

Focus Stati Uniti

Il FOMC cambia marcia, ma non spegne il motore

La riunione del FOMC di giugno dovrebbe concludersi con tassi fermi a 5,25%, ma segnalare anche che, probabilmente, ci sarà ancora un rialzo prima di una pausa prolungata, che dovrebbe durare per il resto del 2023. Il focus a questa riunione sarà sull'aggiornamento delle previsioni macro e del grafico a punti. L'aspettativa di revisioni al rialzo per crescita e inflazione e al ribasso per il tasso di disoccupazione per fine 2023 a nostro avviso dovrebbe richiedere un marginale spostamento verso l'alto del punto di arrivo dei tassi, a 5,5%, da raggiungere probabilmente a luglio.

- L'esito della riunione del FOMC di giugno è molto incerto. Sulla base dei discorsi e dei dati dell'ultimo mese, prevediamo **i fed funds fermi a 5,25%, con indicazioni per un ulteriore rialzo a 5,5% a luglio.**
- Una "pausa hawkish" dovrebbe conciliare le visioni divergenti presenti all'interno del Comitato. I partecipanti sono divisi in tre gruppi. Il primo, a cui appartiene Powell, è favorevole a una pausa, purchè non venga interpretata come il punto di arrivo per i tassi. Il secondo, più preoccupato per la persistenza dell'inflazione elevata, vorrebbe un rialzo a giugno. Un terzo gruppo è più incerto e ritiene necessario vedere più informazioni per valutare se è necessario alzare ancora i tassi.
- Un argomento a favore di un ulteriore rialzo dei tassi prima di una pausa prolungata è che lo **scenario è più solido rispetto a marzo** su tutti i fronti. Il mercato del lavoro rimane sotto pressione, l'inflazione core si è stabilizzata, ma ha smesso di scendere, il sistema bancario ha trovato un equilibrio e il limite del debito è storia passata.
- Il FOMC dovrebbe rivedere **verso l'alto le proiezioni di crescita e inflazione e verso il basso quelle per il tasso di disoccupazione** sull'orizzonte di fine 2023. Pertanto, sembra probabile che anche la **mediana delle previsioni dei tassi sia più alta** rispetto a marzo.
- Nella **conferenza stampa**, Powell dovrebbe delineare la nuova fase della politica monetaria, in cui la velocità dei rialzi non è più predeterminata, ma effettivamente dipendente dall'evoluzione dei dati, e in particolare dell'inflazione dei servizi core ex-abitazione. Dall'estate, questo comparto dovrebbe contribuire a una ripresa del trend verso il basso dell'inflazione core e supportare la previsione che il picco dei tassi sia alle spalle.

7 giugno 2023

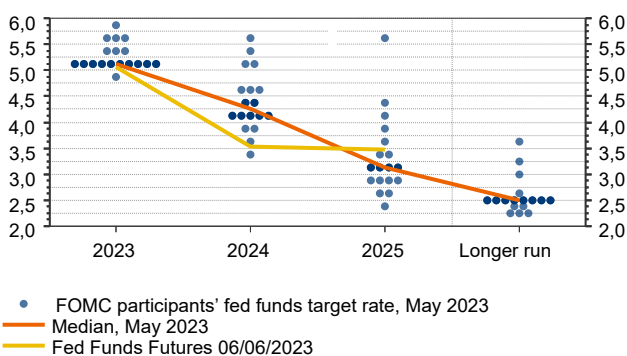
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

Fig. 1 – la mediana dei "punti" per il 2023 dovrebbe spostarsi a 5,5%, segnalando un probabile rialzo a luglio



Fonte: Federal Reserve Board, Refinitiv Eikon

Fig. 2 - Proiezioni del FOMC: le revisioni attese per inflazione e crescita a fine 2023 dovrebbero giustificare un modesto rialzo del punto di arrivo dei fed funds

Variable	Median			
	2023	2024	2025	Longer run
Real GDP	0.4	1.2	1.9	1.8
Dec. projection	0.5	1.6	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5	4.6	4.6	4.0
Dec. projection	4.6	4.6	4.5	4.0
PCE inflation	3.3	2.5	2.1	2.0
Dec. projection	3.1	2.5	2.1	2.0
Core PCE inflation	3.6	2.6	2.1	
Dec. projection	3.5	2.5	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	5.1	4.3	3.1	2.5
Dec. projection	5.1	4.1	3.1	2.5

Nota: proiezioni dei membri del Board della Fed e dei presidenti delle Fed regionali, marzo 2023. Fonte: Federal Reserve Board

