INTESA SANPAOLO

Macro

Weekly Economic Monitor

Il punto

FOMC: *tapering* flessibile e stretto monitoraggio dell'inflazione. Il Comitato riconosce che le pressioni verso l'alto sui prezzi potrebbero persistere più a lungo del previsto e prepara le condizioni per essere in grado di attuare una svolta anticipata sui tassi, con un sentiero più ripido nel 2022, nel caso in cui lo scenario economico lo richieda.

Area euro: inflazione media annua ben sopra l'obiettivo BCE anche nel 2022. L'inflazione nella zona euro ha visto una ulteriore accelerazione a ottobre, al 4,1% a/a. Rimane probabile che il rialzo dell'inflazione sia transitorio, ma riteniamo che non scomparirà rapidamente. Rivediamo pertanto ulteriormente al rialzo il nostro profilo previsivo: la media annua è stimata ora al 2,5% nel 2021 e al 2,6% nel 2022. Il trend nel corso dell'anno prossimo dovrebbe essere discendente, con un possibile picco a febbraio (al 3,5%) e un minimo a dicembre (all'1,5%). L'incertezza rimane elevata e legata principalmente alla componente più volatile dell'indice, quella energetica.

I market mover della settimana

Nell'**area euro** la prima indagine di fiducia di novembre, lo ZEW tedesco, dovrebbe riportare una nuova correzione del morale diffusa ad aspettative e valutazioni sulla situazione corrente. I dati sull'attività industriale di settembre dovrebbero evidenziare una flessione sia in Italia che nel complesso dell'Eurozona, sintomo di un settore ancora frenato dai vincoli all'offerta. In Germania la stima finale dell'indice dei prezzi al consumo è attesa confermare l'accelerazione dell'inflazione in ottobre. La Commissione Europea pubblicherà le previsioni macroeconomiche d'autunno.

I dati in uscita negli **Stati Uniti** questa settimana sono pochi, ma rilevanti. Il PPI e il CPI di ottobre, infatti, dovrebbero dare ulteriore conferma della persistenza e della diffusione delle pressioni inflazionistiche non solo nei settori direttamente colpiti dalla pandemia, ma nella maggior parte delle categorie di spesa, sia nei beni sia nei servizi. Il CPI è previsto in rialzo di 0,5% m/m, con una variazione dell'indice *core* di nuovo ampia (0,3% m/m), sulla scia di incrementi solidi per l'abitazione, la ristorazione, le auto e le categorie d spesa voluttuaria. La fiducia dei consumatori di novembre dovrebbe essere in calo, con aspettative di inflazione sempre elevate.

5 novembre 2021

Nota Settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

Paolo Mameli
Economista - Italia

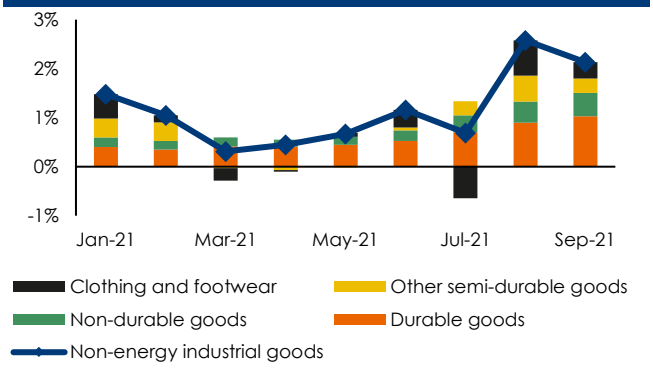
Giovanna Mossetti
Economista - USA e Giappone

Lorenzo Biagioli
Economista - Area euro

Aniello Dell'Anno
Economista - Area euro

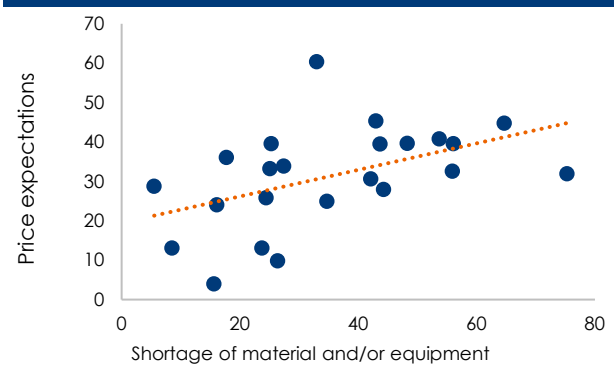
Andrea Volpi
Economista - Area euro

Area euro: variazione a/a dei prezzi dei beni manufatti non energetici



Fonte: Eurostat

Area euro: correlazione positiva tra aspettative sui prezzi e intensità delle strozzature lungo le filiere produttive



Nota: aspettative sui prezzi e % di imprese che segnalano la carenza di materiali e attrezzature, all'interno dei vari sotto-settori manifatturieri.
Fonte: Commissione Europea

Il punto

FOMC: *tapering* flessibile e stretto monitoraggio dell'inflazione. Il Comitato riconosce che le pressioni verso l'alto sui prezzi potrebbero persistere più a lungo del previsto e prepara le condizioni per essere in grado di attuare una svolta anticipata sui tassi, con un sentiero più ripido nel 2022, nel caso in cui lo scenario economico lo richieda.

- **La riunione del FOMC si è conclusa con l'avvio del *tapering* e con il riconoscimento che le pressioni verso l'alto sull'inflazione e le strozzature all'offerta potrebbero essere più persistenti del previsto**. Le modifiche al comunicato e la conferenza stampa rivelano sotto-toni *hawkish* e confermano le preoccupazioni per il sentiero di inflazione e salari derivanti dal diffuso eccesso di domanda, anche se Powell ha ripetuto più volte che "è appropriato essere pazienti" e che c'è ancora "terreno da coprire per raggiungere la massima occupazione". A nostro avviso, **i messaggi principali emersi dalla riunione** aprono la strada a un possibile anticipo del primo rialzo dei tassi e alla possibilità di due interventi nel 2022.

"I rischi sono orientati verso un'inflazione più alta" (J. Powell, 3.11.2021)

- Il **comunicato include due modifiche rilevanti**. La **caratterizzazione dell'inflazione** mostra un cambiamento sottile ma rilevante: "l'inflazione è elevata, riflettendo in larga misura fattori che **ci si attende siano transitori**" mentre a settembre i fattori erano semplicemente definiti come "transitori". Inoltre, si aggiunge che "**squilibri fra domanda e offerta** collegati alla pandemia e alla riapertura dell'economia hanno contribuito a significativi aumenti di prezzo in alcuni settori", in precedenza non citati nel testo.

Comunicato sottilmente *hawkish*

- Il ***tapering*** viene avviato, alla luce del raggiungimento dell'"ulteriore sostanziale progresso raggiunto dall'economia", inizia con una riduzione di 15 mld annunciata per novembre e dicembre, ma **sarà flessibile**. Il sentiero successivo sarà "probabilmente" analogo, ma il Comitato "è pronto ad aggiustare il ritmo degli acquisti se richiesto da cambiamenti dello scenario economico". Con una riduzione di 15 mld al mese gli acquisti si concluderebbero intorno a metà 2022, ma il messaggio esplicito del comunicato e della conferenza stampa è che **una persistenza dei rischi verso l'alto sull'inflazione potrebbe portare a un'accelerazione del ritmo del *tapering*, per aprire la strada a un possibile anticipo della svolta sui tassi**.

***Tapering* flessibile**

- Nella **conferenza stampa**, Powell ha **cercato di bilanciare il messaggio *hawkish*** collegato al peggioramento significativo delle pressioni sull'inflazione e dell'eccesso di domanda **con indicazioni di "pazienza".** Powell ha ripetuto più volte che "ora" non è il momento di alzare i tassi, e che non si è discusso di questo tema nella riunione, poiché non è ancora stata raggiunta la massima occupazione, anche se l'obiettivo sui prezzi è più che soddisfatto. Per questo è ancora appropriato essere "pazienti", mentre si valuta il trade-off fra i rischi sui due obiettivi del mandato. Secondo Powell, la Fed non è dietro la curva, dato che c'è ancora spazio di miglioramento sul mercato del lavoro e "ci sono buone ragioni" per pensare che i colli di bottiglia si ridurranno con la riapertura dell'economia. Inoltre, a suo avviso, la politica monetaria non può agire sui vincoli all'offerta. Noi aggiungiamo, però, che la politica monetaria può agire sulla domanda.

"E' appropriato essere pazienti"

- Powell ha detto che **nel 2° semestre 2022 l'obiettivo sull'occupazione potrebbe essere raggiunto**, ed è probabile che resti soddisfatto anche quello sui prezzi. Riguardo al mercato del lavoro, Powell ha riconosciuto che c'è una domanda straordinariamente elevata a fronte di un'offerta ancora contenuta, con ricadute sui salari, in aumento "molto forte", come evidente dall'Employment Cost Index. A suo avviso non c'è "ancora" evidenza di una spirale salari-prezzi, ma il FOMC seguirà "attentamente" l'evoluzione di possibili *spillover*.

