

Focus Spagna

**La variante iberica: un confronto tra la performance economica di Italia e Spagna**

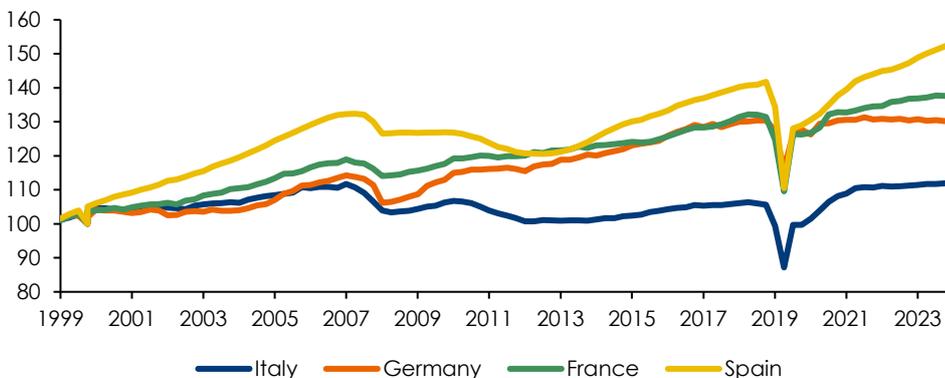
Nell'ultimo triennio la performance della Spagna è stata superiore a quella delle altre principali economie dell'Eurozona, Italia compresa. Tale tendenza non è però una novità, in quanto anche prima della pandemia la crescita spagnola è risultata costantemente superiore a quella del PIL italiano (anzi, nel periodo post-pandemico tale differenziale sembra essersi ridotto). La Spagna beneficia della crescita della popolazione in età da lavoro (soprattutto grazie ai flussi migratori), nonché di dinamiche più virtuose in termini di produttività per ora lavorata. Nel periodo post-pandemico, anche la composizione della crescita è stata differente: entrambe le economie hanno visto una buona performance delle esportazioni (nel caso spagnolo, grazie soprattutto al turismo), ma in tema di domanda domestica in Spagna sono stati trainanti i consumi, in Italia gli investimenti (anche se nel periodo più recente Madrid sembra avere recuperato terreno anche su quest'ultimo fronte).

Almeno dal 2006, la crescita del PIL spagnolo è risultata costantemente superiore a quella del PIL italiano. Il differenziale di crescita si è invertito, a favore dell'Italia, solo durante i picchi della crisi del debito sovrano e dell'emergenza pandemica. Corretta per la crescita della popolazione, la sovraperformance spagnola dell'ultimo triennio è confermata, ma ridimensionata. Nel più lungo periodo però, anche tenendo conto del fattore demografico, la Spagna ha comunque fatto meglio dell'Italia.

La scomposizione della crescita cumulata del PIL tra fine 2021 e inizio 2025 per componenti di domanda evidenzia come il superiore ritmo di ripresa della Spagna rispetto all'Italia sia spiegato dai consumi privati, dalle esportazioni e dalla spesa pubblica. Di contro, l'Italia ha registrato un maggior contributo della formazione di capitale fisso (soprattutto investimenti residenziali).

Dal lato dell'offerta, sia nel settore manifatturiero sia nei servizi, dal 2021 in poi il valore aggiunto ha mostrato una crescita maggiore in Spagna piuttosto che in Italia. Se nella manifattura il differenziale era sostanzialmente nullo nel periodo pre-pandemico, al contrario la divergenza nei servizi si osservava già nel periodo 2016-2019. Il differenziale competitivo spagnolo nel terziario va però oltre la sola vocazione turistica, con i servizi ad alta intensità tecnologica che hanno registrato una crescita particolarmente sostenuta del valore aggiunto.

**PIL reale da fine 1999: la sovraperformance dell'economia spagnola non è una novità**



Nota: 1999 4° trim.= 100; Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

4 luglio 2025

Research Department

Macroeconomic Research

**Allegra Fiore**

Economista - Area Euro

**Giorgio Ucropina**

Economista - Area Euro

**Andrea Volpi**

Economista - Area Euro

**Paolo Mameli**

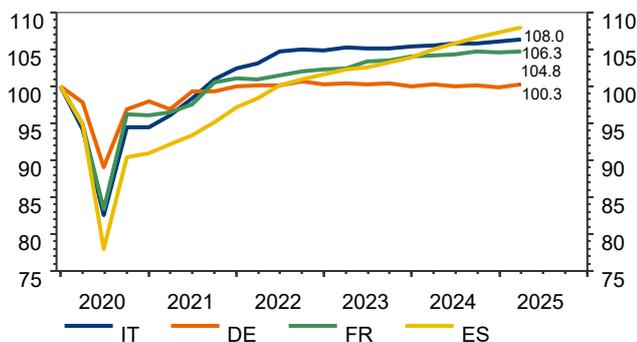
Economista

## La sovraperformance della Spagna...

**Nell'ultimo triennio l'economia spagnola ha sovraperformato le principali economie dell'Eurozona, Italia compresa.** Il ritmo di crescita medio nel 2022-24 è stato pari al 4%, da compararsi con il 2,1% registrato dall'economia italiana. Da fine 2019 al 1° trimestre 2025, il PIL spagnolo è aumentato dell'8% a fronte del 6,3% dell'Italia (entrambe le economie hanno fatto meglio di Francia e Germania, ferme rispettivamente a 4,8% e 0,3%).

