

Macro Rapid Response

Area euro: sorprende al ribasso l'ESI a maggio

Torna a calare l'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione Europea a maggio: **96,5 da un precedente 99** (rivisto al ribasso da 99,3), è un minimo dallo scorso novembre. La flessione è superiore alle attese (consenso 98,9) e diffusa su base settoriale, solo la fiducia dei consumatori conferma la stabilizzazione (-17,4 da -17,5) già emersa dalla lettura preliminare.

Tra le principali economie l'indice rimbalza in Francia dopo l'ampia flessione del mese precedente (94,9 da 93,4) pur rimanendo al di sotto della media di lungo periodo mentre cala in Germania (95,5 da 98,4), Italia (102,5 da 104,8) e Spagna (100,5 da 103,5). In deterioramento il morale anche in Belgio e Paesi Bassi. A maggio tra i sei maggiori Paesi solo Italia e Spagna presentano un indice composito superiore alla media storica.

L'industria registra la **quarta flessione consecutiva** (-5,2 da -2,8, un minimo da novembre 2020) con un **peggioramento del morale diffuso a tutte le componenti**. Si registrano flessioni pronunciate per l'attività produttiva (corrente e attesa), nonché per gli ordinativi (in particolare quelli all'export) mentre crescono per il secondo mese le scorte di prodotti finiti. In rallentamento anche le intenzioni di assunzione (ancora al di sopra della media di lungo periodo ma sui minimi da marzo 2021). Il calo degli indici di fiducia è **generalizzato anche su base settoriale** e particolarmente marcato nei comparti più energivori, un segnale che nonostante il supporto fornito dal calo dei prezzi dell'energia la minore domanda sta iniziando a pesare sull'attività.

Dopo il progresso registrato ad aprile, **i servizi tornano a calare più delle aspettative a maggio**, (7 da 9,9) avvicinandosi alla media di lungo periodo e tornando sui valori di fine 2022. La flessione, diffusa a tutte le componenti, è sintesi di una domanda in rallentamento che non dà segnali di riaccelerazione neanche nei giudizi sui mesi a venire. In decelerazione anche le attese di assunzione dove il dato è tornato su livelli registrati ad aprile del 2021. In sintesi, i dati potrebbero anticipare un possibile raffreddamento nei mesi a venire, confermando quanto evidenziato nelle altre indagini di maggio. In **lieve flessione anche i dati sulle costruzioni**, trainati dal calo negli ordini e nelle aspettative di assunzioni. Tuttavia, il livello dell'indice rimane ancora ampiamente espansivo rispetto alla media storica, anche se in calo rispetto ai picchi registrati a fine 2021. **Nettamente più consistente la riduzione del commercio al dettaglio**, penalizzato da una attività passata e prevista in flessione a maggio e una maggiore incertezza nelle intenzioni di effettuare nuovi ordini, un segnale non particolarmente incoraggiante circa la ripresa dei consumi nei prossimi mesi.

Le aspettative sui prezzi confermano la tendenza al ribasso emersa nei mesi precedenti, soprattutto nel settore industriale dove si registra l'ottavo mese consecutivo in calo e il primo valore sotto la media di medio-lungo termine dalla fine del 2020. Anche i servizi sono in forte calo da inizio anno, marcando a maggio la quarta flessione consecutiva, seppur **rimanendo su livelli storicamente elevati e coerenti con pressioni inflattive ancora robuste**. Negli altri comparti gli indici hanno corretto rispetto ai picchi dei mesi precedenti, soprattutto nel commercio al dettaglio, ma rimangono ancora ampiamente al di sopra della media storica.

In sintesi, **le indagini della Commissione Europea di maggio si uniscono ai PMI nel confermare un quadro di decisa frenata per l'industria a fronte di una maggiore tenuta per i servizi che sembrano però iniziare a perdere spinta**. Sulla base delle indicazioni che emergono da ordinativi e aspettative di produzione non ci aspettiamo una ripartenza della manifattura nei prossimi mesi che, al contrario, subirà il rallentamento del ciclo globale (al momento i segnali di ripartenza in Cina ci appaiono ancora timidi) e gli effetti della restrizione monetaria. Nei trimestri centrali dell'anno la crescita economica verrà verosimilmente trainata dai servizi, ancora in espansione, compatibilmente con un tasso di crescita congiunturale del PIL intorno allo 0,2%. Al momento però, in particolare per quanto riguarda il 2° semestre, i rischi sembrano essere verso il basso, soprattutto nel caso in cui anche i servizi dovessero iniziare a frenare maggiormente.

