

Weekly Economic Monitor

Il punto

Federal Reserve: la politica monetaria è immutata, la revisione dello scenario riguarda quasi esclusivamente il 2021 e le pressioni sull'inflazione sono ancora giudicate largamente transitorie. Tuttavia, diversi membri del FOMC hanno cambiato idea sui rischi per lo scenario di inflazione, tanto che ora la previsione mediana è che ci siano 2 rialzi dei tassi nel 2023. Anche se il presidente Powell ha giudicato "molto lontano" tale momento, riteniamo che entro fine anno la Fed compirà il passo concreto di annunciare una riduzione graduale degli acquisti.

I market mover della settimana

La settimana nell'**area euro** sarà incentrata sulla tornata di indagini di fiducia di giugno (saranno diffusi l'IFO tedesco, l'INSEE francese, gli indici Istat in Italia, i PMI flash per l'Eurozona e la fiducia dei consumatori della Commissione Europea), che dovrebbero mostrare un ulteriore miglioramento generalizzato del morale di famiglie e imprese dopo quello già registrato a maggio. I livelli delle indagini risultano coerenti con un'accelerazione della ripresa, soprattutto nei servizi, settore maggiormente colpito dalle misure restrittive. La seconda lettura dei dati sul PIL spagnolo e olandese per il 1° trimestre dovrebbe confermare la stima preliminare.

I molti dati in uscita negli **Stati Uniti** dovrebbero dare supporto alla previsione di ulteriore rafforzamento della crescita nel 2° trimestre. Per giugno, i PMI manifatturiero e dei servizi sono previsti in ulteriore rialzo e la fiducia dei consumatori dovrebbe stabilizzarsi nella seconda lettura. A maggio, la spesa personale dovrebbe essere in rialzo grazie al nuovo boom dei servizi, il reddito dovrebbe correggere ancora per via degli effetti dei trasferimenti fiscali, gli ordini di beni durevoli sono attesi in ripresa anche nei trasporti e le vendite di case nuove ed esistenti dovrebbero restare all'interno del recente intervallo di fluttuazione. Il deflatore dei consumi e il deflatore core sono previsti in rialzo solido, ma più contenuto su base mensile rispetto ad aprile: gran parte della variazione dovrebbe essere ancora una volta da attribuire a fattori temporanei, collegati all'aggiustamento post-pandemia.

18 giugno 2021

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista - Italia

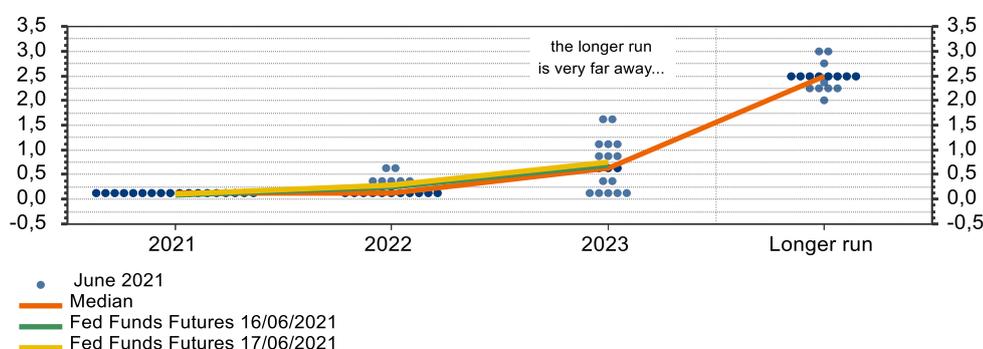
Lorenzo Biagioli
Economista - Area euro

Aniello Dell'Anno
Economista - Area euro

Giovanna Mossetti
Economista - USA e Giappone

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Ora la maggioranza dei membri del FOMC ritiene che vi sarà uno o più rialzi dei tassi entro fine 2023



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv e Federal Reserve

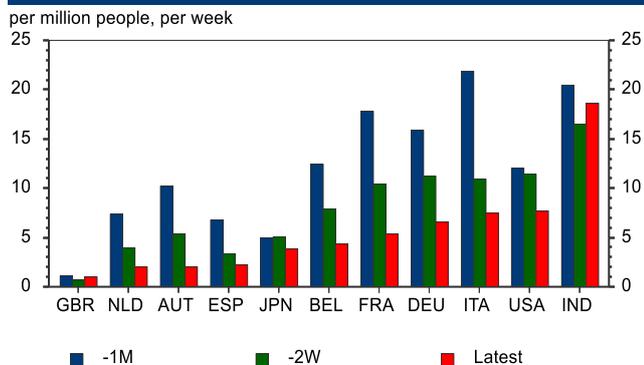
Il punto

Federal Reserve: la politica monetaria è immutata, la revisione dello scenario riguarda quasi esclusivamente il 2021 e le pressioni sull'inflazione sono ancora giudicate largamente transitorie. Tuttavia, diversi membri del FOMC hanno cambiato idea sui rischi per lo scenario di inflazione, tanto che ora la previsione mediana è che ci siano 2 rialzi dei tassi nel 2023. Anche se il presidente Powell ha giudicato "molto lontano" tale momento, riteniamo che entro fine anno la Fed compirà il passo concreto di annunciare una riduzione graduale degli acquisti.

- La **Federal Reserve** ha lasciato quasi immutato rispetto ad aprile il comunicato stampa, e il presidente Powell non ha mandato alcun segnale esplicito che il FOMC sia più vicino di prima a discutere una riduzione del flusso di acquisti di attività finanziarie. Tuttavia, **le previsioni dei membri del FOMC in merito all'andamento dei tassi sono salite nel 2023**, elevando la mediana da 0,1% a **0,6%**.
- Nel dettaglio, soltanto 5 membri ora prevedono tassi invariati fino a tutto il 2023, mentre 2 si attendono un rialzo entro fine anno e 11 ritengono che ve ne sarà più di uno. Inoltre, **sono diventati 7 i membri che vedono il primo rialzo già nel 2022**. Lo spostamento delle previsioni sui tassi avvicina la posizione mediana del FOMC a quanto il mercato già scontava.
- Powell ha invitato a non dare troppo peso a tale cambiamento, dichiarando che il Comitato non ne ha discusso e che l'incertezza su tale orizzonte è eccessiva. Tuttavia, uno spostamento di opinione così ampio non può essere né casuale né irrilevante, e in effetti si accompagna al diffondersi nell'ambito del Comitato di valutazioni meno benevole riguardo ai rischi di inflazione di quelle ufficialmente espresse dalla banca centrale. Riguardo al futuro *tapering* degli acquisti, Powell ha continuato a ribadire che la Fed avviserà per tempo i mercati e che la decisione dipenderà dai dati – non dal calendario. Probabilmente, tale passo sarà compiuto in autunno.
- La revisione al rialzo delle stime di crescita e inflazione è significativa soltanto nel 2021 (PIL: da 6,5% a 7,0% a/a nel 4° trimestre 2021, inflazione: da 2,4% a 3,4% a/a) e il giudizio della Fed riguardo alle pressioni inflazionistiche è ancora che esse riflettano prevalentemente fattori transitori. La proiezione sul deflatore *core* dei consumi (PCE) a fine anno è salita da 2,2% a 3,0% a/a, ma la previsione per il 2022 (2,1%, rivista soltanto di un decimo) implica che la Banca centrale si aspetta ancora un rapido calo dopo il picco di quest'anno.
- Al margine dell'evento, da segnalare il piccolo aumento del tasso sulle riserve in eccesso da 0,10% a 0,15% e di quello sui *reverse repo* da 0% a 0,05%: un intervento di natura tecnica finalizzato a compensare l'effetto del crescente eccesso di liquidità sui tassi a brevissimo termine, mantenendoli all'interno del corridoio-obiettivo per i Fed funds.

