

## Macro Rapid Response

### PMI area euro: ascensore verso il basso

**Le indagini di PMI di ottobre in Eurozona confermano lo scenario di contrazione dell'attività economica e anticipano un peggioramento del ciclo nei prossimi mesi** in un contesto di pressioni inflattive che restano elevate e che non accennano a mostrare segnali di significativo ridimensionamento. **L'indice PMI composito è calato di un punto a 47,1** (contro attese, nostre e di consenso, per una correzione a 47,5), al di sotto della soglia d'invarianza per il quarto mese e sui minimi da novembre 2020 ma se si escludono i mesi dove le restrizioni anti-Covid avevano influenzato l'attività economica sarebbe il livello più basso dal 2013.

**Il PMI manifatturiero è crollato a 46,6 da un precedente 48,4** (al di sotto anche delle nostre previsioni inferiori al consenso), penalizzato dal pesante calo registrato in Germania. L'indagine riporta un'accelerazione del ritmo di contrazione della produzione su tassi (se si esclude il primo lockdown) mai visti dal 2012 e particolarmente marcati nei comparti più energivori (solo la farmaceutica e i settori tecnologici mostrano una certa tenuta). In peggioramento anche il calo degli ordini, in un contesto di rapido deterioramento della domanda interna e estera, che anticipa una contrazione piuttosto marcata dell'industria tra l'autunno e l'inverno.

**Il PMI servizi è calato** (in linea con le nostre attese) **a 48,2 da un precedente 48,8**, su livelli superiori rispetto alla manifattura ma su livelli comunque coerenti con una contrazione dell'attività per il terzo mese. Dopo aver trainato la ripresa nei mesi scorsi anche i servizi sono entrati in una fase di contrazione destinata a peggiorare nei prossimi mesi.

Nonostante il rallentamento della domanda, che soprattutto nella manifattura ha contribuito a ridurre le strozzature all'offerta, **le pressioni inflattive restano elevate** sull'onda di prezzi energetici su livelli storicamente elevati. Gli indici relativi ai prezzi, sia pagati che ricevuti, seppur in leggero calo rispetto al mese precedente restano ben al di sopra della media di lungo periodo e sono coerenti con un'inflazione destinata a rimanere elevata anche nei prossimi mesi.

L'unico elemento favorevole continua ad essere rappresentato dal mercato del lavoro con gli indici relativi all'**occupazione** che si stabilizzano sui livelli espansivi dei mesi precedenti. Nei prossimi mesi riteniamo che il deterioramento ciclico non potrà non frenare la domanda di lavoro ma è possibile che nel contesto corrente in cui alcuni settori continuano a riportare difficoltà nel reperire manodopera l'aggiustamento sul mercato del lavoro possa verificarsi con un calo delle posizioni vacanti a fronte di ricadute più limitate in termini di disoccupazione.

**Tra le principali economie il declino è stato guidato dalla Germania** dove l'indice composito è calato a 44,1 da 45,7 di settembre ma anche in Francia, l'unico paese dove si trovava ancora al di sopra della soglia d'invarianza, il PMI composito è calato a 50 da un precedente 51,2 coerentemente con una stagnazione dell'attività economica. **Le indagini sono coerenti con un'ulteriore contrazione dell'attività anche in Italia e Spagna.**

**I PMI sono coerenti con una contrazione del PIL tra l'estate e l'autunno**, prevediamo una crescita sostanzialmente stagnante nel 3° trimestre ma riteniamo che una contrazione dell'attività economica nel semestre a cavallo d'anno sia difficilmente evitabile. Stimiamo una crescita del PIL al 3,1% in media annua nel 2022 e intorno allo 0,5% nel 2023, con rischi verso il basso.

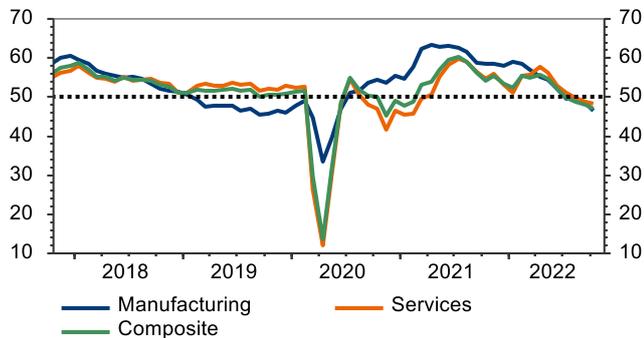
24 ottobre 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

