

Focus Stati Uniti

Inflation Reduction Act: una svolta importante su molti fronti, anche se non sull'inflazione

18 agosto 2022

Il presidente Biden ha firmato l'Inflation Reduction Act, approvato dal Congresso con i soli voti democratici, ottenendo un significativo successo politico dopo un lungo periodo di stallo. La legge, nonostante il suo nome, non ha effetti sul sentiero dell'inflazione, ma ha un rilevante impatto ambientale, con ricadute positive per la crescita e per il quadro economico americano nel medio termine.

Direzione Studi e Ricerche

L'amministrazione Biden ha ottenuto un inatteso successo politico con l'approvazione dell'Inflation Reduction Act (IRA). Il risultato è stato raggiunto grazie al significativo ridimensionamento del Build Back Better Act (BBB) e delle sue politiche redistributive, e dovrebbe permettere emissioni di gas inquinanti nel 2030 inferiori di circa il 40% rispetto al 2005, chiudendo di circa due terzi la distanza dall'obiettivo ufficiale di riduzione del 50%. La nuova legge si focalizza su **energia, clima, assistenza sanitaria e politica tributaria**, eliminando la spinta iniziale del BBB per una politica fortemente redistributiva, caratterizzata da programmi sociali diffusi e significativi rialzi di imposte. Una novità dell'IRA è il suo **impatto restrittivo sul deficit** e, in seconda battuta, sul debito. La legge è stata approvata facendo uso della procedura di "reconciliation", nata originariamente per ridurre il deficit, ma non utilizzata in tale direzione da più di 10 anni.

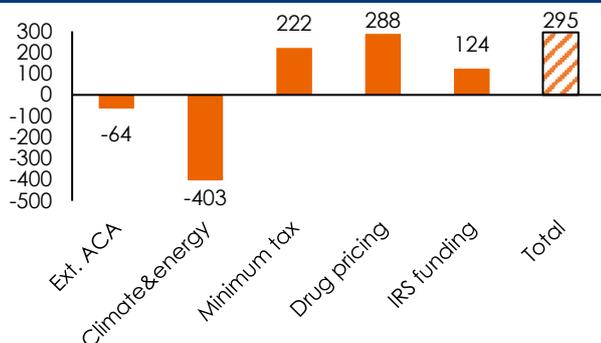
Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti
Economista - USA e Giappone

Le misure per ambiente, energia e moderata redistribuzione sono finanziate in parte attraverso risparmi di spesa e in parte da rialzi di imposte. Questi ultimi sono pari a poco più di metà delle misure di finanziamento, per circa due terzi derivanti da maggiori imposte sulle imprese e per poco meno di un terzo dalla riduzione di evasione ed elusione fiscale prevista per il rafforzamento del bilancio dell'Internal Revenue Service. Nel decennio 2022-2031, **l'IRA prevede maggiori spese e minori entrate/incentivi fiscali per circa 500 mld di dollari, a fronte di 790 mld di risparmi e maggiori entrate, con un effetto complessivo sul deficit di poco inferiore a 300 mld.** Secondo il Committee for a Responsible Federal Budget, l'IRA ridurrebbe di 1,9 tln il deficit del 2022-41.

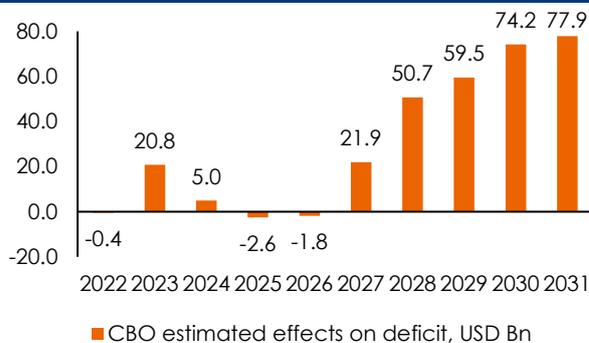
Gli effetti anti-inflazionistici che danno il nome alla legge sono minimi e dilazionati, e deriverebbero dai limiti sui prezzi dei farmaci e dagli interventi che favoriscono una maggiore efficienza energetica e uno spostamento verso fonti rinnovabili. Anche l'impatto diretto sulla crescita sarà probabilmente marginale. Tuttavia, **l'IRA ridurrebbe ampiamente le emissioni, permettendo un significativo miglioramento dei rischi ambientali**, con ricadute positive sulle finanze pubbliche federali e sulla crescita nel medio termine.

