

INTESA  SANPAOLO

Trump 2.0: gli impatti su crescita, inflazione e le aziende italiane

Gregorio De Felice
Chief Economist

Treviso, 14 marzo 2025

Agenda

1 Trump 2.0 e l'Area euro

2 L'economia italiana

3 Breve focus su Veneto e Friuli-Venezia Giulia

Lo scenario macro in sintesi

- Trump sta adottando misure in netta **discontinuità** con le politiche e le procedure delle precedenti presidenze.
 - **Politiche commerciali: stretta protezionistica** in cui si intersecano **misure settoriali e misure bilaterali**, non senza passi falsi. In aprile annuncio di misure più ampie.
 - **Politiche di bilancio espansive:** proroga tagli fiscali coperta (in parte) con riduzione programmi Medicare e Medicaid.
- **«Tit for Tat»:** Cina alza i dazi (10-15%) su agro-alimentare USA; Canada: aumento tariffe al 25% con obiettivo di 125 mld di dollari di entrate. Messico: annunciate misure simili.
- **Federal Reserve:** tornano le attese per una riduzione dei tassi. **BCE:** un **calo dei tassi al 2%** è ragionevole, anche se più incerto.
- **Eurozona:** crescita moderata (2025: 0,8%), legata alla ripresa dei consumi. Rischi per manifatturiero e politiche commerciali, in caso di non accordo sui dazi o di guerra commerciale protratta. Forte azione di stimolo dalla Germania.
- **Italia:** crescita economica (prevista intorno all'1% nel biennio 2025-26, ma con forti rischi al ribasso) trainata dai consumi finali.

Previsioni di crescita del PIL al 2026

Crescita annua del PIL (dati corretti per i giorni lavorativi)

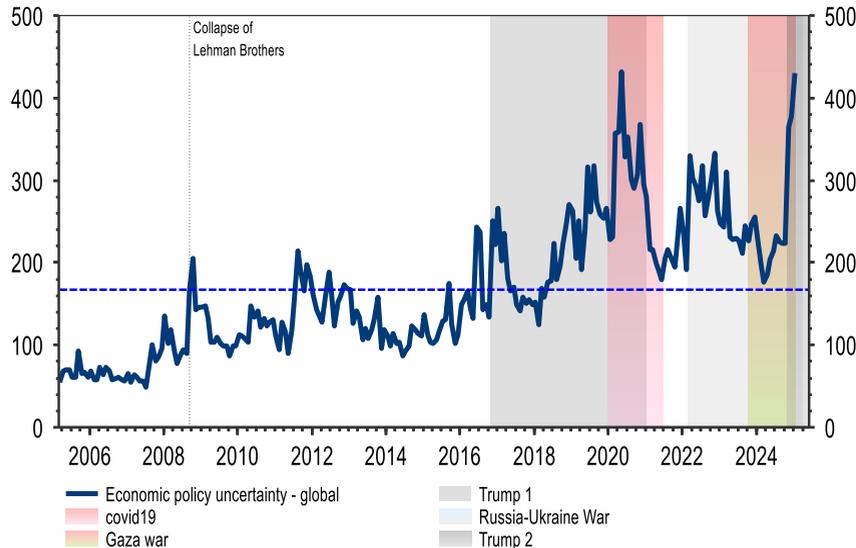
	2022	2023	2024	2025p	2026p
Stati Uniti	2.5	2.9	2.8	1.7	2.0
Area Euro	3.6	0.5	0.8	0.8	1.1
Germania	1.4	-0.1	-0.2	0.1	1.0
Francia	2.6	1.1	1.1	0.7	1.1
Italia	5.0	0.8	0.5	1.0	1.0
Spagna	6.2	2.7	3.2	2.5	1.9
OPEC	5.2	2.1	2.5	3.2	3.8
Europa orientale	-1.0	2.6	3.2	2.0	2.2
America Latina	4.1	2.0	2.3	2.8	2.7
Giappone	0.9	1.5	0.1	1.3	0.9
Cina	3.1	5.4	5.0	4.6	4.3
India	7.0	8.8	6.7	6.4	6.5
Mondo	3.5	3.2	3.2	3.0	3.2

Nota: aggregato PPA in dollari costanti per OPEC, Europa dell'Est, America Latina, Mondo. Variazione del PIL a prezzi costanti in valuta locale negli altri casi. L'Europa orientale comprende le aree Est Europa (EE), Europa centro-orientale (CEE) ed Europa Sud-Orientale (SEE).

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo - Research Department

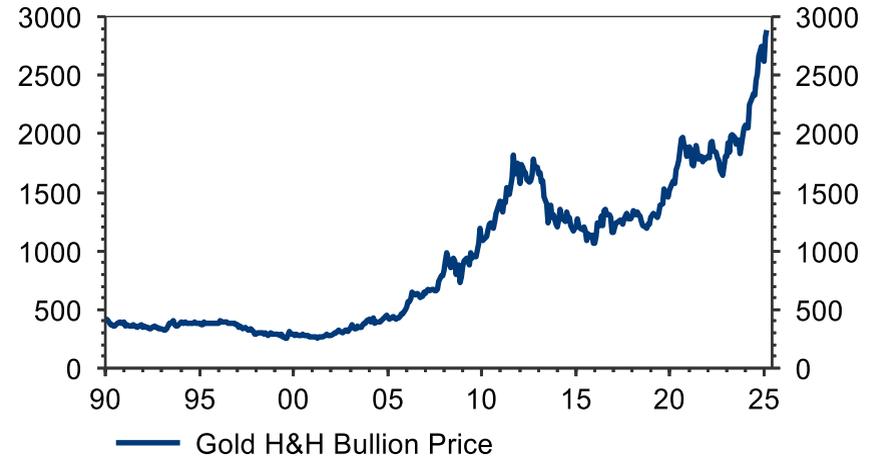
Aumento record dell'incertezza sulle politiche economiche

Economic Policy Uncertainty in forte rialzo



Fonte: EPU, LSEG Datastream

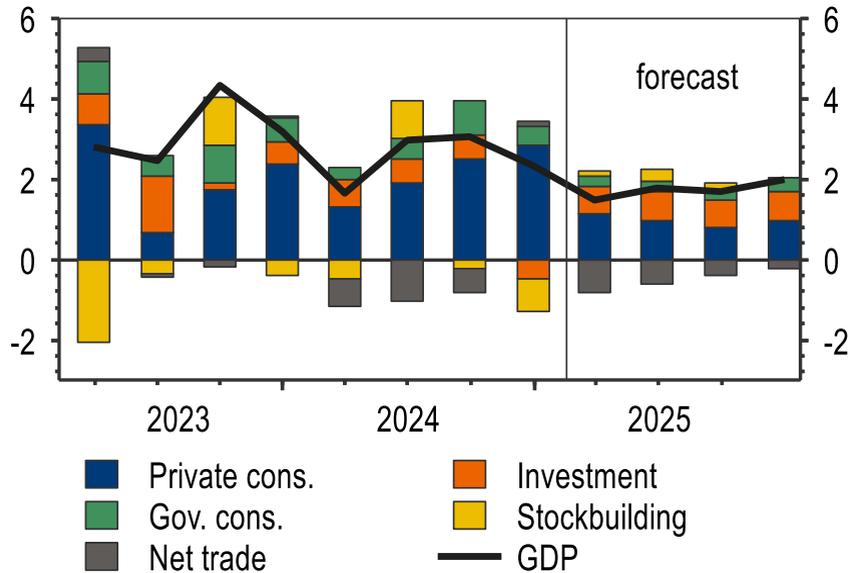
Eccezionale ascesa anche per le quotazioni dell'oro



Fonte: LSEG Datastream

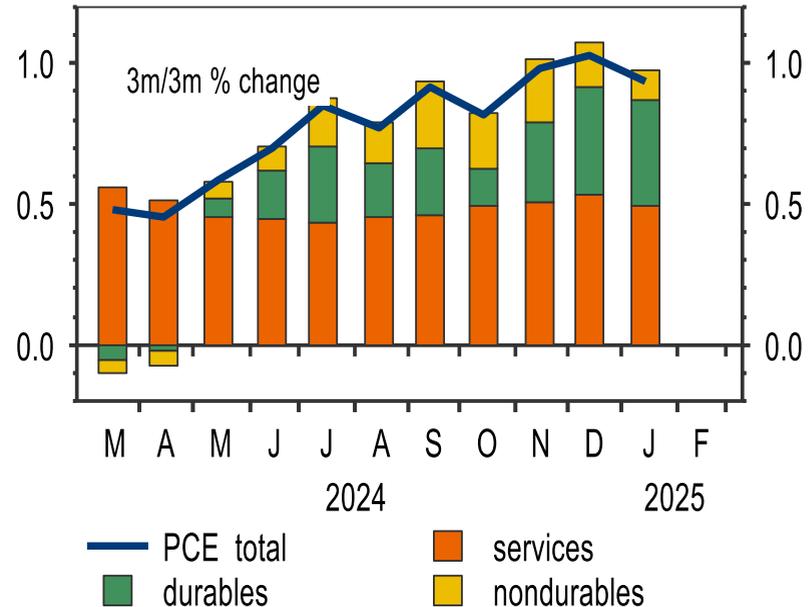
Stati Uniti: l'economia mostra segni di rallentamento...

