

## Macro Rapid Response

### PMI area euro: ad aprile i servizi portano sulle spalle il peso della ripresa

22 aprile 2022

In area euro le stime flash dei PMI di aprile hanno evidenziato un **calo del morale manifatturiero** inferiore alle aspettative a fronte di un **inatteso miglioramento nei servizi**, supportati dal miglioramento del contesto sanitario. Le indagini sono però coerenti anche con un **surriscaldamento delle pressioni inflattive** con gli indici sui prezzi di vendita che toccano nuovi massimi storici sia nella manifattura che nei servizi.

Direzione Studi e Ricerche

- **PMI manifatturiero:** 55,3 (consenso 54,7) da 55,1, minimo da gennaio 2021;
- **PMI servizi:** 57,7 (consenso 55) da 55,6, massimo da Agosto 2021;
- **PMI composito:** 55,8 (consenso 53,9) da 54,9, Massimo da settembre 2021;

Macroeconomic Research

**Il calo del PMI manifatturiero**, seppur inferiore alle attese, **risente di un rallentamento dell'attività produttiva** (su livelli coerenti con una stagnazione dell'output) **e della crescita dei nuovi ordinativi** (entrambi i sottoindici si portano sui minimi da giugno 2020) mentre si contrae per il secondo mese consecutivo quella delle commesse estere. A livello settoriale è l'Auto a registrare la flessione più pesante ma anche gli altri comparti registrano una frenata dell'attività. Dal lato della **domanda** l'industria è probabilmente penalizzata dallo spostamento dei consumi dai beni ai servizi in scia al minor rischio sanitario, dall'elevata incertezza per le tensioni internazionali e dal forte rincaro dei prezzi che frena le decisioni di consumo e investimento di famiglie e imprese. Dal lato dell'**offerta** invece il settore continua a risentire degli effetti del conflitto in Ucraina e delle misure anti-pandemia varate in Cina: la crescita dei prezzi degli input ha infatti accelerato ancora mentre i tempi di consegna, pur non peggiorando rispetto a marzo, restano storicamente elevati.

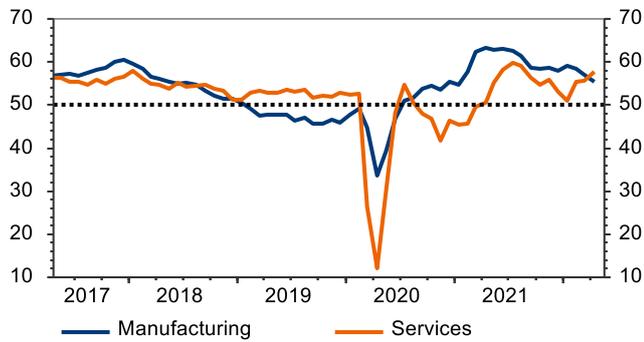
**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

**I servizi continuano invece ad essere sostenuti dal miglioramento del quadro sanitario** con una riaccelerazione dell'attività dopo il (contenuto) rallentamento registrato a marzo mentre tornano a migliorare le aspettative per future dopo il marcato calo del mese precedente (l'indice relativo resta comunque inferiore ai livelli toccati prima dello scoppio del conflitto in Ucraina). L'indagine segnala dunque che **almeno per il momento i servizi non sembrano subire in maniera significativa gli effetti delle tensioni geopolitiche** ma, come per l'industria, il surriscaldamento delle pressioni sui prezzi potrebbe presto agire da freno per la domanda.

**Lo spaccato nazionale conferma le attese di una maggiore tenuta della manifattura francese rispetto a quella tedesca** per via della minore esposizione allo shock energetico (il gas occupa un peso minore come fonte di energia e il governo ha varato ampie misure di sostegno). In Germania il PMI manifatturiero è infatti calato a 54,1 da 56,9 mentre è salito a 55,4 da 54,7 in Francia. Il miglioramento dell'indice francese è comunque inatteso e appare sorprendente soprattutto se si guarda allo spaccato delle componenti: le imprese tedesche riportano infatti una contrazione di produzione e ordinativi che invece riaccelerano in Francia. Evidenze aneddotiche però segnalano che l'accelerazione delle commesse francesi potrebbe essere in parte imputabile ad anticipazioni degli ordini da parte dei clienti che temono maggiori aumenti dei prezzi futuri. **In entrambi i paesi sale ancora il PMI dei servizi: 58,8 da 57,4 in Francia e a 57,9 da 56,1 in Germania.**

