

Weekly Economic Monitor

Il punto

Nell'area euro, le indagini di fiducia di maggio hanno mostrato i primi chiari effetti delle riaperture sull'attività economica. Tale tendenza si accentuerà in giugno.

I market mover della settimana

Nell'area euro, l'attenzione sarà sulla stima flash dell'inflazione di maggio per Germania, Italia ed Eurozona, che vedrà un nuovo aumento legato al trend rialzista della componente energia. La lettura finale delle indagini PMI relative al mese di maggio dovrebbe confermare l'accelerazione della ripresa, con una possibile revisione al rialzo per gli indici sui servizi. La disoccupazione è attesa stabile in Germania e in salita di un decimo in Italia e nella media Eurozona. I dati sulle vendite al dettaglio nell'Eurozona e in Germania dovrebbero registrare entrambi un calo ad aprile. Sempre ad aprile, l'aggregato monetario M3 è atteso in rallentamento, frenato da un confronto statistico sfavorevole con lo scorso anno. Infine, la seconda lettura del PIL italiano per il 1° trimestre dovrebbe confermare il calo visto nella stima preliminare, con un contributo negativo della domanda estera e verosimilmente dai consumi, e positivo dagli investimenti.

I dati negli Stati Uniti saranno dominati dall'employment report di maggio, che dovrebbe registrare una riaccelerazione della dinamica occupazionale e un calo del tasso di disoccupazione. Gli indici ISM di maggio dovrebbero essere in rialzo moderato sia nel manifatturiero sia nei servizi e la spesa in costruzioni di aprile è prevista in crescita robusta dopo una quasi stagnazione ad aprile.

28 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

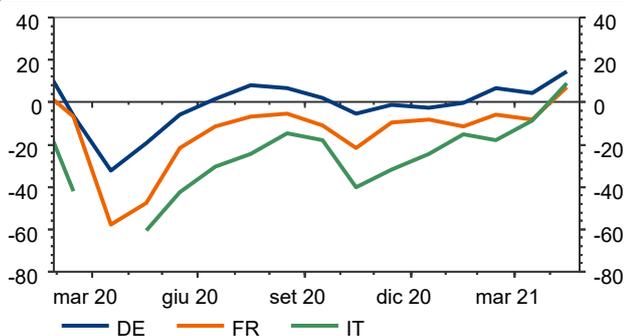
Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

Andrea Volpi

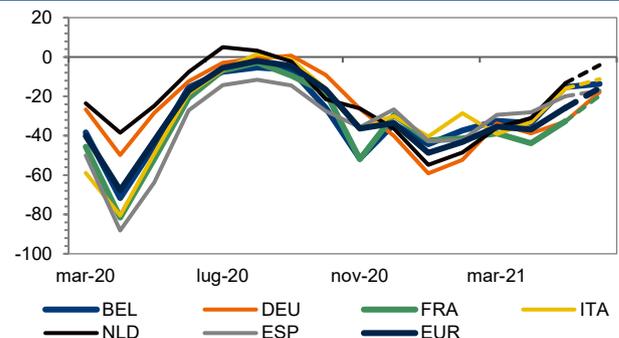
Economista - Area euro

Area euro - Il netto miglioramento della fiducia delle imprese...



Nota: gli indici di fiducia di Italia e Francia sono riscaldati per facilitare la comparazione. Fonte: Ifo, Insee, Istat

...riflette l'allentamento delle restrizioni, che continuerà in giugno



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Google

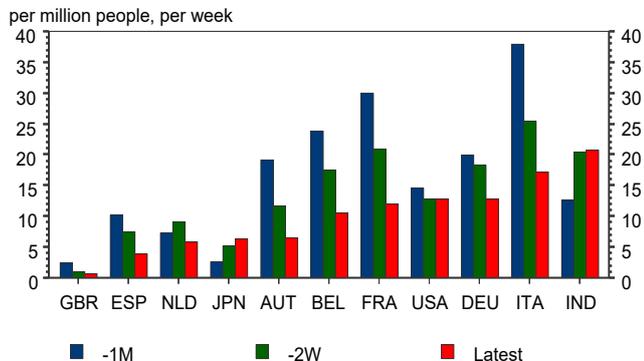
Il punto

Nell'**area euro**, le indagini di fiducia di maggio hanno mostrato i primi chiari effetti delle riaperture sull'attività economica. Tale tendenza si accentuerà in giugno.

- Le indagini congiunturali presso le imprese europee hanno mostrato i primi segnali di quella ripresa post-pandemica che era attesa nel 2° trimestre, ma che era stata ritardata dal protrarsi delle restrizioni finalizzate al controllo dell'ultima ondata di contagi:
 - In **Italia**, l'indice composito Istat sulla fiducia delle imprese è aumentato per il sesto mese consecutivo, accelerando a 106,7 da un precedente 97,9 (rivisto da 97,3 della prima stima). Tutti i principali macrosettori hanno registrato un miglioramento, particolarmente forte per i servizi (da 87,6 a 98,4, un record dallo scoppio del COVID, molto vicino al 98,8 di febbraio 2020). Il livello del morale è massimo nell'edilizia (153,9, nuovo massimo da ottobre del 2001). Nel settore manifatturiero, la fiducia delle imprese è salita più del previsto a 110,2 da 106 di aprile (rivisto da una stima preliminare a 105,4). Sono migliorate tutte le componenti principali dell'indagine, in particolare le aspettative su ordini, produzione, economia, occupazione e prezzi di vendita.
 - In **Germania**, l'indice Ifo è salito da 96,6 a 99,2, il livello più elevato da due anni. L'incremento, superiore alle previsioni di consenso, riflette un miglioramento della situazione corrente (da 94,2 a 95,7) ma soprattutto delle aspettative (da 99,2 a 102,9). L'andamento settoriale è positivo in tutti i settori. Il clima di fiducia migliora soprattutto nei servizi (13,7), nel commercio al dettaglio (-3,4) e nel commercio all'ingrosso (16,1), settori che hanno maggiormente subito le restrizioni per il controllo della pandemia; la crescita è stata meno marcata nel manifatturiero (25,7) e nelle costruzioni (2,8).
 - In **Francia**, l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere ha fatto registrare il quarto progresso mensile consecutivo, aggiornando i massimi da inizio anno a 107 (+3 punti rispetto al mese di aprile).
- Il miglioramento del clima di fiducia fra le imprese riflette l'avvio del processo di allentamento delle restrizioni, ormai in corso in tutti gli Stati membri grazie al netto miglioramento dei dati sui nuovi casi e sulla mortalità legata a COVID-19. Il deficit di mobilità verso esercizi commerciali e luoghi di intrattenimento è migliorato in tutti e sei i maggiori paesi membri. In Belgio, Italia, Olanda e Spagna è già ai livelli più bassi dal settembre 2020, mentre in Germania e Francia (dove le restrizioni sono state mantenute più a lungo) il progresso è ancora modesto e dovrebbe intensificarsi nelle prossime settimane. Per inciso, questo spiega perché in Germania per ora il miglioramento del terziario si vede più nelle aspettative che nel giudizio sulla situazione corrente. La media ponderata per l'Eurozona ha recuperato già 11 punti, e dovrebbe recuperarne altri 10 in giugno.
- **Il bilancio dei rischi di breve termine sta volgendo in positivo, e si tradurrà probabilmente in revisioni al rialzo delle proiezioni di crescita economica.** Se in alcuni comparti l'offerta di manufatti potrebbe forse faticare ad accompagnare la ripresa della domanda, come segnalano il basso livello delle scorte e l'allungamento diffuso dei tempi di consegna, però la prospettiva di un rapido rimbalzo dell'attività nei comparti più penalizzati dalla pandemia si sta facendo sempre più concreto. Peraltro, la ripresa ha buone probabilità di essere più sostenibile rispetto a quella effimera del 3° trimestre 2020, perché nell'UE la quota di popolazione raggiunta dai vaccini sta crescendo rapidamente: nell'ultimo mese, altri 61 milioni di persone hanno ricevuto almeno una dose, mentre il numero di individui completamente vaccinati è aumentato di 35,8 milioni, portando la quota della popolazione al 16,4%, contro appena l'8,3% di un mese fa.

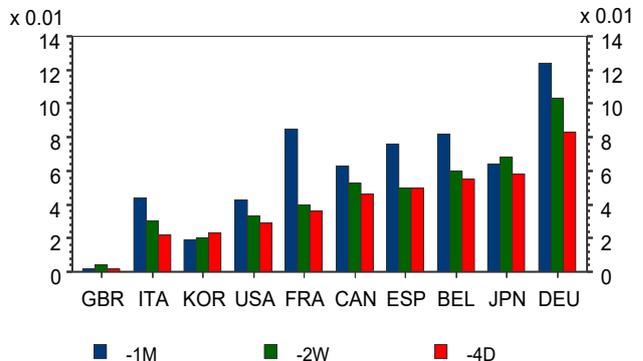
Monitor dell'impatto COVID

Mortalità da COVID-19



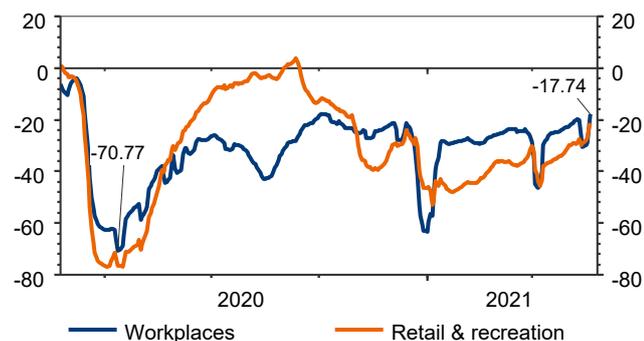
Fonte: OMS, OurWorldInData

Quota di test positivi



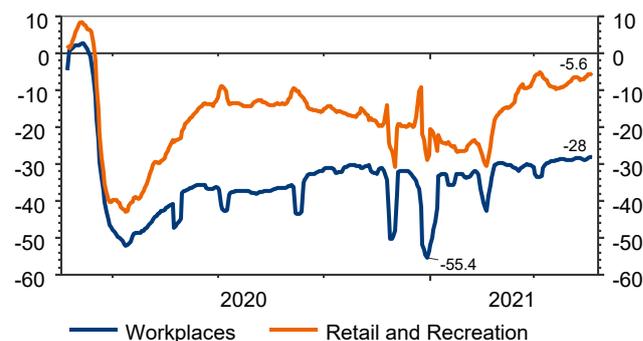
Fonte: OurWorldInData

Area euro – media settimanale degli indici di mobilità



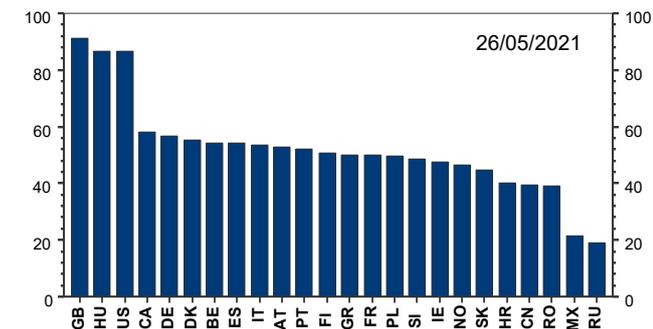
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Media pesata per la popolazione degli indici di mobilità dei maggiori 6 paesi dell'Eurozona. Media mobile settimanale