L'Inflation Reduction Act: effetti circa nulli sull'inflazione, ma potenti sul clima...



Nota: dati in mld di dollari. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su stime preliminari CBO, JCT

... e sul deficit



Fonte: CBO

Cosa c'è nell'**Inflation Reduction Act**?

L'**Inflation Reduction Act** (IRA) prevede maggiori spese/minori entrate per circa 500 mld, e risparmi di spesa e aumenti di imposte per circa 790 mld di dollari in 10 anni, con la differenza destinata a ridurre di quasi 300 mld il deficit cumulato nel periodo 2022-31. L'impatto sul deficit è inizialmente modesto (circa 20 mld nel 2023) e cresce durante il decennio considerato (circa 85 mld nel 2031), in parte per la fine dei sussidi alla sanità nel 2025 e in parte per l'effetto crescente nel tempo dei limiti ai prezzi dei farmaci.

■ Dal lato della **spesa**, le misure sono concentrate su due fronti, ambiente/energia e sanità.

- Gli interventi relativi all'**ambiente**, pari a 386 mld di dollari, sono declinati principalmente attraverso incentivi e crediti di imposta per famiglie e imprese, mirati a favorire la transizione verso fonti di energia rinnovabili o il nucleare, maggiore efficienza energetica, auto elettriche, ricerca e investimenti, riduzione dell'impatto dell'agricoltura. Circa due terzi del totale sono rappresentati da crediti di imposta mirati a supportare la produzione di energia da fonti rinnovabili, l'investimento in tecnologie per energia rinnovabile, il sequestro del carbonio, la diffusione di veicoli elettrici e gli investimenti da parte di famiglie e imprese in edifici efficienti dal punto di vista energetico. La parte rimanente delle misure riguarda fondi federali a favore di riduzione delle emissioni nell'agricoltura e di investimenti in tecnologie "verdi" e ristrutturazioni energetiche.
- Per quanto riguarda la **sanità**, la legge estende per tre anni i sussidi introdotti con l'**Affordable Care Act** (ACA, la riforma sanitaria attuata dall'amministrazione Obama) per l'acquisto dell'assicurazione sanitaria e in scadenza a fine 2022. Il costo atteso è di 64 mld di dollari, con rischi verso l'alto per circa 150 mld di dollari in caso di estensione dei sussidi sull'intero decennio. La legge prevede anche limiti alla spesa degli individui per farmaci speciali attualmente non coperti dal programma Medicare, con un costo di 34 mld.

Spesa: ampi interventi strutturali per l'ambiente, misure più limitate per la sanità

■ Dal lato dei **finanziamenti**, le maggiori entrate e minori spese sono complessivamente stimate in 790 mld.

