

Weekly Economic Monitor

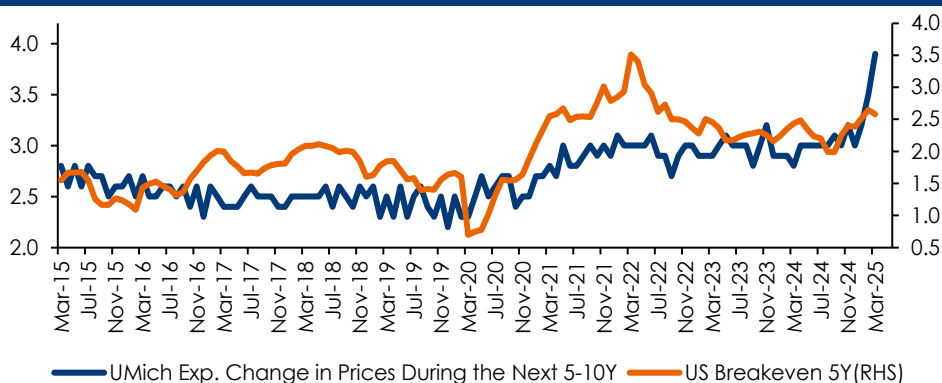
Il punto

L'inizio di aprile sarà il momento della verità per quanto riguarda l'evoluzione della "guerra commerciale", dato che l'Amministrazione americana ha prospettato un inasprimento dei dazi sulla base di un ambiguo criterio di "reciprocità". Lo scenario meno avverso è che, oltre ai dazi già annunciati sulle auto, si possa vedere un ammorbidimento rispetto alle minacce delle scorse settimane. Nel frattempo, gli annunci sui dazi stanno causando un netto calo della fiducia delle famiglie, per via delle attese di maggiore inflazione, e l'employment report di venerdì prossimo potrebbe evidenziare un più significativo rallentamento del mercato del lavoro.

In Europa, gli annunciati dazi statunitensi sulle auto potrebbero costare fino a un decimo di crescita per l'Italia e due decimi per la Germania. Le indagini di marzo sono state miste ma nel complesso compatibili con una crescita del PIL area euro di circa 0,2% t/t. La settimana prossima sarà comunicato il dato sui prezzi al consumo di marzo, che potrebbe vedere un marginale rallentamento a 2,2% a/a.

Oggi abbiamo pubblicato la nuova edizione del nostro [Scenario macroeconomico](#). Il rapporto aggiorna lo scenario previsionale includendo **ipotesi più sfavorevoli sull'evoluzione delle guerre commerciali**, ma anche i recenti **sviluppi positivi della politica fiscale in Germania**. La nostra ipotesi di lavoro sui dazi americani è che inizialmente saranno collocati su livelli elevati (20% in termini effettivi) nei confronti dei paesi con ampi surplus commerciali nei confronti degli Stati Uniti, e che saranno annunciate misure di rappresaglia selettive da parte dei paesi colpiti. Tuttavia, ci aspettiamo che l'impatto inflattivo delle misure rallenterà la riduzione dei tassi di interesse e deprimerà il clima di fiducia delle famiglie americane nel corso dei prossimi mesi, minacciando sempre di più il controllo repubblicano della Camera dei Rappresentanti in vista delle elezioni del novembre 2026 e inducendo la presidenza Trump a un cambiamento di rotta entro la prima metà del prossimo anno. Pertanto, riteniamo che il livello dei dazi potrebbe calare al 10% dal prossimo anno. Rispetto a tre mesi fa, **le revisioni delle proiezioni di crescita sono per lo più al ribasso, ma nel complesso contenute**. Per l'Italia, stimiamo ora una crescita di 0,7% nel 2025, che riflette l'impatto dell'ondata protezionistica. La **resilienza rispetto all'effetto dei dazi americani e all'aumento dell'incertezza** riflette l'ipotesi che lo shock negativo sarà in parte ammortizzato sia dalla reazione di politica fiscale (sicuramente in Cina e in Germania) sia dall'intensificarsi del sostegno fornito dalla trasmissione dei tagli dei tassi già attuati e da quelli in arrivo. In effetti, abbiamo anche confermato la previsione centrale di una riduzione di 50pb dei tassi ufficiali Fed e BCE nel 2025.

Negli Stati Uniti, le aspettative di inflazione di mercato a 5 anni restano più moderate rispetto alle attese di medio/lungo termine dei consumatori, che sono salite vigorosamente



Fonte: Università del Michigan, Bloomberg Finance LP

28 marzo 2025

Nota Settimanale

Research Department

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista

Mario di Marcantonio
Economista - USA

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Stati Uniti:

■ Questa settimana:

- **Fiducia dei consumatori in netto calo sulla scia delle preoccupazioni inflazionistiche.**
Dopo che l'indice preliminare dell'Università del Michigan ha toccato un minimo da novembre 2022, anche l'indagine Conference Board ha mostrato un netto peggioramento a marzo, scendendo a 92,9 (minimo da gennaio 2021) da 100,1 precedente. Il calo è guidato soprattutto dalle **aspettative, che si sono ridotte a 65,2, il livello più basso da 12 anni (ben al di sotto della soglia di 80 che solitamente segnala rischi recessivi)**. Il peggioramento riflette un **aumento delle attese sull'inflazione** a 12 mesi, la cui media è salita da 5,8% a 6,2%, massimo da due anni. Tale evoluzione segnala che **la spesa delle famiglie**, che è attesa rimbalzare a febbraio dopo il calo di gennaio (il dato sarà diffuso oggi pomeriggio), **potrebbe rallentare significativamente nei prossimi mesi**. Peraltro, lo spaccato della fiducia dei consumatori, in base alle preferenze politiche (disponibile non per l'indagine del Conference Board ma per quella diffusa dall'Università del Michigan), mostra che **il calo del morale delle famiglie, e la salita delle aspettative di inflazione, riguarda pressoché esclusivamente gli elettori democratici**: ciò segnala che la base del consenso elettorale di Trump non è ancora interessata da timori recessivi o stagflattivi; pertanto, almeno per il momento, appare **poco probabile che le ripercussioni economiche inattese e la possibile erosione del consenso politico possano indurre la nuova Amministrazione a una linea più "moderata"**.
- **Redditi e spesa personale con i consumi in ripresa e deflatore ancora su ritmi sostenuti.**
A febbraio, il reddito delle famiglie è aumentato dello 0,8% m/m, in accelerazione rispetto al dato di gennaio (+0,7%, rivisto al ribasso di due decimi) e ben al di sopra delle aspettative. La spesa è rimbalzata dello 0,4% m/m da un precedente -0,3%. Il deflatore PCE headline è salito dello 0,3% m/m, in linea con le attese, mentre l'indice core ha registrato un incremento più marcato, e superiore alle attese, pari allo 0,4% m/m. **La crescita annua del PCE core ha accelerato più del previsto al 2,8% dal 2,7%, su livelli ancora non compatibili con l'obiettivo del 2% della Fed.**
- **PMI di marzo: si amplia la divergenza tra manifatturiero e servizi. L'indice PMI composito è salito a sorpresa** a 53,5 a marzo da 51,6 di febbraio. La ripresa è trainata dai servizi (a 54,3 da 51), sostenuti anche dal rimbalzo dell'attività dopo le interruzioni causate dal maltempo nei mesi precedenti. Viceversa, l'indice manifatturiero è tornato in territorio lievemente recessivo (a 49,8 da 52,7), dopo il recupero di inizio anno.
- Tra gli **altri dati** pubblicati, a febbraio gli **ordini di beni durevoli** hanno accelerato al netto dei trasporti ma un calo al netto di difesa e aerei (-0,3% da 0,9% m/m); le **vendite di nuove case** hanno visto un rimbalzo solo parziale dopo il crollo di gennaio (1,8% da -6,9% m/m); il dato preliminare sulla **bilancia commerciale** ha visto un disavanzo di 147,9 miliardi, in miglioramento rispetto al massimo storico di gennaio (155,6 mld) ma ancora superiore alle attese.
- **Estensione dei tagli fiscali e debito.** In risposta a una richiesta del presidente della Commissione Economica Congiunta, David Schweikert, il CBO, ha analizzato l'impatto di una possibile estensione permanente delle misure temporanee del Tax Cuts and Jobs Act del 2017. Nel lungo periodo, il deficit primario salirebbe al 3,7% del PIL, mentre **il debito detenuto dal pubblico raggiungerebbe il 214% del PIL entro il 2054, ovvero 47 punti percentuali in più rispetto allo scenario base**. Un incremento dei tassi d'interesse dell'1% porterebbe il debito sopra il 250%. Intanto **i Repubblicani sono vicini a un'intesa per estendere i tagli fiscali del 2017 e aumentare di 4.000 miliardi di dollari il tetto del debito**, integrando entrambe le misure in un unico pacchetto. L'iniziativa, osteggiata da alcuni senatori per i possibili tagli a Medicaid, punta a una risoluzione di bilancio entro il 7 aprile e all'approvazione finale entro maggio.
- **Politica monetaria: le dichiarazioni più recenti dei membri della Fed confermano un clima di incertezza, rafforzato dalle tensioni commerciali, che giustifica una possibile**

