

Macro Rapid Response

Area euro: ancora in calo i PMI a settembre

A settembre in Eurozona gli indici **PMI** sono calati in linea con le attese fornendo ulteriori **indicazioni di rallentamento del ciclo tra l'estate e l'autunno** mentre **le componenti più forward-looking delle indagini offrono prospettive di ulteriore deterioramento nei prossimi mesi**. L'indice PMI composito è al di sotto della soglia critica che separa l'espansione dalla contrazione per il terzo mese con indicazioni di accelerazione del trend di flessione degli ordinativi e di progressivo esaurimento delle commesse inevase ormai diffuse sia alla manifattura che ai servizi. Riaccelera inoltre la crescita dei prezzi, pagati e ricevuti, in scia alla nuova fiammata dei costi energetici.

- **PMI manifatturiero:** 48,5 (consenso 48,7) da 49,6; minimo da giugno 2020;
- **PMI servizi:** 48,9 (consenso 49) da 49,8; minimo da febbraio 2021;
- **PMI composito:** 48,2 (consenso 48,2) da 48,9; minimo da gennaio 2021.

L'industria resta il settore più debole ma ormai **sia la manifattura che i servizi riportano un quadro di brusca frenata della domanda** con entrambi i settori che registrano una contrazione dei nuovi ordinativi e una riduzione delle commesse inevase. Anche le indicazioni più prospettive non sono incoraggianti: nella manifattura l'accumulo di scorte di merce invenduta è coerente con una produzione industriale in contrazione nel 2° semestre mentre nei servizi l'indicatore relativo alle aspettative scende ai minimi dal maggio del 2020, quando il morale delle imprese era ancora colpito dal primo lockdown.

Nonostante il calo della domanda e il conseguente attenuamento delle strozzature all'offerta **tornano ad intensificarsi le pressioni inflattive** surriscaldate da tariffe energetiche a livelli record. Iniziano inoltre ad emergere le prime indicazioni su come anche l'aumento del costo del lavoro stia contribuendo a sostenere la dinamica sottostante dei prezzi confermando la presenza di rischi al rialzo sia sull'inflazione headline che core.

In **Germania** il PMI composito è calato di un punto a 45,9, sui minimi da maggio 2020, con indicazioni di contrazione dell'attività diffusa a manifattura (48,3 da 49,1) e servizi (45,4 da 47,7), entrambi ai livelli più bassi dal 2020. In **Francia** il PMI composito è invece tornato a salire (51,2 da 50,4) sostenuto dal rimbalzo dei servizi (53 da 51,2) che seppur su livelli inferiori alla media storica hanno compensato la pesante flessione registrata dall'indice manifatturiero (47,8 da 50,6) sceso a un minimo da maggio 2020. Lo spaccato nazionale conferma dunque come sia l'economia tedesca (oltre a quella italiana) la più vulnerabile allo shock su prezzi e forniture energetiche mentre la Francia seppur relativamente più protetta non appare esente dal rallentamento in corso.

In sintesi, **le indagini PMI flash di settembre dipingono un quadro di contrazione dell'attività economica tra il 3° e il 4° trimestre del 2022**. Prevediamo comunque una sostanziale stagnazione del PIL durante l'estate in quanto la prima parte del trimestre estivo dovrebbe essere risultata positiva grazie ad una stagione turistica complessivamente soddisfacente ma riteniamo che nei prossimi mesi il deterioramento ciclico in atto non potrà che proseguire e, probabilmente, peggiorare ancora. Nel nostro scenario centrale l'Eurozona, colpita dalla crisi energetica e geopolitica, subirà una contrazione del PIL tra fine 2022 e inizio 2023 per tornare a crescere solo a partire dalla prossima primavera. **Dopo il 3,1% stimato per l'anno in corso abbiamo recentemente tagliato le nostre previsioni sulla crescita del PIL nel 2023 allo 0,5% con rischi verso il basso.**

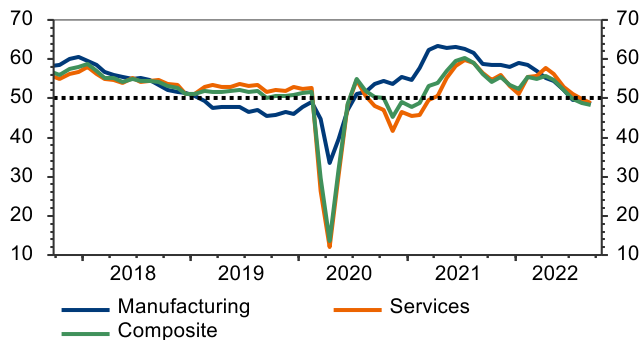
23 settembre 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