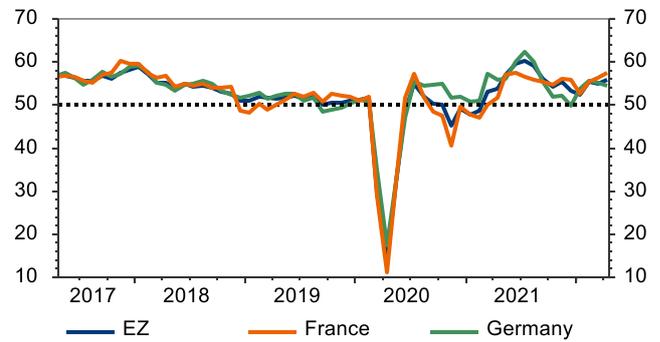
In sintesi, i PMI di aprile segnalano che al momento in area euro la ripresa è trainata dai servizi mentre la manifattura è frenata dagli effetti delle tensioni internazionali su domanda e offerta. **La relazione tra PMI composito e PIL è coerente con una crescita intorno allo 0,6% t/t nel 2° trimestre;** nel nostro scenario centrale la ripresa potrebbe riaccelerare durante la primavera dopo la modesta crescita che prevediamo per il 1° trimestre (0,1% t/t) ma **i rischi restano rivolti verso il basso.** Le pressioni inflattive continuano infatti ad intensificarsi e nei prossimi mesi la manifattura dovrebbe rallentare ancora ed è possibile che anche i servizi inizino a risentirne.

**Divergenza tra manifattura e servizi**



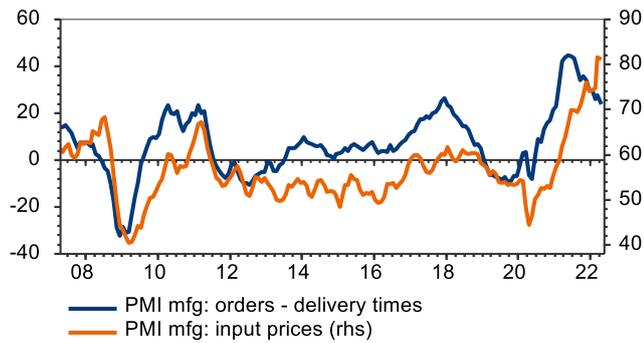
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

**L'economia francese appare più resiliente rispetto a quella tedesca**



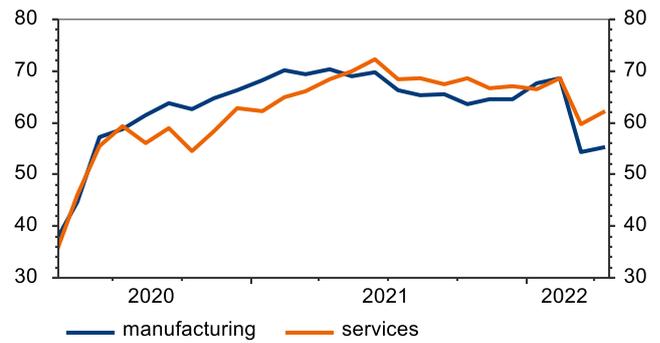
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

**Le tensioni all'offerta restano severe**



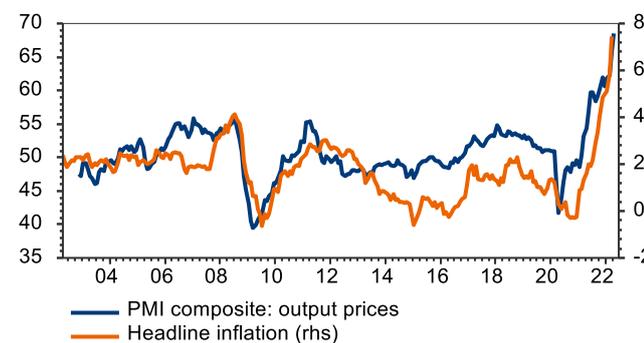
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

**Le imprese ridimensionano il calo delle attese di marzo**



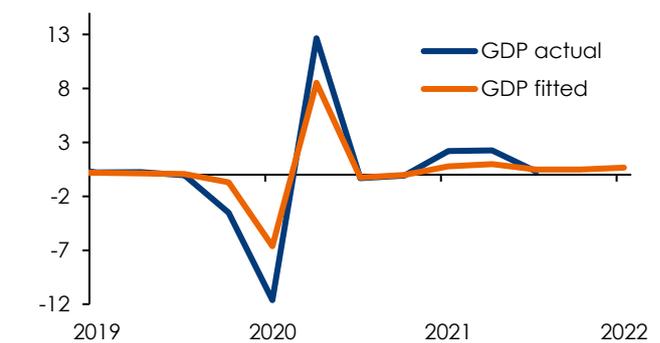
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

**Rischi per l'inflazione ancora al rialzo**



Fonte: Intesa Sanpaolo, IHS Markit

**Il PMI composito è coerente con una crescita del PIL intorno allo 0,6% t/t nel 2° trimestre**



Fonte: Intesa Sanpaolo

## 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.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 Research Network

##### Economista - Asia ex Giappone

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