

Macro Rapid Response

Area euro: PIL stagnante a fine 2023, l'ESI punta verso una crescita ancora vicina a zero a inizio 2024

Nel 4° trimestre 2023 il PIL nell'area euro è risultato invariato rispetto ai tre mesi precedenti (era attesa una marginale contrazione). A fronte della flessione attesa in Germania, si è registrata una crescita superiore al previsto in Spagna e Italia. L'indice ESI di gennaio segnala che è probabile una quasi stagnazione dell'economia anche nel 1° trimestre 2024.

Il PIL Eurozona è risultato stagnante nel 4° trimestre 2023, dopo la marginale flessione vista nei tre mesi precedenti (che era attesa continuare nell'ultimo scorcio d'anno). Su base tendenziale l'attività economica è tornata in territorio lievemente positivo, a 0,1% a/a, dopo lo zero del trimestre precedente. **Nell'intero 2023 il PIL area euro è cresciuto di 0,5%**.

Tra i **dati nazionali** già pubblicati:

- **In Germania il PIL si è contratto in linea con le attese di -0,3% t/t**; il dato del 3° trimestre è stato rivisto al rialzo a zero da un precedente -0,1% t/t. Il dettaglio per componenti sarà reso noto il 23 febbraio, ma l'istituto statistico ha menzionato come causa principale della caduta la **contrazione per gli investimenti** sia in costruzioni che in macchinari e attrezzature. Nell'intero anno 2023, il PIL tedesco si è ridotto di -0,1% su base corretta per i giorni lavorativi (-0,3% in termini grezzi); **il livello attuale del PIL è solo marginalmente superiore a quello pre-pandemico**.
- **Il PIL è risultato stagnante per il secondo trimestre consecutivo in Francia, ma il dato maschera una contrazione della domanda domestica** (-0,1% t/t i consumi, -0,7% t/t gli investimenti), e solo il crollo dell'import (-3,1% t/t, a fronte di un export pressoché invariato) ha impedito una flessione dell'attività economica complessiva. Nell'intero 2023, l'economia transalpina è cresciuta di 0,9%. **Ci sono però segnali di ripresa dei consumi**, visibili sia dal recupero della fiducia delle famiglie che dal fatto che le vendite al dettaglio sono salite in ciascuno dei due mesi finali dell'anno (0,6% m/m in novembre e 0,3% m/m in dicembre). **Ci attendiamo pertanto che l'economia transalpina torni a crescere moderatamente già nel trimestre in corso**.
- **In controtendenza la Spagna, dove il PIL è cresciuto più del previsto**, accelerando anzi a 0,6% t/t da 0,4% il trimestre precedente, guidato dalla spesa per consumi. La crescita annua 2023 si attesta a 2,5%. **L'economia iberica dovrebbe continuare a sovraperformare rispetto alla media eurozona anche quest'anno**.
- **Infine, il PIL ha sorpreso al rialzo anche in Italia** (0,2% t/t da 0,1% precedente), dove era attesa una stagnazione. **L'espansione è dovuta all'export netto** mentre la domanda domestica al lordo delle scorte si è contratta. **A nostro avviso, un contributo rilevante potrebbe essere giunto dalle costruzioni**, vista la corsa al completamento dei lavori finanziati dal Superbonus in scadenza (almeno nella sua forma più generosa, e nella maggior parte delle fattispecie) a fine 2023; tale supporto è atteso venire meno già a inizio 2024.

A gennaio, l'indice di fiducia economica ESI della Commissione Europea è risultato poco variato a 96,2 da 96,3 precedente (rivisto al ribasso di un decimo). È peggiorato sensibilmente il morale dei consumatori e delle imprese delle costruzioni, mentre si nota un calo solo lieve per la fiducia delle aziende del commercio al dettaglio e un leggero miglioramento per il sentiment delle imprese sia della manifattura che dei servizi. **Gli indici restano su livelli negativi in tutti i principali settori tranne che nei servizi. L'ESI resta al di sotto della media storica ed è in linea con i livelli medi del 2023; sembra aver se non altro smesso di deteriorarsi, ma rimane coerente con una sostanziale stagnazione (o una lieve contrazione) del PIL Eurozona**.

