

Macro Rapid Response

Area euro: crescita del PIL leggermente sopra le attese

30 luglio 2024

Anche nel 2° trimestre 2024, la crescita del PIL è stata positiva e superiore alle previsioni. La variazione congiunturale di 0,3% t/t riflette andamenti molto diversificati: il PIL si è contratto a sorpresa in Germania ed è cresciuto ancora a ritmi sostenuti in Spagna. In Italia, il PIL è cresciuto di 0,2%, un po' più delle nostre attese. Le indagini congiunturali, poco brillanti in luglio, suggeriscono che la crescita europea dovrebbe rimanere stabile nel trimestre estivo.

Research Department

La stima flash per l'area dell'euro comunicata da Eurostat è pari a 0,3% t/t e 0,6% a/a. Il dato è marginalmente superiore alle stime di consenso (0,2% t/t). Ci attendiamo che la variazione congiunturale del PIL dell'area euro resti su questi livelli anche nel secondo semestre, per poi accelerare marginalmente nel 2025 (fig. 2 alla pagina seguente). **Non vediamo al momento indicazioni convincenti di irrobustimento della crescita sull'orizzonte di breve termine.** Sempre oggi, per esempio, l'indagine congiunturale della Commissione Europea ha sì mostrato un livello della fiducia economica migliore delle stime di consenso (95,8 contro 95,4), ma pur sempre in flessione per il secondo mese di fila; inoltre, la fiducia delle imprese è peggiorata da -0,46 a -0,61, minimo dal novembre 2020. Come si vede dalla fig. 4, si sta osservando un calo dell'ottimismo nei servizi e nel commercio al dettaglio in assenza (per ora) di chiari miglioramenti nell'industria e nelle costruzioni.

Macroeconomic Research

Luca Mezzomo
Economista

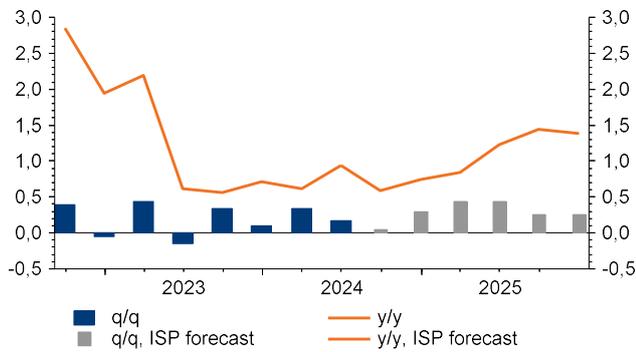
In Italia, la crescita del PIL è stata positiva anche nel 2° trimestre 2024: +0,2% t/t, in base alla stima flash pubblicata oggi. Il dato, leggermente superiore alle nostre stime (+0,1%), comporta una variazione di 0,9% rispetto allo stesso periodo del 2023. Come segnala Istat, la variazione 'acquisita' nel 2024 è 0,7%: se il PIL crescerà di 0,1% nel terzo trimestre e di 0,3% nel quarto, come da nostre stime correnti (v. fig. 1), la variazione media annua 2024 si collocherà a 0,8%.

Istat ha confermato che la variazione positiva è interamente attribuibile al settore terziario, che ha compensato i contributi negativi di industria, costruzioni e agricoltura. Ugualmente in linea con le attese è l'indicazione che la crescita è arrivata da domanda finale interna e scorte, a fronte di un contributo negativo delle esportazioni nette. Restiamo prudenti sulle prospettive di breve termine, anche alla luce dell'andamento poco brillante delle indagini congiunturali negli ultimi mesi.

La crescita è stata superiore alle attese anche in Francia (+0,3% t/t, 1,1% a/a) e soprattutto in Spagna (0,8% t/t, 2,9% a/a), mentre ha deluso in Germania (-0,1% t/t e -0,1% a/a). Come mostra la fig. 3, da metà 2022 la crescita spagnola è stata costantemente superiore a quella degli altri tre grandi paesi dell'area.

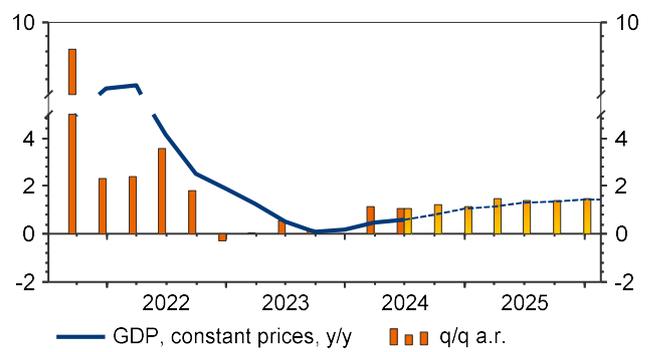
I dati odierni sono marginalmente peggiori rispetto alle ultime proiezioni dello staff BCE, che prevedeva una crescita congiunturale di 0,4% nel secondo trimestre. Assieme alla debolezza delle indagini congiunturali, ciò dovrebbe aumentare la probabilità di un nuovo taglio dei tassi il 12 settembre. Tuttavia, la stessa indagine della Commissione Europea continua a evidenziare intenzioni di aumento dei prezzi ancora molto diffuse nei servizi: proprio i dati sui prezzi, molto più che quelli sull'economia reale, saranno cruciali per le prossime decisioni di politica monetaria.

Fig. 1 - Italia: l'andamento della crescita del PIL è stato migliore delle attese anche nel secondo trimestre



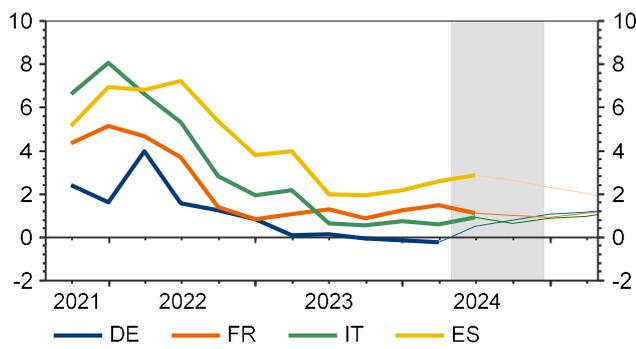
Fonte: Istat e proiezioni Intesa Sanpaolo

Fig. 2 - Eurozona: crescita del PIL in lenta riaccelerazione



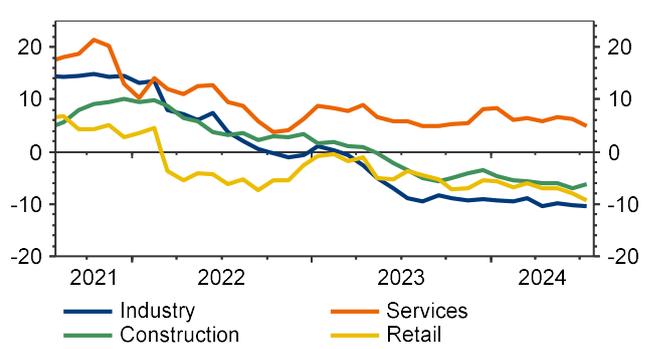
Fonte: Eurostat e proiezioni Intesa Sanpaolo

Fig. 3 - La crescita resta eccezionalmente forte in Spagna, debole in Germania



Fonte: Eurostat e proiezioni Intesa Sanpaolo

Fig. 4 - Erosione del clima di fiducia nei servizi, livelli ancora bassi negli altri comparti



Fonte: Commissione Europea, Business Climate Survey.

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