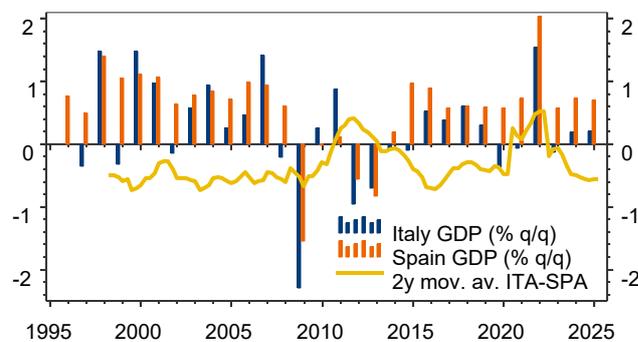
**Il divario di crescita tra Italia e Spagna registrato nell'ultimo triennio è pari a circa mezzo punto per trimestre, lo stesso che si è manifestato prima della pandemia.** Il differenziale di crescita si è invertito, a favore dell'Italia, solo durante i picchi della crisi del debito sovrano nel 2010-11 e dell'emergenza pandemica nel 2020-21 (Fig. 2). **Il maggior dinamismo della Spagna rispetto all'Italia non è perciò una novità in quanto, almeno dal 2006, la crescita del PIL spagnolo è risultata costantemente superiore a quella del PIL italiano.**

**Fig. 1 - Dopo un avvio lento, la ripresa post-pandemica in Spagna è stata superiore a quella registrata in Italia (e nelle altre principali economie europee)**



Nota: PIL reale, 2019 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

**Fig. 2 - Anche prima della pandemia, l'economia spagnola registrava in media tassi di crescita superiori a quella italiana**



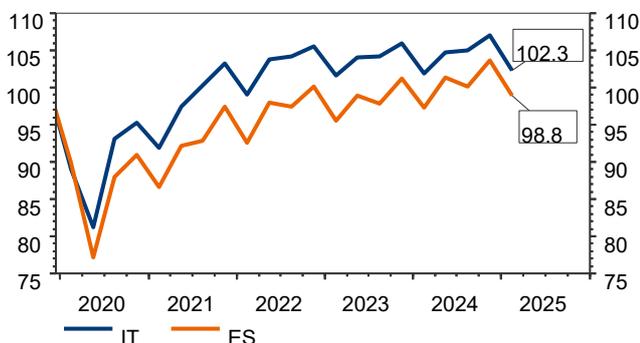
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

## ...è dovuta anche a migliori dinamiche demografiche

**Il differenziale di performance economica tra Spagna e Italia si comprende anche guardando alle opposte dinamiche demografiche.**

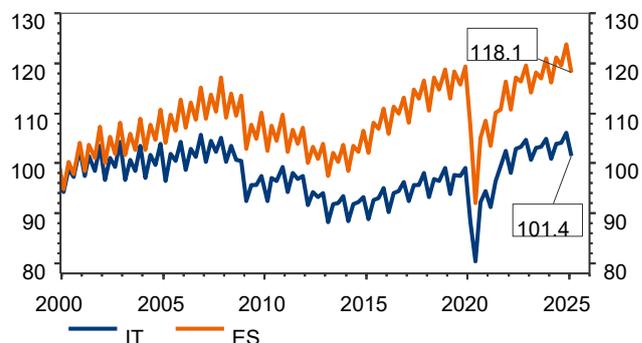
**In effetti, corretta per la crescita della popolazione, la sovraperformance spagnola è confermata, ma ridimensionata: in termini pro-capite, nel triennio 2022-24 il PIL è cresciuto in media del 3% in Spagna e del 2,2% in Italia. Estendendo il periodo d'analisi al 2019-2024, la crescita media annua pro-capite italiana è invece superiore a quella spagnola (1,4% contro 0,9%, in presenza di un PIL totale in crescita, sempre in media annua, dell'1,1% in Italia e di 1,6% in Spagna). Anzi, al 1° trimestre 2025, il PIL pro-capite (non destagionalizzato) risulta in espansione di 2,3% rispetto a fine 2019 in Italia e in contrazione di -1,1% in Spagna (Fig. 3). Nel più lungo periodo però, anche tenendo conto del fattore demografico, la Spagna ha comunque fatto meglio dell'Italia (Fig. 4).**

**Fig. 3 - Correggendo per la crescita della popolazione, la sovraperformance spagnola viene meno nel 2019-25...**



Nota: PIL pro-capite, 2019 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

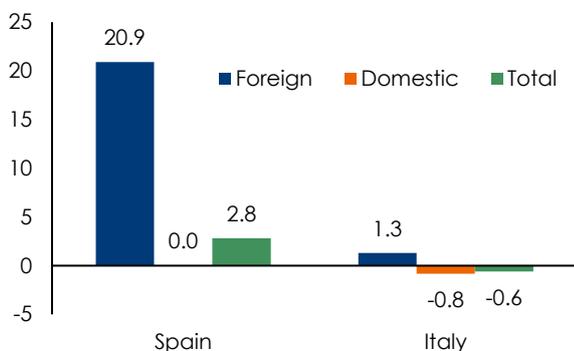
**Fig. 4 - ...ma resta confermata sul più lungo periodo**



Nota: PIL pro-capite, 1999 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

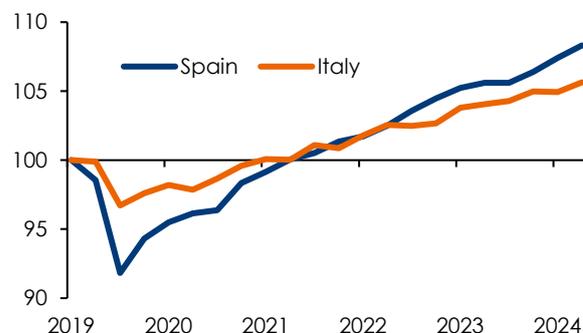
**Limitando l'analisi alla popolazione in età da lavoro**, essa, nel periodo 2022-24, è aumentata del 2,8% in Spagna, mentre è calata di -0,6% in Italia: in particolare, **la crescita registrata in Spagna è dovuta soprattutto alla componente straniera**, che ha visto nello stesso periodo un incremento di +20,9%, rispetto a un ben più modesto +1,3% in Italia (Fig. 5). Tale crescita molto forte è in parte spiegata da un sistema di regolarizzazione dei migranti che è in vigore dal 2000, ma che è stato progressivamente esteso nel 2012, nel 2015, nel 2022 e poi sino a fine 2024. È possibile che questa tendenza possa continuare nel corso di quest'anno, per effetto dei maggiori arrivi da Paesi latino-americani a seguito delle politiche migratorie più restrittive adottate negli Stati Uniti.

