

Macro Rapid Response

PMI area euro: torna a crescere l'economia a gennaio

Le stime flash dei PMI di gennaio confermano il ridimensionamento dei rischi al ribasso sullo scenario a cavallo d'anno e **suggeriscono che a inizio 2023 l'economia potrebbe essere tornata a crescere modestamente**. Dopo aver toccato un minimo ad ottobre, il **PMI composito** è aumentato per tre mesi consecutivi e a gennaio è tornato al di sopra della soglia d'invarianza che separa l'espansione dalla contrazione per la prima volta dallo scorso giugno (50,2 da 49,3 di dicembre). **I progressi risultano diffusi alla manifattura** (48,8 da 47,8, sui massimi dallo scorso agosto) **e ai servizi** (50,7 da 49,8) che dopo aver registrato un ampio miglioramento già nel mese precedente tornano anch'essi a segnalare un'espansione dell'attività dopo 5 mesi di contrazione.

Nella **manifattura** i sotto-indici relativi a ordinativi e produzione segnalano un rallentamento del ritmo di contrazione ma non anticipano ancora una riaccelerazione del settore nel breve termine e restano coerenti con una contrazione dell'attività industriale tra fine 2022 e inizio 2023. Più incoraggianti invece le prospettive nei **servizi** dove si registra un deciso miglioramento delle aspettative per l'attività futura (comunque ancora al di sotto della media storica).

Le indicazioni sui prezzi degli input confermano la tendenza di attenuamento delle pressioni a monte delle filiere produttive, soprattutto nella manifattura dove l'indice relativo ai prezzi pagati scende sui minimi da fine 2020, **a fronte però di una leggera riaccelerazione dei prezzi di vendita**. La crescita dei prezzi degli output dovrebbe riflettere il tentativo delle imprese di salvaguardare i margini di profitto in un contesto di costi produttivi ancora elevati in termini assoluti, tuttavia la tendenza sembra rimanere coerente con un progressivo calo dell'inflazione nel corso del 2023.

Tra le principali economie si registra un **miglioramento del PMI composito in Germania** (49,7 da 49) che si porta sui massimi dallo scorso giugno e una **marginale correzione in Francia** (49 da 49,1 di dicembre). Il progresso tedesco è guidato dai servizi (50,4 da 49,2) che tornano in espansione dopo 6 mesi di contrazione mentre il morale manifatturiero è circa stabile (47 da 47,1) ma su livelli comunque superiori rispetto a quelli registrati in media nel 4° trimestre. In Francia invece è il PMI manifatturiero a tornare al di sopra della soglia d'invarianza per la prima volta dopo 4 mesi (50,8 da 49,2) a fronte di un calo per i servizi (49,2 da 49,5) che potrebbe però risentire, almeno in parte, degli scioperi della scorsa settimana (il miglioramento delle aspettative sembra infatti suggerire un rallentamento temporaneo). **I dati già pubblicati sono coerenti con un miglioramento degli indici PMI anche in Italia e Spagna**.

Nel 4° trimestre l'economia dell'Eurozona potrebbe registrare una contrazione solo marginale se non una stagnazione e i PMI di gennaio sembrano confermare la tenuta dell'economia europea grazie al calo dei prezzi del gas, minori incertezze sulle forniture e alle misure fiscali espansive. In sintesi, **la recessione attesa tra fine 2022 e inizio 2023 potrebbe risultare complessivamente lieve se non essere addirittura evitata ma restiamo cauti sulle prospettive per i mesi successivi**. Gli effetti della restrizione monetaria, un contesto energetico non ancora normalizzato e pressioni inflattive che seppur in diminuzione restano severe potrebbero contribuire a frenare il ciclo nel corso del 2023.

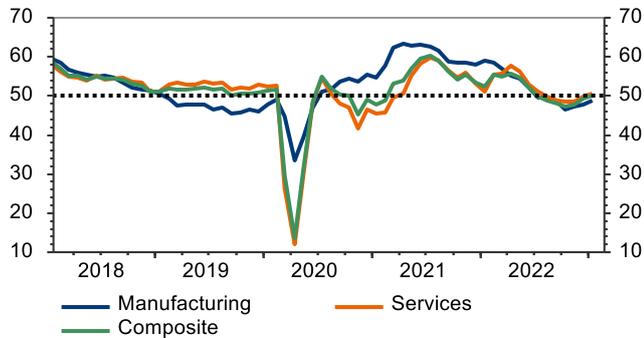
24 gennaio 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

