

Weekly Economic Monitor

Il punto

Elezioni USA: l'incertezza non è finita. Per ottenere 270 delegati dell'Electoral College, Trump deve vincere tutti e 4 i grandi Stati incerti, a Biden ne basta uno solo. Al momento in cui scriviamo Biden è in vantaggio in Georgia, ma i risultati sono ancora preliminari. Anche con l'assegnazione di tutti i delegati, i ricorsi di Trump in diversi Stati chiave potrebbero lasciare i giochi aperti anche fino a inizio dicembre, prima della certificazione dei risultati. Il Congresso resterà probabilmente diviso, frenando la futura attività di governo. Il Presidente, chiunque sia, avrà spazio per governare con ordini esecutivi, incidendo su politica e commercio internazionale, energia e ambiente.

Area euro: Le misure restrittive introdotte da molti paesi europei per contenere l'epidemia potrebbero ridurre il PIL dell'Eurozona da 1 a oltre 3 punti percentuali nel 4° trimestre 2020.

I market mover della settimana

Nell'**area euro**, la settimana è piuttosto povera di indicatori congiunturali. L'indice ZEW tedesco, prima indagine relativa al mese di novembre, dovrebbe mostrare una decisa correzione. La tornata di dati sulla produzione industriale di settembre nei principali Paesi darà indicazioni miste, ma le prospettive per il trimestre in corso appaiono decisamente meno rassicuranti.

La settimana ha pochi dati in uscita negli **Stati Uniti**. Il focus sarà su eventuali contestazioni relative all'esito elettorale. Fra i dati macro, le informazioni di rilievo riguarderanno i prezzi di ottobre. Il CPI e il PPI dovrebbero essere in aumento di 0,2% m/m, con qualche rischio verso il basso per il CPI, sia headline sia core. La fiducia dei consumatori risentirà dell'esito elettorale e dovrebbe essere in moderato rialzo (a meno di grave crisi istituzionale sulla validità dei voti) a novembre.

6 novembre 2020

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed Income Research

Luca Mezzomo
Economista

Giovanna Mossetti
Economista - USA e Giappone

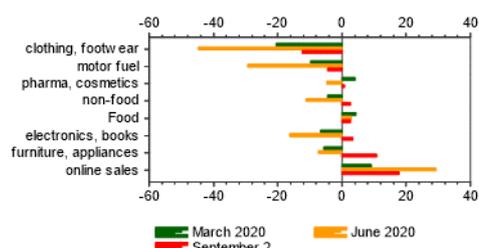
Paolo Mameli
Economista - Italia

Guido Valerio Ceoloni
Economista - Area euro

Aniello Dell'Anno
Economista - Area euro

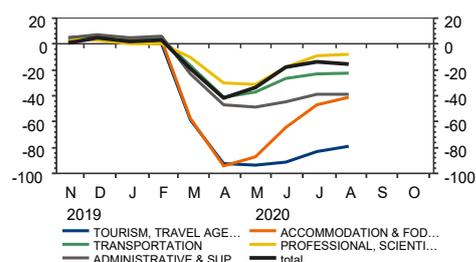
Silvia Guizzo
Economista - Asia Emergenti

Area euro: a settembre, vendite al dettaglio sopra i livelli di un anno prima



Fonte: Eurostat

Spagna: diverso grado di recupero dei livelli pre-crisi del fatturato nei servizi



Fonte: elaborazioni su dati INE

Il punto

Elezioni USA: l'incertezza non è finita. Per ottenere 270 delegati dell'Electoral College, Trump deve vincere tutti e 4 i grandi Stati incerti, a Biden ne basta uno solo. Al momento in cui scriviamo, Biden è in vantaggio in Georgia, ma i risultati sono ancora preliminari. Anche con l'assegnazione di tutti i delegati, i ricorsi di Trump in diversi Stati chiave potrebbero lasciare i giochi aperti anche fino a inizio dicembre, prima della certificazione dei risultati. Il Congresso resterà probabilmente diviso, frenando la futura attività di governo. Il Presidente, chiunque sia, avrà spazio per governare con ordini esecutivi, incidendo su politica e commercio internazionale, energia e ambiente.

- L'esito elettorale non è ancora definito e l'incertezza proseguirà, potenzialmente anche fino a dicembre. Gli **scenari possibili ora sono ancora due**: Biden può vincere con la conquista di uno solo degli ultimi stati chiave incerti (Nevada, Pennsylvania, North Carolina e Georgia), Trump può vincere se li ottiene tutti e quattro. Al momento in cui scriviamo, lo scenario Biden è il più probabile, con Associated Press che ha rilevato un vantaggio per Biden in **Georgia**, in netto recupero nelle ultime ore, ma non ha ancora chiamato il risultato nello Stato. L'assegnazione da parte di Associated Press non è però sufficiente per la vittoria. Dopo la fine dei conteggi, e prima della certificazione finale da parte degli Stati, partiranno i **ricorsi già annunciati e/o iniziati** da Trump, in Wisconsin, Pennsylvania, Nevada e Michigan. Inoltre, in Georgia, con un margine di vittoria inferiore a 0,5% può essere richiesto un nuovo conteggio. Per ora, sembra scongiurata la possibilità di un pareggio, con 269 voti ciascuno (che però potrebbe avvenire se un delegato del Nebraska assegnato ora a Biden fosse contestato con successo da Trump).
- Il **termine ultimo per la certificazione dell'esito elettorale** da parte degli Stati è l'8 dicembre, per garantire il risultato ufficiale necessario al voto finale dell'Electoral College (EC) il 14 dicembre. Entro quella data deve esserci un conteggio definitivo; alternativamente, in assenza di un voto dell'EC, sarà il nuovo Congresso, alla sua prima sessione, a nominare Presidente e vice-Presidente il 6 gennaio 2021. Le delegazioni statali alla Camera (probabilmente di nuovo, come ora, con maggioranza repubblicana) nominerebbero il Presidente e il Senato eleggerebbe il vice-Presidente (anche qui, con elevata probabilità di maggioranza repubblicana sulla base dei dati disponibili).
- Il voto per il Congresso ha deluso le aspettative ottimistiche dei democratici, con una perdita di diversi seggi alla Camera, che comunque dovrebbe rimanere a maggioranza democratica, se pure più ridotta. Al Senato al momento il quadro è ancora incerto, con 48 seggi assegnati a ciascun partito e 4 seggi ancora da definire. Uno dei seggi in Georgia non può essere assegnato in base ai risultati ottenuti dai due candidati sarà oggetto di un'elezione suppletiva il 5 gennaio 2021. **Lo scenario centrale per ora è di Congresso diviso**, con implicazioni rilevanti per l'attività del futuro Presidente.
- Chiunque vinca la presidenza, dovrà ridimensionare in modo significativo il proprio programma elettorale, soprattutto sul fronte della politica fiscale. Lo **spazio per un'azione di governo resterà con gli ordini esecutivi**, che nell'ultimo decennio sono diventati progressivamente più rilevanti negli ambiti consentiti. Pertanto, è probabile che con il governo diviso, il futuro Presidente possa perseguire una sua linea nei campi della politica e del commercio internazionale, oltre che nei settori di energia e ambiente.
- In caso di vittoria di Biden, **l'esito di questa tornata elettorale può anche essere visto in modo positivo, come una spinta alla moderazione**. Uno spostamento da Trump a Biden indicherebbe la richiesta di stabilità e azione di governo più responsabile, mentre la riduzione della maggioranza democratica alla Camera può essere letto come un segnale di limite all'agenda dell'ala meno centrista del partito. In quest'ottica, che esclude la possibilità di grandi riforme fiscali, **il nuovo Congresso potrebbe essere più collaborativo con il presidente su alcuni temi che possono essere condivisi**, come il sostegno alle famiglie e agli Stati, e una gestione più responsabile della pandemia, anche in considerazione del fatto che il partito repubblicano dovrà ricostruire la sua leadership in vista delle elezioni midterm del 2022.

- Nonostante il probabile stallo dell'attività legislativa, tipico dei periodi di governo diviso, il **quadro economico e quello sanitario rendono imperativo nuovo stimolo fiscale**. Lo scenario economico, con previsioni di crescita del PIL di 3,6% nel 2021, rimane fortemente dipendente dall'estensione di nuovo supporto al reddito disponibile e di trasferimenti a stati ed enti locali. Prevediamo che nei prossimi mesi, chiunque sia il Presidente, venga approvata una manovra di circa 1,5 tln di dollari. La crescita resterà trainata dai settori dell'industria, soprattutto manifatturiero e costruzioni, alla luce dello spostamento dei consumi dai servizi ai beni e della concentrazione della spesa fra le classi di reddito più basse. L'espansione dei servizi, e quindi dell'economia aggregata, sarà ancora frenata dal netto peggioramento della situazione sanitaria, con un trend dei nuovi contagi fuori controllo e un impatto inevitabilmente negativo sui servizi, che restano la colonna portante dell'output in USA.

