

## Weekly Economic Monitor

### Il punto

**COVID-19:** nell'**Unione Europea**, il calo dei contagi e la netta accelerazione delle vaccinazioni stanno consentendo l'avvio di un processo di graduale riapertura dei settori soggetti a restrizioni.

**COVID-19:** negli **Stati Uniti**, le vaccinazioni finalmente dominano le varianti del virus e determinano un nuovo **calo della curva dei contagi**. La campagna vaccinale entra ora in una nuova fase, con ritmi giornalieri di somministrazioni in calo per via di minore domanda, non per problemi di offerta. Il raggiungimento dell'immunità di gregge richiederà maggiori sforzi per immunizzare gli scettici e i residenti in aree rurali. La **copertura vaccinale** però appare sufficientemente diffusa da garantire il controllo di eventuali focolai, e da permettere la normalizzazione delle attività e il boom dei consumi atteso nella parte centrale dell'anno.

### I market mover della settimana

Nell'**area euro**, l'indice ZEW, prima indagine relativa al mese di maggio, è atteso confermare i segnali di ripresa dell'economia tedesca. I dati di marzo sulla produzione industriale in Italia e nella media Eurozona dovrebbero mostrare un aumento dell'output, destinato ad ampliarsi nei prossimi mesi. La seconda lettura dell'inflazione di aprile in Germania e in Francia dovrebbe confermare l'accelerazione registrata dalla stima flash; la tendenza rialzista è attesa continuare anche nei prossimi mesi. Infine, si attende in settimana la pubblicazione delle Previsioni Economiche di Primavera della Commissione Europea, che potrebbe rivedere al rialzo le stime di crescita dell'area.

Negli **Stati Uniti** saranno pubblicati diversi dati di rilievo per aprile. Il CPI e il PPI del mese scorso dovrebbero confermare il trend in rialzo dell'inflazione e segnalare che anche le variazioni mensili sono moderatamente al di sopra del trend dei trimestri passati. In termini di attività, le vendite al dettaglio e la produzione industriale sono attese in crescita sostenuta. La fiducia dei consumatori a maggio dovrebbe segnare un nuovo rialzo sulla scia di ulteriore miglioramento delle condizioni correnti, con le aspettative di inflazione su un trend verso l'alto.

7 maggio 2021

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

**Luca Mezzomo**  
Economista

**Paolo Mameli**  
Economista - Italia

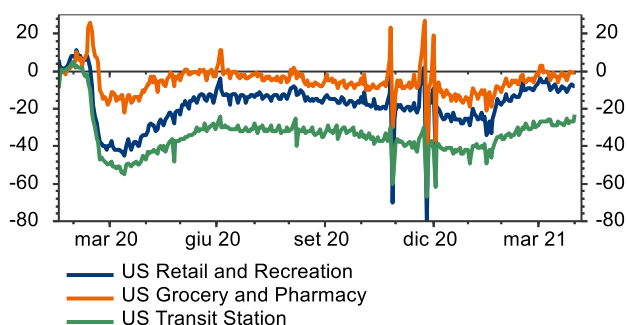
**Lorenzo Biagioli**  
Economista - Area euro

**Aniello Dell'Anno**  
Economista - Area euro

**Giovanna Mossetti**  
Economista - USA e Giappone

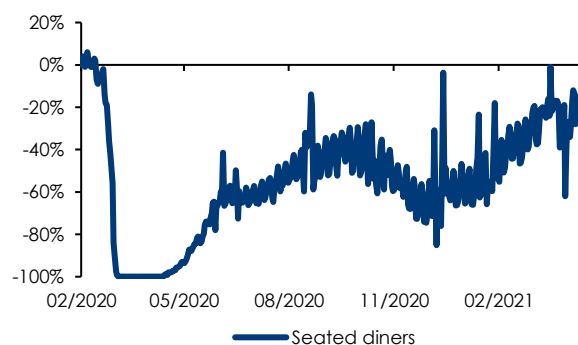
**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

**Negli Stati Uniti, la mobilità è vicina ai livelli pre-COVID (tranne che per il trasporto pubblico)...**



Fonte: Refinitiv-Datastream

**...e le presenze nei ristoranti stanno tornando alla normalità**



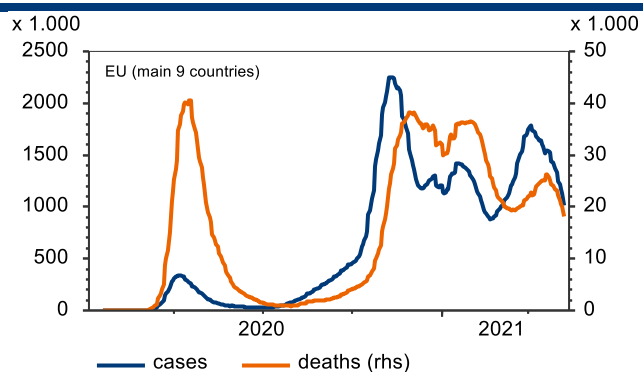
Fonte: Opentable

## Il punto

**COVID-19:** nell'Unione Europea, il calo dei contagi e la netta accelerazione delle vaccinazioni stanno consentendo l'avvio di un processo di graduale riapertura dei settori soggetti a restrizioni.

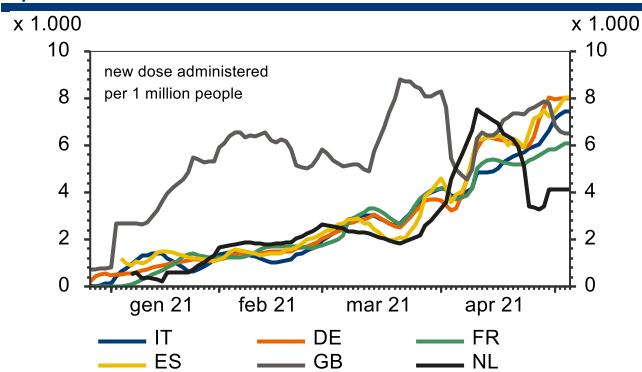
- I dati europei mostrano da inizio aprile un **netto calo dei nuovi casi di COVID-19**, ormai tornati ai livelli che hanno preceduto l'inizio della terza ondata. Ciò nonostante, l'incidenza resta relativamente elevata, con picchi oltre i 600 casi ogni 100 mila abitanti su base quindicinale in Francia, Olanda, Croazia. Soltanto in Portogallo, Finlandia e Malta l'incidenza è inferiore a 100. La mortalità, che in questa occasione è stata ampiamente inferiore al picco del periodo invernale, è anch'essa in flessione; le situazioni più critiche, su tale fronte, si riscontrano in Europa Orientale e nei Balcani (Ungheria, Polonia, Bulgaria, Croazia). Tuttavia, il monitoraggio settimanale EuroMoMo mostra che l'andamento della mortalità è in moderato eccesso rispetto alla norma stagionale anche in Francia e Italia, e in modesto eccesso in Germania, Olanda e Belgio e Grecia. Il minore impatto dell'ultima ondata di contagi potrebbe riflettere la penetrazione della campagna vaccinale fra gli anziani. In effetti, l'eccesso di mortalità risulta ora più marcato nella fascia 65-74 anni, toccata più tardi dalla campagna vaccinale.
- L'aumentata disponibilità di vaccini ha consentito ai paesi UE di accelerare drasticamente il ritmo della **campagna di immunizzazione** rispetto a un mese fa. Attualmente le dosi somministrate quotidianamente sono 6-8 ogni mille abitanti, cioè il doppio rispetto a fine marzo. Le situazioni peggiori si riscontrano in Europa Orientale e nei Balcani, con Bulgaria e Lettonia che spiccano in negativo, seguite da Croazia e Romania. Quasi tutti i paesi hanno ormai conseguito elevati livelli di copertura degli ultra-settantenni e sono ora in grado di estendere lo sforzo alle coorti più giovani della popolazione. Il 30% della popolazione ha ormai ricevuto almeno una dose, percentuale che sale in media al 78% fra gli ultra-ottantenni (oltre l'80% in Italia, Spagna e Belgio, oltre a diversi altri paesi meno popolosi). In Spagna, Svezia, Belgio, Finlandia, Irlanda, Portogallo, Ungheria e Danimarca anche la quota di ultra-settantenni vaccinati supera l'80%.

### Unione Europea: andamento di casi e decessi connessi a COVID-19



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OMS

### L'intensità della campagna vaccinale è più che raddoppiata rispetto a marzo



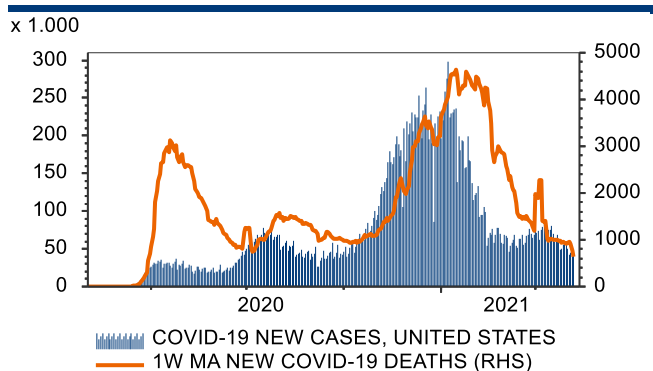
Fonte: OurWorldInData

- In aprile, gli **indici di mobilità** medi ponderati dell'Eurozona sono restati pressoché invariati rispetto a marzo (v. p. 5), con una flessione della mobilità lavorativa che probabilmente riflette l'effetto delle festività pasquali, oltre che la "pausa" imposta da diversi governi alle attività commerciali non essenziali. Le riaperture in Belgio, Olanda e Italia dovrebbero condurre a un netto rialzo degli indici di mobilità in maggio. Ciò si tradurrà in una ripresa anche del fatturato in alcuni dei comparti penalizzati dalle misure di controllo sanitario, come la ristorazione. Grazie all'accelerazione della campagna vaccinale, è possibile che le riaperture si rivelino in questa occasione più sostenibili nel tempo rispetto a quelle post-natalizie.

