

Macro Rapid Response

Italia: corregge a ottobre la produzione industriale

10 dicembre 2021

La produzione industriale è calata di -0,6% m/m a ottobre, dopo essere aumentata di +0,1% m/m a settembre. Il dato ha sorpresa al ribasso, visto che le aspettative di consenso erano per una crescita di +0,4% m/m; la nostra previsione era per una flessione, sia pur meno marcata (-0,1%).

La variazione annua (corretta per gli effetti di calendario) è rallentata a 2% da un precedente 4,5%. **La crescita sull'anno è guidata dai beni intermedi (+3,4%)**, dai beni di consumo (+2,7%) e dall'energia (+1,8%), mentre la produzione di beni d'investimento risulta poco variata (-0,1%).

Nonostante la correzione di ottobre, l'indice destagionalizzato della produzione industriale resta dello 0,7% superiore rispetto al livello pre-pandemico (un mese fa il divario era pari all'1,5%). La ripresa è dovuta interamente ai beni intermedi (+4,3% rispetto a febbraio 2020), mentre la produzione di beni di consumo risulta circa piatta e si registra una flessione dell'output per beni strumentali ed energia (-3,1% e -1,9%, rispettivamente). Inoltre, **l'Italia rimane l'unica tra le quattro principali economie della zona euro ad aver recuperato completamente i livelli pre-pandemici di produzione industriale** (+0,7%, contro il -1,8% della Spagna, il -4,5% della Francia e il -7,6% della Germania).

Nel mese, il calo è stato diffuso, poiché ha interessato i beni di consumo, i beni di investimento e i beni intermedi (-0,9%, -1,4% e -0,8% m/m, rispettivamente), mentre è aumentata la produzione di prodotti energetici (+2,3% m/m). **Nel settore manifatturiero, la correzione della produzione è stata ancora più pronunciata (-0,9% m/m); il contributo più negativo è venuto da macchinari e attrezzature** (-1,7% m/m). Su base annua, tutti i settori manifatturieri mantengono un aumento rispetto a ottobre dello scorso anno, con le eccezioni dei mezzi di trasporto (-13,2%), di computer e elettronica (-4,9%) e delle altre industrie manifatturiere (-1,9%). Il settore che mostra la maggiore crescita su base annua è la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+20,4%), il cui peso nell'indice generale è però piuttosto basso (circa l'1%).

Dopo una crescita di +0,9% t/t nel 3° trimestre, la flessione di ottobre lascia l'output industriale in rotta per una correzione di -0,6% t/t nell'ultimo trimestre dell'anno (in caso di stabilità a novembre e dicembre). In pratica, a meno di un forte rimbalzo nei due mesi finali dell'anno, **l'industria non dovrebbe contribuire al PIL nel trimestre in corso**. Ciò, assieme a un marcato rallentamento dell'attività nei servizi per via dello svanire dell' "effetto-riaperture" e della maggiore cautela manifestata dai consumatori nelle ultime settimane, è coerente con la nostra idea di un **PIL poco più che stagnante su base congiunturale nel 4° trimestre 2021** (la nostra attuale previsione è 0,3% t/t).

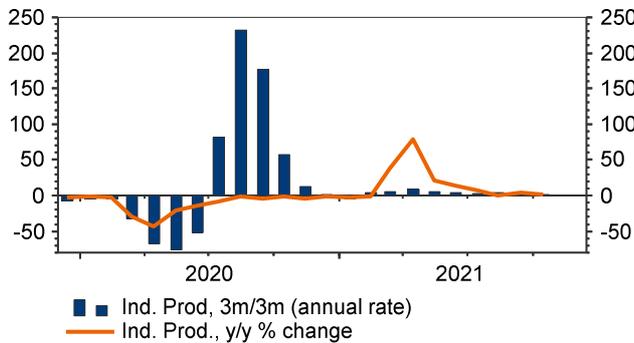
Il nostro scenario centrale vede poi una riaccelerazione solo moderata all'inizio del 2022, e più decisa nei trimestri centrali del prossimo anno, con il risultato di una **espansione del PIL del 4,3% in media il prossimo anno, dopo il 6,2% nel 2021**. L'incertezza sullo scenario prospettico resta però elevata, e sembra anzi essere aumentata nel periodo più recente; in particolare, **i rischi al ribasso riguardano il 4° trimestre 2021 e il 1° trimestre 2022**. Tuttavia, l'Italia pare al momento meglio posizionata di altri Paesi europei nel fronteggiare i rischi derivanti dalla "quarta" ondata pandemica, nonché l'impatto, soprattutto sul settore industriale, dei colli di bottiglia nelle catene produttive globali (viceversa, il nostro Paese è lievemente più esposto agli effetti dello "shock energetico"). Di conseguenza, riteniamo che anche nel 2022 (come già accaduto quest'anno) **la crescita del PIL italiano possa risultare superiore a quella della media dell'Eurozona** (4,3% contro 3,9%, da 6,2% e 5,1% rispettivamente stimati per quest'anno).