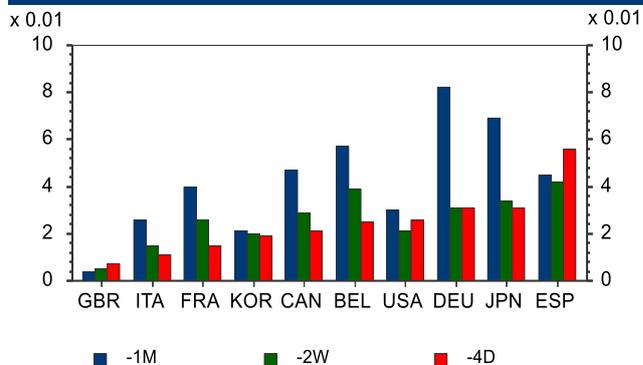
Monitor dell'impatto COVID

Mortalità da COVID-19



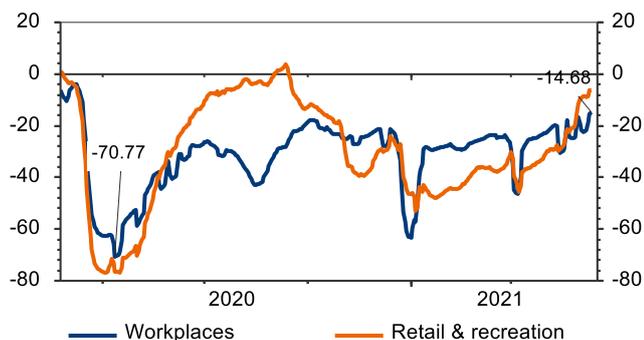
Fonte: OMS, OurWorldInData

Quota di test positivi



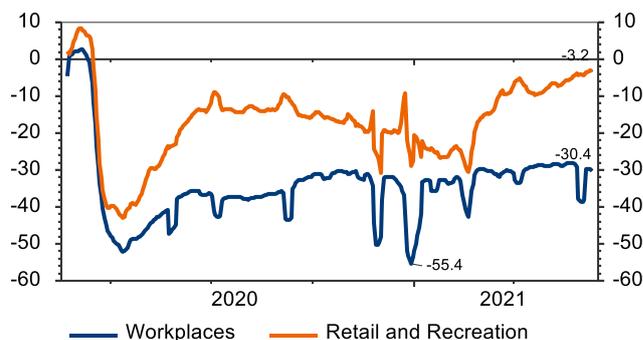
Fonte: OurWorldInData

Area euro – media settimanale degli indici di mobilità



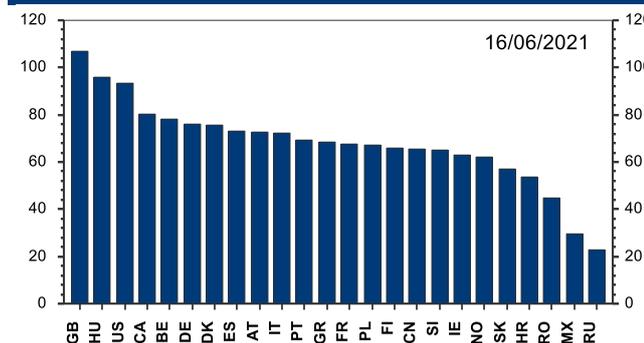
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Media pesata per la popolazione degli indici di mobilità dei maggiori 6 paesi dell'Eurozona. Media mobile settimanale

Stati Uniti – indici di mobilità



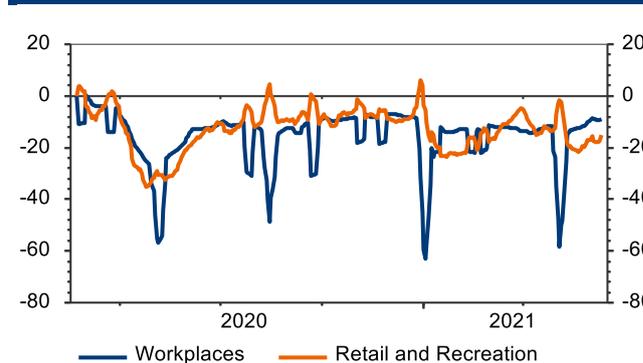
Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

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

La settimana nell'**area euro** sarà incentrata sulla tornata di indagini di fiducia di giugno (saranno diffusi l'IFO tedesco, l'INSEE francese, gli indici Istat in Italia, i PMI flash per l'Eurozona e la fiducia dei consumatori della Commissione Europea), che dovrebbero mostrare un ulteriore miglioramento generalizzato del morale di famiglie e imprese dopo quello già registrato a maggio. I livelli delle indagini risultano coerenti con un'accelerazione della ripresa, soprattutto nei servizi, settore maggiormente colpito dalle misure restrittive. La seconda lettura dei dati sul PIL spagnolo e olandese per il 1° trimestre dovrebbe confermare la stima preliminare.

I molti dati in uscita negli **Stati Uniti** dovrebbero dare supporto alla previsione di ulteriore rafforzamento della crescita nel 2° trimestre. Per giugno, i PMI manifatturiero e dei servizi sono previsti in ulteriore rialzo e la fiducia dei consumatori dovrebbe stabilizzarsi nella seconda lettura. A maggio, la spesa personale dovrebbe essere in rialzo grazie al nuovo boom dei servizi, il reddito dovrebbe correggere ancora per via degli effetti dei trasferimenti fiscali, gli ordini di beni durevoli sono attesi in ripresa anche nei trasporti e le vendite di case nuove ed esistenti dovrebbero restare all'interno del recente intervallo di fluttuazione. Il deflatore dei consumi e il deflatore core sono previsti in rialzo solido, ma più contenuto su base mensile rispetto ad aprile: gran parte della variazione dovrebbe essere ancora una volta da attribuire a fattori temporanei, collegati all'aggiustamento post- pandemia.

Martedì 22 giugno

Area euro

■ **Area euro. L'indice di fiducia dei consumatori della Commissione Europea** è visto in miglioramento a -1,6 a giugno da -5,1 precedente. Il processo di riapertura delle economie dovrebbe unirsi al calo dei contagi e ai progressi sul fronte vaccinale nel sostenere il morale delle famiglie.

Stati Uniti

■ Le **vendite di case esistenti** a maggio sono previste a 5,75 mln da 5,85 mln di aprile, con un proseguimento del trend verso il basso in atto da febbraio. I contratti di compravendita sono in calo dai picchi di agosto 2020, frenati dal costante rialzo dei prezzi e dalla scarsità di scorte. Nei prossimi mesi potrebbe esserci una moderata ripresa sulla scia dell'aumento di case sul mercato (causato dal rallentamento delle vendite) e della correzione dei tassi sui mutui.

Mercoledì 23 giugno

Area euro

■ **Area euro. Le indagini PMI di giugno** dovrebbero evidenziare un miglioramento del morale delle imprese trainato soprattutto dai servizi, il comparto che più beneficia dell'allentamento delle misure restrittive. L'indice PMI manifatturiero è visto in contenuto rialzo a 63,5 da 63,1 precedente: l'indagine dovrebbe confermare il tono espansivo nel settore, ma l'attenzione sarà sul grado di stress presente lungo le filiere produttive per valutare se i colli di bottiglia all'offerta stiano iniziando a frenare il recupero dell'attività produttiva. L'indice PMI dei servizi potrebbe invece salire a 60 da 55,2 precedente, sostenuto dal progressivo processo di alleggerimento delle misure restrittive in atto ormai in tutte le principali economie dell'eurozona. L'indicatore composito relativo all'insieme dell'area euro dovrebbe quindi portarsi a 61,2 da 57,1 di maggio, su livelli coerenti con un'accelerazione della ripresa nei mesi estivi. Da monitorare anche le indicazioni sui prezzi per vagliare i rischi sullo scenario d'inflazione per i prossimi mesi.

Stati Uniti

■ Il **PMI manifatturiero** flash a giugno è atteso a 62,3 da 62,1 di maggio, con una ripresa dell'output grazie alla ripartenza della produzione in diversi stabilimenti auto fermati in

precedenza dalla mancanza di semiconduttori. L'indice dei **servizi** dovrebbe salire a 70,8, da 70,4 di maggio, toccando un nuovo massimo storico, con rialzi per le componenti di attività e occupazione, spinte ancora dalla fine delle restrizioni in tutti gli Stati e dalla ripresa di viaggi e ricreazione. Gli indici di prezzo dovrebbero stabilizzarsi, alla luce del rallentamento della dinamica in alcuni settori delle materie prime.

- Le **vendite di case nuove** a maggio sono previste a 0,890 mln da 0,863 mln di aprile, sulla scia del trend in aumento delle unità completate, del calo dei tassi sui mutui e dell'elevato risparmio delle famiglie. I dati di maggio dovrebbero però solo indicare una stabilizzazione delle vendite all'interno dell'intervallo di fluttuazione visto da inizio anno: il boom del mercato immobiliare residenziale sarà frenato nel 2021 da scarsità di offerta e prezzi elevati.

Giovedì 24 giugno

Area euro

- **Germania.** Prevediamo un nuovo miglioramento dell'**IFO** a giugno, a 100,9 da 99,2 precedente. L'incremento dovrebbe riflettere la dinamica rialzista sia della situazione corrente (a 98 da 95,7) che, in minor misura, delle aspettative (a 104 da 102,9).
- **Spagna.** La **lettura finale del PIL** relativa al primo trimestre è attesa confermare la precedente stima di -0,5% t/t. L'accelerazione impressa all'allentamento delle misure restrittive a partire dal mese di febbraio, assieme al buon andamento della campagna di vaccinazione, dovrebbe riflettersi in un recupero dell'economia iberica superiore al punto percentuale nel secondo trimestre. I livelli mostrati dagli indicatori di fiducia dei consumatori e delle imprese (sui massimi di periodo) sono coerenti con una accelerazione nel trimestre estivo.
- **Francia.** Dopo il forte rimbalzo di maggio (a 108, +12 punti rispetto ad aprile), l'indice INSEE di **fiducia delle imprese** è atteso in ulteriore progresso a giugno, a 110. Nel manifatturiero, il morale è visto a 110 da un precedente 107.
- **Paesi Bassi.** La seconda lettura del **PIL** del 1° trimestre è attesa confermare il calo di -0,5% t/t (-1,9% a/a) della stima preliminare. La flessione sarà trainata dalla domanda interna mentre il commercio estero dovrebbe contribuire positivamente. Il 2021 dovrebbe chiudersi con una crescita del PIL del 2,9%, più forte delle attese di inizio anno; i rischi sulla previsione sono orientati al rialzo.

Stati Uniti

- Gli **ordini di beni durevoli** a maggio (prel.) sono attesi in rialzo di 2,3% m/m, da -1,3% m/m di aprile, grazie a un rimbalzo dell'aeronautica civile e delle auto. Al netto dei trasporti, gli ordini dovrebbero restare su un trend positivo, con un rialzo di 0,6% m/m, dopo 1% m/m di aprile. Anche le consegne di beni capitali dovrebbero restare in solido aumento, con indicazioni favorevoli per gli investimenti fissi nel 2° trimestre.