pausa prolungata sui tassi. Tra i votanti, Williams (New York Fed) ha ribadito la necessità di mantenere ancorate le aspettative d'inflazione; Musalem (St. Louis Fed) ritiene appropriato un approccio bilanciato finché tali aspettative restano stabili, pur avvertendo che le tariffe potrebbero ritardare il ritorno al target; Kugler (Board) ha segnalato un rallentamento del processo disinflattivo ed ha espresso preoccupazione per la recente accelerazione delle aspettative dei consumatori; Goolsbee (Chicago Fed) ha avvertito che, **se le attese di inflazione prezzate dai mercati finanziari si allineassero a quelle delle famiglie (salite in misura significativa negli ultimi mesi), la Fed dovrebbe agire.** Tra i non votanti, Bostic (Atlanta Fed) prevede un solo taglio dei tassi quest'anno, mettendo in guardia sugli effetti dei dazi.

■ **La settimana prossima:**

- **Attesa per il cosiddetto "Giorno della Liberazione".** Il 2 aprile potrebbe vedere un'ulteriore escalation sul fronte della guerra commerciale, dato che è stato annunciato un **inasprimento delle tariffe in base a un principio di "reciprocità" definito in modo molto ampio.** Lo scenario più favorevole è che si possa vedere un ammorbidimento rispetto alle minacce delle scorse settimane. In effetti, è improbabile che l'attuazione sia immediata (il 17 marzo Bessent aveva dichiarato che una parte delle nuove tariffe non sarà applicata perché saranno stati negoziati accordi preventivi, o perché inizieranno subito delle trattative, e il 18 marzo Reuters riferiva che l'ufficio dell'U.S. Trade Representative stava ancora elaborando i dettagli del piano).
- Lo stesso Trump ha definito il piano "più indulgente del previsto", annunciando però **tariffe "permanenti" del 25% sulle importazioni di auto** a partire dal 3 aprile (e minacciando ulteriori misure contro UE e Canada in caso di ritorsioni). Le nuove tariffe colpiranno i veicoli finiti e alcune componenti chiave, come motori e trasmissioni. Nel 2024, le importazioni di auto hanno raggiunto 217 miliardi di dollari, pari al 6,6% delle importazioni totali: il 23% proviene dal Messico, il 21% dall'UE (di cui la metà dalla Germania), il 18% dal Giappone, il 17% dalla Corea del Sud e il 13% dal Canada. Solo il 2% arriva dalla Cina. È possibile che le importazioni conformi alle regole di origine, previste dall'accordo USMCA (oltre l'80% dell'import da Messico e Canada), possano essere esentate, ma non ci sono certezze al riguardo.
- Trump ha anche annunciato **possibili dazi del 25% contro i paesi che acquistano petrolio venezuelano**, combinando logiche tariffarie e sanzioni secondarie. L'obiettivo è colpire indirettamente Caracas e scoraggiare l'intermediazione di terzi, che vede coinvolte in particolare Cina (40,9% delle esportazioni venezuelane nel 2024), ma anche India (9,2%) e Spagna (9,1%); peraltro, gli stessi Stati Uniti sono uno dei principali acquirenti, con una quota del 35,3%.
- Parallelamente, è attesa a breve una decisione sull'imposizione di **dazi fino al 25% sul rame**, in anticipo rispetto alla chiusura dell'indagine Section 232 avviata a febbraio. I paesi più colpiti sarebbero Cile, Canada e Messico, i principali fornitori di rame raffinato agli USA. I future sul rame al COMEX hanno reagito con forza, toccando un massimo storico di 5,4 dollari/libbra.
- **Employment report di marzo: atteso un rallentamento.** Il ritmo di creazione di nuovi posti di lavoro dovrebbe rallentare a 120 mila unità dalle 151 mila di febbraio, e il tasso di disoccupazione è previsto in aumento di un decimo al 4,2%. La crescita dei salari orari medi dovrebbe risultare in linea con il dato precedente a 0,3% m/m.
- **Indagini ISM di marzo attese in flessione, prezzi in aumento.** L'indice ISM manifatturiero è visto tornare in territorio recessivo a 49,8 dopo il 50,3 di febbraio; saranno da monitorare soprattutto le indicazioni sui prezzi pagati, che potrebbero accelerare ulteriormente sulla scia dei rincari dei costi dovuti ai dazi. L'indice dei servizi dovrebbe rimanere in territorio ampiamente espansivo, ma è atteso in rallentamento a 53,2 da 53,5.

Eurozona:**■ Questa settimana:**

- **Le economie dell'Eurozona più esposte all'aumento programmato dei dazi sul settore auto, a partire dal 2 aprile, sono quelle di Germania, Austria e Italia.** Sulla base delle nostre stime, tali dazi avrebbero un costo diretto di circa un decimo di PIL per l'economia italiana; l'impatto potrebbe essere doppio nel caso tedesco. Il rischio è che gli effetti possano essere maggiori, anche per l'elevata interconnessione delle filiere produttive, come è per esempio il caso tra Italia e Germania.
- **Le indagini di fiducia di marzo (più i PMI che l'indice ESI della Commissione Europea) hanno offerto segnali di stabilizzazione per il ciclo in area euro** su livelli compatibili con un ritmo di crescita intorno allo 0,2% t/t a inizio 2025. In particolare, **è proseguito il sia pur lento recupero del morale manifatturiero**: è possibile che i tagli dei tassi stiano iniziando a trasferirsi sulla domanda ma è altrettanto probabile che il miglioramento degli ordini possa essere dovuto all'anticipazione di alcune consegne in vista delle minacce di aumento dei dazi statunitensi. In sintesi, è possibile che il punto di minimo per il ciclo industriale possa essere stato superato, ma i rischi per i prossimi mesi restano rivolti verso il basso, per via prevalentemente dell'inasprimento delle politiche economiche d'oltreoceano.
- **In Germania le indagini di marzo (sia l'IFO che il PMI) riportano un miglioramento delle aspettative dovuto alle attese di espansione fiscale**; in ogni caso, anche le componenti coincidenti sono compatibili con un ritorno ad una modesta crescita del PIL nel 1° trimestre, stimiamo a 0,1% t/t, dopo la contrazione di fine 2024.
- **In Italia, gli indici Istat sul morale sia delle imprese che dei consumatori sono tornati a calare a marzo**, annullando i segnali di recupero visti nei mesi precedenti. L'incertezza sullo scenario internazionale potrebbe aver influito sul peggioramento delle attese sull'economia, e i rischi di escalation della guerra commerciale sulla salita delle aspettative di inflazione. Preoccupa in particolare il rallentamento dei servizi, mentre il miglioramento delle costruzioni potrebbe essere dovuto a progressi nell'implementazione delle opere infrastrutturali previste dal PNRR. Nel complesso, il livello delle indagini nei primi mesi del 2025 è coerente con un'espansione modesta del PIL anche nella prima metà del 2025 (a 0,2% t/t, dopo lo 0,1% di fine 2024).
- **Segnali incoraggianti sono arrivati anche dai dati sugli aggregati monetari a febbraio**: la crescita di M3 ha accelerato al 4% a/a da un precedente 3,8% (rivisto al rialzo da 3,6%), con indicazioni di ripresa anche per i flussi di credito a imprese (+2,2% da 2%) e consumatori (1,5% da 1,3%).
- **Le rilevazioni sulla fiducia dei consumatori invitano però alla cautela**, con l'indice della Commissione Europea che ha interrotto la tendenza di risalita degli ultimi mesi portandosi a -14,5 da -13,6, minimo dallo scorso dicembre. Anche in Francia il morale dei nuclei familiari è sceso di un punto a 92, appesantito soprattutto da un peggioramento delle aspettative.
- **In Francia il consuntivo sull'indebitamento netto nel 2024 è risultato migliore delle attese governative**, al 5,8% del PIL contro il 6,1% stimato, grazie soprattutto ad un disavanzo della Sécurité Sociale inferiore alle previsioni. Il dato rappresenta comunque un peggioramento rispetto al 5,4% del PIL registrato nel 2023 (rivisto al ribasso di un decimo), e rimane ben distante dal 4,4% programmato nella prima legge di bilancio per il 2024. Il debito pubblico è tornato a salire, al 113% del PIL (stessi livelli del 2021). **I dati a consuntivo sull'anno appena trascorso sono incoraggianti perché riducono lo sforzo necessario per raggiungere il disavanzo programmatico pari al 5,4% del PIL. Tuttavia, riteniamo che i rischi di sfioramento dei target non siano trascurabili**: al momento confermiamo la nostra previsione di deficit al 5,5% del PIL.

