

Weekly Economic Monitor

Il punto

BCE: anche il resoconto della riunione di politica monetaria del 10 marzo conferma che il percorso di normalizzazione potrebbe essere accelerato. Sembra ragionevole ipotizzare che i tassi negativi siano eliminati prima di fine anno, salvo sviluppi molto negativi sul fronte energetico.

Verbali FOMC: semaforo verde per una rimozione "spedita" dello stimolo monetario da maggio, con rialzi di 50pb e riduzione rapida del bilancio.

Elezioni presidenziali francesi: stando ai sondaggi più recenti, l'esito più probabile è un secondo turno tra Emmanuel Macron (accreditato del 25-28% dei consensi) e Marine Le Pen (al 21-24%). Il vantaggio del primo sulla seconda in un eventuale ballottaggio, che si aggirava intorno ai venti punti percentuali a metà marzo, si sarebbe considerevolmente ridotto, sino ad essere stimato oggi in pochi punti percentuali.

DEF: grazie all'andamento migliore del previsto dei tendenziali di finanza pubblica, il Governo ha potuto confermare i precedenti target sul deficit, pur prevedendo un pacchetto di ulteriori misure contro il caro-energia da 9,5 miliardi (atteso entro fine mese).

I market mover della settimana

Nell'**area euro**, la settimana è piuttosto povera di indicatori congiunturali. L'indice ZEW, prima indagine relativa al mese di aprile, dovrebbe confermare i rischi al ribasso sull'economia tedesca dovuti al difficile contesto internazionale. La produzione industriale in Italia è attesa rimbalzare a febbraio, ma il recupero dovrebbe rivelarsi effimero. Infine, la seconda lettura dei prezzi al consumo di marzo nelle tre maggiori economie dovrebbe confermare la brusca accelerazione vista nelle stime flash.

La settimana ha molti dati importanti in uscita negli **Stati Uniti**. Il focus sarà sui prezzi, con la pubblicazione di CPI, PPI e prezzi all'import di marzo, tutti attesi in forte rialzo. In particolare, il CPI dovrebbe essere in rialzo di 1,1% m/m, con l'indice core in aumento di 0,5% m/m e indicazioni di pressioni sempre forti e diffuse. Le vendite al dettaglio sono previste in aumento a marzo in termini nominali, ma marginalmente negative in termini reali. La produzione industriale, sempre di marzo, dovrebbe registrare una variazione positiva nonostante una probabile correzione nel settore auto per via di una recrudescenza dei colli di bottiglia dal lato dell'offerta. Infine, la fiducia dei consumatori ad aprile è prevista in ulteriore, moderata flessione.

Il nuovo quadro di finanza pubblica del Governo italiano

Quadro programmatico DEF 2022	2021	2022	2023	2024	2025
Tasso di crescita del PIL	6.6	3.1	2.4	1.8	1.5
Deficit (% PIL)	-7.2	-5.6	-3.9	-3.3	-2.8
Avanzo primario (% PIL)	-3.7	-2.1	-0.8	-0.3	0.2
Interessi passivi (% PIL)	3.5	3.5	3.1	3.0	3.0
Debito (% PIL)	150.8	147.0	145.2	143.4	141.4
Quadro tendenziale DEF 2022	2021	2022	2023	2024	2025
Tasso di crescita del PIL	6.6	2.9	2.3	1.8	1.5
Deficit (% PIL)	-7.2	-5.1	-3.7	-3.2	-2.7
Avanzo primario (% PIL)	-3.7	-1.6	-0.6	-0.2	0.2
Interessi passivi (% PIL)	3.5	3.5	3.1	3.0	3.0
Debito (% PIL)	150.8	146.8	145.0	143.2	141.2
Quadro programmatico NADEF 2021	2021	2022	2023	2024	2025
Tasso di crescita del PIL	6.0	4.7	2.8	1.9	
Deficit (% PIL)	-9.4	-5.6	-3.9	-3.3	
Avanzo primario (% PIL)	-6.0	-2.7	-1.2	-0.8	
Interessi passivi (% PIL)	3.4	2.9	2.7	2.5	
Debito (% PIL)	153.5	149.4	147.6	146.1	

Fonte: DEF 2022

8 aprile 2022

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo

Economista

Paolo Mameli

Economista - Italia

Giovanna Mossetti

Economista - USA e Giappone

Lorenzo Biagioli

Economista - Area euro

Aniello Dell'Anno

Economista - Area euro

Andrea Volpi

Economista - Area euro

International Research Network

Silvia Guizzo

Economista - Asia Ex Giappone

Il punto

BCE: anche il resoconto della riunione di politica monetaria del 10 marzo conferma che il percorso di normalizzazione potrebbe essere accelerato. Sembra ragionevole ipotizzare che i tassi negativi siano eliminati prima di fine anno, salvo sviluppi molto negativi sul fronte energetico.

- Il [resoconto della riunione BCE del 10 marzo](#) ha evidenziato un notevole livello di allarme per l'evoluzione dello scenario inflattivo. Come è stato poi confermato da dichiarazioni e interviste, una parte del Consiglio avrebbe preferito indicare già una data di conclusione per gli acquisti netti compatibile con un rialzo dei tassi in estate, ma tale posizione era allora minoritaria. La nuova sorpresa al rialzo arrivata dai dati di inflazione, l'andamento molto positivo dell'occupazione e l'ulteriore estensione delle aspettative di aumento dei prezzi potrebbero aver ulteriormente allargato il sostegno a favore di un cambio di passo sulla strada della normalizzazione.
- Il mercato monetario sconta attualmente 25 punti base di rialzo entro settembre, seguiti da almeno un altro rialzo sicuro e da un terzo scontato al 50%. Non solo: la probabilità di un primo rialzo alla riunione del 27 luglio risulta significativa. Considerando che la guerra ha reso altamente incerto lo scenario energetico, e che negli scenari peggiori potremmo osservare un forte calo dell'attività economica, un ragionevole bilanciamento dei rischi suggerirebbe di rinviare le decisioni importanti al 9 giugno, e di non chiudere gli acquisti netti prima di luglio. Anche in questo scenario, la BCE potrebbe attuare due rialzi dei tassi prima di fine 2022, e nulla escluderebbe – se necessario – di fare di più.
- Tuttavia, si sta facendo strada la tesi che tocchi ai governi ammortizzare l'impatto della crisi energetica, e che la Banca Centrale debba invece concentrarsi sul controllo dell'inflazione (v. [discorso di Isabel Schnabel](#) del 2 aprile). In tale ottica, potrebbe venire la tentazione di rafforzare le credenziali anti-inflazionistiche chiudendo gli acquisti netti a giugno (modificando, quindi, l'indirizzo formulato il 10 marzo) e aprendo alla possibilità di avviare già a inizio estate la fase di rialzo dei tassi. Salvo fermare tutto se, nel frattempo, la crisi energetica abbattesse l'attività economica molto più del previsto.

Verbali FOMC: semaforo verde per una rimozione "spedita" dello stimolo monetario da maggio, con rialzi di 50pb e riduzione rapida del bilancio.

- I **verbali della riunione del FOMC** di marzo, come atteso, hanno dato il via libera a un'accelerazione del ritmo di rimozione dello stimolo monetario già dalla prossima riunione. Nella discussione sulla politica monetaria, "molti partecipanti" avrebbero preferito **un rialzo di 50pb a marzo**, ma "un certo numero" ha poi giudicato appropriato un rialzo di 25pb per via dell'incertezza associata all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. In generale, "molti partecipanti" hanno rilevato che **"uno o più aumenti di 50pb dell'intervallo obiettivo potranno essere appropriati alle prossime riunioni, soprattutto se le pressioni inflazionistiche resteranno elevate o si intensificheranno"**. Il consenso riteneva appropriato spostare la stance della politica monetaria verso la neutralità "velocemente". Poi, a seconda dell'evoluzione delle condizioni economiche e finanziarie, "uno spostamento verso condizioni più restrittive potrebbe essere giustificato". Manteniamo la previsione di **due rialzi consecutivi di 50pb a maggio e giugno**, seguiti da interventi successivi che portino i **Fed Funds alla neutralità (2,5%) entro l'autunno**. I **rischi della previsione sono verso l'alto**, con la possibilità di **rialzi di 50pb anche a luglio e settembre**, per accelerare il raggiungimento della neutralità e iniziare già nel 2022 la fase propriamente restrittiva di questo ciclo. Per quanto riguarda **il bilancio**, il programma di riduzione dovrebbe iniziare già a maggio e portare i limiti ai reinvestimenti di titoli rapidamente al regime mensile di **60 mld per i Treasury e 35 mld per gli MBS**. Le scadenze non rinnovate dovrebbero essere prevalentemente concentrate sui titoli con cedola e riguardare i T-bill solo in modo residuale. In conclusione, il FOMC si appresta a rimuovere rapidamente lo stimolo monetario, in modo da raggiungere la neutralità dei tassi entro l'autunno e muoversi, come probabilmente sarà necessario, in territorio restrittivo nei trimestri successivi.