- Il maggiore contributo alle entrate proviene da **un'imposta minima** (alternative minimum tax, AMT) **del 15% sul reddito delle grandi imprese** e da un'accisa dell'1% sul riacquisto di azioni da parte delle società. Per quanto riguarda l'AMT, l'imposta verrebbe applicata sul reddito contabile delle imprese con reddito medio di almeno 1 mld di dollari nell'ultimo triennio e società straniere con reddito medio negli USA maggiore di 100 mln di dollari, includendo incentivi agli investimenti attraverso piani di ammortamento accelerato. Circa 470 aziende americane soddisfano il requisito di reddito, ma secondo il Joint Committee on Taxation solo circa 150 sarebbero soggette all'AMT perché le altre pagano già imposte superiori al minimo previsto. Complessivamente, le entrate dell'AMT sarebbero pari a circa 222 mld in 10 anni.
- L'IRA prevede un finanziamento di 80 mld per **rafforzare l'attività dell'IRS** nella riscossione delle imposte, che dovrebbe generare un incremento di entrate pari a 204 mld di dollari in 10 anni e 124 mld di minore deficit. L'effetto sulle entrate è previsto in accelerazione nel corso del decennio, in aumento da meno di 10 mld all'anno nei primi 3 anni a più di 35 mld all'anno nella seconda metà del periodo.
- Per quanto riguarda le minori spese, l'IRA si concentra sulle uscite per il rimborso della **spesa farmaceutica**. Le misure prevedono un risparmio di circa 320 mld in 10 anni, da ottenersi attraverso tre canali. Il primo consiste nel permettere a Medicare (il programma di assicurazione sanitaria per individui oltre i 65 anni e/o con disabilità) di negoziare direttamente i prezzi di alcuni farmaci con i produttori (risparmi per 100 mld), il secondo genererebbe minore spesa per circa 100 mld di dollari imponendo un tetto alla crescita dei prezzi dei farmaci pari al tasso di inflazione. Infine, 120 mld verrebbero risparmiati impedendo l'entrata in vigore di una regola per la determinazione dei prezzi finali di vendita dei farmaci decisa dall'amministrazione Trump, rinviata più volte, con entrata in

Maggiori entrate/minori uscite: imposta minima sulle società, minore spesa farmaceutica, lotta all'evasione

vigore prevista a inizio 2023. Includendo il supporto per la spesa per farmaci speciali (v. sopra) l'effetto netto delle misure su sanità e farmaci sarebbe pari a 288 mld in 10 anni.

- Il "miracolo" di questa legge approvata con la procedura di "reconciliation" è che effettivamente prevede una riduzione del deficit, non solo sul periodo considerato, cioè il decennio 2022-31, ma anche nel decennio successivo, con effetti restrittivi crescenti. Al netto degli aumenti di spesa e degli incentivi fiscali, le maggiori entrate e minori uscite genererebbero una riduzione del deficit prevista di quasi 300 mld di dollari. Secondo il Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB), l'efficacia delle misure nella riduzione del disavanzo cresce significativamente se si considera il ventennio 2022-2041. Su questo orizzonte il CRFB stima che il deficit verrebbe ridotto di 1,9 tln, di cui 400 mld di spese per interessi. Anche ipotizzando un'estensione permanente dei sussidi dall'ACA, la riduzione complessiva del deficit sarebbe pari a 1,1 tln in 20 anni.

I motivi per cui gli effetti dell'IRA aumentano nel tempo sono molteplici: i risparmi dai prezzi dei farmaci non si dovrebbero materializzare fino al 2027, l'insieme di farmaci con prezzi rinegoziabili dovrebbe aumentare di anno in anno, le misure energetiche richiederanno tempo per essere attive e, infine, i minori costi degli interessi si accumuleranno, rallentando la crescita del debito e del suo servizio.