Probabile una pausa hawkish, prima di un ultimo rialzo a luglio

La riunione del FOMC di giugno dovrebbe concludersi con **tassi fermi a 5,25%**, ma segnalare anche che è probabile un **ulteriore rialzo a luglio**, prima di una pausa prolungata per il resto del 2023. Il messaggio, più articolato rispetto a quello che ha accompagnato l'andamento lineare dei tassi in questo anno di rialzi accelerati, sarà trasmesso in modo puntuale con l'aggiornamento delle proiezioni macroeconomiche e dei tassi, e giustificato in modo più approfondito nella conferenza stampa di Powell.

Una "pausa hawkish" a giugno è, a nostro avviso, lo scenario più probabile perché concilia diverse esigenze, apparentemente in conflitto fra loro, con un risultato che rafforza l'azione e gli obiettivi centrali della Fed.

■ **Il Comitato è diviso in tre gruppi.** Il primo, a cui appartengono Powell e Jefferson, oltre a diversi presidenti di Fed regionali, è orientato a fermarsi per valutare gli effetti della restrizione monetaria attuata finora e le possibili conseguenze della crisi bancaria sulla disponibilità di credito, pur segnalando che il picco non è ancora raggiunto. Il secondo, formato da Waller e Bowman nel Board, oltre alla nutrita ala hawkish dei presidenti delle Fed regionali, è invece convinto che l'inflazione persistentemente elevata e il mercato del lavoro sempre sotto pressione indichino che la politica monetaria non è ancora sufficientemente restrittiva e richiedano un punto di arrivo per i tassi al di sopra del livello attuale. Un terzo gruppo è più orientato a ritenere che i tassi siano sufficientemente restrittivi. La presenza di Powell e Jefferson nel gruppo intermedio rafforza la posizione a favore della "pausa hawkish". L'evoluzione dei dati e l'aggiornamento delle previsioni spingono per una conciliazione attraverso questa scelta intermedia.

■ **I dati, nel complesso, non sono conclusivi.** Infatti, le informazioni macroeconomiche segnalano che i trend di crescita, prezzi e occupazione sono in rallentamento, sulla scia dei rialzi dei tassi già attuati. Tuttavia, l'inflazione core appare essersi attestata su un plateau ancora elevato, mentre sul mercato del lavoro la crescita dell'occupazione appare ancora lontana da un punto di flesso che testimoni un significativo ridimensionamento della dinamica salariale. In sostanza, l'economia e il mercato del lavoro sono molto più resilienti e l'inflazione è molto più persistente di quanto atteso. Da un lato, quindi, il rallentamento dell'economia c'è, e prosegue. Dall'altro, però, un'inflazione ostinatamente lontana dall'obiettivo del 2% indebolisce la credibilità della banca centrale e rischia di radicarsi, attraverso una spirale alimentata dalle aspettative.

■ Inoltre, **lo scenario macroeconomico, rispetto alla riunione di marzo, è migliorato**, su due fronti. Prima di tutto, gli effetti della **crisi bancaria** di tre mesi fa appaiono ampiamente sotto controllo, con la risoluzione delle banche problematiche e la stabilizzazione del credito di emergenza. Inevitabilmente, come in ogni fase di rialzo dei tassi, i bilanci bancari saranno soggetti a pressioni negative, con il proseguimento del calo dei depositi (senza "corse", però) e all'aumento del costo della raccolta. Tuttavia, nell'insieme, il possibile credit crunch non appare essere significativamente diverso dalla restrizione associata alle recessioni "normali". In secondo luogo, i **dati** usciti negli ultimi tre mesi dovrebbero generare revisioni delle proiezioni del FOMC per fine 2023, univocamente in linea con un quadro economico più forte, alzando le aspettative per crescita e inflazione e abbassando quella per il tasso di disoccupazione. Questo è un argomento a favore di uno **spostamento verso l'alto anche per la mediana del punto di arrivo dei tassi.**

■ **La distribuzione dei "punti" sembra essere scivolata verso l'alto nei discorsi recenti.** A marzo, con un quadro macro meno solido e la crisi bancaria in corso, c'era un fronte compatto a favore del rialzo di 25pb, con 10 punti a 5,25%, e dispersione dei punti favorevoli a tassi ancora più alti (3 a 5,5%, 3 a 5,75% e 1 a 6%). Un solo punto si trovava sotto la mediana (a 5%). Sulla scia del mancato calo dell'inflazione e del rientro della crisi, le opinioni dei partecipanti al FOMC sono scivolose verso posizioni modestamente più hawkish. I discorsi di maggio mostrano che il consenso si sta coagulando intorno a una pausa, a patto che non venga interpretata come un segnale che il punto di arrivo è stato raggiunto. Almeno 5 partecipanti