**PIL atteso in rallentamento
più pronunciato dal 1° trimestre 2025**



Fonte: BEA, previsioni Intesa Sanpaolo

Consumi meno brillanti a gennaio



Fonte: BEA

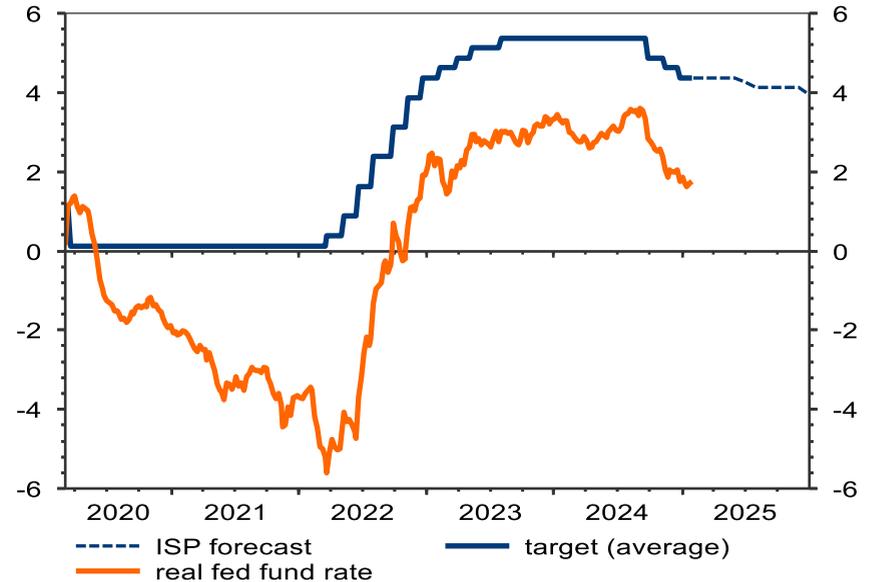
...coerenti con un allentamento dei tassi

I dati negli USA stanno cominciando a sorprendere verso il basso



Fonte: LSEG Datastream

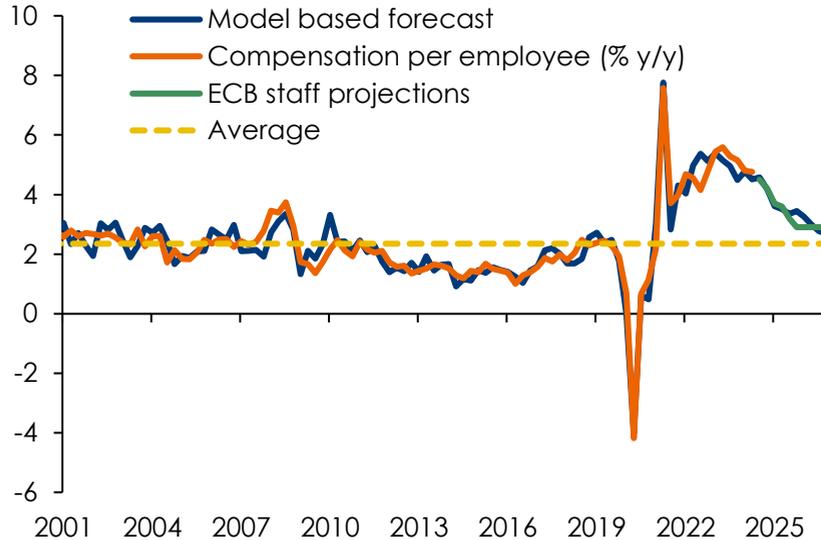
Prevediamo due tagli di 25pb dei fed funds nel 2025



Fonte: Intesa Sanpaolo – Research, dati LSEG Datastream.
 Nota: il tasso reale è calcolato sulla base dell'inflazione forward implicita a 12 mesi (tassi swap)

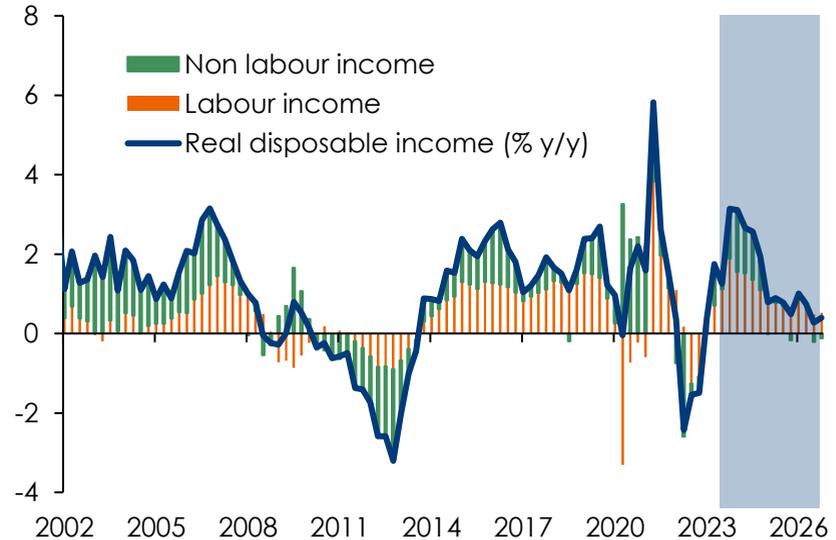
Area euro: attesa una ripresa dei consumi domestici

La retribuzione per dipendente ha superato il picco ma continuerà a crescere più velocemente dell'inflazione nei prossimi trimestri



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati BCE

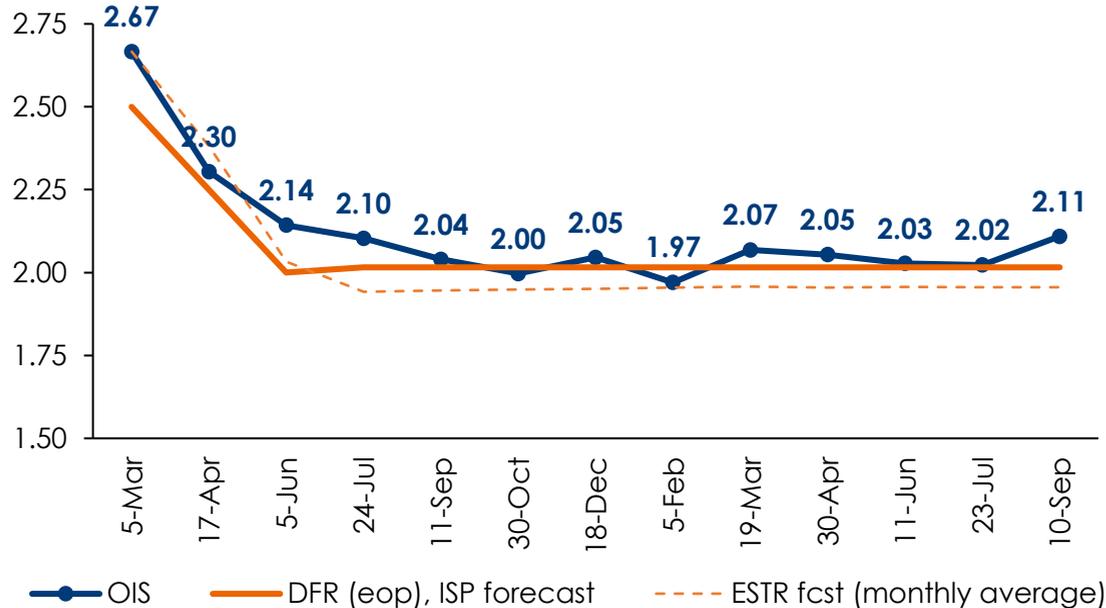
Il reddito da lavoro continuerà a guidare la ripresa del potere d'acquisto



Nota: Contributi alla variazione % a/a del reddito disponibile reale. Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati BCE

BCE: la resistenza a nuovi tagli potrebbe aumentare

Dopo i primi due tagli del 2025, ci aspettiamo altre 2 riduzioni



Una discesa del **DFR al 2%** è coerente con lo scenario macroeconomico. Tuttavia, con i tassi già al 2,50% **nei prossimi mesi la persistenza dell'inflazione nei servizi, l'elevata incertezza e la prospettiva di allentamento delle politiche fiscali potrebbero ritardare i tagli.**

Note: (1) il DFR coerente con i tassi impliciti è calcolato a spread invariato e arrotondando ai 25pb più vicini; (2) il taglio annunciato il 6/3 è operativo dal 12/3.
Fonte: Intesa Sanpaolo, LSEG Datastream

Rearm Europe Plan: un piano da 800 miliardi

- **Sblocco finanziamento pubblico delle spese per la difesa**, attraverso l'attivazione della clausola di salvaguardia che escluderà le spesa per la difesa dalle regole del nuovo Patto di Stabilità e Crescita (potenziale spazio per 600 miliardi di spesa).
- **150 miliardi di prestiti ai singoli Stati Membri** che ne faranno richiesta per le spese per la difesa (per evitare eccessivo ricorso al mercato).
- **Revisione delle voci di spesa del Bilancio UE** per rafforzare gli investimenti in difesa.
- **Mobilizzazione di capitali privati**, accelerando la Savings and Investments Union.
- **Utilizzo dei fondi BEI** a favore degli investimenti in Difesa.
- In ogni caso, si tratta di **importi teorici massimi**. Verosimilmente, i paesi con minor spazio fiscale non faranno ricorso a maggior debito. In molti casi, si potrebbe assistere a una ricomposizione della spesa, dal welfare alla difesa.

La svolta tedesca?

- In Germania, CDU/CSU e SPD hanno raggiunto un accordo per un significativo incremento della spesa militare e per la spesa in infrastrutture. L'accordo rappresenta un significativo punto di svolta per la finanza pubblica tedesca.
- L'accordo, che richiederà una maggioranza di 2/3 per essere approvato, sarà votato dal Parlamento in carica in scadenza il 25 marzo probabilmente con il voto dei Verdi. Due misure principali:
 - **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.**
 - I Lander potranno avere un disavanzo strutturale di 0,35% di PIL e non più il pareggio.
- Assumendo una crescita della spesa per la difesa verso il **3,5% del PIL** e un graduale utilizzo del fondo per le infrastrutture, lo stimolo fiscale potrebbe avere un impatto sulla crescita annua compreso tra lo **0,5% e l'1% del PIL** (con effetti positive su altri Paesi dell'Eurozona) nel 2026-27. L'impatto potrebbe salire nel più lungo periodo.
- La proposta è coerente con un rialzo del deficit ad oltre il **3% del PIL** e un rialzo del **debito pubblico a circa l'80% del PIL** nel prossimo decennio (dall'attuale 63%).
- Abbiamo considerato l'impatto positivo sul PIL risultante dalla maggiore spesa pubblica, tenendo conto del più alto costo del debito pubblico tedesco.