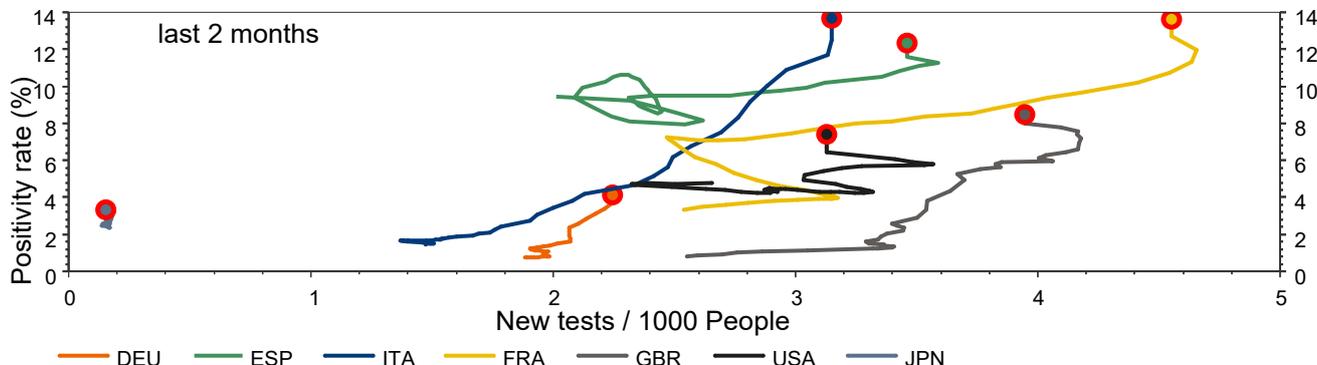
Area euro: Le misure restrittive introdotte da molti paesi europei per contenere l'epidemia potrebbero ridurre il PIL dell'Eurozona da 1 a oltre 3 punti percentuali nel 4° trimestre 2020.

- Quale effetto economico avranno le misure restrittive introdotte in questo periodo dai governi europei? Innanzi tutto, bisogna considerare che le misure sono al momento più blande rispetto a quanto osservato in primavera:
 - Il fermo dei **servizi di ristorazione** è ormai in vigore in molti paesi, fra i quali Germania, Francia, Belgio, Olanda e Italia, così come quello di cinema, teatri e centri sportivi. Più rara è l'applicazione di restrizione alle **attività commerciali** o ai **servizi alla persona**. Limitazioni severe degli spostamenti individuali sono state applicate a tutto il territorio nazionale in Francia e Irlanda, ma soltanto su base locale in altri paesi, come l'Italia. Nessun paese sta introducendo divieti per le **attività industriali**, l'**edilizia** e i **servizi professionali, amministrativi o di supporto**.
 - Un secondo aspetto da considerare è che il punto di partenza per i settori più colpiti è più basso rispetto alla scorsa primavera, perché il miglioramento estivo aveva consentito un recupero soltanto parziale dei livelli precedenti la crisi pandemica (v. grafico in copertina per il caso della Spagna).
 - Infine, l'**attività manifatturiera** beneficia in questa congiuntura dell'andamento positivo della domanda estera. Al contrario, in primavera aveva subito l'impatto del fermo della Cina, oltre che delle misure restrittive locali. Ciò giustifica un andamento migliore in paesi con forte settore manifatturiero, come Germania e Italia.
- Se il calo dell'attività nei settori più colpiti fosse in linea con quello del primo trimestre 2020, equivalente a circa un 30% di riassorbimento dei progressi realizzati nel trimestre scorso, e ipotizzassimo un andamento piatto di settore primario, industria e costruzioni, la contrazione sarebbe pari a -1,1% t/t. La simulazione include impatti su altri comparti ricavati attraverso le relazioni settoriali implicite nella tavola input-output dell'Eurozona. Tuttavia, già l'attuale livello di restrizioni potrebbe avere effetti molto più intensi di quelli descritti, pari all'annullamento di circa metà del recupero occorso nei comparti più colpiti. Ciò basterebbe ad ampliare la contrazione al 3,3% t/t su base trimestrale. Questo è un numero simile a quello del *downside scenario* della Commissione Europea. Lo scenario centrale pubblicato dalla Commissione il 5 novembre appare invece troppo ottimistico, includendo una contrazione di appena -0,1% t/t. Un'ulteriore restrizione in Germania potrebbe abbattere significativamente tale stima.
- L'esperienza della prima ondata ha insegnato che la ripresa legata alla liberazione del risparmio forzato è molto rapida. Il primo trimestre del prossimo anno sarà quindi caratterizzato da un forte rimbalzo, e la media annua 2021 potrebbe ridursi di poco.
- Tuttavia, l'esperienza sconcertante di questa seconda ondata non consente di escludere l'**ipotesi** che la fase di rilascio delle restrizioni sia seguita da una nuova riaccelerazione dei contagi, e quindi da una **terza fase di restrizioni** che impatterà negativamente il secondo trimestre 2021. Ugualmente possibile che i governi, per frenare il malcontento, siano spinti ad

allentare le restrizioni troppo presto, fallendo nello spegnere la seconda ondata. Le conseguenze di tali rischi potrebbero essere ridotte soltanto da misure sanitarie che riducano la quota di casi gravi, come la distribuzione di un vaccino fra le categorie a rischio (che non pare così imminente) o un drastico miglioramento dei sistemi di isolamento dei focolai, rivelatisi largamente inadeguati in questa occasione nella gran parte dei paesi UE.

Monitor dell'impatto COVID

Tasso di positività e numerosità relativa dei test per alcuni paesi



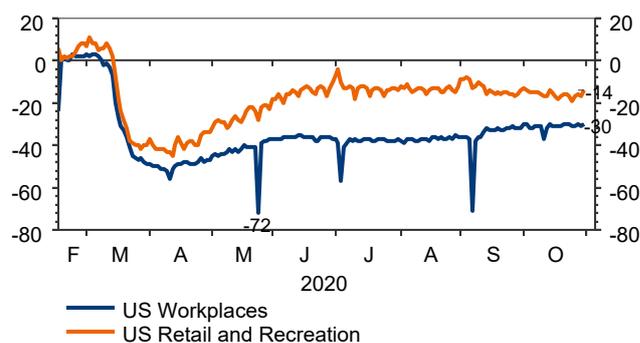
Fonte: Our World in Data

Area euro – media settimanale degli indici di mobilità



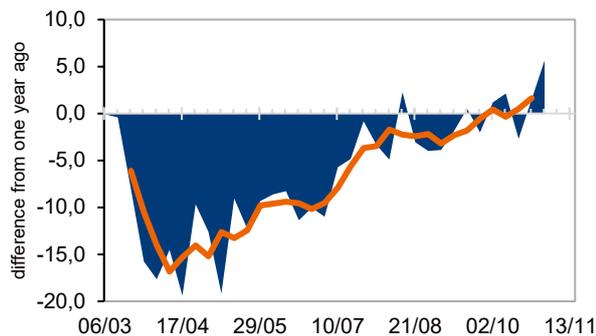
Nota: aggiornamento di "Retail and Recreation" sospeso dalla fonte per un miglioramento della modalità di calcolo. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Media pesata per la popolazione degli indici di mobilità dei maggiori 6 paesi dell'Eurozona. Media mobile settimanale

Stati Uniti – indici di mobilità



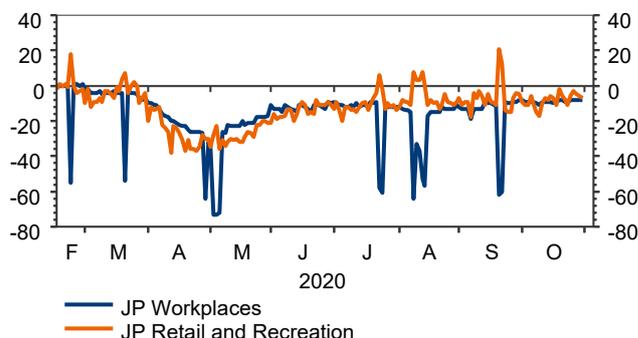
Nota: aggiornamento di "Retail and Recreation" sospeso dalla fonte per un miglioramento della modalità di calcolo. Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

Area Euro – consumi elettrici



Nota. Media ponderata per il PIL della deviazione dei dati di consumo per Germania, Francia, Italia, Spagna e Belgio rispetto a un anno fa. La linea arancione è una media mobile di 4 settimane. Fonte: calcolato da Intesa Sanpaolo sulla base dei dati Entso-e e della correzione termica di Bruegel Institute

Giappone – indici di mobilità



Nota: aggiornamento di "Retail and Recreation" sospeso dalla fonte per un miglioramento della modalità di calcolo. 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 tedesco, prima indagine relativa al mese di novembre, dovrebbe mostrare una decisa correzione. La tornata di dati sulla produzione industriale di settembre nei principali Paesi darà indicazioni miste, ma le prospettive per il trimestre in corso appaiono decisamente meno rassicuranti.

