Macro Rapid Response

Italia: produzione industriale più forte del previsto a novembre

13 gennaio 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

In Italia la produzione industriale è cresciuta di 1,9% m/m a novembre dopo essere calata di 0,5% m/m nel mese precedente (rivisto da -0,6%). Il dato è ben al di sopra delle attese, nostre e di consenso, e rappresenta il maggior incremento congiunturale da ottobre 2020. In termini tendenziali e corretti per i giorni lavorativi la variazione è salita al +6,3% da un precedente +1,9%.

Il progresso mensile è trainato dalla produzione di energia (+4,6% m/m) **ma risulta comunque diffuso anche alle altre componenti** con un incremento dell'output di beni strumentali (+2,0% m/m), intermedi (+0,8% m/m) e di consumo (+1,7% m/m). In particolare, si registra un aumento della produzione sia dei beni di consumo durevoli (+1,2% m/m) che non durevoli (+1,8% m/m).

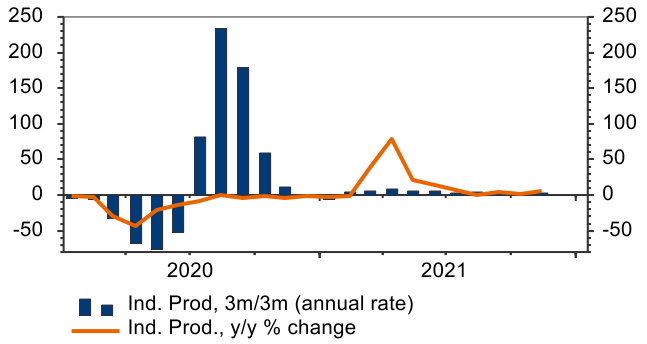
Se si esclude l'energia, **la produzione nella sola manifattura è comunque cresciuta di un solido +1,7% m/m (+5,8% a/a)**. Il più ampio incremento è stato registrato dalla tipicamente volatile industria farmaceutica (+6,0% m/m) ma 11 macro-settori su 13 hanno comunque riportato un aumento dell'output con segnali incoraggianti provenienti anche dal comparto automobilistico (+3,4% m/m, ma ancora in territorio ampiamente negativo in termini tendenziali: -6,6%).

L'industria è quindi in rotta per un'espansione intorno allo 0,8% t/t nel 4° trimestre dopo essere già cresciuta di 1% t/t durante l'estate. I dati di novembre confermano la migliore performance relativa dell'industria italiana rispetto a quella delle altre principali economie europee, come Germania e Francia, dove peraltro l'attività nel settore non ha ancora recuperato i livelli pre-Covid. Non a caso infatti in Italia le strozzature all'offerta appaiono meno severe rispetto ad altri paesi. Tuttavia, **la crescita dei contagi e il forte rincaro dei prezzi energetici potrebbero contribuire ad irrigidire ulteriormente i vincoli esistenti e frenare l'attività a inizio 2022.**

Il record di infezioni potrebbe infatti riflettersi in una riduzione delle ore lavorate (per le quarantene dei lavoratori contagiati) mentre le imprese che dovranno far fronte ad un forte incremento delle tariffe energetiche potrebbero essere costrette a interrompere temporaneamente o posticipare l'attività produttiva. L'industria italiana è tra quelle potenzialmente più esposte allo shock energetico e ad essere colpiti sarebbero soprattutto i settori particolarmente energivori, con minori marginalità o non in grado di trasferire i maggiori costi all'utilizzatore finale. **I rischi per la manifattura nel 1° trimestre del 2022 appaiono quindi rivolti prevalentemente verso il basso ma manteniamo uno scenario favorevole per il medio termine**. La presenza di commesse inevase, la necessità di ricostituire le scorte e il divario esistente tra i dati reali sul fatturato con quelli relativi alla produzione sono coerenti con un ampio potenziale di crescita ulteriore per la manifattura una volta riassorbite le tensioni all'offerta.

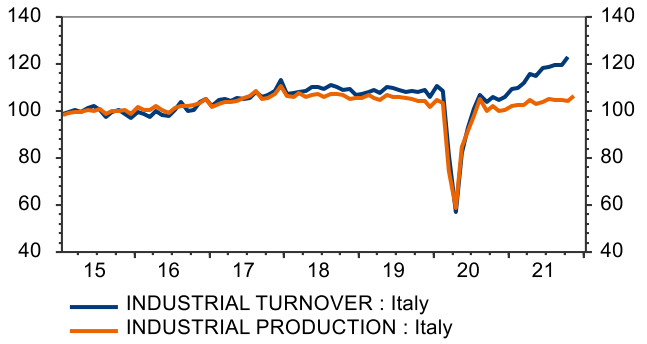
Nel 4° trimestre del 2021 prevediamo una crescita del PIL intorno allo 0,3% t/t: i dati industriali offrono indicazioni incoraggianti ma riteniamo che sarà il rallentamento della dinamica dei servizi, soprattutto nei settori più esposti al rischio sanitario, a risultare determinante. La ripresa potrebbe riaccelerare modestamente a inizio 2022: l'attività economica a cavallo d'anno dovrebbe risultare debole, soprattutto a gennaio, ma ci aspettiamo un rimbalzo una volta che ci sarà un miglioramento del contesto pandemico. In ogni **caso lo scenario presenta ancora un ampio grado di incertezza e i rischi sul 1° trimestre del 2022 sono al ribasso**. La ripresa dovrebbe poi riaccelerare nei trimestri centrali dell'anno e **prevediamo una crescita in media del PIL al 4,3% nel 2022 dopo il 6,2% stimato per il 2021**.

