

Macro Rapid Response

Area euro: delude l'ESI a marzo, indagini coerenti con una crescita del PIL di 0,2% t/t nel 1° trimestre

28 marzo 2025

Le indagini della Commissione Europea chiudono la stringa di rilevazioni sul morale di marzo. L'indice ESI ha sorpreso al ribasso cadendo di oltre un punto a 95,2 da 96,3. Ai segnali di miglioramento della fiducia manifatturiera si moltiplicano, come evidenziato dai PMI flash, evidenze di rallentamento nei servizi. Nel complesso le indagini della Commissione Europea e PMI sono compatibili con una crescita del PIL di 0,2% t/t nel 1° trimestre del 2025. Tuttavia, i rischi per l'attività nei prossimi mesi restano rivolti verso il basso non solo per via dell'avvicinarsi dei dati statunitensi ma anche per i segnali di perdita di spinta nei servizi e consumatori ancora cauti. Prevediamo una crescita del PIL stabile allo 0,8% in Eurozona nel 2025.

Research Department

Macroeconomic Research

A marzo l'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione Europea è tornato a calare, a sorpresa, dopo due mesi di recupero **a 95,2 da 96,3**, un minimo dallo scorso dicembre. Su base settoriale **si registra il terzo miglioramento consecutivo dell'industria** (-10,6 da -11) che si porta sui massimi da agosto 2024 **a fronte di una brusca correzione per i servizi** (2,4 da 5,1) ai minimi da aprile 2021 quando però il livello dell'indice era negativo. Flette il morale nel commercio al dettaglio (-6,8 da -5,1) e nelle costruzioni (-3,4 da -3,3).

Andrea Volpi
Economista - Area euro

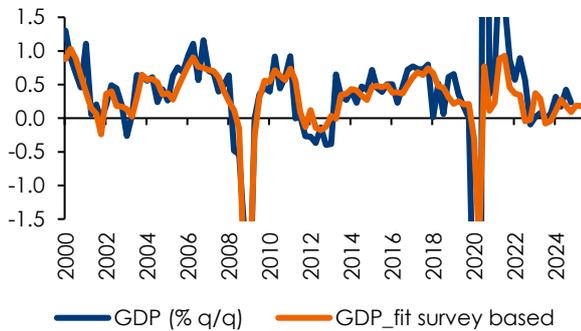
Nell'industria il progresso è trainato soprattutto dalle aspettative (sui massimi da fine 2023) che, come emerso dall'IFO tedesco, potrebbero aver beneficiato di un maggior ottimismo circa il piano fiscale e degli effetti ritardati dei tagli dei tassi sulla domanda di beni strumentali. **Le componenti dell'indagine relative a produzione ed ordinativi offrono però solo segnali di stabilizzazione non ancora compatibili con una decisa riaccelerazione dell'attività a breve termine.**

Nei **servizi** il deterioramento del morale è diffuso alla valutazione della domanda corrente e alle aspettative su quella futura, **su livelli coerenti con un rallentamento (ma non ancora una contrazione) del settore nel 1° semestre del 2025** dopo che era risultato trainante per la formazione del valore aggiunto nei trimestri precedenti.

Le indagini sul commercio al dettaglio e tra i consumatori invitano ad una particolare cautela nel valutare le prospettive per le spese private. **La seconda lettura ha confermato il calo del morale dei nuclei famigliari a marzo** (a -14,5 da -13,6) appesantito soprattutto dalle aspettative. Anche la prima indagine di aprile, la GfK tedesca, è rimasta sostanzialmente invariata (-24,5 da -24,6) con indicazioni di aumento della propensione al risparmio. In sintesi, **le indagini sono compatibili con una crescita dei consumi privati solo modestamente positiva nella prima metà del 2025 con una più robusta riaccelerazione che non appare ancora imminente.**

