

Macro Rapid Response
Eurozona indagine ESI: il ciclo è debole ma anche l'inflazione sta rallentando

27 settembre 2024

Le indagini della Commissione Europea di settembre sono risultate meno negative rispetto ai PMI ma di certo non prospettano una riaccelerazione del ciclo. Gli indici rimangono compatibili con una crescita ancora inferiore al potenziale frenata da una recessione manifatturiera che non mostra segnali di attenuazione e da consumatori molto cauti. Le aspettative sui prezzi, anche in questo caso in calo meno accentuato rispetto a quanto segnalato dai PMI, sono coerenti con un rallentamento dell'inflazione dei servizi nei prossimi mesi.

Research Department
Macroeconomic Research

L'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione Europea è sceso a 96,2 a settembre dopo che il mese precedente era risalito a 96,5 (rivisto da 96,6). Lo spaccato settoriale evidenzia un calo superiore alle attese nell'industria (-10,9 da -9,9) dove il morale si porta su di un minimo dal luglio 2020 a fronte del secondo rialzo consecutivo nei servizi (6,7 da 6,4, un massimo dallo scorso maggio). Risale leggermente la fiducia nelle costruzioni (-5,8 da -6,3) mentre torna a calare nel commercio al dettaglio (-8,5 da -7,9). Confermato il miglioramento dell'indice di fiducia dei consumatori a -12,9 da -13,4 di agosto.

Andrea Volpi
 Economista - Area euro

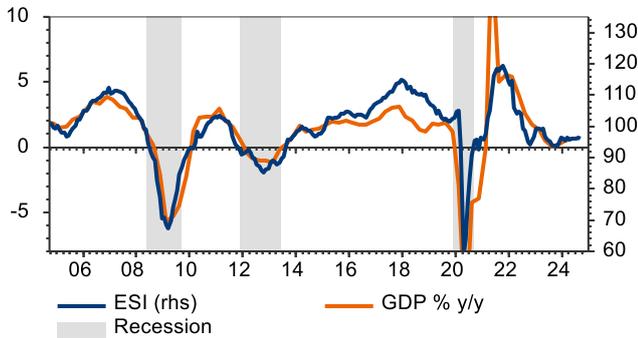
Il quadro che emerge dalle indagini della Commissione Europea è **meno negativo rispetto a quello dipinto dai PMI** ed è **compatibile con una stabilizzazione del ritmo di crescita del PIL su ritmi ancora inferiori al potenziale anche nel 2° semestre dell'anno. Di certo però gli indicatori congiunturali non puntano verso una riaccelerazione del ciclo nel breve termine**: la recessione manifatturiera non mostra segnali d'inversione, le costruzioni restano sotto pressione e i commercianti al dettaglio non appaiono particolarmente ottimisti circa una ripartenza dei consumi nei prossimi mesi.

La cautela sulle prospettive per le spese private è confermata dallo spaccato dell'indagine sui consumatori che, pur mostrando un lieve miglioramento delle aspettative (su livelli comunque inferiori alla media storica), non prospetta ancora una decisa risalita delle intenzioni di acquisto di beni durevoli. Al contrario, il dettaglio dell'indagine sembra confermare come in questa fase l'aumento dei redditi non si stia ancora traducendo in maggiori consumi ma in un aumento dei risparmi, forse anche a scopo precauzionale visto l'aumento delle preoccupazioni sulla disoccupazione su di un massimo da fine 2022.

Sul fronte dei prezzi **cala l'inflazione percepita e attesa dai consumatori** (questa mattina anche la Consumer Expectations Survey della BCE ha evidenziato un calo delle aspettative a 12 mesi e a 3 anni). **Tra le imprese calano marginalmente le intenzioni di prezzo nei servizi**, in misura meno accentuata rispetto a quanto segnalato dai PMI nei giorni scorsi ma comunque compatibile con una graduale discesa dell'inflazione nel comparto nei prossimi mesi.

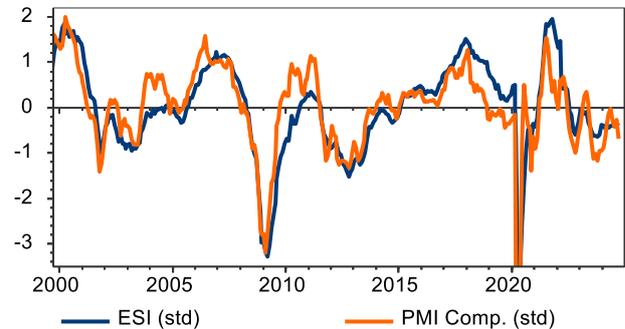
In sostanza, **le indagini della Commissione Europea non sembrano spostare materialmente le probabilità di un taglio dei tassi alla riunione di ottobre della BCE che sono però a nostro avviso salite nei giorni scorsi**. La prossima settimana i dati d'inflazione relativi al complesso dell'Eurozona offriranno maggiori indicazioni, soprattutto per quanto riguarda l'evoluzione dell'indice core dopo che i dati inferiori alle attese pubblicati questa mattina in Francia e Spagna hanno dato qualche spunto incoraggiante.