■ La prossima settimana:

- ☐ **L'inflazione di marzo in Eurozona dovrebbe vedere un marginale rallentamento a 2,2%**, dal 2,3% di febbraio; l'indice al netto di energia e alimentari freschi è atteso anch'esso in calo di un decimo a 2,5%. La diversa tempistica della Pasqua nel 2025 rispetto allo scorso anno crea delle pressioni al ribasso sul dato di marzo e viceversa al rialzo su aprile. Per l'IPCA Eurozona, stimiamo una media quest'anno a 2,3% sull'indice headline e a 2,5% sul core; per l'anno prossimo, vediamo un rallentamento rispettivamente a 1,8% e 2%. **L'inflazione è attesa in aumento in Italia** (da 1,7% a 1,9% sull'IPCA) **e viceversa in rallentamento in Germania** (da 2,6% a 2,5% sull'indice armonizzato UE).
- ☐ **In Francia, dopo cinque mesi di contrazione, la produzione industriale potrebbe essere tornata a crescere a febbraio**, stimiamo di 0,9% m/m, con progressi diffusi sia al settore manifatturiero che all'energia. **In Germania, gli ordinativi industriali sono attesi rimbalzare** del 6,5% m/m da un precedente -7% m/m, per via soprattutto delle volatili commesse di elevato valore unitario.
- ☐ **La prima stima dei PMI di marzo in Italia dovrebbe vedere un calo dopo il rimbalzo del mese precedente**: stimiamo un indice manifatturiero a 47,1 da 47,4 e un PMI servizi a 52,4 da 53. L'indice composito dovrebbe mantenersi in territorio espansivo, rallentando a 51,3 da 51,9 (ma chiudendo il 1° trimestre dell'anno su livelli in media superiori rispetto a quelli registrati negli ultimi tre mesi del 2024).
- ☐ **A febbraio il tasso di disoccupazione potrebbe essere stabile al 6,2% in area euro** e in salita di un decimo, al 6,4%, in Italia.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (31 marzo – 4 aprile)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso
Lun 31/3	00:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		feb	4.4 (3.9)	% 2.0
	00:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim.		feb	-1.1	% 2.3
	02:30	CN	PMI composito - Caixin		mar	51.1	
	02:30	CN	PMI non manifatturiero - NBS		mar	50.4	
	02:30	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	mar	50.2	50.5
	07:00	GER	Prezzi import a/a		feb	3.1	%
	07:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		feb	2.9	%
	07:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	feb	0.2	% 0.2
	09:30	GB	Credito al consumo		feb	1.740	Mld £
	10:00	ITA	IPCA a/a prelim.	*	mar	1.7	%
	10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim.	**	mar	0.2	%
	10:00	ITA	IPCA m/m prelim.	**	mar	0.1	%
	10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim.	*	mar	1.6	%
	13:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim.	**	mar	0.4	% 0.4
	13:00	GER	IPCA a/a prelim.	*	mar	2.6	% 2.4
	13:00	GER	IPCA m/m prelim.	**	mar	0.5	% 0.5
	13:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim.	*	mar	2.3	% 2.3
	14:45	USA	PMI (Chicago)	*	mar	45.5	45.4
Mar 1/4	00:30	GIA	Tasso di disoccupazione		feb	2.5	% 2.5
	00:30	GIA	Job to applicant ratio		feb	1.3	1.3
	00:50	GIA	Tankan, grandi imprese manifatturiere	**	T1	14	12
	00:50	GIA	Tankan, grandi imprese non manif.	**	T1	33	33
	02:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	mar	50.8	51.1
	08:45	ITA	PMI manifatturiero	*	mar	47.4	48.0
	08:50	FRA	PMI manifatturiero finale		mar	prel 48.9	48.9
	08:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	mar	prel 48.3	48.3
	09:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	mar	prel 48.7	48.7
	09:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	feb	6.3	% 6.3
	09:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	mar	44.6	
	10:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	mar	2.3	% 2.3
	10:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	mar	2.6	% 2.5
	10:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	feb	6.2	% 6.2
	14:45	USA	Markit PMI Manif. finale		mar	49.8	
	15:00	USA	Spesa in costruzioni		feb	-0.2	%
	15:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	mar	50.3	50.3
Mer 2/4	01:30	GIA	PMI manifatturiero finale		mar	prel 48.3	
	13:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		mar	77	x1000
	15:00	USA	Ordinativi industriali m/m		feb	1.7	%
	15:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	feb	prel 0.9	%
	15:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp. m/m finale	*	feb	prel 0.7	%
Gio 3/4	02:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	mar	51.4	
	08:45	ITA	PMI servizi	*	mar	53.0	52.5
	08:50	FRA	PMI servizi finale		mar	prel 46.6	46.6
	08:55	GER	PMI servizi finale	*	mar	prel 50.2	50.2
	09:00	EUR	PMI composito finale	*	mar	prel 50.4	50.4
	09:00	EUR	PMI servizi finale	*	mar	prel 50.4	50.4
	09:30	GB	PMI servizi finale	*	mar	53.2	
	10:00	EUR	PPI a/a		feb	1.8	%
	13:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.881 (1.856)	Mln
	13:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	225 (224)	x1000
	13:30	USA	Bilancia commerciale		feb	-131.4	Mld \$
	14:45	USA	Markit PMI Servizi finale		mar	54.3	
	14:45	USA	Markit PMI Composito finale		mar	53.5	
	15:00	USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	mar	53.5	53.0

Note: ? prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Calendario dei dati macroeconomici (31 marzo – 4 aprile) – continua

Calendario dei dati macroeconomici (01 marzo - 4 aprile) - Continuo									
Data		Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente		Consenso
Ven	4/4	00:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	feb	0.8	%	-1.7
		07:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	feb	-7.0	%	3.5
		07:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	feb	-0.6	%	0.2
		08:00	SPA	Produzione industriale a/a		feb	-1.0	%	
		09:00	ITA	Deficit/PIL (Istat)		T4	2.3	%	
		09:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a		feb	0.9	%	
		13:30	USA	Salari orari m/m		mar	0.3	%	0.3
		13:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	mar	151	x1000	128
		13:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	mar	4.1	%	4.2

Note: ? prima data possibile; (**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione.

Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Calendario degli eventi (31 marzo – 4 aprile)

Calendario degli eventi (31 marzo - 4 aprile)				
Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	31/3	10:00	EUR	Discorso di Panetta (BCE)
		10:00	EUR	Discorso di Villeroy (BCE)
Mar	1/4	10:15	GB	Discorso di Greene (BoE)
		14:30	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		15:00	USA	Discorso di Barkin (Fed)
		18:30	EUR	Discorso di Lane (BCE)
Mer	2/4	12:30	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
		22:30	USA	Discorso di Kugler (Fed)
Gio	3/4	13:30	EUR	* La BCE pubblica i verbali della riunione di marzo
		18:00	USA	Discorso di Jefferson (Fed)
		20:30	USA	Discorso di Cook (Fed)
		--		Primo vertice UE-Asia centrale
Ven	4/4	17:25	USA	* Discorso di Powell (Fed)
		18:00	USA	Discorso di Barr (Fed)
		--	ITA	* Fitch si pronuncia sul debito sovrano dell'Italia
		--		Primo vertice UE-Asia centrale

Note: (**) molto importante; (*) importante. Fonte: Research Department - Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Markit PMI Manif. prelim.	mar	52.7	51.7	49.8
Markit PMI Servizi prelim.	mar	51.0	50.8	54.3
Markit PMI Composito prelim.	mar	51.6		53.5
Indice dei prezzi delle case m/m	gen	0.5 (0.4)	%	0.2
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	gen	4.5	%	4.7
Fiducia consumatori (CB)	mar	100.1 (98.3)	94.0	92.9
Vendite di nuove case (mln ann.)	feb	0.664 (0.657)	Mln	0.679
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	feb	3.3 (3.2)	%	-1.0
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	feb	0.1 (0)	%	0.2
Richieste di sussidio	settim	225 (223)	x1000	225
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.881 (1.892)	Mln	1.888
Bilancia commerciale dei beni prelim	feb	-155.57	Mld \$	-147.91
PIL t/t ann. finale	T4	2.3	%	2.3
Deflatore consumi core t/t finale	T4	2.7	%	2.7
PIL, deflatore t/t ann. finale	T4	2.4	%	2.4
Deflatore consumi (core) a/a	feb	2.6	%	2.7
Deflatore consumi a/a	feb	2.5	%	2.5
Spesa per consumi (nominale) m/m	feb	-0.2	%	0.5
Redditi delle famiglie m/m	feb	0.9	%	0.4
Deflatore consumi (core) m/m	feb	0.3	%	0.3
Fiducia famiglie (Michigan) finale	mar	57.9	57.9	

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: LSEG Datastream

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	mar	-12.3		-15.1
EUR	PMI servizi prelim	mar	50.6	51.0	50.4
EUR	PMI composito prelim	mar	50.2	50.8	50.4
EUR	PMI manifatturiero prelim	mar	47.6	48.2	48.7
EUR	M3 dest. a/a	feb	3.6	%	3.8
EUR	Fiducia consumatori finale	mar	-14.5	-14.5	-14.5
EUR	Fiducia servizi	mar	5.1 (6.2)	6.7	2.4
EUR	Fiducia industria	mar	-11.0 (-11.4)	-10.5	-10.6
EUR	Indice di fiducia economica	mar	96.3	97.0	95.2
FRA	PMI servizi prelim	mar	45.3	46.3	46.6
FRA	PMI manifatturiero prelim	mar	45.8	46.4	48.9
FRA	Fiducia consumatori	mar	93	94	92
FRA	Spese per consumi m/m	feb	-0.6 (-0.5)	%	0.3
FRA	IPCA a/a prelim	mar	0.9	%	1.1
GER	PMI servizi prelim	mar	51.1	51.6	50.2
GER	PMI manifatturiero prelim	mar	46.5	47.0	48.3
GER	IFO	mar	85.3 (85.2)	86.7	86.7
GER	IFO (sit. corrente)	mar	85.0	85.5	85.7
GER	IFO (attese)	mar	85.6 (85.4)	87.5	87.7
GER	Fiducia consumatori	apr	-24.6 (-24.7)	-22.7	-24.5
GER	Tasso di disoccupazione	mar	6.2	%	6.2
GER	Variazione n° disoccupati	mar	5	x1000	10
ITA	Bilancia commerciale (extra-UE)	feb	0.3	Mld €	4.71
ITA	Fiducia delle imprese manif.	mar	86.9 (87)	87.5	86.0
ITA	Fiducia consumatori	mar	98.8	98.8	95.0
ITA	Fatturato industriale a/a	gen	-7.2	%	1.7
ITA	Fatturato industriale m/m	gen	-2.7	%	3.8
SPA	PIL t/t finale	T4	0.8	%	0.8
SPA	IPCA a/a prelim	mar	2.9	%	2.6

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: LSEG Datastream

PMI area euro: segnali incoraggianti dalla manifattura. Le indagini PMI flash di marzo offrono ulteriori segnali di stabilizzazione per il ciclo europeo. Il miglioramento degli indici manifatturieri è incoraggiante ma è possibile che sia in parte spiegato anche dall'anticipazione delle consegne verso gli Stati Uniti in vista del probabile aumento dei dazi. Prevediamo un ritmo di crescita del PIL pari allo 0,2% t/t in media nel 1° semestre del 2025.

Germania IFO: le aspettative sostengono la fiducia. Il miglioramento dell'IFO a marzo è stato trainato dalle aspettative a fronte di una valutazione della situazione corrente anch'essa in risalita ma su livelli compatibili con una crescita del PIL solo modesta, intorno a 0,1% t/t, nel 1° trimestre del 2025. Al momento l'ottimismo circa lo stimolo fiscale sembra riuscire a compensare l'incertezza derivante dalle politiche commerciali statunitensi. Riteniamo però che, al netto dell'effetto positivo sulla fiducia degli agenti economici, l'aumento della spesa pubblica non inizierà a manifestarsi in misura tangibile sull'attività economica prima del prossimo anno e gradualmente.

Italia: indagini di fiducia in calo a marzo. Il morale sia delle imprese che dei consumatori è tornato a calare a marzo, annullando i segnali di recupero visti nei mesi precedenti. L'incertezza sullo scenario internazionale potrebbe aver influito sul peggioramento delle attese sull'economia, e i rischi di escalation della guerra commerciale sulla salita delle aspettative di inflazione. Di recente, in relazione soprattutto ai maggiori rischi esogeni, abbiamo rivisto al ribasso la nostra stima di crescita dell'economia italiana quest'anno, a 0,7% da un precedente 1%.

Area euro: delude l'ESI a marzo, indagini coerenti con una crescita del PIL di 0,2% t/t nel 1° trimestre. Le indagini della Commissione Europea chiudono la stringa di rilevazioni sul morale di marzo. L'indice ESI ha sorpreso al ribasso cadendo di oltre un punto a 95,2 da 96,3. Ai segnali di miglioramento della fiducia manifatturiera si moltiplicano, come evidenziato dai PMI flash, evidenze di rallentamento nei servizi. Nel complesso le indagini della Commissione Europea e PMI sono compatibili con una crescita del PIL di 0,2% t/t nel 1° trimestre del 2025. Tuttavia, i rischi per l'attività nei prossimi mesi restano rivolti verso il basso non solo per via dell'avvicinarsi dei dazi statunitensi ma anche per i segnali di perdita di spinta nei servizi e consumatori ancora cauti. Prevediamo una crescita del PIL stabile allo 0,8% in Eurozona nel 2025.

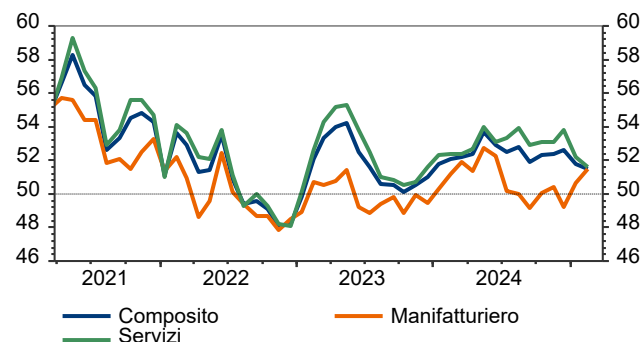
Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero prelim	mar	49,0		48,3