"Non c'è ancora evidenza" di una spirale salari-prezzi

- I **verbali**, in pubblicazione fra tre settimane, **daranno informazioni rilevanti sulla concretezza dei rischi di un anticipo del primo rialzo** all'estate 2022. La discussione sul ritmo del *tapering* e sulla sua flessibilità dovrebbe infatti rivelare la distribuzione di opinioni riguardo alla probabilità di dover accelerare la riduzione degli acquisti e **le condizioni che determinerebbero una modifica al sentiero iniziale e quindi al momento del *lift-off***. In particolare, il punto cruciale è quanta inflazione il FOMC è disposto ad accettare, e per quanto tempo, mentre il test sulla massima occupazione non è ancora pienamente raggiunto. Inoltre, dato che la massima occupazione è definita da una varietà di indicatori e non solo dalla chiusura del gap di circa

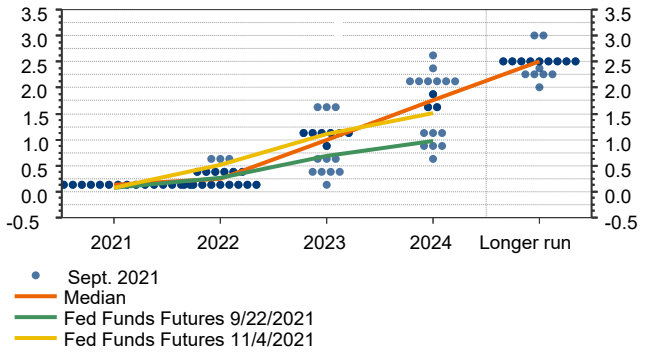
Ci sono "tensioni" fra gli obiettivi della Fed

5 mln di posti ancora mancanti rispetto a prima della pandemia, in una fase di aggiustamento estremamente lento della forza lavoro, i tempi del primo rialzo potrebbero essere avvicinati.

- A nostro avviso, a fronte di un'inflazione ancora elevata a fine 2021, potremmo vedere un'accelerazione del *tapering* e un contestuale spostamento verso l'alto della mediana dei punti per il 2022. **Alla luce dei rischi sui prezzi e sui salari, aggiungiamo un rialzo al nostro scenario dei tassi 2022, con una previsione di un intervento nel 3° trimestre e uno nel 4°.**

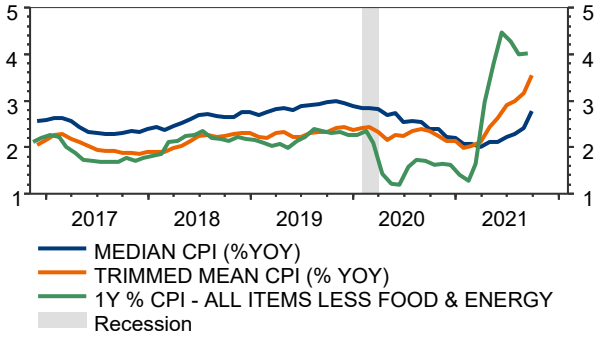
Le pressioni sull'inflazione proseguiranno nei prossimi mesi, con rischi di accelerazione del *tapering* a inizio 2022

Il FOMC apre a un possibile spostamento verso l'alto della mediana dei tassi per il 2022



Fonte: Refinitiv-Datastream

Evidenti rischi verso l'alto sull'inflazione: forte rialzo dell'inflazione mediana e della media troncata



Fonte: Refinitiv-Datastream

Area euro: inflazione media annua ben sopra l'obiettivo BCE anche nel 2022. L'inflazione nella zona euro ha visto una ulteriore accelerazione a ottobre, al 4,1% a/a. Rimane probabile che il rialzo dell'inflazione sia transitorio, ma riteniamo che non scomparirà rapidamente. Rivediamo pertanto ulteriormente al rialzo il nostro profilo previsivo: la media annua è stimata ora al 2,5% nel 2021 e al 2,6% nel 2022. Il trend nel corso dell'anno prossimo dovrebbe essere discendente, con un possibile picco a febbraio (al 3,5%) e un minimo a dicembre (all'1,5%). L'incertezza rimane elevata e legata principalmente alla componente più volatile dell'indice, quella energetica.

- Nell'area dell'euro, l'inflazione, in territorio negativo negli ultimi cinque mesi del 2020, è tornata in positivo all'inizio di quest'anno, e ha poi visto una rapida accelerazione sino al 4,1% a/a di ottobre. Riteniamo che il balzo, determinato da fattori *una tantum* (il ripristino delle aliquote IVA in Germania, il rimbalzo dei prezzi dell'energia e l'aumento dei prezzi degli input ed effetto-riaperture), **sarà transitorio; allo stesso tempo, appare ora chiaro che non sarà di breve durata.** Nei prossimi mesi sui prezzi insisteranno pressioni al rialzo legate a diversi fattori, e destinate a rientrare in tempi diversi.

- **L'Inflazione energetica sarà preda di shock bidirezionali.** Circa metà dell'inflazione osservata nel 2021 sarà spiegata dalla componente energetica (+12,7%). L'aumento del prezzo del gas naturale e il conseguente effetto di trascinamento sul petrolio manterranno la crescita dei listini energetici a due cifre anche nel primo semestre 2022; dal trimestre primaverile inizierà la discesa (che manterrà comunque i prezzi più elevati rispetto al 2020, a causa del basso livello degli stoccaggi).

  - Il nostro scenario principale prevede una crescita media annua dei prezzi dell'energia intorno al 10% nel 2022, ma ora pensiamo che i rischi su questo scenario previsivo siano ora rivolti verso il basso.

  - **Non escludiamo possibili nuovi shock sui prezzi energetici nei mesi iniziali del nuovo anno.** Ipotizzando due scenari alternativi di shock transitori (ad esempio, variazioni di +/-10% sui prezzi di petrolio e gas del 1° trimestre 2022), l'effetto sull'inflazione media annua dell'Eurozona sarebbe limitato a un decimo.

- **Nuovi rialzi ci saranno anche nelle componenti *core*** per via, principalmente, di due fattori legati alla pandemia che si trascineranno nel prossimo anno:
  - Le **difficoltà nelle catene logistiche globali**, la cui persistenza e profondità sono ben maggiori di quanto atteso inizialmente. Secondo la nostra analisi, l'impatto dei colli di bottiglia all'offerta sui prezzi dei beni manufatti non energetici toccherà il punto di massimo nella prima parte del 2022. Inglobando nel nostro modello previsionale la componente "tempi di consegna" dell'indice PMI manifatturiero come proxy delle strozzature all'offerta, abbiamo stimato il contributo sull'inflazione generale in 0,26pp; tuttavia, è probabile che l'effetto totale sia sottostimato dal nostro modello: facendo interagire la nostra *proxy* con una variabile *dummy*, in modo da isolare nel tempo l'effetto che vogliamo stimare, l'impatto finale risulta più alto. Ad ogni modo, **il contributo medio annuo dei beni manufatti all'indice generale sarà di 0,7pp.**
  - L'altro fattore da tenere in considerazione è l'**effetto-riaperture**; in agosto, ad esempio, le componenti trasporto aereo e alberghi, tra i comparti che hanno sperimentato maggiori pressioni disinflazionistiche lo scorso anno, hanno registrato un rincaro del 9,6% e 5,6% a/a rispettivamente. Ad ogni modo, gli aumenti che stiamo ora osservando sono in gran parte aggiustamenti una tantum, ed è impossibile che i prezzi dei servizi accelerino strutturalmente se non cambia la dinamica salariale.

- **Lo spaccato per Paese vedrà Germania e Spagna sopra la media dell'Eurozona.** La Germania rimane un osservato speciale, in quanto una elevata inflazione *headline* potrebbe stimolare maggiori rivendicazioni salariali, con il rischio di effetti di "seconda battuta". Per queste ragioni, la dinamica salariale (anche alla luce di un probabile aumento del salario minimo) e l'inflazione *core* sono attese in accelerazione l'anno prossimo. Inoltre, una politica ambientale aggressiva da parte del nuovo Governo potrebbe portare a un inasprimento della cosiddetta *carbon tax* e, di conseguenza, impattare la componente energia nel medio termine. Entrambi questi fattori di rischio sono all'attenzione del Consiglio Direttivo BCE.

