

Macro Rapid Response

Area euro: ESI di ottobre e primi dati di PIL

Ad ottobre l'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione Europea è calato, in linea con le attese **a 92,5 da un precedente 93,6**, al di sotto della media storica per il quarto mese, con flessioni diffuse a industria e servizi in un contesto di pressioni inflattive in stabilizzazione ma ancora elevate. **I primi dati sul PIL pubblicati questa mattina hanno registrato una crescita dell'economia in Germania, Francia e Spagna nel 3° trimestre** ma le indagini puntano verso una contrazione dell'attività già nel trimestre in corso con l'economia tedesca tra le più penalizzate.

La fiducia nell'**industria** è calata, circa in linea con le attese, a -1,2 da un precedente -0,3, sui minimi da gennaio dello scorso anno con le imprese che riportano un deciso rallentamento della produzione. Tornano invece leggermente a salire le aspettative sull'output, probabilmente in scia alla recente correzione dei prezzi del gas, pur restando su livelli inferiori alla media degli ultimi trimestri mentre le indicazioni su scorte e ordinativi puntano verso un peggioramento dell'attività manifatturiera nei prossimi mesi. I risultati dell'indagine trimestrale confermano questo quadro di indebolimento della domanda che permette anche un progressivo **attenuamento delle strozzature all'offerta**. L'utilizzo di capacità produttiva nell'industria cala infatti all'81,4% da un precedente 82,3% mentre la percentuale di imprese che riporta problemi legati alla scarsità di materiale e macchinari scende al 42%, su livelli ancora storicamente elevati ma sui minimi dalla scorsa primavera. Quasi un quarto delle imprese segnala invece problemi di domanda.

In calo più del previsto il morale nei **servizi** (1,8 da 4,4), il livello più basso da aprile 2021, con segnali di brusco deterioramento sia dell'attività corrente che di quella attesa. Tra settembre e ottobre la fiducia nel settore ha registrato due ampie correzioni e non a caso i dati sul PIL francese pubblicati oggi suggeriscono che la ripresa nel terziario aveva già perso spinta durante l'estate. Riteniamo che potrebbe essere così anche per il resto dell'Eurozona con il settore che dovrebbe offrire un contributo nullo, se non negativo, tra l'autunno e l'inverno alla crescita del valore aggiunto. In contenuto miglioramento invece gli indici di fiducia per **costruzioni** (2,6 da 1,8) e **commercio al dettaglio** (-6,9 da -8,4) all'interno di una tendenza che resta però verso il basso.

La stima finale dell'indice di fiducia dei **consumatori** ha confermato il contenuto rimbalzo a -27,6 dal minimo storico di -28,8 di settembre. L'indicatore rimane comunque su livelli storicamente ridotti con i consumatori che continuano a riportare intenzioni di spesa vicine a minimi toccati nel 2013 e coerenti con una contrazione, anche piuttosto marcata, dei consumi privati nei prossimi mesi.

Sono state inoltre pubblicate le prime stime di contabilità nazionale relative al 3° trimestre in alcuni paesi dell'Eurozona. Tra le principali economie il **PIL** è cresciuto dello 0,2% t/t in Francia e in Spagna. Ha invece sorpreso al rialzo il dato tedesco con una crescita allo 0,3% t/t (secondo Destatis il dato è spiegato soprattutto dal contributo positivo dei consumi privati) contro attese per una contrazione.

In sintesi, **i dati nazionali già pubblicati sono coerenti con un'Eurozona in modesta crescita**, intorno allo 0,2% t/t, **nel 3° trimestre** (in Italia stimiamo un PIL in territorio solo marginalmente positivo) **ma le indagini congiunturali suggeriscono che l'economia potrebbe essere già entrata in una fase di contrazione nel trimestre in corso che riteniamo destinata ad estendersi anche alla prima parte del 2023**.

28 ottobre 2022

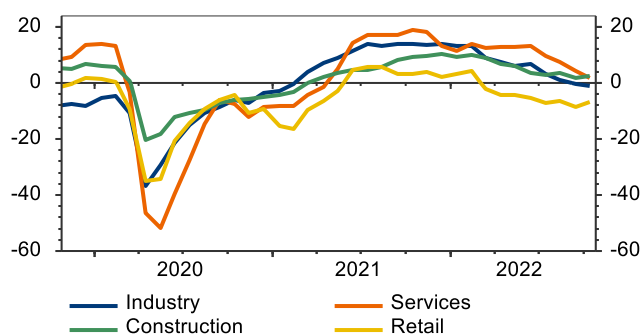
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Andrea Volpi