La settimana ha pochi dati in uscita negli **Stati Uniti**, il focus sarà su eventuali contestazioni relative all'esito elettorale. Fra i dati macro, le informazioni di rilievo riguarderanno i prezzi di ottobre. Il CPI e il PPI dovrebbero essere in aumento di 0,2% m/m, con qualche rischio verso il basso per il CPI, sia headline sia core. La fiducia dei consumatori risentirà dell'esito elettorale e dovrebbe essere in moderato rialzo (a meno di grave crisi istituzionale sulla validità dei voti) a novembre.

Martedì 10 novembre

Area euro

- **Francia.** La **disoccupazione** è attesa balzare all'8% nel terzo trimestre, da 7,1% t/t nel secondo. Il dato dei mesi estivi sarà di particolare importanza perché il primo disponibile per valutare l'efficacia delle politiche occupazionali varate dal Governo per far fronte all'epidemia. La disoccupazione in Francia era in calo costante dal 2015.
- **Francia.** La **produzione industriale** a settembre è vista in crescita di +1,7% m/m (-5,2% a/a) dopo il +1,3% m/m (-6,2% a/a) di agosto. Le indagini di fiducia INSEE e PMI avevano segnalato un nuovo aumento dell'attività corrente. La variazione trimestrale si porterebbe a +20,3% t/t nel trimestre estivo, dopo il -17,0% t/t della primavera.
- **Italia.** La **produzione industriale** è attesa in flessione a settembre, dopo il dato di molto superiore al previsto di agosto. Ci attendiamo una correzione di -2% m/m dopo il +7,7% precedente (il dato di agosto era "viziato" da una stagionalità "anomala"). Sarebbe il primo calo dopo quattro mesi di crescita robusta. Anche la variazione tendenziale dovrebbe tornare a flettere, a -2,8% (rettificato) da -0,3% di agosto. Il 3° trimestre ha visto un recupero dell'output di circa il 30% t/t, ma il trimestre in corso dovrebbe vedere una nuova flessione, per quanto l'industria non sia direttamente toccata dalle nuove restrizioni governative.
- **Germania.** A novembre lo **ZEW** è atteso ritracciare sulla scia della violenza della seconda ondata di COVID-19 che sta colpendo l'Europa. L'indice generale è visto a 43,7 da 56,1, mentre l'indice sulla situazione corrente è atteso in calo a -75,1.

Giovedì 12 novembre

Area euro

- **Area euro.** La ripresa della **produzione industriale** è vista continuare a settembre, come indicato dalle indagini congiunturali: l'indice dovrebbe segnare un +0,9% m/m, dopo il +0,7% m/m di agosto. La variazione annua è attesa rimanere in territorio ampiamente negativo, a -5,5% a/a da -7,2% a/a. Stimiamo una contrazione di -9,4% nel 2020.
- **Germania.** La seconda lettura dovrebbe confermare che a ottobre i **prezzi al consumo** sono saliti di un decimo sull'indice nazionale e rimasti fermi sull'armonizzato. L'inflazione annua dovrebbe essere confermata in rallentamento a -0,2% sull'indice nazionale e a -0,5% sull'indice armonizzato, rispettivamente.

Stati Uniti

- Il **CPI** di ottobre è previsto in aumento di 0,2% m/m (1,2% a/a), dopo 0,2% m/m di settembre. Anche l'indice **core** dovrebbe essere in rialzo modesto, 0,2% m/m (1,8% a/a), dopo 0,2% m/m. e registrare una prosecuzione del trend recente di normalizzazione dopo la volatilità dei due

trimestri precedenti. Il trend sottostante dovrebbe però mantenere relativa debolezza nel comparto dei servizi (trasporti e ricreazione, ma anche abitazione), a fronte di un quadro misto per i beni core. In alcuni settori, la forte domanda di beni si scontra con vincoli all'offerta (auto, arredamento, abbigliamento). Su base tendenziale, l'inflazione *headline* dovrebbe essere in calo verso l'1% fino a marzo, per poi risalire e superare il 2,5% fra aprile e luglio.

Venerdì 13 novembre

Area euro

- **Area euro.** La **seconda lettura del PIL** del 3° trimestre 2020 dovrebbe confermare la crescita di +12,7% t/t (-4,3% a/a) vista nella stima preliminare. Nel 4° trimestre, la ripresa dovrebbe subire una battuta di arresto a causa della reintroduzione di misure di confinamento e chiusure di attività commerciali in diversi Stati membri. L'incertezza è molto elevata, e non si può escludere un'ampia contrazione.
- **Paesi Bassi.** La stima flash dovrebbe indicare un rimbalzo del **PIL** del 5,2% t/t nel trimestre estivo, dopo il -8,5% t/t dei mesi primaverili. La variazione annua è vista a risalire a -4,8% a/a da -9,2% a/a. Il rimbalzo dovrebbe essere stato trainato dalla domanda interna.

Stati Uniti

- La **fiducia dei consumatori** rilevata dall'Univ. of Michigan a novembre (prel.) è prevista a 82,5 da 81,8 della lettura finale di settembre. L'indagine a fine ottobre era poco variata rispetto a due settimane prima. La stabilità dei numeri era però ingannevole perché nascondeva "timori e avversione", secondo il direttore dell'indagine: i primi sono collegati al deterioramento del quadro sanitario e all'aumento dei contagi, mentre la seconda è dovuta all'eccezionale livello di faziosità che ha portato il periodo pre-elettorale a estremi sul fronte ideologico. È possibile che i trend politici siano duraturi e persistano anche dopo il voto. Nell'indagine di ottobre, con una previsione degli intervistati di una vittoria di Biden (53% vs 42% per Trump), i democratici nel campione hanno registrato un netto miglioramento dell'ottimismo per le loro finanze rispetto a quanto rilevato per i repubblicani. Nell'indagine le aspettative sono migliorate a 79,2 da 75,6 grazie al contributo del maggiore ottimismo dei democratici e probabilmente a novembre i dati saranno influenzati in modo rilevante dall'esito preliminare del voto.

Calendario dei dati macroeconomici e degli eventi

Calendario dei dati macroeconomici (9 – 13 novembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo
Lun	9/11	GER	Bilancia commerciale destag.		set	15.7	Mld €	
Mar	10/11	CN	CPI a/a	*	ott	1.7	%	0.8
		CN	CPI m/m		ott	0.2	%	0.2
		CN	PPI a/a	*	ott	-2.1	%	-2.0
		CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	ott	3480	Mld ¥ CN	1400
		FRA	Tasso di disoccupazione		T3	7.1	%	8.0
		GB	Retribuzioni medie		set	0.0	%	
		GB	Tasso di disoccupazione ILO		set	4.5	%	4.7
		FRA	Produzione industriale m/m	*	set	1.3	%	1.7
		ITA	Produzione industriale m/m	**	set	7.7	%	-2.0
		GER	ZEW (Sit. corrente)		nov	-59.5		-75.1
		GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	nov	56.1		43.7
Mer	11/11	CN	M2 a/a	*	ott	10.9	%	10.9
		CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	ott	1900	Mld ¥ CN	800
Gio	12/11	GIA	Ordinativi di macchinari m/m		set	0.2	%	-0.7
		GB	PIL t/t 1a stima	*	T3	-19.8	%	15.9
		GB	Produzione industriale m/m	*	set	0.3	%	0.8
		GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		set	-9.0	Mld £	
		GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)		set	-2.3	Mld £	
		GER	IPCA m/m finale	*	ott	prel 0.0	%	0.0
		GER	CPI (Lander) a/a finale		ott	prel -0.2	%	-0.2
		GER	IPCA a/a finale		ott	prel -0.5	%	-0.5
		GER	CPI (Lander) m/m finale	*	ott	prel 0.1	%	0.1
		EUR	Produzione industriale m/m	**	set	0.7	%	0.9
		USA	Richieste di sussidio	*	settim	751	x1000	
		USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	7.285	Mln	
		USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		ott	1.7	%	1.8
		USA	CPI a/a		ott	1.4	%	
		USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	ott	0.2	%	0.2
		USA	CPI m/m	*	ott	0.2	%	0.2
Ven	13/11	OLA	PIL t/t prelim	*	T3	-8.5	%	5.2
		OLA	PIL a/a prelim	*	T3	-9.2	%	-4.8
		FRA	CPI m/m Ex Tob	*	ott	-0.5	%	
		FRA	IPCA m/m finale	*	ott	prel -0.1	%	-0.1
		FRA	IPCA a/a finale		ott	prel 0.0	%	0.0
		SPA	IPCA a/a finale		ott	prel -1.0	%	-1.0
		EUR	PIL t/t 2a stima	**	T3	prel 12.7	%	12.7
		EUR	Occupazione t/t flash		T3	-2.9	%	
		EUR	PIL a/a 2a stima	*	T3	prel -4.3	%	-4.3
		USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	ott	0.4	%	0.3
		USA	PPI m/m		ott	0.4	%	0.2
		USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim		nov	81.8		82.5

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 (9 – 13 novembre)

