di prelievo lo 0,4%.

La previsione secondo EIU è per un ulteriore incremento che nei prossimi anni dovrebbe consentire di coprire il pur crescente fabbisogno finanziario (si veda tabella a pagina 14). Tale tendenza rappresenta un elemento positivo, che sostanzialmente lascia inalterata la posizione complessiva sul fronte della **vulnerabilità esterna del Paese** in ragione dell'aumento del debito estero a breve in rapporto alle riserve per il biennio 2022-2023.

---

<sup>10</sup> <https://www.cbe.org.eg/en/Pages/HighlightsPages/NIR-October-2021.aspx>

Milioni di dollari	T4 Apr-	T3 Gen-	T2 Ott-	T1 Lug-	2020/20	2019/20
	Giu	Mar	Dic	Set	21*	20*
	2021*	2021*	2020*	2020*		
<b>Bilancia commerciale</b>	<b>-11.485</b>	<b>-11.371</b>	<b>-10.644</b>	<b>-8.559</b>	<b>-42.060</b>	<b>-36.465</b>
Proventi da esportazioni	8.103	7.650	6.643	6.281	28.677	26.376
Esportazioni di petrolio	2.666	2.345	1.986	1.600	8.597	8.480
Altre esportazioni	5.437	5.305	4.657	4.681	20.079	17.896
Pagamenti all'importazione	-19.588	-19.021	-17.287	-14.840	-70.736	-62.841
Importazioni di petrolio	-2.848	-2.116	-2.184	-1.456	-8.604	-8.901
<b>Saldo servizi</b>	<b>1.934</b>	<b>1.293</b>	<b>1.016</b>	<b>876</b>	<b>5.119</b>	<b>8.973</b>
<b>Entrate</b>	<b>4.684</b>	<b>4.088</b>	<b>3.827</b>	<b>3.397</b>	<b>15.995</b>	<b>21.289</b>
Trasporti	2.044	1.840	1.906	1.738	7.528	7.881
di cui Canale di Suez	1.562	1.452	1.517	1.381	5.911	5.806
Viaggi (entrate turismo)	1.749	1.325	987	801	4.862	9.859
Entrate governative	106	117	152	138	513	759
Altri	785	806	781	720	3.093	2.790
<b>Uscite</b>	<b>2.750</b>	<b>2.794</b>	<b>2.811</b>	<b>2.521</b>	<b>10.876</b>	<b>12.316</b>
Trasporti	547	404	424	438	1.812	2.050
Viaggi	739	681	712	576	2.708	3.213
Spese governative	348	357	311	231	1.247	976
Altro	1.116	1.352	1.365	1.277	5.109	6.078
<b>Saldo del reddito da investimento</b>	<b>-3.547</b>	<b>-3.407</b>	<b>-2.379</b>	<b>-3.067</b>	<b>-12.399</b>	<b>-11.354</b>
Entrate	253	197	66	58	573	942
Uscite	3.800	3.604	2.445	3.124	12.972	12.296
di cui: interessi pagati	614	574	624	706	2.519	2.948
<b>Trasferimenti correnti</b>	<b>7.963</b>	<b>7.817</b>	<b>7.158</b>	<b>7.965</b>	<b>30.903</b>	<b>27.680</b>
Privati (netti)	7.992	7.799	7.441	7.948	31.180	27.462
di cui: Rimesse di egiziani che lavorano all'estero <sup>(1)</sup>	8.054	7.850	7.493	8.028	31.425	27.758
<b>Saldo del conto corrente</b>	<b>-5.135</b>	<b>-5.667</b>	<b>-4.849</b>	<b>-2.785</b>	<b>-18.436</b>	<b>-11.167</b>
<b>Conto capitale e finanziario</b>	<b>6.312</b>	<b>7.890</b>	<b>5.255</b>	<b>3.918</b>	<b>23.374</b>	<b>5.375</b>
<b>Conto Capitale</b>	<b>-35</b>	<b>-30</b>	<b>-44</b>	<b>-44</b>	<b>-153</b>	<b>-249</b>
<b>Conto finanziario</b>	<b>6.347</b>	<b>7.920</b>	<b>5.299</b>	<b>3.962</b>	<b>23.527</b>	<b>5.623</b>
<b>Altri investimenti (netti)</b>	<b>3.264</b>	<b>863</b>	<b>738</b>	<b>-4.165</b>	<b>700</b>	<b>6.647</b>
<b>Indebitamento netto</b>	<b>1.747</b>	<b>1.254</b>	<b>2.774</b>	<b>2.189</b>	<b>7.965</b>	<b>4.542</b>
<b>Prestiti a medio e lungo termine</b>	<b>1.508</b>	<b>239</b>	<b>2.185</b>	<b>332</b>	<b>4.264</b>	<b>7.217</b>
<b>Credito dei fornitori a medio e lungo termine</b>	<b>-37</b>	<b>196</b>	<b>130</b>	<b>1.885</b>	<b>2.174</b>	<b>7.217</b>
<b>Errori e Omissioni</b>	<b>-1.112</b>	<b>-1.892</b>	<b>1.130</b>	<b>-1.202</b>	<b>-3.076</b>	<b>-2.795</b>
<b>Bilancia dei pagamenti complessiva</b>	<b>66</b>	<b>330</b>	<b>1.535</b>	<b>-69</b>	<b>1.862</b>	<b>-8.587</b>
<b>Variazione Riserva CBE (Incremento -)</b>	<b>-66</b>	<b>-330</b>	<b>-1.535</b>	<b>69</b>	<b>-1.862</b>	<b>8.587</b>