Stati Uniti – indici di mobilità



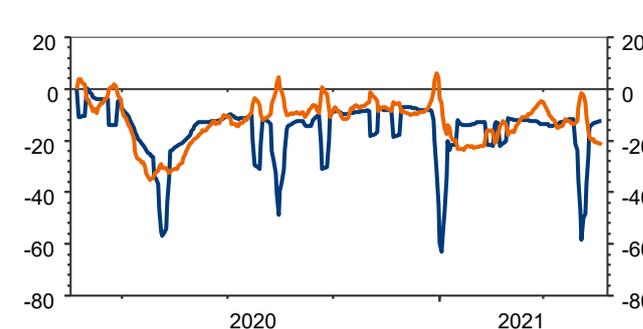
Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

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'attenzione sarà sulla stima flash dell'inflazione di maggio per Germania, Italia ed Eurozona, che vedrà un nuovo aumento legato al trend rialzista della componente energia. La lettura finale delle indagini PMI relative al mese di maggio dovrebbe confermare l'accelerazione della ripresa, con una possibile revisione al rialzo per gli indici sui servizi. La disoccupazione è attesa stabile in Germania e in salita di un decimo in Italia e nella media Eurozona. I dati sulle vendite al dettaglio nell'Eurozona e in Germania dovrebbero registrare entrambi un calo ad aprile. Sempre ad aprile, l'aggregato monetario M3 è atteso in rallentamento, frenato da un confronto statistico sfavorevole con lo scorso anno. Infine, la seconda lettura del PIL italiano per il 1° trimestre dovrebbe confermare il calo visto nella stima preliminare, con un contributo negativo della domanda estera e verosimilmente dai consumi, e positivo dagli investimenti.

I dati negli **Stati Uniti** saranno dominati dall'*employment report* di maggio, che dovrebbe registrare una riaccelerazione della dinamica occupazionale e un calo del tasso di disoccupazione. Gli indici ISM di maggio dovrebbero essere in rialzo moderato sia nel manifatturiero sia nei servizi e la spesa in costruzioni di aprile è prevista in crescita robusta dopo una quasi-stagnazione ad aprile.

Lunedì 31 maggio

Area euro

- **Area euro.** Ad **aprile** i dati sull'aggregato monetario **M3** dovrebbero continuare ad essere sostenuti dal flusso di acquisti di titoli di Stato (e altri titoli di debito) da parte dell'Eurosistema. Il ritmo di crescita è atteso però rallentare a 9,8% a/a da 10,1% a/a precedente, frenato da un confronto statistico sfavorevole con lo scorso anno. La crescita dovrebbe rimanere concentrata nella componente più liquida (M1).
- **Germania.** La stima flash dai *Länder* dovrebbe indicare che ad aprile i **prezzi al consumo** sono cresciuti di tre decimi sull'indice domestico e di 0,5% m/m sull'armonizzato. La tendenza annua è attesa aumentare di mezzo punto rispetto ad aprile su entrambe le misure, portandosi al 2,4% sull'indice nazionale e al 2,5% su quello armonizzato. L'inflazione dovrebbe registrare un ulteriore gradino al rialzo a partire da luglio, per via dell'effetto base favorevole indotto dal taglio dell'IVA entrato in vigore nel 2° semestre 2020.
- **Italia.** L'**inflazione** è attesa in accelerazione di tre decimi a maggio, a 1,4% sull'indice nazionale e 1,3% su quello armonizzato UE. Nel mese, le pressioni al rialzo dovrebbero venire ancora dell'energia, visti gli ulteriori rincari dei carburanti. L'inflazione core (sul NIC) potrebbe risalire lievemente a 0,4% da 0,3% precedente. Il CPI potrebbe toccare un picco a 1,8% a settembre, per attestarsi attorno a 1,2% in media d'anno. I rischi su queste previsioni sono verso l'alto.

Stati Uniti

- Mercati chiusi per festività (Memorial Day).

Martedì 1 giugno

Area euro

- **Area euro.** La **stima finale dell'indice PMI manifatturiero di maggio** è attesa confermare la lettura preliminare a 62,8 da 62,9 di aprile. Lo spaccato dell'indagine dovrebbe confermare solide condizioni di domanda a fronte di colli di bottiglia sul lato dell'offerta che si riverberano in un rincaro dei prezzi, pagati e ricevuti, e in un aumento dei tempi di consegna e degli ordinativi inevasi. La stima per l'**Italia** potrebbe mostrare un miglioramento a 60,9 dal 60,7 registrato in aprile.
- **Area euro.** Il **tasso di disoccupazione** è previsto in crescita di un decimo a 8,2% ad **aprile**. L'impatto della pandemia è stato mitigato dagli schemi di sostegno varati dai Governi

nazionali ma il mercato del lavoro continua a presentare ampie sacche di risorse inutilizzate, soprattutto nei settori più penalizzati dalla pandemia, che potrebbero essere riassorbite solo nel medio termine. Il tasso di disoccupazione dovrebbe quindi salire leggermente, intorno all'8,3%, durante l'estate prima di tornare a scendere nei mesi successivi sull'onda della ripresa economica.

- **Area euro.** La **stima flash** di maggio dovrebbe indicare un'**inflazione** a 1,8% a/a, dopo l'1,6% a/a registrato ad aprile. L'accelerazione sarebbe ancora guidata dai rialzi della componente energia (12,5% a/a), ai quali si contrappone una dinamica debole dell'inflazione sottostante (stabile allo 0,8% a/a). Sul mese, i prezzi sono attesi in aumento di un decimo. L'indice generale dovrebbe risalire all'1,8% in media d'anno nel 2021 dopo lo 0,3% del 2020, ma sulla previsione insistono rischi al rialzo.
- **Germania.** Il tasso di **disoccupazione** è atteso stabile al 6% in maggio. Nonostante i segnali di ripresa, i posti di lavoro persi con la crisi pandemica dovrebbero essere recuperati soltanto nella parte iniziale del 2022. A causa della graduale risalita della partecipazione, il tasso di disoccupazione potrebbe calare sotto i livelli pre-crisi più avanti, tra fine 2022 e inizio 2023.
- **Germania.** Le **vendite al dettaglio** evidenzieranno un calo in aprile, stimiamo di -2,5% m/m, dopo il +7,7% m/m di marzo. La variazione annua è attesa salire ancora, a +12,8% da +11,6% precedente, per via del confronto con i mesi del primo *lockdown*. I consumi sono attesi rimbalzare già da maggio, visto che le chiusure disposte dal governo sono state allentate già a partire dal 29 di aprile.
- **Italia.** Il tasso di **disoccupazione** potrebbe salire di un decimo a 10,2% ad aprile, per via di un possibile calo degli inattivi. Le indagini hanno mostrato di recente un aumento delle intenzioni di assunzioni delle imprese industriali, mentre non vi sono per ora segnali di recupero nei servizi. Pensiamo che una svolta in positivo del mercato del lavoro non sia imminente.
- **Italia.** La **seconda lettura** dovrebbe confermare la prima stima di un calo del **PIL** di -0,4% t/t nel 1° trimestre 2021 (-1,4% a/a). Stimiamo un contributo negativo della domanda estera netta, per via di un aumento dell'import più marcato di quello dell'export. La domanda domestica dovrebbe dare un apporto positivo grazie soprattutto agli investimenti, trainati in particolare dalle costruzioni; viceversa, i consumi sono attesi ancora in flessione, sia pur meno marcata rispetto a quella vista a fine 2020. Il PIL è atteso tornare in positivo nel trimestre in corso (stimiamo un recupero vicino al punto percentuale su base congiunturale).

Stati Uniti

- L'**ISM manifatturiero** a maggio è previsto a 61,2 da 60,7 di aprile. L'indagine dovrebbe confermare l'espansione del settore, pur in presenza di considerevoli e persistenti colli di bottiglia dal lato dell'offerta evidenziati da livelli elevati dei tempi di consegna e da un andamento contenuto della componente produzione, ancora frenata dalla scarsità di semiconduttori che colpisce in modo particolare il segmento auto.
- La **spesa in costruzioni** ad aprile dovrebbe essere in rialzo di 1% m/m, dopo 0,2% m/m di marzo. Nel comparto della spesa privata si dovrebbe registrare un rallentamento della dinamica nel segmento residenziale (dopo 1,7% m/m) in linea con l'indebolimento dei nuovi cantieri e una riaccelerazione del segmento non residenziale dopo due mesi di contrazioni.

Giovedì 3 giugno

Area euro

- **Area euro.** La **stima finale dell'indice PMI servizi di maggio** potrebbe esibire una revisione verso l'alto di due decimi a 55,3, in netto miglioramento dal 50,5 registrato ad aprile. La lettura preliminare potrebbe non aver risentito completamente dell'allentamento delle misure restrittive in Francia (a partire dal 19 maggio), che dovrebbe spingere ulteriormente al rialzo la stima finale. L'indice composito dovrebbe quindi portarsi a 57 da 56,9 della stima flash. Anche le prime letture degli indici spagnolo e italiano dovrebbero beneficiare delle

riaperture: il PMI servizi **italiano** è visto a 51,4 da 47,3 del mese precedente, al di sopra della soglia d'invarianza che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività per la prima volta da luglio dello scorso anno.

Stati Uniti

- La **stima ADP dei nuovi occupati non-agricoli privati** è prevista dal consenso a 545 mila dopo 742 mila di aprile, che aveva ampiamente sovrastimato il dato effettivo dei non-farm payroll (266 mila).
- L'**ISM dei servizi** a maggio è atteso a 63,1 da 62,7 di aprile, sulla scia delle riaperture delle attività e del calo dei contagi. Il trend dovrebbe essere di ulteriore miglioramento nei prossimi mesi, con incrementi dell'occupazione e dell'attività, e con indicazioni di accelerazione della crescita nella parte centrale dell'anno.

Venerdì 4 giugno

Area euro

- **Area euro.** Ad aprile le **vendite al dettaglio** sono previste in calo di -2,2% m/m dopo la crescita di +2,7% m/m registrata a marzo. Nel mese in esame gli acquisti sono stati frenati dalle chiusure degli esercizi commerciali non essenziali ancora in corso in alcuni Paesi. A partire da maggio, con il progressivo allentamento delle restrizioni, le vendite dovrebbero tornare a crescere per poi accelerare durante l'estate, quando i consumi potrebbero essere sostenuti anche dai risparmi accumulati dalle famiglie durante il *lockdown*.