Venerdì 25 giugno

Area euro

- **Area euro.** A maggio la crescita di **M3** dovrebbe rallentare a 8,2% a/a da 9,2% precedente. La decelerazione è imputabile prevalentemente al confronto sfavorevole con lo scorso anno ma l'aggregato monetario dovrebbe comunque continuare a beneficiare del flusso di acquisti di titoli da parte dell'Eurosistema, supporto che non è destinato a venir meno nei prossimi mesi.
- **Italia.** La **fiducia di consumatori e imprese** è attesa in ulteriore recupero a giugno, grazie all'accelerazione nel processo di allentamento delle restrizioni anti-COVID. Il morale delle famiglie è visto a 114 da 110,6 precedente: si tratterebbe di un nuovo massimo da luglio 2019. L'indice composito di fiducia delle aziende è atteso a 108,9 da 106,7 di maggio: nel mese, il miglioramento sarebbe trainato soprattutto dai servizi (a 103,8 da 98,4) mentre il

manifatturiero è visto consolidare i recenti progressi a 112,3 da 110,2 precedente. Il trend di ripresa dovrebbe continuare nei prossimi mesi, soprattutto nel settore dei servizi.

Stati Uniti

- I **consumi personali** a maggio sono attesi in rialzo di 0,9% m/m, dopo 0,5% m/m di aprile, grazie alla ripresa nel comparto dei servizi, a fronte di una correzione nel segmento dei beni durevoli. Il **reddito personale** dovrebbe correggere ancora, con un calo di -2,8% m/m, dopo il calo di -13,1% m/m del mese precedente, sulla scia della fine degli effetti dei trasferimenti fiscali di marzo. Il **deflatore dei consumi** è atteso in aumento di 0,5% m/m (3,9% a/a da 3,6% a/a), dopo 0,6% m/m, con il **deflatore core** in rialzo atteso di 0,6% m/m (3,4% a/a da 3,1% a/a), dopo 0,7% m/m. I prezzi dovrebbero essere ancora spinti verso l'alto dai servizi ricreativi, dalle tariffe aeree e dalle auto usate, come nel CPI.
- La **fiducia dei consumatori** rilevata dall'Univ. of Michigan a giugno (finale) dovrebbe confermare i livelli della lettura preliminare, intorno a 83 e soprattutto mantenere la correzione delle aspettative di inflazione rispetto al picco di maggio.

Calendario dei dati macroeconomici ed eventi

Calendario dei dati macroeconomici (21 – 25 giugno)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consensus	Intesa Sanpaolo		
Lun	21/6	03:30	CN	Tasso prime rate a 5 anni	*	giu	4.7	%		
		03:30	CN	Tasso prime rate a 1 anno	*	giu	3.9	%		
Mar	22/6	10:00	ITA	Fatturato industriale m/m		apr	1.6	%		
		10:00	ITA	Fatturato industriale a/a		apr	38.1	%		
		16:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)		mag	5.85	Mln	5.74	
		16:00	EUR	Fiducia consumatori flash	*	giu	-5.1		-3.0	-1.6
Mer	23/6	02:30	GIA	PMI manifatturiero prelim		giu	53.0			
		09:15	FRA	PMI servizi prelim	*	giu	56.6	59.0		
		09:15	FRA	PMI manifatturiero prelim	*	giu	59.4	59.0		
		09:30	GER	PMI servizi prelim	*	giu	52.8	55.0		
		09:30	GER	PMI manifatturiero prelim	*	giu	64.4	63.4		
		10:00	EUR	PMI servizi prelim	**	giu	55.2	57.5	60.0	
		10:00	EUR	PMI manifatturiero prelim	**	giu	63.1	62.2	63.5	
		10:00	EUR	PMI composito prelim	**	giu	57.1	58.8	61.2	
		10:30	GB	PMI manifatturiero prelim	*	giu	65.6			
		10:30	GB	PMI servizi prelim	*	giu	62.9			
		14:30	USA	Saldo partite correnti	*	T1	-188.5	Mld \$		
		15:45	USA	Markit PMI Manif. prelim.	*	giu	62.1		62.3	
		15:45	USA	Markit PMI Composito prelim.		giu	68.7			
		15:45	USA	Markit PMI Servizi prelim.	*	giu	70.4		70.8	
16:00	USA	Vendite di nuove case (mln ann.)	*	mag	0.863	Mln	0.890	0.890		
Gio	24/6	06:30	OLA	PIL t/t finale	*	T1	prel -0.5	%	-0.5	
		08:00	GER	Prezzi import a/a		mag	10.3	%		
		08:45	FRA	Fiducia imprese manifatturiere	**	giu	107.0	110.0	110.0	
		09:00	SPA	PIL t/t finale	*	T1	prel -0.5	%	-0.5	
		10:00	GER	IFO	**	giu	99.2	100.1	100.9	
		10:00	GER	IFO (sit. corrente)		giu	95.7	97.5	98.0	
		10:00	GER	IFO (attese)		giu	102.9	103.8	104.0	
		14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	412	x1000		
		14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	3.518	Mln		
		14:30	USA	Deflatore consumi core t/t finale		T1	prel 2.5	%		
		14:30	USA	PIL t/t ann. finale		T1	prel 6.4	%	6.4	
		14:30	USA	PIL, deflatore t/t ann. finale		T1	prel 4.3	%		
		14:30	USA	Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	*	mag	-1.3	%	2.1	2.3
		14:30	USA	Ordini beni durevoli ex-trasp m/m prelim	*	mag	1.0	%	0.5	0.6
		14:30	USA	Bilancia commerciale dei beni prelim		mag	-85.2	Mld \$		
		15:00	BEL	Indice ciclico BNB		giu	6.5			
		Ven	25/6	08:00	GER	Fiducia consumatori		lug	-7.0	-4.3
10:00	ITA			Fiducia consumatori		giu	110.6	114.0		
10:00	ITA			Fiducia delle imprese manif.	**	giu	110.2	112.0	112.3	
10:00	EUR			M3 dest. a/a	*	mag	9.2	%	8.5	8.2
11:00	ITA			Bilancia commerciale (non EU)		mag	4.9	Mld €		
14:30	USA			Deflatore consumi (core) m/m	*	mag	0.7	%	0.6	0.6
14:30	USA			Spesa per consumi (nominale) m/m	*	mag	0.5	%	0.5	0.9
14:30	USA			Deflatore consumi (core) a/a	*	mag	3.1	%		3.4
14:30	USA			Deflatore consumi a/a	*	mag	3.6	%		3.9
14:30	USA			Redditi delle famiglie m/m		mag	-13.1	%	-2.8	-2.8
16:00	USA			Fiducia famiglie (Michigan) finale		giu	prel 86.4		83.0	

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 (21 – 25 giugno)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	21/6	12:30	EUR	Discorso di Centeno (BCE)
		15:30	USA	Discorso di Bullard (Fed)
		16:15	EUR	* Discorso di Lagarde (BCE)
		21:00	USA	Discorso di Williams (Fed)
Mar	22/6	11:15	EUR	Discorso di Rehn (ECB)
		16:30	USA	Discorso di Mester (Fed)
		17:00	USA	Discorso di Daly (Fed)
		20:00	USA	* Discorso di Powell (Fed)
Mer	23/6	01:50	GIA	* BoJ: pubblicazione dei verbali della riunione di aprile
		09:30	EUR	Discorso di Guindos (BCE)
		15:00	USA	Discorso di Bowman (Fed)
		17:00	USA	Discorso di Bostic (Fed)
		22:30	USA	Discorso di Rosengren /Fed)
Gio	24/6	08:45	GIA	* Discorso di Kuroda (BoJ)
		10:00	EUR	* La BCE pubblica il Bollettino Economico
		13:00	GB	** Annuncio tassi BoE (previsioni ISP: bank rate invariato a 0,10%)
		13:30	EUR	Discorso di Panetta (BCE)
		15:30	USA	Discorso di Bostic (Fed)
		17:00	USA	Discorso di Williams (Fed)
		17:30	EUR	Discorso di Schnabel (BCE)
		19:00	USA	Discorso di Bullard (Fed)
		-	-	-
Ven	25/6	17:35	USA	Virtual forum di Mester (Fed)
		19:00	USA	Discorso di Rosengren /Fed)
		-	-	-

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

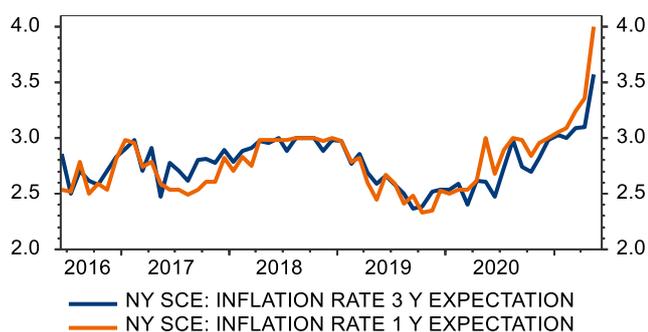
Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PPI (escl. alimentari, energia) m/m	mag	0.7	%	0.5	0.7
PPI m/m	mag	0.6	%	0.6	0.8
Vendite al dettaglio ex-auto m/m	mag	-0.0 (-0.8)	%	0.2	-0.7
Vendite al dettaglio m/m	mag	0.9 (-0.0)	%	-0.8	-1.3
Indice Empire Manufacturing	giu	24.30		23.00	17.40
Produzione industriale m/m	mag	0.1 (-0.7)	%	0.6	0.8
Impiego capacità produttiva	mag	74.6 (74.9)	%	75.1	75.2
Scorte delle imprese m/m	apr	0.2 (-0.3)	%	-0.1	-0.2
Indice Mercato Immobiliare NAHB	giu	83		83	81
Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)	apr	+262.4 (262.2)	Mld \$		+100.7
Prezzi all'import m/m	mag	0.8 (-0.7)	%	0.8	1.1
Licenze edilizie	mag	1.733	Mln	1.730	1.681
Nuovi cantieri residenziali	mag	1.517 (1.569)	Mln	1.630	1.572
Richieste di sussidio	settim	375 (376)	x1000	359	412
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	3.517 (3.499)	Mln	3.430	3.518
Indice Philadelphia Fed	giu	31.5		31.0	30.7
Indice anticipatore m/m	mag	+1.3 (-1.6)	%	1.3	+1.3