"Tutti i partecipanti hanno indicato forte impegno e determinazione a introdurre le misure necessarie a ripristinare la stabilità dei prezzi"

Elezioni presidenziali francesi: stando ai sondaggi più recenti, l'esito più probabile è un secondo turno tra Emmanuel Macron (accreditato del 25-28% dei consensi) e Marine Le Pen (al 21-24%). Il vantaggio del primo sulla seconda in un eventuale ballottaggio, che si aggirava intorno ai venti punti percentuali a metà marzo, si sarebbe considerevolmente ridotto, sino ad essere stimato oggi in pochi punti percentuali.

- Domenica si terrà il primo turno delle elezioni presidenziali in Francia e **nessun candidato dovrebbe raggiungere la maggioranza assoluta dei consensi. Al secondo turno, in programma per il 24 aprile, dovrebbero sfidarsi**, secondo i più recenti sondaggi, il Presidente uscente Emmanuel **Macron** e la leader di **Rassemblement National Marine Le Pen**. L'effettiva possibilità per il Presidente eletto di realizzare il programma presentato passerà poi per l'esito delle successive **elezioni legislative, in calendario il 12 e 19 giugno**. **Macron resta favorito, ma l'esito appare ora più incerto**
- **I consensi per il Presidente uscente restano più alti rispetto alla situazione precedente lo scoppio della guerra in Ucraina, ma hanno perso terreno da metà marzo**, a vantaggio soprattutto dei due candidati più forti di estrema destra ed estrema sinistra, Le Pen e Mélenchon, che nelle ultime settimane sembrano aver beneficiato di un maggior attivismo nella campagna elettorale sul territorio, nonché della maggiore enfasi attribuita alla battaglia in difesa del potere d'acquisto delle famiglie, divenuto la principale fonte di preoccupazione per i francesi.
- Le principali società d'indagine concordano nell'indicare Emmanuel Macron e Marine Le Pen come i probabili sfidanti al ballottaggio. **I sondaggi sull'esito di un eventuale secondo turno Macron-Le Pen, che a metà marzo indicavano un vantaggio del Presidente uscente intorno ai 20 punti percentuali, segnalano ora un esito molto più incerto**. La maggioranza dei sondaggi vede una vittoria di Macron con un margine stimato, a seconda delle fonti, tra i 3 e i 10 punti percentuali (Fig. 3). Tuttavia, **nei giorni scorsi per la prima volta una survey (condotta da Atlas Intel tra il 4 e il 6 aprile) ha indicato una possibile vittoria di Marine Le Pen su Emmanuel Macron** (sia pure molto risicata: 50,5% contro 49,5%).
- Lo scenario ad oggi più probabile resta quello di una vittoria al secondo turno del Presidente uscente, che sarebbe verosimilmente accolta con favore dagli investitori in quanto segnale di stabilità e continuità in politica economica e politica estera. Tuttavia, anche in caso di vittoria di Macron alle presidenziali, **le legislative potrebbero configurare un quadro parlamentare meno favorevole rispetto all'attuale legislatura**: nel caso in cui LREM non dovesse ottenere la maggioranza dei seggi in Assemblea Nazionale, l'esecutivo sarebbe formato da una coalizione di governo più eterogenea e frammentata di quella attuale.
- Marine Le Pen appare la candidata con più chance per sfidare Macron al secondo turno: i sondaggi la danno perdente in un possibile ballottaggio con il Presidente uscente, ma con un posizionamento migliore che nel 2017 (quando ottenne solo il 34% dei voti). **La leader di Rassemblement National appare oggi su posizioni meno estreme rispetto a cinque anni fa**: in particolare, non è più fautrice esplicita di una "Frexit". Tuttavia, in caso di vittoria a sorpresa di Le Pen, ci sarebbero almeno **due principali conseguenze: 1) una spinta verso una minore integrazione europea**: pur non propugnando un'esplicita uscita della Francia dalla UE, la Le Pen potrebbe favorire un ritorno di sovranità verso gli Stati (il suo programma prevede la prevalenza del diritto francese su quello comunitario, la reimposizione di alcuni controlli alle frontiere, la graduale sostituzione della UE con una "Alleanza europea delle nazioni"); **2) una politica fiscale più lasca**: il programma di Marine Le Pen include numerose misure accattivanti per gli elettori ma costose (tra le quali l'esenzione dall'imposta sul reddito per gli under 30, la riduzione dell'IVA sull'energia, l'offerta alle giovani coppie di prestiti vantaggiosi sino a 100 mila euro senza obbligo di rimborso in caso di tre o più figli); anche su un tema decisivo per la sostenibilità delle finanze pubbliche come la riforma delle pensioni, la Le Pen sembra aver "ammorbidito" le proprie posizioni rispetto al 2017, tuttavia resta fermamente contraria all'aumento dell'età pensionabile proposto da Macron.

DEF: grazie all'andamento migliore del previsto dei tendenziali di finanza pubblica, il Governo ha potuto confermare i precedenti target sul deficit, pur prevedendo un pacchetto di ulteriori misure contro il caro-energia da 9,5 miliardi (atteso entro fine mese).

■ Il Governo ha approvato lo scorso 6 aprile il **DEF 2022**, che delinea le nuove proiezioni e i nuovi obiettivi di finanza pubblica sull'orizzonte 2023-25. Le **principali novità** rispetto al precedente quadro di finanza pubblica (contenuto nella NADEF di settembre 2021) sono le seguenti:

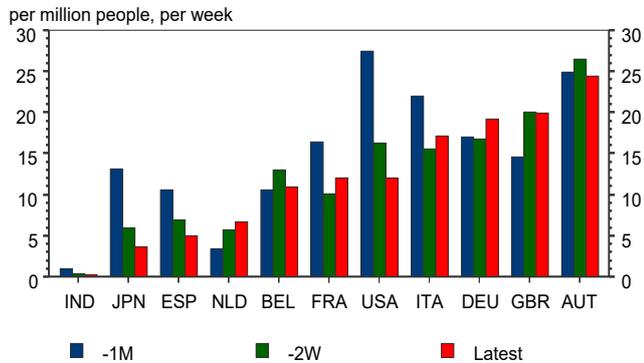
- sono state **riviste al ribasso le stime di crescita del PIL** (nel quadro programmatico) a 3,1% nel 2022, 2,4% nel 2023 e 1,8% nel 2024 (da 4,7%, 2,8% e 1,9%, rispettivamente, dello scorso settembre); il PIL è visto a 1,5% nell'ultimo anno dell'orizzonte di previsione (2025); il nuovo profilo è circa in linea con la nostra previsione per quest'anno (3%), ma più ottimistico rispetto alle nostre attese per gli anni successivi (1,6% nel 2023-24 e 1% nel 2025);
- tuttavia, il meno favorevole scenario di crescita non si è tradotto in un peggioramento del quadro di finanza pubblica: anzi **i tendenziali sono migliorati rispetto alle precedenti proiezioni**, grazie soprattutto alla sorpresa positiva sui saldi vista nel 2021: il deficit in assenza di nuovi interventi governativi viaggia ora verso il 5,1% del PIL, contro un target di 5,6% stimato sei mesi fa (dopo che il consuntivo 2021 si era attestato a 7,2% contro il 9,4% atteso nella NADEF di fine settembre);
- di conseguenza, **si è creato uno spazio per interventi fiscali espansivi, pur in un contesto di conferma dei precedenti target sull'indebitamento**: in effetti, il Governo ha scelto di confermare il precedente profilo di rapporto deficit/PIL per tutto l'orizzonte (al 5,6% del PIL nel 2022, al 3,9% nel 2023 e al 3,3% nel 2024; il deficit è poi visto al 2,8% nel 2025), utilizzando la differenza rispetto ai deficit tendenziali per interventi espansivi, che valgono mezzo punto di PIL quest'anno, ma poi si riducono nei prossimi anni (due decimi sul 2023 e un decimo sul 2024);
- **i nuovi interventi espansivi sul 2022 saranno dettagliati in un decreto entro aprile, e valgono 9,5 miliardi**, di cui 4,5 miliardi per prorogare le misure contenute nel "DL bollette" e 5 miliardi per nuovi interventi per il contenimento dei prezzi energetici, la copertura dei maggiori costi delle opere pubbliche, l'aumento dei fondi per le garanzie sul credito e altre misure per le aziende e per l'assistenza dei profughi ucraini;
- in questo contesto, complice anche l'aumento del deflatore del PIL, **tutto il profilo del rapporto debito/PIL è spostato verso il basso** rispetto alle attese di sei mesi fa: il debito è visto ora in calo al 147% del PIL quest'anno, al 145,2% nel 2023 e al 143,4% nel 2024 (e a 141,4% nel 2025).

