

## Macro Rapid Response

### PIL area euro: sorprende al rialzo nel 2° trimestre, rallentamento già in corso

29 luglio 2022

**Nel 2° trimestre il PIL in Eurozona è cresciuto dello 0,7% t/t (4% a/a)**, ben oltre le attese nostre e di consenso ferme allo 0,2% t/t, in accelerazione dallo 0,5% t/t (5,4% a/a) registrato a inizio 2022.

Direzione Studi e Ricerche

**La sorpresa al rialzo dei dati relativi al 2° trimestre è spiegata dal rimbalzo dell'attività nei servizi, soprattutto turismo e ricreazione, dopo le restrizioni di inizio anno.** I dati sono infatti risultati relativamente più solidi in quelle economie dove questi settori hanno un peso più rilevante (come Italia e Spagna, e la Francia più della Germania):

Macroeconomic Research

- **Germania:** il PIL è rimasto stagnante nel 2° trimestre (0% t/t, 1,5% a/a) contro attese per una crescita modesta (0,1% t/t) ma il dato relativo ai tre mesi precedenti è stato rivisto significativamente al rialzo a 0,8% t/t da un precedente 0,2% t/t. Secondo Destatis la domanda interna dovrebbe essere risultata positiva, sostenuta soprattutto dai consumi privati e pubblici, mentre le esportazioni nette, penalizzate dalle strozzature all'offerta e dalle conseguenze di Covid e conflitto, dovrebbero aver frenato la crescita.
- **Francia:** la crescita ha sorpreso al rialzo con un rimbalzo di 0,5% t/t (4,2% a/a) dopo il -0,2% t/t registrato a inizio 2022 (consenso 0,2% t/t). L'espansione è stata sostenuta dal canale estero per 0,4pp (sono cresciute le esportazioni grazie alla ripartenza del turismo e calate le importazioni) e dalle scorte per 0,1pp. La domanda domestica finale ha invece offerto un apporto nullo: i consumi privati sono calati per il secondo trimestre consecutivo (-0,2% da -1,4% t/t; il ritorno alla crescita delle spese di servizi non è risultata sufficiente a compensare la flessione dei beni), mentre si registra una stabilizzazione allo 0,5% t/t per la ripresa degli investimenti (sintesi di una modesta accelerazione per quelli di imprese e famiglie e di una stagnazione per quelli pubblici). Dal lato dell'offerta la crescita è risultata trainata dai servizi di mercato ma anche la manifattura ha offerto un apporto positivo mentre le costruzioni hanno agito da freno.
- **Italia:** al di sopra delle attese anche il dato italiano con una robusta espansione di 1% t/t (4,6% a/a) dopo la sostanziale stagnazione (0,1% t/t) del trimestre precedente (consenso 0,3% t/t). Non è ancora disponibile lo spaccato delle componenti ma secondo il comunicato stampa Istat la domanda nazionale al lordo delle scorte ha sostenuto la crescita (riteniamo che sia i consumi che gli investimenti siano cresciuti rispetto al trimestre precedente) a fronte di un contributo negativo da parte delle esportazioni nette. Dal lato dell'offerta invece sia industria che servizi hanno contribuito positivamente alla crescita.
- **Spagna:** particolarmente ampia anche la sorpresa riservata dal PIL spagnolo che sale dell'1,1% t/t (6,3% a/a), una brusca accelerazione dopo lo 0,2% t/t del 1° trimestre e contro attese per una stabilizzazione del ritmo di crescita. La crescita è stata guidata dalla domanda interna: rimbalzano i consumi dopo la contrazione registrata a inizio anno (2,1% da -1,4% t/t) mentre gli investimenti fissi decelerano marginalmente rimanendo su ritmi di crescita sostenuti (2,2 da 2,3% t/t). Importazioni in crescita a ritmi superiori alle esportazioni (4,6% contro 1,6% t/t) implicano invece un apporto negativo da parte del commercio internazionale. Dal lato dell'offerta servizi (soprattutto quelli legati a ricreazione e turismo), industria e costruzioni hanno contribuito alla crescita del valore aggiunto. In Spagna, rispetto alle altre economie, il maggior dinamismo è spiegato anche dal più vasto potenziale di recupero rispetto ai livelli pre-Covid che presenta ancora l'economia dopo un 2021 non particolarmente vivace.

**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

La forza dei dati relativi alla primavera e le più recenti indagini congiunturali suggeriscono però che la spinta delle riaperture potrebbe perdere vigore già nel trimestre in corso quando dovrebbe anche estendersi la fase di debolezza manifatturiera. Inoltre, il marcato deterioramento del morale dei consumatori segnala rischi al ribasso per la tenuta della

domanda. **Dopo un 2° trimestre più solido delle attese riteniamo che nel 3° trimestre la crescita PIL possa rallentare su ritmi più modesti** (la normalizzazione dei servizi e il turismo dovrebbero comunque offrire qualche sostegno) **mentre sussistono severi rischi al ribasso per il ciclo tra il 4° trimestre del 2022 e il 1° trimestre del 2023**. Al momento le nostre previsioni puntano verso una sostanziale stagnazione dell'economia tra l'autunno e l'inverno ma la possibilità di razionamento delle forniture di gas aumenta le probabilità di contrazione del PIL tra quando per ragioni stagionali i consumi di metano sono più elevati.

**Un robusto 1° semestre e un'eredità statistica particolarmente favorevole dal 2021 lasciano intravedere una crescita in media annua intorno al 3% nel 2022** ma la frenata attesa sul finale d'anno punta verso un marcato rallentamento **nel 2023** quando **la crescita del PIL potrebbe scendere, in media, verso l'1% con rischi verso il basso**.

## 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.-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.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 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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

Tel. 02 879+(6)

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

62170

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasanpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasanpaolo.com

#### International Research Network

##### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com