Agenda

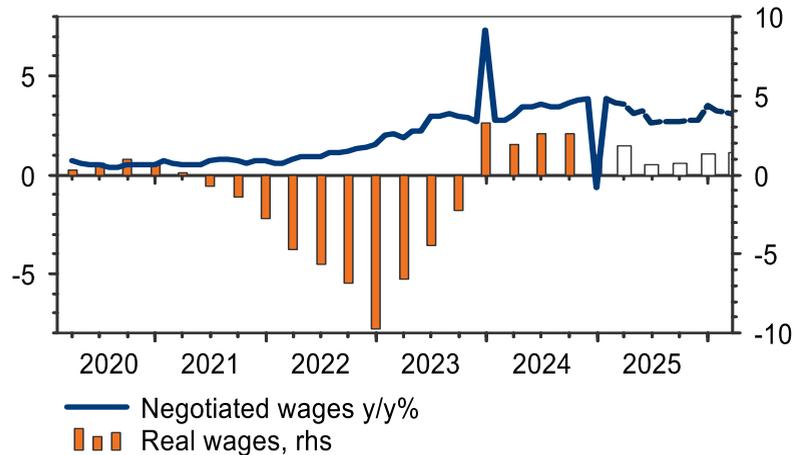
1 Trump 2.0 e l'Area euro

2 L'economia italiana

3 Breve focus su Veneto e Friuli-Venezia Giulia

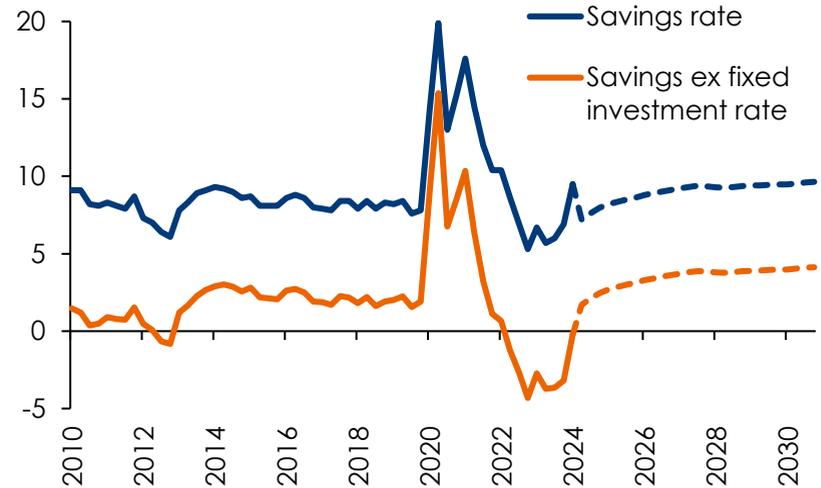
I consumi privati mancano all'appello, ma la ripresa del potere d'acquisto è in atto

La crescita dei salari contrattuali dovrebbe rimanere positiva in termini reali anche nel 2025



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

Il tasso di risparmio al netto degli investimenti aumenterà gradualmente

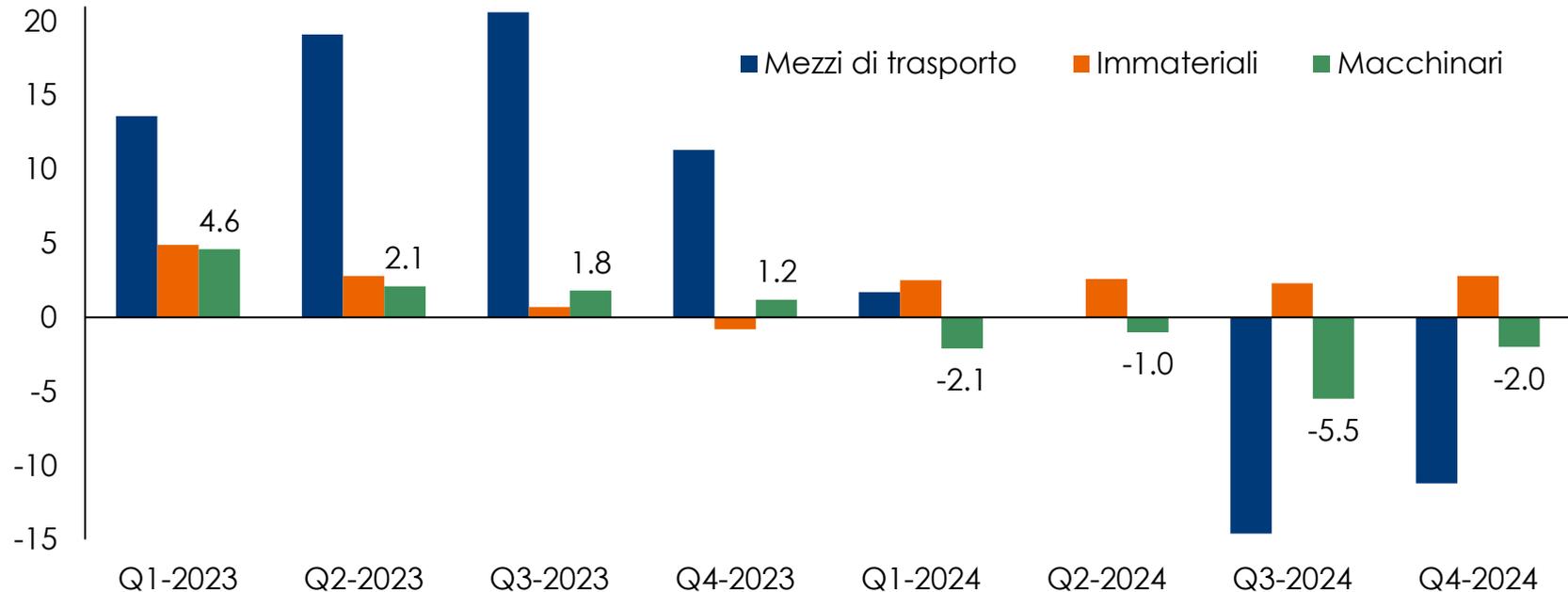


Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

Torneranno a crescere gli investimenti privati?

Evoluzione degli investimenti in macchinari, mezzi di trasporto e immateriali

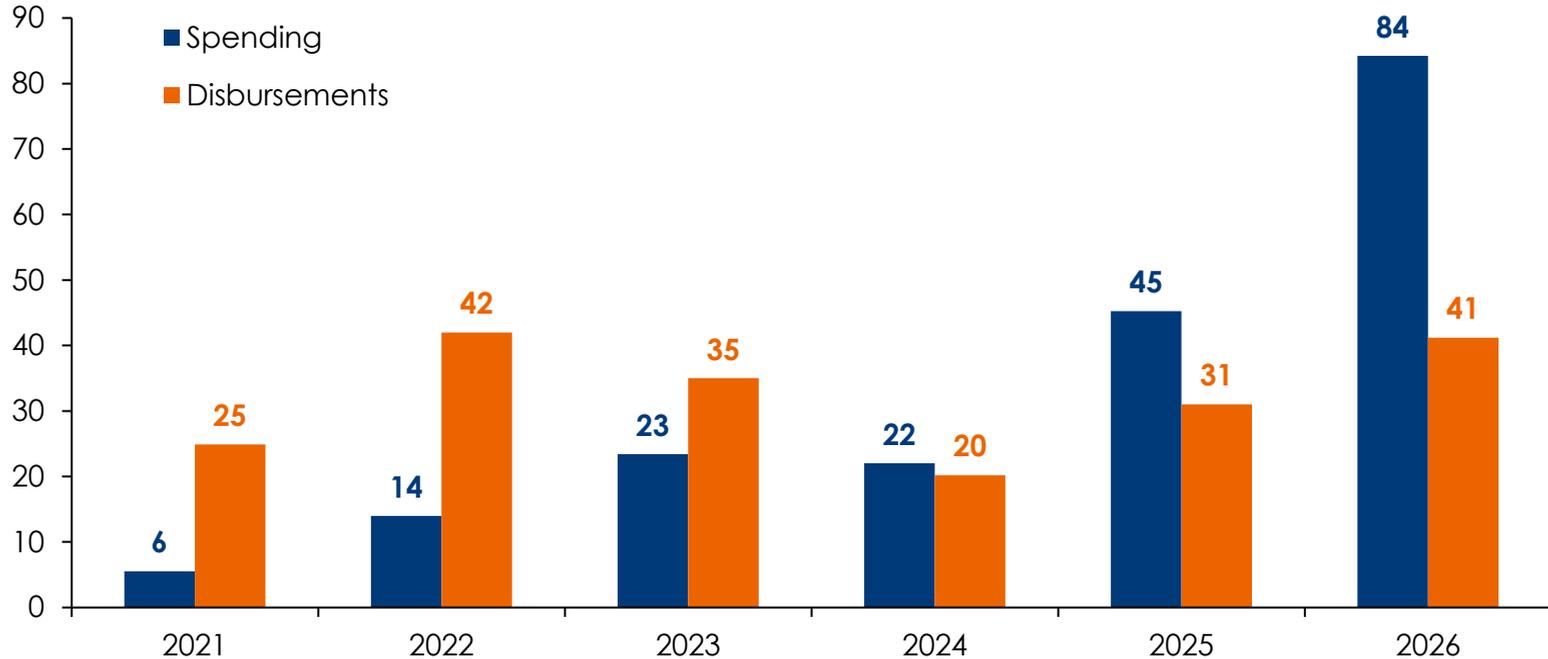
(var. % tendenziali, elaborazioni su dati destagionalizzati, a prezzi concatenati al 2020)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Una spinta verrà dalla messa a terra dei fondi del PNRR

Già ricevuto oltre il 60% delle risorse; spesa effettiva finora pari a circa un terzo del totale. Assegnato però l'85% dei fondi ai soggetti attuatori



Fonte: Intesa Sanpaolo, Corte dei Conti, ReGiS

Focus dazi: i saldi commerciali delle principali economie dell'area euro con gli USA

Saldo commerciale di Italia, Germania, Francia e Spagna con gli Stati Uniti, 2023 (milioni di euro correnti)

