

Macro Rapid Response

PMI area euro: gli effetti del conflitto iniziano a pesare sul ciclo europeo

24 marzo 2022

Le indagini PMI flash di marzo indicano che dopo la temporanea riaccelerazione di febbraio il ciclo in area euro è tornato a rallentare, frenato dallo scoppio delle tensioni in Ucraina e il conseguente shock sui prezzi delle materie prime e sul morale degli agenti economici. Il settore più colpito è il manifatturiero ma anche i servizi non sono immuni. **Gli indici relativi ai prezzi di vendita toccano nuovi massimi storici, sia nell'industria che nei servizi**, confermando la presenza di forti pressioni inflattive ormai diffuse a tutti i settori.

Direzione Studi e Ricerche

- **PMI manifatturiero:** 57 da 58,2 (consenso 56); minimo da agosto 2021;
- **PMI servizi:** 54,8 da 55,5 (consenso 54,2); minimo da gennaio 2022;
- **PMI composito:** 54,5 da 55,5 (consenso 53,9); minimo da gennaio 2022;

Macroeconomic Research

Nella **manifattura** le imprese riportano un **deterioramento sia delle condizioni di domanda che di offerta**. La crescita degli ordinativi rallenta infatti al tasso più lento da fine 2020 mentre le commesse extra-europee sono calate per la prima volta da giugno 2020. Dal lato dell'offerta invece oltre al conflitto in Ucraina anche le misure anti-Covid varate in Cina dovrebbero aver pesato sulle filiere produttive internazionali. Si registra infatti un peggioramento delle strozzature all'offerta (che nei mesi precedenti avevano iniziato a mostrare qualche segnale di allentamento) con un allungamento dei tempi di consegna, una riaccelerazione dei prezzi degli input e timori circa le difficoltà nel reperire materie prime.

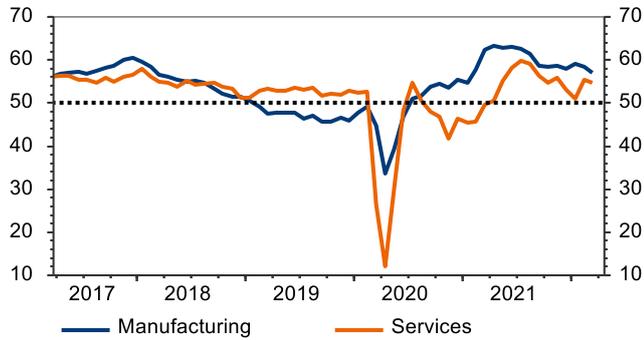
Andrea Volpi
Economista - Area euro

Nei **servizi** invece la correzione è più contenuta ma anche il settore dovrebbe essere comunque penalizzato: il ridimensionamento del rischio sanitario sta sostenendo l'attività ma la frenata manifatturiera e il rincaro delle tariffe energetiche dovrebbe comunque pesare nei prossimi mesi. **L'indice relativo alle aspettative registra infatti una marcata correzione** tornando sui livelli di novembre 2020 quando lo scenario era ancora oscurato dall'elevata incertezza sul fronte pandemico. Anche la ripresa nei servizi potrebbe quindi farsi meno vivace nei prossimi mesi.

In **Germania** il PMI composito ha corretto di un punto a 54,6 con cali diffusi a manifattura (57,6 da 58,4) e servizi (55 da 55,8). In **Francia** l'indice composito è salito a 56,2 da un precedente 55,5, sui massimi da luglio 2021. L'inatteso miglioramento francese beneficia dei progressi registrati nei servizi (57,4 da 55,5) a fronte di una flessione manifatturiera (54,8 da 57,2). La salita del PMI dei servizi francese beneficia del ridimensionamento del rischio sanitario ma la marcata correzione della componente legata alle aspettative suggerisce comunque che il settore non sarà comunque immune dagli effetti del conflitto. In ogni caso tra le principali economie dell'Eurozona la Francia appare la meno vulnerabile grazie alla minore dipendenza dal gas naturale di importazione russa, alle più incisive misure di sostegno varate dal Governo e alla minore esposizione commerciale con i paesi coinvolti nel conflitto. **Le stime flash sono coerenti con una correzione dei PMI anche in Italia e Spagna.**