L'indice ESI rimane compatibile con ritmi di crescita ancora inferiori al potenziale anche nel 2° semestre del 2024



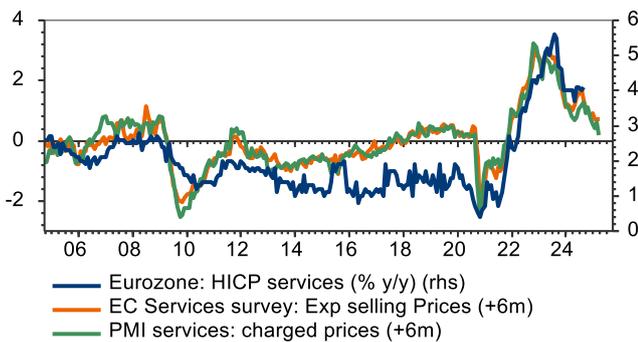
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, EU Commission DG Ecofin

Il quadro che emerge dall'ESI è debole ma meno sfavorevole rispetto a quanto suggerito dai PMI



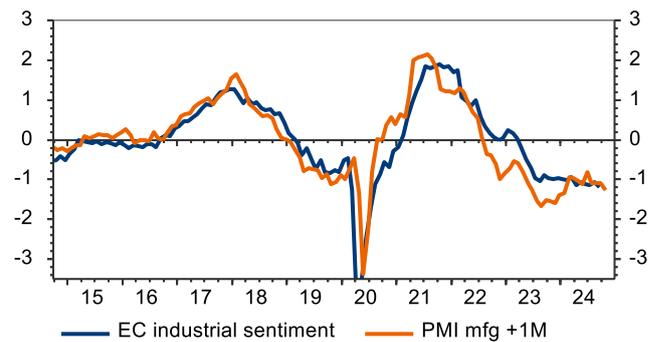
Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin, S&P Global

Le intenzioni di prezzo sono coerenti con una progressiva discesa dell'inflazione dei servizi nei prossimi mesi



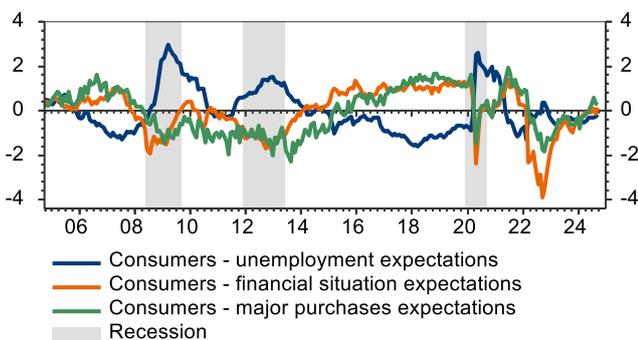
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, EU Commission DG Ecofin, S&P Global

Sia i PMI che le indagini della Commissione Europea non offrono segnali d'inversione per la recessione manifatturiera



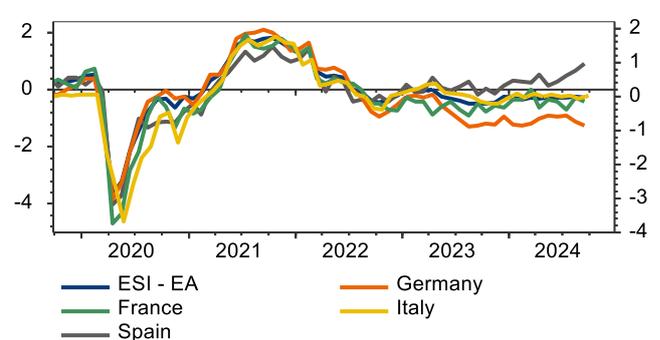
Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin, S&P Global

I consumatori restano piuttosto cauti complice anche la progressiva risalita delle preoccupazioni sul mercato del lavoro



Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

Lo spaccato per paese conferma la sovraperformance spagnola e la debolezza tedesca



Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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