Macro Rapid Response

PMI Eurozona: economia ferma a giugno

23 giugno 2025

Research Department

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

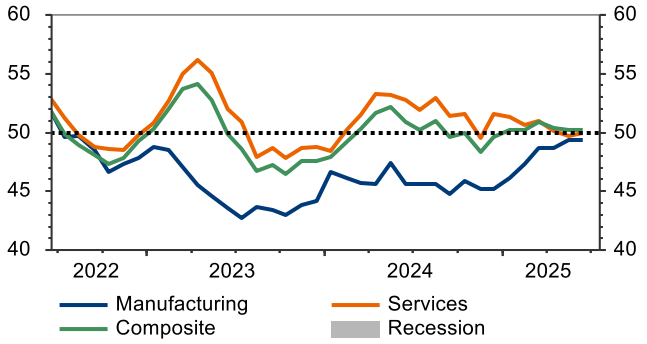
A giugno l'indice PMI composito flash è rimasto invariato a 50,2. Stabile a 49,4 l'indice manifatturiero ma con indicazioni di aumento dell'attività produttiva per il quarto mese consecutivo. Il PMI servizi torna sulla soglia d'invarianza dopo il calo del mese precedente con un miglioramento anche delle aspettative per l'attività futura. La Germania risulta trainante, grazie al maggior ottimismo per il sostegno fiscale, mentre rallenta l'espansione nel resto dell'Eurozona. Il livello medio del PMI composito è compatibile con un'economia stagnante in area euro nel 2° trimestre. CI aspettiamo però che la crescita del PIL possa risultare leggermente negativa durante la primavera per via dell'inversione del processo di anticipazione delle esportazioni verso gli Stati Uniti che ha sostenuto l'attività a inizio anno. Anche per quanto riguarda i trimestri successivi, per quanto le rilevazioni tedesche siano incoraggianti e le componenti più anticipatorie offrano spunti favorevoli, le indagini puntano verso un'area euro ancora fiacca e in crescita a ritmi solo modesti nella seconda metà dell'anno.

A giugno il PMI composito in area euro si è stabilizzato a 50,2, su livelli marginalmente espansivi per il sesto mese consecutivo. A livello settoriale risulta invariato (49,4) l'indice **manifatturiero** che registra però il quarto mese consecutivo di aumento della produzione. Anche l'indice relativo ai nuovi ordinativi torna sulla soglia d'invarianza per la prima volta da oltre tre anni. In sintesi, l'indagine manifatturiera suggerisce come il punto di minimo per il settore sia stato superato e, almeno per il momento, l'impatto dei maggiori dazi non sembra in grado di far deragliare il tentativo di ripartenza. Il PMI **servizi** è risalito a 50 da un precedente 49,7 con un rallentamento del ritmo di contrazione degli ordini ed il secondo aumento consecutivo delle aspettative per l'attività futura, un segnale positivo dopo che le letture dei mesi precedenti avevano sollevato dubbi sulla tenuta della domanda interna.

In **Germania** il PMI composito è tornato al di sopra della soglia d'invarianza (50,4 da 48,5) dopo che la lettura di maggio aveva interrotto una striscia di quattro mesi di espansione. Il PMI manifatturiero si è portato a 49 da 48,3 precedente, un massimo dall'estate del 2022, con segnali incoraggianti di riaccelerazione della produzione e degli ordinativi (domestici ed esteri), nonché di possibile ripartenza del ciclo delle scorte. In particolare, si segnala un deciso miglioramento delle aspettative per l'attività futura probabilmente sostenute dalle prime misure espansive varate dal nuovo governo. L'indice relativo ai servizi è migliorato a 49,4 da 47,1 del mese precedente, su livelli coerenti con una sostanziale stagnazione del settore. Al contrario, in **Francia** il PMI composito è sceso a 48,5 da 49,3 con correzioni diffuse a manifattura (47,8 da 49,8) e, sia pur in minor misura, servizi (48,7 da 48,9). Il comunicato stampa segnala come **il resto dell'eurozona ha continuato ad espandersi ma sui tassi di crescita più lenti da novembre scorso**.

