

Macro Rapid Response

PMI area euro: anno nuovo, stessa debolezza

A gennaio il PMI composito flash dell'Eurozona è salito, sostanzialmente in linea con le aspettative, a 47,9 da 47,6. L'indice di fiducia è aumentato nella manifattura (46,6 da 44,4) anche a causa dell'allungamento dei tempi di consegna che iniziano a risentire delle tensioni nel Mar Rosso. Il morale è diminuito nei servizi (48,4 da 48,8), dove peraltro le pressioni inflattive rimangono forti. Nel complesso, vediamo pochi segnali di una riaccelerazione dell'economia e il PIL rimarrà probabilmente sostanzialmente stagnante nel 1° trimestre 2024.

Il miglioramento del PMI manifatturiero è spiegato anche all'allungamento dei tempi di consegna (l'indice è sceso al di sotto di 50 per la prima volta dal gennaio dello scorso anno), **che iniziano a risentire delle tensioni nel Mar Rosso**. I rischi per l'industria restano al ribasso, ma almeno l'indagine fornisce qualche timido segnale di stabilizzazione, con indicazione di rallentamento per la contrazione di produzione, nuovi ordini e acquisti di beni intermedi, in graduale ripresa dai minimi della scorsa estate.

Il traffico merci nel **Canale di Suez** è in forte cale e se le tensioni non si dovessero normalizzare i tempi di consegna, i costi di trasporto e i prezzi dei fattori produttivi potrebbero aumentare ulteriormente. Tuttavia, l'impatto su inflazione e crescita potrebbe risultare minore rispetto al periodo successivo alla pandemia: il comunicato stampa suggerisce come le imprese siano più preparate rispetto al passato, mentre il contesto macroeconomico è meno sfavorevole grazie al minor disallineamento tra domanda e offerta.

Nei **servizi**, negli ultimi mesi gli indici sono stati piuttosto volatili, quindi non traiamo troppe implicazioni dalle singole letture, ma concordiamo sul fatto che **nel breve termine una ripresa significativa per il settore è improbabile a meno di una più solida ripartenza della domanda interna che ancora stenta a manifestarsi**. Il miglioramento delle aspettative e intenzioni di assunzione ancora positive offrono però segnali positivi per la seconda metà dell'anno.

L'indice composito relativo ai prezzi di vendita è salito sui massimi dalla scorsa primavera, trainato dai servizi, dove la crescita del costo del lavoro si sta trasferendo sui prezzi finali. Non ci aspettiamo una nuova fiammata inflattiva, ma le pressioni sottostanti sui prezzi rimangono piuttosto forti e i rischi di rialzo non dovrebbero essere sottovalutati.

Il PMI composito è sceso sia in Germania (47,1 da 47,4) **che in Francia** (44,2 da 44,8), dove i cali nei servizi hanno compensato i dati migliori delle attese nella manifattura. **I PMI compositi potrebbero essere al contrario aumentati in Italia e Spagna**. Abbiamo già evidenziato come i PMI non siano i migliori indicatori del ciclo in questa fase, soprattutto in Francia, dove le indagini nazionali dipingono un quadro meno pessimistico, ma siamo d'accordo con il messaggio di fondo secondo cui l'economia dell'area dell'euro rimane fiacca e una riaccelerazione appare improbabile nel breve termine.

Il livello del PMI composito rimane coerente con una contrazione del PIL a inizio 2024, ma manteniamo la nostra opinione che i PMI stiano probabilmente sovrastimando la debolezza del ciclo (nel 3° trimestre la crescita è stata più forte di quanto implicito nel PMI, e pensiamo che sia così anche tra fine 2023 e inizio 2024). Non vediamo comunque significativi segnali di ripartenza e **ci aspettiamo che l'economia dell'Eurozona rimanga sostanzialmente stagnante nel trimestre in corso**.