**COVID-19:** negli **Stati Uniti**, le vaccinazioni finalmente dominano le varianti del virus e determinano un nuovo **calo della curva dei contagi**. La campagna vaccinale entra ora in una nuova fase, con ritmi giornalieri di somministrazioni in calo per via di minore domanda, non per problemi di offerta. Il raggiungimento dell'immunità di gregge richiederà maggiori sforzi per immunizzare gli scettici e i residenti in aree rurali. La **copertura vaccinale** però appare sufficientemente diffusa da garantire il controllo di eventuali focolai, e da permettere la normalizzazione delle attività e il boom dei consumi atteso nella parte centrale dell'anno.

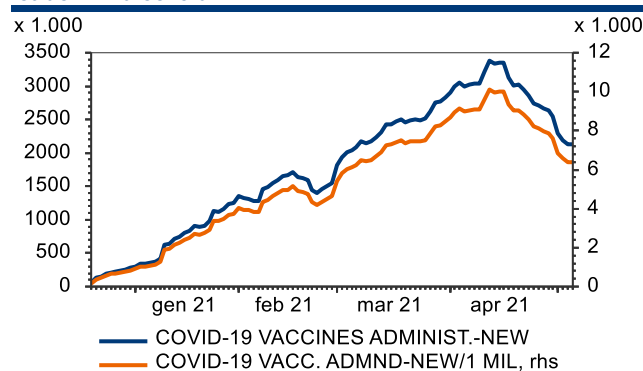
- La **curva dei contagi** è tornata a scendere nell'ultima settimana di aprile, dopo lo stallo del mese precedente, dovuto al prevalere della diffusione dei vaccini rispetto all'aumento dei contagi associato alle nuove varianti. In alcuni stati i decessi sono azzerati, con la media nazionale giornaliera intorno a 700, contro il picco di circa 3000 a gennaio. I nuovi contagi si attestano a 47325 il 6 maggio, con la media giornaliera a 47 mila, in calo di -27% rispetto alle due settimane precedenti, e i nuovi ricoveri intorno a 40 mila (-12% rispetto a due settimane prima). Il trend discendente della curva questa volta dovrebbe essere radicalmente diverso rispetto a quello delle tre ondate precedenti, essendo determinato dall'immunizzazione parziale di circa metà della popolazione.
- Al 6 maggio, 149,5 mln di persone (45% della popolazione totale e 57% degli over 18) hanno ricevuto almeno una dose, 109 mln (32,8% del totale e 41,9% degli over 18) sono pienamente vaccinati. L'accelerazione del ritmo di somministrazioni fra marzo e aprile, con un picco della media giornaliera intorno a 3,5 mln, ha permesso di immunizzare almeno parzialmente gran parte della popolazione che vuole essere vaccinata o può essere raggiunta senza gravi difficoltà logistiche. Le somministrazioni giornaliere sono però in calo da metà aprile e si aggirano ora intorno a 2,1 mln. Al ritmo attuale di somministrazioni, il 70% della popolazione che ha ricevuto almeno una dose sarebbe raggiunto a metà agosto. A livello nazionale, tutti gli individui oltre i 16 anni di età hanno diritto a essere vaccinati e, a partire dalla prossima settimana, il vaccino Pfizer potrebbe essere approvato per l'utilizzo nella fascia di popolazione fra i 12 e i 15 anni (ora Pfizer è autorizzato per >16, Moderna e J&J per >18).
- La **campagna vaccinale è entrata ora in una nuova fase**, che richiede di raggiungere gli individui riluttanti a vaccinarsi e/o residenti in aree rurali. La diffusione dei vaccini non è omogenea fra Stati e anche fra contee. La percentuale di popolazione che ha ricevuto almeno una dose varia dal 25% del Mississippi al 58% di Massachusetts e Vermont, con livelli intermedi per gli Stati più popolosi (50% in California, 49% nello Stato di New York, 43% in Florida e 39% in Texas). Biden ha annunciato un nuovo obiettivo per la campagna vaccinale: somministrare almeno una dose al 70% della popolazione entro il 4 luglio e avere 160 mln di persone pienamente immunizzate entro tale data.

**Anche la curva dei contagi è tornata a scendere**



Fonte: Refinitiv-Datastream

**La campagna vaccinale entra in una fase più complessa, che richiede di raggiungere le fasce di popolazione scettiche e/o residenti in aree rurali**



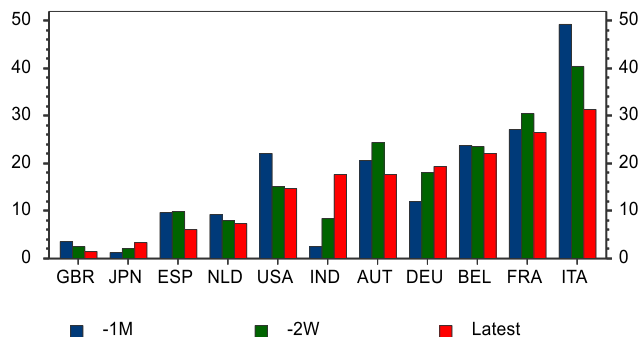
Fonte: Refinitiv-Datastream

- Nonostante le difficoltà legate alla necessità di convincere le fasce di popolazione restie e/o scettiche nei confronti dei vaccini, lo scenario è di entrata in una fase in cui eventuali focolai possono essere maggiormente circoscritti, con effetti limitati sulla mobilità e sulla tenuta delle strutture sanitarie. La diffusione dei vaccini ha rafforzato ulteriormente la riapertura delle attività, incluse quelle aggregative, e la normalizzazione della mobilità.
- In conclusione, il rallentamento del ritmo delle vaccinazioni, dovuto all'indebolimento della domanda e non a problemi di offerta, non sembra essere una minaccia per il proseguimento del calo dei contagi, pur in presenza di possibili rischi "locali". **Il sentiero della pandemia appare quindi compatibile con il boom di consumi previsto per la parte centrale dell'anno, spinto in prevalenza dai servizi.**

## Monitor dell'impatto COVID

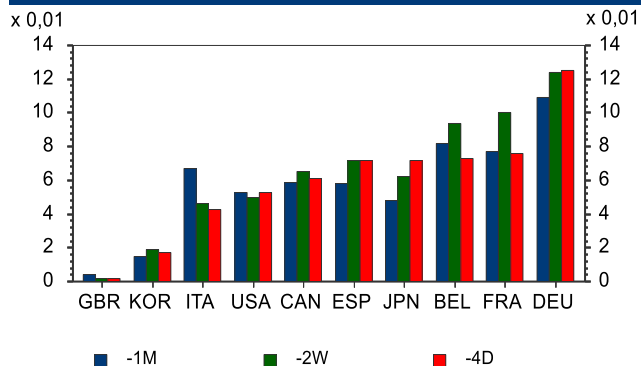
### Mortalità da COVID-19

per million people, per week



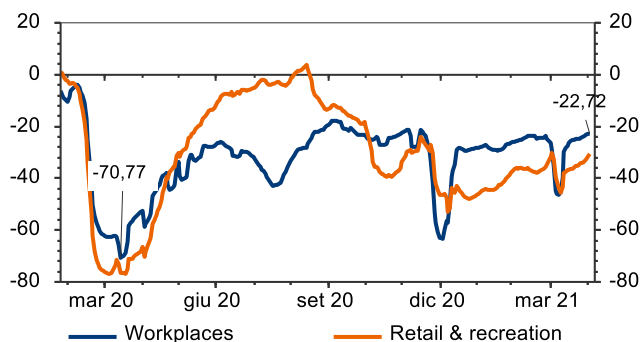
Fonte: OMS, OurWorldInData

### Quota di test positivi



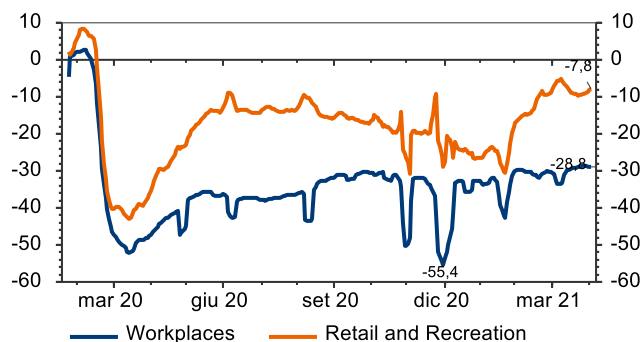
Fonte: OurWorldInData

### Area euro – media settimanale degli indici di mobilità



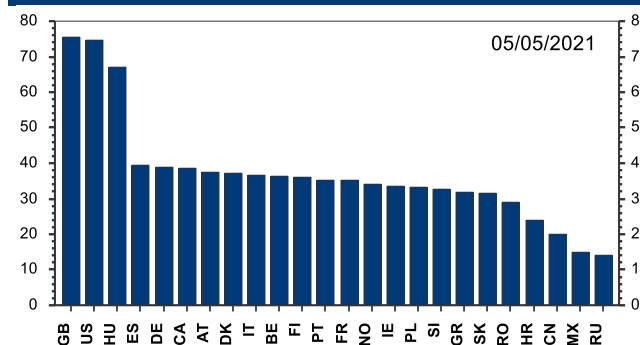
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Media pesata per la popolazione degli indici di mobilità dei maggiori 6 paesi dell'Eurozona. Media mobile settimanale