Nota: (\*) Preliminare. CBE (Central Bank Egypt). (1) I dati sulle rimesse dei lavoratori si basano su ITRS prendendo in considerazione i risultati dell'indagine condotta da CAPMAS, questa modifica è stata applicata a partire dall'esercizio 2016/2017. Fonte: Banca dell'Egitto

## Prospettive e rischi

Nel 2020 l'Egitto – nonostante la forte penalizzazione derivante dall'impatto economico e sociale della pandemia di COVID-19 – è stato l'unico paese MENA, insieme alla Giordania, con una crescita positiva del PIL.

Un allentamento fiscale e monetario ha protetto l'economia dalla crisi, fornendo supporto anche sul piano sanitario e contenendo al contempo l'impatto sociale dello shock. Le politiche economiche hanno contribuito a realizzare risultati macroeconomici di stabilizzazione e di salvaguardia della sostenibilità del debito e a preservare la fiducia degli investitori.

**Le prospettive di crescita per l'anno fiscale 2021/22 (stimate al +5,2%) appaiono, tuttavia, soggette all'incertezza derivante dalla pandemia e dal ritmo delle vaccinazioni. Un debito pubblico elevato e le grandi esigenze di finanziamento lordo lasciano l'Egitto vulnerabile a shock esogeni. Le politiche fiscali e monetarie nel breve termine dovrebbero, ad ogni modo, continuare a sostenere la ripresa senza accumulare squilibri eccessivi.**

**Persiste l'incertezza sulle prospettive di crescita**

Nella lettera di intenti al Fondo Monetario Internazionale<sup>11</sup>, il Governo e la Banca Centrale, affermano che l'economia egiziana ha continuato a progredire nonostante le sfide presentate dall'emergenza COVID-19. Il programma prevedeva di **raggiungere un avanzo primario dello 0,9% del PIL nell'anno fiscale 2020/21**, rispetto all'obiettivo di 0,5%, grazie a entrate resilienti comprese le prestazioni fiscali e risparmi sui salari, sussidi e acquisto di beni e servizi. **Per l'anno fiscale in corso (che si concluderà a giugno 2022), il Governo stima un saldo primario dell'1,5% del PIL** rispetto al 2% precedentemente previsto.

**La visione del FMI, del Governo e della Banca centrale**

L'anno fiscale 2020/21 verrebbe in tal modo considerato come quello di partenza per sostenere la ripresa economica inclusiva, migliorando il tenore di vita delle persone e i continui sforzi di riduzione della povertà attraverso maggiori investimenti in infrastrutture, sanità e istruzione.

