Macro Rapid Response

PIL Eurozona: in linea con le attese se si esclude l'Eire

30 ottobre 2026

Research Department

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Nel 3° trimestre l'economia dell'area euro è cresciuta di +0,4% t/t dopo lo 0,6% t/t dei tre mesi precedenti. Escludendo l'Irlanda, che ha contributo per circa due decimi, la crescita nell'Eurozona ha decelerato, in linea con le nostre attese, di un decimo allo 0,2% t/t. Finora l'economia europea ha mostrato segnali di resilienza e al momento le indagini continuano ad essere compatibili con ritmi di crescita moderati anche a fine anno. Ci sono comunque ragioni per essere cauti, come le tensioni sull'energia e l'inasprimento delle condizioni finanziarie.

Il PIL dell'Eurozona è cresciuto dello 0,4% t/t (+1,3% a/a) nel 3° trimestre, dopo lo 0,6% registrato in primavera. All'apparenza, il dato è migliore delle attese, sia nostre sia di consenso, ferme allo 0,2% t/t. Tuttavia, come già avvenuto nel 2° trimestre, **la sorpresa deriva interamente dal dato irlandese**, tipicamente volatile e poco rappresentativo delle dinamiche cicliche, in quanto influenzato prevalentemente dalle operazioni contabili delle multinazionali con sede nel Paese. **Il PIL irlandese è infatti cresciuto del 5,5% t/t e spiega da solo due decimi dell'espansione complessiva dell'Eurozona.**

Al netto dell'Irlanda, la crescita dell'area euro è infatti rallentata allo 0,2% t/t (+1,2% a/a), dallo 0,3% del trimestre precedente, risultando in linea con le previsioni. È possibile che l'ondata di caldo che ha colpito l'Europa durante l'estate abbia sottratto circa un decimo alla crescita. La dinamica sottostante sarebbe quindi rimasta sostanzialmente in linea con quella media registrata nei trimestri precedenti. Non è ancora disponibile il dettaglio delle componenti per l'intera area euro ma, sulla base dei dati nazionali già pubblicati, è possibile ipotizzare una crescita dei consumi privati a fronte di una lieve contrazione degli investimenti fissi.

Tra le principali economie, **la Germania ha sorpreso leggermente al rialzo, con una crescita dello 0,2% t/t (+1,2% a/a),** dopo l'inatteso +0,3% registrato nel trimestre precedente. Destatis non ha ancora pubblicato il dettaglio delle componenti, ma nel comunicato preliminare ha segnalato un lieve aumento dei consumi a fronte di una contrazione degli investimenti. In rallentamento l'export dopo la dinamica molto robusta del 1° semestre. **Dopo tre anni di crescita sostanzialmente nulla, il 2026 potrebbe quindi rappresentare l'anno della svolta per l'economia tedesca, con un'espansione media annua che vediamo intorno all'1%.**

L'espansione è rimasta sostenuta in Spagna, allo 0,6% t/t (2,7% a/a) da 0,7% precedente, trainata dalla domanda interna (+0,5pp). I consumi delle famiglie e delle amministrazioni pubbliche hanno continuato a espandersi a ritmi robusti, mentre l'apporto del canale estero netto è risultato modesto (+0,1 punti), riflettendo ampie variazioni positive sia delle esportazioni sia delle importazioni. **Si conferma quindi la sovraperformance relativa della Spagna rispetto al resto dell'Eurozona**. Sebbene i ritmi di crescita registrati nel biennio 2024-25 difficilmente possano essere replicati nei prossimi anni, l'economia spagnola dovrebbe espandersi di oltre il 2% anche nel 2026, ben al di sopra della media europea.

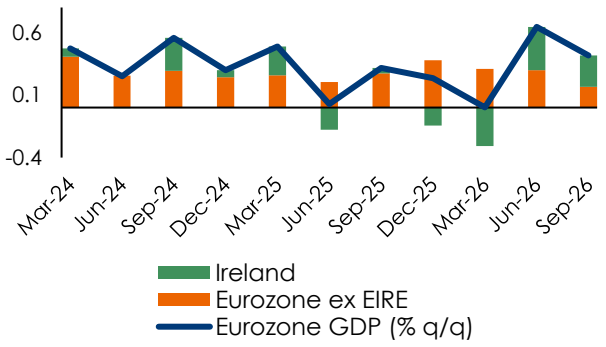
La principale sorpresa al ribasso è rappresentata dalla Francia dove il PIL si è contratto di -0,1% t/t (-0,1% a/a). Il dato risente della consueta volatilità delle esportazioni legata alle consegne di altri mezzi di trasporto (in questo caso nel settore aeronautico), solo in parte compensata dall'aumento delle scorte. Tuttavia, anche la domanda interna al netto delle scorte è risultata poco più che stagnante: i consumi hanno registrato una moderata accelerazione, che riteniamo risulterà però temporanea, mentre gli investimenti sono diminuiti per il terzo trimestre consecutivo. **Dall'inizio dell'anno, l'economia francese non ha ancora registrato un trimestre di crescita positiva e si appresta a chiudere il 2026 con un'espansione media annua poco più che stagnante (prevediamo intorno allo 0,3%).**