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

La **Survey of Consumer Expectations** della NY Fed a maggio registra un netto aumento delle aspettative di inflazione e un miglioramento della valutazione del mercato del lavoro. **L'aspettativa mediana di inflazione** a 1 anno aumenta di 6 decimi a 4%, toccando il massimo storico e segnando il settimo aumento consecutivo. Per l'inflazione a 3 anni, le aspettative aumentano a 3,6% da 3,1%, massimo da agosto 2013. Il differenziale fra le aspettative sui due orizzonti, a 0,4pp, è il massimo della serie. Anche la misura di divergenza delle aspettative degli intervistati e l'incertezza delle previsioni sono su livelli storicamente elevati e superiori a quelli pre-COVID. Sul fronte del **mercato del lavoro**, le famiglie prevedono una crescita dei salari di 2,5% (+0,4pp), in linea con le aspettative pre-COVID, mentre la probabilità media di aumento della disoccupazione cala a 31,9%, minimo storico, da 34,6% di aprile. Le indicazioni sull'inflazione sono in linea con quelle delle altre indagini e segnalano che le famiglie riconoscono in parte la temporaneità delle pressioni verso l'alto sui prezzi, con aspettative più basse sugli orizzonti più lunghi.

Survey of Consumer Expectations della NY Fed: aspettative di inflazione ancora in rialzo, più elevate sull'orizzonte a 1 anno



Fonte: NY Fed

Le famiglie prevedono un miglioramento della dinamica salariale e delle prospettive occupazionali



Fonte: NY Fed

Le **vendite al dettaglio** a maggio calano di -1,3% m/m (28,1% a/a), dopo 0,9% m/m di aprile (rivisto verso l'alto da una variazione circa nulla). Al netto delle auto, le vendite sono in calo di -0,7% m/m, con le auto in flessione di -3,7% m/m (+34,8% a/a). Le vendite fra marzo e maggio sono in rialzo di 36,2% rispetto allo stesso periodo del 2020. Le vendite al netto dei servizi della ristorazione (che aumentano di 1,8% m/m), calano di -1,7% m/m (+24,4% a/a). Fra le voci positive

di maggio, spiccano l'abbigliamento (3% m/m), la salute e cura della persona (+1,8% m/m) e alimentari e bevande (1% m/m). Sono invece ampiamente negativi i materiali da costruzione, l'elettronica e l'arredamento. Una misura della volatilità della spesa in questo ultimo anno è data dalla variazione delle vendite per abbigliamento (+200,3% a/a) e della ristorazione (+70,6% a/a). I dati sono in linea con la previsione di un riaggiustamento delle quote di beni e servizi sul totale della spesa, in netto rialzo anche sulla scia della revisione dei dati di aprile.

La **produzione industriale** a maggio aumenta di 0,8% m/m (16,3% a/a), dopo 1% m/m di aprile. La variazione mensile di maggio è spinta da tutti i settori: manifatturiero, +0,9% m/m, estrattivo, +1,2% m/m, utility, +0,2% m/m. Per tipologia di prodotto, sia i beni di consumo sia quelli capitali registrano incrementi di 0,8% m/m. L'andamento positivo del manifatturiero risente della ripresa dell'attività nel settore auto, in rialzo di 5,7% m/m, dopo -4,1% m/m di aprile, grazie a un temporaneo sollievo alla scarsità di semiconduttori.

Le nuove **richieste di sussidio** sono salite da 375mila a 412mila. Il numero complessivo di percettori è circa stabile a 3,518 milioni.

L'indice congiunturale della **Philadelphia Fed** a giugno è calato da 31,5 a 30,7. Le imprese manifatturiere restano molto positive riguardo alle prospettive future e il 39% sta aumentando gli organici. La diffusione dei rincari dei prezzi pagati dalle imprese per le forniture (80,7) è la più alta dal 1979, mentre l'indice dei prezzi ricevuti (49,7, in aumento di 9 punti) è al massimo dal 1980. Le imprese segnalano problemi con il reperimento di manodopera e, soprattutto, con le forniture (80%) quali fattori limitanti per l'aumento della produzione.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Produzione industriale m/m finale	apr	2.5	%	2.9
Ordinativi di macchinari m/m	apr	3.7	%	+0.6
Bilancia commerciale	mag	253.1	{255.3} Mld ¥ JP	-91.2
CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	mag	-0.1	%	0.1
CPI (naz.) a/a	mag	-0.4	%	-0.1

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

La **produzione industriale** ad aprile (finale) è rivista ampiamente verso l'alto rispetto alla lettura preliminare e registra una variazione di 2,9% m/m (15,8% a/a), da 2,5% m/m della prima lettura. Anche le consegne sono in netto rialzo (+3,1% m/m), mentre le scorte flettono di -0,1% m/m e il rapporto scorte fatturato cala di -2,4% m/m. L'indagine del METI sulle previsioni delle imprese riportava a fine maggio aspettative di correzione di -1,7% m/m a maggio e di ripresa di 5% m/m a giugno. I dati recenti segnalano che, sulla scia del terzo stato di emergenza, che dovrebbe rimanere in vigore almeno fino a metà giugno, il 2° trimestre dovrebbe registrare una stagnazione, ma nel 3° trimestre si dovrebbe instaurare un trend di moderata crescita spinta principalmente dall'industria. Le indicazioni della Business Outlook Survey puntano a una ripresa degli investimenti per le imprese manifatturiere, pur a fronte di persistente debolezza per il settore non manifatturiero. I consumi dovrebbero riprendersi grazie al contenimento dei contagi e all'accelerazione della campagna vaccinale. Al 10 giugno, il 12,6% della popolazione aveva ricevuto almeno una dose di vaccino e il 4,3% era pienamente immunizzato.

Gli **ordini di beni durevoli** al netto delle componenti volatili ad aprile aumentano di 0,6% m/m, con ampie divergenze fra settori. Il manifatturiero registra un incremento di 10,9% m/m, mentre il non manifatturiero segna un calo di -11% m/m, confermando il perdurare degli effetti dello stato di emergenza e delle restrizioni collegate all'ondata di contagi ripresa ad aprile. Dopo un calo del PIL nel 1° trimestre, una stagnazione nel 2°, l'attività complessiva dovrebbe tornare in crescita in estate.

Area euro

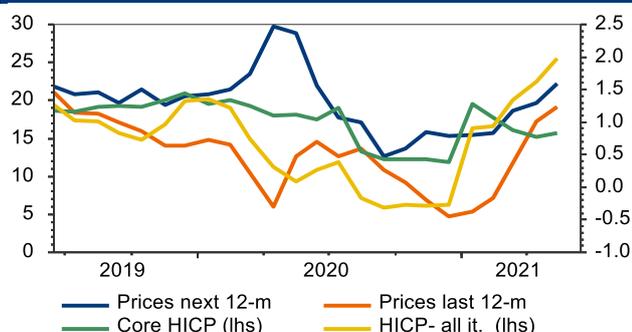
Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
EUR	Produzione industriale m/m	apr	+0.4 (0.1)	%	0.4 +0.8
EUR	Costo del lavoro Eurozona	T1	+2.8 (3.0)	%	+1.5
EUR	CPI a/a finale	mag	2.0	%	2.0 2.0
EUR	CPI m/m finale	mag	0.6	%	0.3 0.3
EUR	CPI ex energia e alim. non lav. a/a finale	mag	0.9	%	0.9 0.9
FRA	IPCA m/m finale	mag	0.4	%	0.4 0.3
FRA	IPCA a/a finale	mag	1.8	%	1.8 1.8
FRA	CPI m/m Ex Tob	mag	0.1	%	0.3
GER	CPI (Lander) m/m finale	mag	0.5	%	0.5 0.5
GER	CPI (Lander) a/a finale	mag	2.5	%	2.5 2.5
GER	IPCA m/m finale	mag	0.3	%	0.3 0.3
GER	IPCA a/a finale	mag	2.4	%	2.4 2.4
GER	PPI m/m	mag	0.8	%	0.7 +1.5
GER	PPI a/a	mag	5.2	%	6.4 +7.2
ITA	IPCA a/a finale	mag	1.3	%	1.3 1.2
ITA	IPCA m/m finale	mag	0.0	%	0.0 -0.1
ITA	Prezzi al consumo m/m finale	mag	0.0	%	0.0 0.0
ITA	Prezzi al consumo a/a finale	mag	1.3	%	1.3 1.3
ITA	Bilancia commerciale (totale)	apr	5.190	Mld €	5.870
ITA	Bilancia commerciale (EU)	apr	0.384	Mld €	1.012

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

Area euro. La **seconda lettura conferma l'accelerazione dell'inflazione** a maggio, da 1,6% a **2,0% a/a (+0,3% m/m)**, massimo da ottobre 2018. Di contro, l'indice core BCE al netto di alimentari freschi ed energia rimane quasi invariato, a 0,9% a/a da 0,8% precedente, segnale che il rialzo è legato alla componente più volatile. Sulla variazione tendenziale, infatti, **l'aumento dei prezzi dell'energia (a 13,1% a/a da 10,4% precedente), per via anche di effetti base favorevoli, spiega gran parte dell'inflazione osservata**. I dati per i beni industriali al netto dell'energia registrano un incremento tendenziale di 0,7% a/a. Nei prossimi mesi, qualche sorpresa al rialzo sui beni manufatti non è da escludere, come evidenzia l'indagine della Commissione Europea; in prospettiva, pressioni al rialzo potranno arrivare anche dai servizi, che hanno fatto registrare un'accelerazione già a maggio (a 1,1% a/a da 0,9% di aprile).

