

Macro Rapid Response

PMI migliori delle attese ma ancora su livelli recessivi

In Eurozona le stime flash degli indici PMI di novembre registrano un rimbalzo del morale manifatturiero (47,3 da 46,4) e una stabilizzazione nei servizi (48,6) che permettono all'indicatore composito di tornare a crescere per la prima volta in sei mesi (47,8 da 47,3). **Le indagini restano comunque su livelli recessivi** e non modificano le nostre attese di contrazione dell'attività economica a cavallo d'anno diffusa sia all'industria che al terziario.

Il rimbalzo del **PMI manifatturiero** potrebbe essere imputabile ad una evoluzione dei prezzi energetici che si è rivelata più favorevole del previsto nonché alla riduzione del rischio di un razionamento forzato dei consumi di gas. Tuttavia, **seppur migliore delle attese il dato non è particolarmente incoraggiante in quanto conferma comunque un quadro di marcata contrazione dell'attività nel settore**. Tutte le componenti dell'indagine rimangono al di sotto della soglia d'invarianza in un contesto di riduzione degli ordini e calo della produzione. La frenata della domanda si riflette anche in un attenuamento delle strozzature all'offerta: prosegue la normalizzazione dei tempi di consegna (l'indice relativo è tornato al di sopra della media di lungo periodo) mentre rallenta la crescita dei prezzi pagati (al ritmo più "lento" da dicembre 2020) e ricevuti.

La stabilizzazione dell'indice relativo ai servizi è spiegata da un miglioramento dell'attività nell'economie periferiche e verosimilmente **imputabile al completamento di ordini arretrati che erano tornati a crescere marginalmente nel mese precedente**. Il flusso di nuove commesse continua invece a contrarsi e non sorprende che i settori che evidenziano la maggiore debolezza siano immobiliare, turismo, trasporti e attività ricreative. Anche nei servizi rallenta la crescita dei prezzi pagati che rimane però su ritmi storicamente elevati e superiori a quelli registrati nella manifattura, un possibile segnale di un rafforzamento delle pressioni salariali. **Le indicazioni sui prezzi, pagati e ricevuti, sia nell'industria che nei servizi, sembrano suggerire che un picco per l'inflazione potrebbe essere toccato nei prossimi mesi**.

In **Francia** il PMI composito è tornato al di sotto della soglia d'invarianza per la prima volta da febbraio 2021 (48,8 da 50,2 di ottobre) mentre in **Germania** è tornato a salire dopo due flessioni consecutive rimanendo comunque su livelli ampiamente recessivi (46,4 da 45,1). In entrambi i paesi si registra un rimbalzo degli indici manifatturieri su livelli che restano però storicamente depressi mentre nei servizi si stabilizza il morale tedesco e scende in territorio di contrazione quello francese. In sintesi, **le letture di novembre non alterano il quadro di debolezza per l'economia tedesca mentre segnalano che anche la Francia, che negli ultimi mesi aveva mostrato una maggiore tenuta, non è immune dalla frenata del ciclo attesa tra l'autunno e l'inverno**.

Al momento **i PMI sono coerenti con una contrazione del PIL nel 4° trimestre** intorno a -0,3% t/t, circa in linea con la nostra previsione (-0,4% t/t). Ci aspettiamo che l'attività economica in area euro rimanga debole anche nei prossimi mesi e **riteniamo che una recessione tra fine 2022 e inizio 2023 sia probabile**. Il picco per l'inflazione potrebbe essere raggiunto a inizio del prossimo anno ma, nonostante gli stimoli fiscali, lo shock sui prezzi (nonché l'incertezza sulle forniture di energia) continuerà a pesare sulla domanda interna mentre il rallentamento del ciclo globale frenerà le esportazioni.

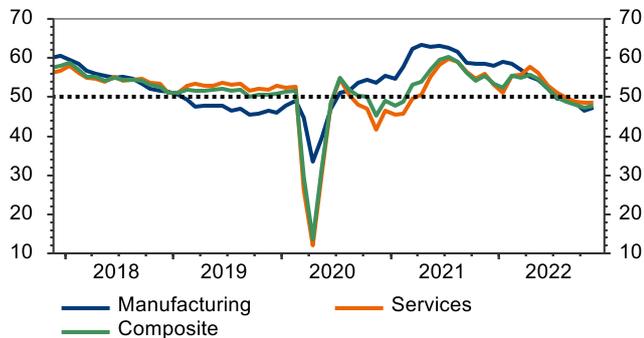
23 novembre 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