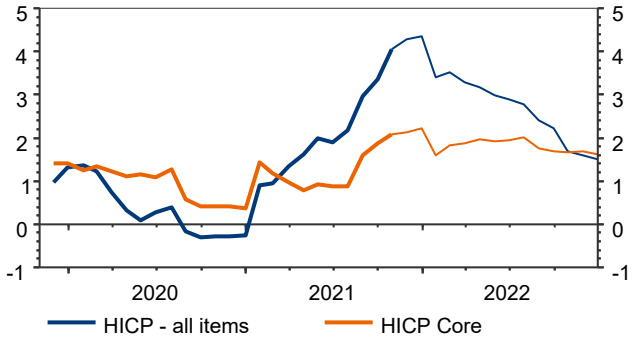
  Anche la Spagna registrerà un'inflazione media annua superiore alla media dell'Eurozona nel prossimo anno. La forte variabilità dell'indice spagnolo è spiegata in gran parte dalle pesanti variazioni dei prezzi del gas. Nonostante il Governo abbia già adottato misure volte a calmierare i rincari delle bollette energetiche (la Spagna per il 2021 ha stabilito il tetto delle bollette sui livelli del 2018), i prezzi dell'energia sono cresciuti del 4,7% m/m (28,8% a/a) in settembre, e continueranno a crescere nei prossimi mesi.

- In conclusione, secondo le nostre previsioni **nel 2022 l'indice generale dei prezzi dovrebbe crescere di 2,6%, più che nel 2021 (2,5%).** L'impatto delle strozzature all'offerta, unitamente al parziale trasferimento dei forti rialzi dei listini energetici e al miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro, porteranno anche ad una ripresa dell'indice *core* (nostra stima: 1,8% nel 2022 da 1,4% di quest'anno). Il livello dell'inflazione media annua del 2022 dipenderà molto dalla forza e dalla persistenza degli shock energetici attesi nei mesi invernali. Il contributo principale arriverà dall'indice sottostante (circa il 60%), mentre l'energia spiegherà circa un terzo della crescita dei prezzi.

  L'evoluzione in corso d'anno dovrebbe vedere i prezzi crescere attorno al 4,2% nel 4° trimestre 2021; il ritorno sotto la soglia del 2% è previsto da ottobre 2022. Il trend nel corso dell'anno prossimo dovrebbe essere discendente, con un possibile picco a febbraio (al 3,5%) e un minimo a dicembre (all'1,5%). Dopo la drastica revisione attuale, riteniamo che i rischi sul nostro scenario previsivo siano bilanciati.

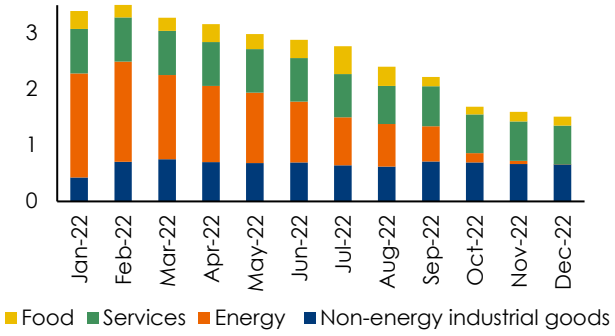
  Anche la **BCE** a dicembre potrebbe rivedere ulteriormente al rialzo le sue previsioni di inflazione, mantenendo però verosimilmente un rallentamento dell'indice generale nel 2022 rispetto al 2021, e stime di più lungo termine ancora al di sotto del 2%.

Inflazione generale vs. Inflazione sottostante



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

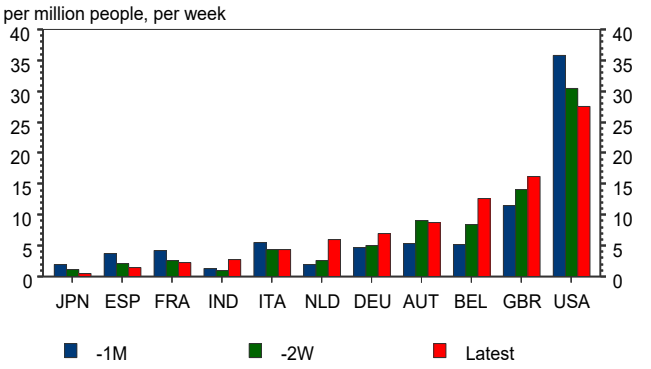
Contributi all'inflazione nel 2022



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

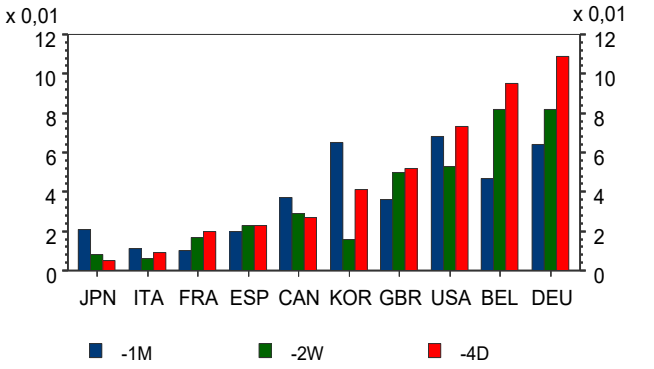
Monitor dell'impatto COVID

Mortalità da COVID-19



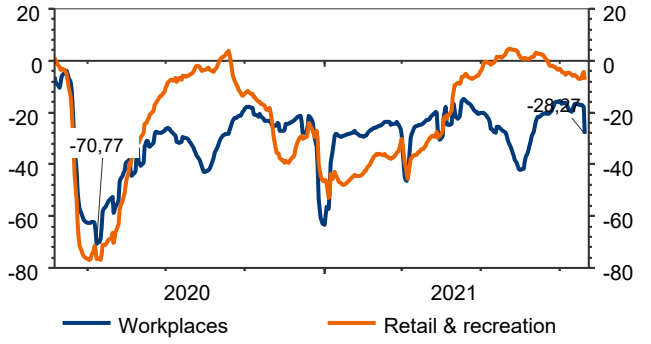
Fonte: OMS, OurWorldInData

Quota di test positivi



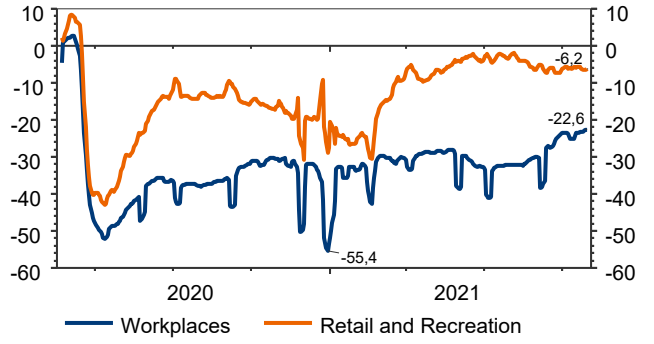
Fonte: OurWorldInData

Area euro – media settimanale degli indici di mobilità



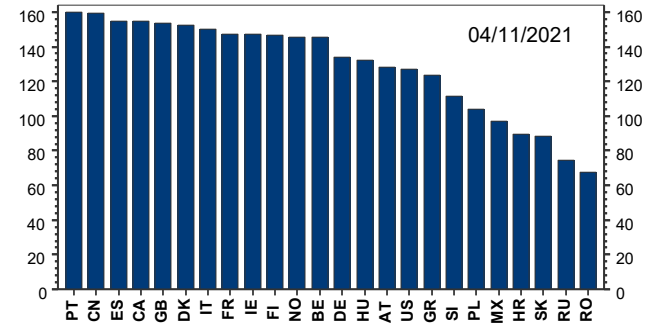
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Media pesata per la popolazione degli indici di mobilità dei maggiori 6 paesi dell'Eurozona. Media mobile settimanale

Stati Uniti – indici di mobilità



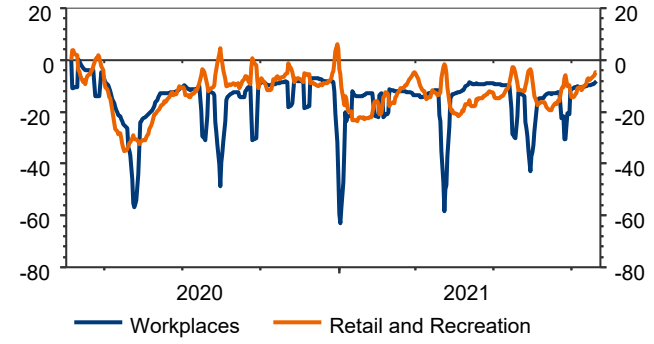
Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

COVID-19 - vaccini: dosi somministrate ogni 100 individui



Fonte: OMS, OurWorldInDataa

Giappone – indici di mobilità



Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

I market mover della settimana

Nell'**area euro** la prima indagine di fiducia di novembre, lo ZEW tedesco, dovrebbe riportare una nuova correzione del morale diffusa ad aspettative e valutazioni sulla situazione corrente. I dati sull'attività industriale di settembre dovrebbero evidenziare una flessione sia in Italia che nel complesso dell'Eurozona, sintomo di un settore ancora frenato dai vincoli all'offerta. In Germania la stima finale dell'indice dei prezzi al consumo è attesa confermare l'accelerazione dell'inflazione in ottobre. La Commissione Europea pubblicherà le previsioni macroeconomiche d'autunno.