**Fig. 5 - Crescita della popolazione in età da lavoro (15-64) da fine 2021 al 2024**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

**Fig. 6 – Gli occupati sono cresciuti di più in Spagna rispetto all'Italia**

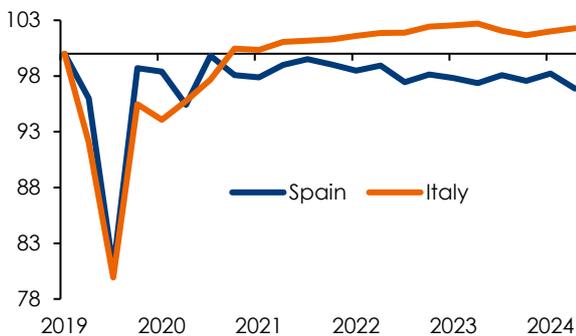


Nota: 2019 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Da fine 2019 a inizio 2025, gli occupati spagnoli sono cresciuti di oltre l'8% in termini cumulati, a fronte di poco meno del 6% in Italia (Fig. 6). Al contrario, le ore lavorate sono aumentate di più in Italia (+8% contro il +4,9% spagnolo); pertanto, nel periodo post-pandemico, **le ore lavorate per occupato (Fig. 7) sono cresciute del 2,3% in Italia, mentre sono scese di -3,1% in Spagna (ne consegue che se dall'inizio della pandemia il PIL pro-capite è cresciuto più in Italia che in Spagna, il PIL per ora lavorata è invece risultato più dinamico per l'economia spagnola).**

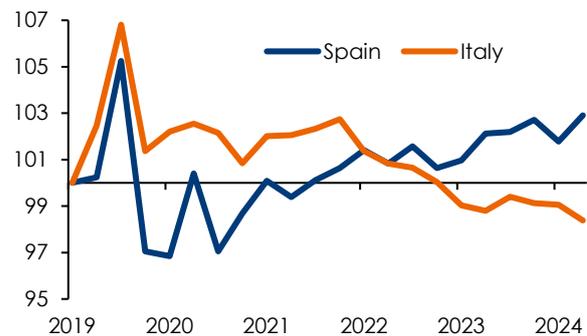
In sostanza, i dati sulla ripresa post-pandemica lasciano dunque supporre che la crescita italiana sia stata caratterizzata da **dinamiche di produttività per ora lavorata meno virtuose** rispetto a quelle spagnole.

**Fig. 7 – In Italia le ore lavorate per occupato hanno più che recuperato i livelli pre-Covid, a differenza della Spagna**



Nota: 2019 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

**Fig. 8 – Il PIL reale per ora lavorata è quindi cresciuto in Spagna, mentre si è contratto in Italia**

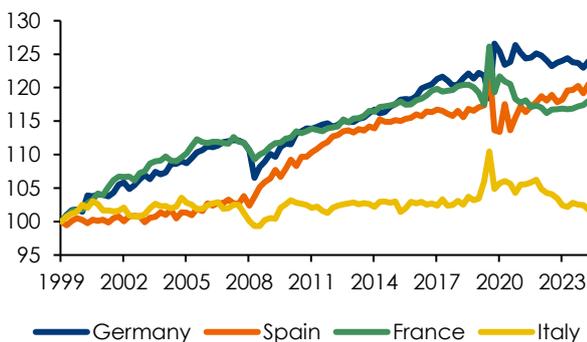


Nota: 2019 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

### La produttività per ora lavorata è più favorevole per la Spagna

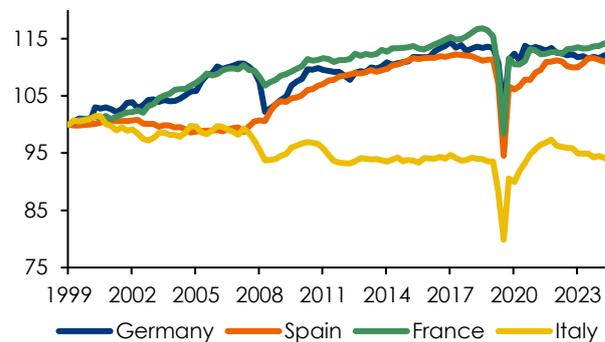
La dimensione della produttività del lavoro resta centrale per comprendere le diverse traiettorie di crescita economica osservate nei due paesi presi in analisi non solo dopo la pandemia, ma anche negli ultimi due decenni. **Dal 2000 la produttività reale per ora lavorata è cresciuta, in termini cumulati, solo dell'1,8% in Italia contro il 20,5% in Spagna (Fig. 9);** il gap si è venuto manifestando a partire dal 2008.

**Fig. 9 - Produttività reale per ora lavorata**



Nota: 1999 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

**Fig. 10 - Produttività reale per occupato**



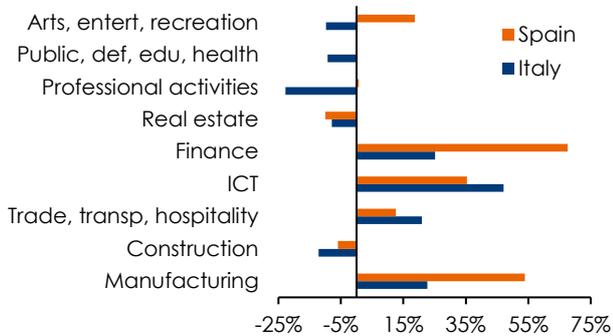
Nota: 1999 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Il divario tra Italia e Spagna (e tra l'Italia e il resto dell'Eurozona) si ridimensiona guardando ai dati **per occupato** (Fig.10) che, pur confermando la sottoperformance relativa dell'economia italiana, mostrano una **contrazione della produttività italiana di -5,9% dal 2000, a fronte di un aumento dell'11% per quella spagnola.** In tal senso, la minore distanza dalla Spagna potrebbe essere spiegata dalla maggiore riduzione del tempo medio lavorato per addetto in Spagna rispetto all'Italia, tendenza che si è amplificata dopo la pandemia. Infatti, l'Italia è l'unico tra i principali paesi europei dove le ore lavorate per occupato hanno più che recuperato i livelli pre-Covid (Fig. 7). A conferma di ciò, **restringendo l'analisi al solo periodo post-pandemico, la produttività per ora lavorata è calata di -0,1% in Italia e cresciuta di 0,6% in Spagna, al contrario la produttività calcolata come valore aggiunto per occupato è aumentata di 0,6% in Italia e diminuita di -0,3% in Spagna** (e di -1,1% sia in Germania che in Francia).