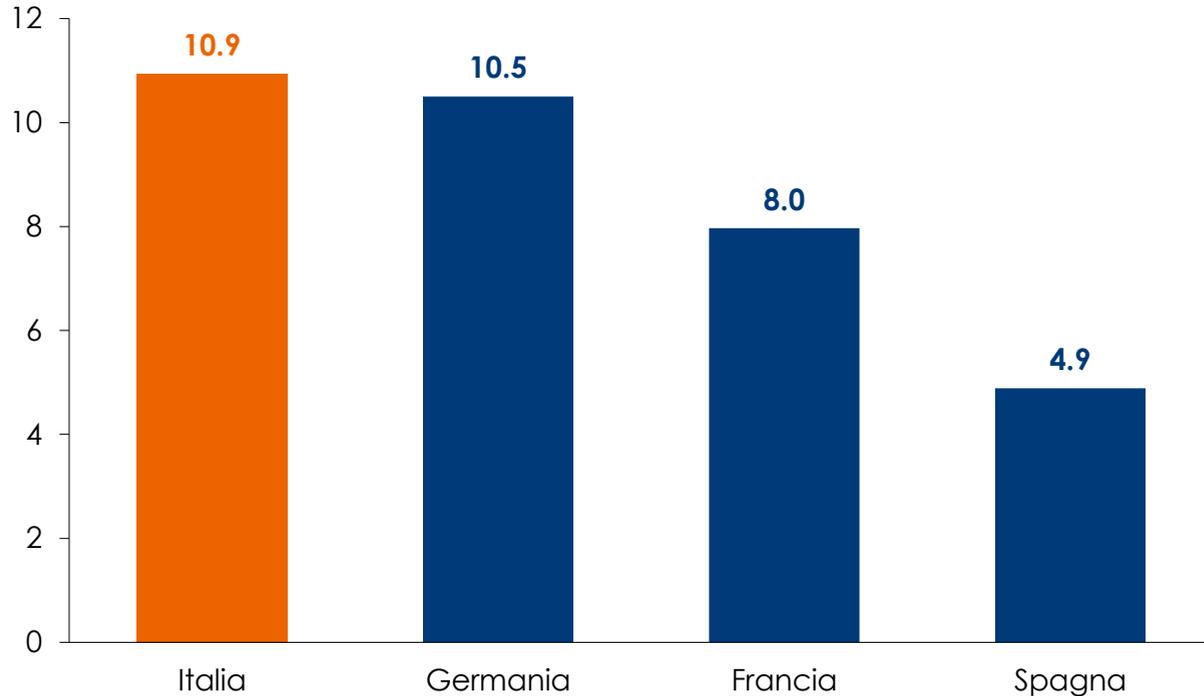
	Italia	Germania	Francia	Spagna
Totale Economia	41.778	88.194	40	-5.704
Industria manifatturiera	48.450	98.785	14.006	3.303
Energia	1.817	-857	-1.156	1.018
Servizi ed editoria	-696	-689	45	-64
Agricoltura	-745	-1.633	-150	-1.239
Attività estrattive	-7.048	-7.413	-12.705	-8.723

Ordinamento decrescente per Saldo commerciale italiano; Industria manifatturiera al netto dei prodotti petroliferi; Energia include Energia elettrica e gas e Prodotti petroliferi; le statistiche del commercio esteri sui Servizi restituiscono una visione parziale e non complessiva delle transazioni economiche fra Paesi, come nel caso del Turismo per il quale si richiederebbe l'utilizzo della Bilancia dei pagamenti; Attività estrattive comprendono anche il gas naturale liquido (GNL) e il petrolio greggio.

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Italia e Germania le economie più esposte

Peso % USA su export manifatturiero, 2023



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

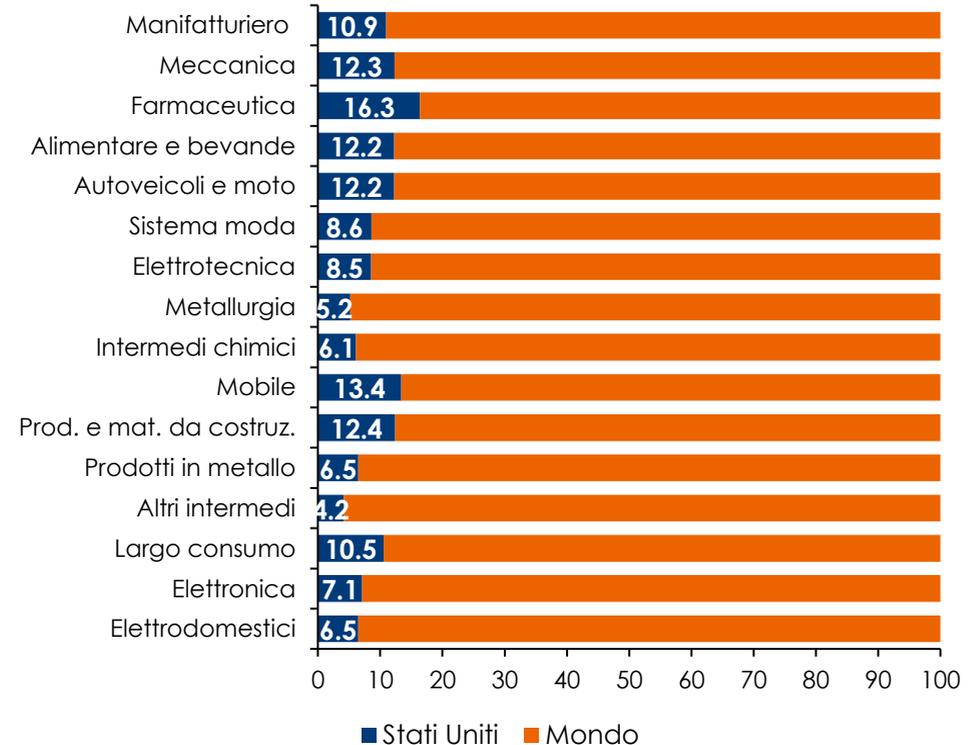
- Stati Uniti divenuti il secondo sbocco commerciale italiano, superando di slancio la Francia.
- Secondo dati preliminari, nel 2024 l'export di manufatti verso gli USA è stato pari a 64,2 miliardi di euro, confermando l'incidenza vicina all'11% osservata nel 2023.

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

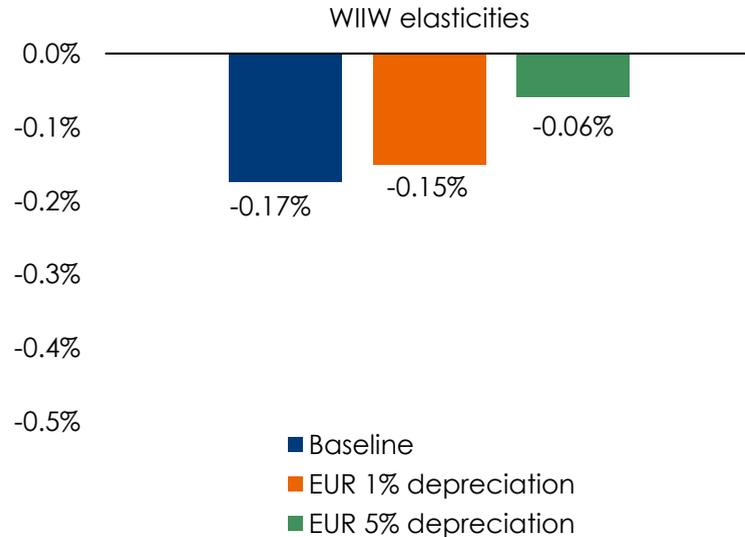


Nota: elab. su dati 2023 a valori correnti

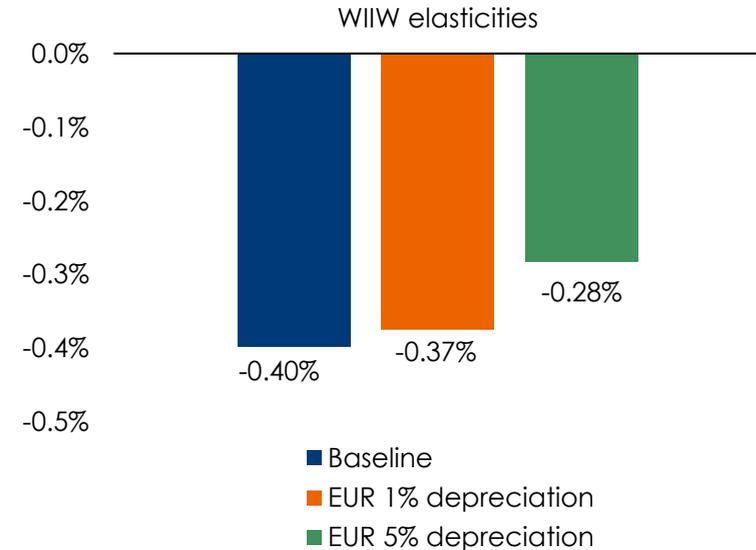
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Impatto sul PIL di un dazio universale USA del 10/20%...

Dazi universali al 10%



Dazi universali al 20%

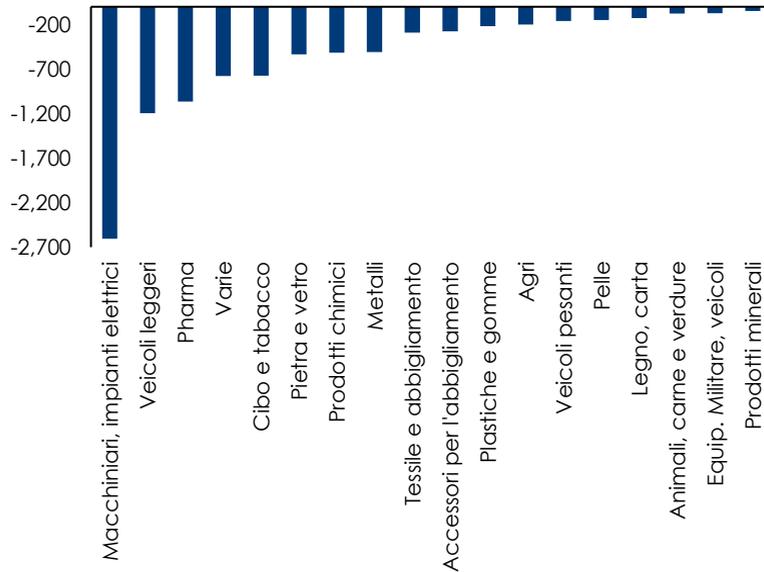


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WITS (World Bank) con elasticità calcolate da WWIW (Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche). Nota: l'impatto è calcolato usando stime di elasticità ai prezzi della domanda dei consumatori americani per microsettores; in assenza di stime specifiche per un microsettores, si applica l'elasticità media pesata del macrosettores corrispondente

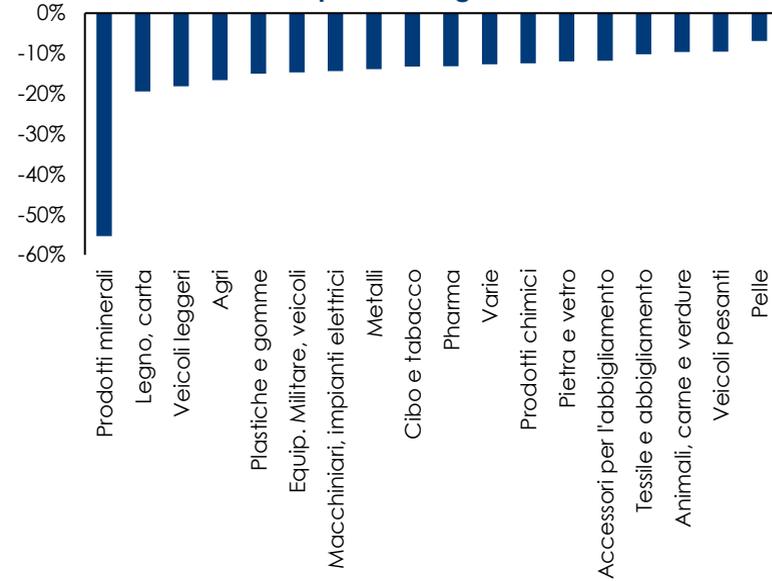
...a livello settoriale

- Utilizzando le microelasticità WIIW per effettuare un'analisi granulare e stimare **le perdite di esportazioni settoriali**, ipotizzando piena trasmissione sui prezzi, l'export a rischio può essere quantificato in 9,6 mld di dollari.
- I settori con tariffe iniziali più basse e alta elasticità della domanda sarebbero i più colpiti.