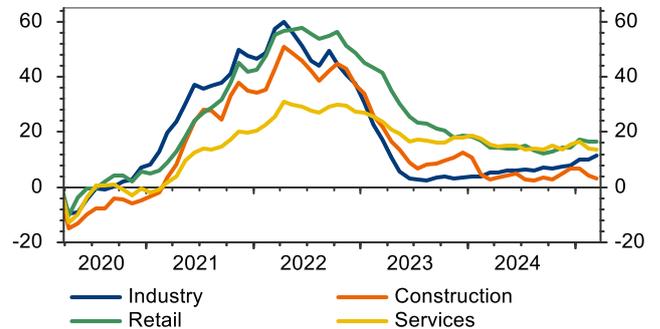
Nel complesso la media degli indici di fiducia è compatibile con una crescita del PIL di 0,2% t/t nel 1° trimestre del 2025. Visto l'avvicinarsi dei dati statunitensi, i segnali che anche i servizi stanno perdendo spinta e l'assenza di significative evidenze circa una decisa riaccelerazione dei consumi domestici, **i rischi per l'attività nel 2° trimestre restano rivolti verso il basso.** Abbiamo già argomentato come lo stimolo fiscale tedesco possa iniziare a beneficiare la fiducia degli agenti economici nei prossimi mesi (lo stiamo già vedendo sulle aspettative) ma riteniamo che difficilmente l'impatto della maggiore spesa pubblica potrà essere tangibile prima di almeno il prossimo anno. **Al momento prevediamo per l'Eurozona una crescita del PIL nel 2025 allo 0,8%, stabile rispetto al 2024, e all'1,1% nel 2026.**

Le indagini, ESI e PMI, sono compatibili con una crescita di 0,2% t/t a inizio 2025



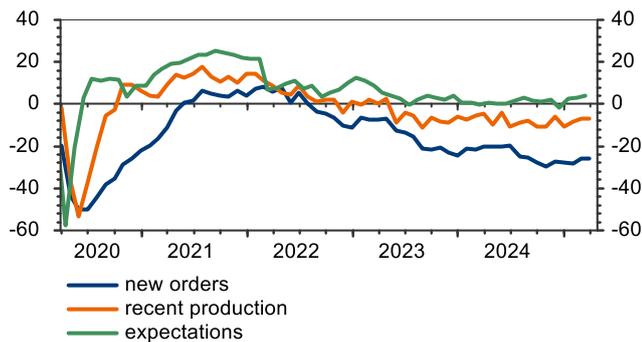
Fonte: Intesa Sanpaolo

Aspettative sui prezzi praticati per settore



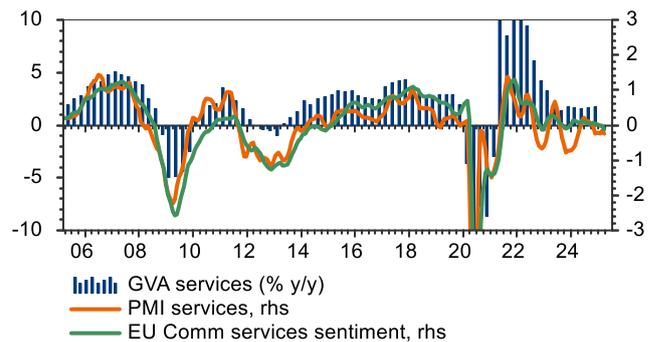
Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

Il miglioramento della fiducia industriale è trainato dalle aspettative, le valutazioni su produzione e ordini restano compatibili con un'attività ancora fiacca



Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

Servizi in probabile rallentamento a inizio 2025



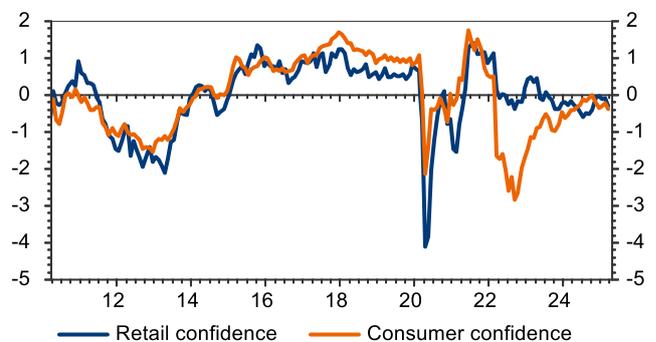
Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin, S&P Global

Il calo della fiducia dei consumatori a marzo è spiegato soprattutto da un peggioramento delle aspettative



Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

La fiducia di consumatori e commercianti non punta ancora verso una decisa riaccelerazione delle spese



Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

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