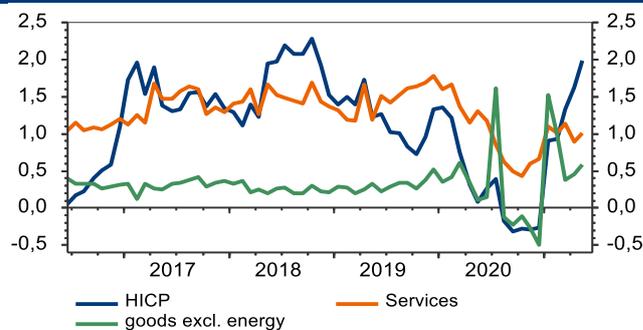
Lo **spaccato per Paese** mostra un'accelerazione dell'inflazione armonizzata nelle quattro maggiori economie dell'area, particolarmente marcata in Spagna e in Germania, dove l'indice ha raggiunto il 2,4% a/a. Secondo le nostre previsioni, **l'inflazione è attesa accelerare ulteriormente nel 2° semestre; in media annua il CPI è atteso a 1,9% nel 2021**. Tuttavia, la tendenza rialzista nell'Eurozona sarà meno marcata e persistente che negli Stati Uniti. Rispetto agli USA, l'inflazione dell'area euro sconta effetti base meno favorevoli (nel 2020 i prezzi dell'Eurozona hanno visto un calo meno pesante), minori frizioni attese nel mercato del lavoro e, infine, uno stimolo fiscale inferiore. Di conseguenza, l'inflazione è destinata a rallentare già nel prossimo anno.

Inflazione osservata e inflazione attesa



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

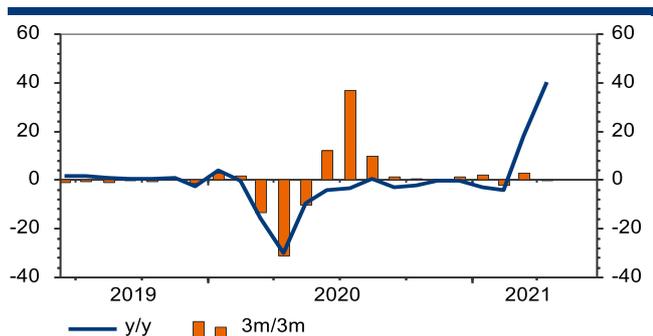
L'inflazione nei servizi e nei beni non energetici resta molto bassa



Fonte: elaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

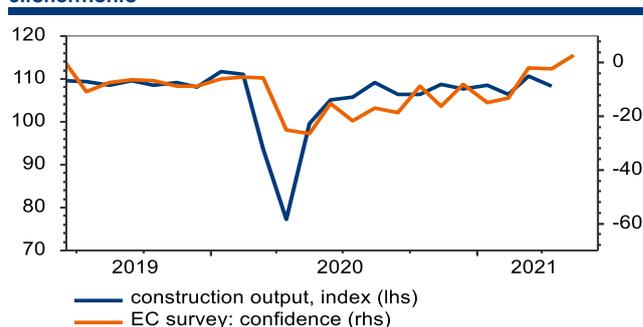
Area euro. Ad aprile la produzione nelle costruzioni è calata di -2,2% m/m, a fronte però di un'ampia revisione verso l'alto del dato di marzo, a +4,1% m/m da +2,7% m/m. La flessione è diffusa alla costruzione di edifici (-1,0% m/m da +3,0% m/m) e all'ingegneria civile (-6,1% m/m da +9,8% m/m). In termini tendenziali la crescita sale a +42,3% da +20,0% precedente, per via del confronto favorevole con aprile 2020. L'edilizia risulta tra i settori più colpiti dai rincari delle materie prime, ma la contrazione di aprile potrebbe comunque essere fisiologica dopo il marcato incremento del mese precedente: la battuta d'arresto dovrebbe pertanto risultare temporanea. Le indagini congiunturali sono infatti coerenti con una solida attività nel settore e le misure contenute nei Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza potrebbero stimolare ulteriormente la ripresa a partire dal 2° semestre dell'anno.

Area euro: produzione nelle costruzioni (var. % a/a e 3m/3m)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Area euro: l'andamento della fiducia nel comparto è migliorata ulteriormente

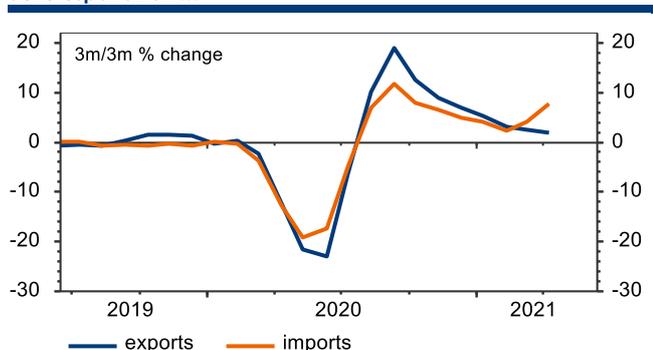


Fonte: Eurostat e Commissione europea

Area euro. Nel 1° trimestre il **costo del lavoro nominale su base oraria** è cresciuto dell'1,5% a/a, dal 2,8% di fine 2020. Il dato, che presenta un'ampia eterogeneità a livello di singoli Paesi, è sintesi di un rallentamento dei salari orari (a 2,2% a/a da 3,5% precedente) e di una flessione per la componente extra-salariale (-0,9% a/a da +0,8%). Il dato sugli stipendi orari si accompagna a un calo delle ore lavorate, pertanto potrebbe sovrastimare le condizioni salariali effettive. Il calo della componente extra-salariale è invece imputabile alle misure di decontribuzione e sostegno alle imprese varate dai Governi nazionali in risposta all'emergenza sanitaria.

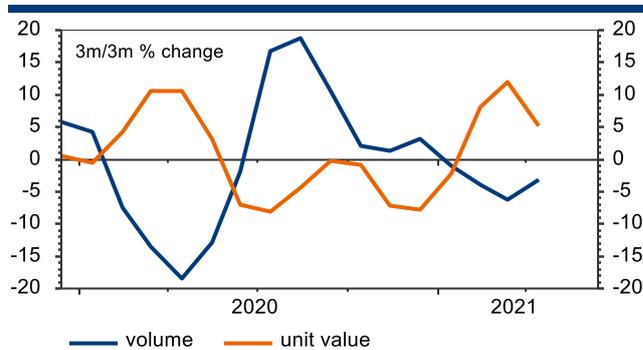
Area euro. Ad aprile le esportazioni di beni sono calate di -2,3% m/m (dato destagionalizzato) da +2,8% m/m precedente mentre le importazioni sono cresciute di +2,4% m/m da +6,3% m/m di marzo. Il **saldo commerciale** (non destagionalizzato) è calato a 10,9 miliardi di euro da 22,3 miliardi precedente. Nel 2° trimestre le importazioni dovrebbero crescere a ritmi superiori alle esportazioni e il canale estero netto dovrebbe quindi tornare a contribuire negativamente alla crescita del PIL dopo il marginale apporto positivo fornito a inizio 2021.

Area euro: la crescita delle importazioni è ora superiore a quella delle esportazioni...



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

... trainata dalla dinamica dei valori unitari, e non dai volumi

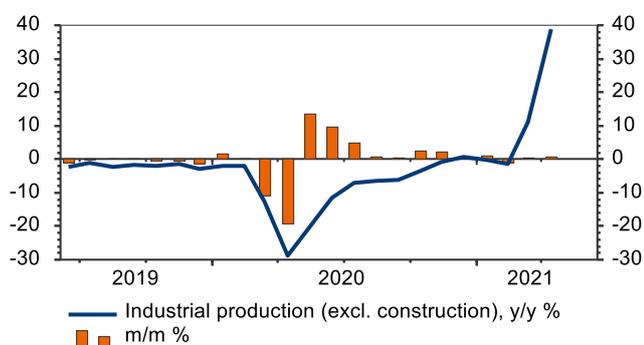


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Area euro. La produzione industriale ad aprile è cresciuta di +0,8% m/m (consenso +0,4% m/m); inoltre, l'incremento di marzo è stato rivisto verso l'alto di tre decimi a +0,4% m/m. Il dato beneficia di un ampio rialzo del comparto energetico (+3,2% m/m), al netto del quale l'output manifatturiero è in salita di un più contenuto +0,4% m/m. I progressi sono comunque diffusi ai beni strumentali (+1,4% m/m), intermedi (+0,8% m/m) e di consumo durevoli (+3,4% m/m); in modesta flessione invece la produzione di beni di consumo non durevoli (-0,3% m/m). Sul mese, tra le quattro principali economie si registra una flessione in Germania (-0,3% m/m), una stagnazione in Francia e un rialzo in Italia (+1,8% m/m) e Spagna (+1,1% m/m). La crescita tendenziale è balzata a +39,3% da +11,5% precedente, per via del confronto favorevole con aprile 2020. L'attività industriale è sostanzialmente ritornata sui livelli pre-COVID; vediamo ulteriori progressi nei prossimi mesi sull'onda di una solida domanda globale, nonostante i segnali di stress presenti sul lato dell'offerta.

