

Macro Rapid Response

PIL area euro: un 1° trimestre più forte delle attese

L'Eurozona è uscita dalla recessione nel 1° trimestre del 2024, con una crescita del PIL superiore alle attese, pari allo 0,3% t/t (0,4% a/a), con i Paesi dell'Europa meridionale che continuano a sovraperformare le economie del Nord. Tuttavia, i dati disponibili sembrano suggerire che la crescita sia stata trainata da una ripresa del commercio estero mentre la domanda interna, nonostante abbia mostrato alcuni segnali leggermente incoraggianti in alcuni Paesi, è rimasta complessivamente fiacca. Rimaniamo cauti poiché l'ultima tornata di indagini sulle imprese e sui consumatori ha delineato un quadro piuttosto eterogeneo, ma è probabile che il ciclo abbia superato il suo punto di minimo.

Dopo due trimestri consecutivi di crescita congiunturale negativa (-0,1% t/t ciascuno), l'economia dell'Eurozona è cresciuta dello 0,3% t/t nel 1° trimestre 2024, più di quanto previsto da noi e dal consenso. Tra le economie principali:

- **Germania: l'economia ha evitato la recessione nel 1° trimestre grazie a un rimbalzo del PIL dello 0,2% t/t (-0,2% a/a), più forte del previsto, da un precedente -0,5% t/t (rivisto da -0,3%).** Lo spaccato per componenti è non ancora disponibile, ma secondo il comunicato stampa di Destatis la crescita è stata trainata, come atteso, dalle esportazioni e dagli investimenti in costruzioni, mentre la spesa per i consumi è diminuita. **Rimaniamo cauti sulle prospettive di breve termine**, poiché è ancora da vedere se il rimbalzo della produzione edilizia e manifatturiera registrato all'inizio dell'anno durerà nei prossimi mesi, mentre i sondaggi sulla fiducia rimangono deboli, suggerendo che è improbabile che l'economia riacceleri in modo significativo a breve. **Prevediamo una modesta crescita di 0,1% t/t nel trimestre in corso e prevediamo che l'economia tedesca si espanderà di 0,2% nel 2024.**
- **Francia: la crescita del PIL ha registrato una lieve accelerazione, in linea con le nostre previsioni, allo 0,2% t/t (1,1% a/a) dallo 0,1% t/t del 4° trimestre 2023.** La domanda interna, escluse le scorte, è risultata trainante grazie all'accelerazione dei consumi privati (+0,4% t/t da 0,2%) e al rimbalzo degli investimenti fissi lordi (+0,3% t/t da -0,9%), anche se quest'ultimo è stato interamente guidato dagli investimenti delle imprese e del settore pubblico, mentre gli investimenti delle famiglie sono scesi per il settimo trimestre consecutivo. Il contributo delle esportazioni nette è stato nullo: le esportazioni sono aumentate dello 0,5% t/t dallo 0,4% mentre le importazioni sono aumentate dello 0,2% t/t dal -2,3%. Le scorte hanno frenato la crescita per il terzo trimestre consecutivo. In prospettiva, **ci aspettiamo che la crescita si stabilizzi nel 2° trimestre, prima di risalire in quelli successivi. I trimestri precedenti sono stati inoltre rivisti leggermente al rialzo, il che implica una crescita acquisita più elevata nel 2024** (0,5% ipotizzando un'espansione nulla nel resto dell'anno). Di conseguenza, **prevediamo ora una crescita del PIL dello 0,9% nel 2024.**
- **Italia: l'economia è cresciuta più del previsto nel 1° trimestre, dello 0,3% t/t (0,6% a/a) rispetto da 0,1% t/t del trimestre precedente (rivisto al ribasso da 0,2%).** Il comunicato stampa ha sottolineato che il valore aggiunto è cresciuto in tutti i principali settori, ma i dati mensili suggeriscono che l'attività industriale è stata interamente trainata dalle costruzioni, probabilmente ancora sostenute dal completamento dei lavori legati agli incentivi edilizi, mentre il valore aggiunto è probabilmente diminuito nel settore manifatturiero. Dal lato della domanda, le esportazioni nette hanno contribuito al PIL, mentre la domanda interna, comprese le scorte, ha agito da freno. **L'effetto trascinarsi sul 2024** (ipotizzando una crescita zero nei restanti trimestri dell'anno) **è salito allo 0,5% dal precedente 0,2%, suggerendo la presenza di rischi al rialzo sulla nostra previsione di PIL annuale dello 0,7%.**
- **Spagna: il PIL è aumentato più del previsto dello 0,7% t/t (2,4% a/a), anche più della nostra stima superiore al consenso**, come nel trimestre precedente. Sia la domanda interna che quella estera hanno contribuito al PIL (rispettivamente di 0,2pp e 0,5pp). La crescita delle