■ Nel complesso, dopo l'ampia espansione anticiclica del 2020, e quella, inferiore al previsto, del 2021, la politica fiscale è in via di "normalizzazione". Il Governo ha sfruttato gli spazi creati dal miglioramento dei tendenziali per rendere meno marcata la stretta "implicita" inclusa nell'evoluzione del saldo primario al netto del ciclo a partire da quest'anno. Gli interventi però appaiono poco ambiziosi: **sembra essere stata scelta la strada di mantenimento della disciplina fiscale, a discapito di quella del sostegno al ciclo**. Tuttavia, se si dovessero materializzare almeno in parte i rischi al ribasso sulla crescita impliciti negli scenari alternativi, nuovi interventi potrebbero essere necessari. In ogni caso, solo uno scenario recessivo sembra poter mettere a rischio il trend di graduale diminuzione di deficit e debito (in quest'ultimo caso, lo shock inflazionistico gonfia *ceteris paribus* il deflatore del PIL e di conseguenza il denominatore del rapporto debito/PIL, favorendo una sua graduale diminuzione). Nelle nostre simulazioni, a parità di deflatore del PIL, **solo una crescita del PIL reale inferiore all'1,8% farebbe salire il rapporto debito/PIL quest'anno** rispetto all'anno scorso (tuttavia, nel contesto attuale, uno shock simile si accompagnerebbe verosimilmente a una salita del deflatore, attenuando gli effetti sul rapporto debito/PIL); inoltre, solo un PIL in calo di almeno -0,6% sull'anno farebbe salire il rapporto deficit/PIL rispetto al livello del 2021. Tuttavia, **per via di previsioni meno ottimistiche sulla crescita del PIL dal 2023 in poi, siamo più cauti sul percorso atteso dal Governo di riduzione di deficit e debito nei prossimi anni**.

Le stime di crescita sono state riviste al ribasso, ma i target sul deficit sono confermati, e il profilo atteso del debito è più favorevole

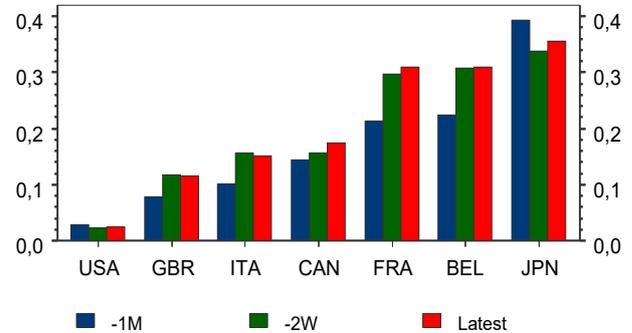
Monitor dell'impatto COVID

Mortalità da COVID-19



Fonte: OMS, OurWorldInData

Quota di test positivi



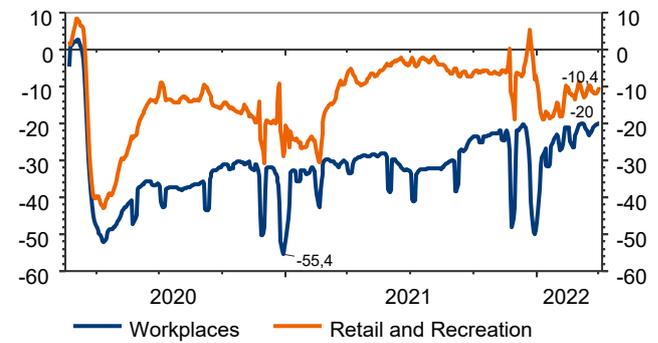
Fonte: OurWorldInData

Area euro – media settimanale degli indici di mobilità



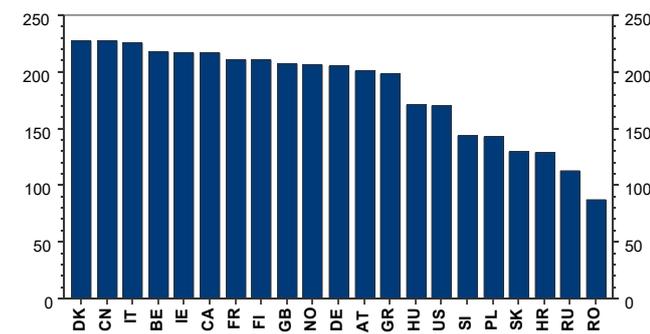
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Media pesata per la popolazione degli indici di mobilità dei maggiori 6 paesi dell'Eurozona. Media mobile settimanale

Stati Uniti – indici di mobilità



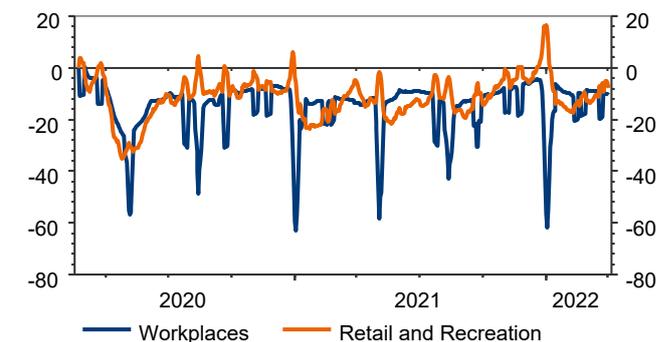
Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

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**, la settimana è piuttosto povera di indicatori congiunturali. L'indice ZEW, prima indagine relativa al mese di aprile, dovrebbe confermare i rischi al ribasso sull'economia tedesca dovuti al difficile contesto internazionale. La produzione industriale in Italia è attesa rimbalzare a febbraio, ma il recupero dovrebbe rivelarsi effimero. Infine, la seconda lettura dei prezzi al consumo di marzo nelle tre maggiori economie dovrebbe confermare la brusca accelerazione vista nelle stime flash.

La settimana ha molti dati importanti in uscita negli **Stati Uniti**. Il focus sarà sui prezzi, con la pubblicazione di CPI, PPI e prezzi all'import di marzo, tutti attesi in forte rialzo. In particolare, il CPI dovrebbe essere in rialzo di 1,1% m/m, con l'indice core in aumento di 0,5% m/m e indicazioni di pressioni sempre forti e diffuse. Le vendite al dettaglio sono previste in aumento a marzo in termini nominali, ma marginalmente negative in termini reali. La produzione industriale, sempre di marzo, dovrebbe registrare una variazione positiva nonostante una probabile correzione nel settore auto per via di una recrudescenza dei colli di bottiglia dal lato dell'offerta. Infine, la fiducia dei consumatori ad aprile è prevista in ulteriore, moderata flessione.

Martedì 12 aprile

Area euro

- **Germania.** La stima finale dai *Länder* dovrebbe confermare che a marzo i **prezzi al consumo** hanno registrato un'accelerazione di 2,5% m/m sia sull'indice nazionale che sull'armonizzato. L'**inflazione** armonizzata dovrebbe salire da 5,6% a 7,6%, quella nazionale da 5,1% a 7,3% a/a. In media annua, l'inflazione tedesca dovrebbe assestarsi oltre il 7% (sull'indice armonizzato), in un contesto di incertezza molto elevata e persistenti rischi al rialzo.
- L'indice **ZEW** è atteso calare nuovamente ad aprile, visto il protrarsi del conflitto russo-ucraino e il persistere di forti tensioni sui mercati delle materie prime energetiche. L'indice *headline* è atteso correggere a -49 da -39,3 punti; l'indicatore sulla situazione corrente dovrebbe passare a -29,5 punti da -21,4 di marzo.

Stati Uniti

- Il dato della settimana è il **CPI** di marzo, previsto in aumento di 1,1% m/m (8,3% a/a), spinto dai rialzi di energia e alimentari e ampliato dagli effetti della guerra in Ucraina. L'indice core è atteso in rialzo di 0,5% m/m (6,6% a/a), con rischi verso l'alto, sulla scia di aumenti sostenuti nei servizi, in particolare l'abitazione e i servizi aggregativi (ristorazione, ospitalità, tempo libero). Le auto usate potrebbero correggere su base mensile, includendo con ritardo la flessione vista nel deflatore e nel PPI di febbraio, senza però modificare il trend sempre elevato. Nel complesso, i dati dovrebbero confermare la persistenza, la diffusione e l'ampiezza delle pressioni verso l'alto sull'inflazione, sia *headline* sia *core*, e rendere probabile un rialzo del tasso sui fed funds di 50pb alla riunione del FOMC a maggio.

Mercoledì 13 aprile

Area euro

- **Italia.** La **produzione industriale** potrebbe rimbalzare su base congiunturale a febbraio, stimiamo di 1,7% m/m, dopo il crollo registrato nel primo mese dell'anno (-3,4% m/m), dovuto in buona parte al picco dell'ondata pandemica (poi rientro tra febbraio e marzo). Tuttavia, il rimbalzo rischia di essere effimero, in quanto da marzo cominceranno a pesare in misura significativa gli effetti, soprattutto in termini di rincari dei costi produttivi, dello scoppio della guerra in Ucraina. L'industria potrebbe essere la principale responsabile della contrazione del PIL nel 1° trimestre dell'anno.

Stati Uniti

- Il **PPI** a marzo dovrebbe aver registrato un aumento di 1% m/m, dopo 0,8% m/m di febbraio. L'indice **core** è previsto in rialzo di 0,4% m/m, dopo 0,2% m/m.