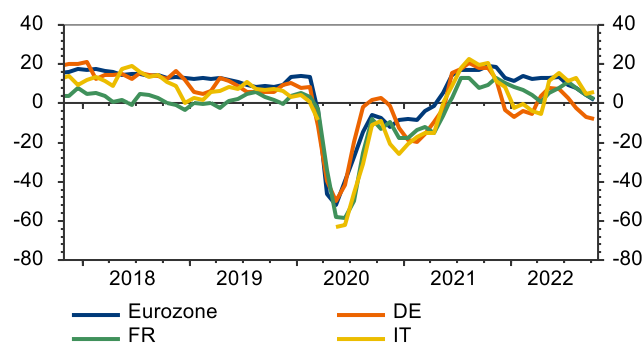
Economista - Area euro

Ad ottobre cala il morale nell'industria e nei servizi, contenuto rimbalza per costruzioni e commercio al dettaglio



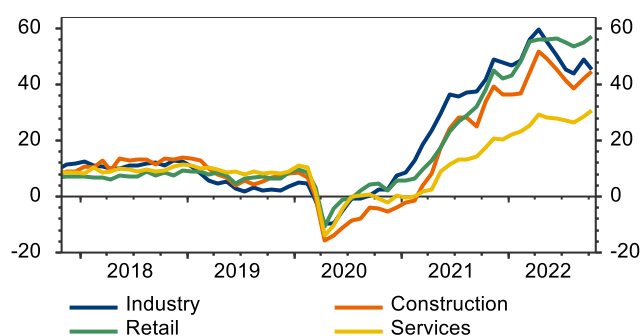
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

La Germania si conferma come l'economia più vulnerabile



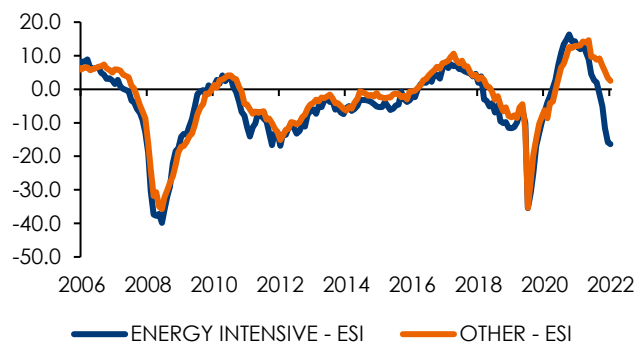
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

Le indicazioni sui prezzi mostrano una stabilizzazione su livelli elevati



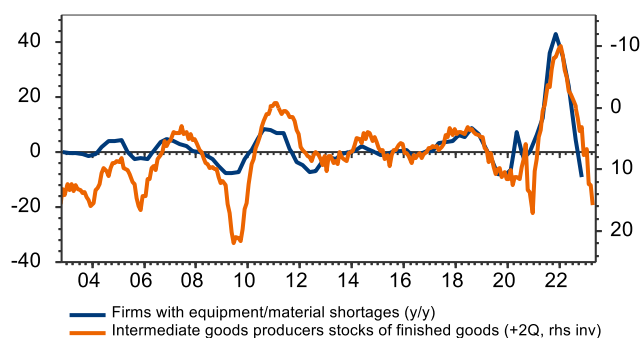
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

Nell'industria si conferma la maggiore debolezza dei settori energy-intensive



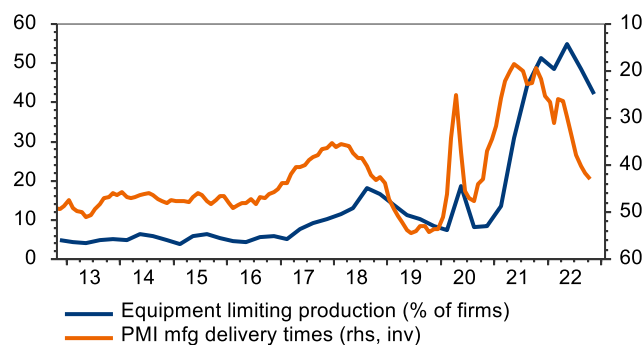
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

Le indagini trimestrali confermano l'attenuamento delle strozzature all'offerta



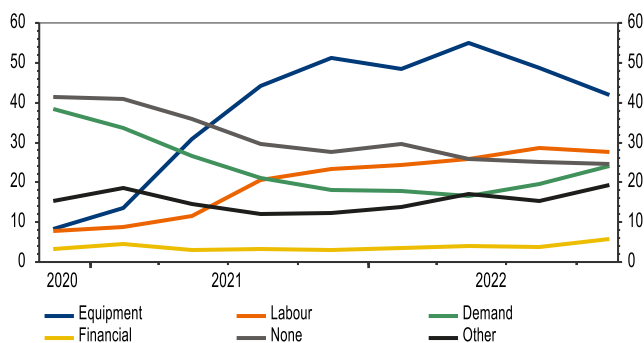
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