### Stati Uniti – indici di mobilità



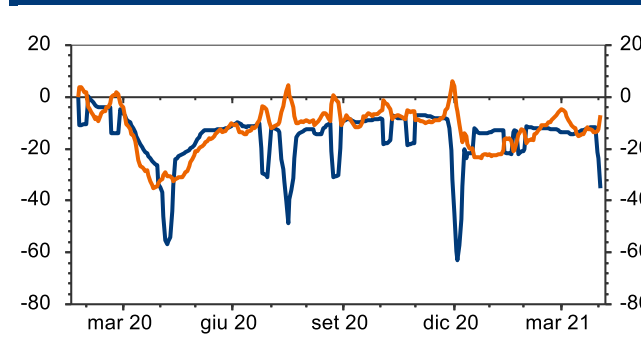
Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

### COVID-19 - vaccini: dosi somministrate ogni 100 individui



Fonte: OMS, OurWorldInData

### Giappone – indici di mobilità



Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

## I market mover della settimana

Nell'**area euro**, l'indice ZEW, prima indagine relativa al mese di maggio, è atteso confermare i segnali di ripresa dell'economia tedesca. I dati di marzo sulla produzione industriale in Italia e nella media Eurozona dovrebbero mostrare un aumento dell'output, destinato ad ampliarsi nei prossimi mesi. La seconda lettura dell'inflazione di aprile in Germania e in Francia dovrebbe confermare l'accelerazione registrata dalla stima flash; la tendenza rialzista è attesa continuare anche nei prossimi mesi. Infine, si attende in settimana la pubblicazione delle Previsioni Economiche di Primavera della Commissione Europea, che potrebbe rivedere al rialzo le stime di crescita dell'area.

Negli **Stati Uniti** sono in pubblicazione molti dati di rilievo per aprile. Il CPI e il PPI del mese scorso dovrebbero confermare il trend in rialzo dell'inflazione e segnalare che anche le variazioni mensili sono moderatamente al di sopra del trend dei trimestri passati. In termini di attività, le vendite al dettaglio e la produzione industriale sono attese in crescita sostenuta. La fiducia dei consumatori a maggio dovrebbe segnare un nuovo rialzo sulla scia di ulteriore miglioramento delle condizioni correnti, con le aspettative di inflazione su un trend verso l'alto.

### Martedì 11 maggio

#### Area euro

- **Germania.** Lo **ZEW**, primo indicatore di fiducia relativo al mese di maggio, è atteso pressoché invariato. L'indice generale è visto a 71,0 da 70,7 punti; l'indice sulla situazione corrente dovrebbe proseguire nel trend di ripresa anche grazie all'accelerazione della campagna vaccinale e, di conseguenza, mostrare un miglioramento a -38,2 da -48,8 punti.
- **Italia.** La **produzione industriale** è attesa in lieve crescita anche a marzo, di due decimi sul mese così come a febbraio. La variazione annua corretta per gli effetti di calendario balzerebbe oltre il 39%, per via del confronto statistico con marzo 2020. L'output chiuderebbe il trimestre con un progresso di un punto percentuale. Le indagini segnalano un'accelerazione del trend di ripresa nei prossimi mesi.

### Mercoledì 12 maggio

#### Area euro

- **Area euro.** I dati nazionali già pubblicati puntano verso un rimbalzo della **produzione industriale a marzo**. Prevediamo una crescita di +0,5% m/m dopo la flessione di -1,0% m/m registrata a febbraio. In termini tendenziali la variazione dovrebbe balzare a +11,5% da -1,6% precedente grazie a un effetto di confronto favorevole rispetto a marzo dello scorso anno. Le più recenti indagini di fiducia condotte tra le imprese sono coerenti con un'accelerazione della ripresa, anche se nei prossimi mesi l'attività nel settore potrebbe risultare parzialmente frenata dai colli di bottiglia emersi in alcune catene produttive.
- **Area euro.** La Commissione Europea è attesa pubblicare le nuove **Previsioni Economiche** di Primavera. A febbraio, in occasione dell'aggiornamento invernale delle stime, la Commissione prevedeva una crescita dell'economia dell'eurozona del 3,8% nel 2021 e nel 2022. Il Commissario UE per l'Economia Gentiloni ha recentemente dichiarato, durante una conversazione con la Presidente del Fondo Monetario Internazionale Georgieva, che le proiezioni potrebbero essere riviste verso l'alto, risultando più vicine a quelle del World Economic Outlook del FMI di aprile (4,4% nel 2021). Le nuove stime della Commissione Europea potrebbero quindi mostrare una crescita attorno al 4% nell'anno in corso, con un ritorno dell'attività economica sui livelli pre-COVID nel 2022.
- **Francia.** La seconda lettura è attesa confermare che ad aprile **l'inflazione** è salita a 1,3% a/a sull'indice nazionale e a 1,7% a/a sull'armonizzato. Il rialzo deriverebbe principalmente dal

rincaro dei listini energetici (a 8,8% a/a da 4,7% di marzo). Sul mese i prezzi dovrebbero essere confermati in crescita di due decimi sull'indice domestico e di tre decimi sull'armonizzato.

- **Germania.** La stima finale dovrebbe confermare che in aprile i **prezzi al consumo** sono saliti di sette decimi sull'indice nazionale, e di mezzo punto percentuale sull'armonizzato. L'inflazione annua dovrebbe essere confermata al 2% sull'indice nazionale e al 2,1% sull'indice armonizzato. Il CPI potrebbe continuare a salire nei prossimi mesi (il picco è atteso nel trimestre autunnale). Il 2021 potrebbe chiudersi con un'inflazione media annua di 3% sull'armonizzato (+2,7% sull'indice domestico).

#### Stati Uniti

- Il **CPI** ad aprile è previsto in aumento di 0,2% m/m e di 3,6% a/a, sulla scia dell'effetto confronto con il 2020. Il prezzo della benzina ha subito una variazione modesta, in presenza di aumenti sia della domanda sia dell'offerta, mentre potrebbero esserci incrementi più significativi nel mese di maggio con la ripresa della "driving season" spinta dalla riapertura delle attività. Il **CPI core** dovrebbe essere in rialzo di 0,2% m/m (2,2% a/a), con rischi verso l'alto dal comparto dei servizi ricreativi e dell'abitazione.

### Giovedì 13 maggio

#### Stati Uniti

- Il **PPI** ad aprile è atteso in rialzo di 0,3% m/m, con rischi verso l'alto alla luce delle pressioni evidenziate dalle indagini presso le imprese. L'indice core dovrebbe aumentare di 0,2% m/m, dopo 0,7% m/m di marzo.

### Venerdì 14 maggio

#### Stati Uniti

- Le **vendite al dettaglio** ad aprile sono previste in modesto aumento, 0,3% m/m, dopo il balzo di 9,7% m/m di marzo. Le vendite totali dovrebbero essere frenate dal comparto auto, sulla base delle indicazioni dei concessionari, che hanno registrato un calo di vendite di auto nuove di -2,3% m/m ad aprile. Al netto delle auto, le vendite dovrebbero essere in rialzo solido, 0,9% m/m, sostenute dalla riapertura delle attività e spinte anche dall'accelerazione dei servizi della ristorazione. Il 2° trimestre dovrebbe essere caratterizzato da crescita dei consumi a due cifre, con un contributo solido dei servizi, oltre che dei beni.
- La **produzione industriale** ad aprile dovrebbe aumentare di 1,9% m/m, dopo 1,4% m/m di marzo. Nonostante le difficoltà causate dalle strozzature all'offerta, la produzione industriale dovrebbe proseguire nel recupero del terreno perso a febbraio per via del maltempo, con incrementi in tutti i settori. Il comparto auto dovrebbe restare debole e frenare l'output del manifatturiero, che però dovrebbe segnare un'ulteriore ripresa dopo +2,7% m/m di marzo, con espansione degli altri sotto-settori.
- La **fiducia dei consumatori** rilevata dall'Univ. of Michigan a maggio (prel.) dovrebbe aumentare a 95 da 88,3 di aprile, con un ulteriore ampio incremento delle condizioni correnti, in linea con le indicazioni delle altre indagini. Le aspettative di inflazione potrebbero essere nuovamente in rialzo dai livelli elevati di aprile (2,7% a 5 anni, 3,7% a 1 anno).

## Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

### Calendario dei dati macroeconomici (10-14 maggio)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo		
Mar	11/5	00:00	CN	M2 a/a	*	apr	9.4	%	9.3	
		00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	apr	2730	Mld ¥ CN	1600	
		00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	apr	3340	Mld ¥ CN	2250	
		01:30	GIA	Consumi delle famiglie a/a	*	mar	-6.6	%		
		03:30	CN	CPI a/a	*	apr	0.4	%	1.0	
		03:30	CN	CPI m/m	*	apr	-0.5	%	-0.2	
		03:30	CN	PPI a/a	*	apr	4.4	%	6.6	
		10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	mar	0.2	%	0.4	0.2
		11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	mag	70.7		70.9	71.0
		11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)	**	mag	-48.8		-42.4	-38.2
Mer	12/5	08:00	GB	PIL t/t 1a stima	*	T1	1.3	%	-1.8	
		08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)	*	mar	-16.4	Mld £		
		08:00	GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)	*	mar	-10.7	Mld £		
		08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	mar	1.0	%		
		08:00	GER	IPCA m/m finale	*	apr	prel 0.5	%	0.5	0.5
		08:00	GER	CPI (Lander) a/a finale	*	apr	prel 2.0	%	2.0	2.0
		08:00	GER	IPCA a/a finale	*	apr	prel 2.1	%	2.1	2.1
		08:00	GER	CPI (Lander) m/m finale	*	apr	prel 0.7	%	0.7	0.7
		08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	apr	prel 0.3	%	0.3	0.3
		08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	apr	0.6	%		
		08:45	FRA	IPCA a/a finale	*	apr	prel 1.7	%	1.7	1.7
		11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	mar	-1.0	%	1.2	0.5
		14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a	*	apr	1.6	%	2.3	2.2
		14:30	USA	CPI a/a	*	apr	2.6	%	3.6	3.6
		14:30	USA	CPI m/m	*	apr	0.6	%	0.2	0.2
14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	apr	0.3	%	0.3	0.2		
Gio	13/5	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	498	x1000		
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	3.690	Mln		
		14:30	USA	PPI m/m	*	apr	1.0	%	0.3	0.3
		14:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	apr	0.7	%	0.2	0.2
Ven	14/5	09:00	SPA	IPCA a/a finale	*	apr	prel 1.9	%		
		14:30	USA	Prezzi all'import m/m	*	apr	1.2	%	0.6	
		14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	apr	8.4	%	0.8	0.9
		14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	apr	9.7 <del>(9.8)</del>	%	0.2	0.3
		15:15	USA	Impiego capacità produttiva	*	apr	74.4	%	76.0	
		15:15	USA	Produzione industriale m/m	*	apr	1.4	%	1.9	1.9
		16:00	USA	Scorte delle imprese m/m	*	mar	0.5	%	0.3	0.3
		16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim	*	mag	88.3		89.5	95.0

Note: ? prima data possibile; (\*\*) molto importante; (\*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione  
Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo



**Calendario degli eventi (10-14 maggio)**

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	10/5	20:00	USA	Discorso di Evans (Fed)
Mar	11/5	01:50	GIA	BoJ: Summary of Opinions della riunione di aprile
		16:30	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		16:30	USA	Discorso di Williams (Fed)
		18:00	USA	Discorso di Brainard (Fed)
		19:00	USA	Discorso di Daly (Fed)
Mer	12/5	11:00	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		11:05	EUR	Discorso di Centeno (BCE)
		15:00	USA	Discorso di Clarida (Fed)
		--	UE	* La Commissione Europea pubblica le Previsioni Economiche di primavera
Gio	13/5	14:00	GB	Discorso di Cunliffe (BoE)
		18:00	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
		19:00	USA	Discorso di Waller (Fed)
		22:00	USA	Discorso di Bullard (Fed)
Ven	14/5	19:00	USA	Discorso di Kaplan (Fed)

Note: (\*\*) molto importante; (\*) importante

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

## Osservatorio macroeconomico

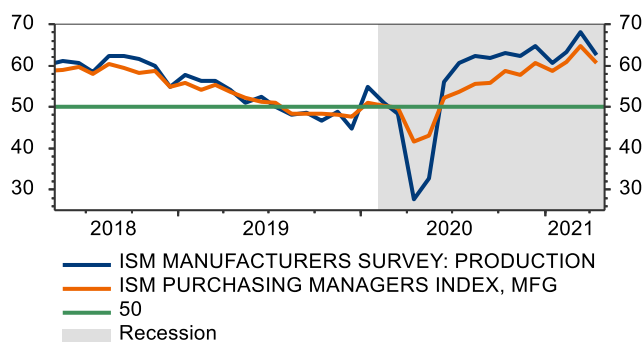
### Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo	
Markit PMI Manif. finale	apr	60.6		60.5	
Spesa in costruzioni	mar	-0.6 (-0.8)	%	1.9	0.2
Indice ISM manifatturiero	apr	64.7	65.0	60.7	
Bilancia commerciale	mar	-70.5 (-71.1)	Mld \$	-74.5	-74.4
Ordinativi industriali m/m	mar	-0.5 (-0.8)	%	1.3	1.1
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	mar	0.5	%		0.8
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	mar	1.6	%		1.9
Nuovi occupati: stima ADP	apr	565 (517)	x1000	800	742
Markit PMI Composito finale	apr	62.2		63.5	
Markit PMI Servizi finale	apr	63.1		64.7	
Indice ISM non manifatturiero composito	apr	63.7	64.3	62.7	
Richieste di sussidio	settim	590 (553)	x1000	540	498
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	3.653 (3.660)	Mln	3.620	3.690
Costo unitario del lavoro t/t ann. prelim	T1	5.6 (6.0)	%	-0.8	-0.3
Produttività (ex Agricol.) t/t ann. prelim	T1	-3.8 (-4.2)	%	4.3	5.4
Tasso di disoccupazione	apr	6.0	%	5.8	
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	apr	916	x1000	978	
Salari orari m/m	apr	-0.1	%	0.0	

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

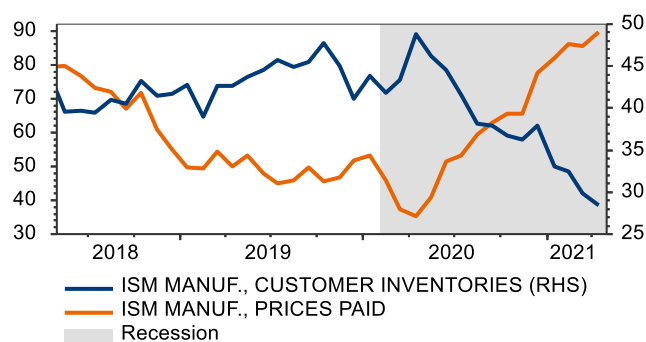
L'**ISM manifatturiero** ad aprile sorprende con una correzione di 4 punti, a 60,7 da 64,7 di marzo. L'indice composito e le principali componenti restano in territorio ampiamente espansivo, ma segnalano la presenza di colli di bottiglia al lato dell'offerta sempre più rilevanti per l'attività nel settore: nuovi ordini a 64,3 (-3,7), produzione a 62,5 (-5,6), occupazione a 55,1 (-4,5), scorte a 46,5 (-4,3). Gli ordini inevasi aumentano a 68,2 (+0,7) e i prezzi pagati segnano un ulteriore balzo a 85,6 (+4). Le imprese riportano persistenti difficoltà a soddisfare la domanda in crescita per via dei vincoli creati da COVID all'approvvigionamento di parti e materiali. L'estensione dei tempi di consegna di input essenziali, l'aumento dei prezzi e le difficoltà dei trasporti colpiscono tutti i settori. Anche dal lato della manodopera ci sono problemi di reperimento di personale e di assenteismo che frenano l'output. In generale i commenti sono ottimistici con indicazioni di domanda in crescita, con tutti i segmenti in espansione frenati solo da problemi di offerta straordinari. Il livello dell'indice composito di aprile sarebbe coerente con una crescita del PIL del 5%.

#### La carenza di materiali e beni intermedi causa una correzione dell'ISM manifatturiero e della componente produzione ad aprile



Fonte: Refinitiv-Datastream

#### L'eccesso di domanda si manifesta nel continuo calo delle scorte e nell'aumento della componente prezzi pagati



Fonte: Refinitiv-Datastream

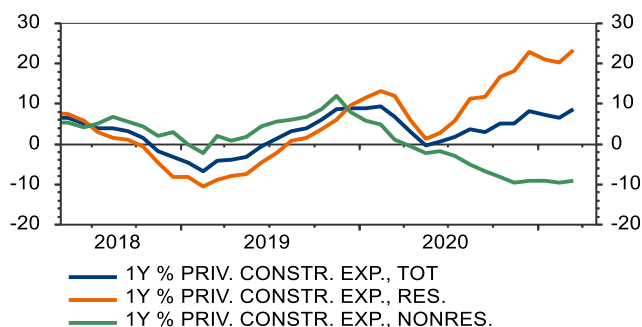
L'**ISM dei servizi** ad aprile corregge a 62,7 da 63,7 di marzo. I tempi di consegna aumentano di 5,1 a 66,1 e i prezzi pagati toccano il massimo dal 2008, salendo a 74. L'indice di attività cala a 63,7 da 69,4 e i nuovi ordini flettono a 63,2 da 67,2, mentre l'occupazione migliora a 58,8 da 57,2. Le imprese riportano segnali di domanda compressa e di difficoltà a soddisfarla per via di

carenza di materiali, vincoli di capacità produttiva e problemi di logistica e di personale, con una riduzione delle scorte. Nelle costruzioni il problema più citato è la mancanza di personale, nell'ospitalità la domanda cresce e il mercato del lavoro è compresso, anche gli altri settori danno indicazioni analoghe di forti pressioni da eccesso di domanda. Il livello dell'indice composito di aprile è coerente con una crescita del PIL di 4,7%. Le indagini sono coerenti nell'indicare difficoltà dell'offerta a soddisfare la domanda crescente e pressioni verso l'alto sui prezzi.

Le nuove **richieste di sussidi di disoccupazione** nella settimana conclusa il 1° maggio calano a 498 mila da 590 mila della settimana precedente, toccando il minimo dal 14 marzo 2020. A questi, si aggiungono 101 mila nuovi sussidi erogati con il programma federale Pandemic Unemployment Assistance. I sussidi statali esistenti nella settimana conclusa il 24 aprile aumentano a 3,690 mln (+37 mila), con la media mobile a 4 settimane in calo a 3,611 mln, minimo dal 28 marzo 2020. I sussidi totali erogati con tutti i programmi nella seconda settimana di aprile correggono a 16,157 mln, in calo settimanale di 404 mila.

