INTESA SANPAOLO

Macro

Macro Rapid Response

PMI area euro: i servizi trainano la crescita ad aprile

21 aprile 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Le stime flash degli indici PMI spiazzano le attese anche ad aprile: **la crescita dell'indicatore composito** (54,4 da 53,7; consenso 53,7) sui massimi da maggio 2022 **continua ad essere spiegata dall'accelerazione dei servizi** (56,6 da 55; consenso 54,5) **a fronte del terzo calo consecutivo per il morale manifatturiero** (45,5 da 47,3; consenso 48) che si porta sui minimi dal maggio del 2020.

Anche i giudizi sull'occupazione confermano un'economia a due velocità: la crescita delle assunzioni nell'industria rallenta ai minimi da inizio 2021 mentre nei servizi accelera al ritmo più elevato dal 2007.

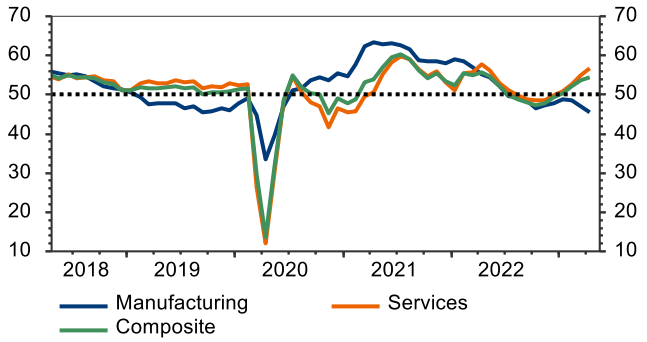
Si conferma infine la **tendenza di rallentamento della crescita dei prezzi di vendita**, **più marcata nell'industria che nel terziario**. Nella manifattura i minori costi energetici e la frenata della domanda permettono un più rapido ridimensionamento delle pressioni inflattive mentre la crescita dei prezzi nei servizi resta superiore alla media storica e la forza del mercato del lavoro suggerisce la presenza di rischi al rialzo sulla crescita dei salari.

L'indagine manifatturiera riporta un calo della produzione dopo due mesi di marginale espansione ma il dato è imputabile soprattutto al crollo dell'output francese per via degli scioperi mentre in Germania l'indice rimane su livelli modestamente espansivi. Il resto dell'indagine resta comunque **coerente con un contesto di domanda debole e anticipa una frenata della produzione nei prossimi mesi.** Le indicazioni sugli ordinativi restano infatti molto deboli, prosegue il calo delle commesse inevase e si registra un'ampia contrazione degli acquisti di input produttivi. Anche il netto accorciamento dei tempi di consegna a livelli record è coerente con un calo della domanda di beni.

In **Germania** il PMI manifatturiero è sceso su un minimo dal 1° lockdown (44 da 44,7) mentre nei servizi il morale è balzato a 55,7 da 53,7 (massimo da aprile 2022) con il PMI composito che si porta a 53,9 da 52,6, anch'esso sui massimi dalla scorsa primavera. In **Francia** si registra un ampio calo del manifatturiero (45,5 da 47,3, un minimo da maggio 2020) a fronte di un forte progresso per i servizi (56,3 da 53,9, al livello più alto dallo scorso maggio) che spinge l'indicatore composito a 53,8 da 52,7. **I dati pubblicati sono compatibili con una correzione (su livelli comunque ancora espansivi) dei PMI compositi in Italia e Spagna.**

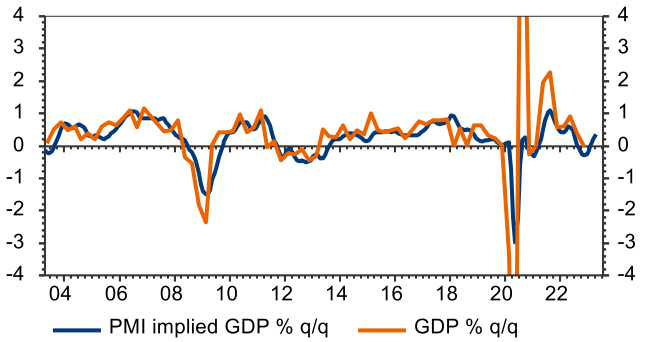
Le indagini PMI segnalano che la crescita del PIL in Eurozona potrebbe aver accelerato all'inizio del 2° trimestre (la relazione storica tra PMI e PIL è coerente con una crescita intorno a 0,4% t/t). **Le indicazioni sui listini di vendita suggeriscono che anche il picco per l'inflazione core potrebbe essere vicino ma i rischi restano verso l'alto** come suggerito da una crescita dei prezzi (pagati e ricevuti) nei servizi ancora superiore alla media storica e dalla tenuta del mercato del lavoro. Il quadro emerso dai PMI è compatibile con un proseguimento del percorso di restrizione monetaria da parte della BCE nei prossimi mesi. In attesa di maggiori informazioni sull'inflazione di aprile e dei risultati della prossima Bank Lending Survey continuiamo ad aspettarci un aumento dei tassi da 25pb alla prossima riunione.