Una pausa hawkish dovrebbe accontentare le diverse anime del FOMC

Il Comitato è diviso

I dati non sono del tutto convincenti

Lo scenario macro è migliorato rispetto a marzo

Probabile un modesto scivolamento del grafico a punti verso l'alto

sembrano concordare con la pausa temporanea, 5 o 6 ritengono necessari ulteriori aumenti, e 3 o 4 sono più inclini a fermarsi in attesa di maggiori informazioni. L'intersezione delle opinioni espresse nelle ultime settimane va cercata su tre dimensioni: rialzo, "pausa hawkish" e "pausa semplice". A nostro avviso, la conciliazione delle visioni dovrebbe essere trovata con l'annuncio della "pausa hawkish", supportata da un marginale rialzo della mediana delle previsioni dei tassi. Questa soluzione permetterebbe anche al FOMC di aprire una fase di rialzi meno prevedibili, ed effettivamente dettati dall'evoluzione dello scenario.

Ipotizzando una pausa che accontenti quasi tutti i partecipanti alla riunione di giugno, il quadro per crescita, inflazione e mercato del lavoro è in linea con un graduale rientro dell'eccesso di domanda di lavoro e delle pressioni su prezzi e salari e, quindi, con un probabile **picco dei tassi a luglio**.

■ Per la **crescita**, lo scenario centrale è di recessione molto mite, concentrata fra fine 2023 e inizio 2024. L'espansione rimane sostenuta dal settore dei servizi, che ha recuperato i livelli di attività e occupazione più lentamente rispetto all'industria. Questo ciclo è diverso dai precedenti sotto molti aspetti, ma in particolare per quanto riguarda la situazione finanziaria delle famiglie. I **consumi** hanno ancora il supporto di una parte del **risparmio in eccesso** accumulato durante la pandemia e stimato attualmente dalla San Francisco Fed a circa 500 mld di dollari, da un picco di circa 2,1 tln ad agosto 2021. Anche la ricchezza immobiliare in percentuale del reddito disponibile è molto al di sopra della media tipica delle fasi di restrizione monetaria.

Il **mercato del lavoro e l'inflazione saranno determinanti** per il picco dei tassi.

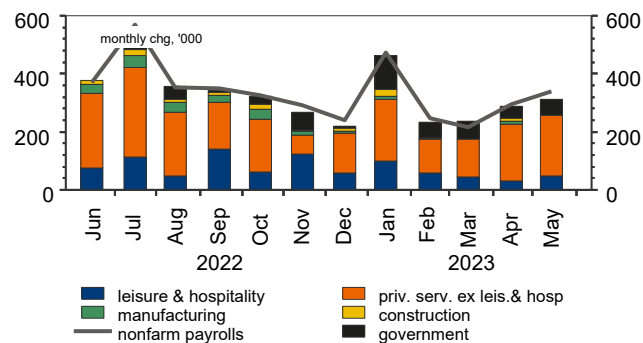
■ **Mercato del lavoro: sempre sotto pressione, ma con segnali di moderazione.** I dati recenti hanno dato segnali forti su alcuni fronti, ma più deboli su altri.