**Una possibile spiegazione è che in Italia il calo della produttività per ora lavorata possa essere almeno in parte spiegato dalla composizione settoriale della ripresa,** trainata da settori labour-

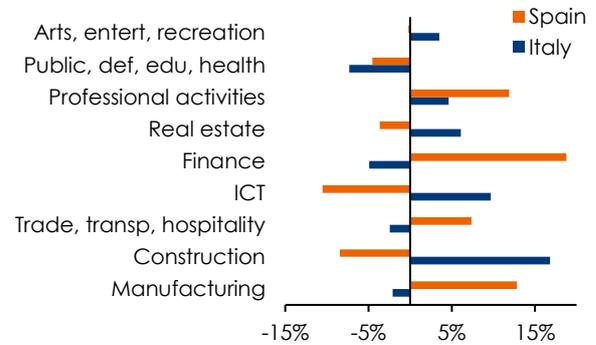
intensive e a bassa produttività come le costruzioni e alcuni comparti dei servizi (servizi professionali, servizi pubblici).

**Fig. 11 – Crescita per settore della produttività reale per ora lavorata dal 2000**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

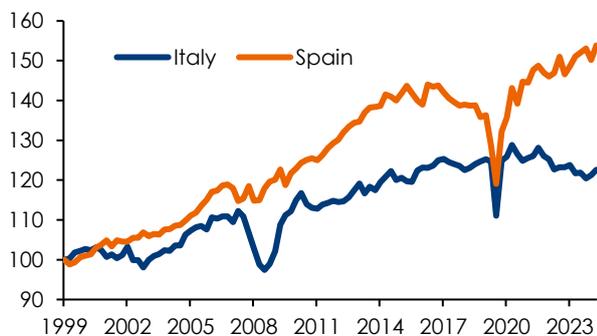
**Fig. 12 - Crescita per settore della produttività reale per ora lavorata da fine 2019**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

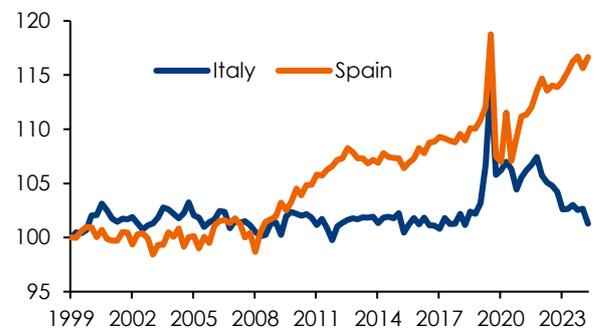
**Inoltre, l'Italia potrebbe scontare una cronica carenza di investimenti in capitale umano e innovazione tecnologica**, specialmente nel capitale immateriale (ICT, software, R&S), rispetto alla Spagna, che negli ultimi anni ha saputo beneficiare di un maggiore dinamismo nei settori digitali e tecnologici, anche grazie a finanziamenti UE. In effetti, il ritardo nell'adozione di tecnologie avanzate limita il potenziale di produttività non solo dei settori più promettenti, ma anche in comparti più tradizionali come il settore pubblico.

**Fig. 13 – Produttività reale per ora lavorata nel settore manifatturiero**



Nota: 2019 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

**Fig. 14 – Produttività reale per ora lavorata nei servizi**



Nota: 2019 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

**In sostanza, l'Italia resta frenata da rigidità strutturali e da una specializzazione settoriale che penalizza l'output per ora lavorata**, pur riuscendo a mostrare una buona performance in termini di PIL pro-capite.

### La Spagna è stata meno colpita dalla crisi energetica

**L'economia spagnola è stata meno colpita di quella italiana dalla crisi energetica del 2022-23, sia per il maggiore ricorso alle rinnovabili** (che sono poi cresciute ulteriormente, sino a raggiungere nel 2024 il 60% di tutta la generazione elettrica), con benefici in termini di minor dipendenza dalle importazioni di gas e di minor costo di produzione dell'elettricità (+39% dal 2019, a fronte di un +62% dell'Italia), **sia per le peculiarità del mercato energetico spagnolo che hanno permesso a consumatori e imprese di essere meno esposti** agli effetti del conflitto in Ucraina e al conseguente incremento dei prezzi del gas e dell'elettricità. Spagna e Portogallo

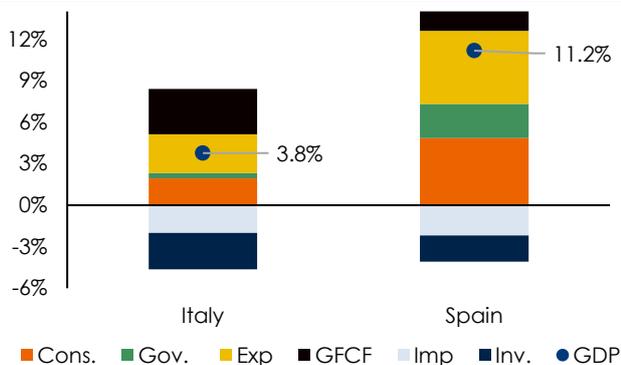
avevano presentato infatti alla UE richiesta di deroga al meccanismo europeo di fissazione dei prezzi dell'elettricità, motivandola con i ritardi nell'integrazione della Penisola Iberica nella rete energetica continentale. L'introduzione, a partire da giugno 2022, di un tetto massimo al prezzo del gas destinato alla generazione elettrica – pari a 40 euro per MWh – ha poi permesso alla Spagna di contenere i costi della produzione elettrica, consentendo al paese di non sperimentare l'impennata dei prezzi del gas e dell'elettricità osservati nel resto d'Europa tra la fine del 2022 e l'inizio del 2023. **Questo è il principale motivo per il quale il reddito disponibile reale delle famiglie in Spagna non è stato sostanzialmente intaccato dalla crisi energetica (Fig. 20), a differenza di quanto si è visto in Italia e nella maggior parte degli altri paesi europei, e ha mantenuto il trend di ripresa iniziato all'indomani della pandemia.**

Per inciso, sempre in tema di energie rinnovabili, la Spagna ha anche saputo cogliere le opportunità offerte dal PNRR e dalla crisi energetica per definire **obiettivi ambiziosi in materia di transizione energetica**, promuovendo la realizzazione di parchi solari ed eolici nelle aree a bassa densità abitativa della Spagna centrale. Il Governo ha poi innalzato dal 74% all'81% l'obiettivo sulla quota di energie rinnovabili nella produzione elettrica, da raggiungere entro il 2030.