Giovedì 14 aprile

Stati Uniti

- I **prezzi all'import** di marzo sono attesi in forte rialzo, con una variazione di 2,2% m/m alimentata principalmente dall'energia e mitigata solo in parte dall'apprezzamento del dollaro.
- Le **vendite al dettaglio** a marzo dovrebbero aver segnato un incremento di 0,6% m/m per l'indice totale e di 0,7% m/m per quello al netto delle auto. Per le auto, i volumi sono previsti in calo per via della carenza di disponibilità dal lato dell'offerta e i prezzi dovrebbero riflettere la flessione vista nel PPI. Gli indicatori anticipatori delle vendite danno segnali contrastanti. Da un lato, l'indice settimanale della Chicago Fed stima le vendite ex-auto in calo di -3,2% m/m sulla base delle transazioni delle carte di debito e credito. Dall'altro, le vendite settimanali rilevate dall'indice Redbook puntano a un incremento mensile solido. I servizi della ristorazione dovrebbero mantenersi in forte espansione. A partire da febbraio, la quota dei servizi sui consumi totali dovrebbe essere in ripresa, ridimensionando in parte l'effetto dei vincoli dal lato dell'offerta nel comparto dei beni, in particolare delle auto.
- La **fiducia dei consumatori** rilevata dall'Univ. of Michigan ad aprile (prel.) è prevista in ulteriore flessione a 58,9 da 59,4 di marzo, alla luce delle crescenti preoccupazioni per l'inflazione e degli effetti della svolta di politica monetaria sul livello dei tassi sui mutui. Le aspettative di inflazione potrebbero stabilizzarsi, almeno temporaneamente, sui livelli visti a fine marzo (5,4% sull'orizzonte a 1 anno e 3% su quello a 5-10 anni).

Venerdì 15 aprile

Area euro

- **Francia.** La lettura finale dovrebbe confermare che a marzo l'**inflazione** ha raggiunto il 4,5% da 3,6% precedente sull'indice nazionale e il 5,1% dal 4,2% sull'armonizzato (su livelli più moderati rispetto alla media dell'Eurozona, anche grazie agli interventi calmieranti del Governo, più incisivi che altrove). Il grado di incertezza è particolarmente elevato ma, in media annua, l'inflazione dovrebbe toccare il 4,4% (4,8% sull'indice armonizzato) nel 2022, su livelli decisamente inferiori alla media Eurozona.
- **Italia.** La stima finale dell'**inflazione** di marzo è attesa confermare l'accelerazione sia sul NIC, al 6,7% a/a (massimo dal 1991) da 5,7% a febbraio, che sulla misura armonizzata UE, al 7% a/a (massimo da quando esiste la serie storica) dal 6,2%. Il contributo principale nel mese è giunto dai beni energetici non regolamentati e dalla crescita dei listini alimentari. La componente di fondo (sul NIC) dovrebbe essere confermata in crescita al 2% a/a. La media d'anno dell'inflazione potrebbe attestarsi ad almeno 6,5% nel 2022 e 2,5% nel 2023 (sull'indice armonizzato), con rischi verso l'alto.

Stati Uniti

- La **produzione industriale** a marzo dovrebbe mostrare un rialzo di 0,5% m/m, alla luce delle indicazioni positive delle ore lavorate e degli occupati viste con l'employment report. Il manifatturiero dovrebbe essere ancora in ripresa, nonostante la probabile correzione dell'output nel segmento auto dovuta al nuovo peggioramento della carenza di componenti. Il rialzo dei prezzi energetici dovrebbe spingere ulteriormente verso l'alto la produzione nell'estrattivo.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (11 - 15 aprile)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo	
Lun 11/4	03:30	CN	CPI a/a	*	mar	0.9	%	1.2	
	03:30	CN	PPI a/a	*	mar	8.8	%	7.9	
	03:30	CN	CPI m/m		mar	0.6	%	-0.1	
	08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		feb	-26.5	Mld £		
	08:00	GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)		feb	-13.7	Mld £		
	08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	feb	0.7	%	0.4	
	10:00	ITA	Bilancia commerciale (totale)		feb	-5.1	Mld €		
	10:00	ITA	Bilancia commerciale (UE)		feb	-0.9	Mld €		
Mar 12/4	00:00	CN	M2 a/a	*	mar	9.2	%	9.2	
	00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	mar	1230	Mld ¥ CN	2675	
	00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	mar	1190	Mld ¥ CN	3700	
	08:00	GER	IPCA m/m finale	*	mar	prel 2.5	%	2.5	2.5
	08:00	GER	CPI a/a finale		mar	prel 7.3	%	7.3	7.3
	08:00	GER	IPCA a/a finale		mar	prel 7.6	%	7.6	7.6
	08:00	GER	CPI m/m finale	*	mar	prel 2.5	%	2.5	2.5
	08:00	GB	Tasso di disoccupazione ILO		feb	3.9	%	3.8	
	08:00	GB	Retribuzioni medie		feb	4.8	%		
	11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	apr	-39.3		-49.5	-49.0
	11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		apr	-21.4		-32.3	-29.5
	14:30	USA	CPI m/m	*	mar	0.8	%	1.1	1.1
	14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	mar	0.5	%	0.5	0.5
	14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		mar	6.4	%	6.6	6.6
14:30	USA	CPI a/a		mar	7.9	%	8.3	8.3	
Mer 13/4	01:50	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		feb	-2.0	%	-1.5	
	05:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	mar	15.5	%	8.0	
	05:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	mar	116.0	Mld \$	22.4	
	05:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	mar	16.3	%	13.0	
	08:00	GB	CPI m/m		mar	0.8	%	0.7	
	08:00	GB	CPI a/a	*	mar	6.2	%	6.7	
	09:00	SPA	IPCA a/a finale		mar	prel 9.8	%	9.8	9.8
	10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	feb	-3.4	%	1.5	1.7
	14:30	USA	PPI m/m		mar	0.8	%	0.9	1.0
	14:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	mar	0.2	%	0.4	0.4
Gio 14/4	14:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	166	x1000		
	14:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	1.523	Mln		
	14:30	USA	Prezzi all'import m/m		mar	1.4	%	2.2	2.2
	14:30	USA	Vendite al dettaglio ex-auto m/m	**	mar	0.2	%	0.7	0.7
	14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	**	mar	0.3	%	0.6	0.6
	16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim		apr	59.4		59.0	58.9
	16:00	USA	Scorte delle imprese m/m		feb	1.1	%	1.0	
Ven 15/4	08:45	FRA	IPCA m/m finale	*	mar	prel 1.6	%	1.6	1.6
	08:45	FRA	CPI m/m Ex Tob	*	mar	0.8	%		
	08:45	FRA	IPCA a/a finale		mar	prel 5.1	%	5.1	5.1
	10:00	ITA	Prezzi al consumo m/m finale	*	mar	prel 1.2	%	1.2	1.2
	10:00	ITA	IPCA m/m finale	*	mar	prel 2.6	%	2.6	2.6
	10:00	ITA	IPCA a/a finale		mar	prel 7.0	%	7.0	7.0
	10:00	ITA	Prezzi al consumo a/a finale		mar	prel 6.7	%	6.7	6.7
	14:30	USA	Indice Empire Manufacturing	*	apr	-11.8		2.0	5.5
	15:15	USA	Produzione industriale m/m		mar	0.5	%	0.4	0.5
	15:15	USA	Impiego capacità produttiva		mar	77.6	%	77.8	
22:00	USA	Acquisti netti att. finanziarie (l/term.)		feb	58.8	Mld \$			

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 (11 - 15 aprile)

Data	Ora	Paese	* Evento	
Lun	11/4	15:30	USA	Discorso di Bostic (Fed)
		15:30	USA	Discorso di Bowman (Fed)
	18:40	USA	Discorso di Evans (Fed)	
		GIA	* Discorso di Kuroda (BoJ)	
Mar	12/4	18:10	USA	Discorso di Brainard (Fed)
Mer	13/4	00:45	USA	Discorso di Barkin (Fed)
		08:15	GIA	Discorso di Kuroda (BoJ)
Gio	14/4	13:45	EUR	** BCE annuncio tassi (previsione ISP: refi rate 0%, depo rate -0.5%)
		14:30	EUR	** Conferenza stampa di Lagarde (BCE)
		21:50	USA	Discorso di Mester (Fed)
Ven	15/4	00:00	USA	Discorso di Harker (Fed)
		10:00	EUR	* La BCE pubblica la Survey of Professional Forecasters

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Ordinativi industriali m/m	feb	1.5 (1.4)	%	-0.5	-0.5
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	feb	-2.2	%		-2.1
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	feb	-0.6	%		-0.6
Bilancia commerciale	feb	-89.23 (-89.7)	Mld \$	-88.5	-89.19
Markit PMI Composito finale	mar	58.5			57.7
Markit PMI Servizi finale	mar	58.9			58.0
Indice ISM non manifatturiero composito	mar	56.5		58.4	58.3
Richieste di sussidio	settim	171 (202)	x1000	200	166
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	1.506 (1.307)	Mln	1.311	1.523

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

L'**ISM dei servizi** a marzo ha segnato un rialzo a 58,3, da 56,5 di febbraio, confermando che per ora la crescita rimane sostenuta. Le componenti attività, occupazione e ordini sono in aumento, le scorte sono considerate insufficienti e i tempi di consegna restano vicini a livelli record. L'indice dei prezzi è salito ancora, a 83,8, a ridosso del massimo storico segnato a dicembre 2021. Le imprese rimangono frenate da strozzature all'offerta e prezzi elevati. Il miglioramento del quadro sanitario ha ridotto modestamente la carenza di manodopera. Le imprese vedono l'attività in espansione ma rilevano l'aumento dell'incertezza per via delle tensioni geopolitiche.