Perdita di export italiano con dazi USA al 20%:
milioni di euro



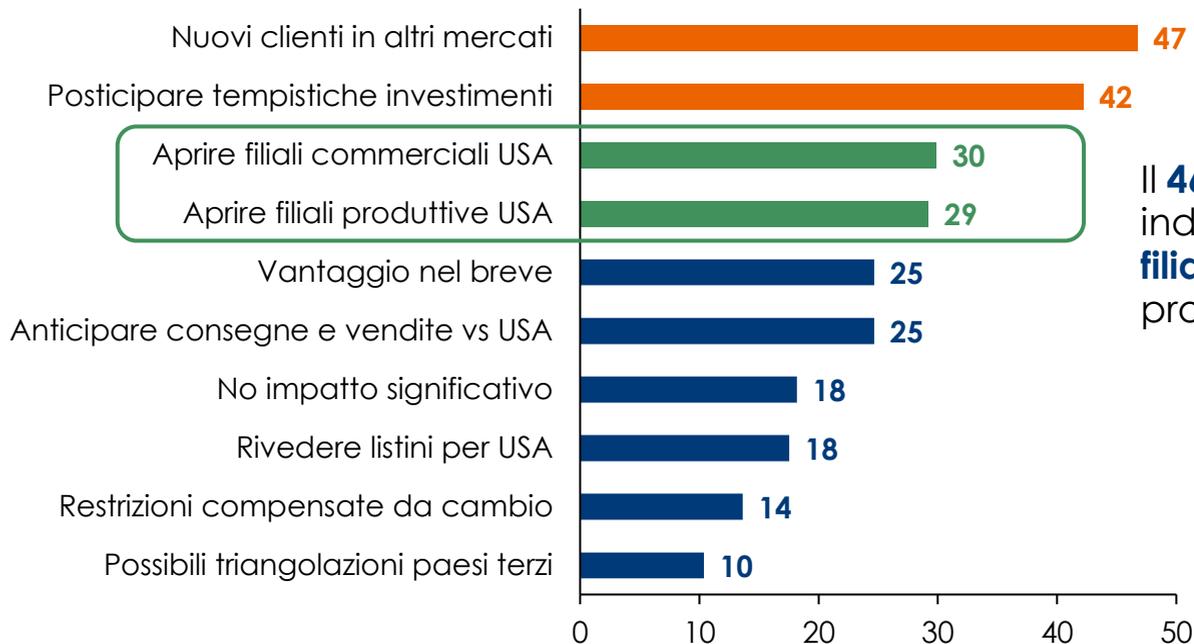
Perdita di export italiano con dazi USA al 20%:
% di export verso gli Stati Uniti



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WITS (World Bank) con elasticità calcolate da WWIW (Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche). Nota: l'impatto è calcolato 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

Quali reazioni alla minaccia dazi USA? Ricerca di nuovi clienti in altri mercati, rinvio investimenti e apertura filiali

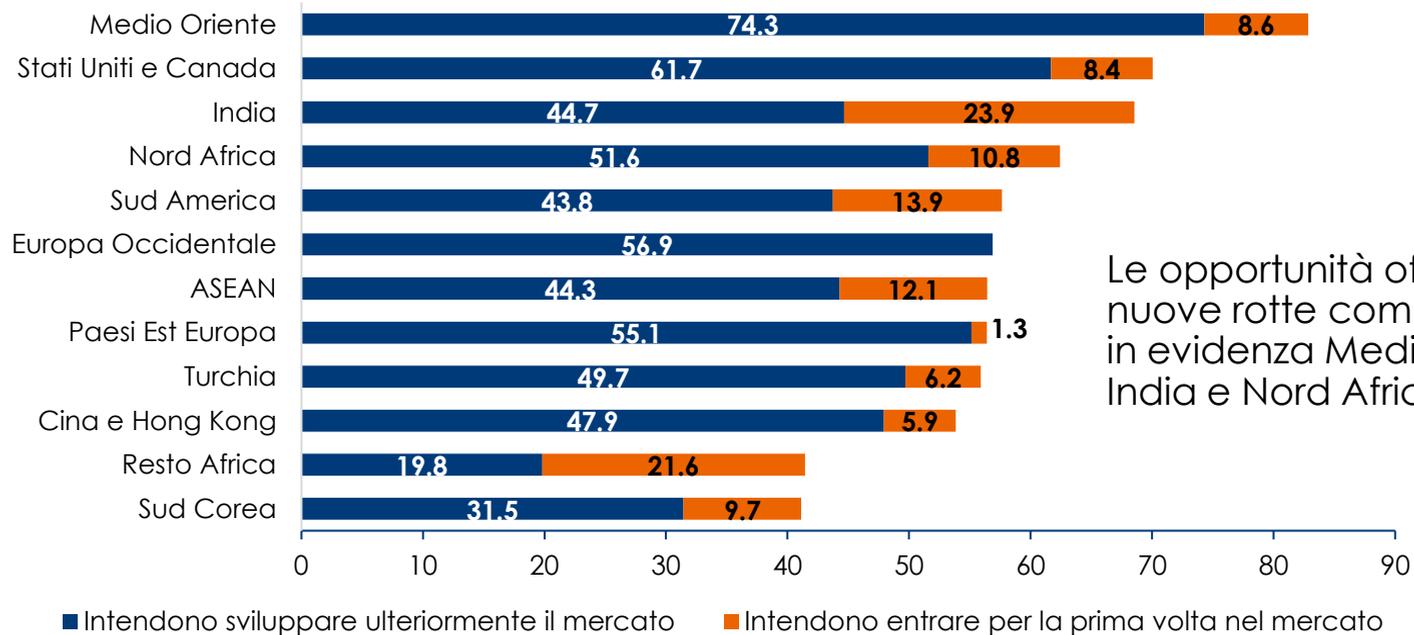
In considerazione dell'esito delle elezioni americane e della possibilità di inasprimento di dazi sulle importazioni dall'Europa, come si stanno muovendo le imprese attive con vendite verso questo mercato? (possibili più risposte; netto «non so»)



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

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

...per ridurre i rischi e cogliere nuove opportunità

Principali motivi di rilevanza dei mercati per l'export delle imprese italiane

(%; possibili più risposte; netto «non so»)

	Prospettive di crescita	Dimensione mercato	Bassa concorrenza	Poca burocrazia	Consumatori alto spendenti	Non puntano su questo mercato
India	60,1	47,9	0,6	5,5	4,3	5,5
ASEAN	59,2	15,2	2,4	6,4	8,0	16,8
Medio Oriente	58,2	12,1	1,2	3,0	51,5	1,8
Nord Africa	51,4	16,4	17,9	3,6	3,6	16,4
Paesi Est Europa	46,9	11,5	10,0	16,9	3,8	16,2
Turchia	46,3	11,9	9,0	10,4	4,5	22,4
Sud America	35,1	22,9	10,7	5,3	2,3	26,7
Stati Uniti e Canada	34,6	54,9	1,2	1,9	32,7	6,2
Sud Corea	33,6	11,8	2,7	0,9	24,5	31,8
Cina e Hong Kong	30,5	58,7	0,0	3,0	15,0	12,6
Europa Occidentale	25,7	37,5	1,4	3,5	25,0	18,8
Resto Africa	20,2	15,2	14,1	2,0	1,0	52,5

Nota: le celle con sfondo evidenziano le percentuali più elevate per ogni motivazione