Data	Ora	Paese	* Evento
Lun	9/11	00:50	GIA BoJ: Summary of Opinions della riunione di ottobre
		09:00	EUR Discorso di Rehn (BCE)
		13:00	EUR Discorso di Mersch (BCE)
		19:30	USA Discorso di Mester (Fed)
Mar	10/11	15:00	EUR Discorso di Knot (BCE)
		16:00	USA Discorso di Quarles (Fed)
		16:00	USA Discorso di Rosengren (Fed)
		18:00	USA Discorso di Kaplan (Fed)
		22:00	USA Discorso di Rosengren (Fed)
Mer	11/11	14:00	EUR * Discorso di Lagarde (BCE)
Gio	12/11	02:30	GIA Discorso di Adachi (BoJ)
		10:00	EUR * La BCE pubblica il Bollettino Economico
		17:45	EUR * Discorso di Lagarde (BCE), Bailey (BoE), Powell (Fed)
		19:00	USA Discorso di Evans (Fed)
Ven	13/11	09:30	EUR Discorso di Rehn (BCE)
		11:00	EUR Discorso di Weidmann (BCE)
		13:00	EUR Discorso di Rehn (BCE)
		14:30	USA Discorso di Bullard (Fed)
		--	FRA * Fitch si pronuncia sul rating del debito sovrano della Francia

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

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

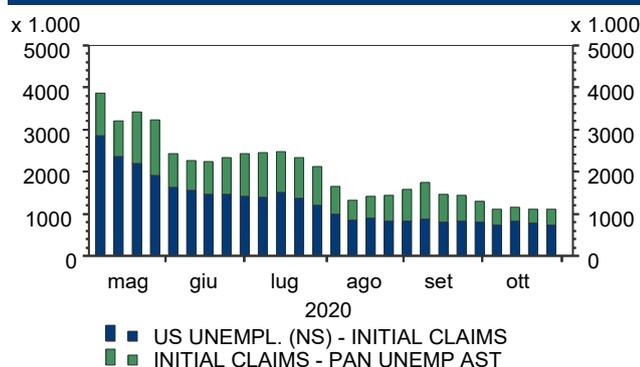
Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
PCE Core (YoY)	Oct	1.5	%	
PCE Deflator (YoY)	Oct	1.4	%	
Personal Spending	Oct	1.4	%	
Personal Income	Oct	0.9	%	
PCE Core (MoM)	Oct	0.2	%	
Chicago Purchasing Manager	Oct	62.4		58.0 61.1
U. of Michigan Confidence final	Nov			
Markit US Manuf. PMI final	Oct	53.3		53.4
ISM Manufacturing	Oct	55.4		55.8 59.3
Construction Spending MoM	Sep	0.8 (-1.4)	%	1.0 0.3
Factory Orders	Sep	0.6 (-0.7)	%	1.0 1.1
Durable Goods Orders final	Sep	1.9	%	1.9
Durables Ex Transp final	Sep	0.8	%	0.9
ADP Employment Change	Oct	749	k	650 365
Trade Balance	Sep	-67.0 (-67.1)	Bn \$	-63.8 -63.9
Markit US Composite PMI final	Oct	55.5		56.3
Markit US Services PMI final	Oct	56.0		56.9
ISM Non-Manf. Composite	Oct	57.8		57.5 56.6
Unit Labor Costs flash	Q3	8.5 (-9.0)	%	-11.5 -8.9
Nonfarm Productivity prelim	Q3	10.6 (+10.1)	%	5.6 4.9
Unemployment Rate	Oct	7.9	%	7.7
Change in Nonfarm Payrolls	Oct	661	k	600
Avg Hourly Earning MOM All Emp	Oct	0.1	%	0.2

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

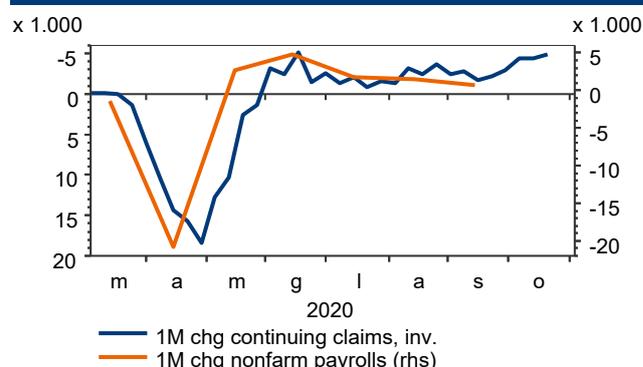
Le nuove **richieste di sussidi di disoccupazione** nella settimana conclusa il 31 ottobre calano marginalmente a 751 mila (-7 mila dalla settimana precedente). Le nuove richieste per sussidi statali non destagionalizzate sono circa stabili a 738.166 e i sussidi erogati con i programmi per la pandemia sono pari a 362.883, lasciando il totale a fine ottobre poco variato rispetto alla settimana precedente. **I sussidi statali esistenti** nella settimana conclusa il 24 ottobre si attestano a 7,285 mln, in calo di 538 mila rispetto a metà mese. I dati non destagionalizzati, a 6,951 mln, correggono di 537 mila dalla settimana precedente. A metà ottobre, i **sussidi totali non destagionalizzati sono in flessione di quasi 1 mln, a 21,508 mln**. I dati continuano a mostrare un rapido trend verso il basso dei sussidi esistenti e una stabilizzazione delle nuove richieste, un segnale di miglioramento del mercato del lavoro anche nel mese scorso.

Nuove richieste di sussidi circa stabili a fine ottobre



Fonte: Refinitiv Datastream

Sussidi esistenti in flessione a metà ottobre, con indicazioni positive per l'employment report



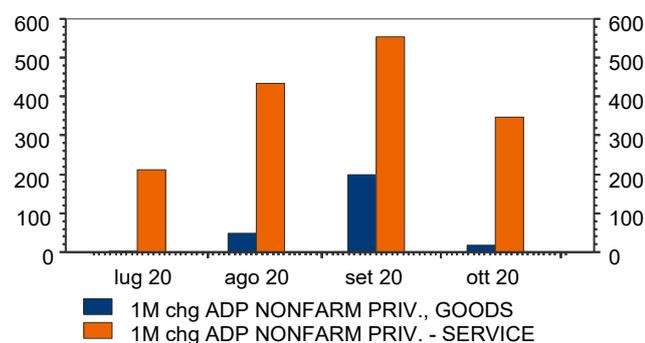
Fonte: Refinitiv Datastream

La stima **ADP degli occupati non agricoli privati** registra a ottobre una variazione di solo 365 mila, dopo 753 mila a settembre. Nell'industria tutti i settori registrano crescita (estrattivo +3 mila,

manfatturiero +7 mila, costruzioni +7 mila): nei servizi la variazione è di 348 mila, con aumenti solidi nei principali sotto-settori, anche se su ritmi inferiori a quelli dei mesi precedenti: commercio e trasporti +53 mila, servizi alle imprese +60 mila, istruzione e sanità +79 mila, ospitalità e ricreazione +125 mila. Le stime ADP confermano il trend di rallentamento e normalizzazione della dinamica occupazionale dopo la volatilità estrema della primavera e dell'inizio dell'estate.

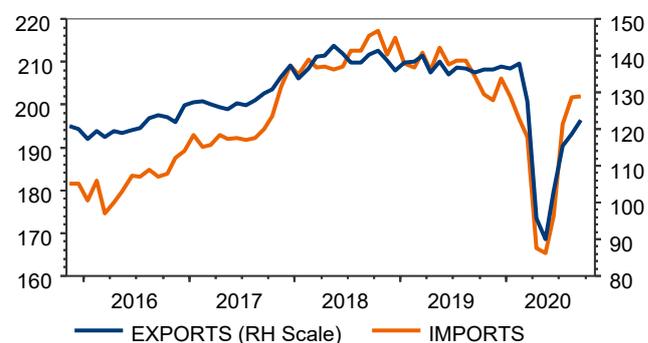
La **bilancia commerciale** a settembre registra un deficit di 63,9 mld da 67 mld di agosto, con un netto rallentamento della crescita delle importazioni (+0,5% m/m) e un'accelerazione delle esportazioni (+2,6% m/m). Le importazioni si sono riportate vicino ai livelli pre-pandemia, mentre l'export ha ancora margini di recupero, che però potrebbero restare frenati dalle nuove misure restrittive attuate in seguito alla ripresa dei contagi in Europa.