La **bilancia commerciale** di febbraio ha registrato un deficit invariato a 89,2 mld di dollari, con rialzi di 1,8% m/m per l'export e 1,3% m/m per l'import. La variazione delle importazioni è spinta dall'aumento dei prezzi dell'energia, che ha più che controbilanciato il calo nel settore auto, dovuto ai colli di bottiglia dell'offerta. I dati segnalano un probabile ampio contributo negativo del canale estero alla crescita del 1° trimestre, stimato ora dall'Atlanta Fed a -1,4pp.

Le nuove **richieste di sussidi di disoccupazione** di inizio aprile hanno mostrato un calo a 166 mila, da 171 mila della settimana precedente, toccando il minimo dal 1968. Il Department of Labor ha comunicato una modifica alla procedura di destagionalizzazione, tornando a utilizzare fattori di destagionalizzazione moltiplicativi, come prima della pandemia. Dalla primavera 2020 fino a fine marzo, il DOL aveva adottato una metodologia additiva.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Consumi delle famiglie a/a	feb	6.9	%	2.7	1.1
Fiducia delle famiglie	mar	35.2 (35.3)			32.8

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

I **consumi delle famiglie** a febbraio sono cresciuti di 1,1% a/a in termini reali, deludendo le aspettative di consenso per un aumento di 2,7% a/a. Su base mensile, i consumi hanno corretto di -2,3% m/m, per via di flessioni nei comparti abitazioni, sanità e trasporti, mentre nei segmenti ricreativi si è registrato un miglioramento collegato alla stabilizzazione dell'ondata pandemica. Il PIL nel 1° trimestre dovrebbe segnare una marginale correzione, seguita da una modesta ripresa nella primavera.

La **fiducia dei consumatori** a marzo è calata a 32,8, da 35,3 di febbraio, toccando il minimo da giugno 2021. Tutte le componenti dell'indagine sono in flessione. Le aspettative di inflazione registrano una percentuale record (92,8%) di intervistati che prevedono prezzi in rialzo. L'inflazione dovrebbe avvicinarsi al 2% in autunno, sulla scia dei rialzi dei prezzi dell'energia e delle strozzature all'offerta, oltre che della fine degli effetti della riduzione delle tariffe telefoniche attuata un anno fa.

Area euro

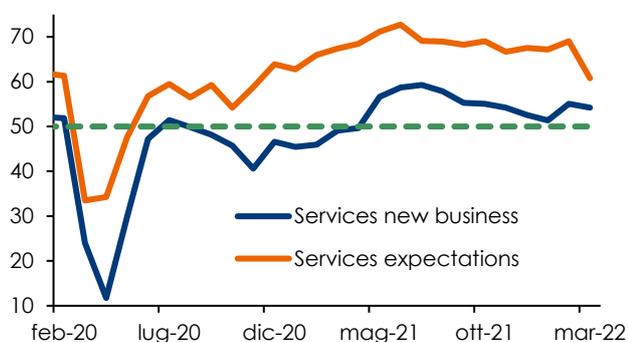
Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo	
EUR	PMI servizi finale	mar	54.8	54.8	55.6	
EUR	PMI composito finale	mar	54.5	54.5	54.9	
EUR	PPI a/a	feb	30.6	%	31.5	
EUR	Vendite al dettaglio m/m	feb	0.2	%	0.6	
FRA	Produzione industriale m/m	feb	1.8	(1.6)	%	0.2
FRA	PMI servizi finale	mar	57.4		57.4	
GER	Bilancia commerciale destag.	feb	8.8	(9.4)	Mld €	9.6
GER	PMI servizi finale	mar	55.0		55.0	
GER	Ordini all'industria m/m	feb	2.3	(1.8)	%	-0.2
GER	Produzione industriale m/m	feb	1.4	(2.7)	%	0.0
ITA	PMI servizi	mar	52.8		51.5	
ITA	Deficit/PIL (ISTAT)	T4	6.3	(6.2)	%	3.0
ITA	Vendite al dettaglio a/a	feb	8.3	(8.40)	%	4.3
SPA	Produzione industriale a/a	feb	2.0	(1.7)	%	1.7

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

Area euro. Il PMI dei servizi di marzo è stato rivisto verso l'alto a 55,6 da 54,8 della prima stima: è un segnale che il miglioramento della situazione sanitaria ha prevalso sull'incertezza relativa al conflitto e ai rincari dell'energia. Le indagini confermano comunque il deterioramento delle aspettative rispetto al mese precedente: le imprese si attendono un rallentamento dell'attività sull'onda delle tensioni internazionali, nonché rialzi dei prezzi, sia pagati che ricevuti. La revisione al rialzo del PMI servizi ha riguardato in particolare la Germania (a 56,1 da 55), mentre la lettura preliminare è stata confermata in Francia (57,4). La prima stima per l'Italia ha registrato una flessione più contenuta del previsto (52,1 da 52,8 di febbraio), mentre in Spagna il rallentamento è stato più ampio, a 53,4 da 56,6. In area euro il PMI composito è stato rivisto a 54,9 da 54,5 precedente, su livelli coerenti con una crescita intorno allo 0,5% t/t nel 1° trimestre dell'anno. Negli ultimi due anni i PMI hanno comunque mostrato una capacità previsiva limitata, e in questa fase potrebbero sovrastimare il ritmo di crescita; le indagini della Commissione Europea dipingono infatti un quadro più cauto.

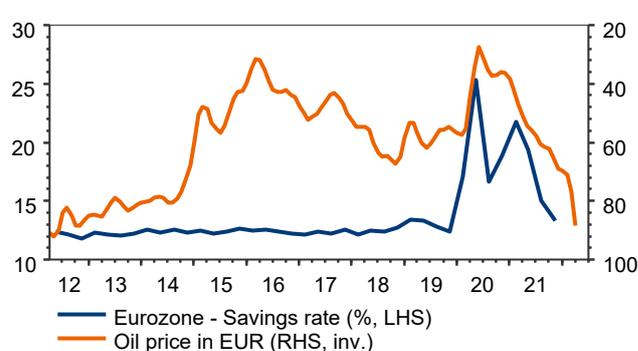
Area euro. Nel 4° trimestre il tasso di risparmio è calato per il terzo trimestre consecutivo, al 13,3% da un precedente 15%, in progressivo riavvicinamento ai livelli pre-Covid (12,4% a fine 2019). Nel corso del 2022 i rincari dei prezzi al consumo, soprattutto di beni non discrezionali come alimentari ed energia, dovrebbe spingere i nuclei familiari ad attingere ai risparmi accumulati. Tuttavia, i consumatori più penalizzati dal caro vita sono quelli appartenenti alle classi di reddito meno abbienti che non sono riuscite ad accumulare risparmi durante l'emergenza sanitaria, mentre la maggiore incertezza potrebbe frenare le spese e il ricorso alle risorse finanziarie da parte delle famiglie più ricche.

PMI area euro: il minor rischio sanitario sostiene l'attività nei servizi, ma il conflitto pesa sulle aspettative



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati S&P Global

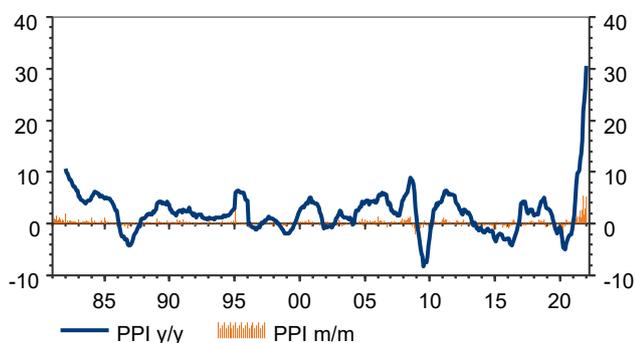
Il rincaro dei prezzi potrebbe spingere le famiglie ad attingere ai risparmi, ove possibile, per salvaguardare le spese



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Refinitiv-Datastream

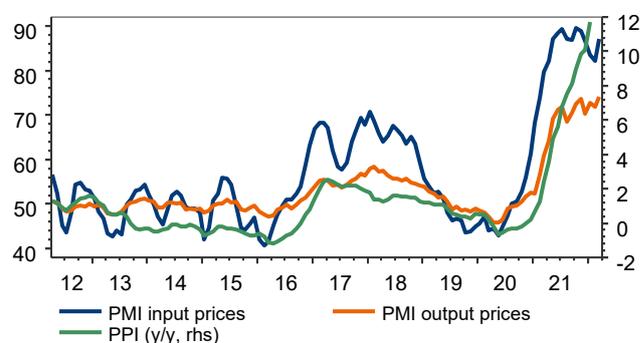
Area euro. A febbraio il **PPI** è cresciuto di 1,1% m/m, in rallentamento dal 5,1% registrato a gennaio ma in aumento ininterrotto da giugno 2020. L'inflazione dei prezzi alla produzione ha quindi toccato un nuovo record al 31,4% a/a da un precedente 30,6%, ancora guidata da energia (87,2% a/a) e beni intermedi (20,8%), ma anche i prezzi dei beni strumentali e di consumo registrano robusti ritmi di crescita tendenziale. Rispetto a gennaio la crescita mensile dei prezzi è risultata più modesta: l'energia è aumentata al tasso più contenuto dallo scorso aprile (1,3% m/m da 11,5% di gennaio); tuttavia, vediamo una nuova fiammata sui prezzi alla produzione già a partire da marzo. Il conflitto in Ucraina ha infatti spinto al rialzo i listini delle materie prime (non solo energetiche), e generato nuove strozzature all'offerta che dovrebbero pesare sui costi di produzione. Il forte aumento del PPI registrato lo scorso anno sta solo iniziando a riflettersi sui prezzi al consumo, mentre i rincari correnti pongono ulteriori rischi al rialzo per l'inflazione nel 2022.