Lo sforzo verso l'obiettivo del saldo primario pre-COVID-19 rimane quello di:

- consolidare una solida traiettoria discendente del debito nel medio termine
- mantenere un saldo primario del 2% del PIL a partire dall'anno fiscale 2022/23 attraverso la disciplina della spesa dei settori sociali e della spesa per lo sviluppo.

**L'obiettivo del Governo rimane quello di aumentare le entrate fiscali sul PIL di circa 2 punti percentuali in 4 anni attraverso riforme della politica fiscale e dell'amministrazione delle entrate.**

Secondo quanto dichiarato dal FMI in termini strutturali, l'Egitto ha intenzione di portare avanti le riforme necessarie per sostenere un equilibrio sostenibile e una crescita inclusiva in un mondo post-COVID-19. Lo scopo delle riforme strutturali nazionali è quello di migliorare la resilienza economica, promuovere l'occupazione creando posti di lavoro qualitativamente superiori e aumentare la capacità produttiva e la competitività dell'economia, in particolare di industrie orientate all'esportazione.

---

<sup>11</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/07/22/Arab-Republic-of-Egypt-2021-Article-IV-Consultation-Second-Review-Under-the-Stand-By-462545>

## Tavole dati macroeconomici

### Economia reale

	2018	2019	2020	2021 P	2022 P	2023 P
Popolazione (milioni)	97,1	98,9	100,6	102,4	104,3	106,1
PIL pro-capite (dollaro PPP)	11.797,9	12.445,6	12.830,0	13.250,0	13.900,0	14.740,0
PIL reale (var. %) *	5,3	5,6	3,6	3,3	5,2	5,3
Consumi privati *	1,0	1,0	7,3	3,2	5,9	5,3
Consumi pubblici *	1,7	2,8	6,7	2,4	4,8	2,7
Investimenti fissi lordi (var%) *	19,3	12,3	-20,2	2,1	10,0	10,0
Esportazioni di beni e servizi (var%) *	31,6	-2,2	-21,7	9,8	14,5	10,5
Importazioni di beni e servizi (var%) *	10,6	-8,9	-17,9	8,5	19,2	10,4
Inflazione (media) (%) *	11,0	7,9	5,1	5,8	7,9	7,3
Debito pubblico/ PIL	92,6	84,2	88,1	92,1	94,1	91,2
Bilancio pubblico / PIL (%)	-9,5	-8,0	-7,9	-8,0	-7,1	-5,9
Tasso policy (tasso medio)*	18,1	15,9	10,7	9,3	9,4	9,7
Cambio EGP/ dollaro (media)*	17,8	16,8	15,8	15,7	15,8	16,0

Note: P (previsioni). Fonti: Dati storici: Banca Centrale, Istituto Centrale di Statistica, Previsioni: ISP per i dati contrassegnati da (\*), EIU negli altri casi.

