

Macro Rapid Response

PMI area euro: in stabilizzazione a bassi livelli

Le stime flash degli indici PMI in area euro sono compatibili con un'economia in stabilizzazione ma su ritmi di espansione ancora piuttosto modesti se non stagnanti. Il PMI composito è rimasto invariato a 50,2 per via di un'inattesa correzione per i servizi (50,7 da 51,3) che nasconde un, più incoraggiante, aumento del PMI manifatturiero (47,3 da 46,6). Il dato sui prezzi di vendita nel terziario, che tornano ad accelerare, segnala come l'inflazione dei servizi potrebbe rimanere piuttosto vischiosa nei prossimi mesi. Il contesto ciclico ancora sfidante dovrebbe comunque permettere alla BCE di continuare a tagliare i tassi fino ad almeno il 2% nel corso delle prossime riunioni.

Tra le principali economie **prosegue la tendenza di recupero per la Germania** con un PMI composito in risalita, per il terzo mese, a 51 da 50,5 di gennaio (un massimo da maggio 2023). Le indagini tedesche beneficiano in particolare dell'**attenuamento della recessione industriale**, l'indice PMI manifatturiero registra il secondo progresso consecutivo portandosi al livello più alto da inizio 2023 (46,1 da 45). **In lieve correzione ma su livelli ancora espansivi il PMI servizi** (52,2 da 52,5). **In Francia il PMI composito è tornato a calare** (44,5 da 47,6) per via di una flessione dell'indice dei servizi su di un minimo da settembre 2023 (44,5 da 48,2) a fronte del secondo progresso consecutivo per la manifattura (45,5 da 45) che si assesta ora su di un massimo dallo scorso marzo. Ricordiamo come **i PMI non sono i migliori indicatori del ciclo francese** e in questa fase preferiamo dunque fare affidamento sulle, più affidabili, indagini INSEE e Banque de France che al momento sembrano offrire segnali di stabilizzazione per la fiducia delle imprese dopo l'elevata incertezza politica domestica tra fine 2024 e inizio 2025 ma su livelli ancora inferiori alla media storica. **Il comunicato stampa rilasciato con la pubblicazione dei dati segnala come "il resto dell'eurozona ha nel frattempo segnalato un forte aumento della produzione"**.

Il secondo incremento consecutivo per il **PMI manifatturiero** è positivo, soprattutto perché trainato dall'economia più in difficoltà (la Germania) ma non dobbiamo dimenticare che l'indice rimane in territorio recessivo con indicazioni che sia la produzione che gli ordinativi, seppur su ritmi meno severi, si stanno ancora contraendo. Tra i segnali incoraggianti notiamo come **l'indicatore anticipatore calcolato come la differenza tra gli ordini e le scorte di prodotti finiti torna in territorio positivo per la prima volta dalla primavera del 2022**. Il dato potrebbe essere interpretato come anticipatore di una ripartenza dell'industria in orizzonte di circa 6 mesi ma i dati mensili possono essere molto volatili e, vista l'elevata incertezza sul fronte internazionale e le note difficoltà strutturali dell'industria europea, restiamo piuttosto cauti prima di segnalare che anche la manifattura sia prossima ad una svolta. Anche perché il brusco calo dell'occupazione registrato a febbraio non appare troppo coerente con una narrativa di robusta riaccelerazione.

Il dato sui **servizi** al momento non ci preoccupa eccessivamente in quanto spiegato soprattutto dal dato francese, notoriamente meno affidabile rispetto alle indagini nazionali (l'indice INSEE dei servizi è risalito a febbraio), ma è chiaro che anche i servizi non sono in fase di accelerazione e la crescita occupazionale, per quanto ancora positiva, sta rallentando.

In aumento per il quinto mese l'indice composito dei prezzi di vendita (53,2 da 52,9) ad un massimo da aprile dello scorso anno. **L'incremento è sostenuto dai servizi** (54,3 da 53,9) dove le imprese stanno trasferendo agli utilizzatori finali l'aumento del costo del lavoro (i prezzi pagati nel settore si stabilizzano a 60,8). Al contrario, nonostante l'aumento dei costi di produzione (52,4 da 52), le imprese manifatturiere tornano a ridurre i listini di vendita (49,8 da 50). Al momento la recente risalita del PMI relativo ai prezzi di vendita non è ancora compatibile con una riaccelerazione dell'inflazione nel corso del 2025. Tuttavia, **le indagini segnalano come i rischi sulla dinamica dei prezzi rimangono verso l'alto e come la componente servizi potrebbe rimanere vischiosa anche nei prossimi mesi**.