L'inflazione dei prezzi alla produzione tocca nuovi record a febbraio: 31,5% a/a



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Le tensioni internazionali pongono nuovi rischi al rialzo per i prezzi sia alla produzione che al consumo



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

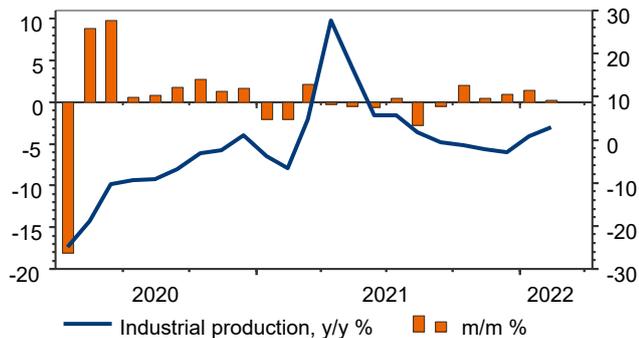
Area euro. A febbraio le **vendite al dettaglio** sono cresciute di 0,3% m/m (4,9% a/a) da 0,2% precedente. Nel mese si registra la seconda flessione consecutiva per gli acquisti di beni alimentari (-0,5% m/m da -0,2%), probabilmente per via dello spostamento di parte della domanda verso i servizi ristorativi sull'onda del ridimensionamento del rischio sanitario. Rallenta invece la crescita dei prodotti non alimentari (0,8% m/m da 1,1%) a fronte di un rimbalzo per gli acquisti di carburante (+3,2% m/m da -1,8%). Tutte le principali componenti di spesa hanno recuperato e superato, anche ampiamente, i livelli pre-Covid, ad eccezione di carburanti e abbigliamento, che risentono ancora di una mobilità ancora limitata e del cambiamento delle abitudini di consumo. Il dato di febbraio lascia le vendite al dettaglio in rotta per una contrazione di -0,7% t/t nel 1° trimestre e si unisce ai fiacchi dati sulle immatricolazioni di auto nel suggerire rischi al ribasso per i consumi di contabilità nazionale a inizio 2022. Per il momento vediamo una stagnazione delle spese nei primi tre mesi dell'anno in quanto è possibile che la ripartenza dei servizi abbia, almeno in parte, compensato la minore spesa di beni. Tuttavia, il rincaro dei prezzi al consumo e la maggiore incertezza sul fronte internazionale - fattori che si sono già riflessi in un ampio calo del morale dei nuclei famigliari - non potranno non frenare i consumi reali nei prossimi mesi.

Germania. Gli **ordinativi all'industria** sono calati di -2,2% m/m dopo la crescita di 2,3% di gennaio. La flessione è imputabile all'ampio calo delle commesse estere (-3,3% m/m) a fronte di una sostanziale stagnazione per quelle interne. Il fatturato è invece calato di -1,4% m/m.

Germania. La **produzione industriale** è cresciuta lievemente a febbraio (0,2% m/m, dopo l'1,4% precedente, rivisto al ribasso da 2,7% m/m). Rispetto a febbraio 2020 l'output risulta più basso di -3,8% (dato destagionalizzato e corretto per gli effetti di calendario). Il manifatturiero ha visto una crescita marginale (0,1% m/m), spiegata dall'aumento dei beni di consumo (4% m/m) ed intermedi (0,5% m/m), a fronte di una flessione per i beni di investimento (-2% m/m); in crescita

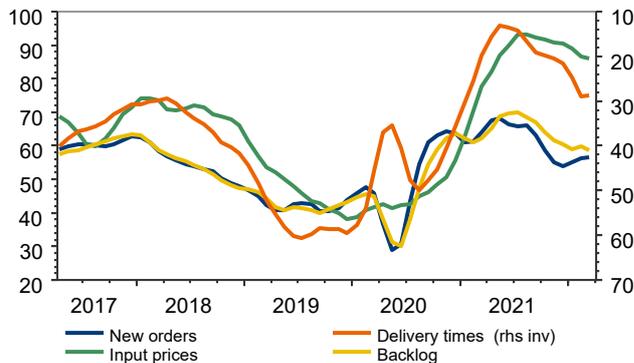
anche il settore energia (4,9% m/m), mentre le costruzioni registrano un calo di -0,7% m/m dopo il forte balzo di gennaio (che era viziato da fattori meteo). Nei prossimi mesi, la produzione potrebbe tornare a calare per via dei nuovi rincari e delle difficoltà di approvvigionamento di materie prime.

Germania: produzione industriale ancora in crescita a febbraio



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Destatis

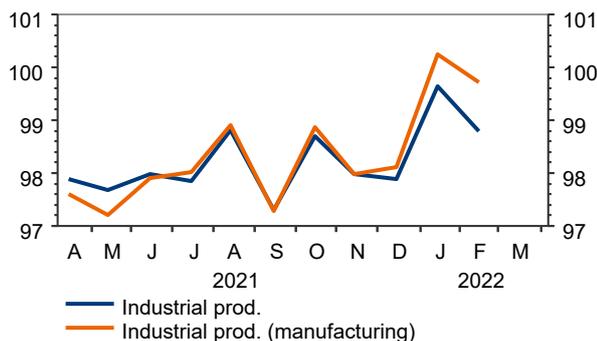
Nei prossimi mesi le strozzature all'offerta potrebbero riaggravarsi per via degli effetti della guerra in Ucraina



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Markit (indice PMI)

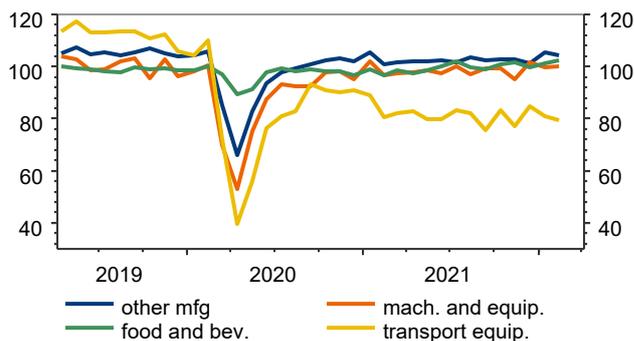
Francia. A febbraio, la **produzione industriale** è calata di -0,9% m/m, dopo il +1,8% di gennaio. La contrazione è stata più contenuta nel manifatturiero: -0,5% m/m da +2,2%. I dati di gennaio sono stati rivisti lievemente verso l'alto. L'output nell'industria è inferiore di -4,6% rispetto ai livelli pre-COVID. La flessione è dovuta ai mezzi di trasporto (-1,8% m/m dopo il -4,3% precedente, con le auto in calo di quasi il 6% m/m in ciascuno dei primi due mesi dell'anno), alle altre industrie manifatturiere (-1,3% da +4,2% a gennaio) e all'energia. Viceversa, hanno registrato un aumento alimentari e bevande (0,9% m/m da 1,6% precedente) e la meccanica (1,5% m/m da 0,1% di gennaio). La tendenza negativa della produzione dovrebbe amplificarsi da marzo.

Produzione industriale e manifatturiera (livelli)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

I mezzi di trasporto sono di gran lunga il settore più indietro nel recupero di attività produttiva



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

Italia. A febbraio le **vendite al dettaglio** sono cresciute dello 0,7% m/m in valore (0,4% m/m in volume) dopo la flessione di -0,6% m/m (rivista da -0,5%) di gennaio. Nel mese si registra una flessione per gli alimentari (-0,6% in valore, -1,5% in volume) ed un aumento per i beni non alimentari (1,7% in valore, 1,6% in volume). Su base tendenziale le vendite sono in crescita del 4,3% (1,9% in volume), con rialzi diffusi sia a tutte le forme distributive e gruppi di prodotto. A marzo il morale dei consumatori rilevato dall'Istat è calato per il terzo mese di fila, raggiungendo un minimo da gennaio 2021: il rincaro dei prezzi al consumo e l'incertezza sul fronte internazionale dovrebbero pesare sulla spesa delle famiglie in volume nei prossimi mesi.