Stati Uniti

- L'**employment report** di maggio dovrebbe dare segnali positivi sul mercato del lavoro. Gli occupati non-agricoli sono previsti in rialzo di 650 mila, dopo 266 mila di aprile. La dinamica occupazionale dovrebbe essere ancora trainata principalmente dai settori della ricreazione e del turismo, ma anche da una ripresa dell'occupazione negli altri servizi, nelle costruzioni e nel manifatturiero. Il tasso di disoccupazione dovrebbe calare a 5,9%, grazie all'aumento degli occupati a fronte di una stabilizzazione della forza lavoro dopo l'aumento di aprile. I salari orari sono attesi in aumento di 0,3% m/m, dopo 0,7% m/m di aprile, mantenendosi volatili per via del rientro sul mercato dei lavoratori dei servizi, ma confermando un trend in rialzo.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (31 maggio – 4 giugno)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo	
Lun	31/5	01:50	GIA	Vendite al dettaglio a/a		apr	5.2 %	15.3	
		01:50	GIA	Produzione industriale m/m prelim.		apr	1.7 %	4.1	
		03:00	CN	PMI non manifatturiero - NBS		mag	54.9		
		03:00	CN	PMI manifatturiero - NBS	*	mag	51.1	51.1	
		03:00	CN	PMI composito - Caixin		mag	53.8		
		07:00	GIA	Fiducia delle famiglie		mag	34.7		
		09:00	SPA	IPCA a/a prelim.		mag	2.0 %		
		11:00	BEL	PIL t/t finale		T1	prel 0.6 %		0.6
		11:00	ITA	Prezzi al consumo a/a prelim.	*	mag	1.1 %		1.4
		11:00	ITA	Prezzi al consumo m/m prelim.	**	mag	0.4 %		0.1
		11:00	ITA	IPCA a/a prelim.	*	mag	1.0 %		1.3
		11:00	ITA	IPCA m/m prelim.	**	mag	0.9 %		0.0
		12:00	EUR	M3 dest. a/a	*	apr	10.1 %	9.6	9.8
		14:00	GER	IPCA a/a prelim.	*	mag	2.1 %	2.4	2.5
		14:00	GER	IPCA m/m prelim.	**	mag	0.5 %		0.5
		14:00	GER	CPI (Lander) a/a prelim.	*	mag	2.0 %	2.4	2.4
		14:00	GER	CPI (Lander) m/m prelim.	**	mag	0.7 %	0.3	0.3
Mar	1/6	02:30	GIA	PMI manifatturiero finale		mag	prel 52.5		52.5
		03:45	CN	PMI manifatturiero - Caixin	*	mag	51.9	51.7	
		08:00	GER	Vendite al dettaglio m/m	*	apr	7.7 %	-1.5	-2.5
		08:00	GER	Vendite al dettaglio a/a		apr	11.0 %		12.8
		09:45	ITA	PMI manifatturiero	*	mag	60.7	62.0	60.9
		09:50	FRA	PMI manifatturiero finale		mag	prel 59.2		59.2
		09:55	GER	Variazione n° disoccupati	*	mag	9 x1000	-5	
		09:55	GER	Tasso di disoccupazione		mag	6.0 %	6.0	6.0
		09:55	GER	PMI manifatturiero finale	*	mag	prel 64.0	64.0	64.0
		10:00	ITA	Tasso di disoccupazione mensile	*	apr	10.1 %		10.2
		10:00	EUR	PMI manifatturiero finale	*	mag	prel 62.8	62.8	62.8
		10:30	GB	PMI manifatturiero finale	*	mag	66.1	66.1	
		11:00	ITA	PIL a/a finale		T1	prel -1.4 %		-1.4
		11:00	ITA	PIL t/t finale	*	T1	prel -0.4 %		-0.4
		11:00	EUR	CPI a/a stima flash	**	mag	1.6 %	1.9	1.8
		11:00	EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	*	mag	0.8 %		0.8
		11:00	EUR	Tasso di disoccupazione	*	apr	8.1 %	8.1	8.2
		15:45	USA	Markit PMI Manif. finale		mag	61.5		
		16:00	USA	Indice ISM manifatturiero	**	mag	60.7	60.8	61.2
	16:00	USA	Spesa in costruzioni		apr	0.2 %	1.0	1.0	
Mer	2/6	10:30	GB	Credito al consumo		apr	-0.535 Mld £		
		11:00	EUR	PPI a/a		apr	4.3 %	7.3	
Gio	3/6	03:45	CN	PMI servizi - Caixin	*	mag	56.3		
		09:45	ITA	PMI servizi	*	mag	47.3	52.0	51.4
		09:50	FRA	PMI servizi finale		mag	prel 56.6		
		09:55	GER	PMI servizi finale	*	mag	prel 52.8	52.8	
		10:00	EUR	PMI composito finale	*	mag	prel 56.9	56.9	57.0
		10:00	EUR	PMI servizi finale	*	mag	prel 55.1	55.1	55.3
		10:30	GB	PMI servizi finale	*	mag	61.8	61.8	
		14:15	USA	Nuovi occupati: stima ADP		mag	742 x1000	545	
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	406 x1000		
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	3.642 Mln		
		14:30	USA	Produttività (ex agricol.) t/t ann. finale		T1	prel 5.4 %	5.5	
		14:30	USA	Costo unitario del lavoro t/t ann. finale	*	T1	prel -0.3 %	-0.4	
		15:45	USA	Markit PMI Composito finale		mag	68.1		
		15:45	USA	Markit PMI Servizi finale		mag	70.1		
	16:00	USA	Indice ISM non manifatturiero composito	*	mag	62.7	62.9	63.1	

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 dei dati macroeconomici (31 maggio – 4 giugno) – continua

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo
Ven 4/6	11:00	EUR	Vendite al dettaglio m/m		apr	2.7	%	-2.2
	14:30	USA	Salari orari m/m		mag	0.7	%	0.3
	14:30	USA	Tasso di disoccupazione	**	mag	6.1	%	5.9
	14:30	USA	Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	**	mag	266	x1000	621
	16:00	USA	Ordinativi industriali m/m		apr	1.1	%	
	16:00	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m finale	*	apr	prel -1.3	%	
	16:00	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	*	apr	prel 1.0	%	

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 (31 maggio – 4 giugno)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun 31/5	10:30	EUR	Discorso di Visco (BCE)
	11:00	EUR	L'OCSE pubblica l'Economic Outlook
Mar 1/6	16:00	USA	Discorso di Quarles (Fed)
	17:00	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
	20:00	USA	Discorso di Brainard (Fed)
Mer 2/6	03:30	GIA	Discorso di Funo (BoJ)
	18:00	USA	Discorso di Harker (Fed)
	18:00	USA	Discorso di Harker (Fed)
	20:00	USA	* Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey
	20:00	USA	Discorso di Evans, Bostic e Kaplan (Fed)
Gio 3/6	18:00	GB	* Discorso di Bailey (BoE)
	18:30	USA	Discorso di Bostic (Fed)
	19:50	USA	Discorso di Harker (Fed)
	21:05	USA	Discorso di Quarles (Fed)
Ven 4/6	10:00	ITA	* L'Istat diffonde le "Prospettive per l'economia italiana, Anni 2021-2022"
	13:00	USA	* Discorso di Powell (Fed)
	--	ITA	* Fitch si pronuncia sul rating del debito sovrano dell'Italia
	--	GER	* DBRS si pronuncia sul rating del debito sovrano della Germania
	--	-	* Riunione dei Ministri Finanziari del G7

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

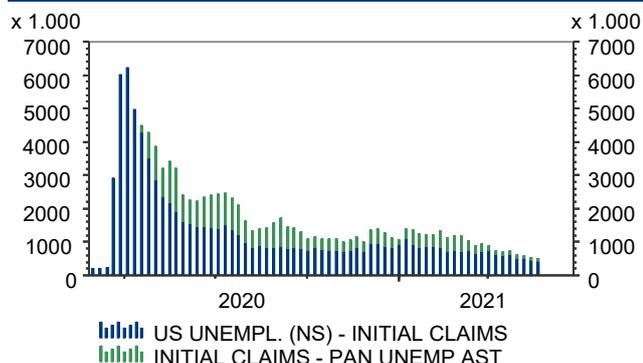
Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
C/Shiller indice dei prezzi delle case a/a	mar	12.0 (11.9)	%	12.3	13.3
Indice dei prezzi delle case m/m	mar	1.1 (0.9)	%		1.4
Vendite di nuove case (mln ann.)	apr	0.917 (1.021)	Mln	0.970	0.863
Fiducia consumatori (CB)	mag	117.5 (121.7)		119.2	117.2
Richieste di sussidio	settim	444	x1000	425	406
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	3.738 (3.751)	Mln	3.680	3.642
Deflatore consumi core t/t prelim	T1	2.3	%	2.3	2.5
PIL t/t ann. prelim	T1	6.4	%	6.5	6.4
PIL, deflatore t/t ann. prelim.	T1	4.1	%	4.1	4.3
Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	apr	1.3 (0.8)	%	0.7	-1.3
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	apr	3.2 (1.9)	%	0.8	1.0
Bilancia commerciale prelim	apr	-90.60	Mld \$		
Deflatore consumi (core) a/a	apr	1.8	%	2.9	
Deflatore consumi a/a	apr	2.3	%		
Spesa per consumi (nominale) m/m	apr	4.2	%	0.5	
Redditi delle famiglie m/m	apr	21.1	%	-14.1	
Deflatore consumi (core) m/m	apr	0.4	%	0.6	
PMI (Chicago)	mag	72.1		68.0	
Fiducia famiglie (Michigan) finale	mag	82.8		82.9	

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

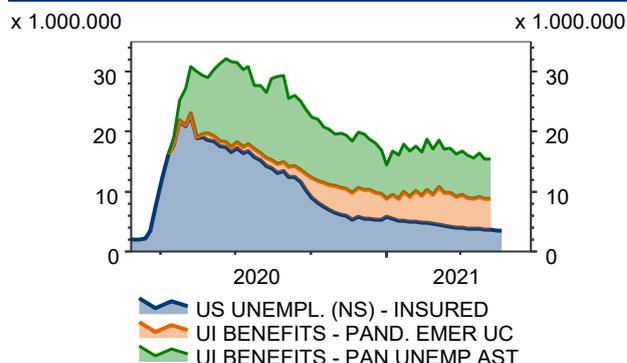
Le **richieste di nuovi sussidi di disoccupazione** nella settimana conclusa il 22 maggio calano a 406 mila, da 444 mila della settimana precedente, toccando il minimo dal 14 marzo 2020. I nuovi sussidi erogati con i programmi federali sono pari a 93546, sui minimi dalla loro istituzione. I **sussidi statali esistenti** nella settimana del 15 maggio correggono di 96 mila, scendendo a 3,642 mln. I **sussidi totali** (statali e federali) in essere all'8 maggio calano di 175 mila, a 15,802 mln. I dati confermano il miglioramento del mercato del lavoro e danno indicazioni di riaccelerazione della dinamica occupazionale.

Il calo dei nuovi sussidi prosegue...