Produzione industriale: +1.9% m/m (+6,3% a/a)



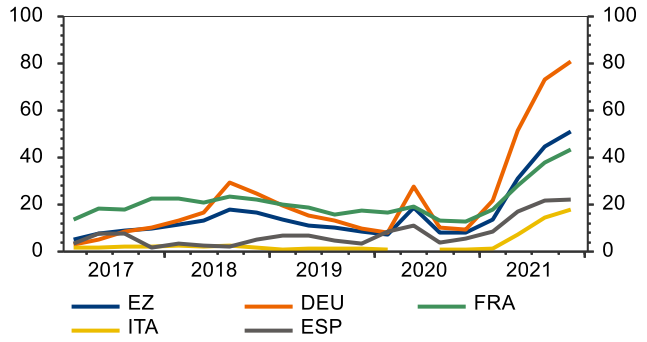
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Istat

Il divario tra produzione e fatturato suggerisce che l'output ha ulteriore potenziale di crescita nel corso del 2022



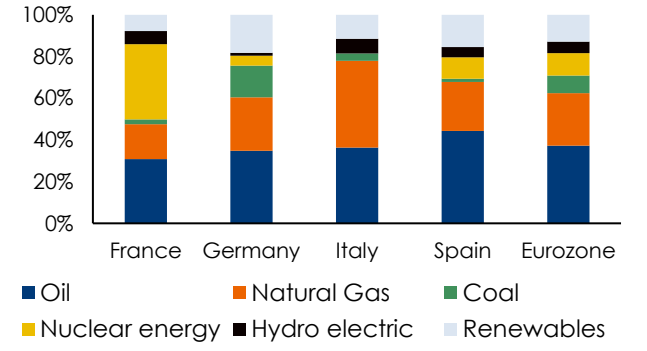
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Istat

In Italia le strozzature all'offerta appaiono meno severe…



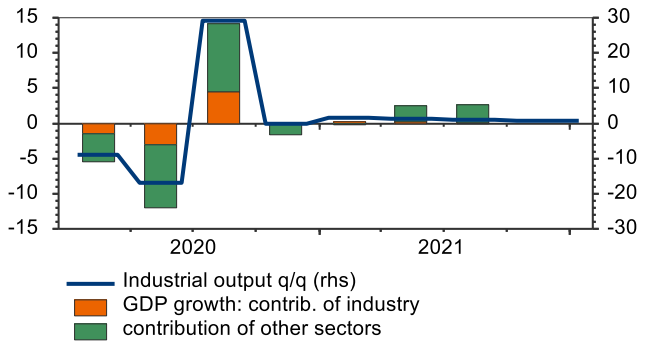
Nota: % di imprese che segnalano la mancanza di componentisticacome fattore che limita la produzione Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

… ma l'economia è particolarmente esposta al forte rincaro degli idrocarburi



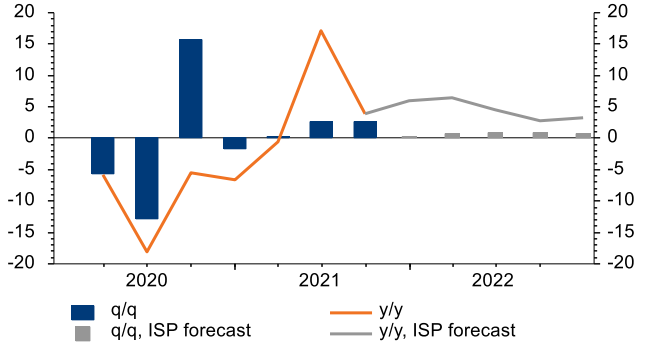
Nota: fonti di energia primaria in % del totale Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BP Statistical Review of World Energy

L'industria dovrebbe contribuire positivamente alla crescita nel 4° trimestre…



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

… ma continuiamo a prevedere un rallentamento della ripresa a fine anno. La ripresa dovrebbe poi riaccelerare nel corso del 2022 ma i rischi a inizio anno sono rivolti verso il basso



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

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 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 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@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 Economics		
Economista - Asia ex Giappone		
Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasanpaolo.com