Stima ADP dei nuovi occupati non agricoli privati in graduale "normalizzazione"



Fonte: Refinitiv Datastream

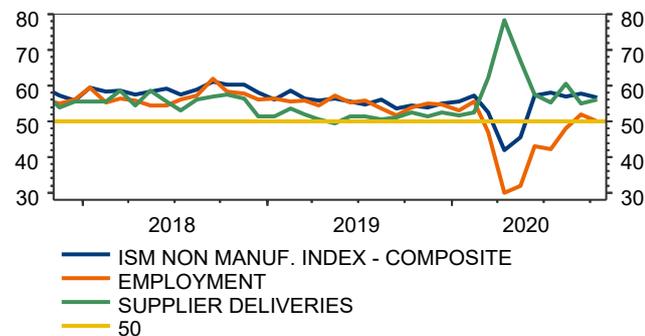
Il commercio internazionale è in ripresa, con le esportazioni USA ancora su livelli molto inferiori a quelli pre-pandemia



Fonte: Refinitiv Datastream

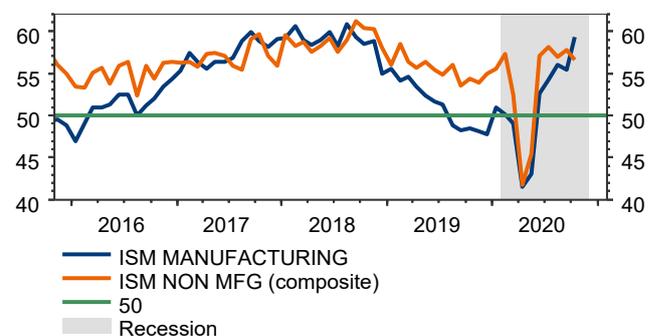
L'**ISM dei servizi** a ottobre corregge a 56,6 da 57,8 di settembre, restando al di sopra di 50 per il quinto mese consecutivo. Lo spaccato dell'indagine resta positivo con i principali indici su livelli espansivi: attività a 61,2 da 63, nuovi ordini a 58,8 da 61,5, occupazione a 50,1 da 51,8, tempi di consegna a 56,2 da 54,9. Nonostante le indicazioni di modesto rallentamento del ritmo di espansione nel settore, le imprese riportano cauto ottimismo sulle condizioni della loro attività e sull'economia, pur sottolineando l'elevato grado di incertezza causato dalla pandemia, i vincoli alla capacità produttiva e le elezioni. Si registra espansione in 16 sotto-settori e contrazione soltanto in due (arte e ricreazione, e amministrazione pubblica). I commenti delle imprese indicano che in diversi settori l'attività si è adattata ai vincoli per COVID (per esempio, istruzione, sanità, finanza), con un ritorno a livelli di produzione relativamente elevati e che la domanda e gli ordini sono in ripresa. La relazione storica fra ISM e PIL farebbe prevedere una crescita del 2,7%. Al momento, la nostra previsione è di variazione del PIL intorno a 4% t/t ann. nel 4° trimestre.

ISM servizi in modesta correzione a ottobre, frenato da restrizioni per COVID e vincoli di capacità produttiva



Fonte: Refinitiv Datastream

Il manifatturiero è in espansione più solida rispetto ai servizi: questo è un ciclo trainato dai beni



Fonte: Refinitiv Datastream

Giappone

Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
Nomura/JMMA Manufacturing PMI final	Oct	48.0		48.7
Household Spending (YoY)	Sep	-6.9	%	-10.7

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

I **consumi delle famiglie** a settembre sono in calo di -10,2% a/a, a fronte di un aumento del **reddito di 2,6% a/a**. La correzione annua dei consumi è amplificata dal confronto con settembre 2019, quando la spesa delle famiglie era gonfiata dagli aumenti spinti dall'imminente rialzo dell'imposta sui consumi (attuato a ottobre). Su base mensile destagionalizzata, i consumi sono in aumento di 4,1% m/m, dopo +0,6% m/m di agosto, con segnali moderatamente positivi per il sentiero della crescita nella seconda metà dell'anno.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente	Consenso	Effettivo
EA	PMI Manufacturing final	Oct	54.4	54.4	54.8
EA	PMI Services final	Oct	46.2	46.2	46.9
EA	PMI Composite final	Oct	49.4	49.4	50.0
EA	Euro-Zone PPI (YoY)	Sep	-2.6	(-2.5) %	-2.4
EA	Euro-Zone Retail Sales (MoM)	Sep	+4.2	(4.4) %	-1.0
FR	PMI Manufacturing final	Oct	51.0	51.0	51.3
FR	PMI Services final	Oct	46.5	46.5	46.5
FR	Non-Farm Payrolls (QoQ) flash	Q3	-0.9	%	1.8
GE	PMI Manufacturing final	Oct	58.0	58.0	58.2
GE	PMI Services final	Oct	48.9	48.9	49.5
GE	Factory Orders MoM (sa)	Sep	4.9	(4.5) %	0.5
GE	Industrial Production MoM (sa)	Sep	0.5	(0.2) %	1.6
IT	PMI Manufacturing	Oct	53.2	53.5	53.8
IT	PMI Services	Oct	48.8	47.0	46.7
IT	Retail Sales (YoY)	Sep	+1.0	(0.80) %	+1.3
SP	Industrial Production YoY (cal adj nsa)	Sep	-5.7	%	-3.8

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

Fonte: Refinitiv-Datastream

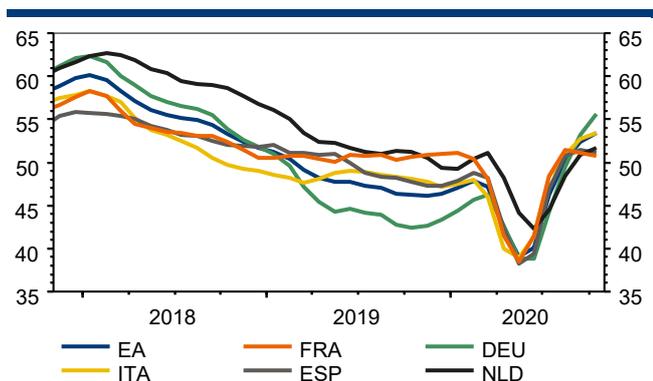
Area euro. Le **vendite al dettaglio** di settembre sono calate del **-2,0% m/m**, dopo il +4,2% m/m precedente (rivisto al ribasso da +4,4% m/m). I prodotti non alimentari sono scesi del -2,6% sul mese, mentre il calo è stato meno pesante sia per i beni alimentari (-1,4% m/m), che per il carburante per autotrazione (-0,2% m/m). Tra i prodotti non alimentari la peggiore flessione si è avuta per il tessile, l'abbigliamento e le calzature (-7,6% m/m) e per le vendite per corrispondenza e via internet (-5,5% m/m). Lo spaccato per Paese vede la Francia (-4,5% m/m) collocarsi ben al di sotto della media dell'Eurozona, mentre la Germania (-2,2% m/m) e la Spagna (-0,4% m/m) registrano una flessione meno marcata. Sull'anno, le vendite sono cresciute del **+2,2% a/a** dal +4,4% a/a (rivisto al rialzo da +3,7%) di agosto. Nei prossimi mesi i consumi potrebbero calare ulteriormente a causa delle misure restrittive introdotte per contenere i contagi.

Area euro. Il **PMI manifatturiero** è salito in ottobre a **54,8**, 4 decimi più della stima flash. L'indice rimane in territorio espansivo per il quarto mese consecutivo dopo la forte flessione dei mesi precedenti, toccando un nuovo massimo da luglio del 2018. Il miglioramento dell'indagine è diffuso: le imprese registrano incrementi degli ordinativi (58,7), anche esteri (56,3), e della produzione (58,4). Gli ordini da evadere sono robusti (55,7), mentre le scorte sono in calo: due fattori che fanno propendere per la sostenibilità di breve termine della tendenza alla crescita del comparto manifatturiero. I prezzi sono visti in leggero rialzo. Forti crescite sono state osservate soprattutto nel settore dei beni di investimento e in quello dei beni intermedi, mentre l'espansione dei beni di consumo è stata più debole.

Lo **spaccato per Paese** ha visto il PMI manifatturiero francese collocarsi tre decimi sopra il dato preliminare (a 51,3 da 51,2 di settembre). Restano sopra la soglia di non cambiamento gli indici

della produzione (in calo a 52,1 da 53,3) e dei nuovi ordini; rallenta la ripresa dei nuovi ordini esteri. Gli indici dei prezzi sono coerenti con un'accelerazione, che coinvolgerebbe sia i prezzi dei fattori produttivi che dei prodotti finali. In Germania, il PMI manifatturiero ha visto un aumento di due decimi rispetto al dato preliminare, a 58,2 da 56,4 di settembre. Rimangono su valori alti gli indici dei nuovi ordini (66,4) e degli ordini esteri (61,3); l'occupazione, invece, continua a segnare una contrazione ma a velocità ridotta. I prezzi hanno registrato una crescita. Il PMI manifatturiero dell'Italia ha mostrato un miglioramento, a 53,8 da 53,2 di settembre. Gli indici degli ordini esteri e dell'occupazione restano sopra la soglia di invarianza; non ci sono evidenze di pressioni inflattive. Infine, le indagini di ottobre indicano un forte recupero del manifatturiero anche in Spagna, a 52,5 da 50,8 precedente.

PMI manifatturiero: ancora positivo in ottobre nell'Eurozona...