Fonte: Refinitiv-Datastream

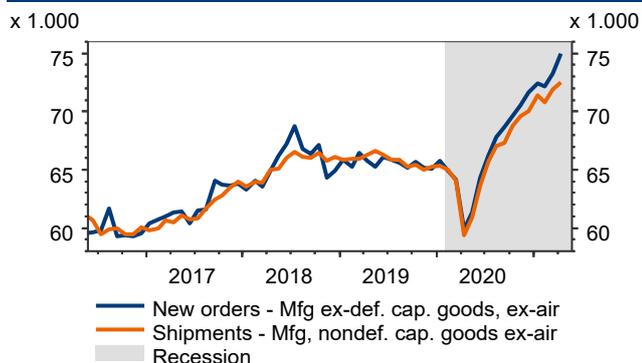
... con una modesta correzione anche per i sussidi esistenti



Fonte: Refinitiv-Datastream

Gli **ordini di beni durevoli** ad aprile calano di -1,3% m/m, dopo un incremento di 1,3% m/m a marzo. Gli ordini sono in netta flessione nei trasporti (-6,7% m/m), frenati dal settore auto (-6,2% m/m), e nelle comunicazioni (-3,5% m/m), sulla scia delle strozzature all'offerta nel comparto dei semiconduttori. Al **netto dei trasporti**, gli ordini sono in rialzo di 1% m/m, grazie alla forte dinamica della componente difesa. Un segnale solido per le prospettive degli investimenti fissi non residenziale è l'ampio balzo degli **ordini di beni capitali al netto di difesa e aerei** che aumentano di 2,3% m/m, dopo 1,6% m/m di marzo. I dati degli ordini, uniti a quelli delle consegne, confermano che, pur in presenza delle difficoltà dal lato dell'offerta, la domanda è in ampio aumento e in linea con un'accelerazione significativa degli investimenti fissi non residenziali nella parte centrale dell'anno.

Ordini e consegne di beni capitali al netto di difesa e aerei in crescita ad aprile...



Fonte: Refinitiv-Datastream

...con una netta accelerazione, nonostante le strozzature dal lato dell'offerta



Fonte: Refinitiv-Datastream

La seconda stima del **PIL del 1° trimestre** mantiene la variazione a 6,4% t/t ann., come nella stima *advance*, ma i consumi sono rivisti verso l'alto a 11,3% t/t ann., da 10,9% t/t ann. a fronte dell'aumento del contributo alla crescita di consumi e investimenti delle imprese (in crescita di 10,8% t/t ann.), è anche diventato più ampio il freno delle scorte, il cui contributo cala a -2,8pp (da -2,6pp) e quello delle esportazioni nette, a -1,2 da -1,1pp. Nel 2° trimestre si dovrebbe registrare un'ulteriore accelerazione di consumi e investimenti fissi e un minor contributo negativo delle scorte. A partire dal 2° trimestre, sulla scia della riapertura delle attività e del calo dei contagi, si dovrebbe registrare una rotazione del peso della crescita fra i comparti dei consumi, con un netto rafforzamento del contributo dei servizi (da 2,1pp nel 1° trimestre) e un ridimensionamento di quello dei beni (da 5,34pp del 1° trimestre). I deflatori sono rivisti verso l'alto, con il deflatore core in aumento di 2,5% t/t ann. da 2,3% della prima stima e indicazioni di una dinamica più forte anche prima del balzo atteso per aprile.

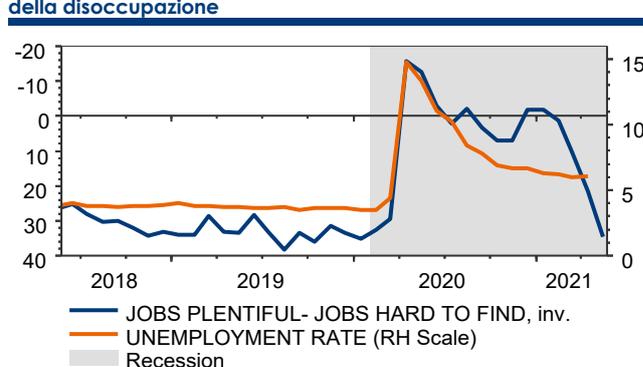
La **fiducia dei consumatori** rilevata dal Conference Board a maggio è poco variata a 117,2, da 117,5 di aprile, sulla scia di un andamento contrastante fra la valutazione corrente e quella futura. L'indice della situazione corrente balza a 144,3 da 131,9, mentre le aspettative sono in calo a 99,1 da 107,9. I dati sono coerenti con un andamento solido della crescita nel 2° trimestre, ma segnalano, come in altre indagini, timori delle famiglie legate alle condizioni attese. L'indagine riporta un rallentamento atteso della dinamica del reddito, dovuto probabilmente in parte a potenziale ulteriore aumento dell'inflazione e in parte alla fine dello stimolo fiscale e al termine dell'integrazione federale ai sussidi di disoccupazione previsto entro tre mesi. La valutazione del mercato del lavoro migliora nettamente, e prelude a una ripresa del trend in calo del tasso di disoccupazione.

Fiducia dei consumatori poco variata, con un ampio balzo delle condizioni correnti e un peggioramento delle aspettative



Fonte: Refinitiv-Datastream

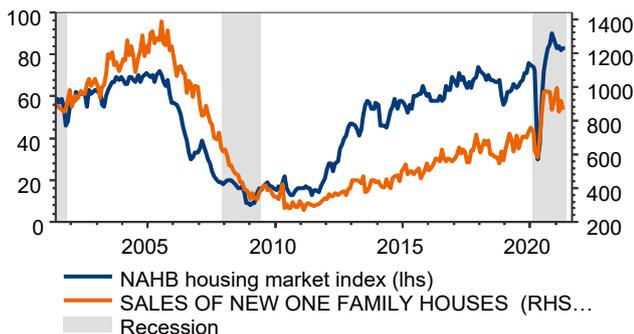
La valutazione del mercato del lavoro è in ulteriore netto miglioramento, e indica una probabile ripresa del trend in calo della disoccupazione



Fonte: Refinitiv-Datastream

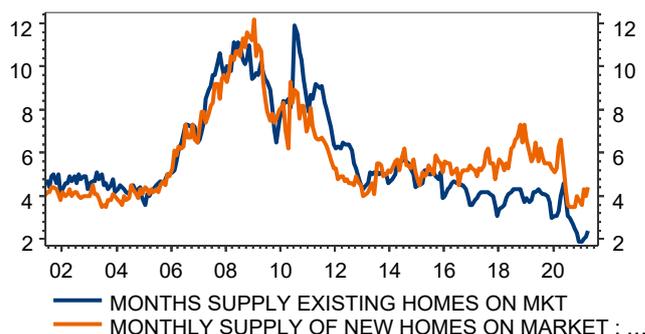
Le **vendite di case nuove** ad aprile correggono a 863 mila (-5,9% m/m) da 917 mila di marzo, ma restano in ampio aumento su base annua (48,3% a/a, da 582 mila di aprile 2020). Il trend delle vendite è modestamente verso il basso, dai picchi visti in autunno 2020, vicini a 1 mln. Il prezzo medio e quello medio si assestano a 372400 dollari (+20,1% a/a) e 435400 dollari, rispettivamente, mentre le scorte stanno risalendo dai minimi dello scorso anno e toccano 4,4 mesi di vendite ad aprile. I prezzi elevati e la scarsità di offerta sono le principali cause del rallentamento delle vendite di case, sia nuove sia esistenti.

Le vendite di case nuove calano ad aprile...



Fonte: Refinitiv-Datastream

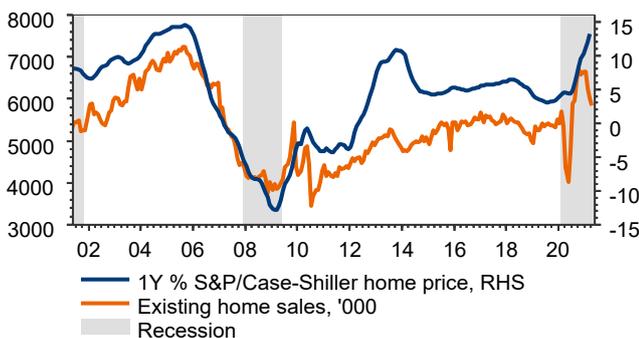
...mentre le scorte risalgono dai minimi dell'autunno scorso



Fonte: Refinitiv-Datastream

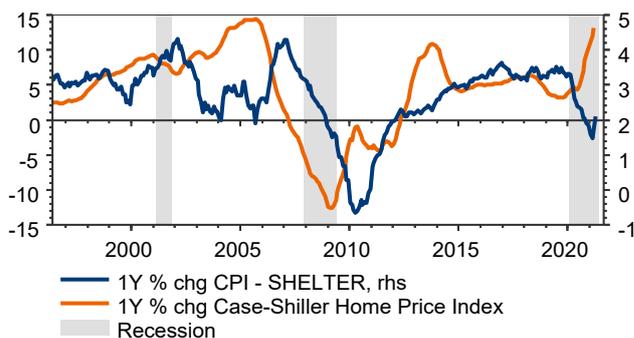
L'indice **S&P CoreLogic Case-Shiller dei prezzi delle case esistenti** a livello nazionale aumenta di 13,2% a/a a marzo, sui massimi da fine 2005 e conferma il quadro di eccesso di domanda sul mercato immobiliare residenziale, in linea con i dati relativi alle vendite di case esistenti (prezzo medio ad aprile: +19,1% a/a) e nuove (+20,1% a/a ad aprile, v. sopra). il continuo incremento dei prezzi delle case aumenta i rischi di rialzo dell'inflazione, alla luce della relazione stretta fra prezzi delle case e componente abitazione degli indici di prezzo.