Cina

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PMI servizi - Caixin	mar	50.2		42.0
Riserve in valuta estera	mar	3.214	1000Mld \$	3.200

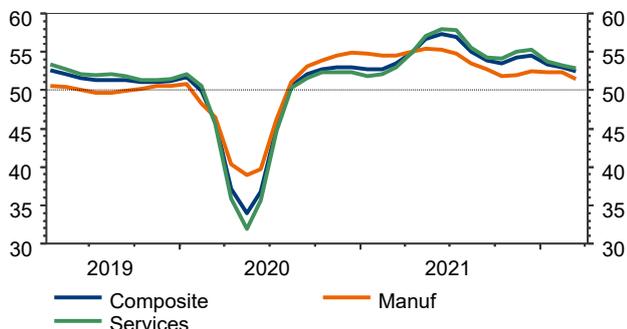
Nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione

Fonte: Refinitiv-Datastream

Il **PMI dei servizi** pubblicato da Caixin Markit è crollato a 42 in marzo da 50,2 in febbraio, scendendo molto oltre le aspettative di consenso (Bloomberg 49,7); si tratta di un valore al di sotto dei minimi toccati ad agosto 2021 (46,7), in concomitanza con un'altra ondata di contagi, e di marzo 2020 (43, in aumento dal minimo storico di 26,5 toccato a febbraio 2020) all'inizio della pandemia. Le misure di contenimento dell'attuale ondata di contagi hanno portato a un netto calo della mobilità e della domanda, causando una significativa contrazione degli ordini e dell'attività del settore. È salito contemporaneamente il ritmo di aumento dei prezzi degli input e, in misura minore, degli output, in linea con i rincari delle materie prime. Le imprese hanno continuato a ridurre gli occupati per il terzo mese consecutivo ma meno intensamente rispetto a gennaio e febbraio. Sebbene le aspettative rimangano in territorio espansivo, il grado di ottimismo è sceso ai minimi degli ultimi 19 mesi a causa dell'incertezza dell'evoluzione della pandemia e della guerra tra Russia e Ucraina. Il calo dell'indice dei servizi e del settore manifatturiero (sceso da 50,4 in febbraio a 48,1 in marzo) ha determinato una flessione dell'indice PMI composito da 50,1 in febbraio a 43,9 in marzo, un minimo da marzo 2020.

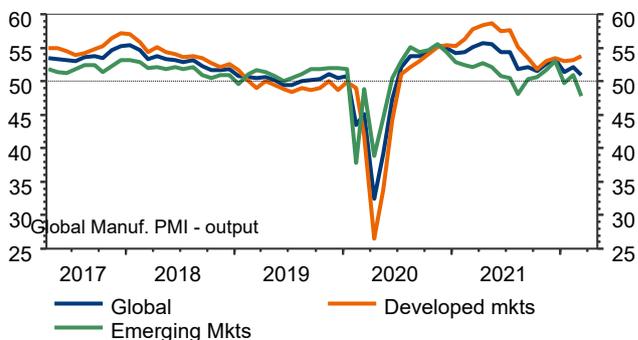
Tendenze dell'economia globale

PMI globali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

PMI manifatturiero: paesi avanzati ed emergenti



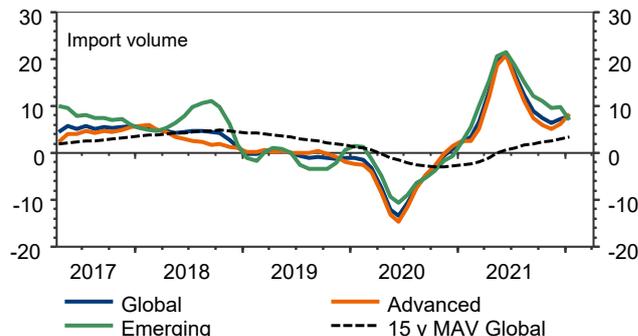
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Global PMI: aspettative a 12 mesi



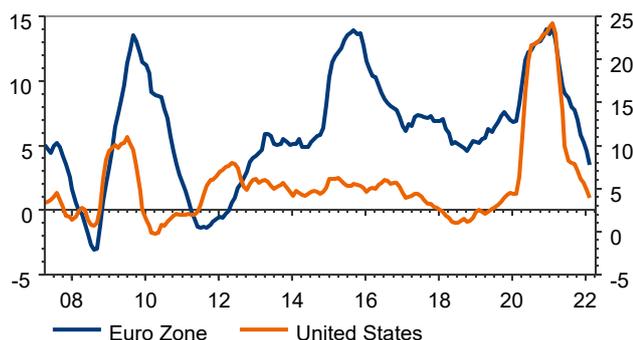
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Andamento del commercio mondiale



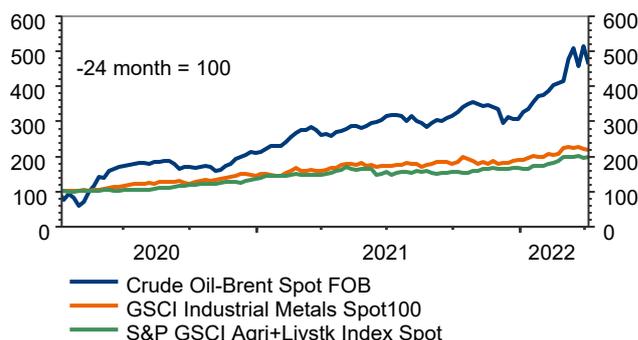
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

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

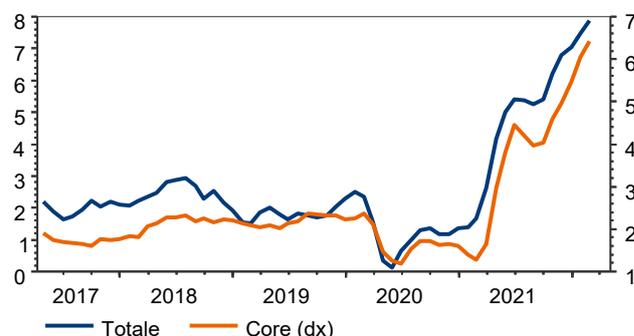
Stati Uniti

Indagini ISM



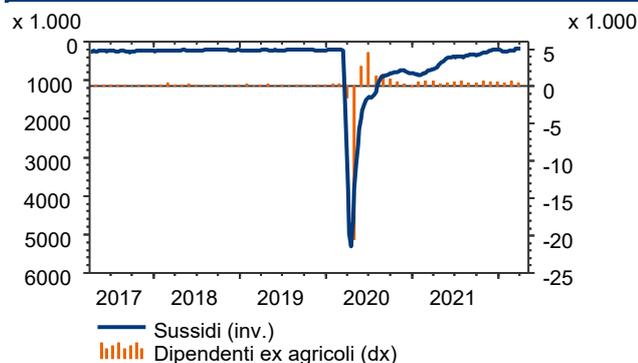
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISM

CPI – Var. % a/a



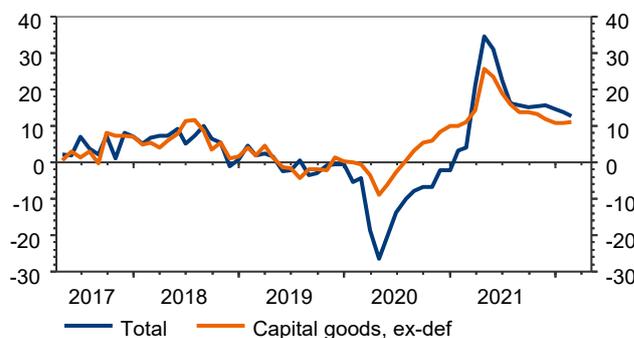
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BLS

Variazione degli occupati e sussidi ('000)



Fonte: BLS, U.S. Department of Labor

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Census Bureau

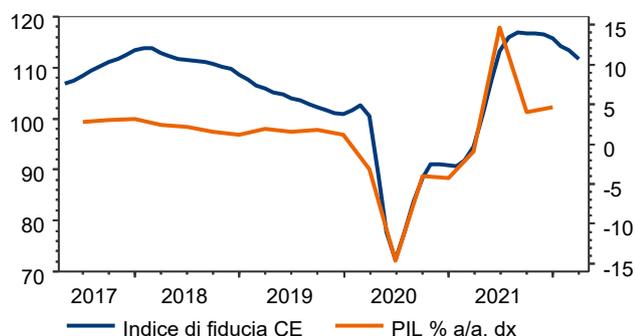
Previsioni

	2021	2022	2023	2021				2022			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	5.7	3.3	2.2	0.5	12.2	4.9	5.5	4.3	3.4	3.5	2.2
- trim./trim. annualizzato				6.3	6.7	2.3	6.9	1.6	2.8	2.7	1.9
Consumi privati	7.9	3.0	2.1	11.4	12.0	2.0	2.5	3.3	2.2	2.0	2.0
IFL - privati non residenziali	7.4	5.3	3.3	12.9	9.2	1.7	2.9	8.1	5.5	6.3	2.2
IFL - privati residenziali	9.2	0.4	1.0	13.3	-11.7	-7.7	2.2	5.8	1.0	1.1	1.3
Consumi e inv. pubblici	0.5	1.1	2.6	4.2	-2.0	0.9	-2.6	2.7	2.9	2.5	2.3
Esportazioni	4.5	6.0	5.2	-2.9	7.6	-5.3	22.4	1.5	5.8	5.1	4.4
Importazioni	14.0	7.2	4.9	9.3	7.1	4.7	17.9	4.1	5.1	4.9	5.1
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.1	1.0	0.3	-3.8	-1.7	2.1	5.3	-1.5	0.7	0.5	0.3
Partite correnti (% PIL)	-3.6	-3.9	-3.6								
Deficit Pubblico (% PIL)	-12.1	-5.8	-5.7								
Debito pubblico (% PIL)	150.7	144.6	144.4								
CPI (a/a)	4.7	6.8	3.0	1.9	4.8	5.3	6.7	7.9	7.5	6.6	5.2
Produzione Industriale	5.4	4.5	1.5	1.0	1.6	0.8	0.9	1.7	1.1	0.7	0.3
Disoccupazione (%)	5.4	3.5	3.5	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.5	3.5	3.4

