

Macro Rapid Response

PMI Eurozona in deciso recupero, ma il sollievo potrebbe essere di breve durata

24 luglio 2026

I PMI di luglio hanno sorpreso nettamente al rialzo, riflettendo la de-escalation in Medio Oriente seguita al raggiungimento del Memorandum d'Intesa tra Stati Uniti e Iran (che non era pienamente incorporata nelle indagini di giugno); l'ottimismo però potrebbe venire meno nelle survey di agosto (a meno di una rapida cessazione delle ostilità). In tal senso, i PMI di luglio potrebbero sovrastimare la crescita del PIL area euro, che ci aspettiamo poco più che stagnante nei trimestri centrali dell'anno.

Research Department

A luglio, il PMI composito flash relativo al complesso dell'Eurozona è salito molto più del previsto da 50 a 51,9, tornando al livello di febbraio ovvero prima dello scoppio della guerra in Iran. Per il secondo mese, il progresso è trainato dal comparto che più era stato penalizzato in precedenza ovvero dai servizi, che a sorpresa tornano in espansione a 51,6 da 49,4. Anche l'indice manifatturiero, dopo la lieve correzione del mese scorso, riaccelera a 52 da 51,4 (in questo caso, ai massimi da aprile).

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

Il recupero dell'indice relativo ai servizi riguarda sia la Germania (a 49,6 da 48,6) sia la Francia (a 49,8 da 46,8), mentre, **per quanto riguarda il settore manifatturiero, si nota un ampio progresso in Germania (a 52,2 da 50,3) a fronte di un rallentamento in Francia (a 50 da 51,2)**; gli indici compositi vedono un ritorno all'espansione nella più grande economia dell'area (a 51,2 da 49,5: si tratta di un massimo da marzo) e un recupero in prossimità del valore-soglia in Francia (a 49,6 da 47,2: in questo caso, si tratta di un massimo post-guerra in Iran ovvero da febbraio). **I livelli del PMI composito Eurozona sono coerenti con un ampio miglioramento dell'indice anche in Italia e Spagna** (i dati verranno diffusi con la stima definitiva dei PMI il 3 agosto).

Nei servizi, i progressi sono diffusi all'attività corrente, ai nuovi affari e alle aspettative (tutti questi indici sono ora in territorio espansivo); gli affari in corso restano però in lieve contrazione (a 48,3 da 47,4 precedente).

Nel manifatturiero la salita dell'indice è trainata dalle valutazioni sulla produzione mentre più limitati sono i progressi per gli ordini (in particolare quelli dall'estero restano di poco sotto 50). **I tempi di consegna proseguono per il secondo mese nel percorso di "normalizzazione"** (frenando l'indice headline) ma restano più lunghi della media storica; tornano ad aumentare gli acquisti di beni intermedi.

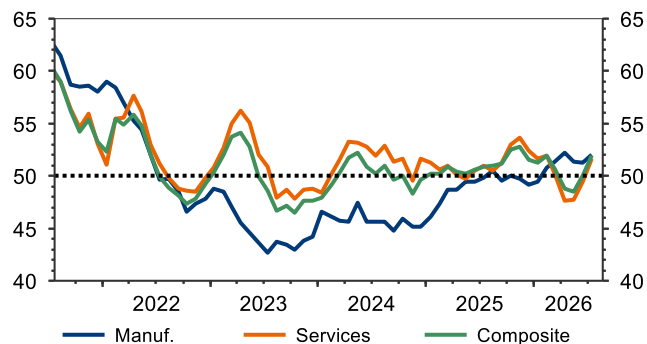
Gli indici sui prezzi rallentano nel manifatturiero (da 73,7 a 68,1 i costi degli input, da 60,6 a 57,4 i prezzi degli output) **mentre sono poco variati nei servizi** (da 61,4 a 61,5 i prezzi pagati, da 54,1 a 53,8 quelli ricevuti). Nel non manifatturiero comunque, i segnali di trasferimento degli aumenti dei costi a prezzi di vendita restano limitati.

C'è da sottolineare che la maggior parte delle risposte all'indagine di giugno era stata ricevuta prima del raggiungimento del Memorandum d'Intesa tra Stati Uniti e Iran, mentre la ripresa delle ostilità delle ultime due settimane non è stata incorporata pienamente nella survey di luglio: pertanto, **i PMI di luglio potrebbero riflettere ancora il sollievo della tregua, che però potrebbe venire meno nelle indagini di agosto** (a meno di una rapida de-escalation, che al momento appare poco probabile).

