Macro Rapid Response

Italia: produzione industriale in forte calo a gennaio, nuovi rischi al ribasso per lo scenario

9 marzo 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

A gennaio la produzione industriale è calata di un marcato -3,4% m/m, la più ampia flessione mensile da settembre 2020, dopo essere già diminuita di -1,1% m/m nel mese precedente (rivisto al ribasso di un decimo). Il dato risulta peggiore anche delle nostre stime già inferiori al consenso. Su base tendenziale la variazione cade in territorio negativo a -2,6% da un precedente 4,8% con l'indice destagionalizzato di produzione industriale che è ora al di sotto dei livelli pre-Covid di circa il 2%.

La contrazione risulta diffusa a tutte le componenti e a gran parte dei settori economici. La flessione più ampia è stata registrata dalla produzione di prodotti energetici (-5,2% m/m) ma è calato anche l'output di beni di consumo non durevoli (-4,6% m/m) e di beni intermedi (-3,4% m/m). I beni strumentali hanno ceduto l'1,6% m/m mentre quelli di consumo durevoli hanno subito una perdita di -1,3% m/m.

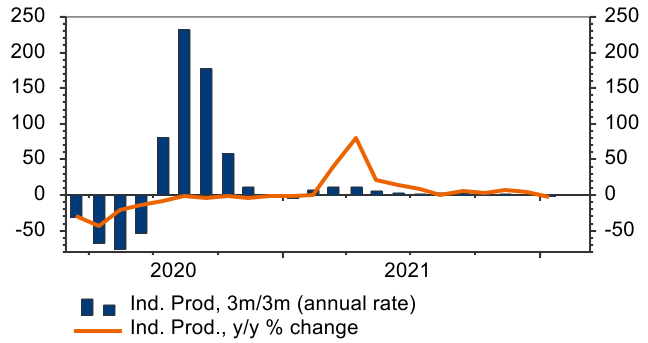
A gennaio l'industria italiana è risultata più debole rispetto alle altre principali economie dell'area euro: la produzione è infatti cresciuta sia in Germania (+1,3% m/m) che in Francia (+1,6% m/m) mentre è calato solo marginalmente in Spagna (-0,1% m/m). La sottoperformance potrebbe essere imputata, almeno in parte, alla maggiore vulnerabilità della manifattura italiana al forte rincaro dei prezzi energetici e degli input produttivi; possibile indizio di come il settore potrebbe essere sottoposto a ulteriori tensioni nei prossimi mesi.

La flessione di gennaio dovrebbe essere infatti sintesi sia del picco dell'ondata pandemica che dalla forte crescita delle tariffe. La recrudescenza pandemica potrebbe aver frenato l'attività attraverso una riduzione delle ore lavorate (per via dei lavoratori in quarantena) mentre i prezzi si stanno facendo progressivamente meno sostenibili per le filiere.

L'industria potrebbe quindi contribuire negativamente alla crescita del PIL nel 1° trimestre anche perché **dopo la frenata dell'attività a cavallo d'anno difficilmente la manifattura italiana riuscirà a riguadagnare spinta nei prossimi mesi, penalizzata dagli effetti del conflitto in Ucraina**. Le indagini di fiducia e i dati sul consumo di gas nell'industria sono coerenti con un'attività ancora debole a febbraio mentre a partire da marzo l'impatto della guerra dovrebbe pesare in maniera significativa sulla produzione. Infatti, in aggiunta allo **shock sui prezzi delle materie prime** il conflitto contribuirà ad irrigidire ulteriormente i colli di bottiglia già presenti lungo le filiere industriali. Le **difficoltà di approvigionamento degli input, non solo energetici, potrebbero rappresentare un ostacolo rilevante per l'attività nei prossimi mesi** e difficilmente i beni intermedi di provenienza russa e ucraina riusciranno ad essere completamente sostituiti nel breve termine, soprattutto nel contesto di un mercato globale già molto teso.

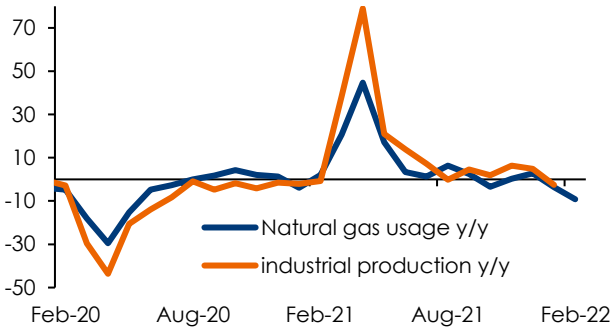
In sintesi, i rischi legati alla pandemia si stanno ridimensionando mentre aumentano quelli geopolitici. **Stiamo rivedendo al ribasso le nostre previsioni sul PIL sia per il 2022 che per il 2023. Il grado di incertezza è particolarmente elevato ma è possibile che nell'anno in corso la crescita possa attestarsi nell'intorno 3-3,5% in media annua, mentre potrebbe risultare inferiore al 2% l'anno prossimo**.