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

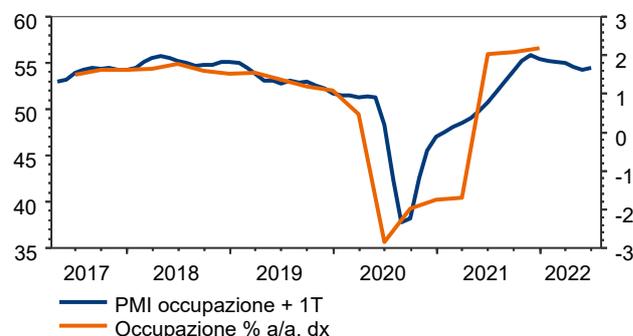
Area euro

PIL



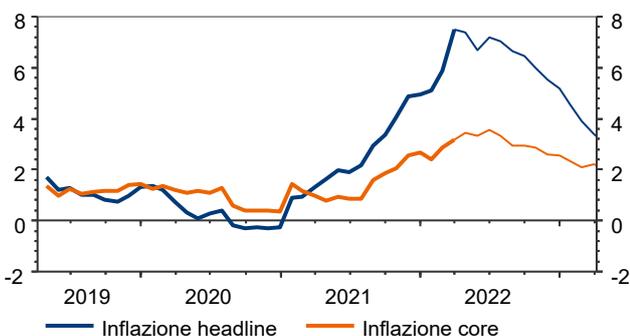
Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, Markit Economics

Inflazione



Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni inflazione

%	2021	2022	2023
gennaio	0.9	5.1	4.5
febbraio	0.9	5.9	3.9
marzo	1.3	7.5	3.4
aprile	1.6	7.4	3.0
maggio	2.0	6.7	3.0
giugno	1.9	7.2	2.3
luglio	2.2	7.0	2.5
agosto	3.0	6.6	2.4
settembre	3.4	6.5	2.1
ottobre	4.1	6.0	1.9
novembre	4.9	5.5	1.6
dicembre	5.0	5.2	1.5

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2021	2022	2023	2021				2022			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	5.3	3.0	2.4	-0.9	14.6	4.0	4.6	4.9	3.3	1.7	2.0
- i/t				-0.1	2.2	2.3	0.3	0.1	0.6	0.7	0.5
Consumi privati	3.5	3.7	1.7	-2.3	3.9	4.5	-0.6	0.1	0.5	0.7	0.4
Investimenti fissi	4.3	4.5	3.8	0.1	1.3	-0.9	3.5	0.5	0.9	1.0	1.0
Consumi pubblici	3.8	2.6	1.9	-0.5	2.3	0.3	0.5	0.5	0.9	0.5	0.5
Esportazioni	10.9	5.5	3.3	1.3	2.8	1.7	2.9	0.8	0.6	0.7	0.8
Importazioni	8.6	7.3	3.5	1.2	3.1	1.4	4.6	0.9	0.9	0.9	0.9
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.4	0.1	0.3	1.1	-0.5	-0.1	0.4	-0.1	0.0	0.1	0.0
Partite correnti (% PIL)	2.4	1.4	1.6								
Deficit pubblico (% PIL)	-5.7	-4.7	-3.2								
Debito pubblico (% PIL)	97.3	96.7	95.6								
Prezzi al consumo (a/a)	2.6	6.4	2.7	1.1	1.8	2.8	4.6	6.2	7.1	6.7	5.6
Produzione industriale (a/a)	7.9	0.2	2.6	4.7	23.2	6.0	0.2	-0.4	-1.0	0.4	1.9
Disoccupazione (%)	7.7	6.7	6.5	8.2	8.1	7.5	7.1	6.8	6.7	6.8	6.7
Euribor 3 mesi	-0.55	-0.47	0.13	-0.54	-0.54	-0.55	-0.57	-0.53	-0.48	-0.48	-0.37

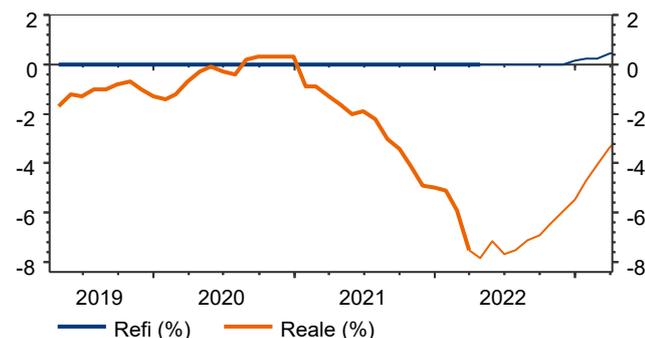
Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: Intesa Sanpaolo

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	set	dic	mar	7/4	giu	set	dic	mar
Refi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.50
Euribor 1m	-0.56	-0.58	-0.53	-0.55	-0.55	-0.53	-0.33	-0.04
Euribor 3m	-0.55	-0.57	-0.46	-0.47	-0.49	-0.46	-0.26	0.01

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

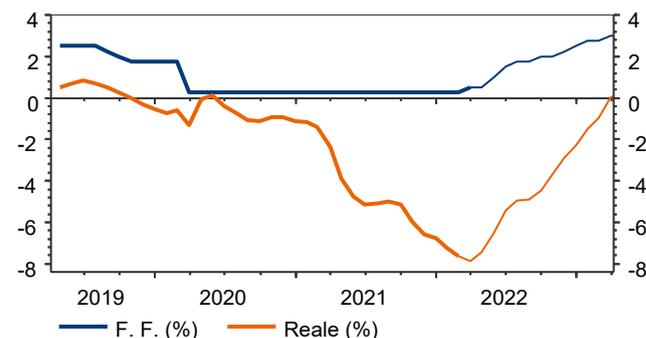


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Stati Uniti

	set	dic	mar	7/4	giu	set	dic	mar
Fed Funds	0.25	0.25	0.50	0.50	1.50	2.00	2.50	3.00
OIS 3m	0.08	0.12	0.72	0.81	1.31	1.87	2.49	2.99

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

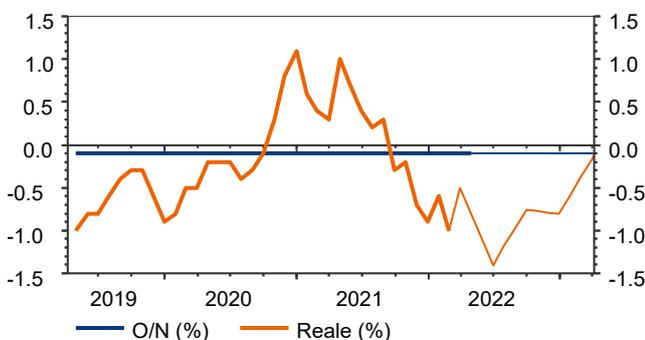


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Giappone

	set	dic	mar	7/4	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	-0.08	-0.08	0.00	0.00	-0.04	-0.06	-0.06	-0.05

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

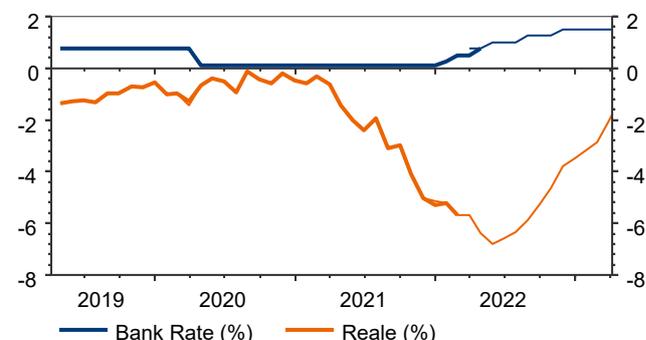


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	set	dic	mar	7/4	giu	set	dic	mar
Bank rate	0.10	0.25	0.75	0.75	1.00	1.25	1.50	1.50
Libor GBP 3m	0.08	0.26	1.04	1.06	1.20	1.45	1.50	1.50

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	8/4	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.09	1.19	1.16	1.13	1.09	1.0862	1.06	1.09	1.12	1.15	1.20
USD/JPY	109	109	112	116	116	124.07	124	125	126	126	125
GBP/USD	1.24	1.37	1.36	1.36	1.31	1.3043	1.30	1.35	1.36	1.40	1.44
EUR/CHF	1.06	1.10	1.07	1.04	1.01	1.0158	0.99	1.03	1.06	1.10	1.12
EUR/JPY	118	130	129	131	126	134.81	132	136	141	145	150
EUR/GBP	0.88	0.86	0.85	0.83	0.83	0.8328	0.82	0.81	0.82	0.82	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

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasnpaolo.com
---------------	-------	---------------------------------