In tal senso, **i PMI di luglio, molto più forti del previsto (sarebbero coerenti con un ritmo di espansione del PIL Eurozona di circa 0,2% t/t) potrebbero sovrastimare il tasso di crescita dell'economia**, che riteniamo possa rimanere contenuto nei trimestri centrali dell'anno (in area 0-0,1% t/t, al netto dell'Irlanda, tra i mesi primaverili e quelli estivi). L'escalation in corso in Medio Oriente, e in particolare l'allargamento delle tensioni alle rotte marittime del Mar Rosso,

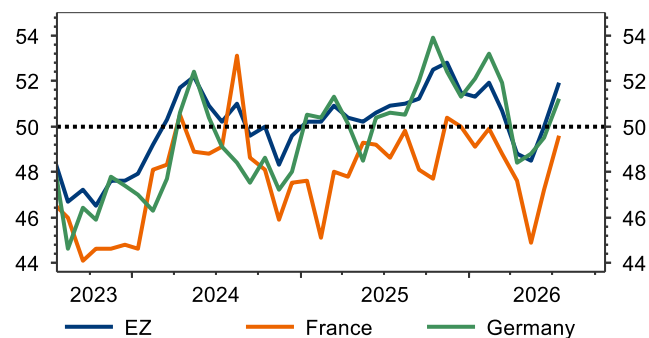
costituisce il principale rischio al ribasso sullo scenario di crescita, e potrebbe tornare a pesare soprattutto sull'attività nel settore dei servizi nei prossimi mesi.

Il recupero dei PMI a luglio è trainato dai servizi



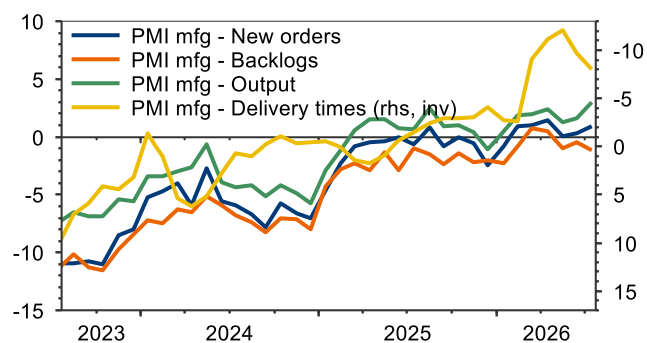
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il PMI composito francese recupera per il secondo mese dopo l'anomalo calo di maggio



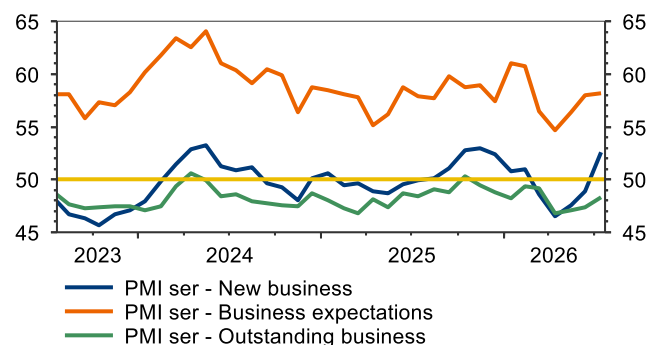
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Migliora a sorpresa l'indice manifatturiero, grazie a un miglioramento della produzione e nonostante un avvio di normalizzazione dei tempi di consegna; gli ordini restano deboli



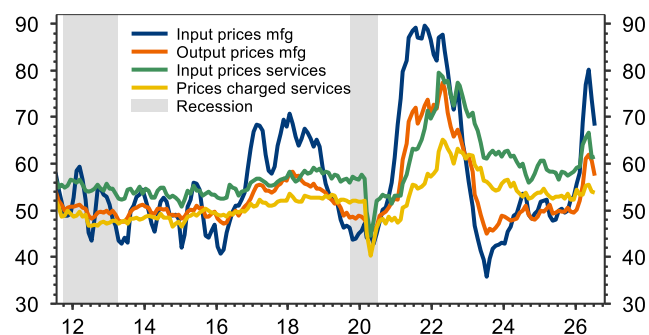
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

I servizi beneficiano dei segnali di distensione nel Medio Oriente (che però potrebbero essere di breve durata)



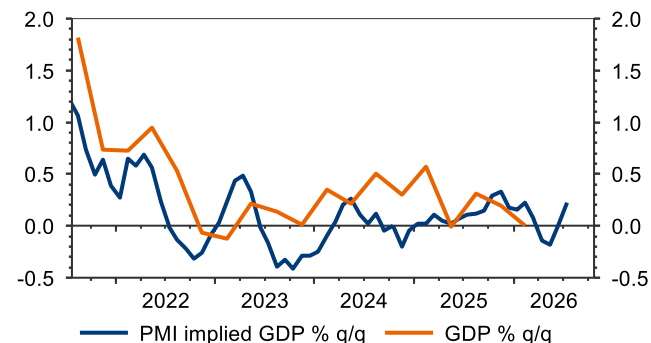
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Gli indici sui prezzi sono in calo dai picchi, ma restano elevati in media storica soprattutto per quanto riguarda i prezzi pagati nel manifatturiero



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il PMI composito di luglio è compatibile con una crescita del PIL di 0,2% t/t, ma le nuove tensioni in Medio Oriente potrebbero lasciare l'economia su ritmi poco più che stagnanti in T2 e T3



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) - 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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Riccardo Bellesia

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Alessia Gavazzi

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com