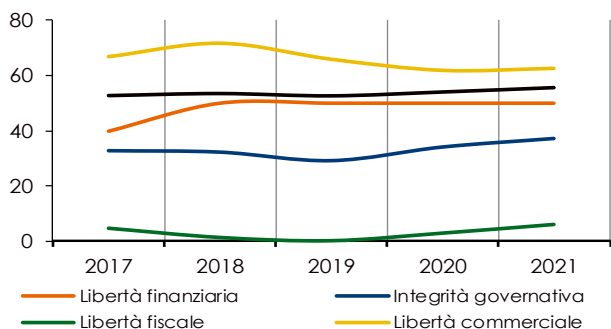
### Vulnerabilità esterna

	2018	2019	2020	2021 P	2022 P	2023 P
Saldo corrente (mld di dollari)	-7,7	-10,2	-14,2	-18,4	-19,6	-20,4
Saldo corrente / PIL (%)	-2,7	-3,0	-3,7	-4,4	-4,3	-4,1
Bilancia commerciale (mld dollari)	-37,8	-37,5	-37,0	-43,6	-47,8	-51,8
Bilancia dei servizi (mld dollari)	13,1	12,1	4,6	6,1	7,5	9,4
Bilancia dei redditi (mld dollari)	-8,5	-11,6	-11,0	-11,7	-12,0	-12,5
Bilancia dei trasferimenti (mld dollari)	25,5	26,8	29,2	30,9	32,6	34,6
Debito estero / PIL (%)	35,4	33,6	35,2	36,5	34,8	32,6
Servizio debito / Export (%)	10,1	10,8	16,1	15,0	17,2	19,1
Debito estero breve / Debito estero totale (%)	10,3	9,8	7,8	7,4	8,3	9,3
Debito estero breve / Riserve (%)	26,8	27,7	30,9	28,5	30,3	31,8
Riserve (in mesi di importazioni)	6,5	6,7	6,4	5,8	5,7	5,7
Riserve (mld di dollari)	38,6	40,7	34,1	39,2	43,4	46,9

Note: P (previsioni). Fonti: Dati storici: Banca Centrale, Istituto Centrale di Statistica, Previsioni: EIU.

## Indicatori socio-politici

### Indici di libertà economica



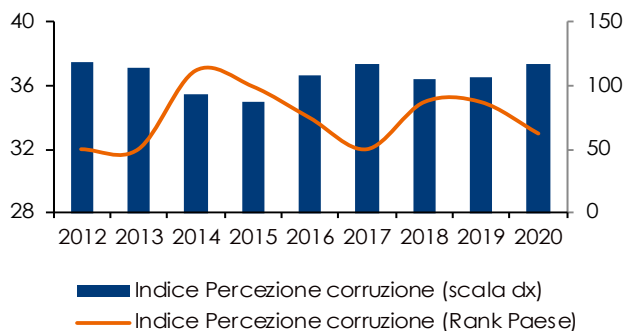
Fonte: Refinitiv-Datastream, Heritage Fondation

### Ricerca e Innovazione



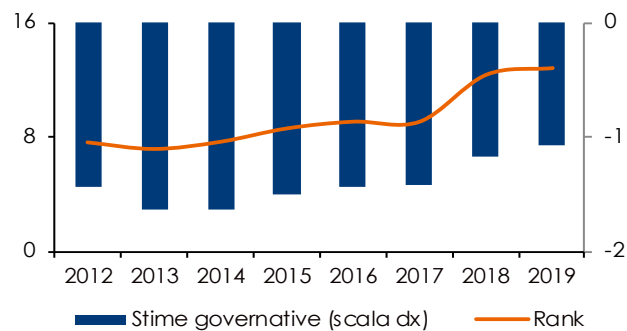
Fonte: Refinitiv-Datastream, Cornell Insead WIPO

### Indici di corruzione



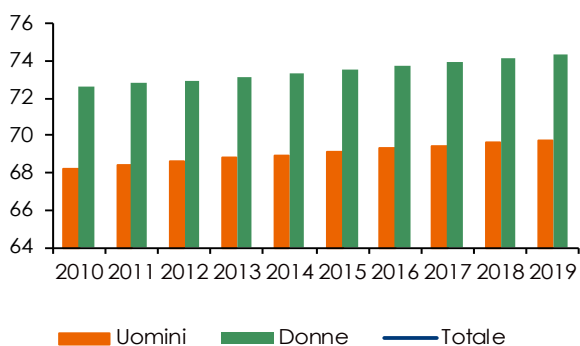
Fonte: Refinitiv-Datastream, Cornell Insead WIPO