Il PIL italiano, dopo un 1° semestre migliore delle attese, è risultato stagnante durante l'estate (+0,8% a/a). Il comunicato stampa rilasciato da Istat segnala un aumento del valore aggiunto nei servizi e nel settore primario a fronte di una diminuzione in quello dell'industria. Dal lato della domanda, vi è invece un apporto positivo della componente nazionale al lordo delle scorte e un contributo negativo delle esportazioni nette. **La stagnazione del PIL nel 3° trimestre fa sì che la crescita annua 2026 (corretta per i giorni lavorativi) possa attestarsi intorno allo 0,8%.**

Tra le altre economie hanno prevalso i segnali di tenuta: la crescita è rimasta stabile a ritmi robusti nei Paesi Bassi (+0,6% t/t, +2,1% a/a) ed è tornata ad accelerare in Belgio (+0,3% t/t da +0,1%, +0,7% a/a).

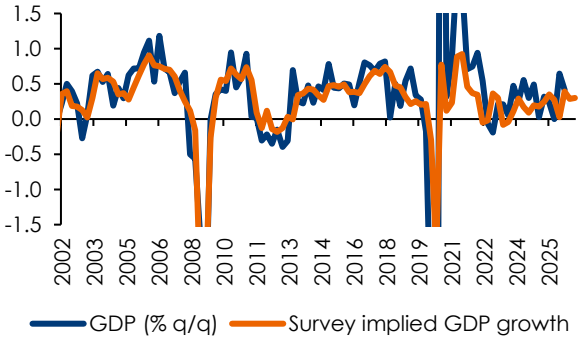
Finora l'economia europea ha mostrato segnali di resilienza e al momento le indagini continuano ad essere compatibili con ritmi di crescita moderati anche a fine anno (intorno allo 0,2-0,3% t/t). Ci sono comunque ragioni per essere cauti: le rinnovate **tensioni sui prezzi dell'energia** potrebbero contribuire a frenare il potere d'acquisto mentre il recente **inasprimento delle condizioni finanziarie** è una variabile da monitorare per lo scenario nel 2027.

L'Irlanda spiega circa due decimi della crescita registrata nell'Eurozona nel 3° trimestre



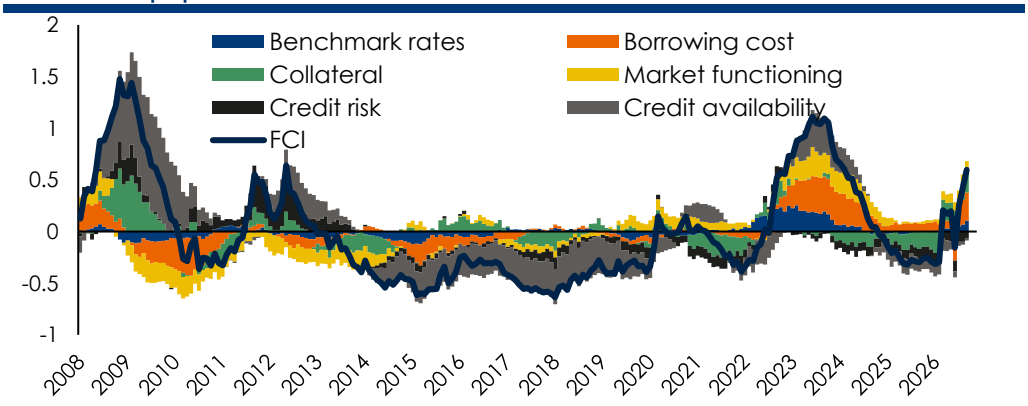
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Le indagini di fiducia restano compatibili con una crescita ancora moderata a fine anno



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

Il nostro indice proprietario evidenzia una decisa restrizione delle condizioni finanziarie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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 separatezza 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Riccardo Bellesia	riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Alessia Gavazzi	alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com