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione
Fonte: LSEG Datastream

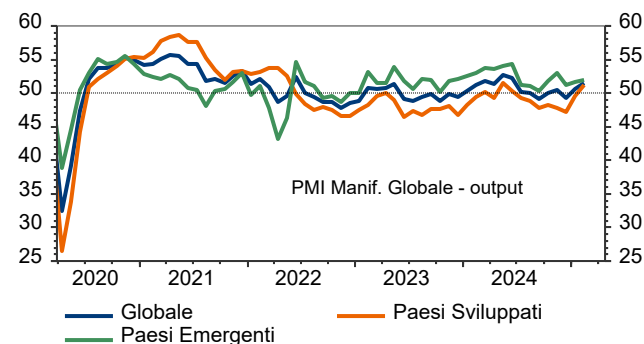
Ciclo Reale

PMI globale: manifatturiero e servizi



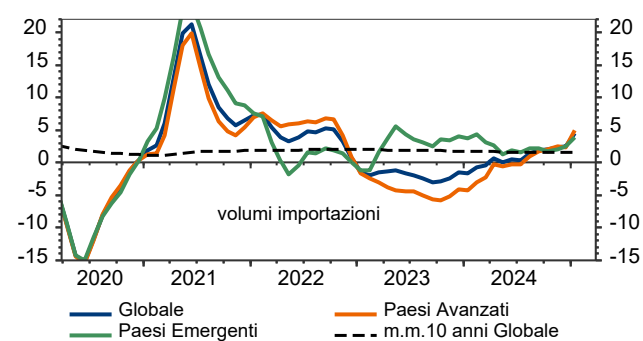
Fonte: S&P Global

PMI manifatturiero: Paesi avanzati ed emergenti



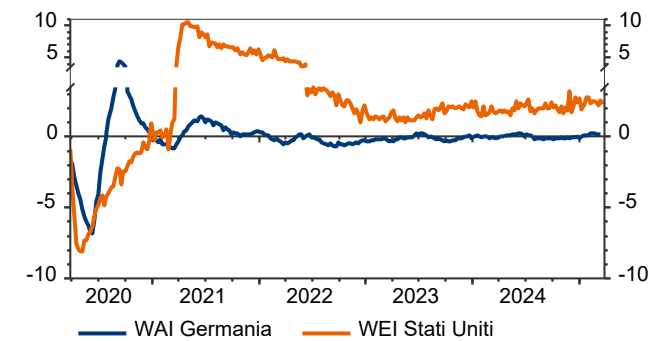
Fonte: S&P Global

Andamento del commercio mondiale (var. % a/a)



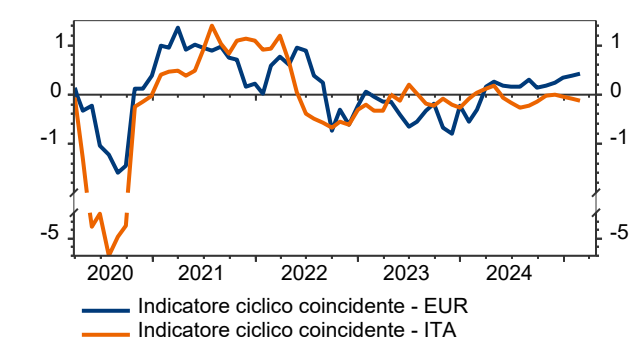
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

Indici settimanali di attività: Germania e Stati Uniti



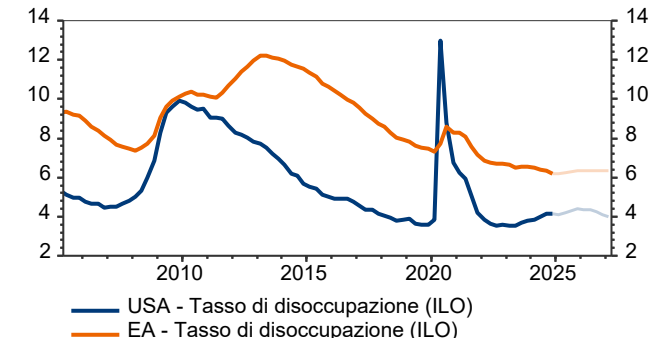
Fonte: Deutsche Bundesbank, NY Fed

Indici coincidenti di attività: Eurozona e Italia



Fonte: CEPR e Banca d'Italia

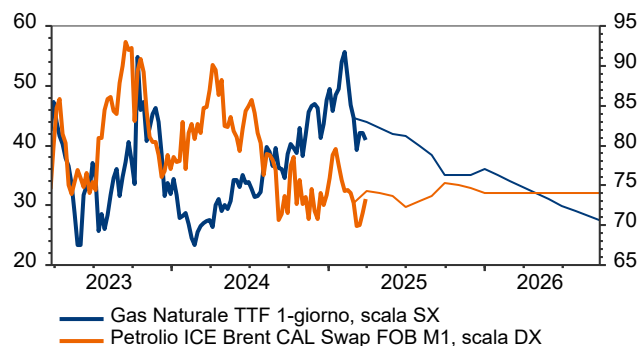
Tasso di disoccupazione (ILO)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

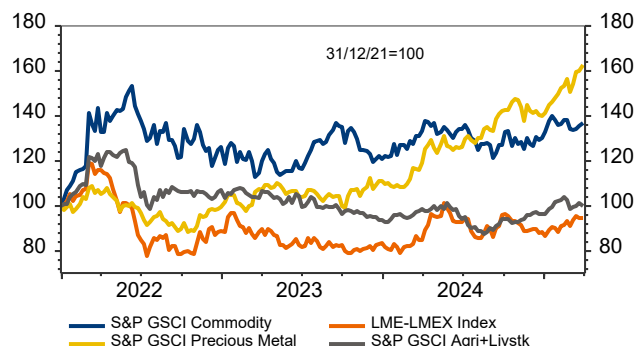
Inflazione

Andamento dei prezzi di petrolio e gas naturale



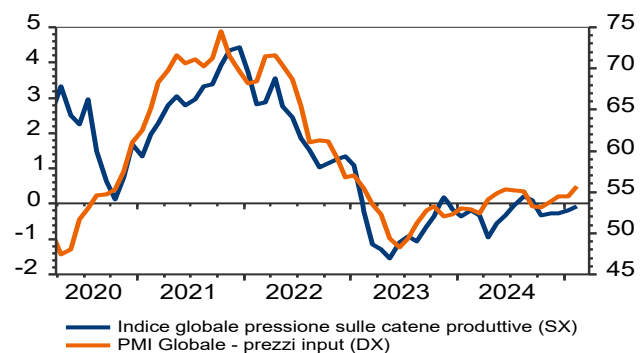
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Andamento dei prezzi delle materie prime



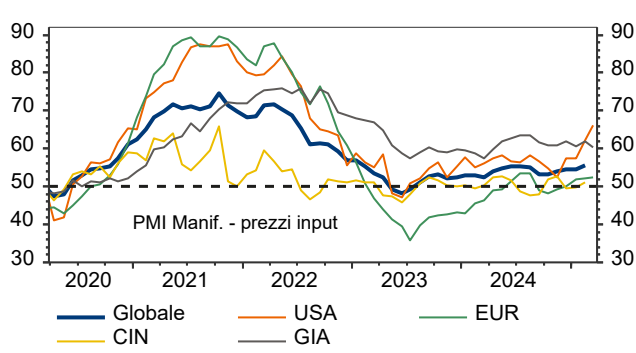
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P, LME, LSEG Datastream

Livello di tensione nelle catene di approvvigionamento



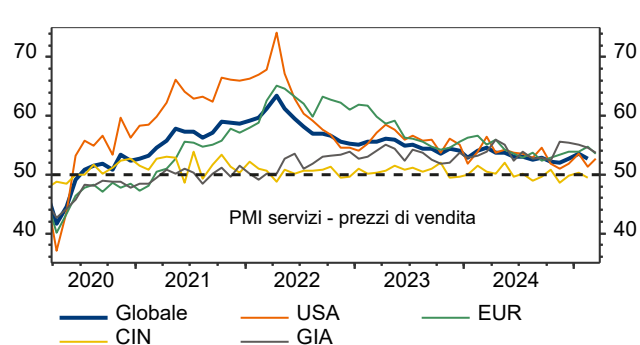
Fonte: NY Fed, S&P Global

Prezzi degli input produttivi, industria manifatturiera



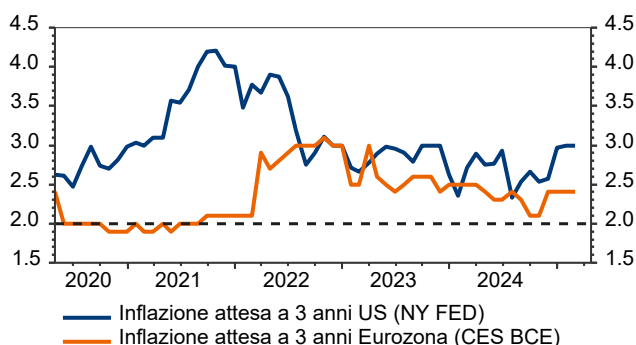
Fonte: S&P Global

Prezzi di vendita nei servizi



Fonte: S&P Global

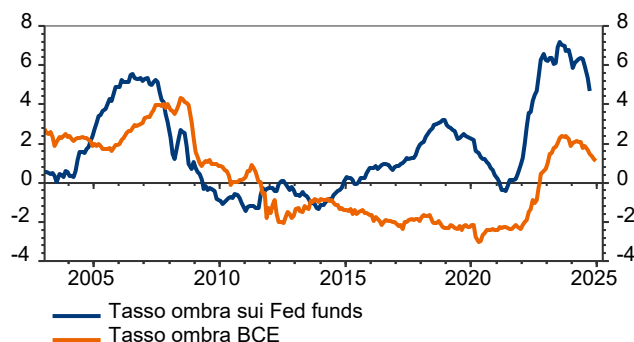
Aspettative di inflazione dei consumatori