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

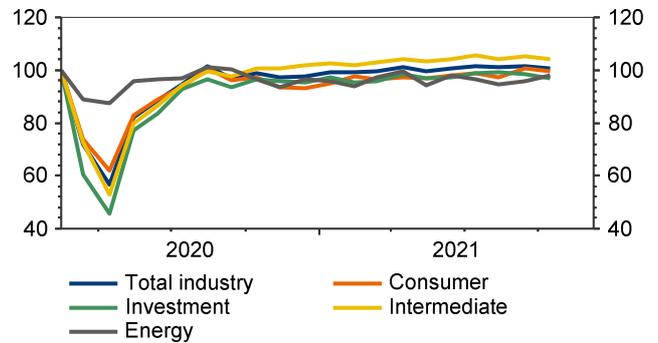
Paolo Mameli
Economista - Italia

La produzione industriale si va "normalizzando" dopo l'ampia volatilità dell'ultimo anno e mezzo



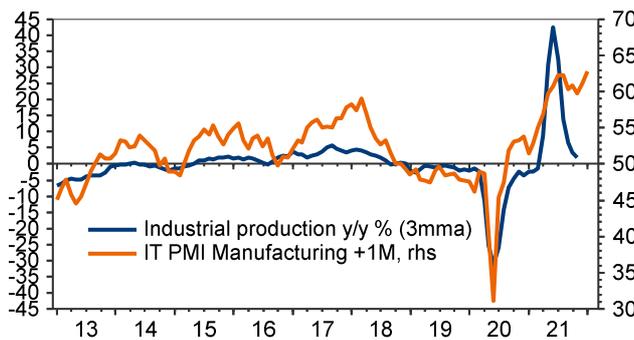
Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Il rimbalzo post-pandemico è guidato dai beni intermedi



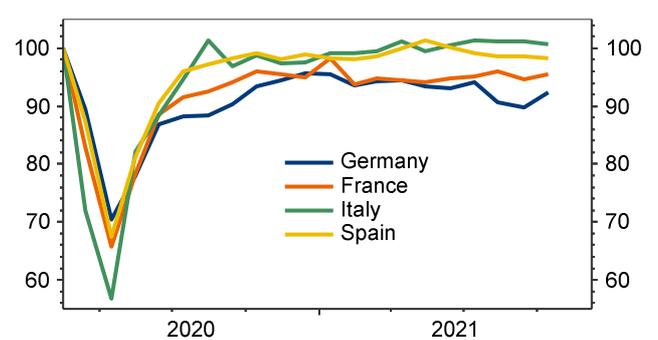
Nota: indici di produzione industriale normalizzati a 100 a febbraio 2020.
Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

In questa fase, la produzione è nettamente meno vivace rispetto a quanto suggerito dalle indagini sulle imprese (frenata dai colli di bottiglia dal lato dell'offerta)



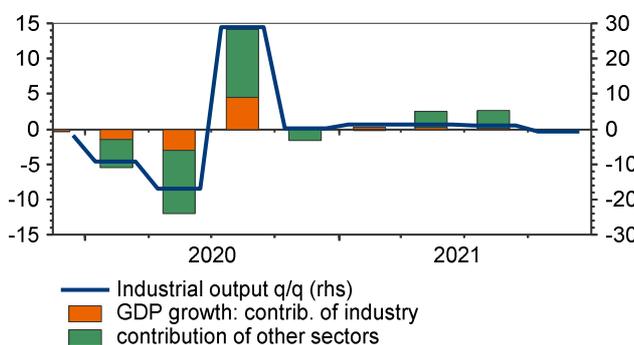
Fonte: Istat, Markit, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

In ogni caso, l'Italia è l'unico tra i principali Paesi dell'Eurozona ad aver pienamente recuperato i livelli pre-pandemici di output nell'industria



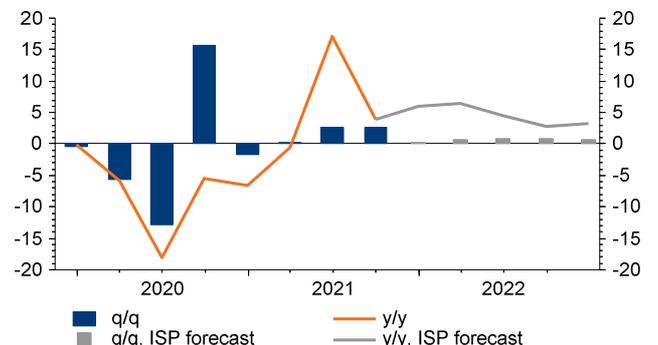
Nota: indici di produzione industriale normalizzati a 100 a febbraio 2020.
Fonte: Eurostat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

L'industria non contribuirà al valore aggiunto nel trimestre corrente...



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

...il che, assieme a un rallentamento nei servizi, potrebbe indurre una quasi-stagnazione nell'ultimo scorcio dell'anno (seguita da una riaccelerazione nel corso del 2022)



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

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-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.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 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 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 Mamei (Responsabile)

62128

paolo.mamei@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