

Macro Rapid Response

PMI area euro: Omicron frena la ripresa ma l'impatto è meno severo rispetto a precedenti ondate

24 gennaio 2022

In area euro i PMI flash di gennaio riportano un rallentamento della ripresa a inizio 2022 frenata dall'impatto della nuova ondata di contagi sui servizi mentre l'attività manifatturiera sembra beneficiare di un allentamento delle strozzature all'offerta. Nel 4° trimestre del 2021 l'economia dell'area euro dovrebbe essere risultata sostanzialmente stagnante mentre per il 1° trimestre del 2022 prevediamo una crescita intorno allo 0,4% t/t. La ripresa dovrebbe comunque riaccelerare nei trimestri centrali dell'anno: dopo il 5,1% atteso per il 2021 stimiamo una crescita del PIL al 3,9% nell'anno in corso.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Le indagini evidenziano come la diffusione della variante Omicron stia penalizzando l'attività nei comparti dei servizi più esposti al rischio sanitario. L'indice PMI è calato sui minimi da aprile dello scorso anno: a 51,2 da un precedente 53,1, più delle attese di consenso ma in linea con le nostre stime. L'indicatore è comunque ancora su livelli espansivi e nasconde un'ampia differenza di performance a livello settoriale: il rapporto di IHS Markit riporta infatti come a fronte di un'attività che nella ristorazione e nei servizi ricreativi è crollata ai minimi di inizio 2021, i comparti meno *contact-intensive* continuano a registrare solidi ritmi di espansione. Inoltre, le aspettative, seppur in correzione rispetto al mese precedente, rimangono espansive suggerendo come **con il progressivo ridimensionamento dei contagi la ripresa nei servizi potrà tornare a riaccelerare.**

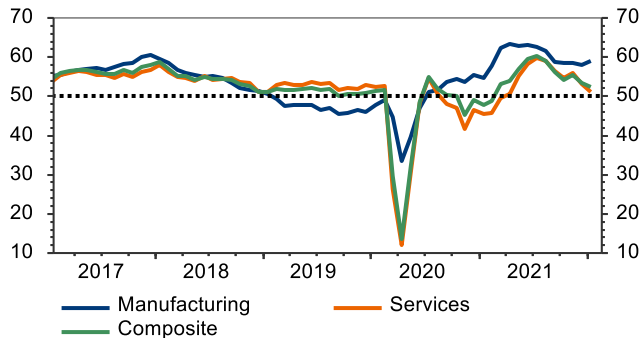
Andrea Volpi
Economista - Area euro

L'indice PMI manifatturiero è salito a 59 da 58 di dicembre, sui massimi da agosto 2021, contro attese per una ulteriore correzione, con indicazioni di accelerazione dell'attività produttiva e del flusso di nuovi ordinativi a fronte di segnali di attenuazione delle pressioni all'offerta che rimangono comunque più intense rispetto alla media storica. **Tuttavia, al momento riteniamo che i rischi per la manifattura a inizio 2022 siano ancora rivolti verso il basso:** l'elevata incertezza sui prezzi energetici e sulle forniture di gas naturale potrebbero frenare l'attività così come le restrizioni sanitarie varate in Cina potrebbero contribuire a peggiorare nuovamente i vincoli all'offerta.

L'indice composito è quindi calato a 52,4 da 53,3 del mese precedente, sui minimi da febbraio 2021 ma su livelli ancora espansivi e coerenti con un impatto della variante Omicron sull'attività economica meno severo rispetto a precedenti ondate. Dovrebbero essere stati soprattutto i mesi a cavallo d'anno i più penalizzati ma la ripresa dovrebbe riguadagnare spinta una volta ridimensionato il rischio sanitario e quindi già a partire dalla tornata di indagini di febbraio potrebbero emergere degli spunti incoraggianti.