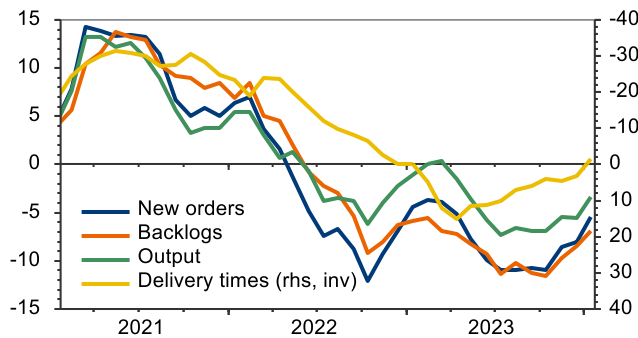
24 gennaio 2024

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

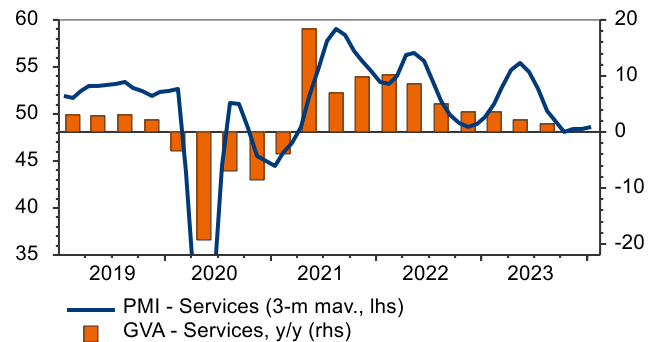
Andrea Volpi
Economista - Area euro

I tempi di consegna iniziano a risentire delle tensioni nel Mar Rosso, la domanda resta debole ma almeno smette di peggiorare



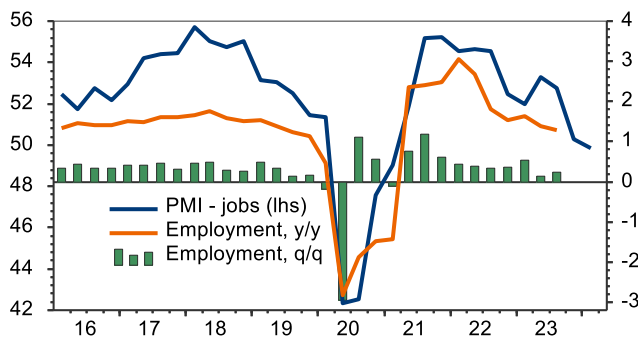
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

I servizi resteranno fiacchi nel breve termine a meno di una ripartenza della domanda interna



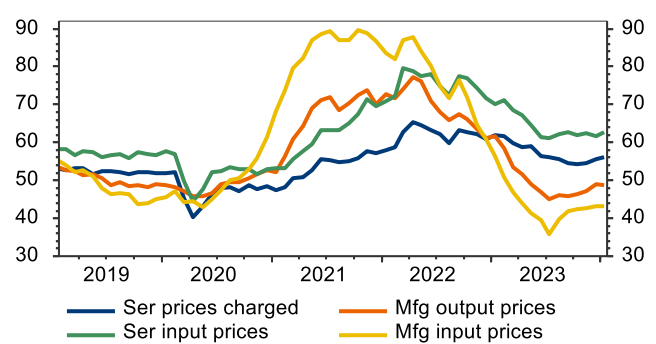
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global, Eurostat

Rallenta la domanda di lavoro ma rimane positiva



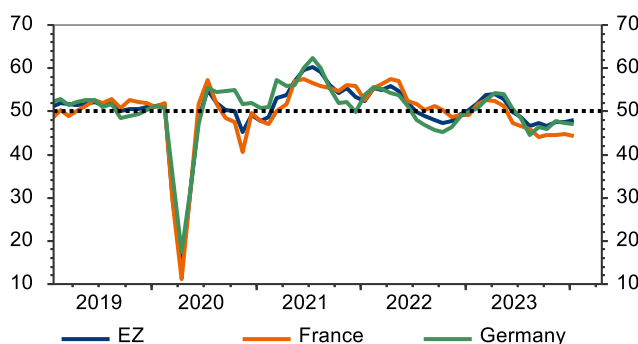
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global, Eurostat

Ancora robuste le pressioni inflattive nei servizi



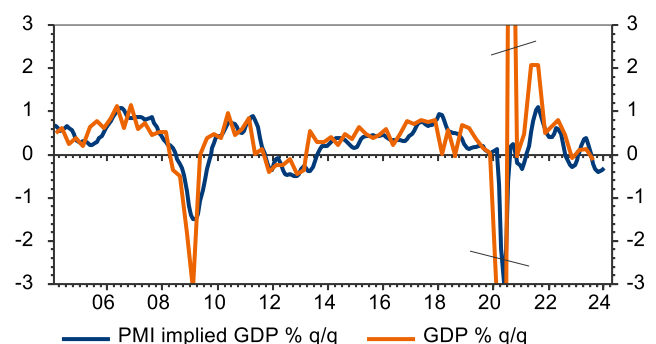
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

PMI compositi in calo in Germania e Francia, potrebbero essere saliti nel resto dell'Eurozona



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il livello del PMI composito rimane compatibile con una contrazione del PIL tra fine 2023 e inizio 2024



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global, Eurostat

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 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)
Aniello Dell'Anno
Mario Di Marcantonio
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com