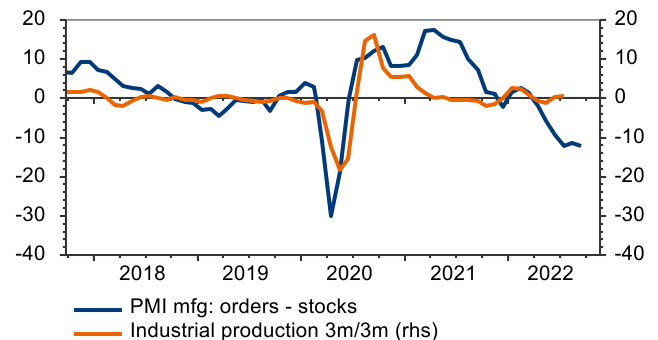
Andrea Volpi
Economista - Area euro

PMI al di sotto della soglia d'invarianza sia nella manifattura che nei servizi



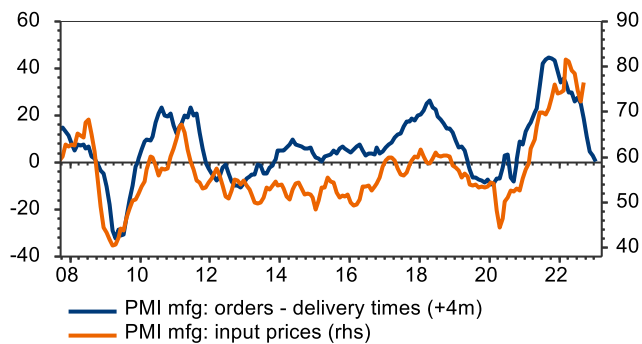
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il calo degli ordini e l'aumento delle scorte di prodotti finiti anticipano una contrazione della produzione industriale



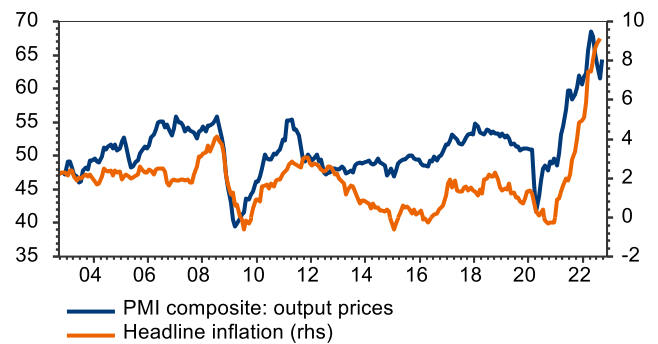
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

Nonostante l'attenuazione delle strozzature all'offerta riaccelerano le pressioni inflattive in scia alla fiammata energetica



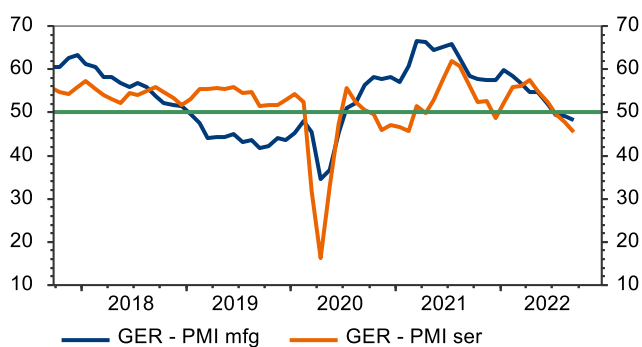
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Gli indici relativi ai prezzi di vendita suggeriscono la presenza di ulteriori rischi al rialzo per l'inflazione nei prossimi mesi



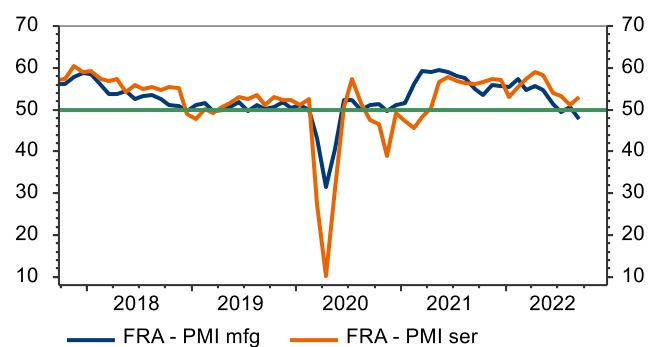
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

In Germania sia l'indice manifatturiero che quello relativo ai servizi sono in territorio recessivo



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

In Francia riaccelerano modestamente i servizi mentre il PMI manifatturiero tocca un minimo da maggio 2020



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

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 S.p.A.-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 S.p.A. 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
---------------	-------	----------------------------------