Fonte: IHS Markit

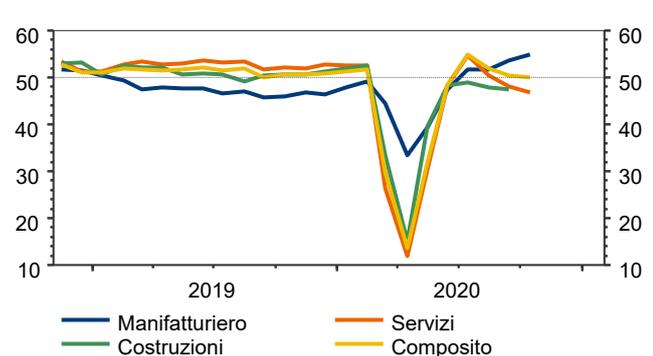
...con diffusa crescita degli ordinativi, scorte basse e libro ordini ancora ricco



Fonte: IHS Markit

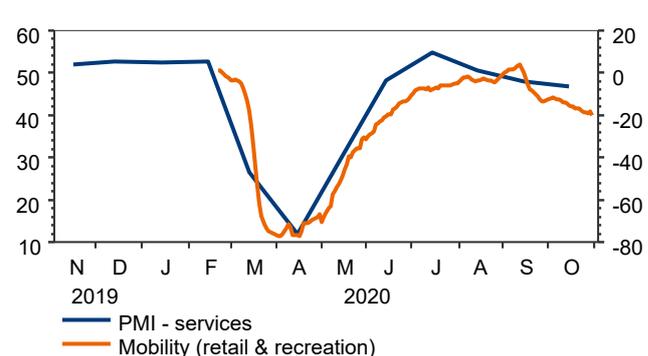
Area euro. La seconda stima del **PMI dei servizi** registra una revisione al rialzo da 46,2 a **46,9** dell'indice di attività, che però si conferma in calo rispetto a settembre (48,0). Le imprese segnalano una contrazione più marcata rispetto a settembre del flusso di ordini (45,7), prezzi di vendita in flessione (48,7) a fronte di un aumento dei costi (53,1), e riduzione degli organici (48,6). L'indice composito si colloca a 50 in ottobre, in calo rispetto a un mese prima (50,4), ma sopra la stima flash.

Area euro, PMI: bene l'industria, male i servizi...



Fonte: IHS Markit

...destinati a frenare ancora per l'impatto delle restrizioni



Fonte: IHS Markit e nostre elaborazioni dai dati del Google Community Mobility Report

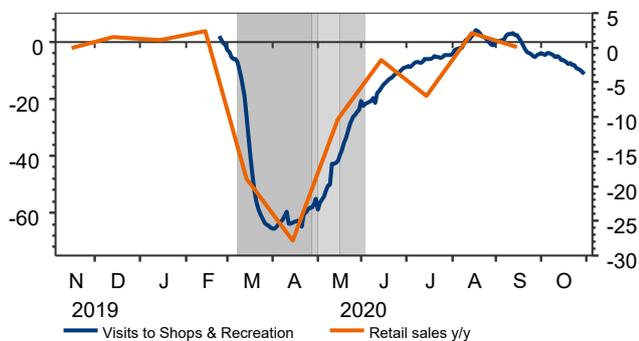
Lo **spaccato per Paese** ha visto il PMI servizi francese confermare il calo registrato dalla stima flash, a 46,5 da 47,5 precedente. L'indice composito resta in territorio recessivo, a 47,5 da 48,5 di settembre: le indagini indicano una contrazione del PIL dovuta alle nuove misure introdotte. L'indice dei servizi è crollato ulteriormente da 42,4 a 41,4 in **Spagna**, confermando le ripercussioni economiche negative legate alla seconda ondata epidemica. In **Germania**, il PMI dei servizi è

stato rivisto al rialzo a 49,5 da 48,9 della stima flash, ma rimane più basso del valore registrato in settembre (50,6). Di conseguenza, l'indice composito della Germania è passato a 55,0 da 54,7: il dato è coerente con un'espansione dell'economia. La prima lettura del PMI servizi per l'Italia ha visto un peggioramento a 46,7 da 48,8 di settembre. L'indice delle aspettative cala sensibilmente pur restando su valori alti (56,5); l'occupazione, invece, continua a segnare una contrazione. L'indice composito è passato a 49,2 da 50,4 precedente. L'indagine PMI conferma che le misure restrittive introdotte per contenere i contagi stanno aprendo un **cuneo fra terziario, da una parte, e industria dall'altra**.

Germania. La **produzione industriale** a settembre delude le attese, salendo soltanto dell'**1,6% m/m (-7,3% a/a)** mentre il dato di agosto è stato rivisto al rialzo da -0,2% m/m a +0,5% m/m (-8,7% a/a). Nel manifatturiero la produzione è cresciuta del 2,0% nel mese, spinta dalla componente dei beni di consumo; il settore auto ha registrato un rimbalzo del 10,0% m/m che ha compensato il -10,3% m/m di agosto, ma la produzione resta del 15% inferiore a febbraio. La produzione energetica è calata del 2,5% m/m mentre continua a crescere il comparto edilizio, con le costruzioni in aumento dell'1,5% m/m. Nel terzo trimestre la produzione è cresciuta del 10,7% t/t da -15,4% t/t, pur restando dell'8,4% inferiore ai livelli di febbraio.

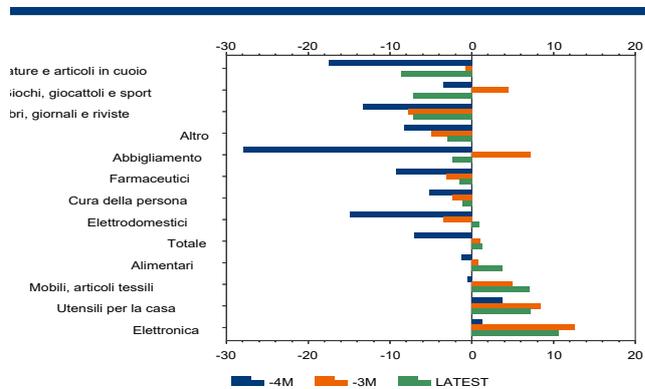
Germania. Gli **ordini all'industria** a settembre sono cresciuti meno del previsto: 0,5% m/m (-1,9% a/a) da 4,9% m/m (-1,7% a/a) di agosto (quest'ultimo dato è stato rivisto al rialzo di quattro decimi). Gli ordinativi esteri sono scesi nel mese per effetto di un calo delle commesse dall'eurozona mentre quelli domestici sono saliti (rispettivamente di -0,8% m/m e +2,3% m/m). Nel settore dell'auto gli ordini sono cresciuti del 5,1% m/m e il livello è ormai quasi del 6% superiori a quello di febbraio. Stando ai dati preliminari sul fatturato industriale, prevediamo una crescita della produzione industriale a settembre, dopo di che il trend potrebbe di nuovo tornare in rallentamento.

Italia: gli indici di mobilità segnalavano un calo delle vendite al dettaglio a settembre, che dovrebbe essere proseguito a ottobre



Fonte: Google, Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

La tendenza annuale per gruppi di prodotti è assai variegata



Nota: variazioni % a/a. Fonte: Refinitiv Datastream

Italia. A settembre, le **vendite al dettaglio** hanno registrato una correzione pari a -0,8% m/m (in valore) dopo l'ampio aumento di agosto (+8,2% m/m, dato "gonfiato" al rialzo dal rinvio dei saldi estivi). Su base annua, le vendite sono in accelerazione, a +1,3%. Il calo nel mese è dovuto ai non alimentari (-1,3%), mentre la crescita sull'anno è trainata dagli alimentari (+3,8%). Il commercio elettronico, pur rallentando, resta la forma distributiva più dinamica (+24,9% a/a). La tendenza per gruppi di prodotti non alimentari è assai eterogenea: alcuni comparti sembrano essersi avvantaggiati dallo shock COVID (si veda il +10,6% delle dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni e telefonia e il +7,2% di utensileria per la casa e ferramenta); viceversa, i prodotti più penalizzati sono calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-8,7%), giochi, giocattoli, sport e campeggio (-7,2%) e cartoleria, libri, giornali e riviste (-7,1%). Torna a flettere, dopo il balzo di agosto dovuto ai saldi, l'abbigliamento (-2,4%). Il rallentamento delle vendite a partire da settembre era segnalato dall'andamento degli indici di mobilità verso i negozi, che è proseguito a ottobre; su questa tendenza già in frenata agiranno le nuove misure restrittive introdotte dal

DCM 3/11/2020: la chiusura della maggior parte degli esercizi commerciali nelle regioni rosse (nonché dei centri commerciali nel fine settimana in tutta Italia) avrà effetti rilevanti sulle vendite al dettaglio di novembre, e sui consumi di contabilità nazionale nel 4° trimestre.

