

## Macro Rapid Response

### PMI area euro: punto di minimo superato?

Dopo due mesi di calo, torna a salire, grazie ai segnali di distensione nel Golfo Persico e alla discesa dei prezzi energetici, il PMI composito in Eurozona. Come previsto, il miglioramento è concentrato nei servizi, ma la lieve correzione manifatturiera è dovuta più a una normalizzazione dei tempi di consegna che a un ulteriore deterioramento della domanda sottostante, comunque ancora fiacca. Tra le principali economie, il progresso è trainato dalla Francia dopo l'anomalo calo di maggio, mentre diminuisce il PMI composito tedesco. L'indagine è compatibile con progressi anche nel resto dell'Eurozona. Al momento, la domanda interna continua ancora a risentire dello shock energetico, ma ci aspettiamo un progressivo miglioramento della fiducia nei prossimi mesi. Segnali incoraggianti provengono dalle indicazioni sui prezzi, con un rallentamento sia di quelli pagati che quelli ricevuti, ridimensionando i rischi di un eccessivo surriscaldamento dell'inflazione sottostante.

**A giugno, il PMI composito flash relativo al complesso dell'Eurozona è salito di un punto a 49,5**, ancora al di sotto della soglia d'invarianza ma su di un massimo dallo scorso marzo. **Il progresso è trainato dai servizi (48,9 da 47,7), a fronte di una lieve correzione per la manifattura (51,3 da 51,6)**. Tra le principali economie, è calato il PMI composito tedesco (48 da 48,8), invertendo il progresso di maggio, a fronte di un rimbalzo in Francia (47,6 da 44,9) dopo che il brusco peggioramento del mese precedente era probabilmente dovuto a fattori straordinari (come il basso numero di giorni lavorativi). I PMI finora pubblicati, come suggerito anche dal comunicato stampa, sono comunque compatibili con un miglioramento dell'attività economica anche nel resto dell'Eurozona. **La maggior parte delle risposte all'indagine è stata ricevuta prima del memorandum tra Stati Uniti e Iran, ma la fiducia dovrebbe aver comunque beneficiato della progressiva de-escalation dei giorni precedenti.**

**La correzione manifatturiera è spiegata soprattutto dalla normalizzazione dei tempi di consegna**, probabilmente anche per via dell'inversione del processo di restocking a fini precauzionali che aveva sostenuto l'attività dopo lo scoppio del conflitto. Tornano infatti a calare gli acquisti di beni intermedi, dopo tre mesi di crescita. **Poco variati gli indici su produzione (51,2 da 51,3) e ordinativi (50,4 da 50), comunque ancora compatibili con una domanda sottostante piuttosto fiacca** (che di fatto era già debole anche prima di marzo).

Al contrario, **i servizi hanno beneficiato maggiormente dei segnali di distensione, con progressi sia per l'attività corrente** (comunque ancora al di sotto della soglia d'invarianza) **sia per le aspettative**. Al momento, tuttavia, il livello degli indici nel settore resta inferiore a quello registrato in media nel 1° trimestre, coerentemente con una **domanda interna ancora appesantita dallo shock energetico**.

**Segnali incoraggianti provengono infine dai prezzi, con un rallentamento sia di quelli pagati (64,7 da 69,9) sia di quelli ricevuti (55,4 da 57,1), su livelli comunque ancora relativamente elevati**. Il raffreddamento delle pressioni inflattive riguarda sia la manifattura che i servizi e, sebbene continuiamo ad aspettarci un modesto aumento dell'inflazione core nei prossimi mesi, le indagini sembrano ridimensionare i rischi al rialzo.

**Il livello medio del PMI composito sarebbe compatibile con una crescita in area euro al netto dell'Irlanda sostanzialmente stagnante nel 2° trimestre**. Nel caso in cui l'accordo tra Iran e Stati Uniti dovesse essere mantenuto e la normalizzazione dei prezzi dell'energia dovesse proseguire, **è possibile che il punto di minimo per la fiducia sia stato superato**. Tuttavia, **riteniamo che nei prossimi mesi gli effetti ritardati dello shock energetico possano continuare a frenare la domanda; di conseguenza, ci aspettiamo un recupero solo graduale del clima economico durante l'estate**.