I dati in uscita negli **Stati Uniti** questa settimana sono pochi, ma rilevanti. Il PPI e il CPI di ottobre, infatti, dovrebbero dare ulteriore conferma della persistenza e della diffusione delle pressioni inflazionistiche non solo nei settori direttamente colpiti dalla pandemia, ma nella maggior parte delle categorie di spesa, sia nei beni sia nei servizi. Il CPI è previsto in rialzo di 0,5% m/m, con una variazione dell'indice *core* di nuovo ampia (0,3% m/m), sulla scia di incrementi solidi per l'abitazione, la ristorazione, le auto e le categorie d spesa voluttuaria. La fiducia dei consumatori di novembre dovrebbe essere in calo, con aspettative di inflazione sempre elevate.

Martedì 9 novembre

Area euro

- **Germania**. Lo **ZEW** è atteso ancora in correzione a novembre, per effetto della persistenza di colli di bottiglia nella catena produttiva e dei timori circa una recrudescenza dei contagi. L'indice sulle aspettative è visto calare a 18,5 da 22,3 punti; l'indicatore sulla situazione corrente dovrebbe scendere a 19,5 punti da 21,6 di ottobre.

Stati Uniti

- Il **PPI** a ottobre è previsto in rialzo di 0,5% m/m, come a settembre, con segnali di persistenti pressioni dovute ai colli di bottiglia dell'offerta, alla mancanza di personale e all'aumento del costo del lavoro. I prezzi delle auto usate sono tornati a crescere a ritmi straordinariamente sostenuti e registrano una variazione di 8,3% m/m (37% a/a) nelle prime due settimane di ottobre, dopo qualche mese di relativa moderazione.

Mercoledì 10 novembre

Area euro

- **Germania**. La seconda lettura dei **prezzi al consumo** di ottobre dovrebbe confermare la lettura preliminare, con un'inflazione annua in salita a 4,5% sull'indice nazionale e a 4,6% sull'indice armonizzato UE, da 4,1% precedente. Sul mese i listini dovrebbero essere confermati in aumento di cinque decimi su entrambe le misure. Stimiamo una media 2021 al 3,1% e una moderazione solo marginale, al 3%, il prossimo anno.
- **Italia**. La **produzione industriale** potrebbe risultare ancora in lieve calo a settembre, stimiamo di -0,1% m/m dopo il -0,2% visto ad agosto. La variazione annua (corretta per gli effetti di calendario) si attesterebbe a 3,2%. L'output chiuderebbe il trimestre con un incremento di un punto percentuale, solo di poco inferiore ai due trimestri precedenti; tuttavia, ci aspettiamo un sensibile rallentamento nel trimestre finale dell'anno, quando il contributo del settore alla crescita del valore aggiunto dovrebbe risultare circa nullo.

Stati Uniti

- Il **CPI** a ottobre dovrebbe registrare una variazione di 0,5% m/m (5,8% a/a), dopo 0,4% m/m di settembre. L'indice ***core*** è atteso in aumento di 0,3% m/m (4,3% a/a). Nei servizi, le pressioni sulla componente residenza dovrebbero proseguire, con rialzi sostenuti degli affitti, sulla scia dell'aumento record dei prezzi delle case e della scarsità di offerta, e delle tariffe alberghiere in presenza di un trend verso l'alto del tasso di occupazione delle stanze. Anche le tariffe

aeree, la ristorazione e le auto a noleggio dovrebbero registrare incrementi collegati all'aumento di attività e alla scarsità di manodopera. Per quanto riguarda i beni, i prezzi delle auto usate e molte categorie colpite dalla carenza di semiconduttori dovrebbero riaccelerare. Anche gli alimentari dovrebbero risentire di rialzi diffusi non solo per le materie prime, ma anche per i prodotti trasformati. I dati dovrebbero quindi segnalare che le strozzature dal lato dell'offerta di beni e di lavoro sono ancora fattori di spinta verso l'alto per l'inflazione.

Giovedì 11 novembre

Area euro

- La Commissione Europea pubblica le **Previsioni Economiche d'Autunno**, che dovrebbero includere una generalizzata revisione al rialzo delle stime di crescita e inflazione per i principali Paesi. Si dovrebbe vedere anche una revisione in senso migliorativo dei principali indicatori di finanza pubblica, rispetto alle proiezioni fatte la scorsa primavera.

Venerdì 12 novembre

Area euro

- **Area euro**. Alla luce dei dati nazionali già pubblicati stimiamo un calo della **produzione industriale** di -0,7% m/m a settembre, dopo il -1,6% m/m registrato il mese precedente. La variazione tendenziale rallenterebbe al 3,9%. Nel 3° trimestre l'industria potrebbe aver fornito un apporto moderatamente negativo alla crescita del valore aggiunto; il contributo potrebbe risultare ancor più negativo nel trimestre in corso.

Stati Uniti

- La **fiducia dei consumatori** rilevata dall'Univ. of Michigan a novembre (prel.) dovrebbe correggere a 71, da 71,7 di ottobre, con indicazioni di preoccupazione per lo scenario a 6 mesi e per le politiche economiche.

Calendario dei dati macroeconomici ed eventi

Calendario dei dati macroeconomici (8-12 novembre)

Data	Ora	Paese	Dato	*	Periodo	Precedente		Consenso	Intesa Sanpaolo
Lun 8/11	00:00	CN	Riserve in valuta estera		ott	3.201	1000Mld $	3.197	
	00:00	CN	Importazioni in USD a/a	*	ott	17.6	%	25.0	
	00:00	CN	Bilancia commerciale USD	*	ott	66.8	Mld $	65.6	
	00:00	CN	Esportazioni in USD a/a	*	ott	28.1	%	24.5	
Mar 9/11	08:00	GER	Bilancia commerciale destag.		set	13.0	Mld €		
	11:00	GER	ZEW (Sentiment econ.)	**	nov	22.3		19.0	18.5
	11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)		nov	21.6		19.4	19.5
	14:30	USA	PPI m/m		ott	0.5	%	0.5	0.5
	14:30	USA	PPI (escl. alimentari, energia) m/m	*	ott	0.2	%	0.5	0.5
Mer 10/11	02:30	CN	CPI a/a	*	ott	0.7	%	1.4	
	02:30	CN	CPI m/m		ott	0.0	%	0.6	
	02:30	CN	PPI a/a	*	ott	10.7	%	12.0	
	08:00	GER	IPCA m/m finale	*	ott	prel 0.5	%	0.5	0.5
	08:00	GER	CPI (Lander) a/a finale		ott	prel 4.5	%	4.5	4.5
	08:00	GER	IPCA a/a finale		ott	prel 4.6	%	4.6	4.6
	08:00	GER	CPI (Lander) m/m finale	*	ott	prel 0.5	%	0.5	0.5
	10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	set	-0.2	%	0.3	-0.1
	13:30	USA	Richieste di sussidio	*	settim	269	x1000		
	13:30	USA	Sussidi di disoccupazione esistenti	*	settim	2.105	Mln		
	14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) a/a		ott	4.0	%		4.3
	14:30	USA	CPI a/a		ott	5.4	%		5.8
	14:30	USA	CPI m/m	*	ott	0.4	%	0.5	0.5
	14:30	USA	CPI (escluso alimentari, energia) m/m	**	ott	0.2	%	0.3	0.3
Gio 11/11	00:00	CN	M2 a/a	*	ott	8.3	%	8.3	
	00:00	CN	Nuovi prestiti bancari (flusso)	*	ott	1660	Mld ¥ CN	800	
	00:00	CN	Finanza sociale aggregata (flusso)	*	ott	2900	Mld ¥ CN	1600	
	08:00	GB	PIL t/t 1a stima	*	T3	5.5	%	1.4	
	08:00	GB	Produzione industriale m/m	*	set	0.8	%		
	08:00	GB	Bilancia commerciale (totale - GBP)		set	-14.9	Mld £		
	08:00	GB	Bilancia commerciale (non UE - GBP)		set	-8.4	Mld £		
Ven 12/11	09:00	SPA	IPCA a/a finale		ott	prel 5.4	%	5.5	
	11:00	EUR	Produzione industriale m/m	**	set	-1.6	%	0.4	-0.7
	16:00	USA	Fiducia famiglie (Michigan) prelim		nov	71.7			71.0

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

Calendario degli eventi (8-12 novembre)

