Macro Rapid Response

PIL area euro in lieve crescita a inizio anno, ancora debole la domanda interna

28 aprile 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Nel 1° trimestre il PIL in Eurozona è cresciuto di 0,1% t/t (1,3% a/a) dopo la stagnazione di fine 2022 (è stato rivisto al ribasso di un decimo a -0,1% il dato relativo all'aggregato ex Croazia). Il dato è leggermente inferiore alle attese nostre e di consenso per un aumento di 0,2% t/t.

Tra le principali economie il dato più deludente è risultato quello tedesco. Spagna e, soprattutto, Italia hanno sorpreso al rialzo mentre il dato francese è risultato in linea con le attese:

- In **Germania** l'economia è rimasta stagnante a inizio 2023 (contro attese per un rimbalzo di 0,3%) mentre il calo registrato nel 4° trimestre del 2022 è stato rivisto al ribasso di un decimo a -0,5% t/t. Destatis non pubblica lo spaccato delle componenti ma secondo il comunicato stampa sono diminuiti consumi privati e spesa pubblica mentre sono cresciuti gli investimenti e le esportazioni nette.
- In **Francia** il PIL è cresciuto, in linea con le nostre previsioni, di 0,2% t/t a fronte di revisioni al ribasso di un decimo per entrambi i due trimestri precedenti (a zero per il 4° e a 0,1% per il 3°). Come nel trimestre precedente è stata la domanda interna a frenare la crescita con consumi privati solo stagnanti dopo l'ampia flessione di fine 2022 e investimenti fissi in leggero calo (-0,2% t/t da 0%) penalizzati dalla componente residenziale. Negativo anche l'apporto delle scorte. L'espansione è venuta pertanto dal canale estero netto (+1,1% per l'export, -0,6% per l'import).
- In **Italia** l'economia è cresciuta dello 0,5% t/t (1,8% a/a) dopo la lieve contrazione di -0,1% t/t del 4° trimestre dello scorso anno; il dato è decisamente più forte del previsto (consenso 0,2%, ISP 0%). Secondo il comunicato stampa dell'Istat sia la domanda nazionale al lordo delle scorte che la componente estera netta hanno offerto un contributo positivo alla crescita. Riteniamo comunque che il contributo della domanda interna sia spiegato soprattutto dagli investimenti in costruzioni mentre i consumi privati dovrebbero essere rimasti deboli.
- Sorpresa al rialzo anche in **Spagna**: 0,5% t/t contro attese, nostre e di consenso, ferme a 0,3%, in leggera accelerazione dallo 0,4% di fine 2022. Il dato migliore del previsto nasconde però una pesante contrazione dei consumi privati (-1,3% t/t dopo il -1,7% precedente) mentre rimbalzano dopo il crollo del 4° trimestre gli investimenti fissi (1,9% t/t da -3,7%). Come nel trimestre precedente è stato quindi il commercio internazionale a trainare la crescita grazie al robusto incremento delle esportazioni (+5,8%) in scia alla ripresa dei flussi turistici in entrata (le importazioni sono cresciute ma in misura minore, +3,1%).
- Tra le **altre economie** ieri la crescita del PIL ha accelerato a 0,4% t/t da 0,1% t/t in Belgio sostenuta da servizi e costruzioni a fronte di una contrazione per l'industria. In contrazione invece Irlanda (-2,7% t/t) e Austria (-0,3% t/t) mentre è stato il Portogallo a registrare il ritmo di espansione più sostenuto (1,6% t/t).

Non è ancora disponibile lo spaccato delle componenti ma **i dati nazionali già pubblicati suggeriscono che la domanda interna è rimasta debole a cavallo d'anno** (in particolare i consumi privati dovrebbero essersi contratti anche nel 1° trimestre) **mentre la crescita è stata verosimilmente sostenuta, come a fine 2022, dalle esportazioni nette**.

Dopo un 1° trimestre in espansione solo marginale **le indagini di fiducia offrono segnali per un'accelerazione della crescita nel trimestre in corso**. Nei prossimi trimestri saranno due fattori contrastanti a guidare il ciclo: gli effetti positivi del recupero del potere d'acquisto e quelli negativi della restrizione finanziaria. Ci aspettiamo che sarà il primo a prevalere, con ritmi di crescita del PIL attesi restare sotto il potenziale ma ancora positivi, compatibilmente con una crescita in media annua intorno a 0,8% nel 2023.

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.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 – 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

Macroeconomic Analysis	
Luca Mezzomo (Responsabile)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Aniello Dell'Anno	aniello.dellanno@intesasanpaolo.com
Giovanna Mossetti	giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com
Simone Zava	simone.zava@intesasanpaolo.com
International Research Network	
Economista - Asia ex Giappone	
Silvia Guizzo	silvia.guizzo@intesasanpaolo.com