Il ciclo continua a essere sostenuto dai servizi



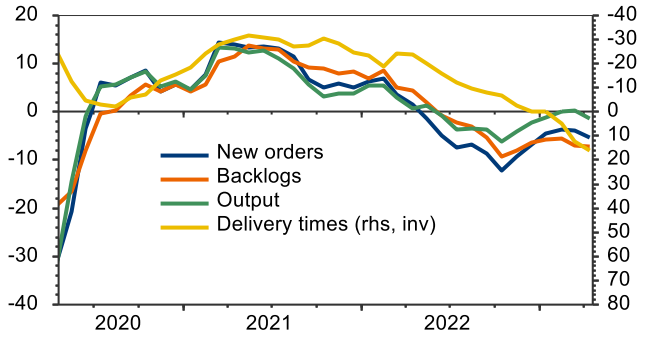
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

PMI coerenti con una crescita intorno a 0,4% t/t nel 2° trimestre



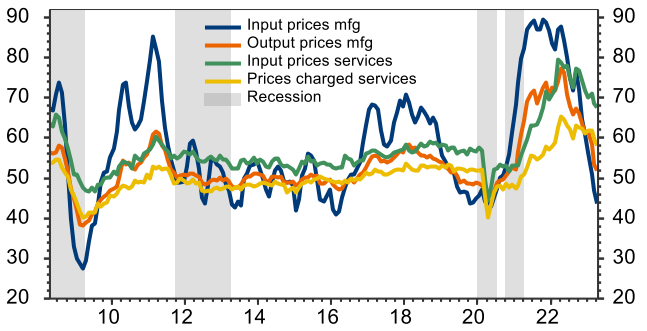
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Il calo del PMI manifatturiero è spiegato soprattutto dalla normalizzazione dei temi di consegna ma anche gli ordini accelerano al ribasso



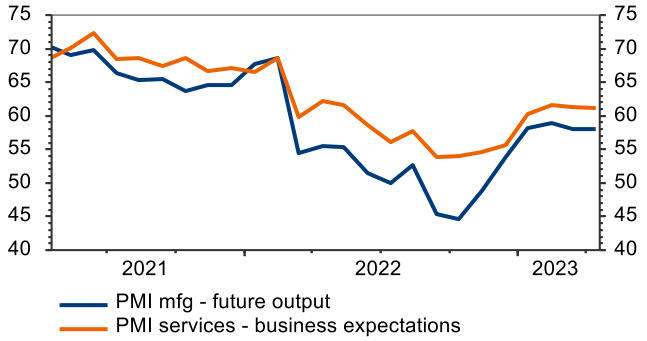
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Si conferma la tendenza di rallentamento della crescita dei prezzi, più forte nell'industria che nei servizi



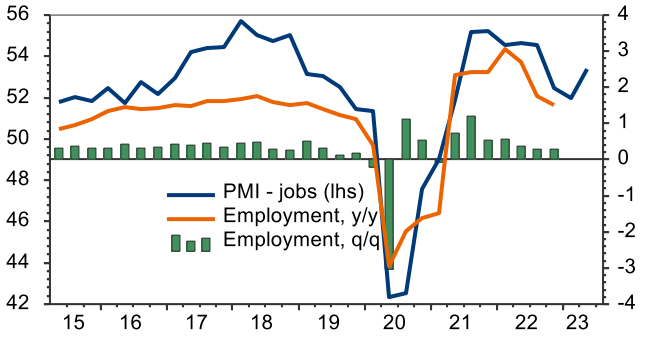
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Le aspettative non mostrano ancora segnali d'inversione



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

I giudizi sull'occupazione compatibili con un mercato del lavoro ancora robusto



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 15a-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 separatezza 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)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Aniello Dell'Anno	aniello.dellanno@intesasanpaolo.com
Giovanna Mossetti	giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com
Simone Zava	simone.zava@intesasanpaolo.com
International Research Network	
Economista - Asia ex Giappone	
Silvia Guizzo	silvia.guizzo@intesasanpaolo.com