Macro Rapid Response

Area euro: crescente pessimismo segnalato dall'ESI

Ad agosto l'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione Europea è calato a 93,3 e ha confermato le indicazioni di una possibile contrazione del PIL nel trimestre estivo già emerse dai PMI e dalle indagini nazionali. Su base settoriale prosegue la recessione manifatturiera e correggono vistosamente anche i servizi, che tornano sui livelli di ottobre 2022. La fiducia dei consumatori conferma la flessione (-16 da -15,1) già emersa dalla lettura preliminare.

L'indice composito ESI è calato per il quarto mese portandosi a 93,3 da un precedente 94,5, un minimo da novembre 2020. **Tra le principali economie l'indice cresce nuovamente in Spagna** (102,4 da 100,9), **mentre cala in Germania** (88,6 da 91), **Francia** (91,4 da 93,9) **e Italia** (100,3 da 101,4). In deterioramento il morale anche in Belgio mentre risulta poco variato nei Paesi Bassi. Ad agosto tra i sei maggiori Paesi solo Italia e Spagna presentano un indice composito superiore alla media storica.

Il calo della fiducia è diffuso a tutti i settori: industria (-10,3 da -9,3, un minimo da agosto 2020), servizi (3,9 da 5,4, il livello più basso dallo scorso ottobre), costruzioni (-5,2 da -3,6) e commercio al dettaglio (-5 da -4,5). Lo spaccato dell'indagine conferma il **contesto recessivo per la manifattura** (ben al di sotto della media di lungo periodo da maggio) con le indicazioni su ordinativi (anche esteri) e produzione correnti in continuo deterioramento. I **servizi manifestano evidenti segnali di decelerazione**, registrando il quarto calo consecutivo, con correzioni diffuse alla situazione corrente e alle aspettative, a fronte di una domanda futura in lieve ripresa rispetto a luglio. **Anche i dati sulle costruzioni proseguono sul trend ribassista** (sesto calo consecutivo), trainati dalla flessione di ordini e aspettative di assunzioni. Tuttavia, il livello dell'indice rimane ancora espansivo rispetto alla media storica, anche se sui minimi da novembre 2020. **Più moderata la riduzione del commercio al dettaglio**, penalizzato da una attività passata e aspettative di assunzione in flessione ad agosto a fronte di un leggero miglioramento delle intenzioni di effettuare nuovi ordini e dell'attività futura, seppure ancora ampiamente sotto la media di lungo periodo (un segnale non particolarmente incoraggiante circa la ripresa dei consumi nei prossimi mesi). In breve, **calano le intenzioni di assunzione in quasi tutti i settori ad eccezione dell'industria**, con l'indice nei servizi posizionato sotto la media storica per il secondo mese di fila.

Segnali negativi arrivano dalle indagini sui prezzi, con le aspettative tornate a salire dopo 4 mesi di ribassi. Nel dettaglio, **nell'industria i prezzi attesi restano sotto della media di lungo periodo mentre risultano elevati nei servizi e nel commercio al dettaglio** confermando le nostre attese per possibile un rallentamento della discesa dell'inflazione core nei prossimi mesi.

In sintesi, **le indagini di agosto mostrano segnali inequivocabili di deterioramento del ciclo nel 2° semestre**, con servizi non più in grado di trainare l'economia dell'area euro e compensare una manifattura ancora in profonda crisi. Oltre ai risultati delle indagini di fiducia, i dati sugli aggregati monetari di lunedì hanno confermato la tendenza di rallentamento del credito (destinata a proseguire nei mesi successivi) segnalando come il trasferimento della politica monetaria all'economia reale sia in corso. Nonostante il rallentamento della crescita, le indicazioni di pressioni rialziste sull'inflazione core da parte dei salari rendono concrete le ipotesi di un aumento dei tassi anche a settembre.