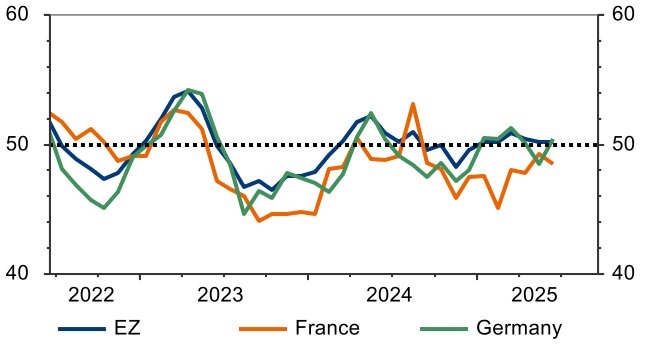
Sulla base della relazione storica con l'attività economica **il livello medio del PMI composito sarebbe compatibile con una stagnazione del PIL nel 2° trimestre**. Tuttavia, dopo che i dati di inizio anno sono stati sostenuti dall'anticipazione dell'export verso gli Stati Uniti (soprattutto in Irlanda ma per esempio anche Germania e Italia ne hanno beneficiato) riteniamo che l'inversione di questo processo di frontloading possa tradursi in un ritmo di crescita congiunturale leggermente negativo nel trimestre in corso. Per quanto riguarda i trimestri successivi, per quanto le rilevazioni tedesche siano incoraggianti e le componenti più anticipatorie legate a scorte, ordinativi e aspettative offrano spunti favorevoli, **le indagini puntano verso un'area euro ancora fiacca e in crescita a ritmi solo modesti nella seconda metà dell'anno.**

Indagini PMI in stabilizzazione a giugno



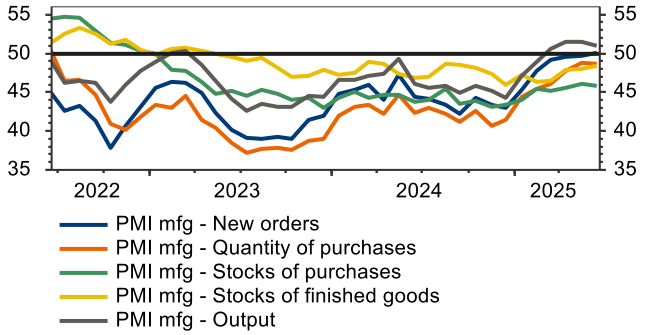
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

La Germania potrebbe aver superato il punto di minimo, in Francia pesa l'incertezza politica interna



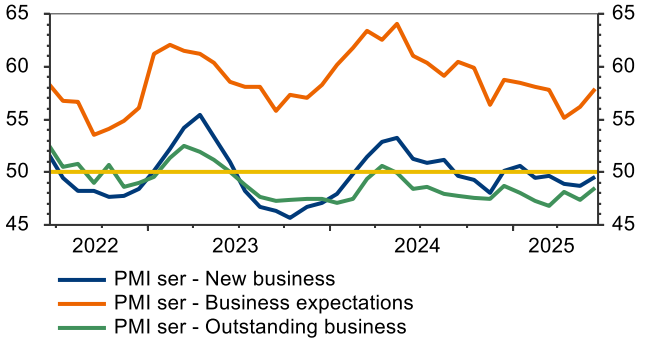
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Le indagini sono coerenti con una produzione in crescita per il quarto mese, in stabilizzazione anche gli ordini



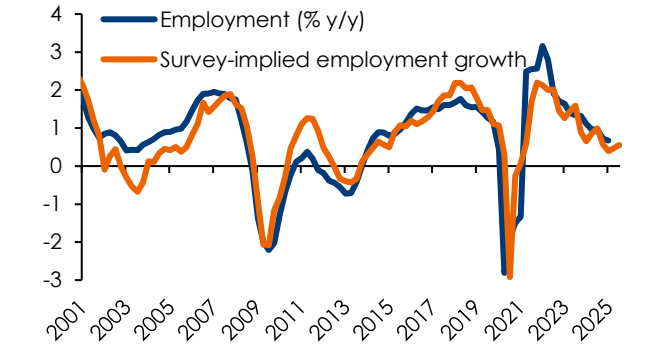
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Nei servizi le aspettative sono cresciute per il secondo mese riportandosi sui livelli di marzo



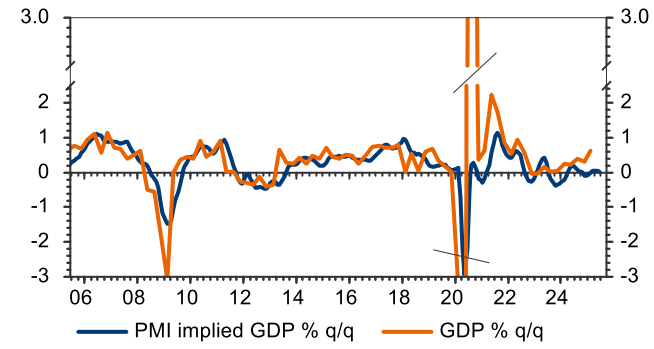
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Le intenzioni di assunzione anticipano una crescita occupazionale positiva nei prossimi trimestri



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

Sulla base della relazione storica il livello medio del PMI composito sarebbe compatibile con un PIL stagnante nel T2



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, 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 Protetico 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.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 – 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.intesasanpaolo.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.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 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)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com