### La performance spagnola è trainata dal turismo e da una maggiore crescita di redditi e consumi domestici

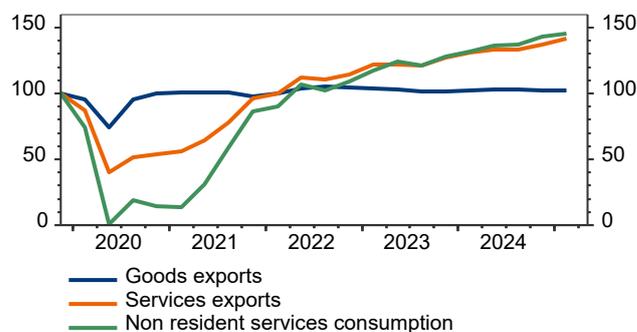
La scomposizione della crescita cumulata del PIL tra fine 2021 e inizio 2025 per componenti di domanda (Fig. 15) evidenzia come **il superiore ritmo di ripresa della Spagna rispetto all'Italia (+7,4%) sia spiegato dai consumi privati (+3%), dalle esportazioni (+2,5%) e dalla spesa pubblica (+2,1%).** Di contro, l'Italia ha registrato un maggior contributo della formazione di capitale fisso (soprattutto investimenti residenziali, che negli anni precedenti il 2024 hanno contribuito per più della metà all'espansione degli investimenti). Tra fine 2024 e inizio 2025, però, gli investimenti spagnoli sono tornati ad accelerare dopo un lungo periodo di sostanziale stagnazione.

Fig. 15 - Contributi alla crescita cumulata del PIL da fine 2021 a inizio 2025



Fonte: Intesa Sanpaolo, INE, Istat

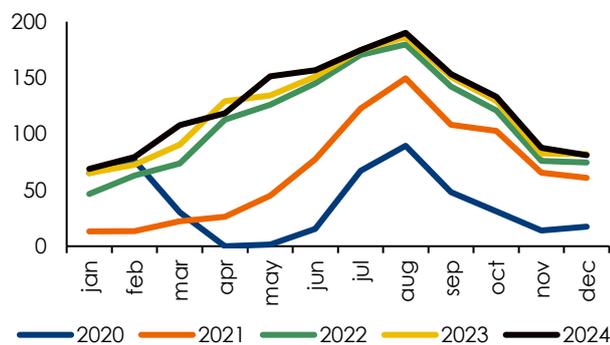
Fig. 16 - Le esportazioni spagnole sono state trainate dai servizi, grazie alla brillantezza del comparto turistico



Nota: 2019 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, INE

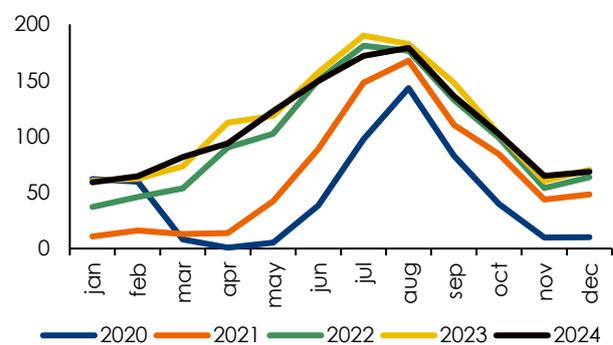
**Sulle esportazioni ha inciso la più robusta crescita dell'export di servizi (+29% in Spagna contro +19% in Italia), che riflette soprattutto l'espansione dell'offerta turistica (Fig. 16).** Il settore turistico riveste infatti un ruolo centrale nell'economia spagnola: nel 2023, i ricavi generati da tale comparto hanno superato i 180 miliardi di euro, corrispondenti al 12,8% del prodotto interno lordo del paese. Secondo i dati del World Travel & Tourism Council, nel 2024 **il contributo del settore turistico al PIL (considerando non solo l'impatto diretto, ma anche l'indotto) è stato pari a quasi il 16% in Spagna e a quasi l'11% in Italia.**

Fig. 17 - Spagna: numero di turisti in arrivo, totale (mln)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Fig. 18 - Italia: numero di turisti in arrivo, totale (mln)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

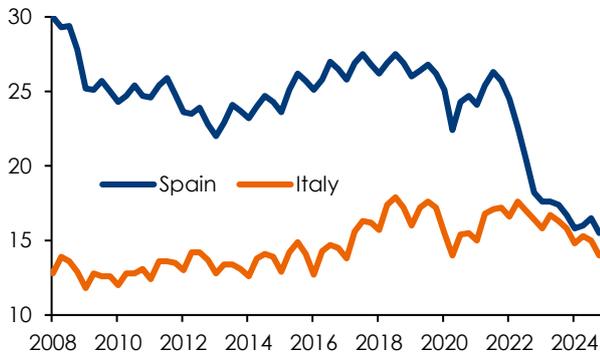
**Sempre secondo i dati del World Travel & Tourism Council, il settore turistico spagnolo nel 2024 ha impiegato circa 3 milioni di persone, ovvero il 14% degli occupati totali, e il suo contributo alla recente dinamica occupazionale è stato significativo.** Anche la "qualità" dell'occupazione nel settore sembra aver conosciuto un netto miglioramento, con la progressiva scomparsa dei contratti a prestazione e una marcata riduzione della quota di lavoro temporaneo (dal 34% nel 2019 all'8% nel 2023), a favore di una crescente incidenza dei contratti a tempo indeterminato (dal 64% al 90% nello stesso periodo).