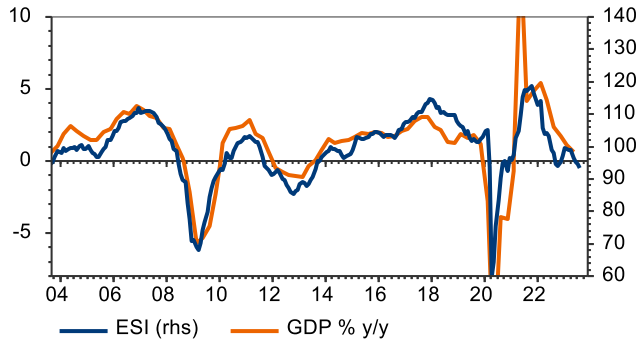
30 agosto 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

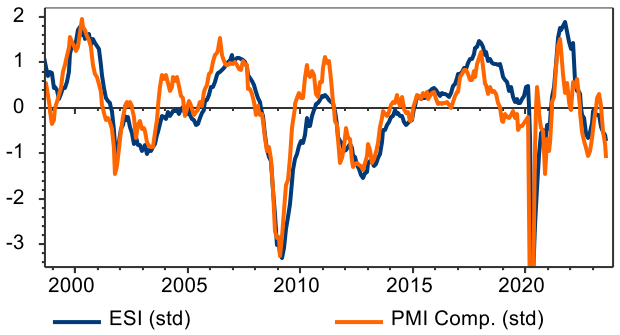
Simone Zava
Economista

La tendenza dell'ESI continua ad anticipare un rallentamento della crescita tendenziale del PIL nei prossimi trimestri



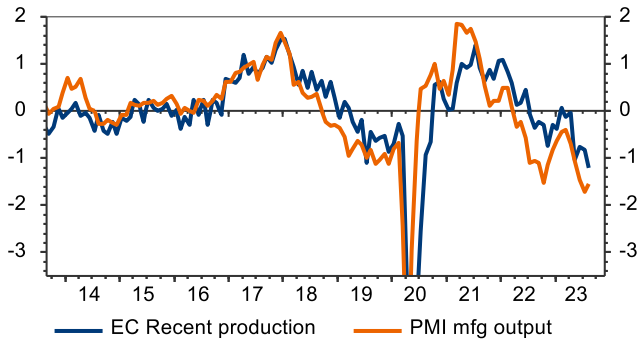
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, EU Commission

L'ESI e il PMI sono coerenti con una flessione del PIL nel trimestre in corso



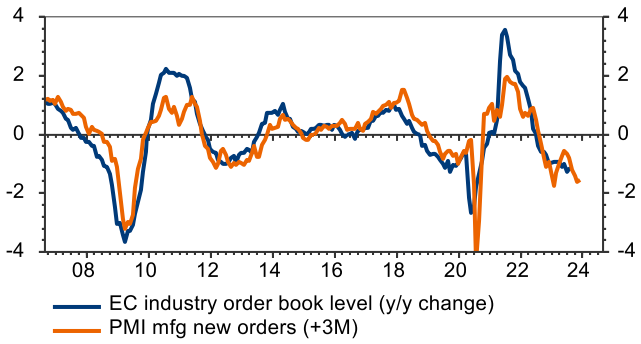
Nota: indici standardizzati. Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global, EU Commission

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



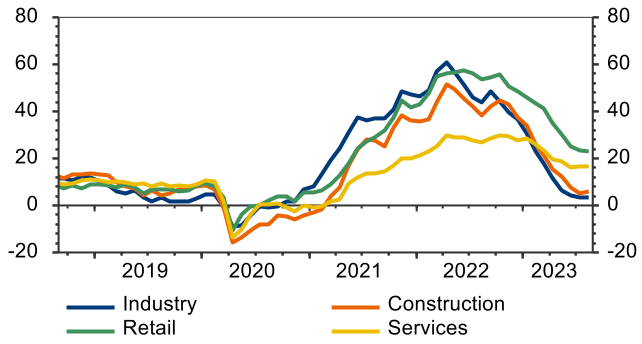
Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission, S&P Global

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



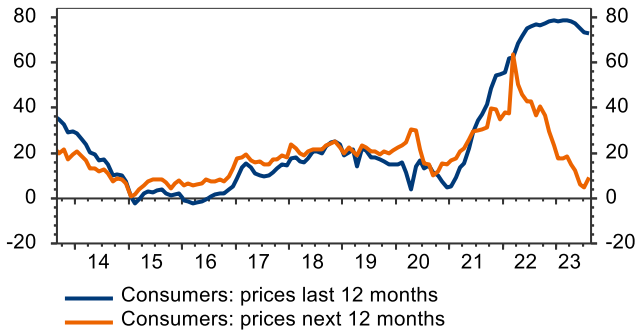
Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission, S&P Global

Segnali non propriamente positivi dalle aspettative sui prezzi di vendita che restano particolarmente elevati nei servizi e nel commercio al dettaglio



Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission

Tra i consumatori tornano a salire le aspettative d'inflazione e 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., 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
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