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

Agenda

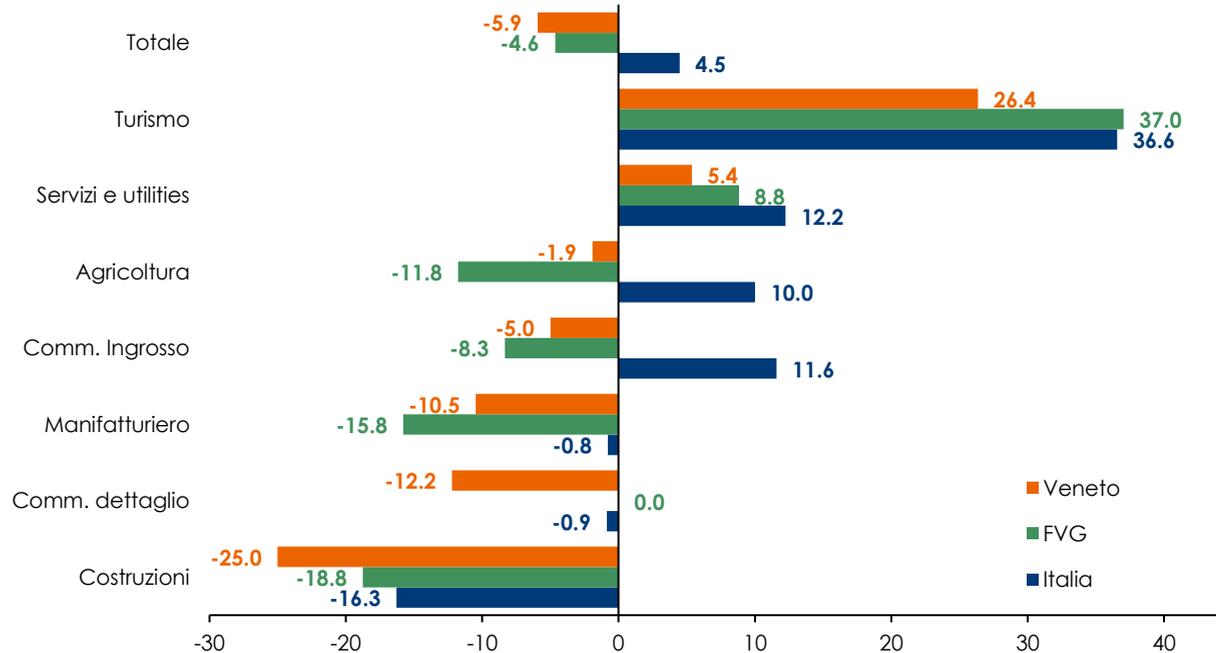
1 Trump 2.0 e l'Area euro

2 L'economia italiana

3 Breve focus su Veneto e Friuli-Venezia Giulia

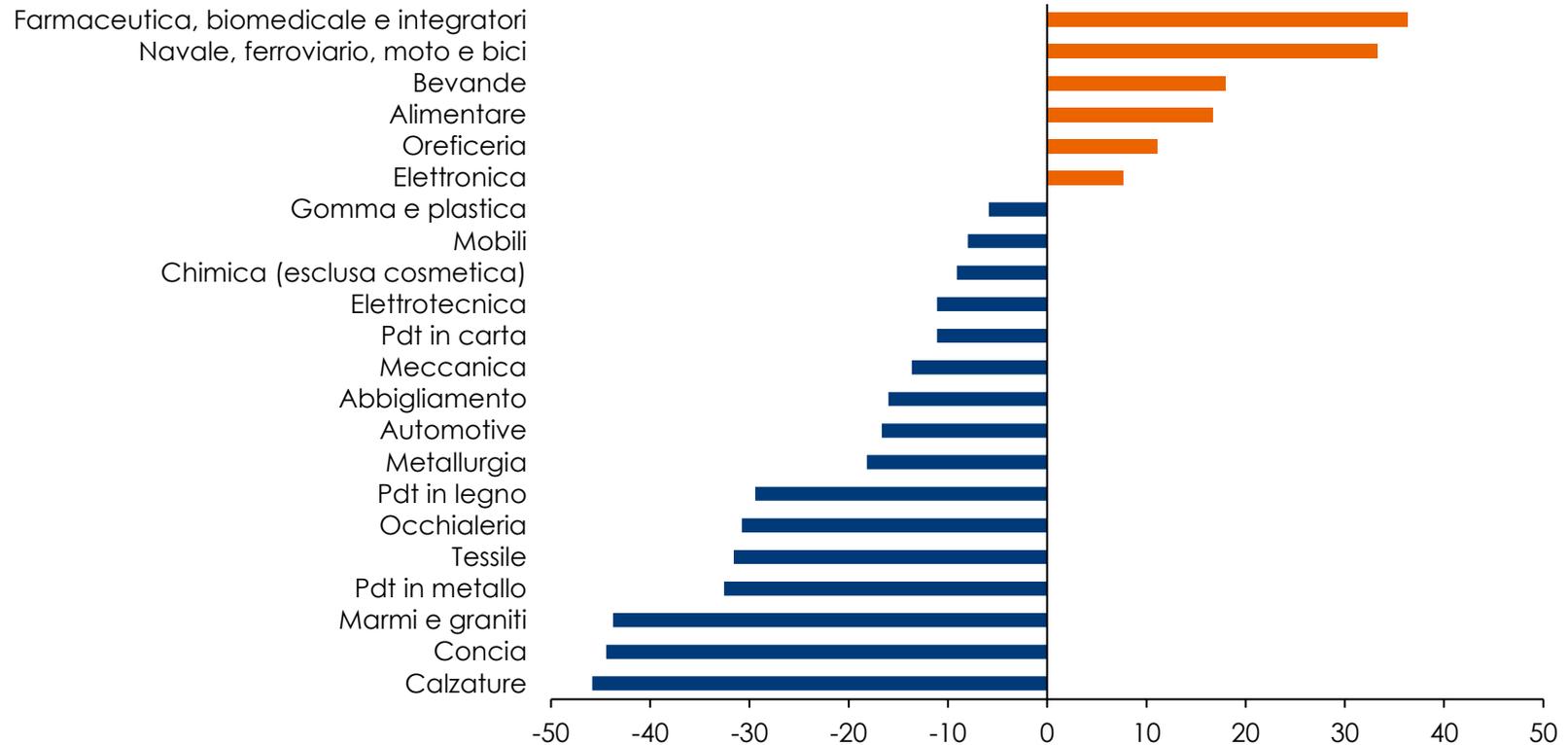
Un 2025 in chiaroscuro: in crescita turismo e servizi. Ripresa rinviata per manifattura e dettaglio

Veneto, Fvg vs Italia: andamento previsto del fatturato 2025 a prezzi correnti della clientela
(saldo tra giudizi di fatturato in aumento e in calo in % del totale)



Nel manifatturiero prevalgono i giudizi negativi

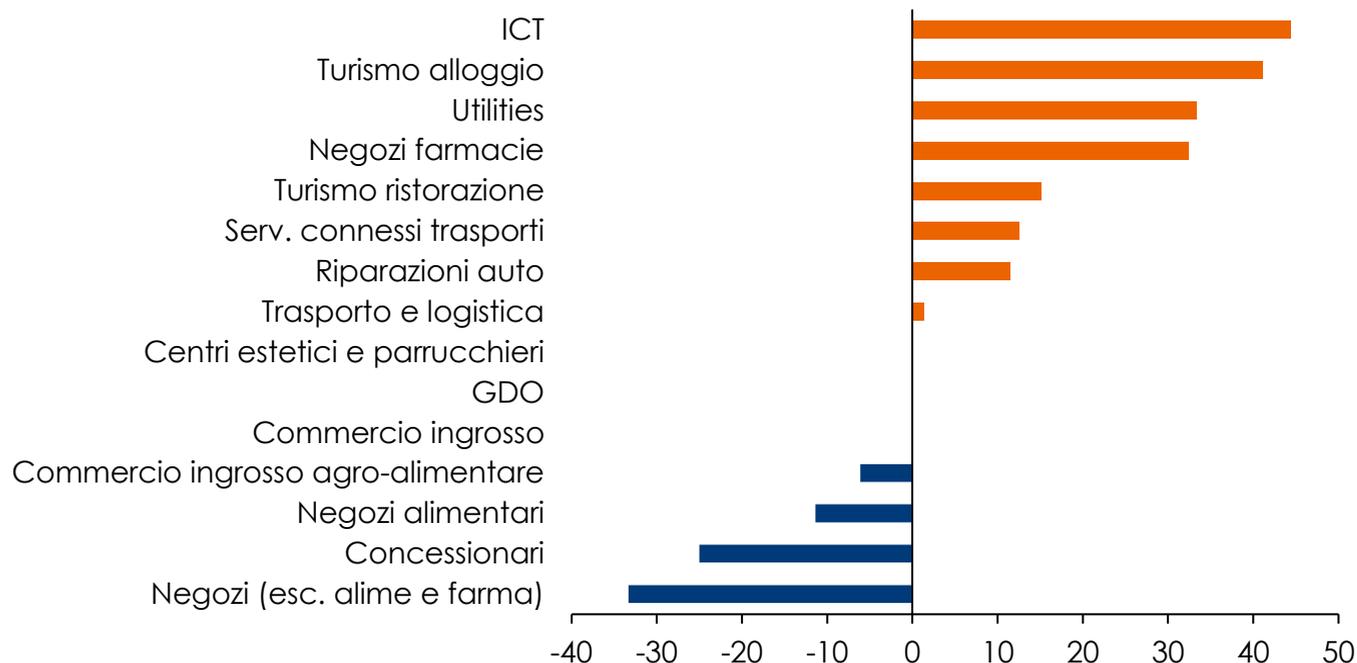
Manifatturiero veneto: andamento previsto del fatturato nel 2025 a prezzi correnti della clientela
(saldo tra giudizi di fatturato in aumento e in calo in % del totale)



Nota: sono rappresentati i settori per i quali sono stati espresse almeno 10 valutazioni. Fonte: XX indagine Intesa Sanpaolo sul sentiment delle imprese rilevato dai colleghi gestori, novembre-dicembre 2024

Nei servizi view positiva abbastanza diffusa; ottimismo su ICT, turismo, utilities e farmacie

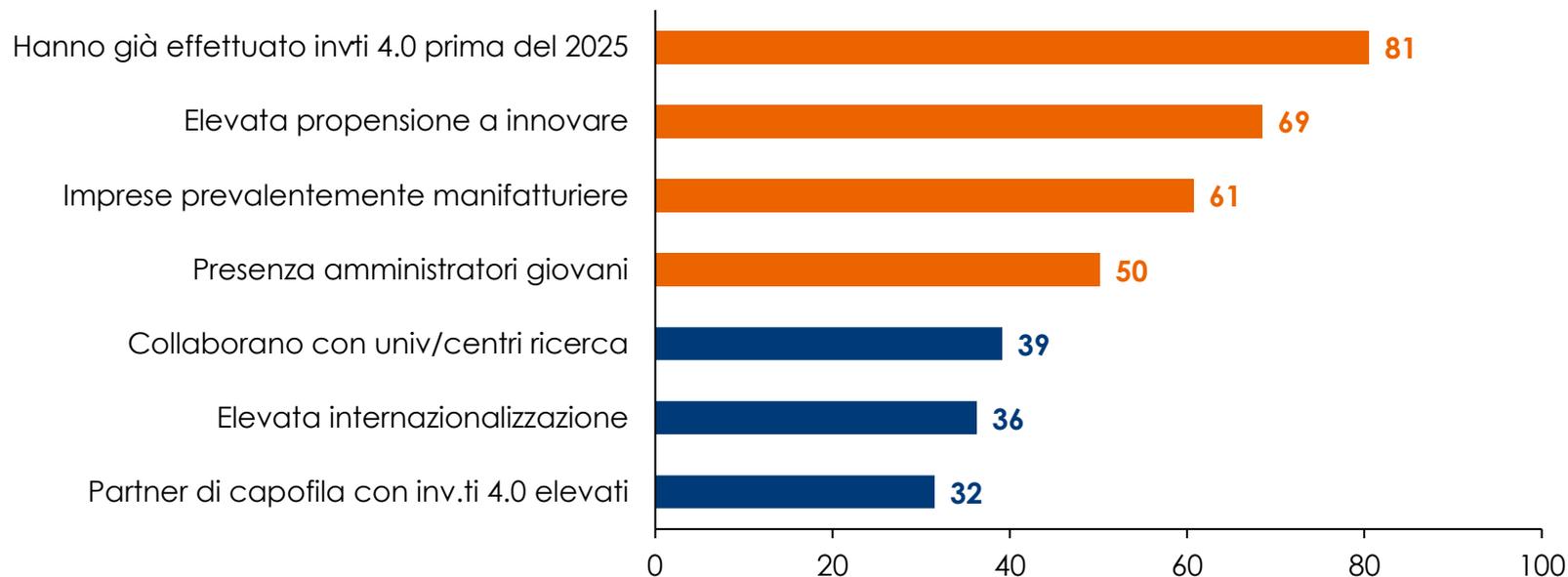
Servizi veneti: andamento previsto del fatturato nel 2025 a prezzi correnti della clientela
(saldo tra giudizi di fatturato in aumento e in calo in % del totale)