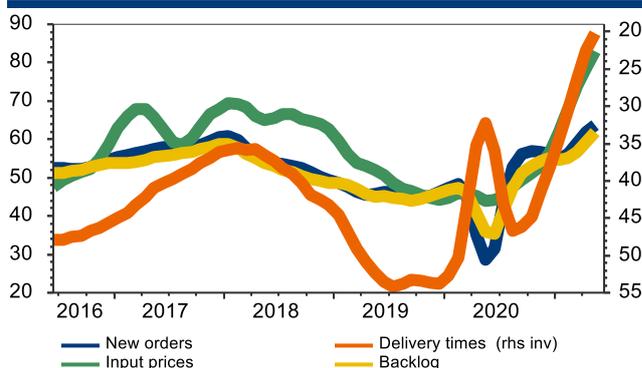
Le indicazioni su produzione, ordinativi e scorte che emergono dalle indagini congiunturali sono infatti coerenti con una robusta attività manifatturiera a fronte di rischi verso il basso alimentati dai colli di bottiglia presenti in alcune filiere produttive, come quelle del comparto automobilistico. Le imprese continuano a riportare difficoltà nel reperire materie prime, soprattutto semiconduttori, e nel tenere il passo con le commesse. Le strozzature all'offerta potrebbero quindi temporaneamente moderare l'entità del recupero dell'attività produttiva. A partire dal trimestre in corso la ripresa del PIL dovrebbe risultare trainata da servizi e commercio ma anche l'industria dovrebbe continuare a contribuire positivamente alla crescita del valore aggiunto.

Area euro: secondo mese consecutivo di crescita per la produzione industriale...



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

... in un contesto di eccesso di domanda



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Germania. La stima finale conferma l'accelerazione dell'**inflazione** a maggio, da 2% a 2,5% a/a sull'indice nazionale e da 2,1% a 2,4% a/a su quello armonizzato. Il rialzo è spiegato in gran parte dall'aumento dei prezzi dell'energia, cresciuti al 10% a/a da 7,9% di aprile; rallentano i listini alimentari (1,5% a/a da 1,9%). Nel complesso, i prezzi dei beni salgono del 3,1% a/a (dal 2,6% di aprile); accelerano anche i servizi, a 2,2% a/a da 1,6% precedente. Nel mese i **prezzi al consumo** sono saliti di cinque decimi sull'indice domestico e tre sull'armonizzato. L'inflazione dovrebbe registrare un ulteriore gradino al rialzo a partire da luglio, per via dell'effetto base indotto dal taglio dell'IVA entrato in vigore il 1° luglio 2020. Stimiamo un'inflazione annua al 2,6% nel 2021 (2,7% sull'indice armonizzato); i rischi sulla previsione sono al rialzo.

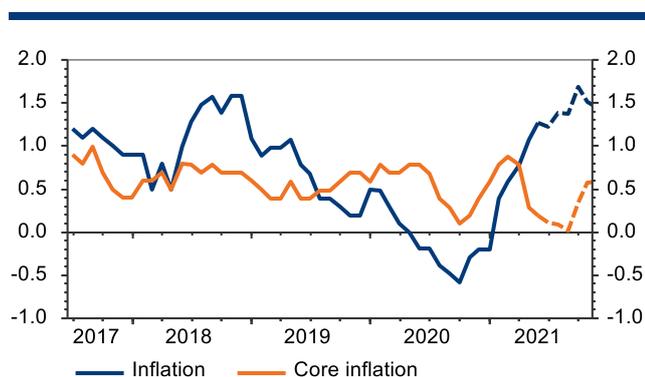
Germania. I **prezzi alla produzione** sono cresciuti di **+7,2%** su base annua a maggio (da +5,2% a/a di aprile), massimo da ottobre 2008. Al netto del comparto energetico, la crescita tendenziale è più contenuta (+4,9% a/a). Nel mese, i prezzi sono saliti di un punto e mezzo, dopo il +0,8% m/m di aprile. Tra le componenti, gli aumenti tendenziali più elevati riguardano i prezzi dei beni intermedi (+10,7% a/a), spinti al rialzo dalla forte salita dei prezzi delle materie prime

secondarie (+69,9% a/a), del legno lavorato (+38,4% a/a) e dei metalli (+23,1% a/a). In sintesi, i dati sui prezzi alla produzione segnalano pressioni inflattive a monte della catena produttiva nell'industria.

Francia. La **stima finale** ha confermato la salita dell'**inflazione** a maggio, 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 su entrambe le misure (la variazione congiunturale dell'inflazione armonizzata è stata rivista al ribasso di un decimo). Sull'anno, l'aumento dell'indice domestico è spiegato ancora dai rincari dell'energia (a 11,7% a/a da 8,8% di aprile). I prezzi dei beni manifatturieri calano lievemente (-0,1% a/a), dopo il -0,2% a/a di aprile. Il calo dei listini alimentari, stabile rispetto al mese precedente (-0,3% a/a), è legato ad effetti base sfavorevoli; l'inflazione rallenta sui servizi (all'1,1% 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 1,6% sull'armonizzato.

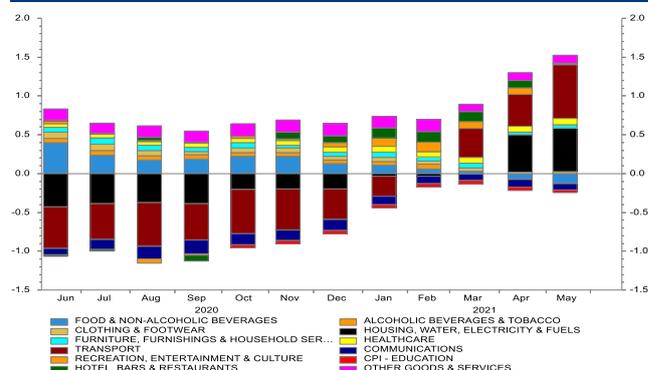
Italia. **Ad aprile le esportazioni sono cresciute per il quarto mese consecutivo** (+3,4% m/m da +3,3% di marzo) **e a ritmi superiori alle importazioni** (+1,9% m/m da +6,3% precedente). Al netto della flessione registrata dalle esportazioni di energia (-7,1% m/m) l'incremento è più ampio (+3,7% m/m) e risulta trainato dai beni strumentali (+8,3% m/m) con progressi comunque diffusi a tutte le altre componenti. La crescita delle importazioni invece è guidata dai beni intermedi (+5,3% m/m) a fronte di un calo per gli acquisti di beni non durevoli (-2,6% m/m). Sul mese si registra una diminuzione dei flussi commerciali verso i Paesi UE (-0,2% m/m l'export, -0,3% m/m l'import) e un marcato aumento per quelli extra-UE (+7,4% m/m per le esportazioni, +5,0% m/m per le importazioni). La crescita tendenziale delle esportazioni è balzata a +97,6% da +28,1% precedente, quella delle importazioni a +62,8% da +35,1%, per via del confronto favorevole con aprile 2020. Su base annua sono infatti i settori più penalizzati dalle misure anti-COVID dello scorso anno ad evidenziare gli incrementi più sostenuti, come la pelletteria (+414,7%), i mobili (+408,2%) e i mezzi di trasporto (+311,2%). Solo il farmaceutico registra un calo delle esportazioni rispetto a un anno prima (-11,3%). Anche su base geografica le esportazioni risultano in forte crescita rispetto a tutti i principali partner commerciali. Ad aprile il saldo commerciale è risultato pari a +5.870 milioni di euro (-1.117 milioni ad aprile 2020) e a +8.719 milioni (+135 milioni un anno prima) al netto dell'energia. Nel complesso, anche ad aprile è proseguita la ripresa del commercio internazionale, attesa proseguire nei prossimi mesi sull'onda dell'accelerazione della domanda globale. Nel 1° trimestre le esportazioni nette hanno contribuito negativamente alla crescita ed è possibile che anche durante la primavera il canale estero continui a frenare il PIL, anche se in misura più contenuta, per via di importazioni viste in crescita a ritmi superiori alle esportazioni.

Italia. La seconda lettura dell'inflazione di maggio ha confermato la stima preliminare. **L'inflazione annua è salita a 1,3% (massimo da novembre 2018) sul NIC**, dall'1,1% del mese precedente; i prezzi sono rimasti stabili sul mese. **Le pressioni al rialzo sul valore tendenziale sono venute principalmente dalla crescita dei beni energetici** (a 13,8% a/a da 9,8% precedente), legata anche ad effetti base favorevoli, che compensa la frenata dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (a zero da 0,7% precedente). I prodotti alimentari hanno ampliato, sia pur di poco, il loro calo (da -0,5% a -0,7%), mentre si registra una accelerazione per i trasporti (4,8% a/a da 2,9% precedente). **L'inflazione di fondo è rallentata a 0,2% a/a da 0,3% precedente.** L'inflazione armonizzata (IPCA) è stata rivista al ribasso di un decimo rispetto alla stima flash, a 1,2% a/a (in aprile, la variazione annua era stata dell'1%); sul mese, l'indice ha fatto registrare un lieve calo (-0,1% m/m). In prospettiva, **l'inflazione è attesa accelerare ulteriormente nel trimestre estivo**; il picco in corso d'anno dovrebbe essere raggiunto a settembre, attorno all'1,7%. In sintesi, stimiamo un'**inflazione all'1,2% in media annua nel 2021** (da -0,1% l'anno scorso) e all'1% l'anno prossimo; i rischi su queste previsioni sono oggi al rialzo. In ogni caso, l'inflazione italiana dovrebbe rimanere più contenuta rispetto alla media della zona euro.