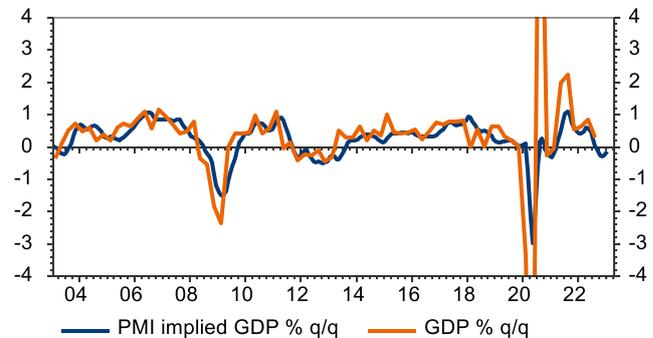
Andrea Volpi
Economista - Area euro

I progressi di gennaio sono diffusi a manifattura e servizi



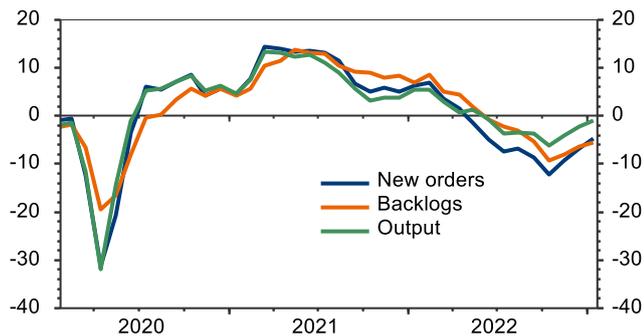
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Le indagini sono coerenti con una tenuta del ciclo europeo tra fine 2022 e inizio 2023



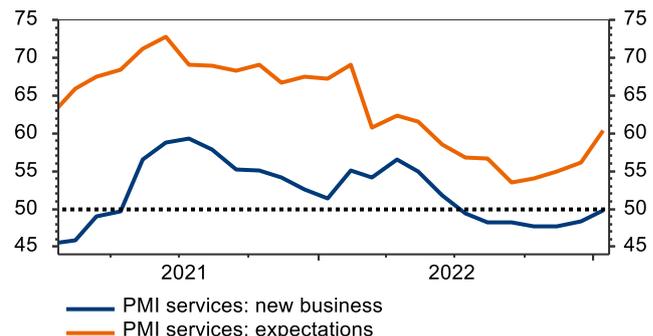
Fonte: Intesa Sanpaolo

Nella manifattura rallenta il ritmo di contrazione di ordinativi e produzione ma il contesto di domanda resta debole



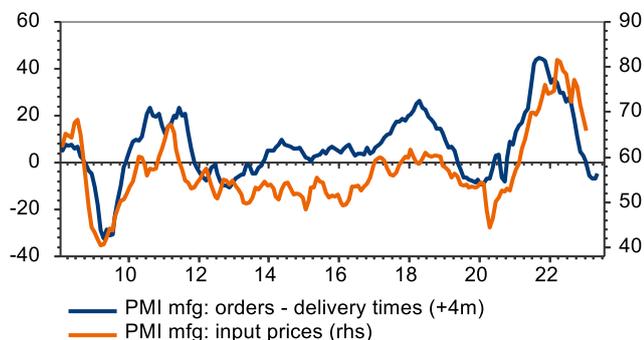
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Nei servizi il miglioramento delle aspettative risente del ridimensionamento dei rischi al ribasso



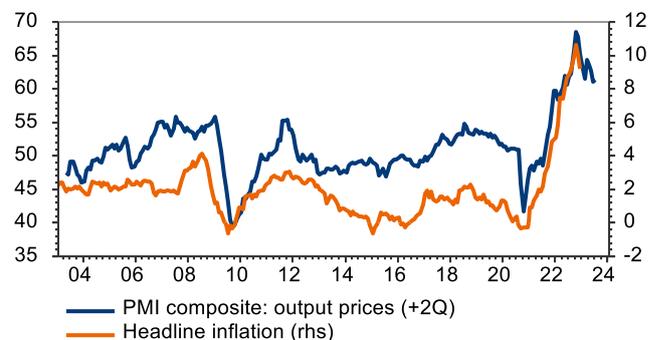
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

La minore domanda e l'attenuamento delle strozzature si riflette in una moderazione della crescita dei prezzi degli input



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

La tendenza dei prezzi di vendita resta coerente con un calo dell'inflazione nel corso del 2023



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.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 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@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

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

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

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com