I prezzi delle case aumentano, le vendite correggono



Fonte: Refinitiv-Datastream

Aumento delle pressioni verso l'alto sull'inflazione



Fonte: Refinitiv-Datastream

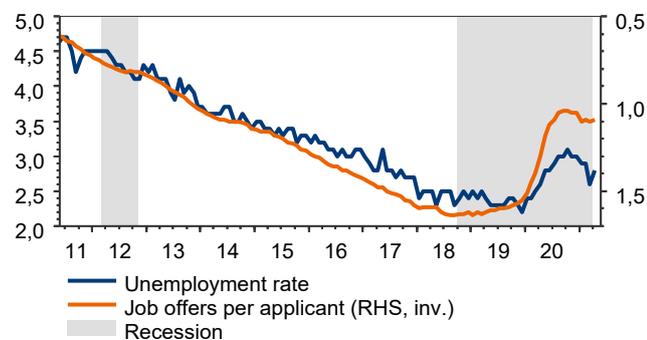
Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Job to applicant ratio	apr	1.10	1.10	1.09
Tasso di disoccupazione	apr	2.6	% 2.7	2.8

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

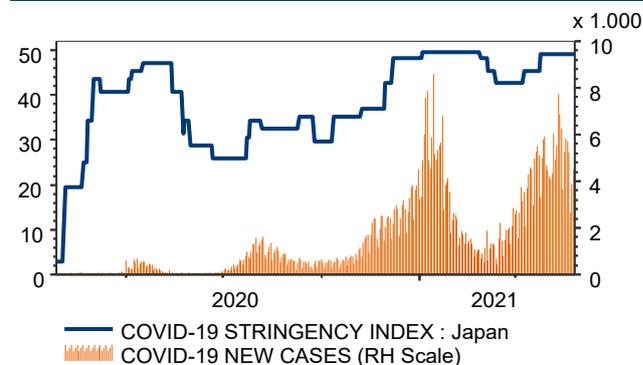
Il **tasso di disoccupazione** ad aprile aumenta più del previsto, a 2,8% (consenso: 2,7%) da 2,6% di marzo, con un incremento di 140 mila disoccupati a fronte di un calo di occupati di 260 mila, e una correzione della forza lavoro di 30 mila. Il **jobs-to applicants ratio** cala a 1,09 da 1,1. L'economia giapponese è frenata dallo **stato di emergenza** (in atto dal 25 aprile in gran parte del paese) e **in via di estensione probabilmente fino al 20 giugno (decisione attesa per oggi)**, istituito per contrastare una nuova ondata pandemica, iniziata poco dopo la fine del precedente stato di emergenza. Le misure restrittive in atto fra gennaio e marzo avevano piegato i contagi solo temporaneamente e determinato una contrazione del PIL di -1,1% t/t nel 1° trimestre. La ripresa dei nuovi casi ad aprile, insieme alla lentezza della campagna vaccinale, ha riportato il picco dei contagi nel mese scorso sui massimi di gennaio. Nelle ultime settimane, **il ritmo delle vaccinazioni è finalmente accelerato** (intorno a 400 mila al giorno, ma lontano dall'obiettivo del governo di 1 mln al giorno), anche se a oggi solo **il 6% della popolazione ha ricevuto almeno una dose di vaccino** e per ora la campagna vaccinale riguarda solo i lavoratori sanitari e la popolazione >65 anni. Anche ipotizzando un'ulteriore accelerazione dei vaccini verso 700 mila dosi al giorno, l'immunizzazione parziale di questa fascia di popolazione potrebbe avvenire non prima di fine agosto, e la diffusione dei vaccini al resto della popolazione potrebbe realizzarsi in autunno, lasciando il Paese soggetto a nuove possibili ondate pandemiche, anche in concomitanza con lo svolgimento delle Olimpiadi ad agosto.

Tasso di disoccupazione in rialzo a 2,8% ad aprile



Fonte: Refinitiv-Datastream

Ulteriore estensione delle misure restrittive per contrastare la quarta ondata pandemica



Fonte: Refinitiv-Datastream

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
BEL	Indice ciclico BNB	mag	4.4		6.5
EUR	Fiducia consumatori finale	mag	-8.1 (-5.1)	-5.1	-5.1
EUR	Fiducia servizi	mag	2.2 (2.1)	7.5	11.3
EUR	Indice di fiducia economica	mag	110.5 (110.3)	112.1	114.5
EUR	Fiducia industria	mag	10.9 (10.7)	11.3	11.5
FRA	Fiducia imprese manifatturiere	mag	104	106	107
FRA	Fiducia consumatori	mag	95 (94)	97	97
FRA	Spese per consumi m/m	apr	-0.3 (-1.1)	%	-8.3
FRA	IPCA a/a prelim	mag	1.6	%	1.8
GER	PIL s.a. a/a dettagliato	T1	-3.0	%	-3.0
GER	PIL s.a. t/t dettagliato	T1	-1.7	%	-1.7
GER	IFO	mag	96.6 (96.8)	98.2	99.2
GER	IFO (sit. corrente)	mag	94.2 (94.1)	95.5	95.7
GER	IFO (attese)	mag	99.2 (99.5)	101.4	102.9
GER	Fiducia consumatori	giu	-8.6 (-8.8)	-5.2	-7.0
GER	Prezzi import a/a	apr	6.9	%	10.0
ITA	Fiducia consumatori	mag	102.3	104.4	110.6
ITA	Indice di fiducia delle imprese	mag	106.0 (105.4)	106.4	110.2
ITA	Bilancia commerciale (non EU)	apr	4.80	Mld €	4.85
ITA	PPI a/a	apr	2.7	%	6.5
ITA	PPI m/m	apr	0.9	%	1.1

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

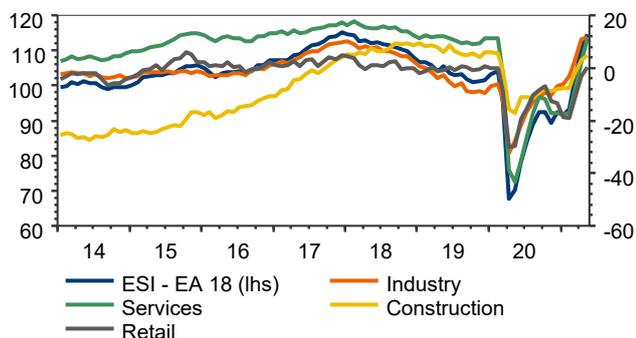
Area euro. A maggio l'indice composito di fiducia economica della Commissione Europea (ESI)

è salito a 114,5 (consenso 112,1) da 110,5 precedente (rivisto da 110,3), ben al di sopra della media di lungo periodo, il livello più alto dal gennaio del 2018, ormai prossimo al record storico del dicembre del 2017.

A livello settoriale il miglioramento del morale delle imprese risulta trainato dai servizi, il settore che più sta beneficiando dell'allentamento delle misure restrittive da parte dei governi nazionali, con l'indice relativo che sale a 11,3 da 2,2 di aprile, riguadagnando i livelli pre-COVID. I progressi sono comunque diffusi anche agli altri settori: commercio al dettaglio (0,4 da -3,0), costruzioni (4,9 da 3,0) e industria (11,5 da 10,9). L'indice di fiducia industriale in particolare aggiorna il massimo storico del mese precedente con le imprese che riportano un miglioramento dell'attività produttiva e dei nuovi ordinativi. Prosegue invece il calo delle scorte mentre corregge leggermente l'indice relativo alle aspettative di produzione per la prima volta in sei mesi. La diminuzione potrebbe essere fisiologica dopo il livello record toccato ad aprile ma potrebbe anche segnalare che l'attività potrebbe presto iniziare a risentire dei colli di bottiglia presenti nelle filiere produttive. Come nei mesi scorsi le strozzature all'offerta sembrerebbero inoltre riverberarsi sulle aspettative di rincaro dei prezzi di vendita con industria e costruzioni (i settori più sensibili alla carenza degli input produttivi) che evidenziano gli incrementi mensili più ampi. Anche per servizi e commercio al dettaglio si registrano comunque aumenti delle aspettative sui prezzi, in tal caso però probabilmente indicativi della ripartenza della domanda sull'onda dell'allentamento delle misure restrittive.

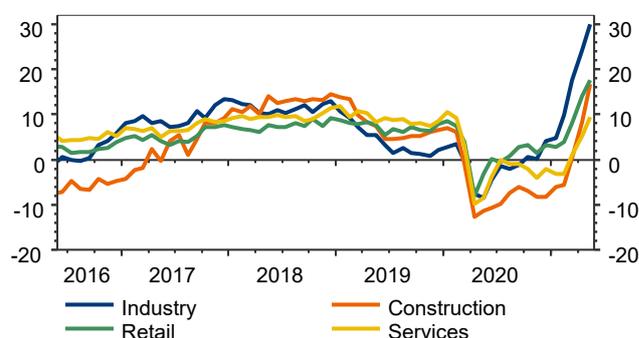
Infine l'indice di fiducia dei consumatori conferma la lettura preliminare di -5,1 da -8,1 di aprile. Tra le principali economie è l'Italia a registrare l'incremento più marcato (115,8 da 104,8) ma anche Germania, Francia e Spagna riportano miglioramenti dell'indice di fiducia economica. In sintesi le indagini della Commissione Europea si uniscono ai PMI e alle indagini nazionali nell'offrire segnali incoraggianti circa la ripresa dell'area euro a partire dal trimestre in corso quando prevediamo un rimbalzo del PIL di 1,4% t/t per poi accelerare durante l'estate guidata dai servizi, il settore che più dovrebbe beneficiare dell'allentamento dei confinamenti. La ripresa è poi destinata a consolidarsi nei trimestri successivi grazie alle campagne vaccinali che dovrebbero ridurre il rischio di una recrudescenza dei contagi durante l'autunno.

I servizi guidano il rialzo dell'ESI a maggio



Fonte: Refinitiv Datastream

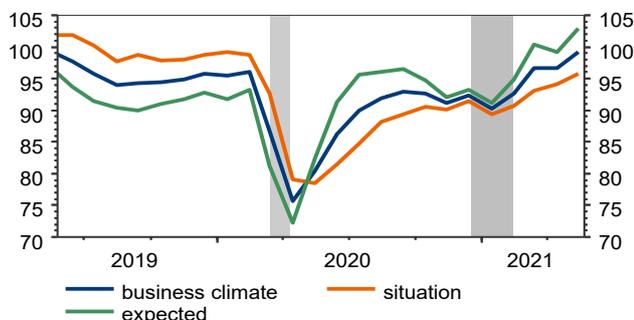
...mentre salgono ancora le aspettative di aumento dei prezzi



Fonte: Refinitiv Datastream

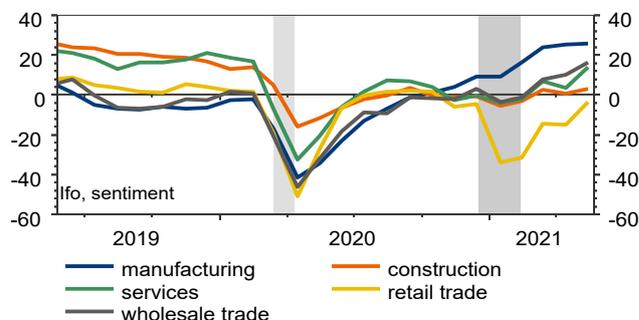
Germania. A maggio, l'**indice Ifo** è salito da 96,6 a **99,2**, il livello più elevato da due anni. L'incremento, superiore alle previsioni di consenso, riflette un miglioramento della situazione corrente (da 94,2 a 95,7) ma soprattutto delle aspettative (da 99,2 a 102,9). **L'andamento settoriale è positivo in tutti i settori.** Il clima di fiducia migliora soprattutto nei servizi (13,7), nel commercio al dettaglio (-3,4) e nel commercio all'ingrosso (16,1), settori che hanno maggiormente subito le restrizioni per il controllo della pandemia; la crescita è stata meno marcata nel manifatturiero (25,7) e nelle costruzioni (2,8). L'aumento della fiducia nei servizi e nel commercio per ora riflette soprattutto un maggiore ottimismo riguardo agli andamenti futuri. Nel complesso, l'indagine è coerente con uno scenario di netta ripresa. L'indice è atteso ancora risalire nei prossimi mesi, sulla scia del graduale recupero del giudizio sulla situazione corrente.