Fonte: NY Fed, BCE

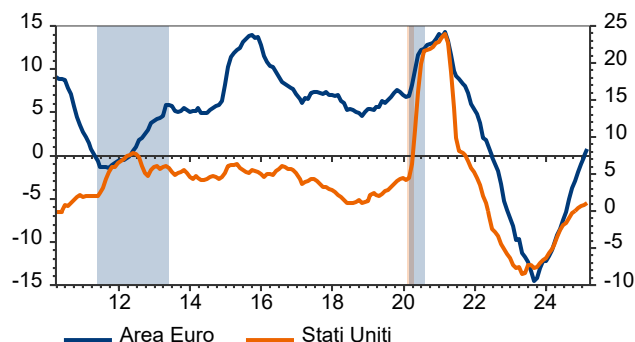
Condizioni Finanziarie

Tassi "ombra" di politica monetaria (Fed funds e €STR)



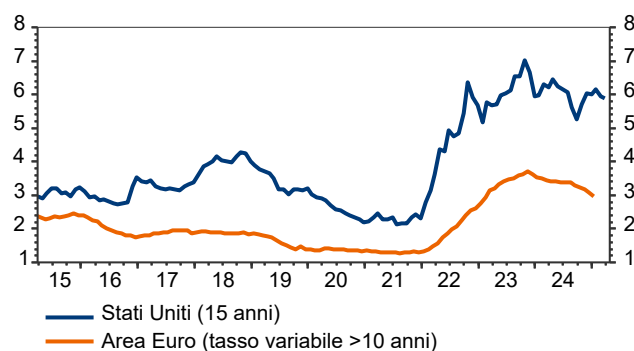
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo, San Francisco Fed

M1 reale, variazione % a/a



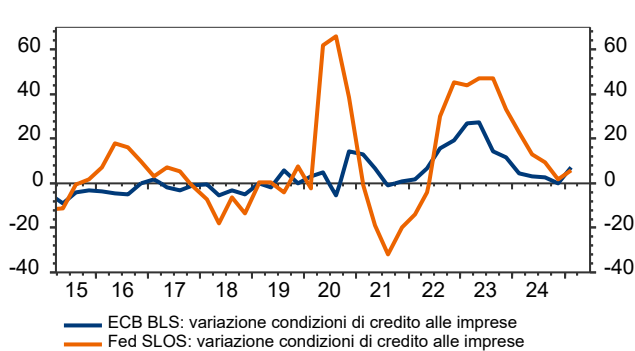
Nota: le aree ombreggiate indicano i periodi recessivi nelle rispettive aree.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat, BLS

Tassi sui mutui residenziali



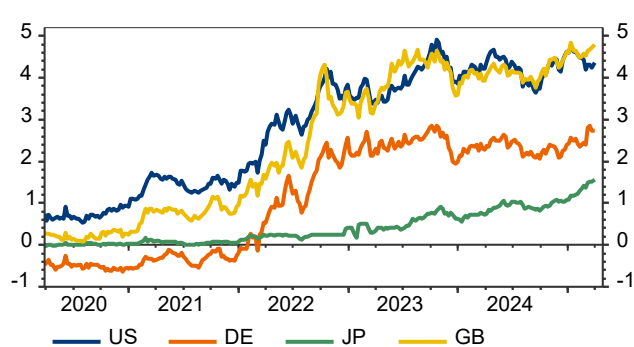
Fonte: Fed, BCE

Credito alle imprese: variazione delle condizioni creditizie



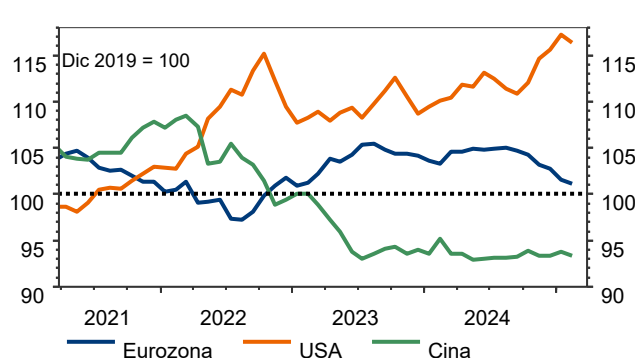
Fonte: Fed, BCE

Rendimento a scadenza dei titoli di stato decennali (%)



Fonte: LSEG Datastream

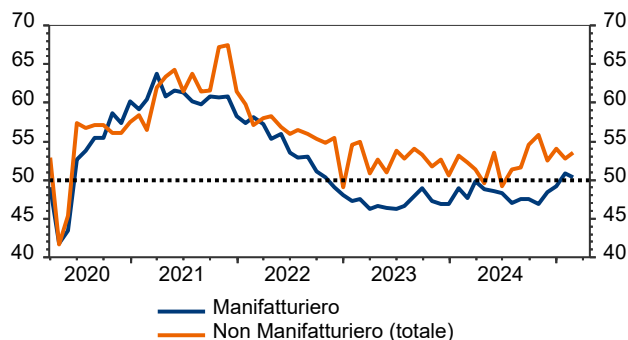
Cambi reali effettivi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

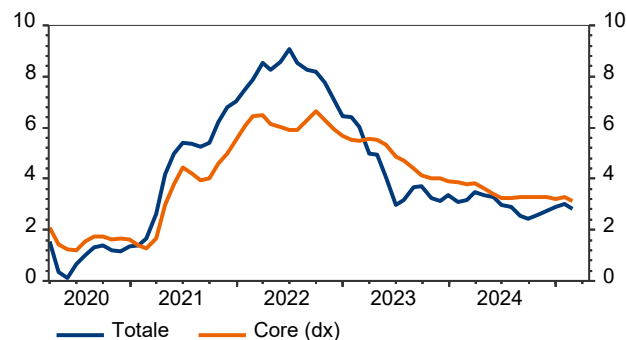
Stati Uniti

Indagini ISM



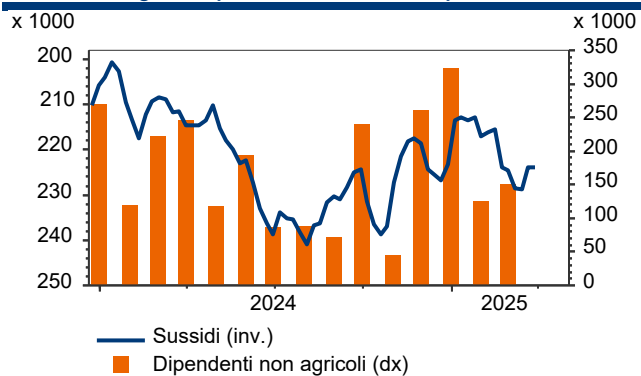
Fonte: ISM

CPI – Var. % a/a



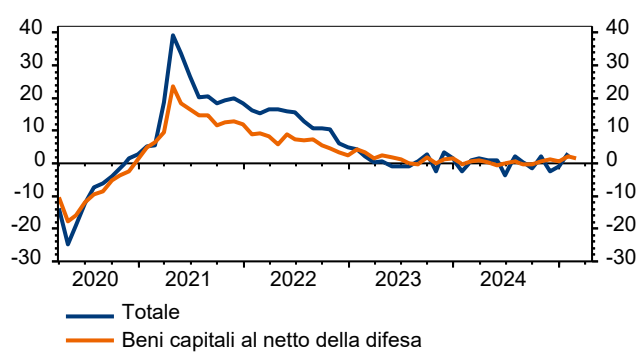
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

Variazione degli occupati e sussidi di disoccupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS, U.S. Department of Labor

Nuovi ordinativi (durevoli – var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Census Bureau