Data		Ora	Paese	*	Evento
Lun	8/11	00:50	GIA	*	BoJ: Summary of Opinions della riunione di ottobre
		15:00	EUR		Discorso di Lane (BCE)
		15:00	USA		Discorso di Clarida (Fed)
		16:30	USA	*	Discorso di Powell (Fed)
		18:00	USA		Discorso di Harker (Fed)
		18:00	USA		Discorso di Bowman (Fed)
		19:50	USA		Discorso di Evans (Fed)
		--	EUR	*	Riunione Eurogruppo
Mar	9/11	14:00	EUR	*	Discorso di Lagarde (BCE)
		15:00	USA		Discorso di Knot (BCE) e Bullard (Fed)
		15:00	USA	*	Discorso di Powell (Fed)
		16:30	GB		Discorso di Broadbent (BoE)
		17:00	EUR	*	Discorso di Bailey (BoE) e Schnabel (BCE)
		17:35	USA		Discorso di Daly (Fed)
		19:30	USA		Discorso di Kashkari (Fed)
		--	EUR	*	Riunione Ecofin
Mer	10/11	10:30	EUR		Discorso di Elderson (BCE)
Gio	11/11	10:00	EUR	*	La BCE pubblica il Bollettino Economico
		17:00	EUR		Discorso di Schnabel (BCE)
		--	UE	*	La Commissione Europea pubblica le Previsioni Economiche d'Autunno
Ven	12/11	14:50	EUR		Discorso di Lane (BCE)
		15:00	GB		Discorso di Haskel (BoE)
		18:10	USA		Discorso di Williams (Fed)
		--	EUR		Riunione Ecofin (Bilancio)

Note: (**) molto importante; (*) importante
Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Osservatorio macroeconomico

Stati Uniti

Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
Markit PMI Manif. finale	ott	59.2				58.4
Spesa in costruzioni	set	0.1	(~~0.0~~)	%	0.4	-0.5
Indice ISM manifatturiero	ott	61.1			60.5	60.8
Nuovi occupati: stima ADP	ott	523	(~~568~~)	x1000	400	571
Markit PMI Composito finale	ott	57.3				57.6
Markit PMI Servizi finale	ott	58.2				58.7
Ordinativi industriali m/m	set	1.0	(~~1.2~~)	%	0.0	0.2
Ordinativi, beni durevoli m/m finale	set	-0.4		%		-0.3
Ordini beni durevoli ex-trasp m/m finale	set	0.4		%		0.5
Indice ISM non manifatturiero composito	ott	61.9			62.0	66.7
Richieste di sussidio	settim	283	(~~281~~)	x1000	275	269
Sussidi di disoccupazione esistenti	settim	2.239	(~~2.243~~)	Mln	2.118	2.105
Bilancia commerciale	set	-72.81	(~~-73.3~~)	Mld $	-80.5	-80.9
Costo unitario del lavoro t/t ann. prelim	T3	1.1	(~~1.3~~)	%	7.0	8.3
Produttività (ex agricol.) t/t ann. prelim	T3	2.4	(~~2.1~~)	%	-3.0	-5.0
Tasso di disoccupazione	ott	4.8		%	4.7	4.6
Nuovi lavoratori dipendenti non agricoli	ott	312	(~~194~~)	x1000	450	531
Salari orari m/m	ott	0.6		%	0.4	0.4

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

L'**ISM manifatturiero** di ottobre ha registrato una modesta correzione a 60,8 da 61,1, con un calo degli ordini, a 59,8 da 66,7, e della produzione, a 59,3 da 59,4, a fronte di aumenti dell'occupazione a 52 da 50,2 e dei tempi di consegna, a 75,6 da 73,4. L'indice dei prezzi è in ulteriore rialzo a 85,7 da 81,2. I dati indicano che il trend verso l'alto dell'eccesso di domanda non ha tregua, con difficoltà dal lato dell'offerta e rialzi dei prezzi diffusi a livelli record. Pur in presenza di **crescenti pressioni inflazionistiche e di colli di bottiglia all'offerta, non ci sono indicazioni di stagnazione**: la stima *nowcasting* dell'Atlanta Fed vede una crescita del PIL del 4° trimestre di 8,2% t/t ann.

L'ISM dei servizi di ottobre ha fornito una sorpresa positiva, toccando un nuovo massimo storico a 66,7 da 61,9 di settembre, con indicazioni di continuo aumento della domanda evidenti dall'indice di attività a 69,8 e dagli ordini a 69,7, mentre i tempi di consegna e i prezzi continuano a salire. L'occupazione, pur in territorio espansivo, corregge a 51,6, segnalando difficoltà a soddisfare la domanda di manodopera. I risultati dell'indagine sono un'ulteriore conferma dell'eccesso di domanda che caratterizza l'economia USA, generando pressioni verso l'alto su prezzi e salari.

La stima **ADP dei nuovi occupati non agricoli privati** di ottobre ha sorpreso verso l'alto, con una variazione di 576 mila, di cui 113 mila nell'industria e 458 mila nei servizi. Recentemente l'ADP ha sovrastimato i risultati effettivi dell'*employment report*.

Le nuove richieste di **sussidi di disoccupazione** nell'ultima settimana di ottobre sono calate a 269 mila da 283 mila della settimana precedente, mantenendosi sul graduale trend discendente in atto dalla primavera, e avvicinandosi ai livelli pre-pandemici, intorno a 220 mila. Il calo dei sussidi è in gran parte attribuibile a minori licenziamenti in alcuni settori e non implica necessariamente maggiori assunzioni.

La **bilancia commerciale** di settembre ha registrato un significativo ampliamento del deficit a -80,9 mld di dollari, dovuto al (temporaneo) calo delle esportazioni causato dagli effetti degli uragani sul settore energetico.

Giappone

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero finale	ott	53.0			53.2
Consumi delle famiglie a/a	set	-3.0	%	-3.9	-1.9

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

I consumi delle famiglie di settembre in termini reali hanno registrato una variazione di -1,9% a/a, dopo -3% a/a di agosto, e di 5% m/m, primo rialzo da marzo, con variazioni positive diffuse (inclusi i servizi ricreativi), grazie al netto miglioramento del quadro pandemico. I nuovi casi giornalieri in media nell'ultima settimana sono scesi a 806, sui minimi da novembre 2020.

Area euro

Paese	Dato	Periodo	Precedente			Consenso	Effettivo
EUR	PMI manifatturiero finale	ott	58.5			58.5	58.3
EUR	Tasso di disoccupazione	set	7.5		%	7.4	7.4
EUR	PMI servizi finale	ott	54.7			54.7	54.6
EUR	PMI composito finale	ott	54.3			54.3	54.2
EUR	PPI a/a	set	13.4		%	15.2	16.0
EUR	Vendite al dettaglio m/m	set	1.0	(~~0.3~~)	%	0.3	-0.3
FRA	PMI manifatturiero finale	ott	53.5			53.5	53.6
FRA	PMI servizi finale	ott	56.6			56.6	56.6
FRA	Occupati non agricoli prelim	T3	1.1		%		0.5
FRA	Produzione industriale m/m	set	1.0		%	0.0	-1.3
GER	Vendite al dettaglio a/a	set	0.9	(~~0.4~~)	%	1.8	-0.9
GER	Vendite al dettaglio m/m	set	1.2	(~~1.1~~)	%	0.6	-2.5
GER	PMI manifatturiero finale	ott	58.2			58.2	57.8
GER	Ordini all'industria m/m	set	-8.8	(~~-7.7~~)	%	2.0	1.3
GER	PMI servizi finale	ott	52.4			52.4	52.4
GER	Produzione industriale m/m	set	-3.5	(~~-4.0~~)	%	1.0	-1.1
ITA	PMI manifatturiero	ott	59.7			59.7	61.1
ITA	Tasso di disoccupazione mensile	set	9.3		%	9.2	9.2
ITA	PMI servizi	ott	55.5			54.5	52.4
ITA	Vendite al dettaglio a/a	set	2.2	(~~1.90~~)	%		5.3
SPA	Produzione industriale a/a	set	1.6	(~~1.8~~)	%	1.5	1.2

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

Area euro. Le **stime finali degli indici PMI** manifatturieri di ottobre hanno riservato revisioni al ribasso per il dato tedesco (a 57,8 da 58,2 preliminare) e al rialzo per quello francese (a 53,6 da 53,5). In Italia l'indice è salito più del previsto a 61,1 da 59,7 di settembre, sui massimi da giugno. L'indagine italiana in particolare ha evidenziato un'accelerazione degli ordinativi a fronte di un nuovo record per le commesse inevase ed un ulteriore allungamento dei tempi di consegna, il che conferma, anche in Italia, il contesto di eccesso di domanda. In Spagna invece l'indice è calato a 57,4 da 58,1 di settembre, sui minimi da marzo. Nel complesso dell'Eurozona il PMI manifatturiero è stato quindi limato a 58,3 da 58,5 della stima flash. Anche l'indice relativo ai servizi è stato rivisto al ribasso (54,6 da 54,7). La limatura non è però sintesi di una correzione per le stime preliminari in Francia e Germania ma dei cali registrati in Italia (52,4 da 55,5) e Spagna (56,6 da 56,9). Le revisioni diffuse sia a manifattura che a servizi hanno portato l'indice composito a 54,2 da 54,3 preliminare, su livelli coerenti con un rallentamento della ripresa nel 4° trimestre, su ritmi di poco superiori allo 0,5% t/t.

Il **tasso di disoccupazione** è calato di un decimo al 7,4% a settembre; le persone in cerca di occupazione sono calate di 255 mila unità. L'occupazione non ha ancora recuperato i livelli pre-COVID ma è probabile che nei prossimi mesi la dinamica delle assunzioni rimanga positiva e riesca a tenere il passo con il rientro degli inattivi nella forza lavoro. Prevediamo dunque un graduale ridimensionamento del tasso di disoccupazione nei prossimi mesi.