Germania: sale ancora l'indice Ifo...



Fonte: Ifo, Refinitiv

...spinto da andamenti settoriali diffusamente positivi



Fonte: Ifo, Refinitiv

Germania. La stima finale **ha rivisto al ribasso di un decimo il dato preliminare della crescita** nel 1° trimestre; il **PIL** a prezzi costanti, destagionalizzato e corretto per gli effetti di calendario, è calato di -1,8% t/t, dopo il +0,5% t/t precedente. La variazione tendenziale è stimata in -3,1% a/a (dato corretto per gli effetti di calendario). Dal lato della **domanda finale**, si registra un calo di -5,4% t/t dei consumi privati contrapposto ad un aumento di +0,2% dei consumi pubblici; la flessione degli investimenti in macchinari è stata marginale (-0,2% t/t); al contrario, gli investimenti in costruzioni sono aumentati di 1,1% t/t. Un contributo negativo è arrivato anche dalla domanda estera: le importazioni sono cresciute di 3,8% t/t, incremento soltanto in parte compensato dall'aumento dell'export (+1,8% t/t). Dal lato della **produzione**, il valore aggiunto è calato di -0,8% t/t: il lieve aumento del manifatturiero (+0,4%) è stato spiazzato dal crollo del commercio, dei trasporti e dei servizi ricettivi e ristorativi (in calo di -3,2% t/t), e dalla più marcata flessione delle costruzioni (-4,9% t/t). DeStatis segnala che le **ore lavorate** sono in calo di -5,5% rispetto allo stesso periodo del 2020, mentre l'occupazione è più bassa di 1,6% a/a, pari a 707 mila unità.

Grazie ai trasferimenti pubblici, il **reddito disponibile** è più alto di 1,1% a/a; la dinamica divergente di reddito e consumi si riflette in un balzo della propensione media al risparmio a 23,2%. Il PIL della Germania dovrebbe tornare a crescere di +2,5% t/t nel 2° trimestre.

Francia. Il dato sul PIL del 1° trimestre 2021 è stato rivisto a -0,1% t/t, contro il +0,4% t/t della stima preliminare. La contrazione si aggiunge dunque a quella di fine 2020 (-1,5%). A pesare è stato soprattutto il commercio estero, che ha dato un contributo negativo di 4 decimi dopo il +0,7% dei tre mesi precedenti, per via di una crescita delle importazioni (+1,1% dopo un +2,2%) a fronte di un calo di -0,2% dell'export (da +4,9% precedente). Un apporto positivo è giunto nuovamente dalle scorte (+0,2% da +0,6%). Poco variati i consumi delle famiglie (+0,1% dopo il crollo di -5,6% visto a fine 2020) così come gli investimenti (+0,2%). Difficilmente i consumi torneranno a contribuire al PIL nel 2° trimestre, vista la chiusura degli esercizi commerciali non essenziali nella prima parte del trimestre; più rosee le prospettive per gli investimenti.

Francia. La **spesa per consumi** ha fatto registrare un crollo di -8,3% m/m ad aprile, a causa della chiusura degli esercizi commerciali non essenziali disposta dal Governo per tutta la prima parte del mese (fino al 18). Sul dato hanno pesato soprattutto gli acquisti di prodotti manifatturieri (-18,9%), mentre la spesa energetica e quella per alimentari hanno evidenziato un calo solo lieve (rispettivamente -0,6% e -0,2%). I consumi dovrebbero tornare a crescere già a maggio, e accelerare sensibilmente nel mese di giugno.

Francia. L'indice di **fiducia delle imprese manifatturiere** relativo al mese di maggio ha fatto registrare il quarto progresso mensile consecutivo, aggiornando i massimi da inizio anno, a 107 (+3 punti rispetto al mese di aprile). L'Indice, grazie al contributo soprattutto dai giudizi su produzione e ordinativi, si è ulteriormente allontanato dalla media di lungo periodo. Ci attendiamo un ulteriore recupero per il mese di giugno in relazione all'ulteriore allentamento delle misure restrittive in vigore nel Paese.

Francia. La **fiducia dei consumatori**, per il mese di maggio, è risultata in crescita di due punti a 97, in linea con le stime di consenso, ma ancora al di sotto del livello medio di lungo periodo. Il maggior contributo al progresso dell'indice è giunto dalle componenti relative alla situazione finanziaria futura (+3 punti) ed alla capacità di risparmio attuale (+4 punti) e futura (+3 punti). Queste ultime due componenti, in particolare, hanno aggiornato i massimi assoluti. I timori circa la possibilità futura di perdere il lavoro hanno intrapreso un percorso di discesa dallo scorso giugno 2020, e in maggio sono tornati ai livelli di marzo 2020, sebbene l'indicatore permanga ancora al di sopra della media di lungo periodo. In aumento, infine, anche il numero di famiglie che si attendono livelli di inflazione crescente nei prossimi 12 mesi (+6 punti). Per il mese di giugno, ci attendiamo una prosecuzione del percorso di recupero intrapreso dall'indice, supportato da un progressivo ritorno a condizioni di normalità sociale e dal miglioramento delle dinamiche occupazionali.

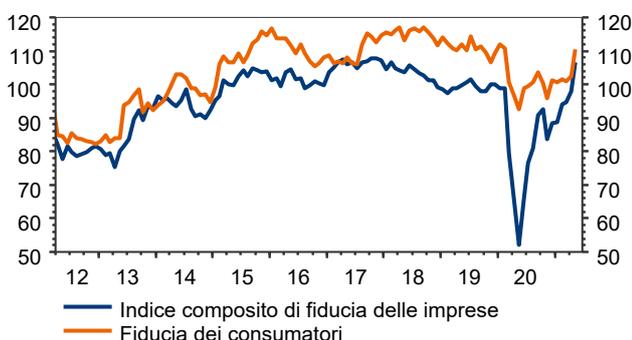
Francia. La **stima flash** indica che a maggio l'**inflazione** ha visto una nuova accelerazione, sia sull'indice nazionale, a 1,4% a/a da 1,2% di aprile, che sulla misura armonizzata, a 1,8% a/a da 1,6% precedente. Sul mese, i prezzi al consumo hanno segnato un aumento di tre decimi sull'indice nazionale e di quattro decimi su quello armonizzato. Il rialzo tendenziale è spiegato ancora dai rincari dell'energia (a 11,8% a/a da 8,8% di aprile). I prezzi dei beni manifatturieri rimangono stabili, dopo la flessione di -0,2% a/a di aprile. Il calo dei listini alimentari, meno marcato rispetto al mese precedente (a -0,2% a/a da -0,3%), è legato ad effetti base sfavorevoli; l'inflazione rallenta sui servizi (all'1% a/a dall'1,2% di aprile). In prospettiva, il picco in corso d'anno dovrebbe essere raggiunto ad ottobre. In media d'anno nel 2021, l'inflazione è vista a 1,4% sull'indice nazionale e 1,7% sull'armonizzato.

Italia. La **fiducia dei consumatori** è salita per il secondo mese a maggio, accelerando decisamente a **110,6** da 102,3 del mese scorso. Il dato è più forte delle attese (che si posizionavano a 104) e porta l'indice ai massimi da gennaio dell'anno scorso. Il miglioramento è trainato dalle aspettative e dal clima economico nazionale, mentre i giudizi sulla situazione corrente e la situazione personale degli intervistati hanno mostrato un recupero significativo ma meno spettacolare. Un segnale incoraggiante (visto che il mercato del lavoro è una variabile ritardata del ciclo) è anche il deciso calo delle preoccupazioni delle famiglie sulla disoccupazione, scese ai minimi post-COVID. I consumatori segnalano anche maggiori opportunità di acquisto di beni durevoli.

Italia. L'**indice composito Istat di fiducia delle imprese** è aumentato per il sesto mese consecutivo, accelerando a **106,7** da un precedente 97,9 (rivisto da 97,3 della prima stima): per trovare un valore più elevato occorre ritornare al 2017. Tutti i principali macrosettori hanno registrato un miglioramento, particolarmente forte per i servizi (da 87,6 a 98,4, un record dallo scoppio del COVID, molto vicino al 98,8 di febbraio 2020). Il livello del morale è massimo nell'edilizia (153,9, nuovo massimo da ottobre del 2001). Nel settore manifatturiero, la fiducia delle imprese è salita più del previsto a 110,2 da 106 di aprile (rivisto da una stima preliminare a 105,4): si tratta di un nuovo record da novembre del 2017. Sono migliorate tutte le componenti principali dell'indagine, in particolare le aspettative su ordini, produzione, economia, occupazione e prezzi di vendita. I giudizi sulle scorte di magazzino sono calati a un minimo da febbraio del 2014 (si tratta di un segnale prospettico positivo per la produzione futura).

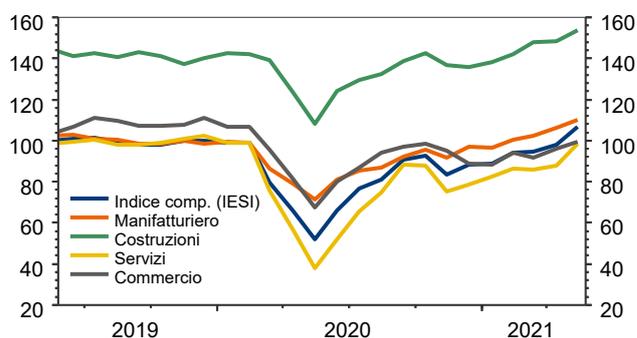
Il recupero del morale di famiglie e aziende potrebbe continuare a giugno-luglio sulla scia dell'ulteriore allentamento delle restrizioni anti-COVID previsto dall'attuale road-map sulle riaperture (che potrebbe essere rafforzata nelle prossime settimane). Tenuto conto dell'intensificarsi della campagna vaccinale, ormai vicina agli obiettivi previsti dal Piano vaccinale nazionale, il rischio che il processo possa invertirsi appare contenuto, almeno nel breve termine. Gli sviluppi recenti ci sembrano coerenti con la nostra stima di un rimbalzo del PIL dell'ordine di un punto percentuale nel trimestre in corso. Soprattutto, si stanno creando le condizioni per vedere un'accelerazione potenzialmente anche molto ampia nel trimestre estivo, quando l'effetto-riaperture (nel confronto con i tre mesi precedenti) sarà massimo. Nel complesso, stanno emergendo rischi al rialzo (per ora di entità moderata) sulla nostra attuale previsione sul PIL 2021 (che per il momento si attesta al 3,7%). La svolta per l'economia appare già in corso.