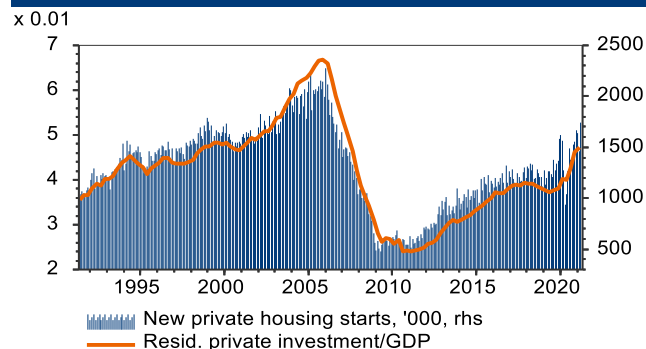
La **spesa in costruzioni** a marzo aumenta di solo 0,2% m/m (consenso: 2% m/m), dopo -0,6% m/m di febbraio, spinta da un solido rimbalzo nel segmento residenziale (1,7% m/m), ma frenata dal calo del segmento non residenziale (-0,9% m/m) e del settore pubblico (-1,5% m/m). A partire da fine 2021 queste ultime due componenti dovrebbero essere sostenute dagli effetti dell'American Jobs Act.

#### La spesa in costruzioni a marzo cresce solo nel comparto residenziale privato



Fonte: Refinitiv-Datastream

#### La quota degli investimenti residenziali sul PIL è tornata sui livelli di metà 2007



Fonte: Refinitiv-Datastream

La stima **ADP dei nuovi occupati non agricoli privati** ad aprile registra una variazione di 742 mila, con incrementi solidi nelle imprese di tutte le dimensioni. Nell'industria, gli occupati aumentano di 106 mila, con incrementi ampi nel manifatturiero (55 mila) e nelle costruzioni (41 mila), e un moderato rialzo nell'estrazione (10 mila), pur dopo un mese di marzo particolarmente brillante. I servizi sono di nuovo la componente più dinamica, in crescita di 636 mila: ricreazione e tempo libero +237 mila, commercio e trasporti +155 mila, servizi alle imprese +104 mila, sanità e istruzione +92 mila, servizi finanziari +11 mila.

La **bilancia commerciale** di marzo registra un incremento del deficit a -74,4 mld da 70,5 mld di febbraio, con solidi rialzi per le esportazioni, pari a 200 mld (+6,6% m/m) e per le importazioni pari a 274,5 mld (+6,3% m/m). I **beni** contribuiscono all'ampliamento del deficit per 3,6 mld, i **servizi** per 0,7 mld. Per via della migliore performance dell'economia USA rispetto a quella dei partner commerciali, le esportazioni restano ancora ampiamente al di sotto dei livelli pre-pandemia, mentre le esportazioni sono superiori di circa l'8% rispetto ai dati di febbraio 2020. Il canale estero ha frenato ampiamente il PIL del 1° trimestre, ma il recupero dell'economia mondiale nella parte centrale dell'anno dovrebbe ridurre il contributo negativo delle esportazioni nette alla crescita USA.

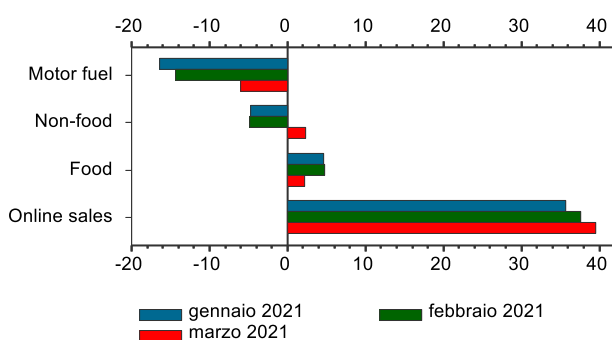
## Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
EUR	PMI manifatturiero finale	apr	63.3	63.3	62.9
EUR	PMI servizi finale	apr	50.3	50.3	50.5
EUR	PMI composito finale	apr	53.7	53.7	53.8
EUR	PPI a/a	mar	1.5	%	4.2
EUR	Vendite al dettaglio m/m	mar	4.2	(3.0) %	1.5
FRA	PMI manifatturiero finale	apr	59.2	59.2	58.9
FRA	PMI servizi finale	apr	50.4	50.4	50.3
FRA	Occupati non agricoli prelim	T1	-0.1	%	0.3
FRA	Produzione industriale m/m	mar	-4.8	(-4.7) %	2.0
GER	Vendite al dettaglio a/a	mar	-6.6	(-9.0) %	-0.3
GER	Vendite al dettaglio m/m	mar	2.7	(1.2) %	3.0
GER	PMI manifatturiero finale	apr	66.4	66.4	66.2
GER	PMI servizi finale	apr	50.1	50.1	49.9
GER	Ordini all'industria m/m	mar	1.4	(1.2) %	1.7
GER	Produzione industriale m/m	mar	-1.9	(-1.6) %	2.3
GER	Bilancia commerciale destag.	mar	18.9	(19.1) Mld €	19.5
ITA	PMI manifatturiero	apr	59.8	61.0	60.7
ITA	PMI servizi	apr	48.6	49.8	47.3
ITA	Vendite al dettaglio a/a	mar	-5.70	%	22.9
SPA	Produzione industriale a/a	mar	-2.3	(-2.1) %	12.6

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione. Fonte: Refinitiv-Datastream

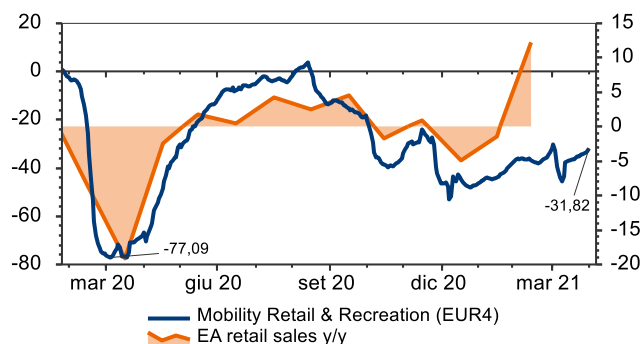
**Area euro.** A marzo le **vendite al dettaglio** sono cresciute, in volume, di +2,7% m/m dopo il rimbalzo di +4,2% m/m (rivisto da 3% precedente) di febbraio. I progressi registrati nel mese in esame sono diffusi a tutte le componenti, ad eccezione dei carburanti, e trainati dai beni non alimentari, comparto che dovrebbe aver beneficiato dell'allentamento delle restrizioni in alcuni Paesi. Anche lo spaccato geografico riflette l'andamento delle misure relative all'apertura degli esercizi commerciali: crescono gli acquisti in Germania (+7,7% m/m) e Spagna (+3,6% m/m), mentre calano in Francia (-1% m/m da +1,6%). La variazione tendenziale balza invece a +12% da -1,5% (rivisto da -2,9% precedente) grazie a un effetto base favorevole nel confronto con marzo 2020. Ad aprile le vendite potrebbero continuare a risentire delle restrizioni e restare in negativo su base annua. Lo scenario per il 2° trimestre rimane comunque positivo: a partire dal mese in corso, con il progressivo allentamento delle misure anti-COVID, le vendite al dettaglio, e più in generale i consumi privati, dovrebbero rimbalzare per poi accelerare durante l'estate.

#### Area euro: vendite al dettaglio per categoria (variazione % 3m/3m)



Fonte: Eurostat

#### Area euro: variazione % a/a delle vendite e mobilità: pausa nei progressi ad aprile



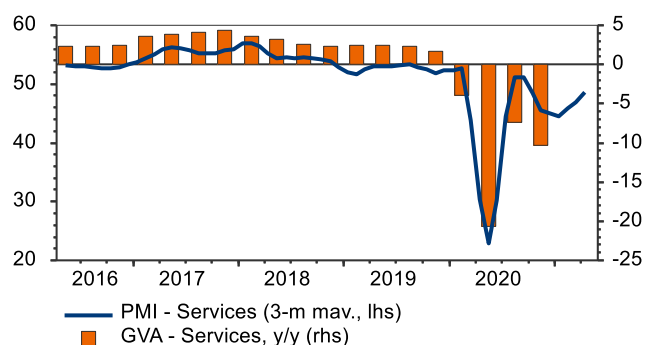
Fonte: Eurostat ed elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Google

**Area euro.** La stima finale del **PMI manifatturiero di aprile** ha subito una modesta revisione verso il basso a 62,9 da 63,3 preliminare, l'indice risulta comunque in rialzo da 62,5 di marzo e su livelli mai toccati dall'inizio delle rilevazioni nel 1997. Tra le principali economie la limatura risente delle revisioni tedesca (66,2 da 66,4 preliminare; 66,6 a marzo) e francese (58,9 da 59,2; 59,3 a marzo), che restano comunque su livelli ampiamente espansivi. In miglioramento rispetto al mese

precedente invece le stime uniche degli indici spagnolo (57,7 da 56,9) e domestico, con il PMI manifatturiero italiano che sale a 60,7 da 59,8, un nuovo massimo storico. Nel complesso dell'Eurozona l'indagine è quindi coerente con una solida ripresa manifatturiera sostenuta dal robusto aumento degli ordinativi, sia interni che esterni all'area euro, sull'onda del progressivo allentamento delle restrizioni e del miglioramento delle aspettative. A fronte di solide condizioni di domanda però emergono evidenti segnali di strozzature sul lato dell'offerta che potrebbero limitare la ripresa dell'attività produttiva, almeno nel breve termine. Le imprese segnalano infatti rallentamenti record dei tempi di consegna, incrementi degli ordinativi inevasi, cali delle scorte e difficoltà nel reperire materie prime. Tali fattori si riflettono dunque in un significativo aumento dei prezzi degli input che spinge le aziende a trasferire i maggiori costi ai consumatori finali, dinamica che potrebbe generare temporanee pressioni al rialzo sul sentiero d'inflazione dei beni nei prossimi mesi.