30 maggio 2023

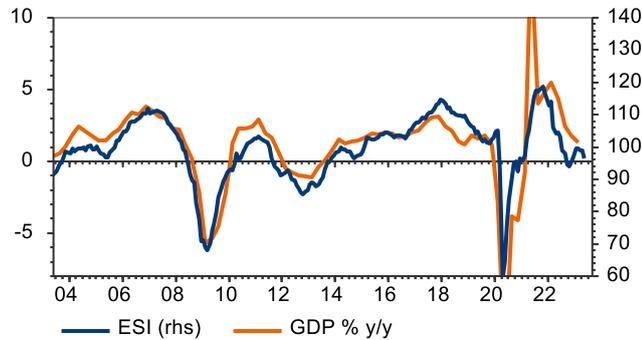
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

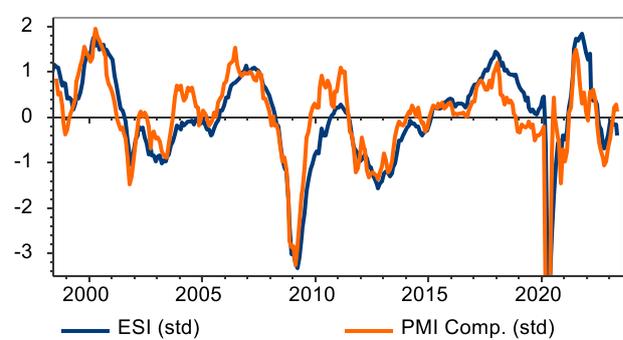
Simone Zava
Economista - Area euro

Le indagini della Commissione Europea anticipano un rallentamento della crescita tendenziale del PIL



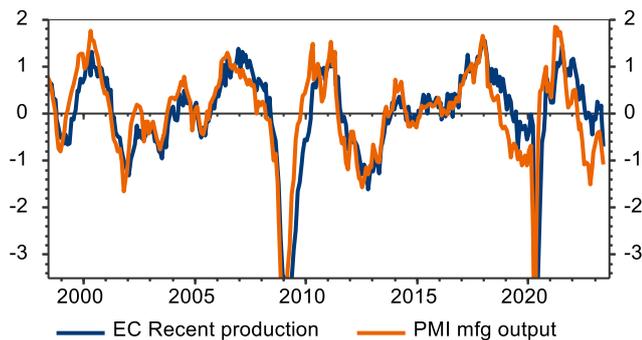
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, EU Commission

L'ESI dipinge un quadro meno favorevole rispetto ai PMI



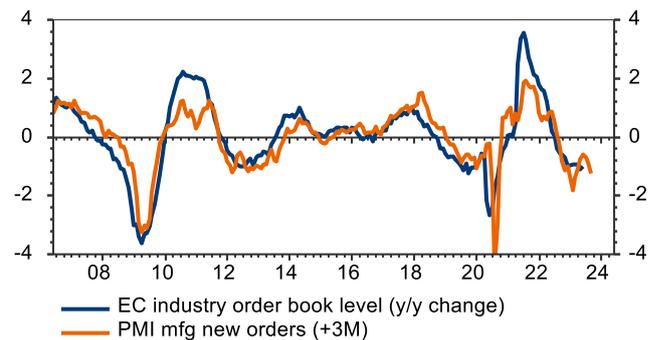
Nota: indici standardizzati. Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global, EU Commission

L'indagine industriale conferma la decisa frenata dell'attività produttiva già emersa dai PMI...



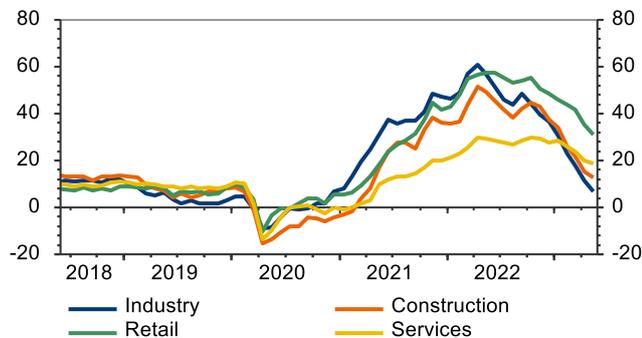
Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission, S&P Global

... anche le indicazioni sugli ordinativi confermano un contesto di calo della domanda



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

Correggono ancora le aspettative sui prezzi di vendita ma restano elevate nei servizi e nel commercio al dettaglio



Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission

Tra i consumatori calano ancora le aspettative d'inflazione ma i prezzi percepiti rimangono su livelli storicamente elevati



Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission

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)
Aniello Dell'Anno
Giovanna Mossetti
Andrea Volpi
Simone Zava

paolo.mameli@intesasanpaolo.com
aniello.dellanno@intesasanpaolo.com
giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
andrea.volpi@intesasanpaolo.com
simone.zava@intesasanpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com