**Nel corso del 2024, il paese ha inoltre raggiunto nuovi massimi storici sia negli arrivi di turisti internazionali (Fig. 17) sia nel numero complessivo di pernottamenti.** Al contrario, in Italia, dopo il picco toccato nel 2023, l'afflusso di turisti è stato inferiore lo scorso anno (Fig. 18).

**Per quanto concerne i consumi privati, la loro maggiore vivacità in Spagna rispetto all'Italia è dovuta a un maggiore dinamismo del reddito disponibile reale delle famiglie (Fig. 20),** che ha due spiegazioni, una legata all'inflazione e una al mercato del lavoro:

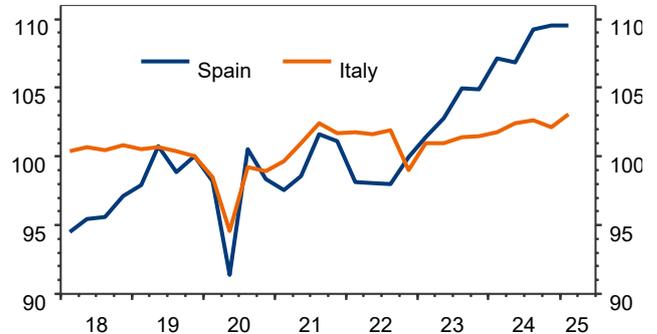
- **Come detto sopra, i paesi iberici sono stati meno colpiti dalla crisi energetica:** l'inflazione armonizzata in Spagna ha toccato un picco al 10,7% a/a a luglio 2022, e poi è caduta rapidamente sino a un minimo di 1,6% a/a a giugno 2023, mentre in Italia l'IPCA ha raggiunto un massimo al 12,6% a ottobre 2022, rimanendo anche per gran parte del 2023 su ritmi superiori a quelli spagnoli;
- **L'economia spagnola, oltre che dell'incremento della popolazione in età lavorativa, ha beneficiato anche della crescita della partecipazione e dell'occupazione dovute alle riforme** avutesi negli anni recenti, che hanno anche contribuito a ridurre la precarietà: in particolare, la riforma del 2021 ha avuto un ruolo chiave nella misura in cui ha ridotto la percentuale di lavoratori con contratti temporanei sul totale (dal 25% al 15%: Fig. 19); ciò è rilevante in quanto la maggiore occupazione stabile, a parità di occupati, implica ricadute più favorevoli sui consumi. Inoltre, **la presenza del salario minimo e in generale una crescita più vigorosa delle retribuzioni** hanno contribuito a una maggiore vivacità dei redditi da lavoro e, di conseguenza, dei redditi disponibili delle famiglie.

**Fig. 19 - Le riforme del mercato del lavoro adottate in Spagna nel 2021 hanno contribuito a ridurre la precarietà**



Nota: lavoratori con contratti temporanei in % del totale. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

**Fig. 20 - Il reddito disponibile reale delle famiglie in Spagna non è stato sostanzialmente intaccato dalla crisi energetica, a differenza dell'Italia**



Nota: 2019 4° trim. = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, INE, Istat

Infine, sempre nel periodo post-pandemico, **gli investimenti hanno contribuito maggiormente alla crescita cumulata del PIL italiano rispetto a quello spagnolo** (Fig. 15). Tale evoluzione è da ricondursi principalmente agli effetti sugli investimenti residenziali del Superbonus (Fig. 21), nonché, in minor misura, degli incentivi agli acquisti di beni strumentali disposti a più riprese e finanziati in parte anche dalle risorse del PNRR.

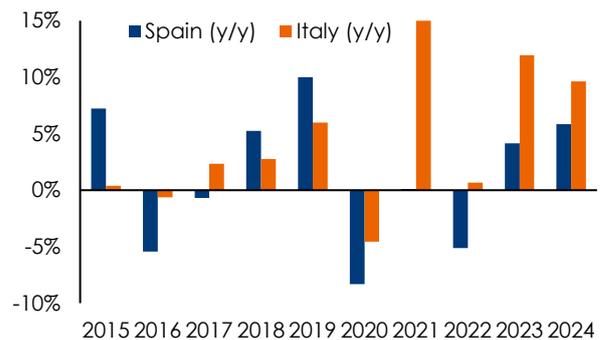
Peraltro, in **Spagna**, dopo un periodo di sostanziale stagnazione, la formazione di capitale fisso ha registrato un miglioramento significativo negli ultimi due trimestri (+3,5% t/t nel 4° trimestre del 2024 e +1,1% t/t a inizio 2025), forse sulla scorta di un'accelerazione nell'implementazione del PNRR. Viceversa, in **Italia** vi sono segnali di minore dinamismo nel periodo più recente (nell'ultimo anno gli investimenti sono aumentati dello 0,5% a/a, in netto rallentamento dal 9% dell'anno precedente), per effetto della caduta degli investimenti residenziali (-3,1%, Fig. 21) dovuta al ridimensionamento degli incentivi fiscali.

**Fig. 21 - Investimenti residenziali: Spagna vs Italia**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

**Fig. 22 - Investimenti non residenziali: Spagna vs Italia**



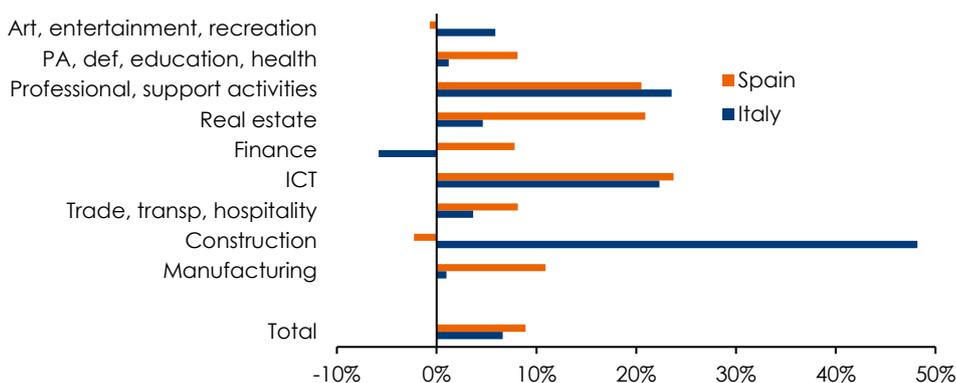
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