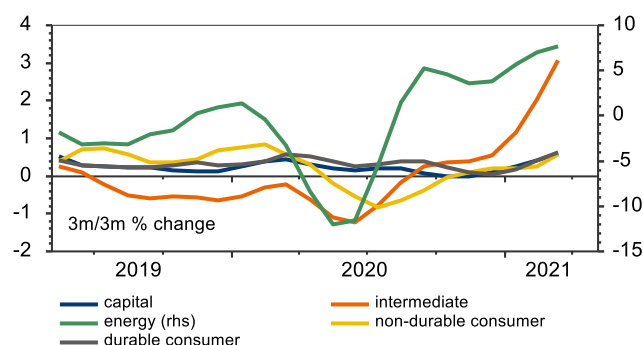
**Area euro. La stima finale dell'indice PMI dei servizi di aprile** ha registrato una contenuta revisione verso l'alto a 50,5 da 50,3 preliminare, in salita da 49,6 di marzo, tornando sui livelli di agosto dello scorso anno. Tra le principali economie si evidenzia una netta accelerazione dell'attività nel settore in Spagna (54,5 da 48,1 di marzo), in territorio espansivo per la prima volta da luglio 2020 grazie all'allentamento delle misure restrittive, e una crescita in Francia (indice rivisto a 50,3 da 50,4 preliminare, in miglioramento da 48,2 di marzo). In calo rispetto al mese precedente invece i PMI tedesco (rivisto a 49,9 da 50,1, in flessione da 51,5 di marzo) e italiano (47,3 da 48,6 di marzo). In Italia, la contrazione riflette il fatto che l'indagine (condotta tra il 12 e il 27 del mese) non dovrebbe aver risentito delle riaperture entrate in vigore dal 26 aprile (che creano le basi per un rimbalzo da maggio); di conseguenza, nonostante l'aumento nel manifatturiero, in Italia il PMI composito ha registrato una lieve frenata a 51,2 da 51,9 precedente. Nel complesso dell'area euro **l'indice PMI composito** è stato rivisto marginalmente al rialzo (53,8 da 53,7, in miglioramento dal 53,2 di marzo). In sintesi, le indagini di fiducia di aprile, oltre a confermare l'accelerazione nell'industria, iniziano ad evidenziare segnali positivi anche nei servizi grazie all'allentamento delle restrizioni in corso in vari Paesi, il che offre presupposti incoraggianti per un ritorno alla crescita per l'economia dell'area euro già a partire dal trimestre in corso.

**Eurozona: PMI dei servizi e andamento del valore aggiunto nel settore**



Fonte: dati Eurostat, IHS Markit ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

**Eurozona: la crescita dei prezzi è ora più diffusa, ma intensa soltanto per energia e intermedi**



Fonte: Eurostat

**Germania. La produzione industriale** è balzata di **+2,5% m/m** a marzo, dopo il -1,9% m/m precedente (rivisto al ribasso di tre decimi). Escludendo costruzioni ed energia, nel **manifatturiero** la crescita è limitata a **+0,7% m/m** e trainata dall'aumento dei beni di consumo e di beni intermedi (rispettivamente a +2,9% m/m e +1,2% m/m); i beni di investimento hanno registrato una flessione di -0,4% m/m. La produzione di energia è aumentata di +2,4% m/m, mentre quella nelle costruzioni è salita in marzo di +10,8% m/m. La variazione tendenziale è pari a +5,1% a/a (-6,8% in febbraio), per via dell'effetto statistico di confronto con il mese di marzo dello scorso anno (quando la produzione è crollata a causa dell'introduzione del primo lockdown); rispetto a

febbraio 2020 il valore risulta tuttora più basso di -4,3% (dato stagionalizzato e corretto per gli effetti del calendario). La ripresa dell'*output* è attesa consolidarsi nei prossimi mesi.

**Germania.** Gli **ordini all'industria** a marzo sono cresciuti di **+3,0% m/m**, dopo +1,4% m/m di febbraio (quest'ultimo dato è stato rivisto al rialzo di due decimi). La variazione tendenziale è salita di +27,8% a/a, per via dell'effetto statistico di confronto con il mese di marzo dello scorso anno (quando gli ordinativi crollarono a causa dell'introduzione del primo *lockdown*); rispetto a febbraio 2020 il valore risulta più alto di +9,1% (dato stagionalizzato e corretto per gli effetti del calendario). La crescita nel mese è trainata dagli ordinativi domestici (+4,9% m/m) e dai beni di consumo (soprattutto dai Paesi non appartenenti all'area euro: +14,4% m/m). In base ai dati preliminari di marzo, il **fatturato** nel comparto manifatturiero è salito di **+2% m/m** dopo il -1,8% m/m di febbraio. Le prospettive rimangono buone: in tutte le indagini congiunturali, il giudizio sugli ordinativi è su valori alti anche ad aprile.

**Germania.** Le **vendite al dettaglio** sono salite di +7,7% m/m in marzo, registrando la crescita congiunturale più alta di sempre. I consumi sono cresciuti del +4,4% rispetto ai livelli pre-crisi (febbraio 2020), mentre la variazione tendenziale è balzata all'11,0% a/a. L'andamento potrebbe peggiorare ad aprile: la mobilità verso strutture di intrattenimento e commercio al dettaglio è scesa da -33,7 a -40,2. Nell'indagine IFO, la valutazione delle imprese sull'andamento del giro di affari è drasticamente migliorata in aprile, ma ciò riflette anche il netto recupero di febbraio e marzo. In ogni caso, i consumi dovrebbero ritornare a crescere in maggio, sostenuti dall'avvio delle riaperture.

**Francia.** Nel mese di marzo, la **produzione industriale** è cresciuta di +0,8% m/m (consenso: +2% m/m), dopo la pesante contrazione fatta registrare nel mese di febbraio (-4,8% m/m). Rispetto a febbraio 2020, sia l'*output* complessivo che il solo comparto manifatturiero restano in territorio negativo (rispettivamente a -5,9% e -6,8% a/a). Nel mese, l'incremento della produzione è diffuso a tutti i principali comparti: l'attività mineraria e di estrazione fa segnare un +2,9% m/m dopo il -5% di febbraio, la raffinazione un +7% m/m dopo il +12,2% precedente; i macchinari e i mezzi di trasporto registrano un rimbalzo solo marginale (+0,4% m/m) dopo l'ampia contrazione del mese precedente (rispettivamente -5,4% e 11,2%). Quello dei mezzi di trasporto rimane uno dei comparti maggiormente penalizzati rispetto ai livelli pre-pandemia (-25,1%), mentre gli unici settori in progresso rispetto a febbraio 2020 sono il farmaceutico (+5,4% a/a) e il materiale elettrico (+4,3%). Per i prossimi mesi ci attendiamo una prosecuzione della fase di recupero dell'attività industriale, in ragione di un progressivo allentamento delle restrizioni anti-COVID.

**Italia.** A marzo le **vendite al dettaglio** hanno registrato una sostanziale stagnazione in volume (+0,1% m/m da +6,5% precedente) e in valore (-0,1% m/m da +5,9%): la flessione degli acquisti non alimentari (ancora penalizzati dalle misure restrittive) è stata compensata dalla crescita registrata nel comparto alimentare. La variazione tendenziale balza dunque a +23,5% da -7,1% in volume (+22,9% da -5,7% in valore), con progressi diffusi a tutti i gruppi di prodotti, grazie al confronto favorevole con marzo 2020. Nel 1° trimestre del 2021 le vendite al dettaglio hanno registrato una contenuta contrazione in volume (-0,3% t/t) e un modesto incremento in valore (+0,2% t/t) ma a inizio anno i consumi privati di contabilità nazionale dovrebbero aver comunque subito un calo più ampio per via di un 'ulteriore flessione nei servizi. È possibile che i dati di aprile continuino a risentire delle restrizioni ma a partire dal mese in corso le vendite al dettaglio e le spese delle famiglie dovrebbero rimbalzare e tornare a crescere nel 2° trimestre. Nell'ipotesi di ulteriori progressi sul fronte sanitario la ripresa dei consumi dovrebbe accelerare durante l'estate.