30 gennaio 2024

Direzione Studi e Ricerche

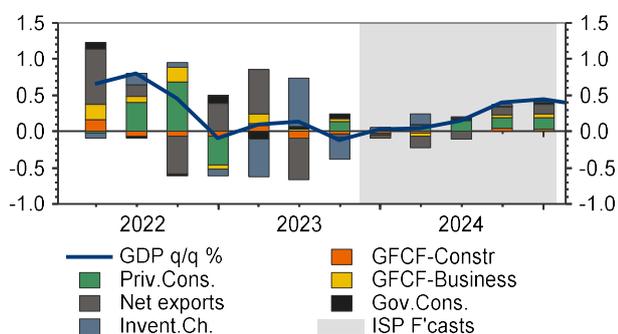
Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

Nel complesso, il quadro emerso dalle indagini (l'ESI, così come le survey nazionali, sembra in questa fase dare segnali meno recessivi rispetto ai PMI) rimane coerente con una sostanziale stagnazione del PIL area euro anche a inizio 2024. In sostanza, **è da fine 2022 che l'economia dell'Eurozona è entrata in una fase di sostanziale stagnazione, che potrebbe protrarsi almeno per il 1° trimestre e forse per tutta la prima metà del 2024.**

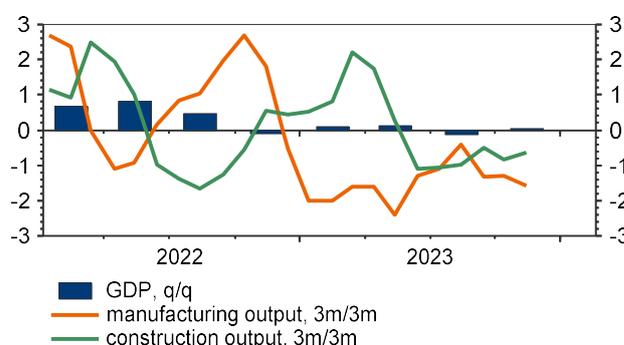
In sintesi, **confermiamo la nostra previsione di crescita del PIL a 0,4% nel 2024**, in lieve frenata rispetto allo 0,5% del 2023. I rischi su tale previsione restano a nostro avviso al ribasso. Una riaccelerazione in media d'anno è rimandata al 2025, stimiamo a 1,5%.

Nelle nostre stime, solo nella seconda metà dell'anno il PIL area euro tornerà a crescere in misura apprezzabile



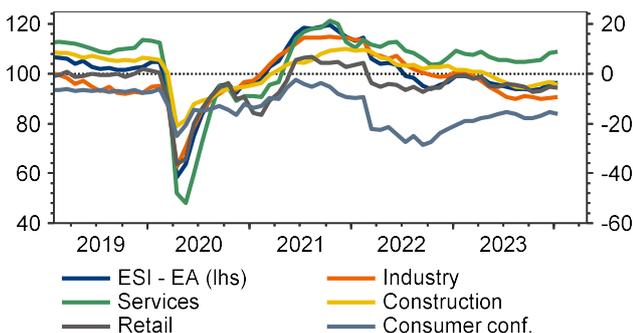
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, Eurostat

Manifattura e costruzioni continuano a frenare il valore aggiunto (ma i servizi compensano la contrazione)



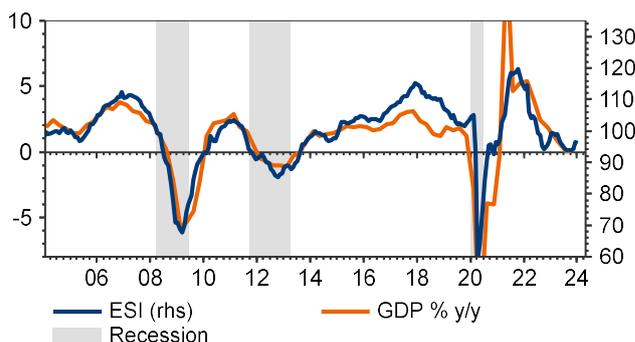
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Le indagini offrono segnali di stabilizzazione...



Fonte: Intesa Sanpaolo, Commissione UE

...ma la fase di sostanziale stagnazione del PIL potrebbe protrarsi anche a inizio 2024



Fonte: Intesa Sanpaolo, Commissione UE, Eurostat

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.

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 15c-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 dalla Direzione Studi e Ricerche 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 – facendo riferimento a 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 loro società del 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>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

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 S.p.A. 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 Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Aniello Dell'Anno

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com