- L'**occupazione** a maggio ha sorpreso verso l'alto, con un aumento di 339 mila posti e revisioni verso l'alto di 93 mila unità per aprile e marzo (Fig. 3).
- L'indice di **diffusione** della crescita occupazionale è salito a 60,2 da 58,8 di aprile e 57 di marzo, indicando rafforzamento in più settori, anche se la parte del leone della dinamica dei nuovi posti rimane concentrata nei servizi di ospitalità, ricreazione, istruzione e sanità.
- Invece, il rialzo di 3 decimi del **tasso di disoccupazione**, a 3,7% (Fig. 4), è un segnale di indebolimento, determinato da una contrazione di 310 mila occupati rilevati con l'indagine presso le famiglie. Occorreranno altri dati per valutare come si chiuderà la discrepanza fra i risultati delle due indagini in termini di occupazione.
- Le **ore medie lavorate** sono in calo a 34,3 (Fig. 5), al di sotto della media del 2017-19, e segnalano che le imprese, di fronte all'indebolimento della domanda, per ora rispondono con una riduzione di ore piuttosto che di occupati.
- Nell'ultimo aggiornamento della Job Openings and Labor Turnover Survey, relativo ad aprile, le **posizioni aperte** sono tornate ad aumentare (10,1 mln) e restano elevate, a 1,7, ma sono in calo di -14,8% a/a. Più rilevante per misurare l'eccesso di domanda è l'andamento delle dimissioni volontarie, in contrazione di -15,7% a/a. Il tasso di dimissioni è ora vicino alla media del 2019, con segnali di normalizzazione del mercato del lavoro dopo gli eccessi del periodo pandemico.
- I **salari orari** stanno gradualmente rallentando (4,3% a/a dal picco di 5,9% a/a di aprile 2022), anche se il trend verso il basso dell'Atlanta Wage Growth Tracker (AWGT) negli ultimi mesi si è interrotto. La relazione fra il tasso di posizioni aperte e l'AWGT (Fig. 6) però segnala un probabile ulteriore declino, rafforzato anche dalle indicazioni dell'indagine presso le piccole imprese riguardo alle intenzioni di aumenti salariali, tornate sui livelli pre-pandemici. La scarsità di forza lavoro, dovuta alla riduzione di partecipazione delle coorti oltre i 54 anni e al trend meno positivo dell'immigrazione fa prevedere un eccesso di domanda di lavoro più significativo rispetto alle altre fasi di rallentamento ciclico.

Crescita in rallentamento, probabile recessione mite

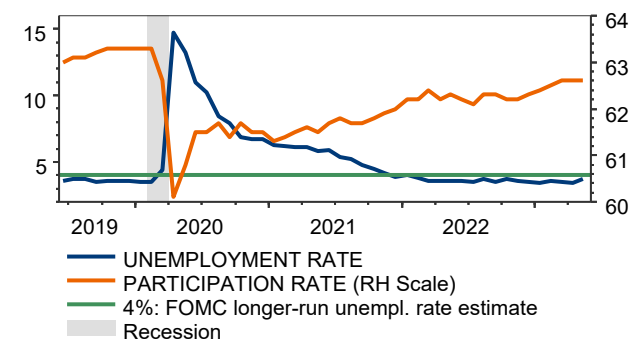
Mercato del lavoro: segnali misti, ma l'occupazione continua a sorprendere verso l'alto

Fig. 3 – L'occupazione riaccelera



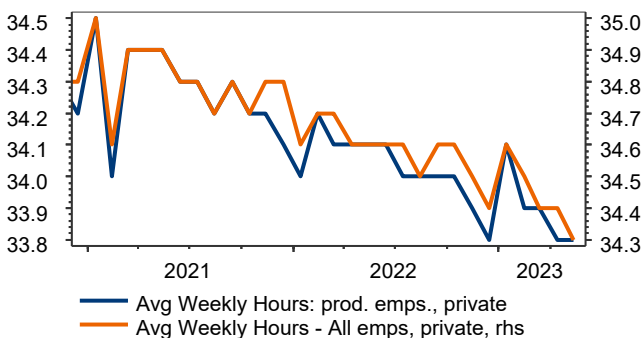
Fonte: BLS

Fig. 4 – Tasso di disoccupazione in modesto rialzo, tasso di partecipazione circa stabile



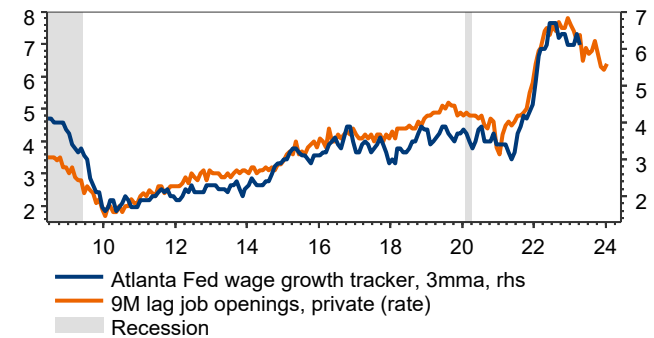
Fonte: BLS

Fig. 5 – Ore medie lavorate in calo



Fonte: BLS

Fig. 6 – La dinamica salariale ha smesso di scendere (per ora)