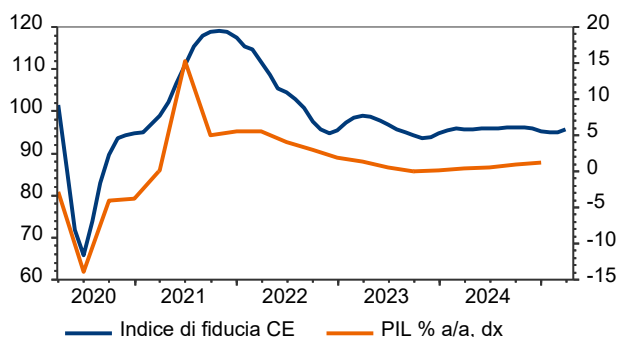
Previsioni

	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.8	1.7	2.0	3.0	2.7	2.5
- trim./trim. annualizzato	3.0	3.1	2.5	1.3	1.2	0.9
Consumi privati	2.8	2.0	1.4	2.8	3.7	4.0
IFL - privati non residenziali	3.6	2.7	4.8	3.9	4.0	-2.9
IFL - privati residenziali	4.2	2.5	4.1	-2.8	-4.3	5.5
Consumi e inv. pubblici	3.4	2.1	1.3	3.1	5.1	3.1
Esportazioni	3.3	4.2	6.0	1.0	9.6	-0.2
Importazioni	5.3	5.7	5.4	7.6	10.7	-1.9
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.0	-0.1	0.1	0.9	-0.2	-0.8
Partite correnti (% PIL)	-3.8	-3.8	-3.7			
Deficit pubblico (% PIL)	-7.5	-7.1	-7.4			
Debito pubblico (% PIL)	138.0	138.7	140.5			
CPI (a/a)	2.9	2.8	2.5	3.2	2.6	2.7
Produzione industriale	-0.3	1.5	2.0	0.6	-0.1	-0.2
Disoccupazione (%)	4.0	4.4	4.5	4.0	4.2	4.1

Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Intesa Sanpaolo

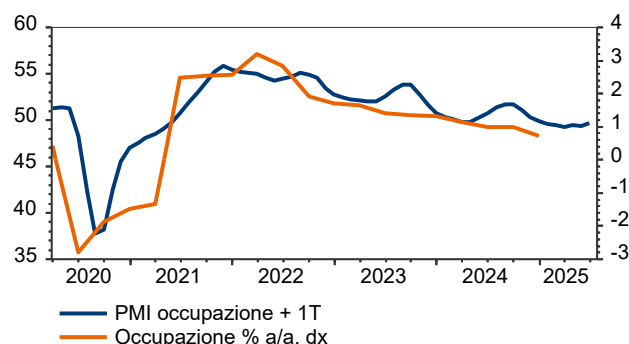
Area euro

PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, S&P Global

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core AEAT	Core ex ex tob	IPCA ex tob
gen-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.8	126.7	2.3	2.6	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.4	121.3	127.4	2.2	2.5	2.7	2.1
apr-25	128.7	125.3	122.2	128.1	2.1	2.6	2.7	2.0
mag-25	129.2	125.6	122.5	128.4	2.2	2.5	2.5	2.1
giu-25	129.7	125.9	122.8	129.1	2.5	2.4	2.4	2.4
lug-25	129.5	125.9	122.7	128.9	2.3	2.4	2.5	2.3
ago-25	129.7	126.2	123.0	129.1	2.4	2.4	2.4	2.3
set-25	129.5	126.4	123.2	128.8	2.3	2.5	2.5	2.2
ott-25	129.8	126.7	123.4	129.1	2.2	2.4	2.4	2.0
nov-25	129.2	126.1	122.7	128.5	2.1	2.5	2.4	2.0
dic-25	129.7	126.4	122.9	129.1	2.0	2.3	2.2	1.9
Media	128.9	125.4	122.1	128.3	2.3	2.5	2.5	2.2

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core AEAT	Core ex ex tob	IPCA ex tob
gen-26	129.3	125.3	121.7	128.8	2.0	2.2	2.1	2.1
feb-26	129.7	125.9	122.4	129.2	1.9	2.1	2.2	2.0
mar-26	130.5	126.9	123.5	130.0	2.0	2.0	1.8	2.0
apr-26	131.2	127.8	124.4	130.5	1.9	2.0	1.8	1.9
mag-26	131.6	128.2	124.8	130.8	1.9	2.0	1.9	1.8
giu-26	131.9	128.4	125.0	131.1	1.7	2.0	1.8	1.5
lug-26	131.7	128.3	124.8	131.1	1.7	2.0	1.8	1.7
ago-26	132.0	128.5	125.0	131.2	1.7	1.9	1.6	1.7
set-26	131.8	128.8	125.2	131.1	1.7	1.8	1.6	1.8
ott-26	131.9	129.0	125.7	131.3	1.6	1.9	1.8	1.7
nov-26	131.3	128.5	125.2	130.7	1.6	1.9	2.1	1.7
dic-26	131.6	128.9	125.8	131.3	1.5	1.9	2.3	1.7
Media	131.2	127.9	124.5	130.6	1.8	2.0	1.9	1.8

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

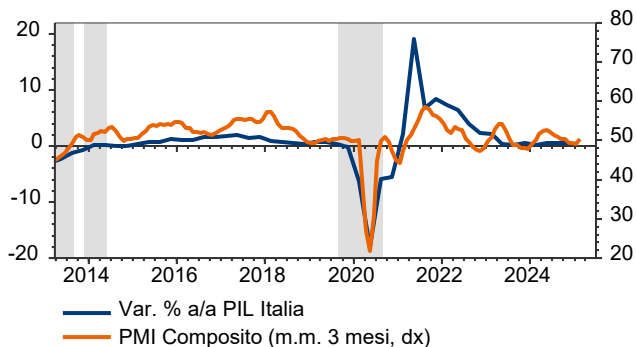
Previsioni

	2024	2025	2026	2024	2025						2026
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.8	0.8	1.1	0.5	1.0	1.2	1.0	1.0	0.7	0.7	0.9
- t/t				0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Consumi privati	1.0	1.3	1.5	0.0	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
Investimenti fissi	-2.0	0.5	2.4	-2.5	1.8	0.6	-0.7	0.4	-0.1	0.7	0.7
Consumi pubblici	2.8	1.5	1.2	1.1	0.9	0.4	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
Esportazioni	1.0	0.4	1.7	1.5	-1.4	-0.1	0.8	-0.1	-0.1	0.5	0.6
Importazioni	0.2	1.9	2.8	1.0	0.5	-0.1	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.3	0.4	0.0	0.2	0.5	-0.2	0.0	0.2	0.3	-0.1	-0.1
Partite correnti (% PIL)	2.7	2.2	2.4								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.1	-2.5	-2.6								
Debito pubblico (% PIL)	88.3	88.6	89.0								
Prezzi al consumo (a/a)	2.4	2.3	1.8	2.5	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.1	2.0
Produzione industriale (a/a)	-3.0	0.3	2.1	-3.9	-1.8	-1.5	-0.6	-0.3	0.4	1.6	1.8
Disoccupazione (%)	6.4	6.3	6.4	6.4	6.3	6.2	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4
Euribor 3 mesi	3.57	2.21	2.02	3.81	3.56	3.00	2.57	2.22	2.03	2.01	2.02

Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Intesa Sanpaolo

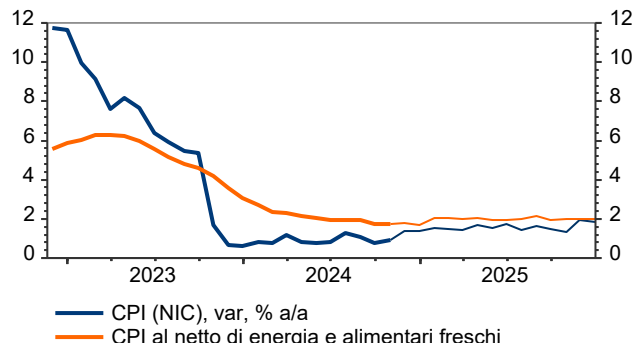
Italia

PIL



Nota: in grigio i periodi recessivi. Fonte: Istat, S&P Global, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Inflazione