In decisa accelerazione la ripresa della fiducia di consumatori e imprese



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

I servizi restano il settore più indietro, ma mostrano un deciso recupero a maggio

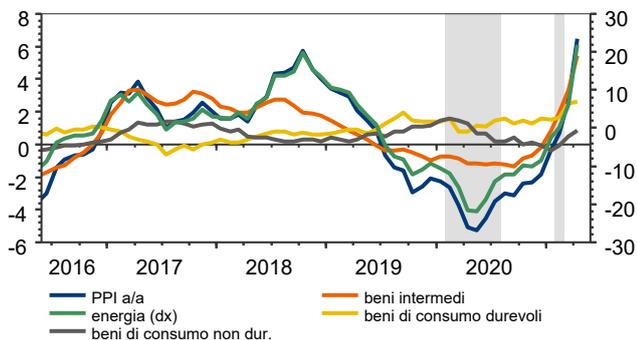


Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Italia. Ad aprile i dati sul commercio estero extra-UE hanno riportato una robusta crescita di esportazioni, in accelerazione a +7,3% m/m da +2,7% m/m, **e importazioni** a +4,9% m/m da +7,4% m/m. Nel mese in esame l'aumento delle esportazioni risulta trainato dalla crescita a doppia cifra dei beni strumentali (+14,3% m/m) ed è diffuso a tutte le altre componenti ad eccezione dell'energia (-11,5% m/m). Il dato sulle importazioni è invece guidato dai beni intermedi (+8,1% m/m) con incrementi anche per gli altri raggruppamenti principali, energia inclusa. **Al netto dell'energia** si registra quindi una crescita delle esportazioni di +8% m/m e delle importazioni di +4,7% m/m. **In termini tendenziali** la crescita dell'export ha accelerato a 104,4% da 23,2% precedente, quella dell'import a 54,9% da 35,1% (entrambe sostenute dal confronto favorevole con aprile 2020, il mese di massima severità delle restrizioni anti-contagio). Sull'anno la solida crescita dei flussi commerciali è generalizzata a tutti i principali partner: sul fronte delle esportazioni sono in particolare Turchia, Paesi MERCOSUR, Stati Uniti e Cina a registrare le più ampie variazioni mentre per le importazioni sono quelle provenienti da Turchia, India, Paesi OPEC e Russia a riportare ritmi di crescita ampiamente superiori alla media. Ad aprile il **saldo commerciale** con i Paesi non appartenenti all'UE è risultato pari a +4.846 milioni di euro (-171 ad aprile 2020) e a +7.747 milioni (+1.167 milioni un anno prima) al netto dell'energia. Il trend di ripresa degli scambi internazionali dovrebbe proseguire nei prossimi mesi sull'onda del rafforzamento della ripresa economica globale.

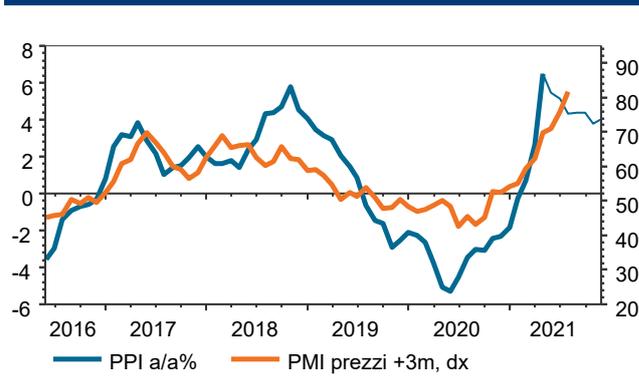
Italia. Ad aprile la crescita dei **prezzi alla produzione nell'industria** ha accelerato a +1,1% m/m da +0,9% m/m (quinto mese consecutivo di rincaro). La variazione sull'anno è balzata al 6,5% da 2,7% precedente, portandosi ai massimi dal settembre del 2008, sostenuta anche dal confronto favorevole con aprile 2020 quando i prezzi subirono importanti flessioni. Sul mercato interno i prezzi hanno registrato un incremento mensile di 1,2% m/m e annuo di 7,9%, trainato in entrambi i casi da beni intermedi ed energia. Al netto dell'energia la crescita dei prezzi risulta quindi più contenuta (+0,9% m/m) ma diffusa a tutti i comparti, confermando la persistenza di pressioni a monte della catena produttiva che risentono del rincaro generalizzato delle materie prime e delle strozzature presenti nelle filiere produttive. Il trend potrebbe proseguire anche nei prossimi mesi con le imprese manifatturiere che potrebbero anche iniziare a trasferire i maggiori costi di produzione ai consumatori finali. Nella manifattura l'incremento tendenziale dei prezzi, ad eccezione della stagnazione registrata nel farmaceutico, risulta generalizzato a tutti i principali settori di attività, con i rialzi più ampi che sono stati riportati dai comparti più esposti alla componente energetica come la raffinazione (+37,4% a/a).

Accelera la crescita dei prezzi alla produzione ad aprile



Fonte: Refinitiv Datastream

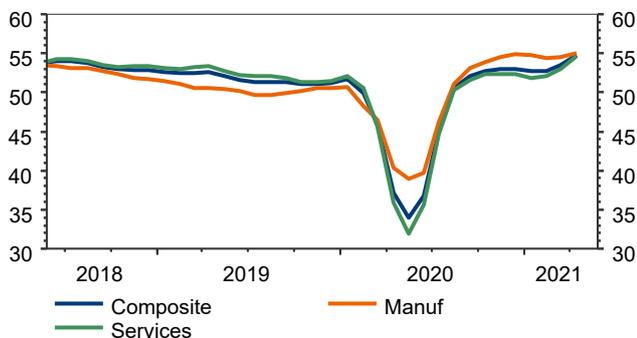
Anche le indagini di fiducia offrono indicazioni di rincaro dei prezzi



Fonte: Refinitiv Datastream

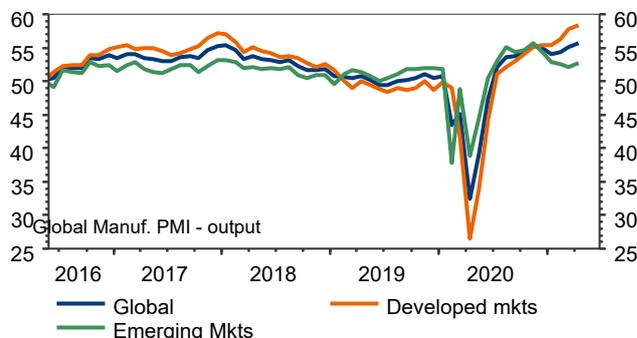
Tendenze dell'economia globale

PMI globali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

PMI manifatturiero: paesi avanzati ed emergenti



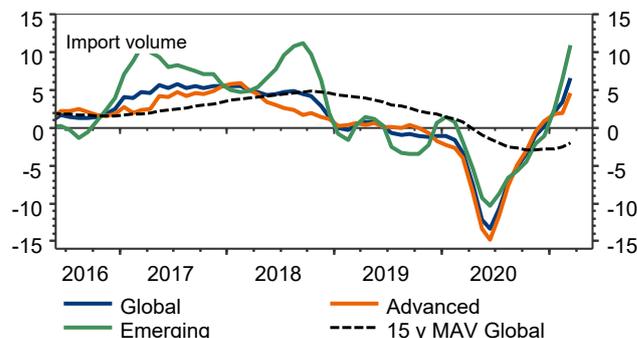
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Global PMI: aspettative a 12 mesi



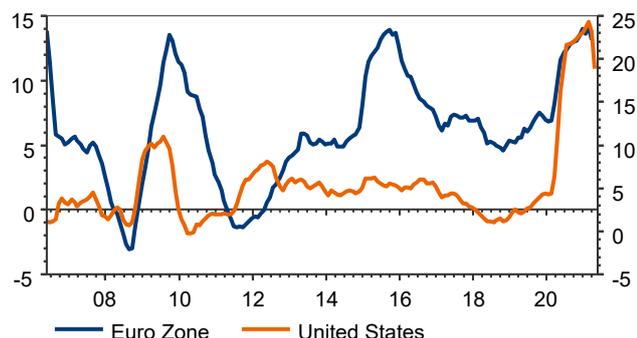
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Andamento del commercio mondiale



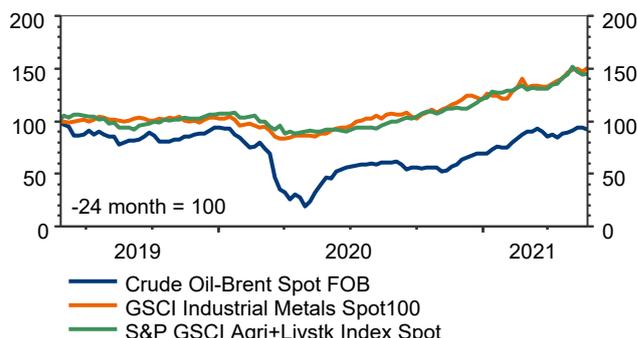
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

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

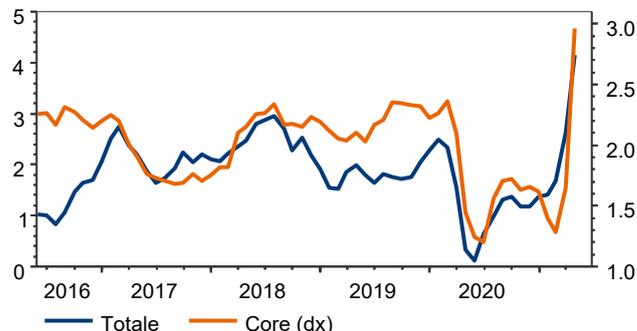
Stati Uniti

Indagini ISM



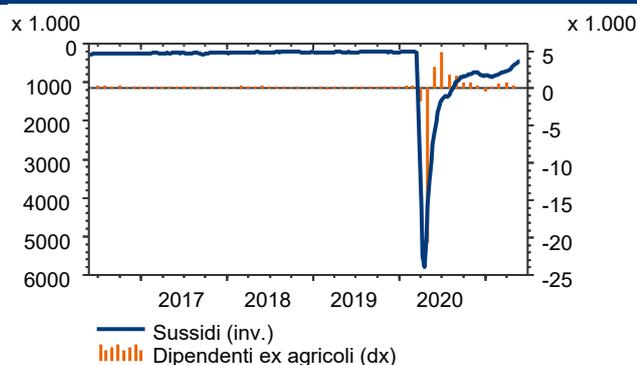
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

CPI – Var. % a/a



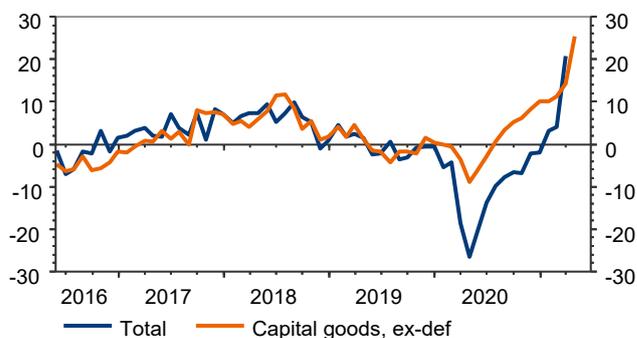
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