L'accelerazione dei **prezzi alla produzione nell'industria** a settembre (+2,7% m/m, +16% a/a) conferma la presenza di forti pressioni inflattive a monte della catena produttiva, ancora trainate da energia (+7,7% m/m, +40,7% a/a) e beni intermedi (+1,0% m/m, +15,2% a/a).

A settembre le **vendite al dettaglio** sono calate di -0,3% m/m mentre il dato di agosto è stato rivisto ampiamente verso l'alto a +1% m/m (da 0,3% precedente). La variazione tendenziale è balzata a 2,5% da un precedente 1,5%. Tra le principali economie, gli acquisti sono cresciuti in Italia, Francia e Spagna a fronte di una marcata contrazione in Germania. Nel mese si registra una flessione delle vendite di beni non alimentari dopo l'ampio rimbalzo di agosto (-1,5% da +2,6% m/m) a fronte di una crescita per gli alimenti (+0,7% da -0,6% m/m). Le vendite al dettaglio hanno concluso il 3° trimestre in crescita dello 0,9% t/t, in rallentamento dal +3,9% t/t registrato durante la primavera. In ogni caso riteniamo che la dinamica dei consumi durante l'estate sia stata decisamente più vivace rispetto a quando suggerito dalle vendite al dettaglio, grazie ad una robusta crescita delle spese nei servizi.

Germania. Gli **ordinativi industriali** di settembre hanno registrato una crescita di +1,3% m/m, dopo il crollo del -8,8% m/m (rivisto al ribasso da -7,7% m/m) di agosto. Il recupero ha coinvolto anche il settore auto (+9,6% m/m), ma permangono difficoltà per via dei colli di bottiglia nella fornitura dei beni. Gli ordinativi esteri sono cresciuti (+6,3% m/m) per effetto di un marcato aumento delle commesse dai Paesi non appartenenti all'area euro (+14,9% m/m), mentre quelli domestici sono scesi di -5,9% m/m. Il **fatturato** nel comparto manifatturiero è invece sceso di -0,3% m/m.

La **produzione industriale** ha registrato un nuovo calo di -1,1% m/m a settembre; il dato di agosto è stato rivisto al rialzo (da -4% a -3,5% m/m). Rispetto a febbraio 2020 l'output risulta più basso di -9,5% (dato destagionalizzato e corretto per gli effetti del calendario). La caduta potrebbe essere imputabile alla persistenza di strozzature nelle filiere produttive, anche se il settore auto ha fatto registrare un modesto rimbalzo nel mese (+2,1% dopo il -18,9% m/m di agosto). Nel manifatturiero la flessione è più ampia (-1,5% m/m), ed è dovuta ai beni di investimento (-2,8% m/m) e, in minor misura, ai beni intermedi (-1,1% m/m). La produzione di energia è cresciuta dell'1% m/m e quella nelle costruzioni di +1,1% m/m.

Francia. A settembre, la **produzione industriale** ha riportato un calo di -1,3% m/m (era attesa una stabilità). È il primo calo dopo consenso, i.e. 0,0%), un dato che interrompe la serie di tre aumenti consecutivi (+1% ad agosto). L'output torna comunque in crescita nel trimestre (+0,9%, dal -1,1% di giugno). Lo spaccato evidenzia la pesante contrazione dei mezzi di trasporto (-8,4% m/m) e in particolare delle auto (-14,6% dopo il +11,8% m/m precedente); in calo anche alimentari e bevande (-0,7% da -2% ad agosto). Preoccupa il fatto che la correzione di fine trimestre abbia interessato pressoché tutti i settori produttivi, con la sola eccezione di macchinari e attrezzature (+1,3%) e delle costruzioni (+2,6%), che tornano a crescere dopo i forti cali di luglio e agosto (rispettivamente -5,3% e -2,5%). L'output nel manifatturiero è sceso di -1,4% m/m. Pensiamo che l'industria possa tornare a contribuire negativamente al valore aggiunto nel trimestre corrente.

Italia. Gli **occupati** a settembre sono tornati ad aumentare, dopo due mesi di calo (+59 mila unità); la crescita è stata più accentuata di quella delle forze di lavoro, causando una flessione di un decimo del tasso di disoccupazione, a 9,2%. Rispetto a febbraio 2020, il numero di occupati è inferiore di oltre 300 mila unità, il tasso di occupazione e quello di disoccupazione sono più bassi di 0,4% e 0,6% rispettivamente, mentre il tasso di inattività è superiore di 0,9%.

A settembre le **vendite al dettaglio** sono cresciute dello 0,8% m/m (0,6% in volume) grazie agli incrementi registrati sia dalle vendite di beni non alimentari (1,1%) che da quelle di alimenti (0,6%). Le vendite chiudono il 3° trimestre in aumento dell'1,2% t/t, trainate soprattutto dai beni non alimentari (comparto che ha recuperato i livelli pre-COVID proprio durante l'estate). La

crescita del PIL nel 3° trimestre dovrebbe essere stata guidata ancora dalla domanda interna e soprattutto dai consumi delle famiglie (più di servizi che di beni); tale crescita potrebbe proseguire, ma con meno vigore, nel trimestre finale dell'anno.

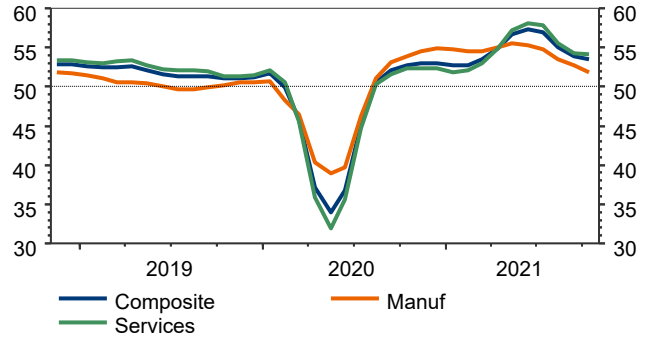
Cina

Dato	Periodo	Precedente		Consenso	Effettivo
PMI manifatturiero - Caixin	ott	50.0		50.0	50.6
PMI servizi - Caixin	ott	53.4			53.8
Riserve in valuta estera	ott	3.201	1000Mld $	3.197	
Esportazioni in USD a/a	ott	28.1	%	24.5	
Importazioni in USD a/a	ott	17.6	%	25.0	
Bilancia commerciale USD	ott	66.76	Mld $	65.55	

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

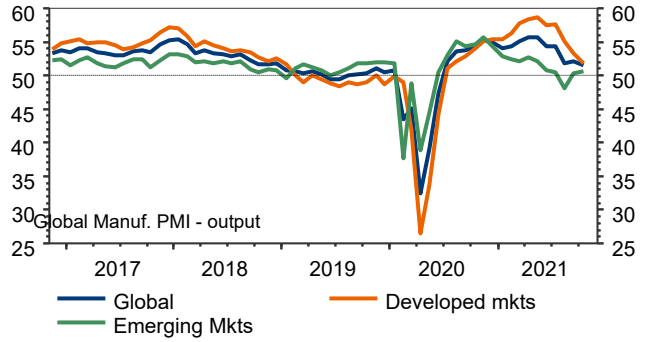
Tendenze dell'economia globale

PMI globali



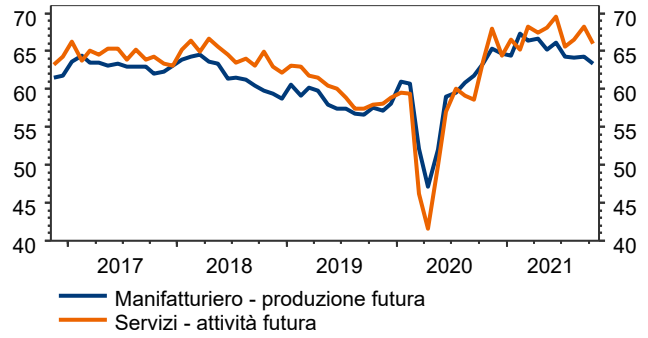
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

PMI manifatturiero: paesi avanzati ed emergenti



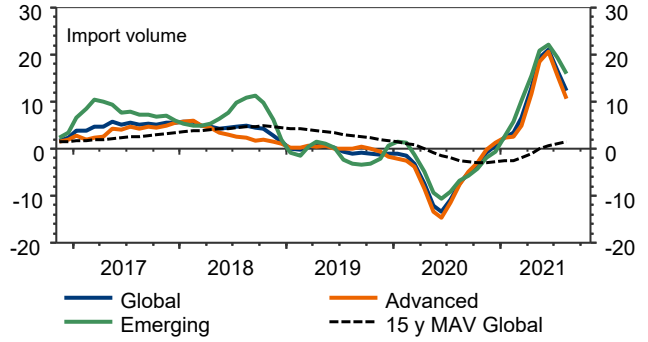
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Global PMI: aspettative a 12 mesi