In sintesi, **la ripresa vista negli ultimi due trimestri in Spagna, nonché il minor vigore del comparto delle costruzioni residenziali in Italia, suggeriscono che il maggior dinamismo italiano sul fronte della crescita degli investimenti visto a partire dal 2019 possa già essersi quantomeno ridimensionato.**

### La maggiore crescita spagnola è trainata non solo dal turismo

Tra fine 2019 e inizio 2025 la maggior crescita cumulata del valore aggiunto in Spagna rispetto all'Italia riflette andamenti differenziati per settore (Fig. 23). L'economia italiana ha fatto meglio solo nelle costruzioni (grazie al Superbonus), nei servizi ricreativi e nei servizi professionali e di supporto.

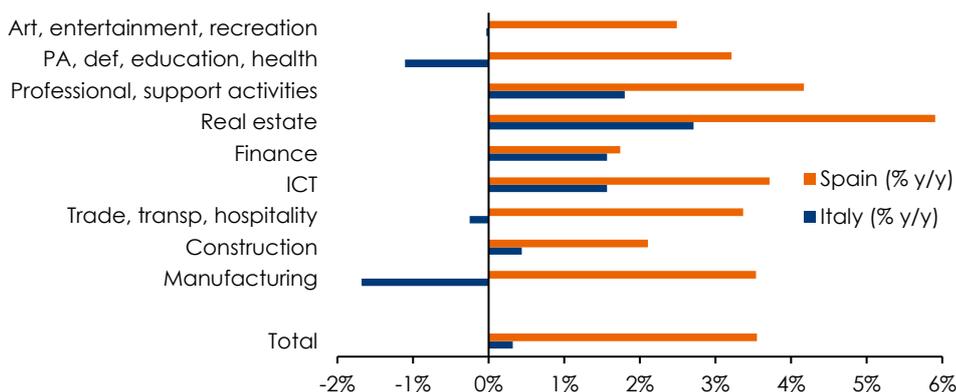
**Fig. 23 – Crescita cumulata del valore aggiunto per settore tra fine 2019 e inizio 2025**



Nota: valore aggiunto a prezzi costanti. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Tuttavia, anche nei settori in cui l'Italia ha sovraperformato, restringendo il confronto al 2024 (Fig. 24), riemerge una **migliore performance dell'economia spagnola rispetto a quella italiana: nell'ultimo anno, la prima è infatti cresciuta a ritmi ben più elevati della seconda** in tutti i principali comparti di attività. Anzi nel 2024, vi sono diversi comparti in cui la Spagna ha messo a segno una crescita, e viceversa l'Italia ha subito una contrazione del valore aggiunto: si tratta di industria manifatturiera; commercio/trasporti/alloggio/ristorazione; servizi pubblici. Nel manifatturiero, il valore aggiunto è cresciuto da fine 2019 sino al 1° trimestre 2025 di appena l'1% in Italia, a fronte di un +11% in Spagna.

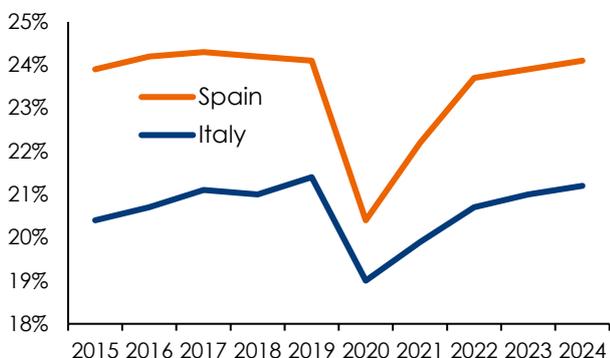
**Fig. 24 – Il confronto tra 2024 e 2023 evidenzia una migliore performance spagnola in tutti i principali settori**



Nota: valore aggiunto a prezzi costanti. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

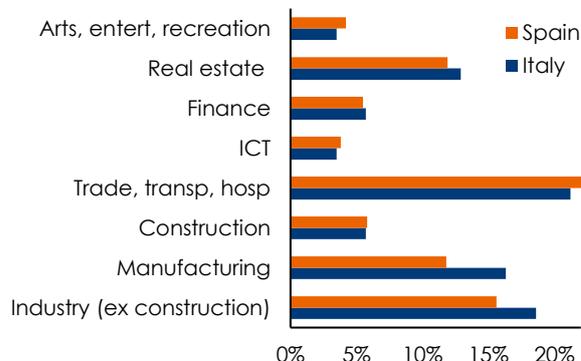
La Spagna evidenzia in particolare una maggiore forza dei **settori dei servizi più legati al turismo** (commercio all'ingrosso e al dettaglio, trasporti, attività di alloggio e ristorazione), che sono non solo le attività che mostrano un maggior peso sul valore aggiunto (Fig. 25 e 26), ma anche tra quelle che hanno visto una maggiore sovraperformance rispetto all'Italia sia in tutto il periodo post-pandemico (Fig. 23), sia limitando l'analisi al solo 2024 (Fig. 24).