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

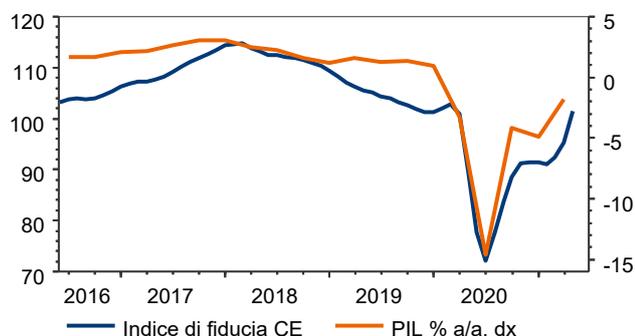
Previsioni

	2020	2021p	2022p	2020	2021										
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIL (prezzi costanti, a/a)	-3.5	7.5	4.3	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	0.4	13.7	8.4	8.1				
- trim./trim. annualizzato				-5.0	-31.4	33.4	4.3	6.4	12.8	10.2	3.4				
Consumi privati	-3.9	9.8	5.1	-6.9	-33.2	41.0	2.3	11.3	16.2	12.4	3.6				
IFL - privati non residenziali	-4.0	7.8	2.8	-6.7	-27.2	22.9	13.1	10.8	8.1	4.0	2.2				
IFL - privati residenziali	6.1	12.9	-0.1	19.0	-35.6	63.0	36.6	12.7	0.3	0.7	0.5				
Consumi e inv. pubblici	1.1	1.2	1.3	1.3	2.5	-4.8	-0.8	5.8	6.6	-4.8	-2.4				
Esportazioni	-12.9	7.0	9.6	-9.5	-64.4	59.6	22.3	-2.9	8.4	21.5	13.1				
Importazioni	-9.3	14.8	5.5	-15.0	-54.1	93.1	29.8	6.7	16.6	8.9	5.5				
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.7	0.5	0.0	-1.7	-4.3	6.5	1.4	-3.3	1.8	1.2	0.5				
Partite correnti (% PIL)	-3.1	-3.6	-3.2												
Deficit Pubblico (% PIL)	-16.0	-11.5	-5.5												
Debito pubblico (% PIL)	160.7	156.3	151.8												
CPI (a/a)	1.2	3.3	2.1	2.1	0.4	1.2	1.2	1.9	4.3	3.6	3.3				
Produzione Industriale	-6.7	6.2	4.1	-1.7	-13.0	9.4	2.3	0.6	2.3	1.6	1.2				
Disoccupazione (%)	8.1	5.2	4.0	3.8	13.1	8.8	6.8	6.2	5.4	4.6	4.4				

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

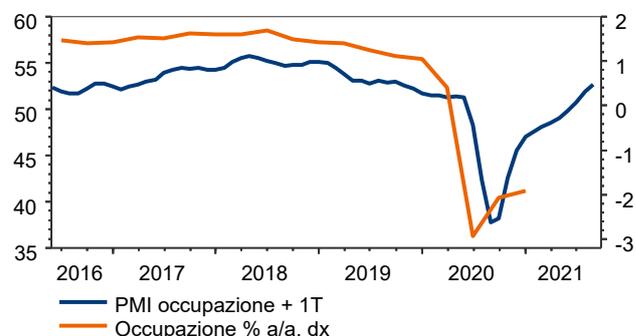
Area euro

PIL



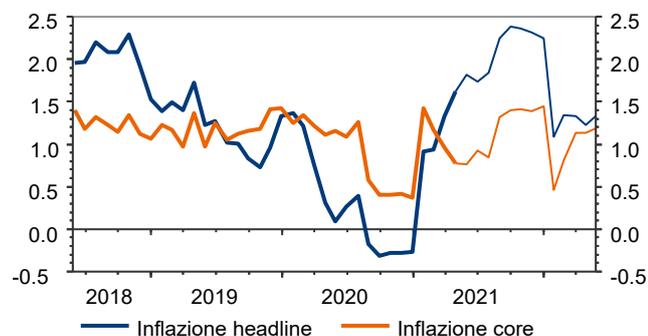
Fonte: Eurostat, Commissione UE

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	1.3
marzo	0.7	1.3	1.3
aprile	0.3	1.6	1.2
maggio	0.1	1.8	1.3
giugno	0.3	1.7	1.3
luglio	0.4	1.8	1.4
agosto	-0.2	2.2	1.4
settembre	-0.3	2.4	1.5
ottobre	-0.3	2.4	1.4
novembre	-0.3	2.3	1.5
dicembre	-0.3	2.2	1.4

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2020p	2021p	2022p	2020	2021				2022		
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	-6.7	4.1	4.5	-3.3	-14.6	-4.2	-4.9	-1.8	12.6	2.2	4.3
- i/t				-3.8	-11.6	12.5	-0.7	-0.6	1.4	2.1	1.4
Consumi privati	-8.0	1.8	4.6	-4.4	-12.6	14.2	-3.3	-1.3	1.6	1.8	1.4
Investimenti fissi	-8.4	6.8	4.8	-5.9	-16.1	13.8	1.9	0.4	1.9	2.3	1.7
Consumi pubblici	1.2	2.5	1.1	-0.2	-2.2	4.7	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4
Esportazioni	-9.6	9.6	5.3	-3.8	-18.7	16.7	4.0	0.9	2.1	2.3	1.7
Importazioni	-9.2	7.4	4.6	-2.9	-18.1	11.8	4.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.3	-0.2	0.2	0.5	0.0	-1.5	0.7	-0.1	-0.2	0.4	0.0
Partite correnti (% PIL)	2.2	2.6	2.7								
Deficit pubblico (% PIL)	-7.2	-6.8	-4.0								
Debito pubblico (% PIL)	98.1	101.8	100.2								
Prezzi al consumo (a/a)	0.3	1.8	1.3	1.1	0.2	0.0	-0.3	1.1	1.7	2.2	2.3
Produzione industriale (a/a)	-8.6	7.9	3.0	-6.0	-20.1	-6.8	-1.6	3.1	22.1	6.2	2.5
Disoccupazione (%)	8.0	8.2	7.7	7.3	7.6	8.6	8.3	8.2	8.2	8.2	8.1
Euribor 3 mesi	-0.42	-0.53	-0.53	-0.41	-0.30	-0.47	-0.52	-0.54	-0.54	-0.51	-0.53

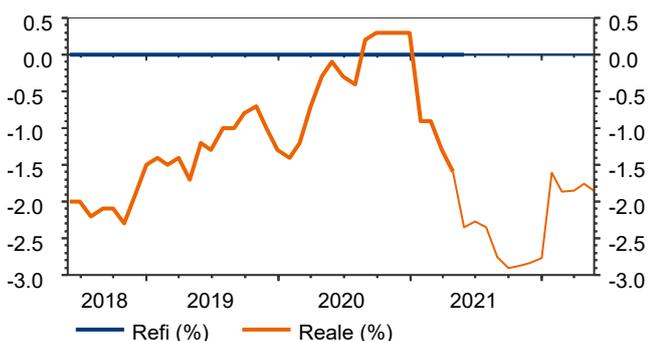
Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	27/5	giu	set	dic	mar
Refi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1m	-0.53	-0.55	-0.56	-0.56	-0.55	-0.53	-0.54	-0.53
Euribor 3m	-0.50	-0.55	-0.54	-0.54	-0.54	-0.52	-0.53	-0.53

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

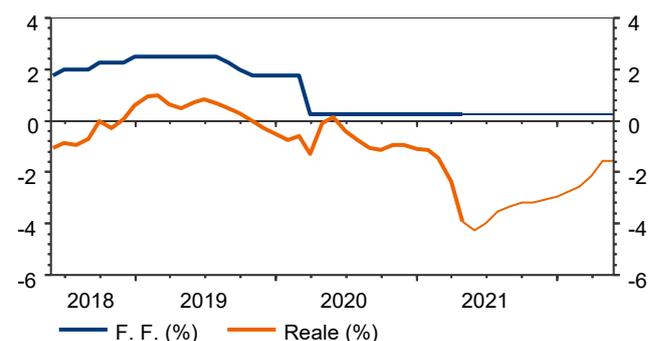


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Stati Uniti

	set	dic	mar	27/5	giu	set	dic	mar
Fed Funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Libor USD 3m	0.23	0.24	0.19	0.14	0.19	0.20	0.20	0.20

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

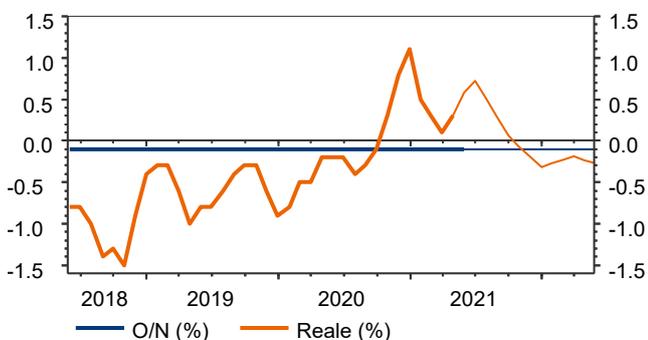


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Giappone

	set	dic	mar	27/5	giu	set	dic	mar
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Libor JPY 3m	-0.10	-0.08	-0.07	-0.09	-0.06	-0.05	-0.05	-0.05

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

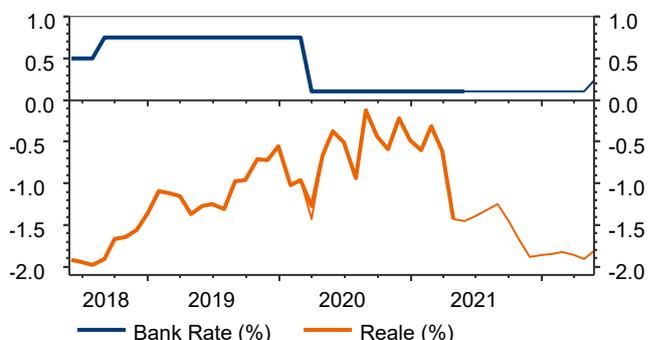


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	27/5	giu	set	dic	mar
Bank rate	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Libor GBP 3m	0.06	0.03	0.09	0.08	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	28/5	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.12	1.10	1.19	1.21	1.21	1.2195	1.20	1.17	1.16	1.21	1.23
USD/JPY	110	108	104	107	109	109.83	108	110	112	114	115
GBP/USD	1.27	1.23	1.33	1.40	1.39	1.4194	1.41	1.39	1.37	1.43	1.47
EUR/CHF	1.13	1.07	1.08	1.10	1.10	1.0951	1.09	1.10	1.12	1.14	1.15
EUR/JPY	122	119	124	129	131	133.96	130	129	130	137	141
EUR/GBP	0.88	0.90	0.89	0.87	0.87	0.8591	0.85	0.84	0.84	0.84	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.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com