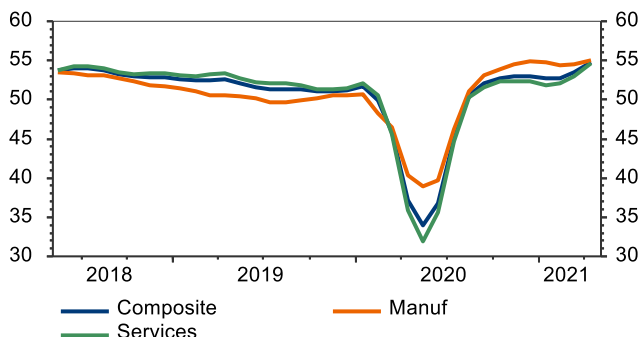
#### Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI servizi - Caixin	apr	54.3		56.3
Riserve in valuta estera	apr	3.170	1000Mld \$	3.200 3.198
Esportazioni in USD a/a	apr	30.6	%	24.1 32.3
Importazioni in USD a/a	apr	38.1	%	42.5 43.1
Bilancia commerciale USD	apr	13.80	Mld \$	28.10 42.86

Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione. Fonte: Refinitiv-Datastream

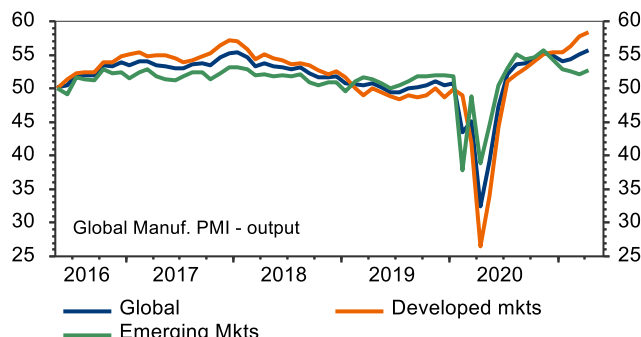
## Tendenze dell'economia globale

### PMI globali



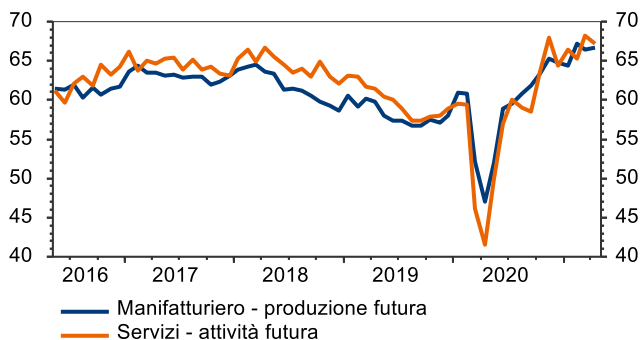
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

### PMI manifatturiero: paesi avanzati ed emergenti



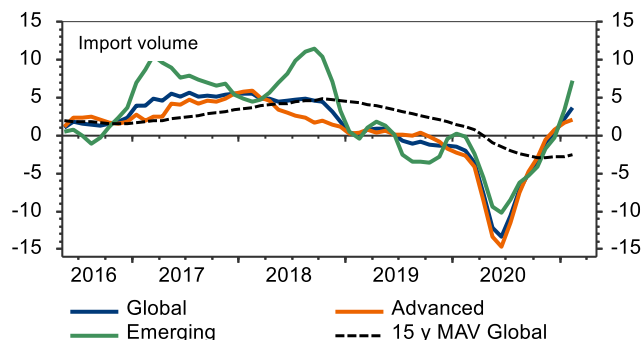
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

### Global PMI: aspettative a 12 mesi



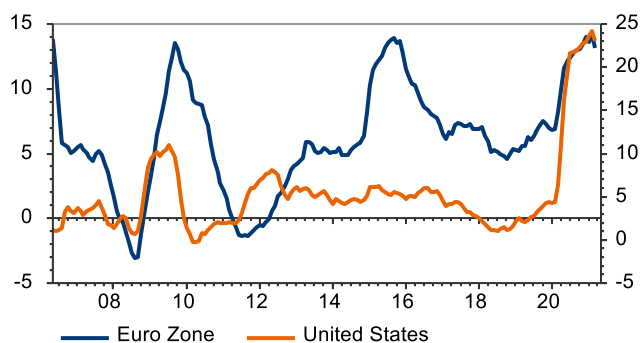
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

### Andamento del commercio mondiale



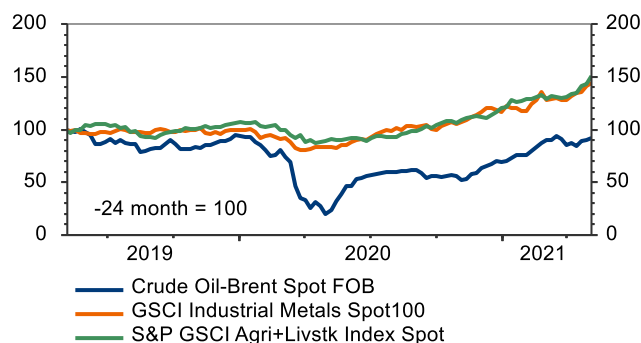
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

### M1 reale, variazione a/a



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed, BCE, Eurostat e BLS.

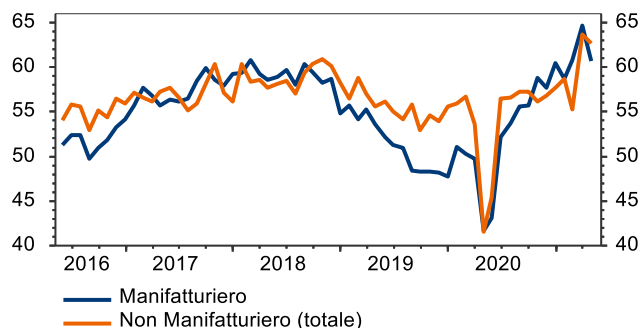
### Prezzi delle materie prime



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

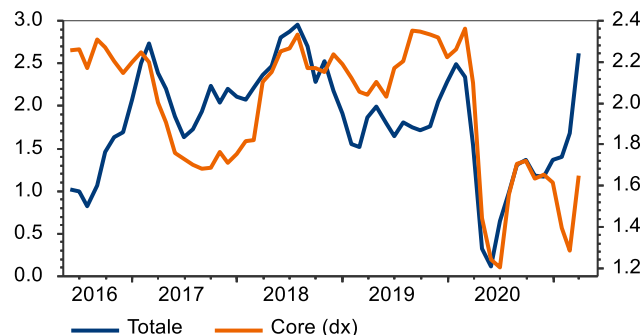
## Stati Uniti

## Indagini ISM



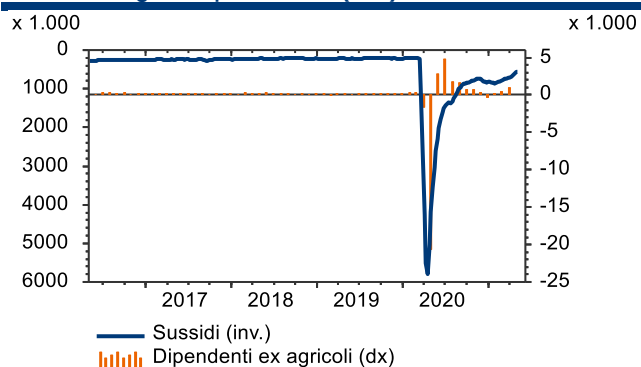
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

## CPI – Var. % a/a



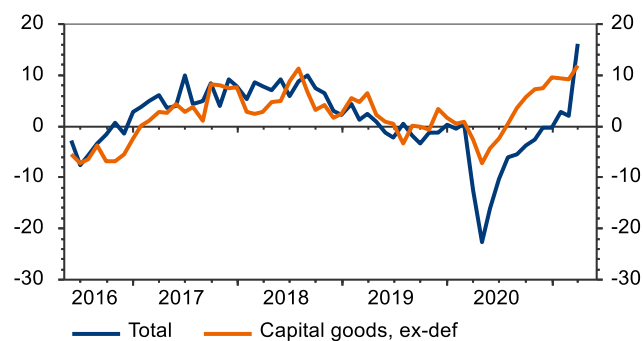
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

## Variazione degli occupati e sussidi ('000)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

## Nuovi Ordinativi (durevoli – var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

## Previsioni

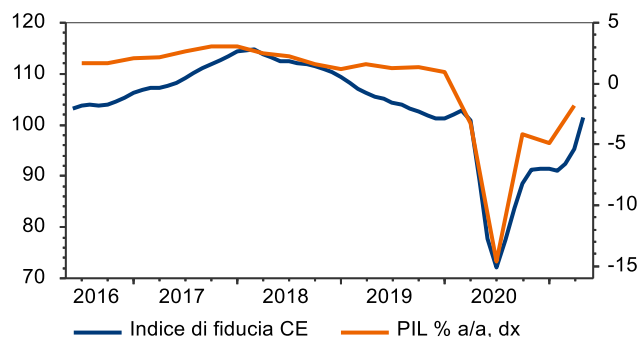
	2020	2021p	2022p	2020	2021				2021			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
PIL (prezzi costanti, a/a)	-3.5	7.0	3.5	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	0.4	13.5	7.5	7.1	
- trim./trim. annualizzato				-5.0	-31.4	33.4	4.3	6.4	12.0	7.4	2.8	
Consumi privati	-3.9	9.1	4.9	-6.9	-33.2	41.0	2.3	10.7	14.1	11.2	3.7	
IFL - privati non residenziali	-4.0	7.6	2.5	-6.7	-27.2	22.9	13.1	9.9	8.2	4.0	2.2	
IFL - privati residenziali	6.1	12.9	0.9	19.0	-35.6	63.0	36.6	10.8	2.1	1.3	0.8	
Consumi e inv. pubblici	1.1	1.3	-1.6	1.3	2.5	-4.8	-0.8	6.3	6.2	-5.0	-2.1	
Esportazioni	-12.9	5.4	6.4	-9.5	-64.4	59.6	22.3	-1.1	7.5	8.2	6.5	
Importazioni	-9.3	12.6	4.1	-15.0	-54.1	93.1	29.8	5.7	7.2	8.6	3.7	
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.7	0.2	0.0	-1.7	-4.3	6.5	1.4	-3.1	0.8	0.8	0.2	
Partite correnti (% PIL)	-3.1	-3.4	-3.0									
Deficit Pubblico (% PIL)	-16.0	-11.7	-5.9									
Debito pubblico (% PIL)	160.7	157.6	155.0									
CPI (a/a)	1.2	2.7	2.0	2.1	0.4	1.2	1.2	1.9	3.6	2.9	2.6	
Produzione Industriale	-6.7	4.7	2.1	-1.7	-13.0	9.4	2.3	0.6	1.2	0.7	0.6	
Disoccupazione (%)	8.1	5.4	4.4	3.8	13.1	8.8	6.8	6.2	5.8	5.2	4.6	

Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters.



