

Macro Rapid Response

PMI area euro: pausa estiva?

A luglio l'indice PMI composito relativo al complesso dell'Eurozona è sceso per il secondo mese portandosi a 50,1 da un precedente 50,9, un livello coerente con una sostanziale stagnazione del PIL. Il calo è trainato dai servizi ma peggiora ancora anche il morale manifatturiero dove le componenti più anticipatrici non mostrano ancora segnali di svolta. Le indagini PMI sono quindi coerenti con un debole inizio di trimestre e suggeriscono la presenza di rischi al ribasso per il 2° semestre del 2024 ma non è possibile escludere del tutto che difficoltà nella destagionalizzazione dell'indagine sfiano, almeno in parte, sovrastimando la debolezza del ciclo europeo. Più incoraggianti i segnali provenienti dai prezzi di vendita: per quanto ancora elevati rallentano per il terzo mese e nei servizi scendono sui minimi da oltre 3 anni.

In area euro l'indice PMI flash composito è sceso a 50,1 a luglio da 50,9 precedente. Si tratta della seconda flessione consecutiva che porta l'indicatore su di un minimo dallo scorso febbraio. **La flessione risulta diffusa al settore manifatturiero** (45,6 da 45,8, un minimo da 7 mesi) **e ai servizi** (51,9 da 52,8, un minimo da 4 mesi). **La manifattura non sembra mostrare ancora segnali di svolta:** produzione e ordinativi (compresi quelli provenienti dall'estero) accelerano al ribasso dopo una temporanea risalita nel 1° semestre dell'anno. Anche le indicazioni su stock e acquisti di beni intermedi non è ancora tale da prospettare una ripartenza dell'attività futura. Al contrario l'indicatore anticipatore calcolato con la differenza tra le nuove commesse e le scorte di prodotti finiti peggiora ancora portandosi sui minimi dallo scorso aprile.

Sul fronte dei prezzi, **l'indice composito dei prezzi di vendita scende, per il terzo mese, a 52,2 da 52,5, un minimo dallo scorso ottobre.** Il rallentamento è guidato dai servizi dove l'indice relativo scende a 53,2 da 53,5, un livello ancora superiore alla media di lungo periodo ma il più basso da maggio 2021. Nella manifattura i prezzi di vendita, complice una domanda ancora fiacca, sono pressoché stagnanti (49,6 da 49,5) anche se le imprese stanno tornando a segnalare una risalita dei costi di produzione (53,7 da 51,4 per l'indice relativo ai prezzi pagati).

In **Francia** il PMI composito è salito a 49,5 da un precedente 48,8 grazie ad un ritorno in espansione dei servizi (50,7 da 49,6) che ha compensato la seconda flessione consecutiva della manifattura (44,1 da 45,4, sui minimi da gennaio). **Il comunicato stampa segnala come il morale nei servizi francesi sia stato sostenuto dalle aspettative circa l'impatto dei giochi olimpici** (che sembra riflettersi anche in un'accelerazione dei prezzi), nonché della fine del periodo elettorale che aveva rappresentato un elemento di incertezza. In **Germania** dopo tre mesi a livelli espansivi **il PMI composito torna al di sotto della soglia d'invarianza**, a 48,7 da 50,4 (un minimo da marzo) con flessioni diffuse a manifattura (42,6 da 43,5, un minimo da 3 mesi) e servizi (52 da 53,1, il livello più basso da marzo).

Al momento è però difficile valutare se la recente debolezza segnalata dagli indici PMI sia dovuta ad un genuino rallentamento del ciclo o a **difficoltà nella destagionalizzazione dell'indagine.** Dopo la pandemia, infatti, oltre ad aver perso parte della propria capacità predittiva, i PMI sembrano mostrare una più accentuata dinamica stagionale con flessioni del morale durante l'estate che non si sono poi completamente riflesse nei dati reali. In ogni caso anche le indagini nazionali e della Commissione Europea non sembrano mostrare una particolare brillantezza suggerendo comunque che **i rischi al ribasso sul ciclo nel 2° semestre stanno aumentando**, soprattutto per quanto riguarda le incertezze legate alla ripartenza della domanda globale e del settore manifatturiero. **Riteniamo comunque che il progressivo recupero del potere d'acquisto continui a rappresentare un elemento di sostegno per la domanda interna di consumi nei prossimi mesi**, come sembra peraltro suggerire la cauta ma progressiva risalita della fiducia dei nuclei familiari.

24 luglio 2024

Research Department

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

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 da Research Department 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com