Nota: sono rappresentati i settori per i quali sono stati espresse almeno 10 valutazioni. Fonte: XX indagine Intesa Sanpaolo sul sentiment delle imprese rilevato dai colleghi gestori, novembre-dicembre 2024

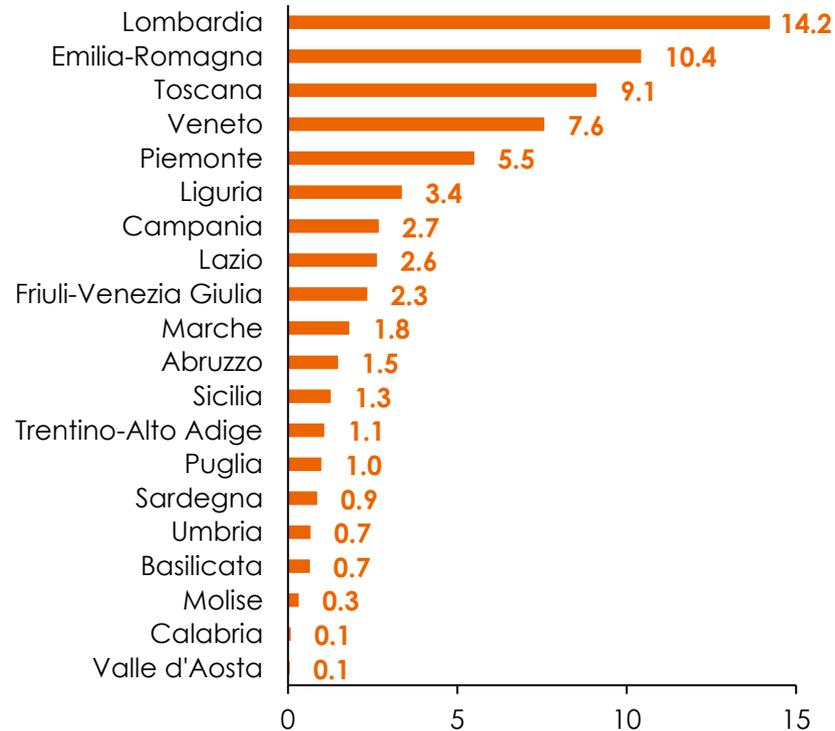
Nel 2025 più investimenti in tecnologia e 5.0 per le imprese già 4.0, innovative e guidate da giovani

Triveneto: quali caratteristiche sono presenti tra le tue imprese clienti che hanno realizzato nel 2024 o hanno in programma di realizzare entro il 2025 investimenti in Transizione 5.0 o in Industria 4.0? (% colleghi; al netto dei «non so»)

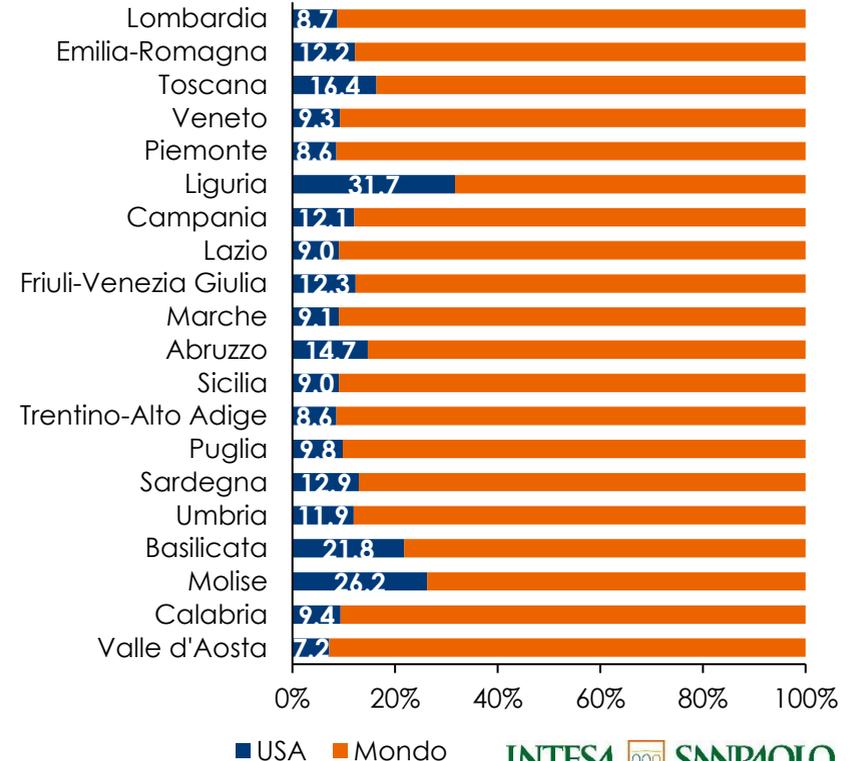


Mercati esteri: Veneto 4° regione per export in USA. Friuli-Venezia Giulia esposto più della media italiana

Export regionale in USA (miliardi di euro, 2023)



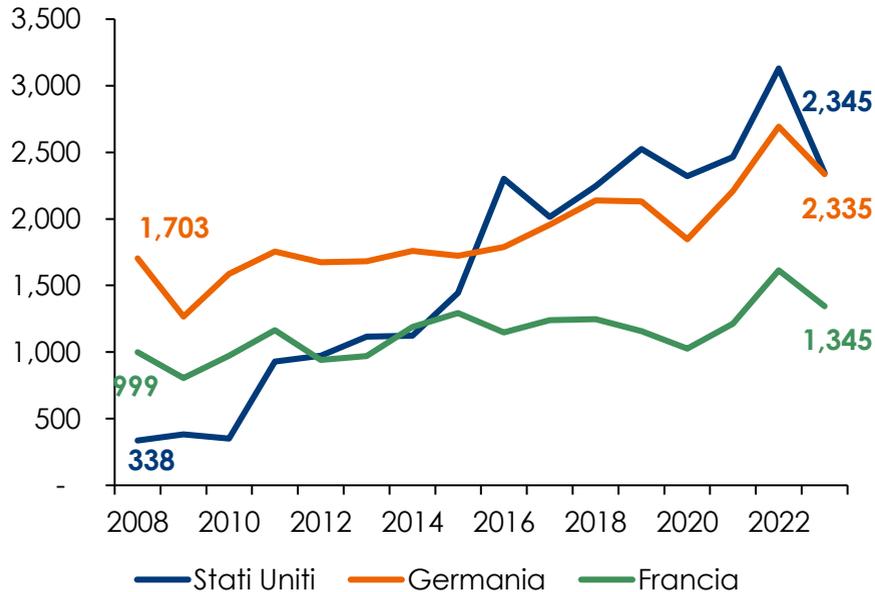
Incidenza export USA su export totale regioni (% , 2023)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Friuli-Venezia Giulia: balzo dei flussi verso gli Stati Uniti, grazie soprattutto al traino della cantieristica

Andamento 2008-2023 delle esportazioni del Friuli-Venezia Giulia nei 3 principali mercati di sbocco (prezzi correnti in milioni di euro)

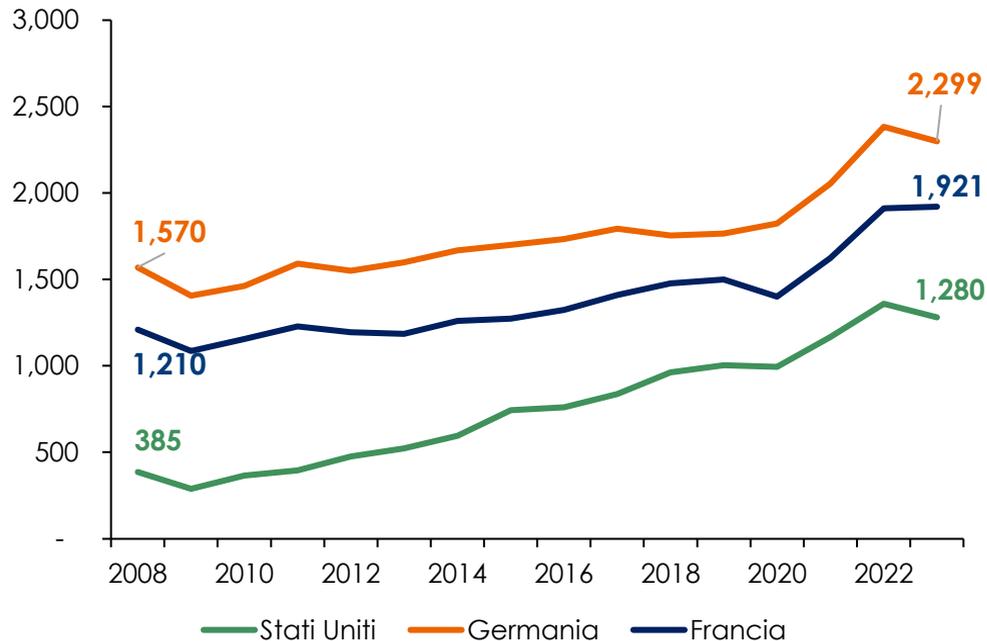


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

- Nel 2023 il FVG ha esportato 19 miliardi di euro. Stati Uniti dal 2015 primo sbocco commerciale. Nel 2023 il peso dell'export verso questo mercato è stato del 12,32%. Seguono Germania (12,26%) e Francia (7%).
- La cantieristica è di gran lunga il primo settore per export della regione verso gli Stati Uniti (assorbe il 45% del totale). Seguono **meccanica** (17,5%) e **mobili** (13,5%).
- Tra il 2008 e il 2023 le esportazioni complessive sono aumentate del **+44%** a prezzi correnti, grazie anche al **balzo dei flussi verso gli Stati Uniti** passati da 338 milioni di euro a 2.345 milioni di euro.