L'inflazione *headline* salirà ulteriormente nei prossimi mesi

Fonte: Istat, Refinitiv-Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Le principali pressioni inflazionistiche vengono ancora dai beni energetici



Fonte: Istat, Refinitiv-Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Italia. Ad aprile la produzione nelle costruzioni è calata del -2,2% m/m da +4,4% m/m di marzo. Su base tendenziale e corretta per i giorni di calendario, la crescita dell'output è salita del +260,2% da +76,9% per via del confronto favorevole con aprile 2020, il mese di massima severità delle misure anti-COVID. La flessione di aprile, la prima dopo tre mesi consecutivi di robusta crescita, lascia comunque la produzione in rotta per un'espansione nel 2° trimestre dopo l'ampio rimbalzo già registrato a inizio anno. Le costruzioni dovrebbero infatti continuare a contribuire positivamente alla crescita del valore aggiunto anche nei prossimi trimestri: le indagini Istat di maggio hanno infatti evidenziato un nuovo miglioramento del morale nel settore (153,9 da 148,5 precedente) con progressi diffusi a tutti i comparti (costruzione di edifici, ingegneria civile e lavori specializzati) e, in prospettiva, l'attività potrebbe essere ulteriormente stimolata dagli incentivi fiscali e dai programmi infrastrutturali previsti dal PNRR.

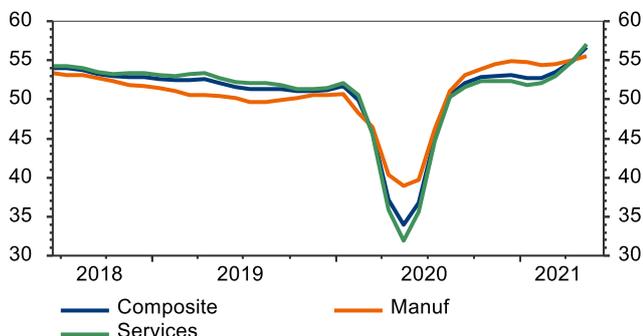
Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Produzione industriale cumulata a/a	mag	20.3	%	17.8
Vendite al dettaglio cumulate a/a	mag	29.61	%	25.65
Investimenti fissi urbani cumulati a/a	mag	19.9	%	16.9
Produzione industriale a/a	mag	9.8	%	9.0
Vendite al dettaglio a/a	mag	17.7	%	12.4

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

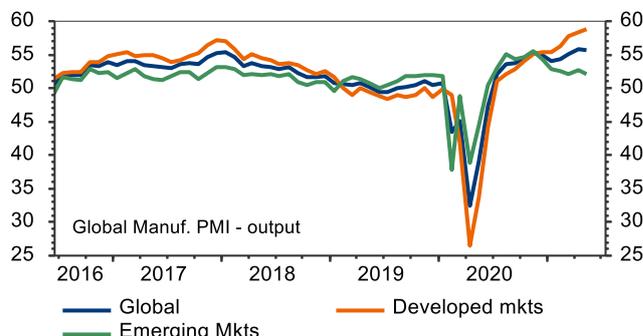
Tendenze dell'economia globale

PMI globali



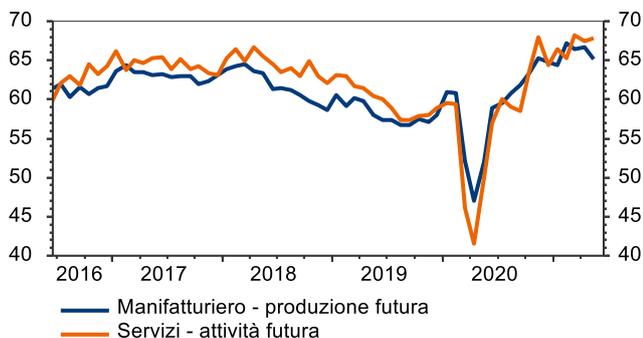
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

PMI manifatturiero: paesi avanzati ed emergenti



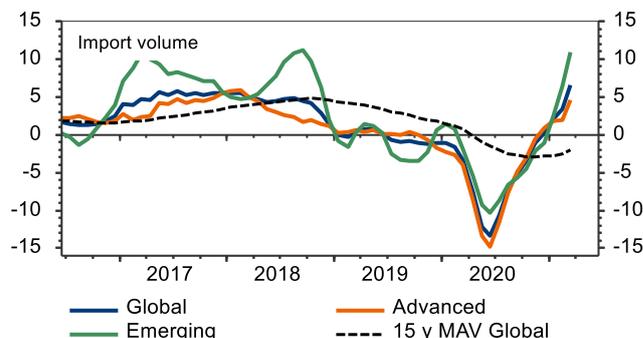
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Global PMI: aspettative a 12 mesi



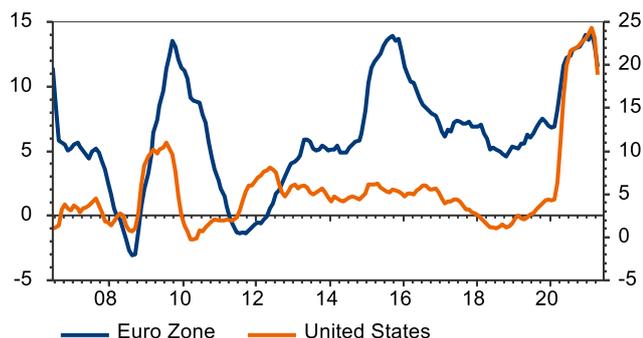
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Andamento del commercio mondiale



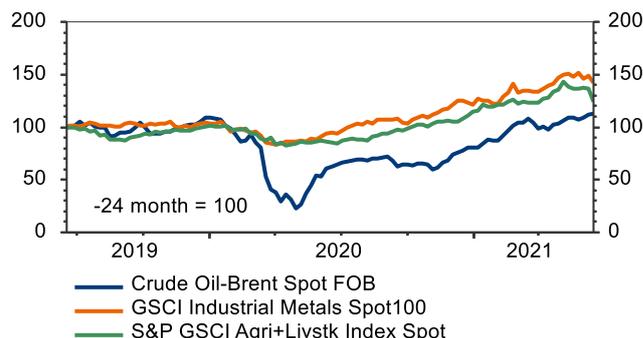
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

M1 reale, variazione a/a



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

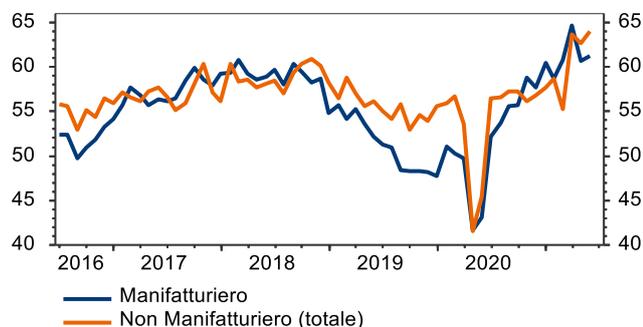
Prezzi delle materie prime



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

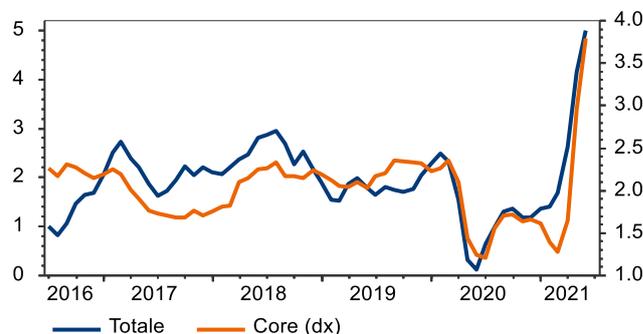
Stati Uniti

Indagini ISM



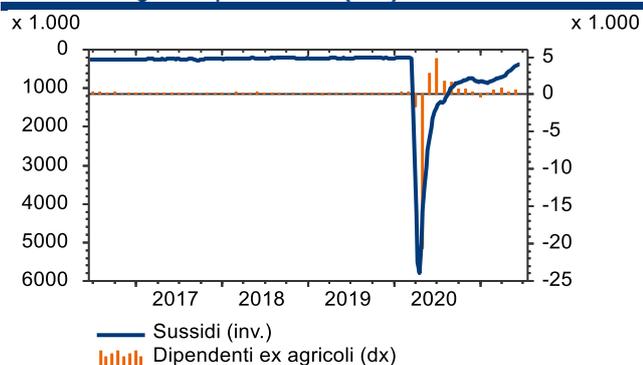
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

CPI – Var. % a/a



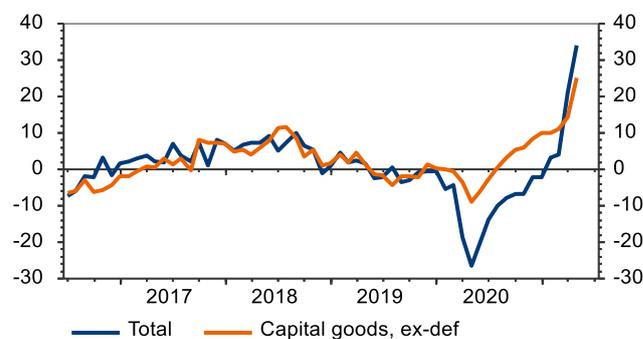
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