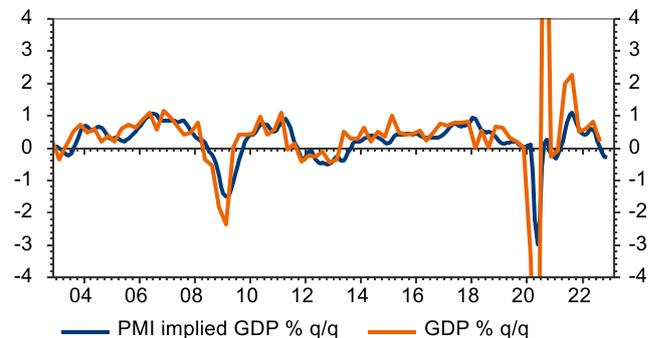
Andrea Volpi
Economista - Area euro

PMI di novembre ancora al di sotto della soglia d'invarianza



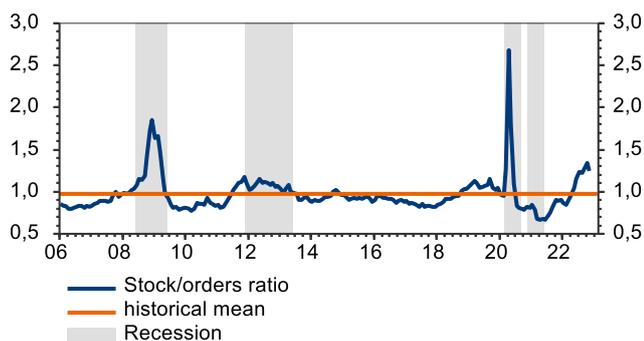
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il PMI composito è coerente con un calo del PIL di % -0,3t/ nel 4° trimestre



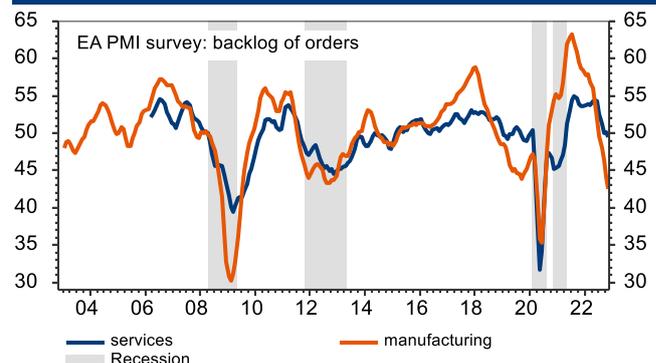
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Nella manifattura il rapporto scorte/ordinativi resta su livelli recessivi e anticipa un ampio calo della produzione



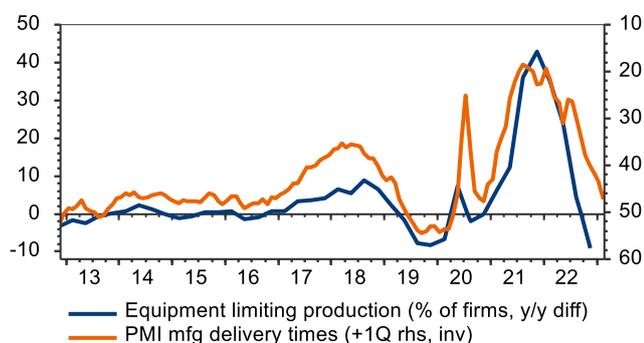
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Per quanto tempo le imprese potranno fare affidamento agli arretrati per sostenere l'attività?



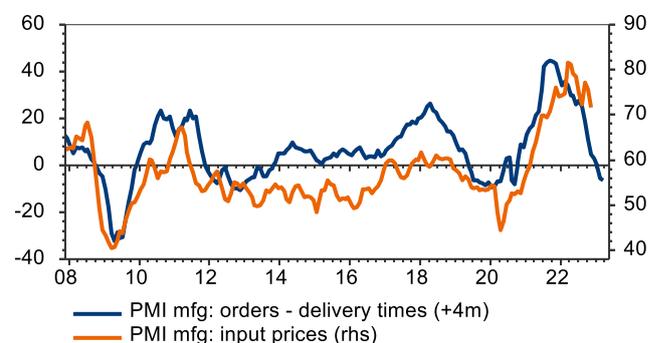
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il calo della domanda si riflette in un attenuamento delle strozzature all'offerta...



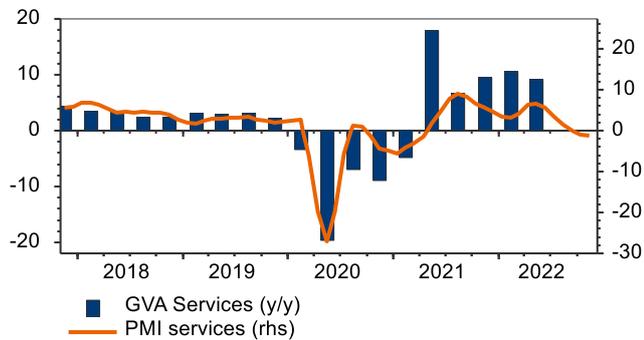
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global, EU Commission DG Ecofin