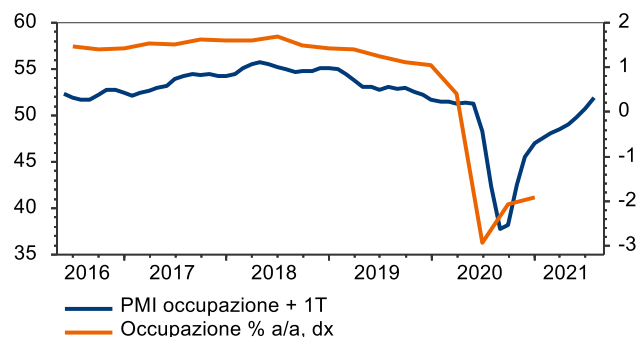
## Area euro

## PIL



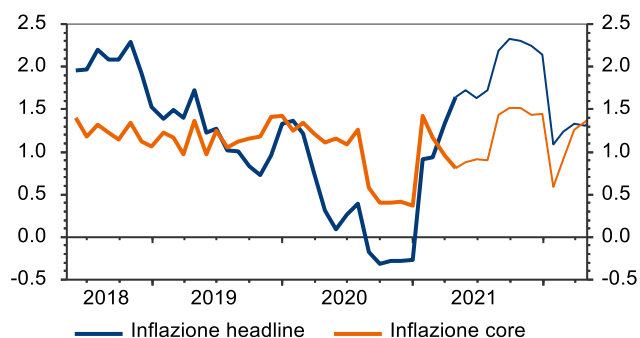
Fonte: Eurostat, Commissione UE

## Occupazione



Fonte: Eurostat, Markit Economics

## Inflazione



Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

## Previsioni inflazione

%	2020	2021	2022
gennaio	1.4	0.9	1.1
febbraio	1.2	0.9	1.2
marzo	0.7	1.3	1.3
aprile	0.3	1.6	1.3
maggio	0.1	1.7	1.4
giugno	0.3	1.6	1.5
luglio	0.4	1.7	1.5
agosto	-0.2	2.2	1.5
settembre	-0.3	2.3	1.6
ottobre	-0.3	2.3	1.5
novembre	-0.3	2.2	1.6
dicembre	-0.3	2.1	1.5

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

## Previsioni

	2020	2021p	2022p	2020	2021				2022		
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	-6.7	3.9	4.3	-3.3	-14.6	-4.2	-4.9	-1.8	12.4	1.9	4.0
- t/t				-3.8	-11.6	12.5	-0.7	-0.6	1.3	2.0	1.3
Consumi privati	-8.0	1.9	4.5	-4.4	-12.6	14.2	-3.3	-1.1	1.5	1.7	1.4
Investimenti fissi	-8.4	6.1	4.6	-5.9	-16.1	13.8	1.9	0.2	1.2	2.3	1.7
Consumi pubblici	1.2	2.6	1.1	-0.2	-2.2	4.7	0.3	0.2	0.3	0.2	0.4
Esportazioni	-9.6	9.4	5.3	-3.8	-18.7	16.7	4.0	0.4	2.5	2.3	1.7
Importazioni	-9.2	7.5	4.6	-2.9	-18.1	11.8	4.5	0.9	1.8	2.0	1.5
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.3	-0.1	0.2	0.5	0.0	-1.5	0.7	0.1	-0.3	0.4	0.0
Partite correnti (% PIL)	2.2	2.6	2.7								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.2	-6.2	-4.1								
Debito pubblico (% PIL)	98.1	102.0	100.4								
Prezzi al consumo (a/a)	0.3	1.8	1.4	1.1	0.2	0.0	-0.3	1.1	1.7	2.1	2.2
Produzione industriale (a/a)	-8.7	8.3	3.2	-6.1	-20.2	-6.9	-1.6	3.2	22.6	6.7	3.0
Disoccupazione (%)	8.0	8.3	7.9	7.3	7.6	8.6	8.3	8.2	8.2	8.4	8.3
Euribor 3 mesi	-0.42	-0.53	-0.52	-0.41	-0.30	-0.47	-0.52	-0.54	-0.53	-0.53	-0.53

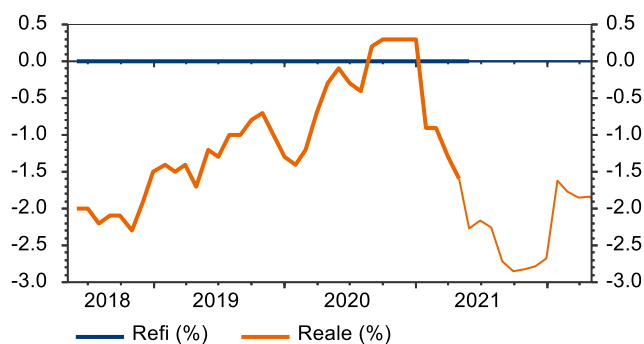
Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

## Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

### Eurozona

	set	dic	mar	6/5	giu	set	dic	mar
Refi	0.00	0.00	0.00	<b>0.00</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1m	-0.53	-0.55	-0.56	<b>-0.55</b>	-0.54	-0.54	-0.53	-0.53
Euribor 3m	-0.50	-0.55	-0.54	<b>-0.53</b>	-0.53	-0.53	-0.53	-0.53

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

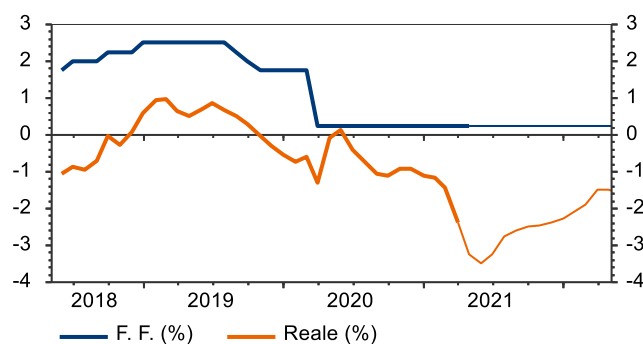


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

### Stati Uniti

	set	dic	mar	6/5	giu	set	dic	mar
Fed Funds	0.25	0.25	0.25	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.25	0.25
Libor USD 3m	0.23	0.24	0.19	<b>0.17</b>	0.19	0.20	0.20	0.20

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

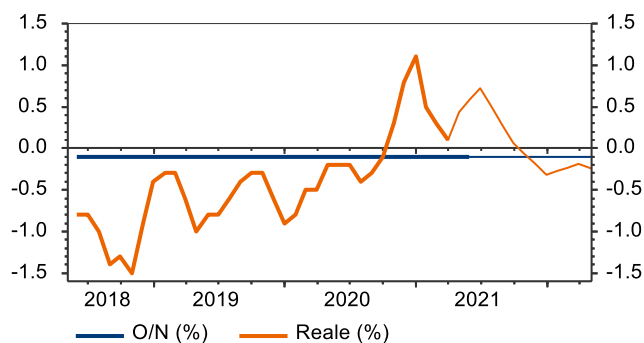


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

### Giappone

	set	dic	mar	6/5	giu	set	dic	mar
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	<b>-0.10</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Libor JPY 3m	-0.10	-0.08	-0.07	<b>-0.09</b>	-0.06	-0.05	-0.05	-0.05

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

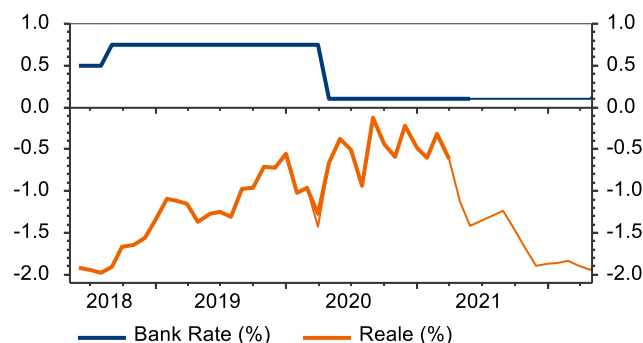


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Regno Unito

	set	dic	mar	6/5	giu	set	dic	mar
Bank rate	0.10	0.10	0.10	<b>0.10</b>	0.10	0.10	0.10	0.10
Libor GBP 3m	0.06	0.03	0.09	<b>0.08</b>	0.09	0.10	0.10	0.20

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

### Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	7/5	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.12	1.08	1.19	1.20	1.19	<b>1.2081</b>	1.17	1.16	1.15	1.17	1.20
USD/JPY	110	107	103	105	110	<b>109.11</b>	108	110	112	114	115
GBP/USD	1.31	1.23	1.31	1.37	1.38	<b>1.3913</b>	1.37	1.36	1.37	1.42	1.44
EUR/CHF	1.14	1.05	1.07	1.08	1.10	<b>1.0963</b>	1.09	1.10	1.12	1.14	1.15
EUR/JPY	124	115	123	127	131	<b>131.81</b>	127	128	130	133	138
EUR/GBP	0.86	0.87	0.90	0.88	0.86	<b>0.8681</b>	0.86	0.85	0.84	0.83	0.83

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

### Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

#### Macroeconomic Analysis

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

#### Macroeconomic Research

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