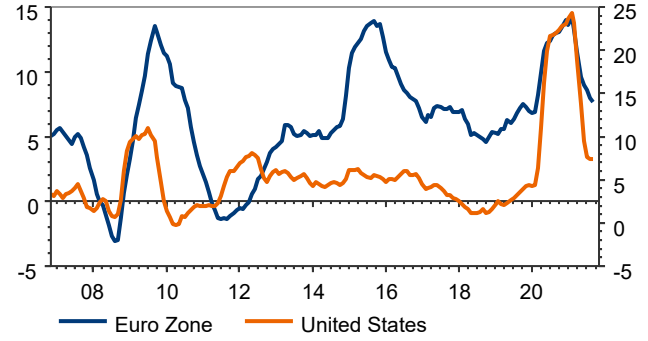
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Andamento del commercio mondiale



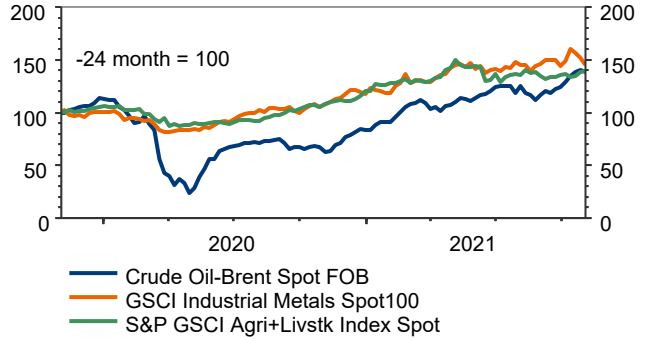
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

M1 reale, variazione a/a



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

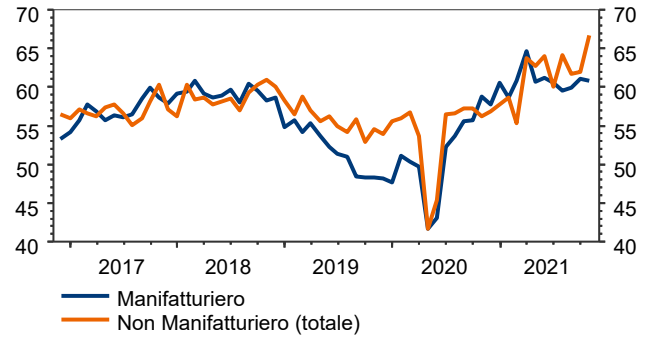
Prezzi delle materie prime



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

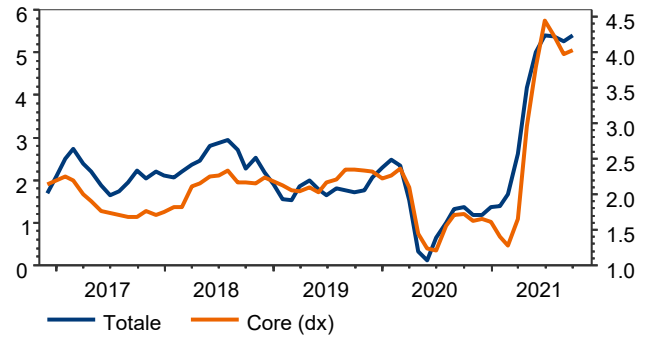
Stati Uniti

Indagini ISM



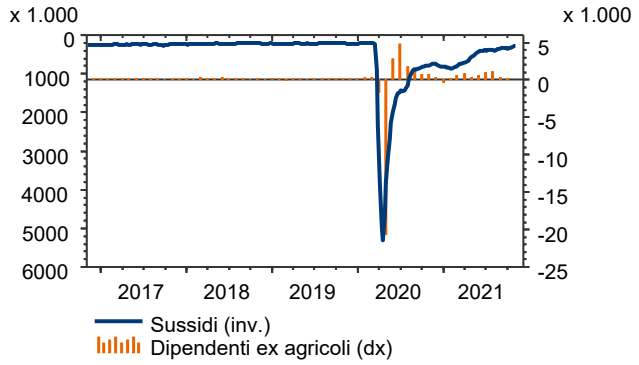
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

CPI – Var. % a/a



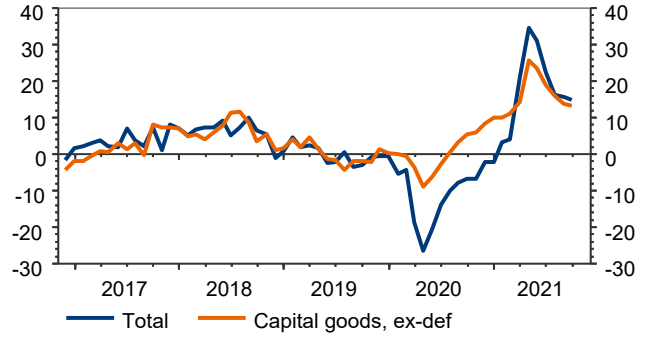
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Variazione degli occupati e sussidi ('000)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

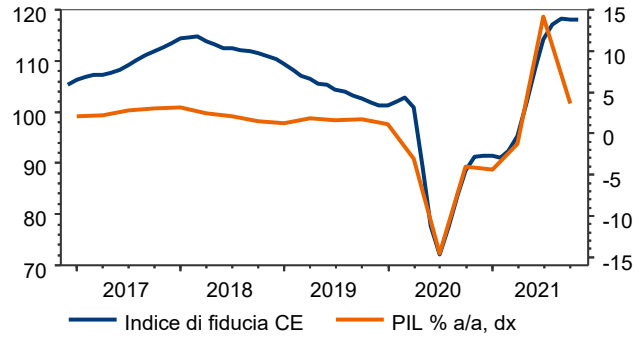
Previsioni

	2020	2021	2022	2020	2021				2022		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti,a/a)	**-3.4**	5.7	3.9	**-2.9**	**-2.3**	**0.5**	**12.2**	**4.9**	5.5	4.8	3.9
- trim./trim. annualizzato				**33.8**	**4.5**	**6.3**	**6.7**	**2.0**	7.2	3.3	3.3
Consumi privati	**-3.8**	8.0	3.5	**41.4**	**3.4**	**11.4**	**12.0**	**1.6**	4.8	2.6	3.4
IFL - privati non residenziali	**-5.3**	7.7	3.5	**18.7**	**12.5**	**12.9**	**9.2**	**1.8**	7.2	0.4	3.3
IFL - privati residenziali	**6.8**	9.1	-1.1	**59.9**	**34.4**	**13.3**	**-11.7**	**-7.7**	1.1	0.0	1.2
Consumi e inv. pubblici	**2.5**	0.7	2.2	**-2.1**	**-0.5**	**4.2**	**-2.0**	**0.8**	1.2	2.5	2.6
Esportazioni	**-13.6**	4.5	7.4	**54.5**	**22.5**	**-2.9**	**7.6**	**-2.5**	14.5	7.3	8.5
Importazioni	**-8.9**	13.3	4.5	**89.2**	**31.3**	**9.3**	**7.1**	**6.0**	4.5	2.8	4.7
Var. scorte (contrib., % PIL)	**-0.6**	-0.1	0.8	**6.4**	**1.4**	**-3.8**	**-1.7**	**1.9**	3.7	0.6	-0.2
Partite correnti (% PIL)	**-3.0**	-3.5	-3.3								
Deficit Pubblico (% PIL)	**-15.6**	-12.0	-6.1								
Debito pubblico (% PIL)	**161.6**	154.1	150.1								
CPI (a/a)	**1.2**	4.4	2.7	**1.2**	**1.2**	**1.9**	**4.8**	**5.3**	5.5	4.8	3.0
Produzione Industriale	**-7.2**	5.6	3.7	**9.6**	**2.0**	**1.0**	**1.6**	**1.1**	1.0	0.9	0.8
Disoccupazione (%)	**8.1**	5.5	4.1	**8.8**	**6.8**	**6.2**	**5.9**	**5.1**	4.8	4.4	4.2