Nota: var. % a/a indici NIC. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.4	121.9	120.8	120.9	1.7	1.5	1.3	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.0	121.1	1.7	1.6	1.4	1.5
mar-25	124.1	122.2	121.1	121.2	1.9	1.7	1.5	1.5
apr-25	124.6	122.3	121.1	121.2	1.8	1.7	1.5	1.6
mag-25	124.9	122.6	121.2	121.3	1.8	1.6	1.4	1.5
giu-25	125.2	122.8	121.4	121.5	1.9	1.7	1.6	1.7
lug-25	123.8	123.0	121.6	121.7	1.7	1.5	1.3	1.4
ago-25	123.8	123.4	121.9	122.0	1.8	1.6	1.5	1.6
set-25	125.3	123.3	121.8	121.9	1.9	1.7	1.5	1.6
ott-25	126.0	123.5	122.0	122.1	2.1	1.9	1.7	1.7
nov-25	125.9	123.4	122.0	122.1	2.1	1.9	1.7	1.7
dic-25	126.0	123.6	122.2	122.3	2.1	1.9	1.7	1.7
Media	124.5	122.8	121.5	121.6	1.9	1.7	1.5	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.4	123.7	122.3	122.4	1.6	1.5	1.2	1.2
feb-26	124.4	123.8	122.5	122.6	1.6	1.4	1.2	1.2
mar-26	126.1	124.1	122.8	122.9	1.7	1.5	1.4	1.4
apr-26	126.7	124.2	122.7	122.8	1.7	1.5	1.3	1.3
mag-26	126.9	124.4	122.8	122.9	1.6	1.5	1.3	1.3
giu-26	127.4	124.7	123.0	123.2	1.7	1.5	1.3	1.4
lug-26	125.9	124.9	123.3	123.5	1.7	1.5	1.4	1.5
ago-26	125.8	125.2	123.6	123.8	1.7	1.5	1.4	1.5
set-26	127.4	125.1	123.5	123.7	1.7	1.5	1.4	1.5
ott-26	127.8	125.1	123.5	123.7	1.4	1.3	1.2	1.3
nov-26	127.7	125.0	123.5	123.7	1.4	1.3	1.2	1.3
dic-26	127.9	125.2	123.7	123.9	1.5	1.3	1.2	1.3
Media	126.5	124.6	123.1	123.3	1.6	1.4	1.3	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2024	2025	2026	2024			2025			2026	
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.5	0.7	1.0	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5	0.7	0.9	1.1
- t/t				0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Consumi privati	0.4	1.1	1.0	-0.3	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Investimenti fissi	0.0	0.1	1.7	-0.7	-1.6	1.6	-0.6	0.3	0.3	0.3	0.4
Consumi pubblici	1.1	0.7	0.5	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Esportazioni	-0.3	-0.2	1.1	-1.7	-0.3	-0.2	0.6	-0.4	0.4	0.2	0.3
Importazioni	-1.5	1.4	1.9	0.2	1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.2	0.3	0.1	0.9	0.4	-0.4	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1
Partite correnti (% PIL)	1.3	1.1	1.8								
Deficit pubblico (% PIL)	-3.4	-3.0	-2.9								
Debito pubblico (% PIL)	135.3	136.6	138.6								
Prezzi al consumo (IPCA, a/a)	1.1	1.9	1.6	0.9	1.2	1.3	1.8	1.8	1.8	2.1	1.6
Produzione industriale (a/a)	-3.9	0.3	1.3	-3.4	-4.4	-4.3	-1.4	-0.3	1.1	2.1	1.4
Disoccupazione (ILO, %)	6.6	6.6	7.1	6.7	6.3	6.1	6.3	6.5	6.6	6.7	6.9
Tasso a 10 anni (%)	3.70	3.78	4.38	3.88	3.67	3.48	3.63	3.71	3.77	4.00	4.23

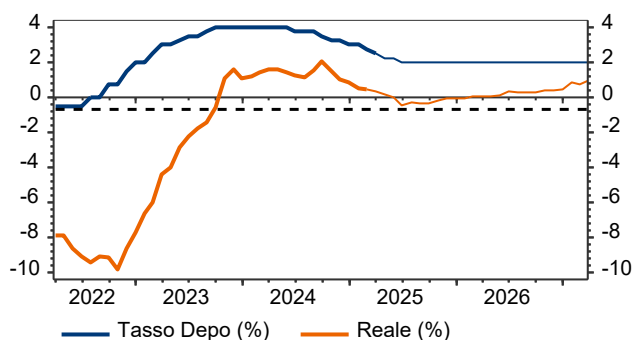
Nota: variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: LSEG Datastream, Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	giu	set	dic	27/3	mar	giu	set	dic
Deposit rate	3.75	3.50	3.00	2.50	2.50	2.00	2.00	2.00
Euribor 1m	3.63	3.35	2.85	2.34	2.42	2.03	1.99	1.98
Euribor 3m	3.71	3.28	2.71	2.33	2.48	2.10	2.01	2.00

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

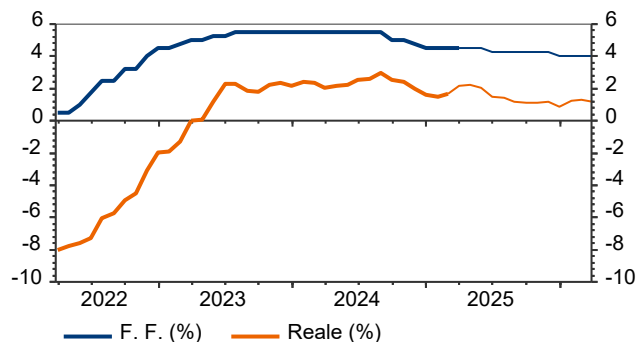


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Stati Uniti

	giu	set	dic	27/3	mar	giu	set	dic
Fed Funds	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	4.25	4.00
OIS 3m	5.32	4.59	4.32	4.31	4.30	4.22	4.28	4.19

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

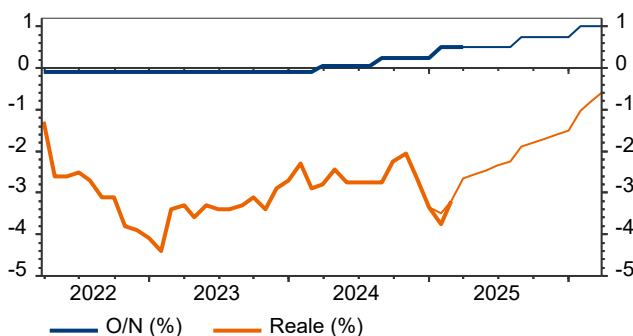


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Giappone

	giu	set	dic	27/3	mar	giu	set	dic
O/N target	0.05	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75
OIS 3m	0.12	0.25	0.32	0.53	0.50	0.65	0.80	0.90

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

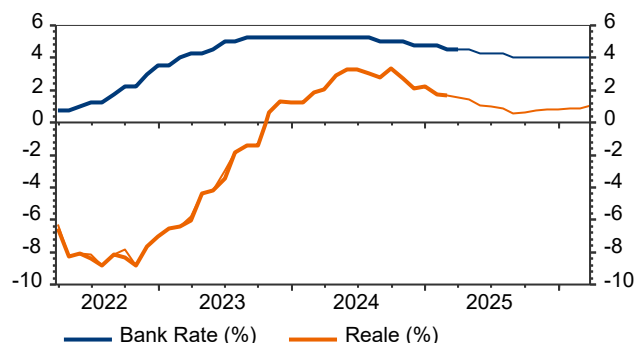


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Regno Unito

	giu	set	dic	27/3	mar	giu	set	dic
Bank rate	5.25	5.00	4.75	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00
OIS 3m	5.13	4.82	4.62	4.38	4.35	4.15	3.95	3.90

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	28/3	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.08	1.08	1.12	1.04	1.04	1.0801	1.08	1.07	1.06	1.05	1.07
USD/JPY	131	151	143	158	151	150.56	150	146	144	140	137
GBP/USD	1.23	1.26	1.34	1.26	1.26	1.2953	1.30	1.29	1.28	1.27	1.32
EUR/CHF	0.99	0.98	0.94	0.94	0.94	0.9530	0.95	0.94	0.94	0.95	0.98
EUR/JPY	142	163	160	165	157	162.63	162	156	152	147	146
EUR/GBP	0.88	0.86	0.83	0.83	0.83	0.8336	0.83	0.83	0.82	0.82	0.81

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG Datastream

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., 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 Protetico topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte

di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com