Fonte: BLS, Atlanta Fed

■ **Inflazione core: aspettando il calo.** Il trend in calo dell'inflazione core si è interrotto a fine 2022. Le variazioni mensili oscillano fra 0,3pp per il deflatore e 0,4pp per il CPI (Fig. 8). I dati dell'inflazione core hanno mostrato una persistenza maggiore del previsto, in parte dovuta alla rotazione dei settori con prezzi in accelerazione. Nella fase iniziale della ripresa, le pressioni verso l'alto derivavano dai beni core (Fig. 7), successivamente la spinta si è concentrata nel settore abitazione e ora il testimone è passato ai servizi core ex-abitazione. Questa sequenza ha accompagnato la **stabilizzazione dell'inflazione core, ma ha interrotto il trend in calo.**

- Da febbraio, **l'abitazione di residenza**, come atteso, ha iniziato a rallentare (Fig. 9) e ha dato segnali di svolta. Il contributo degli affitti al calo dell'inflazione è maggiore nel CPI che nel deflatore, per via del peso maggiore nel primo rispetto a quello nel secondo: per questo, nel 2023 il differenziale fra i due indici dovrebbe invertirsi rispetto alla regolarità storica che vede il CPI al di sopra del deflatore in media di circa 3-4 decimi.
- Le maggiori preoccupazioni della Fed sono concentrate nei **servizi ex-abitazione**, i cui prezzi sono determinati principalmente dall'andamento dei salari e la cui dinamica sta ancora accelerando (Fig. 10).
- Il **Multivariate Core Trend (MCT)** costruito dalla NY Fed dà informazioni rilevanti per i rischi di persistenza protratta dell'inflazione core. Il MCT stima il trend del deflatore come la somma di un trend comune e di trend settoriali pesati. Negli ultimi mesi il MCT ha ripreso a scendere, calando a 3,4% ad aprile da 3,6% di marzo, pur in presenza di una stabilizzazione del deflatore core. Il MCT era intorno a 4,75% fra ottobre e gennaio, da

Inflazione core: il trend verso il basso dovrebbe riprendere nella seconda metà dell'anno, ma ci sono rischi dai servizi core ex-abitazione

livelli superiori a 5% nei primi 9 mesi del 2022. Disaggregando i contributi per settore, si riscontra una rotazione dai beni, all'abitazione, ai servizi ex-abitazione. Questi ultimi attualmente segnalano la presenza di un trend verso l'alto, in linea con le indicazioni che emergono dalla Fig. 10, che richiede monitoraggio.

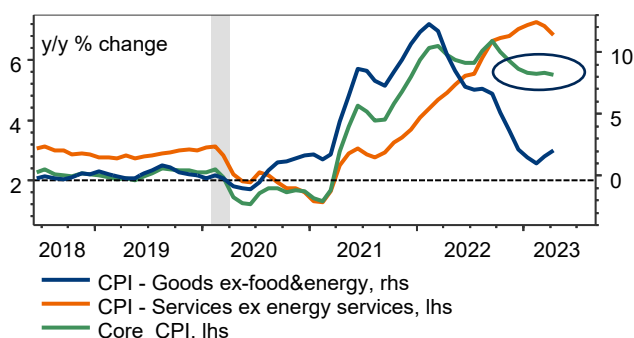
- Infine, un elemento cruciale per le decisioni della Fed sono le **aspettative di inflazione**. Il calo che si è visto nelle indagini nella seconda metà del 2022 si è interrotto (Fig. 11), con indicazioni preoccupanti per l'alimentazione di una spirale prezzi/salari.

In conclusione, lo scenario macro rimane coerente con un ulteriore rallentamento della crescita e con un **allentamento delle pressioni sul mercato del lavoro e sui prezzi, ma i rischi restano verso l'alto sia per l'inflazione, sia per i salari**. Nella seconda metà dell'anno, il trend dell'inflazione dovrebbe tornare a calare, dopo la fase di stabilizzazione vista a inizio 2023.

La pausa hawkish sarà accompagnata da un bias restrittivo anche dopo il rialzo atteso per luglio

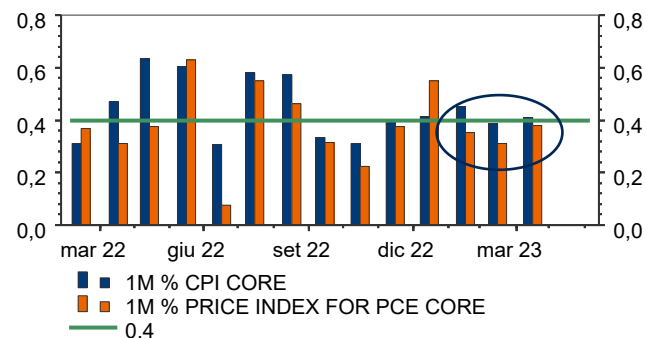
Con questo quadro, la Fed, alla riunione di giugno dovrebbe dare un segnale di **rallentamento del ritmo dei rialzi**, introducendo una pausa hawkish e segnalando un probabile ulteriore intervento a fine luglio, seguito da un periodo prolungato di tassi fermi. Da ora in poi, la Fed intende davvero navigare a vista, ma il **bias per i tassi rimarrà verso l'alto anche dopo il probabile intervento di luglio**.