La ciliegina sulla torta: l'IRA genera anche una riduzione del deficit

Inflation Reduction Act, 2022-2031

Policy	Costs (-)/Savings (2022-2031)
Energy and Climate	-403
Clean Electricity Tax Credits	-161
Air Pollution, Hazardous Materials, Transportation and Infrastructure	-40
Individual Clean Energy Incentives	-37
Clean Manufacturing Tax Credits	-37
Clean Fuel and Vehicle Tax Credits	-36
Conservation, Rural Development, Forestry	-35
Building Efficiency, Electrification, Transmission, Industrial, DOE Grants and Loans	-27
Other Energy and Climate Spending	-30
Health Care	-98
Extension of Expanded ACA Subsidies (three years)	-64
Part D Re-Design, LIS Subsidies, Vaccine Coverage	-34
Total, Spending and Tax Breaks	-501
Health Savings	322
Repeal Trump-Era Drug Rebate Rule	122
Drug Price Inflation Cap	101
Negotiation of Certain Drug Prices	99
Revenue	474
15 Percent Corporate Minimum Tax	222
IRS Tax Enforcement Funding*	124
Methane Fee, Superfund Fee, Other Revenue	128
Total, Savings and Revenue	796
Net Deficit Reduction	295

Nota: i dati sono preliminari, in attesa di stime definitive del CBO basate sull'ultima versione della legge. Le stime del CBO disponibili ora sono basate su versioni poi modificate. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Committee for a Responsible Federal Budget, Joint Committee on Taxation, Congressional Budget Office

Effetti macroeconomici dell'IRA: marginali in termini di impatto diretto su crescita e inflazione, eccellenti includendo l'impatto sul clima

In termini di **inflazione**, gli effetti attesi dell'IRA sono quasi nulli. Nel breve termine, la legge potrebbe addirittura generare un rialzo marginale dell'inflazione. Secondo stime di Penn Wharton, l'inflazione potrebbe salire marginalmente nel 2024, e calare di circa 3pb all'anno nell'arco di 5 anni, quando entrerebbero a regime le misure sui prezzi dei farmaci, con effetti **statisticamente indistinguibili da zero**.

Impatto sull'inflazione: chi l'ha visto?

Anche sul fronte della **crescita**, gli effetti diretti dell'IRA dovrebbero essere modesti e concentrati sulla seconda metà del decennio. Nonostante la significativa riduzione del deficit, l'imposta minima sulle società dovrebbe avere un impatto marginale alla luce dell'esperienza storica delle riforme tributarie passate. Inoltre, l'imposta effettiva sul reddito delle società, intorno al 20%, si mantiene su un trend in calo dal livello di metà anni '70, intorno a 47%. Le misure sui prezzi dei farmaci potrebbero peggiorare la redditività delle imprese nel settore, ma a livello aggregato gli effetti netti dovrebbero essere positivi per le classi di reddito più basse e per la spesa per interessi. Nel medio termine, secondo Penn Wharton la crescita potrebbe essere più elevata di circa 0,2pp. In generale, il punto cruciale da notare è che **la maggior parte delle misure dell'IRA entra in vigore con ritardo rispetto alla data di approvazione della legge.**

Anche gli effetti diretti sul PIL dovrebbero essere modesti e dilazionati

Oltre ai consueti criteri macroeconomici di valutazione di un pacchetto fiscale (crescita, inflazione, effetti redistributivi, deficit e debito), per l'IRA si aggiunge un'altra dimensione, cioè **l'impatto ambientale**. L'amministrazione Biden stima che l'IRA possa generare una riduzione del 40% delle emissioni entro il 2030 dal picco del 2005. Lo Zero Lab dell'Università di Princeton ha pubblicato un rapporto preliminare nell'ambito del Rapid Energy Policy Evaluation and Analysis Toolkit (REPEAT) relativo agli impatti su ambiente ed energia dell'IRA¹. Secondo il rapporto, le emissioni di gas serra nel 2035 sarebbero inferiori del 42% rispetto al 2005 con l'IRA, contro un -26% con politiche invariate, chiudendo circa due terzi del gap fra le emissioni previste e quelle coerenti con l'obiettivo di riduzione del 50% delle emissioni ("zero-net target").