... e in un rallentamento dei prezzi degli input



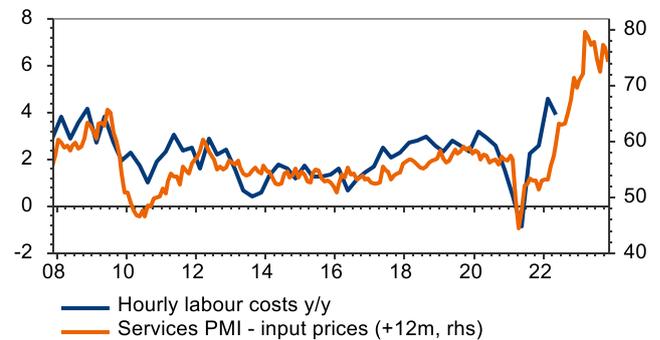
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Dopo aver trainato la ripresa nei trimestri precedenti anche i servizi freneranno la crescita del PIL tra l'autunno e l'inverno



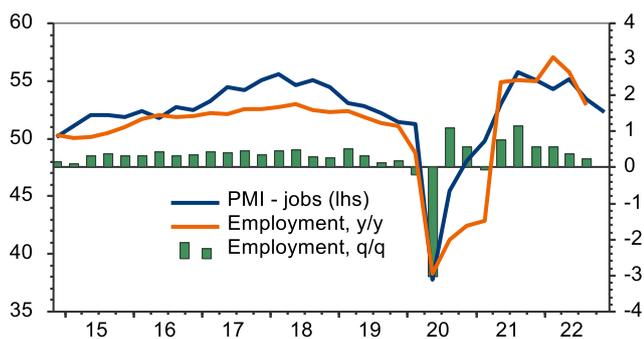
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

L'indice relativo ai prezzi pagati nei servizi è coerente con un irrobustimento delle pressioni salariali



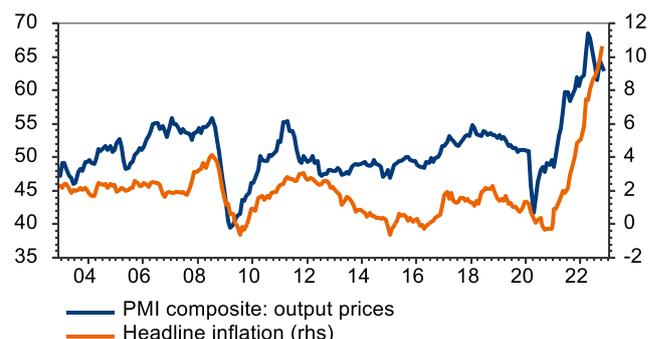
Fonte: Intesa Sanpaolo, ECB, S&P Global

La crescita degli occupati rallenta ma resta positiva



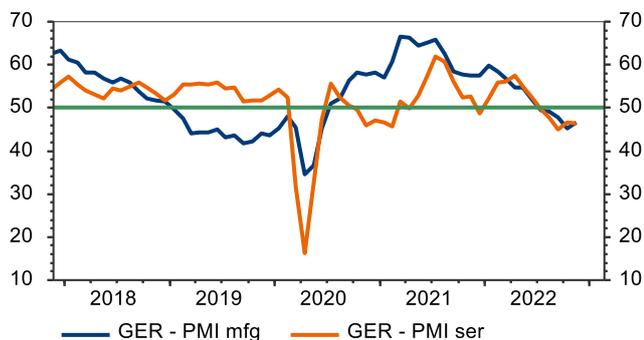
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

Le indicazioni sui prezzi suggeriscono che un picco per l'inflazione potrebbe essere vicino



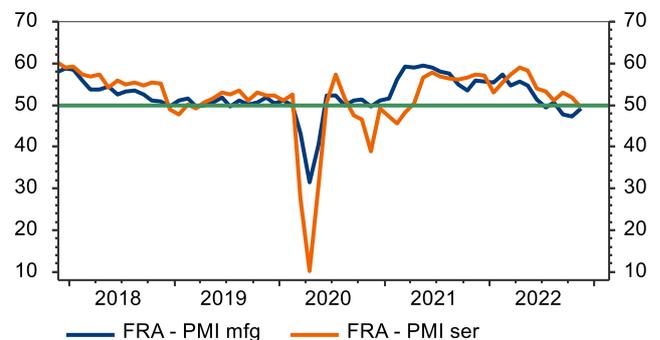
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

Germania: torna a salire il PMI manifatturiero e si stabilizza nei servizi ma entrambi gli indici restano su livelli recessivi



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Francia: rimbalza il PMI manifatturiero, PMI servizi in calo più del previsto



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

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Lorenzo Biagioli
Aniello Dell'Anno
Giovanna Mossetti
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com
lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com
aniello.dellanno@intesasanpaolo.com
giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
andrea.volpi@intesasanpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com