Fig. 7 – L'inflazione core si è stabilizzata sia su base annua...



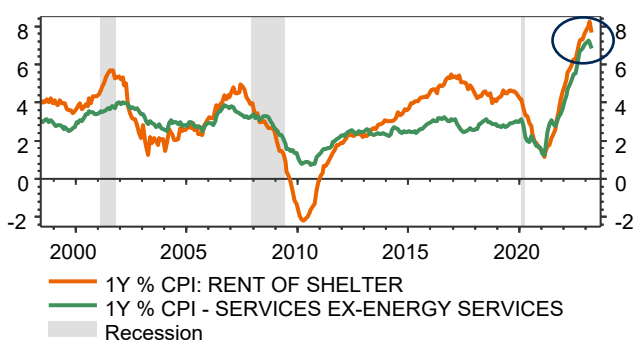
Fonte: BLS

Fig. 8 - ...sia su base mensile



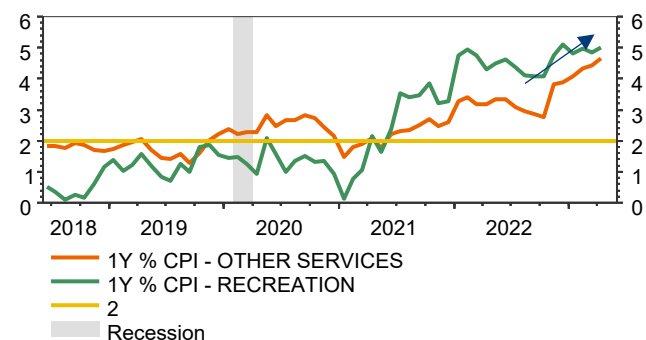
Fonte: BLS, BEA

Fig. 9 – Il comparto abitazione ha finalmente svoltato...



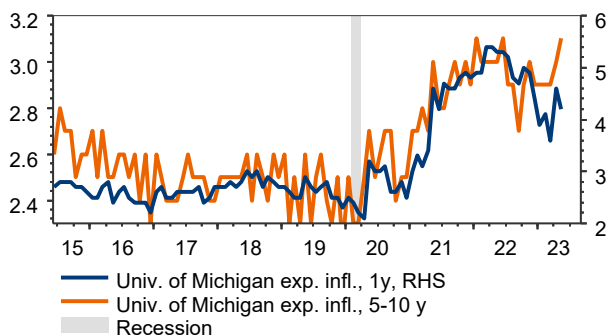
Fonte: BLS

Fig. 10 - ...ma nei servizi ex-abitazione ci sono rinnovate pressioni verso l'alto



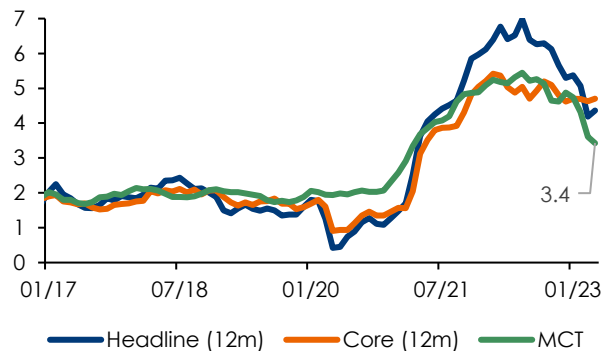
Fonte: BLS

Fig. 11- Per le aspettative i segnali non sono univoci...



Fonte: University of Michigan

Fig. 12 - ...anche se l'indice di persistenza sta migliorando



Nota: MCT= Multivariate Core Trend, che costruisce il trend del deflatore core come somma di un trend comune e di trend settoriali ponderati per le quote di spesa. Fonte: BEA, NY Fed

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 15c-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

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Aniello Dell'Anno
Giovanna Mossetti
Andrea Volpi
Simone Zava

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com
simone.zava@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com