L'impatto sul clima dovrebbe invece essere significativo, con un ampio contenimento dei rischi verso il basso su crescita e deficit collegati ai disastri ambientali

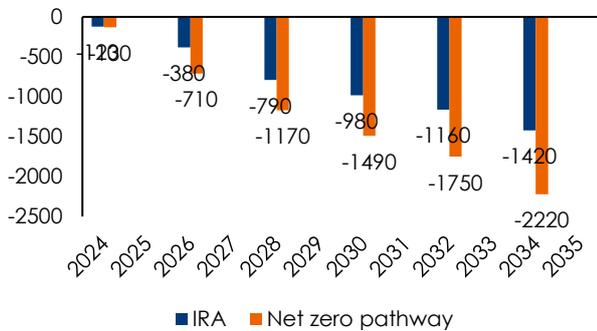
La legge determinerebbe una contrazione di 1 mld di Mt di emissioni annue, portando quelle previste circa 0,5 mld di Mt al di sopra dell'obiettivo sul clima 2030. Il rapporto REPEAT stima che la riduzione prevista avvenga principalmente accelerando la diffusione di elettricità e veicoli "verdi", con minori emissioni al 2030, rispettivamente di ~360 Mt e ~280 Mt. La legge inoltre incentiva l'installazione di macchinari e processi produttivi più efficienti e una maggiore cattura del carbonio nei settori industriali, contribuendo con una riduzione di ~130 Mt. Un'ulteriore riduzione di circa 210 Mt deriva da agevolazioni, crediti d'imposta e sovvenzioni per incentivare l'elettrificazione e i miglioramenti dell'efficienza negli edifici; riduzione delle emissioni di metano nel settore petrolifero e del gas; finanziamenti per migliorare la conservazione e il sequestro del carbonio nelle foreste e nei terreni agricoli.

Questi risultati sarebbero un significativo successo per l'attuale amministrazione e vanno valutati anche alla luce degli scenari che includono l'evoluzione e i costi dei rischi ambientali generati dal cambiamento climatico. Recentemente, l'amministrazione ha analizzato i **costi fiscali dell'inazione climatica**. L'Office of Management and Budget (OMB) stima che i trend attuali di riscaldamento climatico potrebbero ridurre il PIL del 10% entro il 2100, con un peggioramento del deficit cumulato di circa 2 tln di dollari causato da danni ambientali stimati in media a circa 120 mld all'anno, più contenuti nei primi decenni e in forte crescita nella seconda parte del periodo. Queste stime non includono effetti diretti sulla spesa per infrastrutture, sulla sicurezza nazionale e sui cambiamenti agli ecosistemi considerati troppo incerti da valutare. Gli effetti del cambiamento climatico sulle finanze federali sono stimati in termini di costi per i programmi di assicurazione e interventi per le alluvioni, gli incendi, i danni ai raccolti, la sanità e i disastri costieri. Utilizzando gli scenari RCP (Representative Concentration Pathways), un'analisi di Brookings² stima gli effetti del clima sul PIL USA e mostra che l'inazione (RCP 8.5) implica riduzioni della crescita di entità crescente nei prossimi decenni.

¹ Zero Lab, Preliminary Report: The Climate and Energy Impacts of the Inflation Reduction Act of 2022, https://repeatproject.org/docs/REPEAT_IRA_Preliminary_Report_2022-08-04.pdf

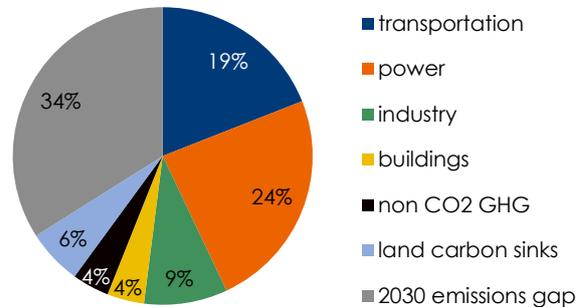
² GLOBAL ECONOMIC IMPACTS OF CLIMATE SHOCKS, CLIMATE POLICY AND CHANGES IN CLIMATE RISK ASSESSMENT, Brookings Institution, marzo 2021, https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2021/03/20210331_CEEP_FernandoLiuMcKibbin_ClimateRisk_FINAL.pdf