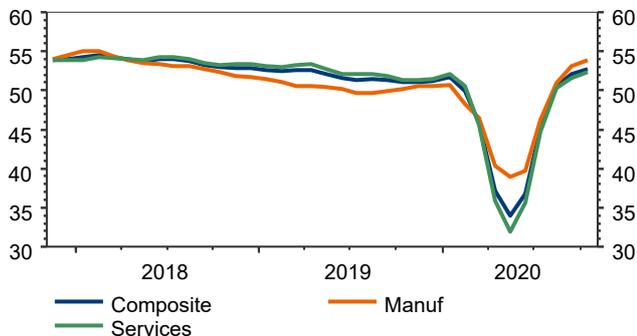
Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
Caixin Manufacturing PMI Final	Oct	53.0		53.0	53.6
Caixin Services PMI	Oct	54.8			56.8
FX Reserves (Monthly)	Oct	3.143	Trn \$	3.150	
Exports (YoY)	Oct	9.9	%	9.3	
Imports (YoY)	Oct	13.2	%	9.5	
Trade Balance USD	Oct	37.00	Bn \$	46.00	

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

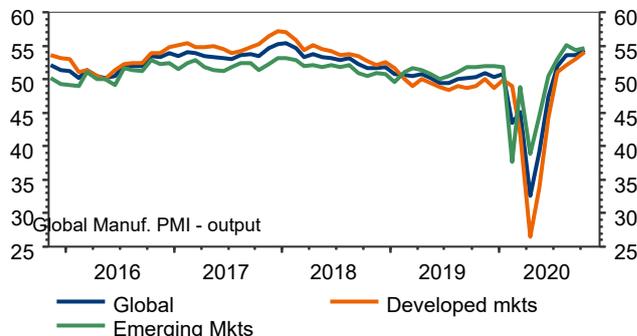
Tendenze dell'economia globale

PMI globali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

PMI manifatturiero: paesi avanzati ed emergenti



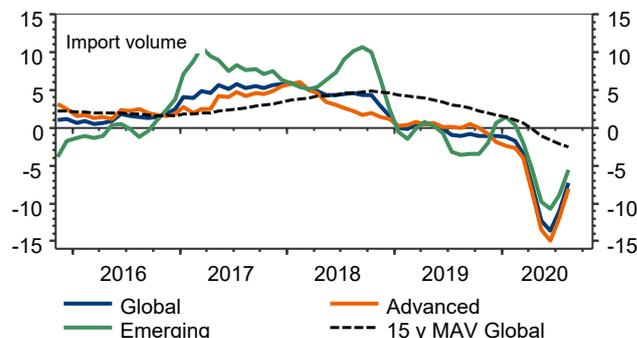
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Global PMI: aspettative a 12 mesi



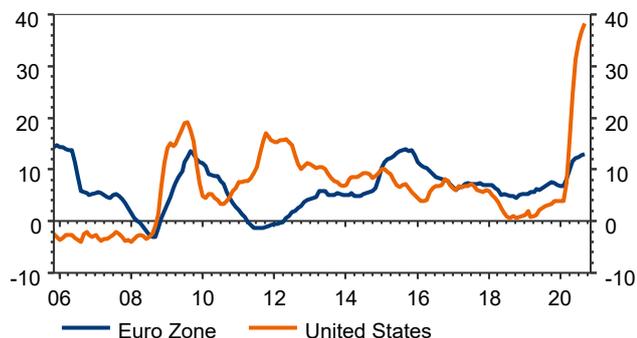
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Andamento del commercio mondiale



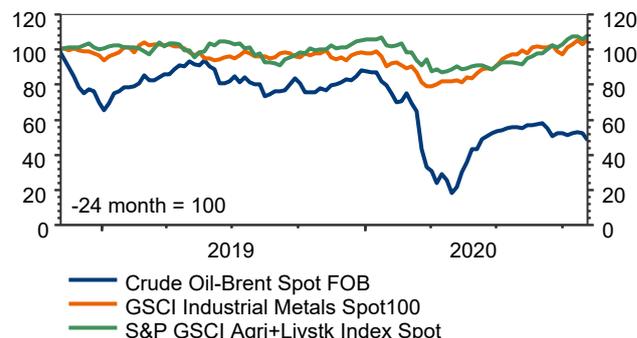
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

M1 reale, variazione a/a



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

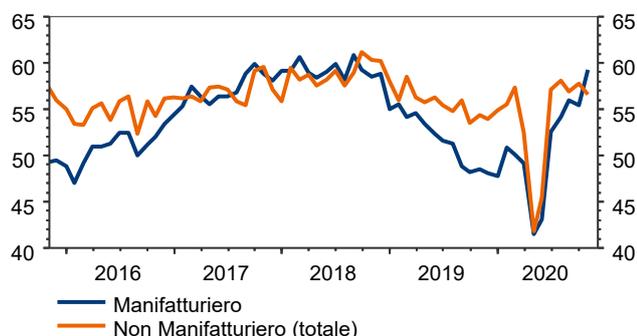
Prezzi delle materie prime



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

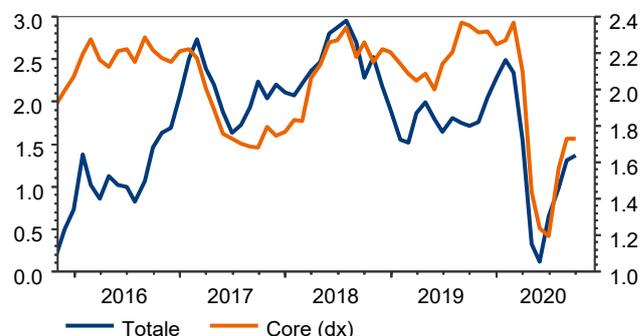
Stati Uniti

Indagini ISM



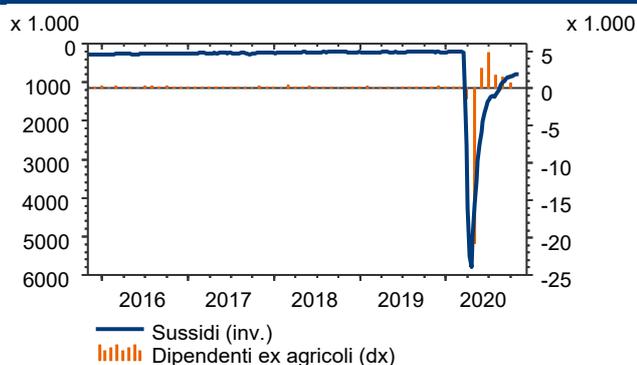
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

CPI – Var. % a/a



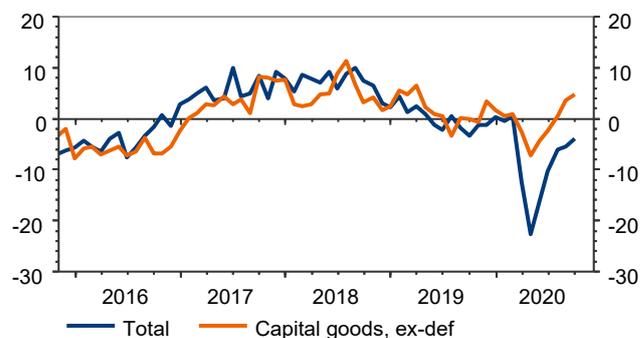
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

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

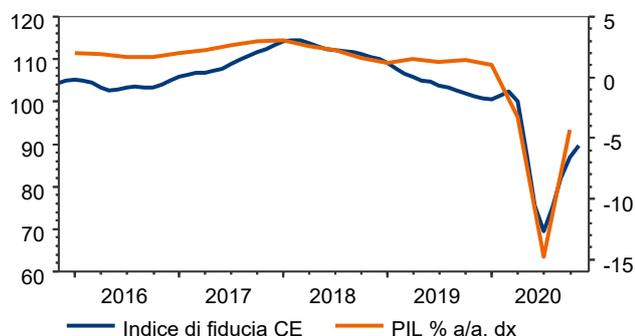
Previsioni

	2019	2020p	2021p	2019	2020	2021					
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	2.2	-3.5	3.9	2.1	2.3	0.3	-9.0	-2.9	-2.5	-0.4	10.2
- trim./trim. annualizzato				2.6	2.4	-5.0	-31.4	33.1	4.0	3.5	3.1
Consumi privati	2.4	-3.7	5.1	2.7	1.6	-6.9	-33.2	40.7	6.4	4.2	3.2
IFL - privati non residenziali	2.9	-4.5	4.8	1.9	-0.3	-6.7	-27.2	20.3	8.5	5.5	4.6
IFL - privati residenziali	-1.7	4.4	6.8	4.6	5.8	19.0	-35.6	59.3	12.0	3.5	1.5
Consumi e inv. pubblici	2.3	1.3	0.3	2.1	2.4	1.3	2.5	-4.5	1.5	1.2	0.4
Esportazioni	-0.1	-13.6	4.4	0.8	3.4	-9.5	-64.4	59.7	8.2	4.5	7.2
Importazioni	1.1	-10.5	8.2	0.5	-7.5	-15.0	-54.1	91.1	7.3	5.5	6.1
Var. scorte (contrib., % PIL)	0.0	-0.8	0.3	-0.1	-0.9	-1.7	-4.3	6.6	-1.5	0.0	0.2
Partite correnti (% PIL)	-2.2	-2.9	-2.7								
Deficit Pubblico (% PIL)	-6.6	-15.9	-8.1								
Debito pubblico (% PIL)	135.9	163.6	162.8								
CPI (a/a)	1.8	1.2	2.1	1.8	2.0	2.1	0.4	1.2	1.0	1.2	2.8
Produzione Industriale	0.9	-7.2	4.2	0.3	0.1	-1.7	-13.1	8.7	1.7	0.9	0.9
Disoccupazione (%)	3.7	8.3	6.9	3.6	3.5	3.8	13.0	8.8	7.5	7.3	7.0

Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters. Per il 2° trimestre si ipotizza uno shutdown circa al 50% per un mese, al 25% per un altro mese e il ritorno ad attività normale nel terzo.