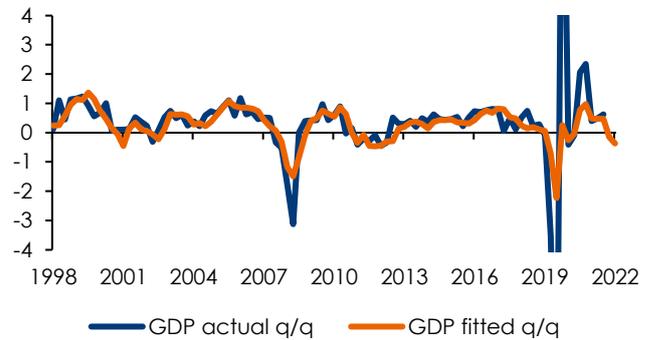
**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

**PMI composito in calo di un punto a 47,1, l'indice manifatturiero crolla a 46,6, servizi a 48,2**



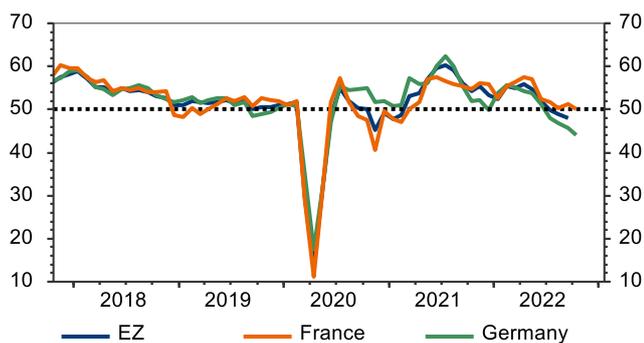
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

**Le indagini sono coerenti con una contrazione del PIL tra l'estate e l'autunno**



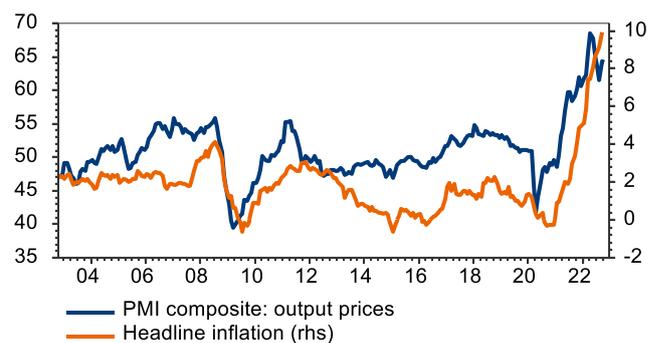
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

**Francia in stagnazione ad ottobre, in Germania accelera il ritmo di contrazione dell'economia**



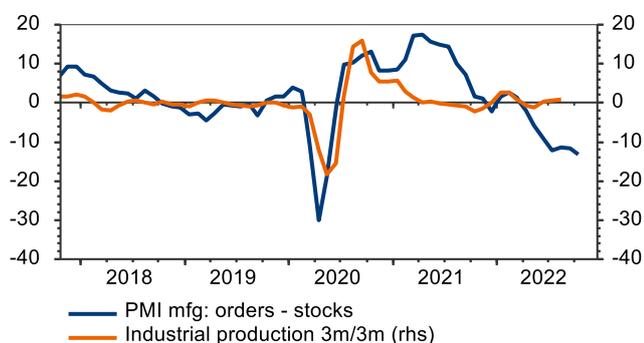
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

**Le pressioni inflattive restano severe**



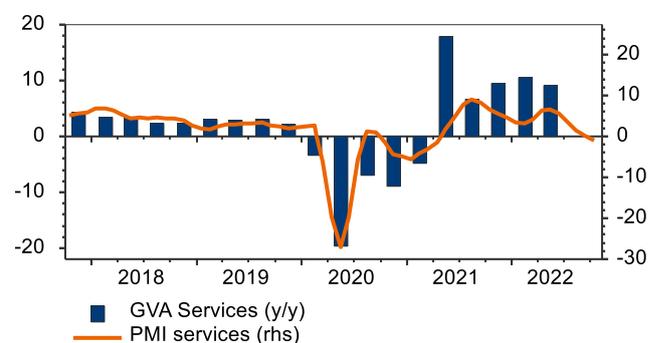
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

**L'indagine manifatturiera anticipa una contrazione della produzione industriale nei prossimi mesi**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

**I servizi, dopo aver trainato la ripresa, sono anch'essi in contrazione**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, 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