23 giugno 2026

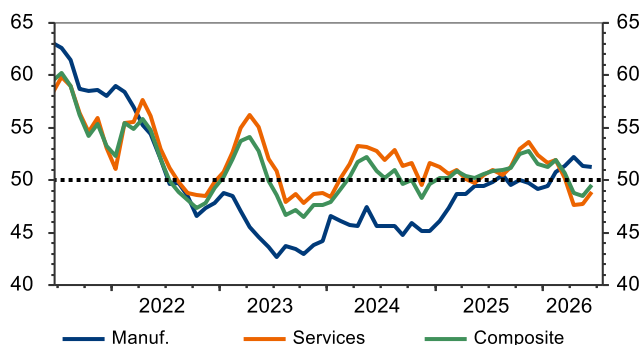
Research Department

Macroeconomic Research

Andrea Volpi

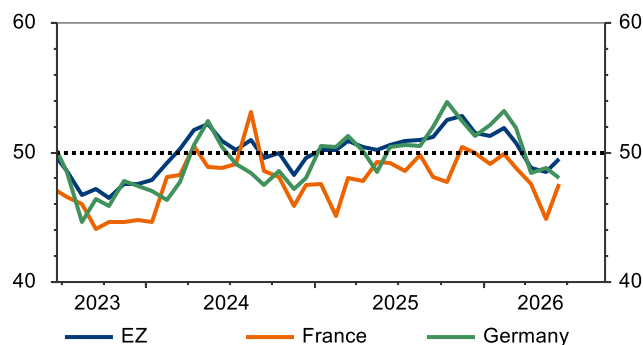
Economista - Area euro

### Il recupero dei PMI a giugno è stato trainato, come atteso, dai servizi



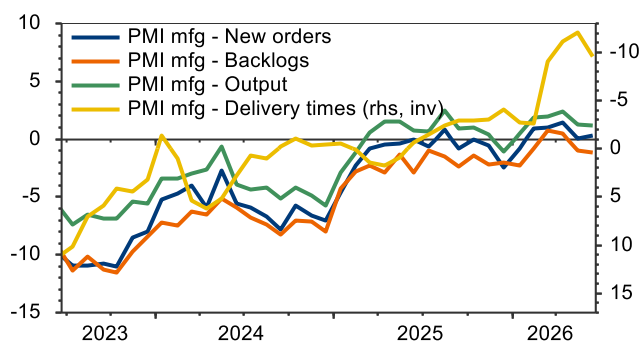
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

### Tra le principali economie, rimbalza il PMI composito francese dopo l'anomalo calo di maggio



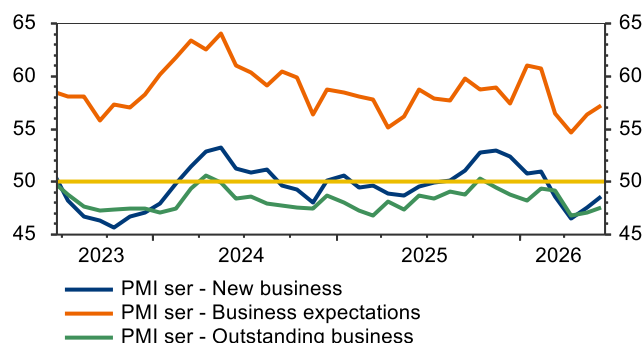
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

### La lieve correzione manifatturiera è spiegata più da una normalizzazione dei tempi di consegna che da un ulteriore peggioramento di produzione e ordinativi



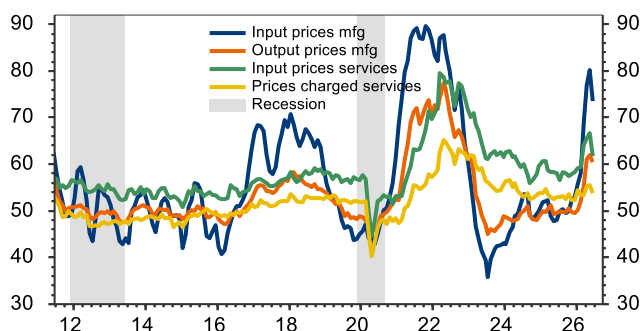
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

### I servizi beneficiano dei segnali di distensione nel Medio Oriente ma al momento la domanda interna continua a risentire degli effetti dello shock energetico



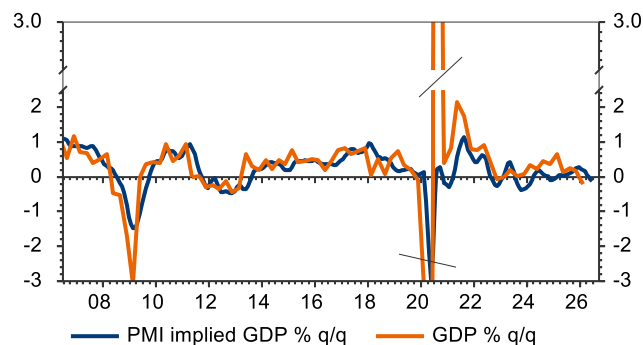
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

### Prezzi, pagati e ricevuti, in normalizzazione sulla scia del calo dei prezzi del greggio



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

### Il PMI composito è compatibile con una crescita del PIL (ex. Irlanda) circa stagnante nel T2 ma il punto di minimo per la fiducia potrebbe essere stato superato



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 SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking ([www.imi.intesaspanpaolo.com](http://www.imi.intesaspanpaolo.com)) - 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 SpA 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 SpA. 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 SpA.

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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 SpA 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 SpA, 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 e 2242 ove applicabile, 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 SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai 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.

Intesa Sanpaolo SpA 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

## Intesa Sanpaolo SpA 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)

Riccardo Bellesia

Mario Di Marcantonio

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com