Treviso: negli ultimi anni forte crescita negli Stati Uniti

Andamento 2008-2023 delle esportazioni della provincia di Treviso nei 3 principali mercati di sbocco (prezzi correnti in milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

- **Nel 2023 la provincia di Treviso ha esportato 16,1 miliardi di euro** (pari al 20% del Veneto). Germania e Francia primi due mercati di sbocco con un peso rispettivamente pari a 14,3% e 12%.
- **Stati Uniti al terzo posto con l'8%**. Tra i principali settori trevigiani per export negli Usa bevande, meccanica e mobili.
- **Tra il 2008 e il 2023** l'export della provincia è aumentato del **+49%** a prezzi correnti, grazie anche al contributo dei **flussi verso gli Stati Uniti** che sono **più che triplicati** (da 385 milioni di euro a 1.280 milioni di euro).

Appendice

I punti chiave dell'agenda di Trump e primi sviluppi/1

Tematica	Proposte della campagna di Trump	Primi ordini esecutivi e dichiarazioni
Imposte sul reddito personale	Estensione delle disposizioni del TCJA (Tax Cuts and Jobs Act) del 2017	Il 25/2, la Camera ha approvato una risoluzione per estendere i tagli fiscali del TCJA (4,5 trilioni di dollari), con tagli alla spesa stimati in 1,5-2 trilioni di dollari. Il maggior disavanzo atteso è di 3 trilioni di dollari. Il Senato dovrà approvare il testo.
Imposte sulle società	Riduzione al 20% dell'aliquota di imposta sulle società	Il presidente Trump ha ritirato gli Stati Uniti dall'accordo fiscale globale dell'OCSE per le imprese (il quadro mirava a imporre un'aliquota fiscale minima del 15% sulle multinazionali)
Dazi e commercio	Dazi al 60% su tutte le importazioni dalla Cina. Dazi universali su tutte le importazioni statunitensi (10-25%).	<ul style="list-style-type: none"> • Dazi del 25% su Canada e Messico (prima sospesi, ora in vigore dal 4/3). Ulteriori dazi sul legname dal Canada 25% (in valutazione). • +10% sulle importazioni cinesi (in vigore), possibile ulteriore +10% in fase di studio. Abrogazione dell'eccezione de minimis per le importazioni cinesi (annunciata e poi subito sospesa per motivi tecnici). • Tassa fino a 1,5 milioni di dollari per l'ingresso nei porti USA di navi cinesi. Indagine sulla dominanza cinese nella cantieristica (conclusione 24/3). • Dazi del 25% su acciaio e alluminio (12/3). • Indagine sulla sicurezza nazionale per le importazioni di rame (270 giorni). • Probabile annuncio di dazi "reciproci" dal 2/4, con possibili misure specifiche per auto, farmaceutica e microchip. • Il presidente ha dichiarato che gli USA stanno valutando di imporre dazi del 25% sulle importazioni dalla UE.

Fonte: siti web della campagna, discorsi dei candidati, dibattiti dei candidati, governo americano e fonti di stampa per le evoluzioni successive

I punti chiave dell'agenda di Trump e primi sviluppi/2

Tematica	Proposte della campagna di Trump	Primi ordini esecutivi e dichiarazioni
Immigrazione	Rafforzare il controllo delle frontiere per gestire gli arrivi di migranti, nuove restrizioni sulle rotte di immigrazione legale.	Dichiarato lo stato di emergenza al confine per rafforzare i controlli e favorire deportazioni. Sospensione <i>Ius Soli</i> . Firma della legge "Laken Riley" per facilitare la detenzione e deportazione di immigrati accusati di reati minori o aggressioni a forze dell'ordine. Introduzione della "gold card", un visto per investitori al costo di 5 milioni di dollari.
Politica estera	Ridurre gli aiuti all'Ucraina e aumentare la pressione sugli alleati della NATO affinché contribuiscano maggiormente alla difesa.	<ul style="list-style-type: none"> • Interruzione delle forniture militari all'Ucraina. • Riavvicinamento alla Russia • Supporto a movimenti di estrema destra in Stati UE, inclusa Germania • Sospensione degli aiuti esteri, ad eccezione delle urgenze alimentari.
Politica industriale e cambiamento climatico	Abrogazione fondi IRA per il settore dell'energia pulita, deregolamentazione a sostegno delle trivellazioni di combustibili fossili. Attenuazione politiche antitrust, forse anche nel settore finanziario	Abrogazione prestiti IRA per il settore dell'energia pulita, sospensione leasing eolico offshore. Revocati regolamenti ambientali restrittivi, incentivazione trivellazioni e produzione interna. Ritiro dall'accordo di Parigi.
Riduzione ed efficientamento della spesa federale	Riduzione della spesa federale e razionalizzazione della burocrazia. Eliminazione di agenzie considerate inefficienti.	Creazione del Dipartimento per l'Efficienza del Governo (DOGE). Tagli a programmi federali, riduzione della forza lavoro e revisione delle regolamentazioni. Circa 75.000 dipendenti federali (pari al 3,75% della forza lavoro) hanno accettato l'offerta di buonuscita dell'amministrazione Trump, un dato inferiore all'obiettivo prefissato del 5-10%.

Fonte: siti web della campagna, discorsi dei candidati, dibattiti dei candidati, governo americano e fonti di stampa per le evoluzioni successive

Quali opportunità dal Competitiveness Compass for the EU?

3 aree principali verticali

1. Chiusura innovation gap

Colmare il divario **investendo in intelligenza artificiale, biotecnologie e tecnologie spaziali e introducendo una strategia dell'UE per le start-up** e le scale-up per sostenere le nuove imprese.

- Facilitare la creazione di start-up e le condizioni per l'espansione
- Creare un mercato del capitale di rischio più profondo ed efficiente
- Facilitare la mobilità e la fidelizzazione dei talenti
- Investire in infrastrutture all'avanguardia
- Promuovere l'innovazione e la ricerca

2. Una roadmap per decarbonizzazione e competitività

Raggiungere prezzi dell'energia bassi e stabili attraverso **un piano d'azione per l'energia accessibile e un Clean Industrial Deal**, concentrandosi su settori ad alta intensità energetica come acciaio, metalli e prodotti chimici.

- Integrare politiche di decarbonizzazione con quelle industriali, economiche e commerciali
- Facilitare l'accesso all'energia a prezzi accessibili
- Rafforzare il business case per una transizione pulita
- Promuovere la competitività dei produttori di tecnologie pulite

3. Riduzione delle dipendenze strategiche e aumento sicurezza

Ridurre dipendenza da commercio mondiale e combustibili fossili, in particolare dalla Russia; creare nuovi partenariati commerciali per garantire materie prime, energia pulita, carburanti sostenibili per i trasporti e tecnologie pulite.

- Sviluppare politiche, partenariati e investimenti per garantire la sicurezza economica, resilienza e interessi strategici
- Rafforzare le capacità industriali della difesa
- Migliorare la capacità di affrontare situazioni future critiche come emergenze e cambiamenti imprevisti

1 area orizzontale

4. La bussola individua cinque fattori abilitanti orizzontali per rafforzare la competitività in tutti i settori:

- **semplificare il contesto normativo**, riducendo gli oneri e favorendo la rapidità e la flessibilità;
- sfruttare appieno i vantaggi di scala offerti dal **mercato unico, eliminando gli ostacoli**;
- finanziamenti attraverso un'Unione del risparmio e degli **investimenti e un bilancio dell'UE riorientato**;
- **promuovere le competenze e i posti di lavoro di qualità**, garantendo nel contempo l'equità sociale.
- **un migliore coordinamento** delle politiche a livello dell'UE e nazionale.

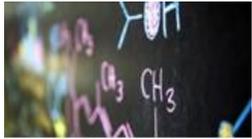


I principali settori interessati da misure specifiche



Automotive: dialogo strategico con il settore automotive per la sostenibilità

- Aree di interesse: innovazione, transizione pulita, decarbonizzazione, competitività, occupazione, commercio equo e solidale, semplificazione normativa, domanda di veicoli elettrici.
- Garantire la certezza degli investimenti a lungo termine attraverso gli standard di CO2.
- Approccio tecnologicamente neutro, compresi gli e-fuel, per la neutralità climatica entro il 2035.



Acciaio, i metalli e prodotti chimici: i settori ad alta intensità energetica sono fondamentali per l'industria manifatturiera europea

- Il piano d'azione per l'acciaio e i metalli sarà pubblicato nella primavera del 2025.
- Il pacchetto sull'industria chimica deve essere completato entro la fine del 2025.



Agricoltura: competitività e sostenibilità a lungo termine nei settori agricolo e alimentare

- Promozione della prosperità rurale, della sicurezza alimentare e della resilienza
- Patto europeo per gli oceani per sfruttare le zone marittime e costiere



Trasporti: introduzione di un piano di investimenti nel settore dei trasporti sostenibili

- Misure per ridurre i rischi degli investimenti per le infrastrutture di ricarica e i combustibili rinnovabili.
- Una nuova strategia che metta in evidenza il ruolo dei porti e dell'industria marittima.
- Rafforzare la connettività ferroviaria transfrontaliera con un piano europeo per la rete ferroviaria ad alta velocità.



Tecnologia: promuovere tecnologie avanzate per la sovranità e la competitività

- Migliorare l'infrastruttura di intelligenza artificiale e supportare le tecnologie quantistiche
- Potenziare il talento tecnologico e lo sviluppo industriale per aumentare la produttività



AI e Telecommunication. L'integrazione dell'IA nei settori economici è fondamentale per rilanciare la competitività. Attualmente solo il 13% delle imprese dell'UE utilizza l'intelligenza artificiale

- La strategia di applicazione dell'IA si concentra sul potenziamento dell'IA industriale e dei servizi pubblici.
- Gli investimenti nel 6G, nel cloud computing e nel Digital Networks Act sono fondamentali per migliorare l'infrastruttura digitale e la connettività.

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.-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.intesasanpaolo.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.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. – 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*