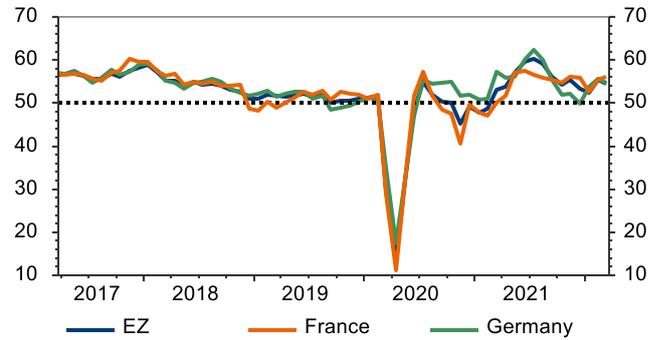
I PMI sono coerenti con una crescita del PIL in Eurozona intorno allo 0,5% t/t nel 1° trimestre 2022 ma già in occasione delle letture di febbraio sospettavamo che stessero sovrastimando il ritmo di crescita congiunturale (le indagini della Commissione Europea suggeriscono un quadro più cauto). Riteniamo che nel 1° trimestre la crescita si attesterà intorno allo 0,1-0,2% t/t ma anche la riaccelerazione attesa per i trimestri centrali dell'anno dovrebbe risultare più fiacca del previsto. Pur confermando uno scenario di espansione abbiamo recentemente rivisto al ribasso le nostre stime sul PIL area euro nel 2022-23: l'incertezza è elevata ma al momento vediamo una crescita al 3% nel 2022 e al 2,4% nel 2023.

Frena la ripresa a marzo



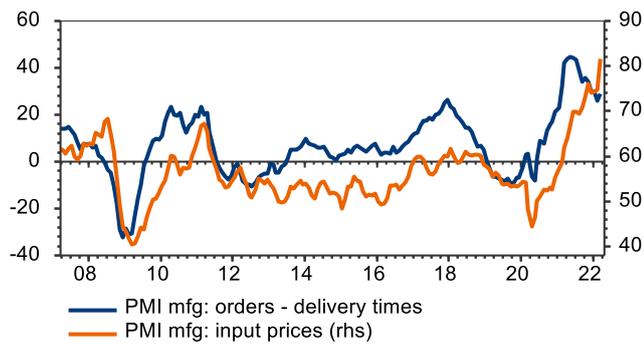
Fonte: Intesa Sanpaolo, IHS Markit

Corregge il morale in Germania, inatteso miglioramento in Francia sostenuto dai servizi



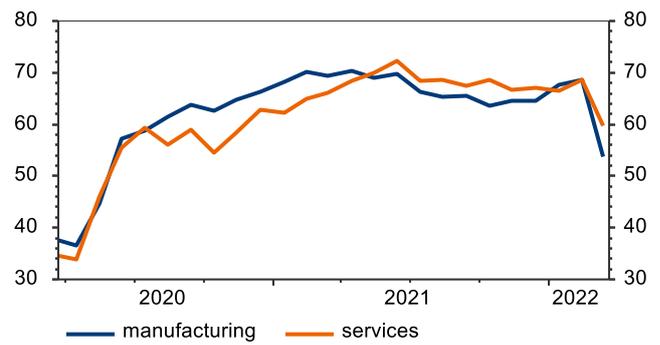
Fonte: Intesa Sanpaolo, IHS Markit

Tornano ad irrigidirsi le tensioni all'offerta che nei mesi scorsi avevano iniziato ad allentarsi



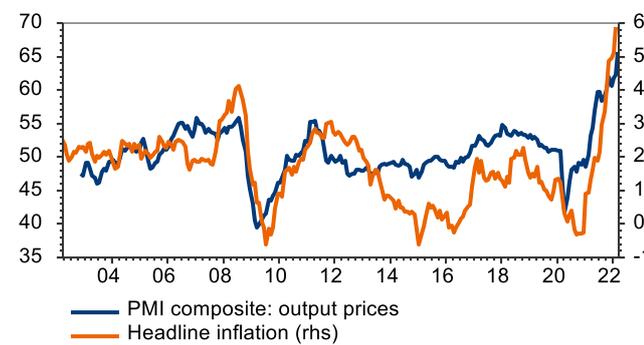
Fonte: Intesa Sanpaolo, IHS Markit

L'elevata incertezza si riflette sulle aspettative



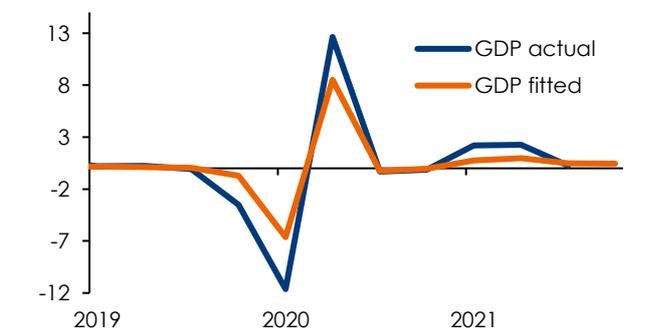
Fonte: Intesa Sanpaolo, IHS Markit

Si intensificano le pressioni sui prezzi, l'indice composto dei prezzi di vendita tocca un nuovo massimo storico



Fonte: Intesa Sanpaolo, IHS Markit

Crescita del PIL (t/t) stimata sulla base del PMI composto



Fonte: Intesa Sanpaolo, IHS Markit

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa-Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

62170

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

International Economics

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com