21 febbraio 2025

Research Department

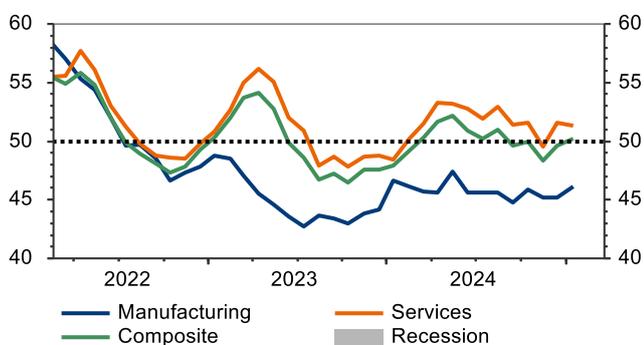
Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

In sintesi, **i PMI flash di febbraio offrono segnali di stabilizzazione per l'economia dell'Eurozona a inizio anno ma su livelli compatibili con un'attività piuttosto fiacca**. La prossima settimana le indagini della Commissione Europea (che dispongono di un campione di imprese più ampio) offriranno spunti più affidabili ma nel complesso le rilevazioni sulla fiducia disponibili appaiono compatibili con un ritorno alla crescita del PIL in area euro, a ritmi solo modesti, nel 1° trimestre del 2025 dopo la stagnazione di fine 2024.

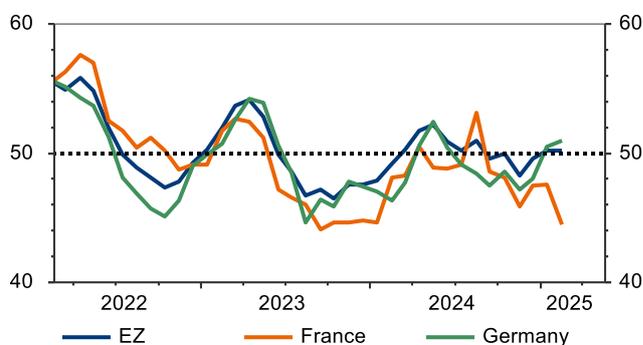
Restiamo comunque ancora piuttosto cauti in quanto nei prossimi mesi l'elevata incertezza sullo scenario geopolitico e commerciale internazionale potrebbe limitare l'entità del recupero ciclico sostenuto dal taglio dei tassi e dalla ripartenza dei consumi. In altri termini **la bilancia dei rischi pende ancora verso il basso e continuiamo ad aspettarci ritmi di espansione piuttosto deboli nel corso del 2025** (stimiamo una crescita del PIL in media annua inferiore all'1%).

A febbraio si attenua la recessione manifatturiera, correggono i servizi



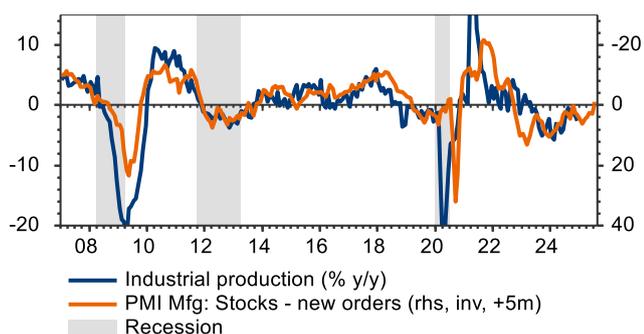
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Segnali incoraggianti per l'economia tedesca, torna a calare il PMI composito francese



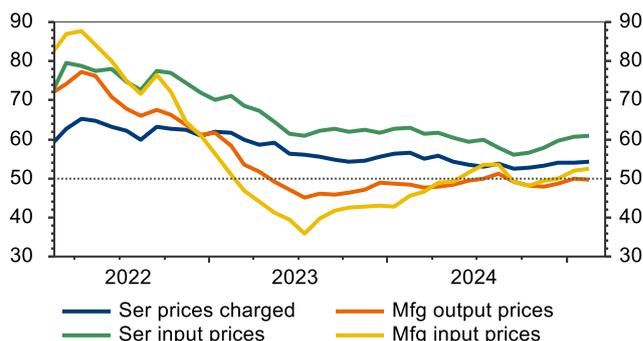
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

L'indicatore anticipatore ordini-scorte torna a livelli positivi per la prima volta dal 2022 (industria prossima alla svolta?)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

I dati sui prezzi di vendita suggeriscono come l'inflazione nei servizi potrebbe rimanere vischiosa nei prossimi mesi



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

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 Profetico 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 LSEG 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