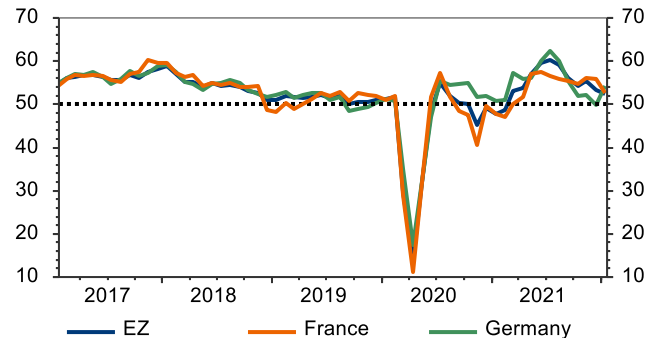
In Germania le indagini sorprendono decisamente al rialzo evidenziando miglioramenti del morale diffusi a manifattura e servizi contro attese per ulteriori correzioni. L'indice PMI manifatturiero è infatti balzato a 60,5 da 57,4, un massimo dallo scorso agosto, con indicazioni di riaccelerazione della produzione e dei nuovi ordinativi in scia ad un ridimensionamento delle strozzature dall'offerta. L'indice relativo ai servizi è invece tornato al di sopra della soglia che separa l'espansione dalla contrazione portandosi a 52,2 da 48,7 e poco al di sotto dei livelli di novembre. Il PMI composito tedesco è quindi salito a 54,3 da 49,9 di dicembre. **In Francia l'indice relativo alla manifattura,** come previsto, **è rimasto sostanzialmente stabile** al 55,5 dal 55,6 di dicembre. A differenza dell'indagine tedesca l'indice relativo all'output è però rimasto solo marginalmente al di sopra della soglia di invarianza mentre i vincoli all'offerta non hanno mostrato significativi segnali di allentamento. **Il PMI dei servizi è invece calato ben oltre le attese** (anche più delle nostre previsioni più caute del consenso) a 53,1 da 57,0, portando l'indicatore composito a 52,7 da 55,8, entrambi ai minimi da aprile 2021.

Area euro: a gennaio cala il morale nei servizi mentre torna a salire nella manifattura



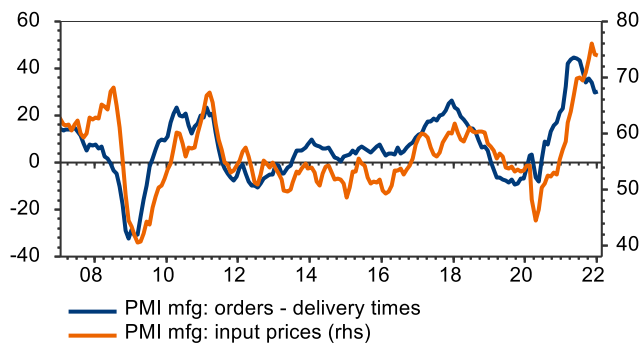
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Sorprende al rialzo l'economia tedesca



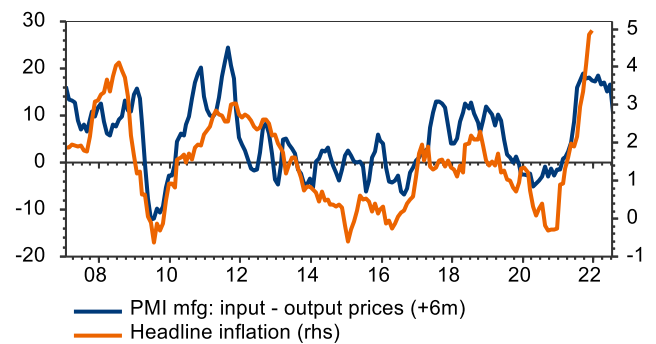
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

L'allentamento delle strozzature all'offerta limita anche le pressioni sui prezzi degli input



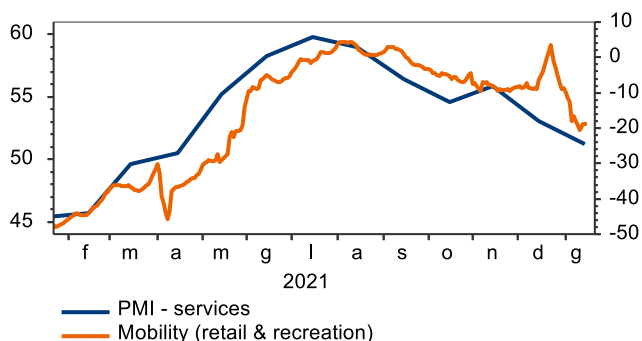
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

L'inflazione è vista in graduale calo nel corso del 2022 ma i rischi restano verso l'alto



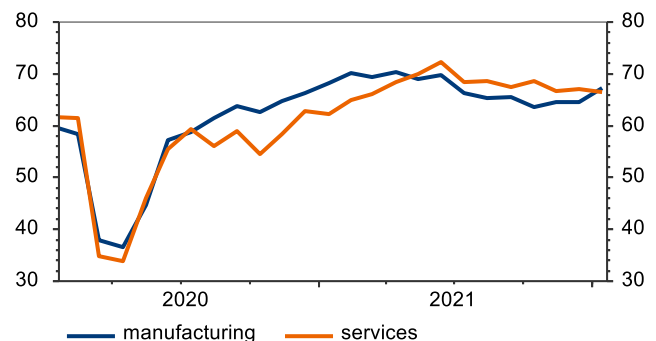
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

I servizi risentono della minore mobilità associata alla risalita dei contagi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Le aspettative restano espansive e offrono solidi presupposti per la riaccelerazione della ripresa una volta ridimensionato il rischio sanitario



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.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 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.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.fiberi@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
---------------	-------	----------------------------------