**Fig. 25 – Il peso sul valore aggiunto totale delle attività dei servizi più legate al turismo (commercio, trasporti, alloggio e ristorazione) è più alto in Spagna che in Italia**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

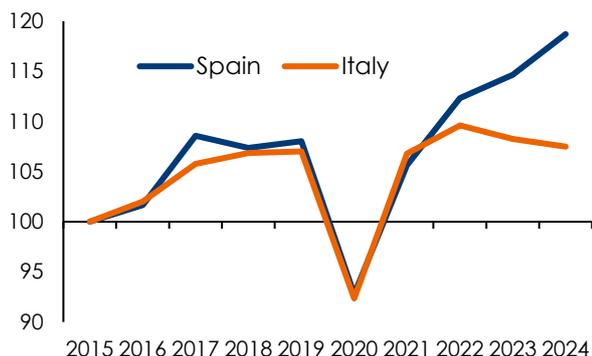
**Fig. 26 – Peso dei settori sul valore aggiunto totale (2024)**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

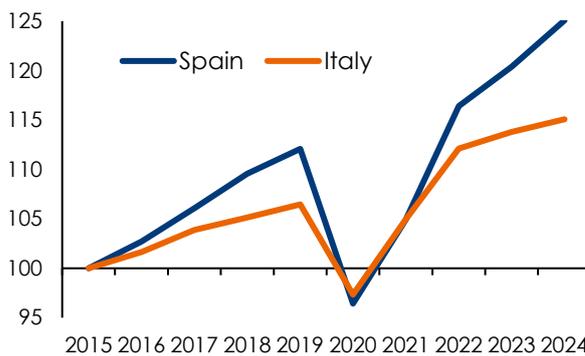
Più in generale, **sia nel settore manifatturiero** (Fig. 27) **che nei servizi** (Fig. 28), **dal 2021 in poi il valore aggiunto ha mostrato una crescita maggiore in Spagna piuttosto che in Italia**. Se nella manifattura il differenziale era sostanzialmente nullo nel periodo pre-pandemico, al contrario la divergenza nei servizi si osservava già nel periodo 2016-2019.

**Fig. 27 – Valore aggiunto settore manifatturiero: Spagna vs Italia**



Nota: 2015 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

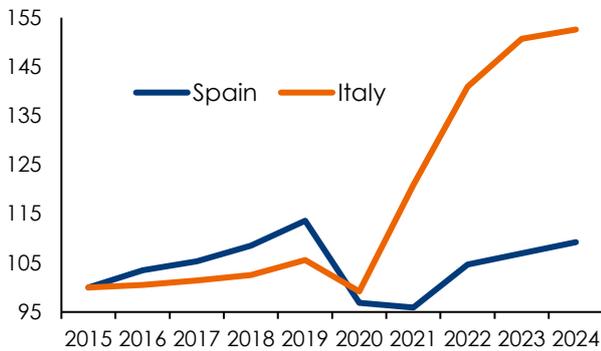
**Fig. 28 – Valore aggiunto settore dei servizi: Spagna vs Italia**



Nota: 2015 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

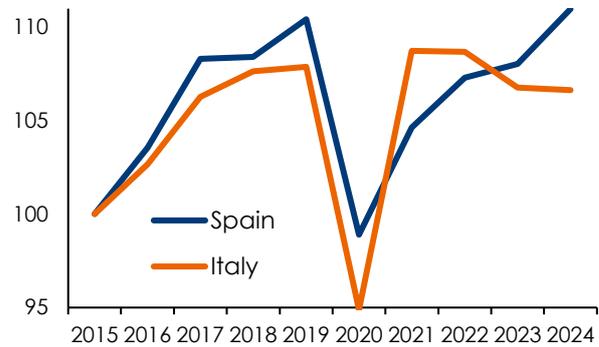
Per quanto concerne le **costruzioni** (Fig. 29), **la divergenza tra i due paesi, nettamente a favore dell'Italia, si è creata nel periodo post-pandemico** (ed è da ricondursi agli effetti del Superbonus). Infine, **nell'industria in senso stretto** (ovvero al netto delle costruzioni, Fig. 30), **Italia e Spagna hanno seguito dinamiche simili nell'ultimo decennio, salvo mostrare una divergenza a favore della Spagna nell'ultimo anno**.

**Fig. 29 – Valore aggiunto settore delle costruzioni: Spagna vs Italia**



Nota: 2015 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

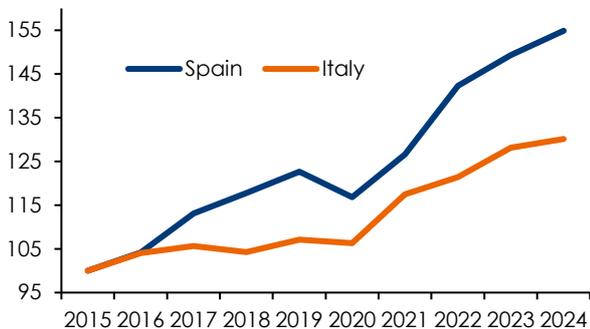
**Fig. 30 – Valore aggiunto settore industriale: Spagna vs Italia**



Nota: 2015 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

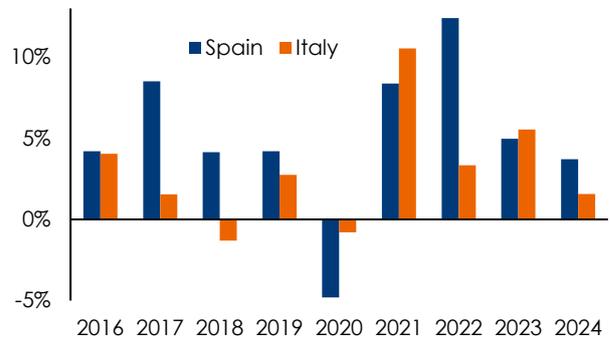
In particolare, in Spagna, i settori dei servizi ad alta intensità tecnologica hanno registrato una crescita particolarmente sostenuta del valore aggiunto. Già prima della pandemia il comparto dell'Information and Communication Technology (ICT) ha mostrato un'espansione decisamente più marcata rispetto all'Italia (Fig. 31-32), evidenziando come il differenziale competitivo nei servizi vada oltre la sola vocazione turistica. L'accelerazione osservata recentemente potrebbe essere spiegata, oltre che dai maggiori margini di crescita visto il punto di partenza meno favorevole, anche dalle politiche pubbliche adottate a sostegno della digitalizzazione, in particolare dal lancio dell'Agenda España Digital 2026 nel 2020.

**Fig. 31 - Valore aggiunto settore ICT: Spagna vs Italia**



Nota: 2015 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

**Fig. 32 - Crescita annua del valore aggiunto lordo nel settore ICT: Spagna vs Italia**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

## 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.

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 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 Protetico 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 LSEG 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 – 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, 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 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>.

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 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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Allegra Fiore

allegra.fiore@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com