Riduzione delle emissioni di CO₂ con l'IRA e riduzione richiesta per raggiungere l'obiettivo "net zero pathway"



Nota: "net zero pathway": sentiero per ridurre le emissioni di gas serra del 50% rispetto al 2005 entro il 2030 e a zero nel 2050 Fonte: REPEAT, Zero Lab. Dati in CO₂-e Mt

Distribuzione del gap fra la riduzione di emissioni prevista con l'IRA (-42% al 2035) e quella richiesta dall'obiettivo di "net zero pathway"

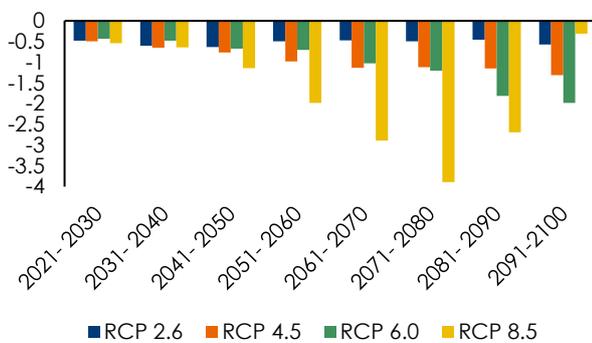


Fonte: REPEAT Project, Zero Lab

Complessivamente, quindi, **l'IRA è un significativo successo sia politico sia economico**. L'amministrazione Biden ha ottenuto recentemente due risultati importanti: l'approvazione dell'IRA ora e il passaggio del CHIPS Act a luglio, approvato con voto bipartisan e mirato a sostenere ricerca e produzione nel campo dei semiconduttori. In termini economici, anche se le ricadute dell'IRA su crescita e inflazione saranno marginali e dilazionate, **il previsto calo delle emissioni dovrebbe avere conseguenze positive nel medio termine**, grazie al contenimento dei disastri ambientali, la cui frequenza ed entità è in aumento, e dei costi collegati su attività e incertezza.

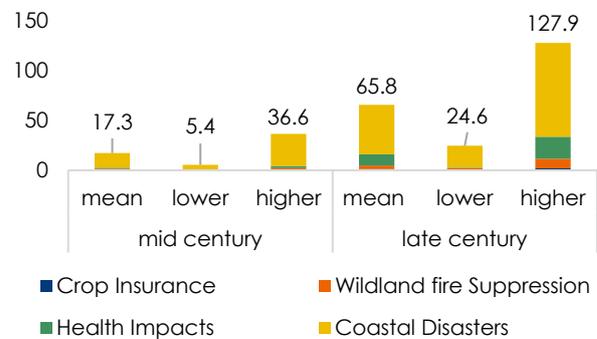
Se gli obiettivi ambientali dell'IRA saranno raggiunti, il quadro macroeconomico USA sarà strutturalmente più positivo, sia in termini di crescita sia in termini di finanza pubblica

Effetti stimati sulla crescita del PIL in quattro scenari alternativi di emissioni (RCP 8.5: inazione)



Note: Variazioni percentuali del PIL nei decenni indicati. I "Representative Concentration Pathways" sono traiettorie per le emissioni di gas serra definiti da van Vuuren et al (2011). Le analisi dell'amministrazione ipotizzano che RCP 8.5 sia il caso di inazione climatica. Fonte: Brookings

Aumento stimato della spesa per l'esposizione al rischio climatico dei principali programmi di protezione in diversi scenari



Nota: lo scenario "higher risk" equivale all'RCP 8.5. Fonte: Office of Management and Budget, Dati in dollari 2020

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

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

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

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 Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche 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 – 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.intesasnpaolo.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.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 S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Lorenzo Biagioli		lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Andrea Volpi	62339	andrea.volpi@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasnpaolo.com
---------------	-------	---------------------------------