30 aprile 2024

Research Department

Macroeconomic Research

Andrea Volpi

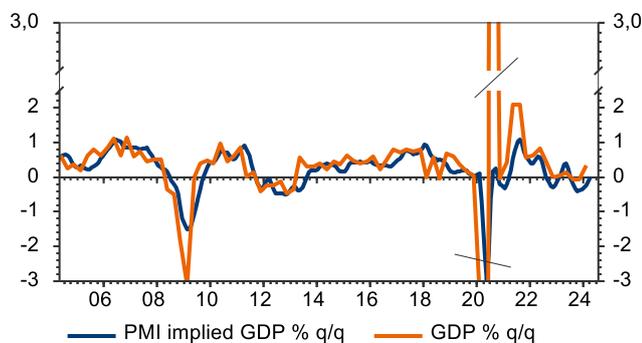
Economista - Area euro

spese private si è stabilizzata allo 0,3% t/t, mentre gli investimenti fissi sono rimbalzati (2,6% t/t dopo due trimestri di calo) con progressi in tutti i comparti, compreso quello delle costruzioni. La crescita delle esportazioni è rimasta robusta (2,4% t/t dal 2,8%) mentre le importazioni hanno subito un lieve rallentamento (1,1% t/t dal 2,4%). I dati del 1° trimestre confermano il buono stato dell'economia spagnola e le indagini sulla fiducia dipingono un quadro incoraggiante anche per i mesi a venire. **Nei prossimi trimestri la crescita potrebbe moderarsi**, poiché è improbabile che si ripetano i numeri molto forti registrati tra la fine del 2023 e l'inizio del 2024, **ma manteniamo il nostro scenario che nel 2024 la Spagna continuerà a sovraperformare il resto dell'Eurozona, come ha fatto l'anno scorso. Prevediamo una crescita del PIL del 2,2% su base annua nel 2024.**

Tra le altre economie la crescita si è stabilizzata in Belgio (0,3% t/t) e in Portogallo (0,7% t/t), è rimbalzata in Irlanda (1,1% t/t da -3,4%) e Lituania (0,8% t/t da -0,2%) mentre ha accelerato in Austria (0,2% t/t da zero) e Lettonia (0,8% t/t da 0,4%).

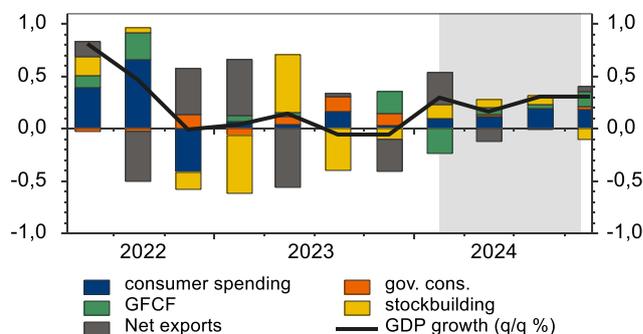
Riteniamo che il ciclo abbia probabilmente superato il suo punto di minimo, ma i dati disponibili suggeriscono che nel 1° trimestre la crescita è stata trainata più dalla ripresa del commercio estero che da una significativa ripresa della domanda interna sottostante, che è rimasta complessivamente fiacca. Inoltre, non escludiamo che il rimbalzo degli investimenti in costruzioni registrato in alcuni Paesi sia temporaneo e che si possa assistere ad una correzione già nel 2° trimestre. Per il momento, il quadro che emerge dall'ultima tornata di indagini rimane eterogeneo e suggerisce che l'attuale contesto macroeconomico è ancora vulnerabile, ma a condizione che le pressioni inflazionistiche si attenuino ulteriormente, il mercato del lavoro rimanga solido e il commercio globale continui a migliorare, l'Eurozona potrebbe guadagnare slancio nei prossimi trimestri.

Il ciclo potrebbe aver superato il punto di minimo



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, S&P Global

I dati disponibili suggeriscono che la crescita nel 1° trimestre potrebbe essere stata trainata soprattutto dalla domanda estera



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, 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 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 – 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 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