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

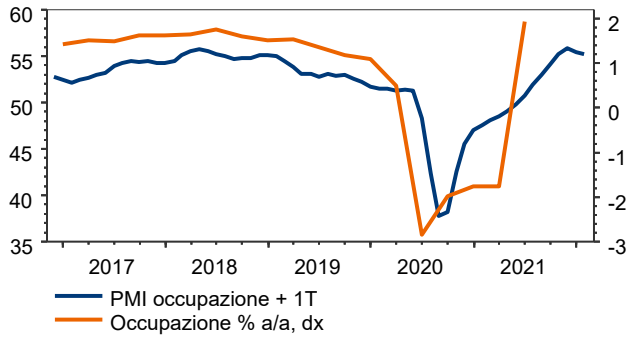
Area euro

PIL



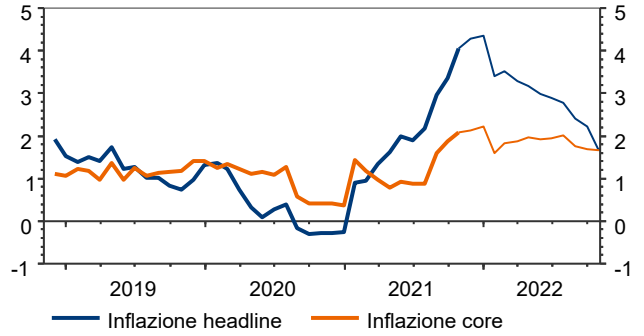
Fonte: Eurostat, Commissione UE

Occupazione



Fonte: Eurostat, Markit Economics

Inflazione



Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni inflazione

%	2020	2021	2022
gennaio	**1.4**	**0.9**	3.4
febbraio	**1.2**	**0.9**	3.5
marzo	**0.7**	**1.3**	3.3
aprile	**0.3**	**1.6**	3.2
maggio	**0.1**	**2.0**	3.0
giugno	**0.3**	**1.9**	2.9
luglio	**0.4**	**2.2**	2.8
agosto	**-0.2**	**3.0**	2.4
settembre	**-0.3**	**3.4**	2.2
ottobre	**-0.3**	**4.1**	1.7
novembre	**-0.3**	4.3	1.6
dicembre	**-0.3**	4.4	1.5

Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni

	2020	2021	2022	2020	2021				2022		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIL (prezzi costanti, a/a)	**-6.5**	5.0	3.7	**-4.0**	**-4.4**	**-1.2**	**14.2**	**3.7**	4.6	5.6	4.2
- t/t				**12.6**	**-0.4**	**-0.3**	**2.1**	**2.2**	0.6	0.6	0.7
Consumi privati	**-8.0**	3.2	6.8	**14.5**	**-3.2**	**-2.3**	**3.4**	3.5	1.7	1.4	1.0
Investimenti fissi	**-7.3**	5.0	5.4	**13.9**	**2.7**	**0.0**	**1.1**	2.1	1.6	1.3	1.0
Consumi pubblici	**1.3**	3.5	1.5	**5.5**	**0.8**	**-0.5**	**1.2**	0.8	0.3	0.3	0.2
Esportazioni	**-9.4**	10.1	5.1	**16.4**	**4.2**	**1.1**	**2.7**	2.3	0.7	1.1	1.1
Importazioni	**-9.3**	7.3	5.1	**11.7**	**4.8**	**1.0**	**2.8**	1.2	1.0	1.3	1.2
Var. scorte (contrib., % PIL)	**-0.5**	-0.1	-1.5	**-1.6**	**0.6**	**0.9**	**-0.2**	-0.8	-0.7	-0.4	-0.1
Partite correnti (% PIL)	**1.9**	2.4	2.7								
Deficit pubblico (% PIL)	**-7.2**	-6.7	-4.0								
Debito pubblico (% PIL)	**97.3**	98.6	96.2								
Prezzi al consumo (a/a)	**0.3**	2.5	2.6	**0.0**	**-0.3**	**1.1**	**1.8**	**2.8**	4.2	3.4	3.0
Produzione industriale (a/a)	**-8.6**	7.7	2.0	**-6.8**	**-1.6**	**3.5**	**22.5**	6.0	1.4	0.6	1.5
Disoccupazione (%)	**7.9**	7.8	7.3	**8.5**	**8.2**	**8.1**	**8.0**	**7.5**	7.4	7.4	7.3
Euribor 3 mesi	**-0.42**	-0.54	-0.53	**-0.47**	**-0.52**	**-0.54**	**-0.54**	**-0.55**	-0.54	-0.53	-0.53

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

Previsioni su tassi d'interesse e tassi di cambio

Eurozona

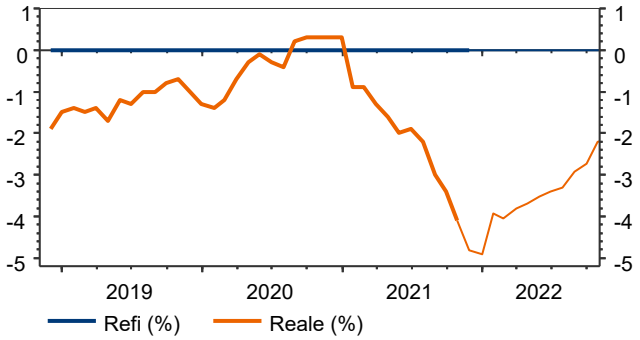
	mar	giu	set	4/11	dic	mar	giu	set
Refi	0.00	0.00	0.00	**0.00**	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1m	-0.56	-0.57	-0.56	**-0.57**	-0.55	-0.54	-0.54	-0.53
Euribor 3m	-0.54	-0.54	-0.55	**-0.57**	-0.54	-0.53	-0.53	-0.52

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

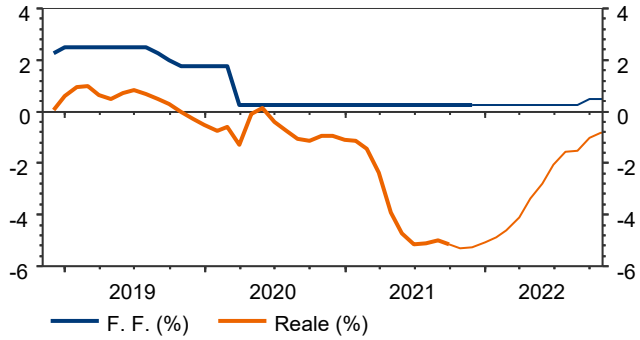
Stati Uniti

	mar	giu	set	4/11	dic	mar	giu	set
Fed Funds	0.25	0.25	0.25	**0.25**	0.25	0.25	0.25	0.50
Libor USD 3m	0.19	0.15	0.13	**0.14**	0.13	0.13	0.14	0.24

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Giappone

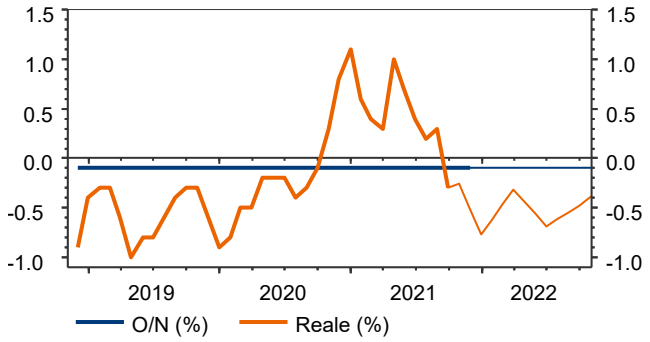
	mar	giu	set	4/11	dic	mar	giu	set
O/N target	-0.10	-0.10	-0.10	**-0.10**	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Libor JPY 3m	-0.07	-0.08	-0.08	**-0.08**	-0.08	-0.07	-0.07	-0.06

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

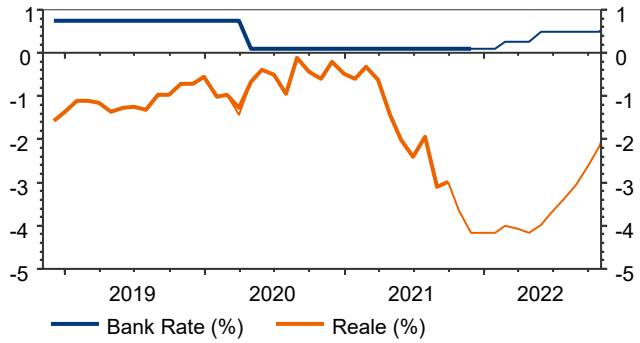
Regno Unito

	mar	giu	set	4/11	dic	mar	giu	set
Bank rate	0.10	0.10	0.10	**0.10**	0.10	0.25	0.50	0.50
Libor GBP 3m	0.09	0.08	0.08	**0.23**	0.20	0.40	0.60	0.70

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tassi di cambio

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	5/11	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.11	1.19	1.20	1.19	1.16	**1.1533**	1.17	1.15	1.18	1.22	1.24
USD/JPY	109	104	109	110	112	**113.84**	113	114	115	116	117
GBP/USD	1.29	1.31	1.39	1.39	1.36	**1.3426**	1.35	1.36	1.40	1.46	1.50
EUR/CHF	1.10	1.07	1.10	1.07	1.08	**1.0567**	1.08	1.10	1.11	1.12	1.14
EUR/JPY	121	123	131	130	129	**131.31**	132	131	135	140	144
EUR/GBP	0.86	0.90	0.86	0.85	0.85	**0.8590**	0.86	0.84	0.84	0.83	0.82

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 15a-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.intesasanpaolo.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 separatezza 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research		
Paolo Mameli (Responsabile)	62128	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Lorenzo Biagioli		lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasanpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	62339	andrea.volpi@intesasanpaolo.com
International Economics		
Economista - Asia ex Giappone		
Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasanpaolo.com