Come già suggerito dal calo dei tempi di consegna rilevato dai PMI



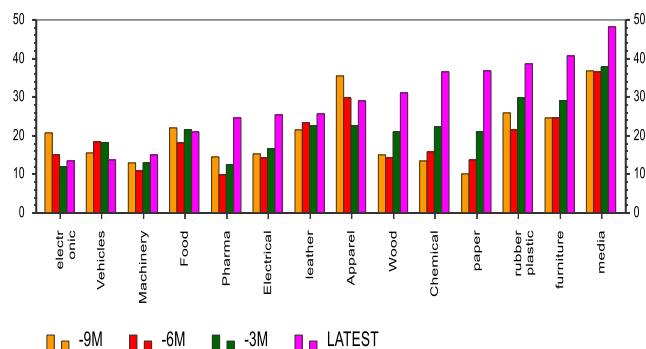
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin, S&P Global

Aumenta la percentuale di imprese che riporta problemi di domanda



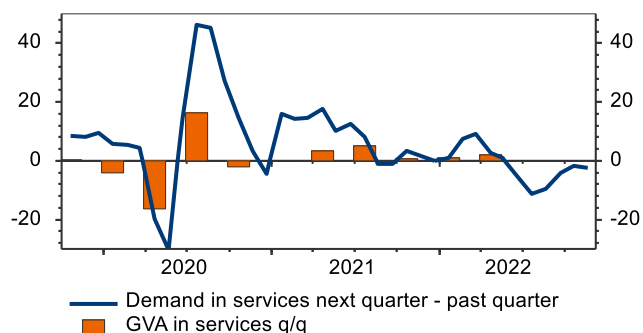
Nota: fattori che limitano l'attività (% di imprese) Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

Il rallentamento della domanda risulta diffuso a quasi tutti i settori



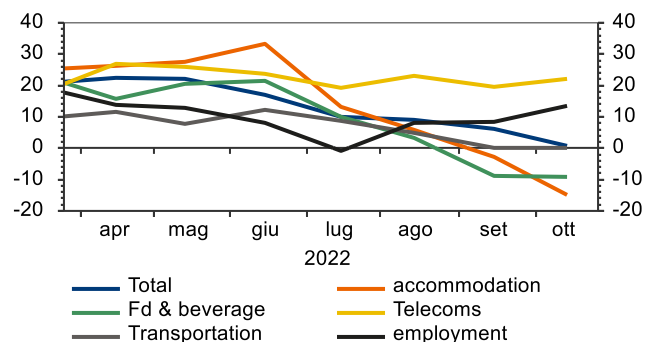
Nota: % di imprese che riportano problemi di domanda. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

I servizi avevano iniziato a perdere spinta già durante l'estate



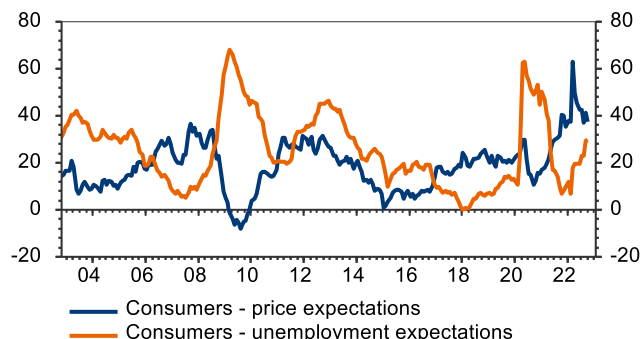
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin, Eurostat

Le attese puntano verso un rallentamento della domanda in quasi tutti i principali settori dei servizi



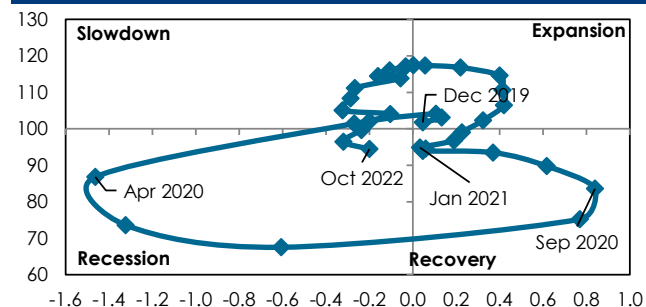
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

Le aspettative d'inflazione dei consumatori potrebbero aver toccato un picco ma aumentano i timori sulla disoccupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin,

L'Eurozona è ormai entrata in una fase di contrazione destinata ad estendersi anche nei prossimi mesi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati 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.-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 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 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.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 Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

62170

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com