### Stabilità politica e assenza di violenza/terrorismo



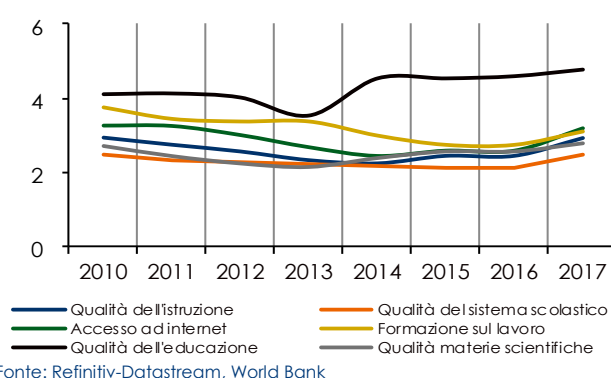
Fonte: Refinitiv-Datastream, World Bank

### Aspettativa di vita



Fonte: Refinitiv-Datastream, World Bank

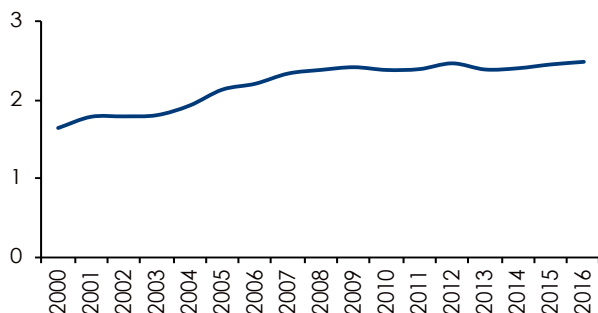
### Istruzione



Fonte: Refinitiv-Datastream, World Bank

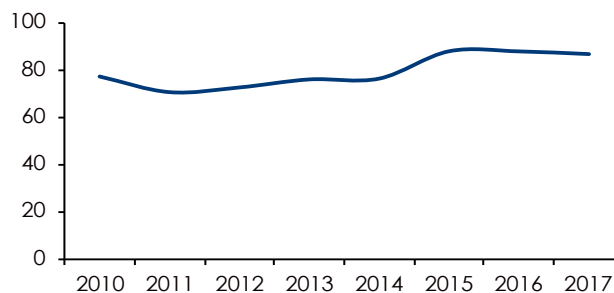
## Indicatori ambientali

**Emissioni di CO<sup>2</sup> (tonnellate metriche pro capite)**



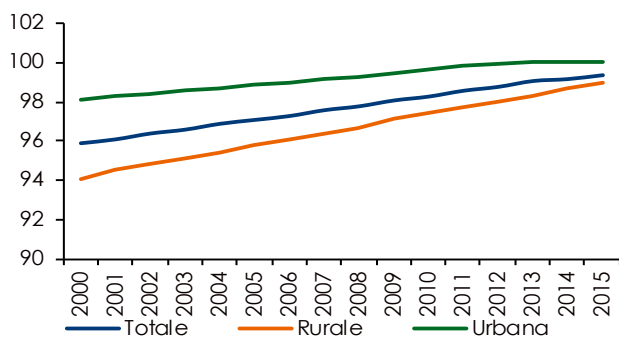
Fonte: Refinitiv-Datastream, World Bank

**Livello di PM2.5 (microgrammi per m<sup>3</sup>)**



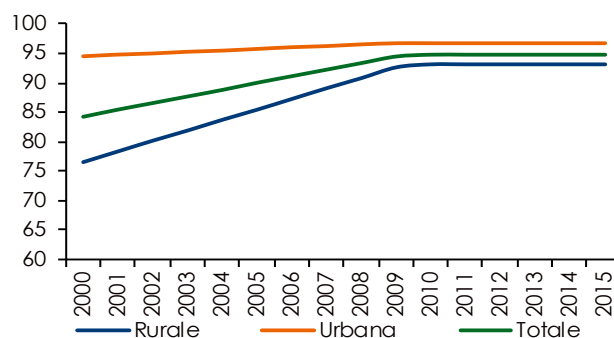
Fonte: Refinitiv-Datastream, World Bank

**Acqua potabile (% di popolazione con accesso a)**



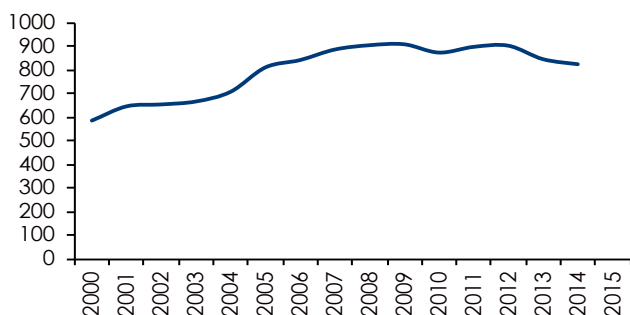
Fonte: Refinitiv-Datastream, World Bank

**Servizi igienici di base (% di popolazione con accesso a)**



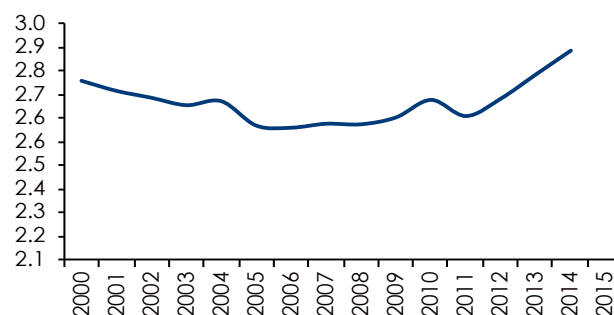
Fonte: Refinitiv-Datastream, World Bank

**Consumo di energia (kg equivalenti di petrolio pro capite)**



Fonte: Refinitiv-Datastream, World Bank

**Consumo di energia elettrica (kWh pro capite)**



Fonte: Refinitiv-Datastream, World Bank

## Importanti comunicazioni

Gli economisti 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.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

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

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.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. – International Research Network, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.



**Intesa Sanpaolo Research Department – Head of Department Gregorio De Felice****Coordination International Research Network****e-mail address****Giovanni Barone (Head) and Gianluca Salsecci (Head)**

giovanni.barone1@intesasnpaolo.com  
gianluca.salsecci@intesasnpaolo.com

**ISP Research Department (Headquarter Team)****Macroeconomic Research**

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