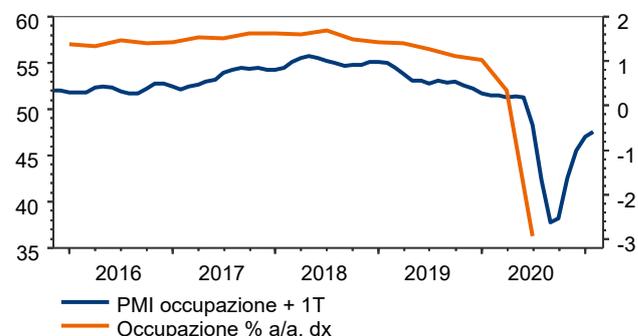
Area euro

PIL



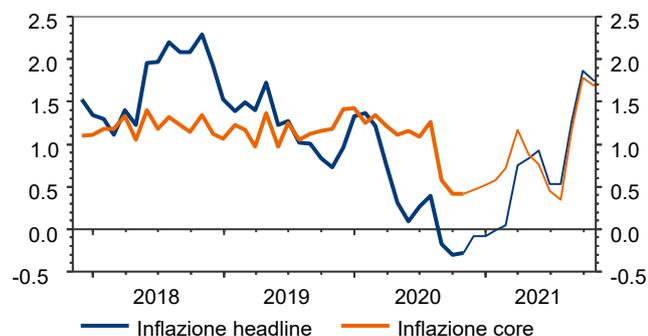
Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, Markit Economics

Inflazione



Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni inflazione

%	2019	2020	2021
gennaio	1.4	1.4	0.0
febbraio	1.5	1.2	0.0
marzo	1.4	0.7	0.8
aprile	1.7	0.3	0.8
maggio	1.2	0.1	0.9
giugno	1.3	0.3	0.5
luglio	1.0	0.4	0.5
agosto	1.0	-0.2	1.3
settembre	0.8	-0.3	1.9
ottobre	0.7	-0.3	1.7
novembre	1.0	-0.1	1.7
dicembre	1.3	-0.1	1.7

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2019	2020p	2021p	2019	2020	2021
				T3	T1	T1
				T4	T2	T2
					T3	T3
					T4	T4
						T1
						T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	1.3	-7.0	3.2	1.4	-3.3	-2.0
- t/t				0.3	-14.8	0.0
Consumi privati	1.4	-8.3	2.8	0.3	-4.5	-0.2
Investimenti fissi	5.7	-11.0	0.5	-5.0	-12.4	-0.2
Consumi pubblici	1.8	-0.5	2.2	0.6	-2.5	0.3
Esportazioni	2.5	-11.3	4.6	0.6	-18.8	0.5
Importazioni	3.9	-9.8	4.2	-2.4	-18.3	-0.2
Var. scorte (contrib., % PIL)	-0.5	1.1	0.9	-0.3	-0.1	-0.3
Partite correnti (% PIL)	3.3	2.0	2.3		2.5	
Deficit pubblico (% PIL)	-0.6	-9.0	-3.4		-0.6	
Debito pubblico (% PIL)	86.0	102.7	98.8		-0.6	
Prezzi al consumo (a/a)	1.2	0.3	1.0	1.0	0.2	0.3
Produzione industriale (a/a)	-1.3	-9.4	4.5	-1.6	-20.2	-0.8
Disoccupazione (%)	7.6	8.0	8.5	7.5	7.6	8.8
Euribor 3 mesi	-0.36	-0.42	-0.49	-0.40	-0.30	-0.50

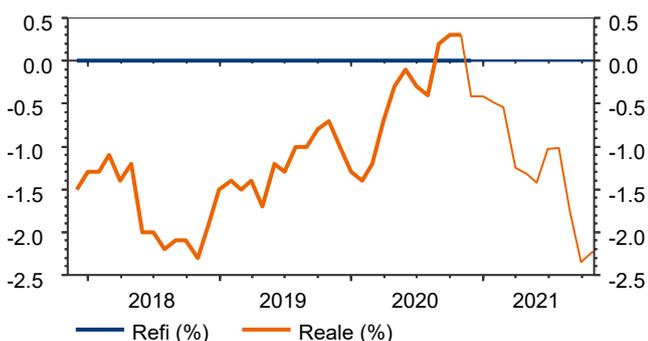
Nota: Variazioni percentuali sul periodo precedente - salvo quando diversamente indicato. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

	mar	giu	set	5/11	dic	mar	giu	set
Refi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1m	-0.42	-0.51	-0.53	-0.55	-0.52	-0.51	-0.51	-0.50
Euribor 3m	-0.36	-0.42	-0.50	-0.52	-0.50	-0.50	-0.50	-0.48

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

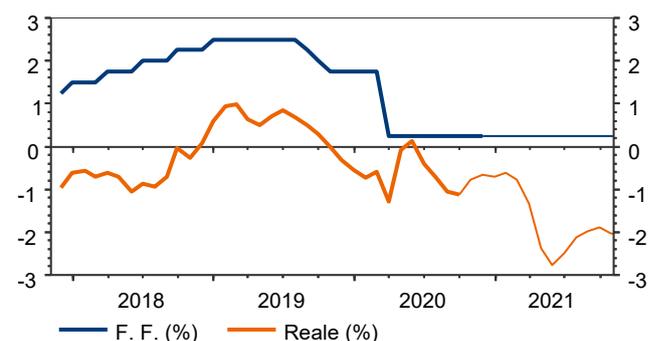


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Stati Uniti

	mar	giu	set	5/11	dic	mar	giu	set
Fed Funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Libor USD 3m	1.45	0.30	0.23	0.23	0.22	0.23	0.22	0.22

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

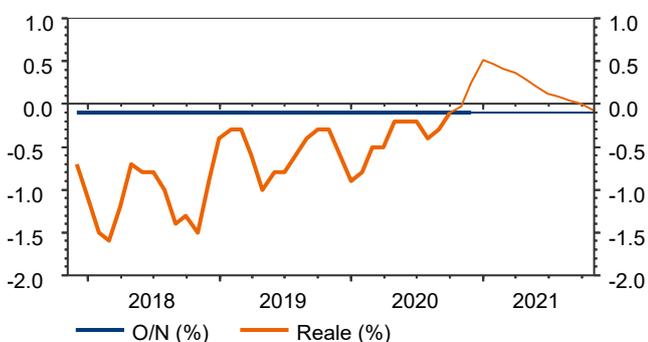


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Giappone

	mar	giu	set	5/11	dic	mar	giu	set
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Libor JPY 3m	-0.05	-0.05	-0.10	-0.10	-0.04	-0.05	-0.05	-0.05

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

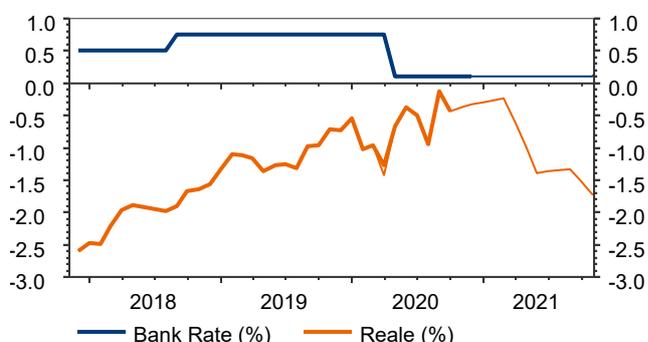


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Regno Unito

	mar	giu	set	5/11	dic	mar	giu	set
Bank rate	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Libor GBP 3m	0.60	0.14	0.06	0.04	0.05	0.05	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	6/11	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.14	1.11	1.08	1.18	1.18	1.1857	1.16	1.17	1.18	1.16	1.18
USD/JPY	113	109	106	106	106	103.37	104	106	108	110	112
GBP/USD	1.31	1.29	1.24	1.31	1.30	1.3126	1.27	1.31	1.33	1.35	1.38
EUR/CHF	1.15	1.10	1.05	1.08	1.08	1.0685	1.07	1.08	1.09	1.10	1.15
EUR/JPY	129	121	115	125	125	122.57	121	124	127	128	132
EUR/GBP	0.87	0.86	0.87	0.90	0.91	0.9032	0.91	0.89	0.88	0.86	0.85

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 and Fixed Income Research, 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

Macro & Fixed Income Research

Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Fixed Income		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasnpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasnpaolo.com
Federica Migliardi	62102	federica.migliardi@intesasnpaolo.com
Macroeconomia		
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesasnpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com
Mercati Valutari		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com
Materie Prime		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasnpaolo.com
International Economics		
Economista - Asia Emergenti		
Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasnpaolo.com