Produzione industriale: -3,4% m/m; -2,6% a/a



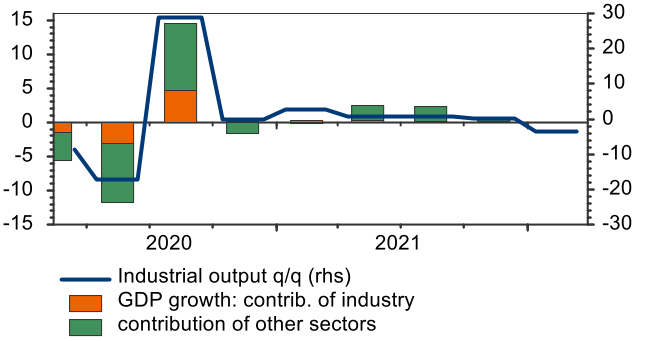
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Istat

I dati sull'utilizzo di gas nell'industria suggeriscono che la produzione dovrebbe essere rimasta debole anche a febbraio



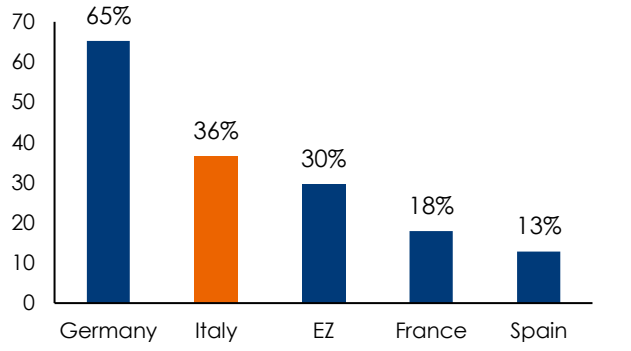
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, SNAM

L'industria potrebbe frenare il PIL a inizio 2022



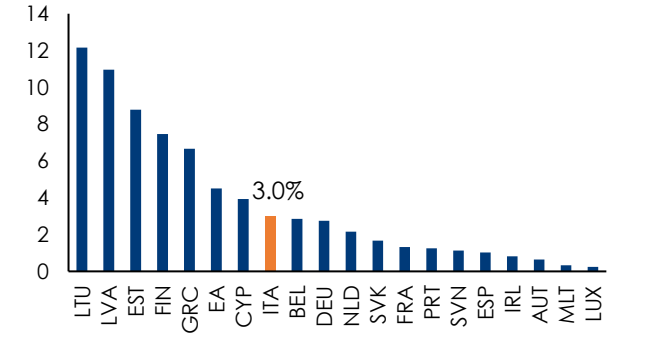
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Istat

L'economia italiana è particolarmente esposta alle importazioni di gas dalla Russia



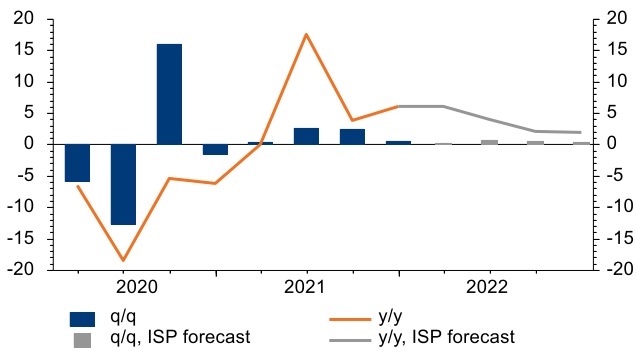
Nota: % di gas naturale importato dalla Russia. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

… e il peso delle importazioni di beni intermedi dalla Russia è superiore rispetto alle altre principali economie dell'area euro



Nota: beni intermedi di importazione russa sul totale delle importazioni di beni intermedi nel settore manifatturiero. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OECD TiVA

La riaccelerazione del ciclo nei trimestri centrali dell'anno potrebbe risultare più debole del previsto



Fonte: 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