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

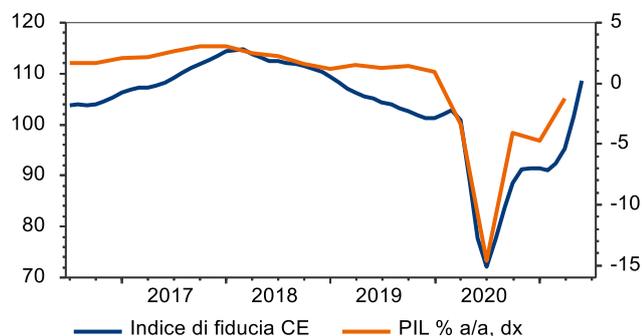
Previsioni

	2020	2021	2022	2020	2020	2021	2021	2021	2021	2021	2022
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIL (prezzi costanti, a/a)	-3.5	7.5	4.3	-9.0	-2.8	-2.4	0.4	13.7	8.4	8.1	6.9
- trim./trim. annualizzato				-31.4	33.4	4.3	6.4	12.8	10.2	3.4	1.7
Consumi privati	-3.9	9.8	5.1	-33.2	41.0	2.3	11.3	16.2	12.4	3.6	2.6
IFL - privati non residenziali	-4.0	7.8	2.8	-27.2	22.9	13.1	10.8	8.1	4.0	2.2	0.4
IFL - privati residenziali	6.1	12.9	-0.1	-35.6	63.0	36.6	12.7	0.3	0.7	0.5	-2.1
Consumi e inv. pubblici	1.1	1.2	1.3	2.5	-4.8	-0.8	5.8	6.6	-4.8	-2.4	2.5
Esportazioni	-12.9	7.0	9.6	-64.4	59.6	22.3	-2.9	8.4	21.5	13.1	5.0
Importazioni	-9.3	14.8	5.5	-54.1	93.1	29.8	6.7	16.6	8.9	5.5	2.4
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.7	0.5	0.0	-4.3	6.5	1.4	-3.3	1.8	1.2	0.5	-0.7
Partite correnti (% PIL)	-3.1	-3.5	-3.0								
Deficit Pubblico (% PIL)	-16.0	-11.3	-5.3								
Debito pubblico (% PIL)	160.7	155.0	150.2								
CPI (a/a)	1.2	3.7	2.2	0.4	1.2	1.2	1.9	4.7	4.2	3.9	3.2
Produzione Industriale	-7.2	7.3	8.6	-12.9	9.6	2.0	0.7	1.0	4.5	3.4	2.1
Disoccupazione (%)	8.1	5.2	4.0	13.1	8.8	6.8	6.2	5.8	4.6	4.4	4.1

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

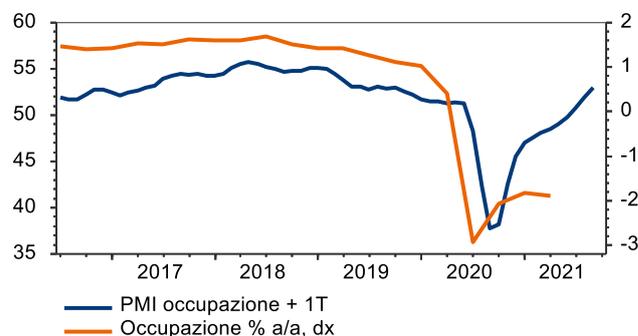
Area euro

PIL



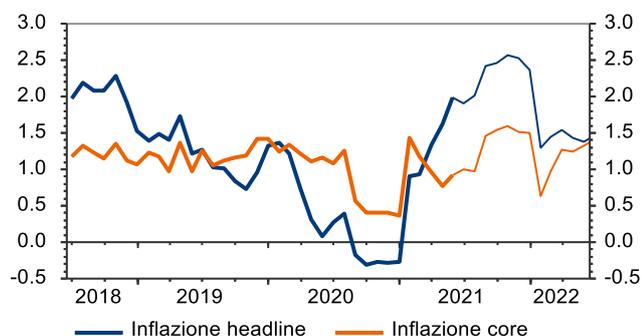
Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, Markit Economics

Inflazione



Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni inflazione

%	2020	2021	2022
gennaio	1.4	0.9	1.3
febbraio	1.2	0.9	1.5
marzo	0.7	1.3	1.5
aprile	0.3	1.6	1.4
maggio	0.1	2.0	1.4
giugno	0.3	1.9	1.5
luglio	0.4	2.0	1.6
agosto	-0.2	2.4	1.6
settembre	-0.3	2.5	1.7
ottobre	-0.3	2.6	1.6
novembre	-0.3	2.5	1.6
dicembre	-0.3	2.4	1.6

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2020	2021	2022	2020	2021	2022					
				T2	T3	T4					
				T1	T2	T3					
				T4	T1	T2					
PIL (prezzi costanti, a/a)	-6.7	4.5	4.6	-14.6	-4.1	-4.7	-1.3	12.9	2.8	4.7	6.0
- t/t				-11.5	12.6	-0.6	-0.3	1.2	2.5	1.3	0.9
Consumi privati	-8.0	2.2	5.9	-12.7	14.2	-2.9	-2.3	2.2	3.0	1.8	1.2
Investimenti fissi	-8.4	6.8	4.7	-16.1	13.7	2.5	0.2	1.7	2.2	1.3	0.9
Consumi pubblici	1.4	2.5	1.2	-2.6	5.3	0.4	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3
Esportazioni	-9.6	9.9	5.6	-18.6	16.8	3.8	1.0	2.2	2.5	1.7	1.2
Importazioni	-9.1	8.0	5.0	-18.5	11.9	4.5	0.9	2.5	1.9	1.7	0.9
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.3	0.2	-0.2	-0.1	-1.5	0.5	0.7	-0.3	0.0	-0.1	-0.1
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	1.9	1.5	0.2	0.0	-0.3	1.1	1.8	2.3	2.5	1.4
Produzione industriale (a/a)	-8.6	8.9	3.5	-20.1	-6.8	-1.6	3.3	23.7	7.4	3.6	2.9
Disoccupazione (%)	8.0	8.2	7.6	7.6	8.6	8.3	8.2	8.2	8.2	8.1	7.9
Euribor 3 mesi	-0.42	-0.55	-0.55	-0.30	-0.47	-0.52	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55	-0.55

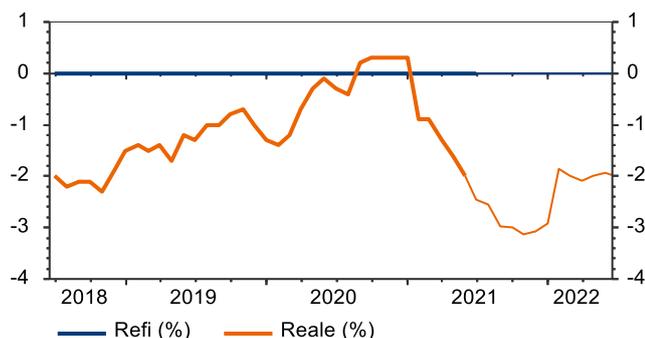
Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	17/6	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	-0.55	-0.56	-0.55	-0.56	-0.56
Euribor 3m	-0.50	-0.55	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

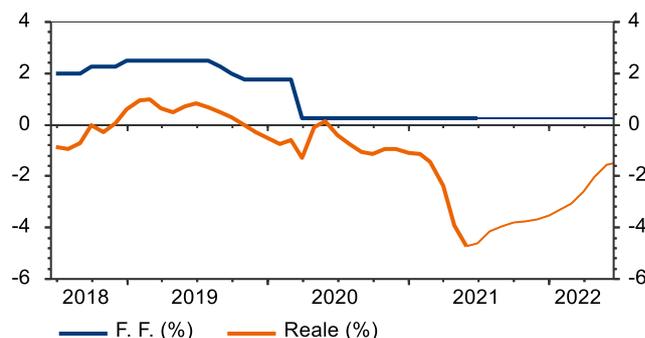


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Stati Uniti

	set	dic	mar	17/6	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	0.12	0.13	0.13	0.13	0.14

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

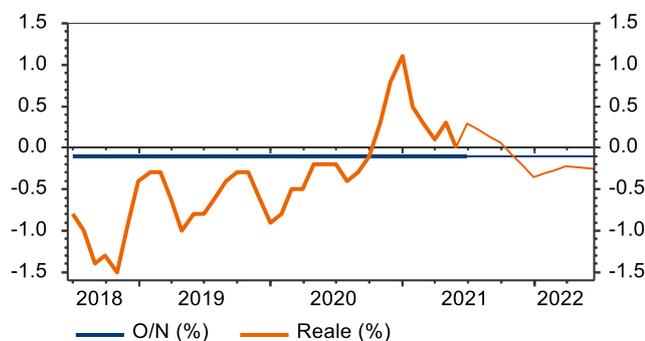


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Giappone

	set	dic	mar	17/6	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	-0.08	-0.05	-0.05	-0.05

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

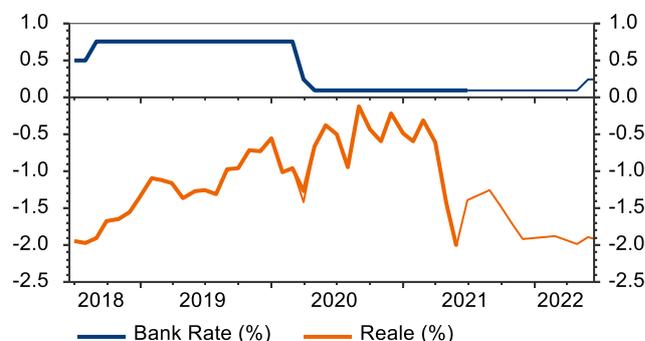


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	17/6	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	18/6	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.12	1.12	1.23	1.19	1.22	1.1913	1.19	1.17	1.15	1.20	1.22
USD/JPY	109	107	103	109	109	110.21	110	112	113	114	115
GBP/USD	1.25	1.24	1.35	1.39	1.42	1.3897	1.39	1.38	1.37	1.43	1.47
EUR/CHF	1.12	1.07	1.08	1.11	1.10	1.0947	1.09	1.10	1.12	1.14	1.15
EUR/JPY	121	120	127	130	133	131.30	131	132	130	137	141
EUR/GBP	0.89	0.90	0.91	0.86	0.86	0.8569	0.86	0.85	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.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