debora.palmieri@intesasnpaolo.com

Francesca Pascali (MENA and CIS)

francesca.pascali@intesasnpaolo.com

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

antonio.pesce@intesasnpaolo.com

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

francesco.martinelli@intesasnpaolo.com

**Trade & Industry, Banking and Market Research**

Wilma Vergi (Trade and Industry)

wilma.vergi@intesasnpaolo.com

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

vincenzo.petrignano@intesasnpaolo.com

Davidia Zucchelli (Banking)

davidia.zucchelli@intesasnpaolo.com

**ISP International Subsidiaries Research Departments:****VUB (Slovakia, Czech Republic and Poland)**

Zdenko Štefanides (Head)

zstefanides@vub.sk

Michal Lehuta

mlehuta1@vub.sk

Jacob Obst

jobst@vub.sk

**CIB (Hungary)**

Mariann Trippon (Head)

trippon.mariann@cib.hu

Andras Bukovszki

bukovszki.andras@cib.hu

**PBZ (Croatia, Bosnia I Hercegovina and Slovenia)**

Ivana Jovic (Head)

ivana.jovic@pbz.hr

Ana Lokin

ana.lokin@pbz.hr

Ivan Odrčić

ivan.odrcic@pbz.hr

**Banca Intesa (Serbia)**

Marija Savic (Head)

marija.v.savic@bancaintesa.rs

Tijana Matijasevic

tijana.matijasevic@bancaintesa.rs

Milos Drezga

milos.drezga@bancaintesa.rs

Jelena Draskovic

jelena.draskovic@bancaintesa.rs

**Alexbank (Egypt)**

Samer Halim (Head)

samer.halim@alexbank.com

Mariam Massoud

mariam.massoud@alexbank.com

Aly Fayad

aly.fayad@alexbank.com

Mayada Hassan

mayada.hassan@alexbank.com

**ISP International Subsidiaries Research Contacts:****Banca Intesa (Russia)**

Valeriya Zubkova

valeriya.zubkova@bancaintesa.ru

**Intesa Sanpaolo Bank (Albania)**

Kledi Gjordeni

kledi.gjordeni@intesasnpaolobank.al

**Intesa Sanpaolo Bank (Romania)**

Marius Pacurari (Head)

marius.pacurari@intesasnpaolo.ro

**Pravex Bank (Ukraine)**

Artem Krasovskyi

artem.krasovskyi@pravex.ua

Eduard Nazarenko

eduard.nazarenko@pravex.ua

**Eximbank (Moldova)**

Natalia Mihalas

natalia.mihalas@eximbank.com

Olga Pisla

olga.pisla@eximbank.com