

## Macro Rapid Response

### Area euro: produzione industriale stagnante a gennaio, frenata in vista nei prossimi mesi 15 marzo 2022

In area euro a gennaio la produzione industriale è risultata stagnante (0% m/m) dopo che la crescita di dicembre è stata rivista verso l'alto di un decimo a 1,3% m/m. In termini tendenziali la crescita torna in territorio negativo a -1,3% da un precedente 2% (rivisto da 1,6%).

La stabilizzazione di gennaio nasconde però flessioni diffuse a gran parte delle principali componenti. **La flessione più marcata è stata registrata dai beni strumentali** (-2,4% m/m da +5,3%) **che tornano a calare dopo tre progressi consecutivi** mentre sono più contenute le correzioni registrate dai beni intermedi (-0,3% m/m da +0,8%) e dai beni di consumo durevoli (-0,5% m/m da -0,6%). **Torna invece a crescere dopo la contrazione di dicembre la produzione di beni di consumo non durevoli** (+3,1% m/m da -2,1%). La produzione di beni energetici è infine calata di -0,3% m/m (da -0,1% precedente).

**Tra le principali economie** si registrano **solidi incrementi in Germania** (+1,3% m/m da +2,1%) e **Francia** (+1,6% m/m da 0%). La produzione è invece calata in misura significativa per il secondo mese consecutivo in Italia (-3,4% m/m da -1,1%). Più contenute invece le variazioni in Olanda (-0,2% m/m da +1,8%), Spagna (0% m/m da -0,5%) e Belgio (+0,4% m/m da +2,3%).

Dopo due mesi di forte crescita la stagnazione di gennaio è in parte fisiologica e in parte imputabile ad ampie contrazioni in alcuni paesi (come l'Italia), segnale che tutto sommato a inizio anno il quadro per l'industria in area euro era ancora espansivo. **Alla luce dello scoppio delle tensioni in Ucraina però le prospettive per i prossimi mesi non sono incoraggianti con il settore industriale che dovrebbe risultare tra i più penalizzati.** Le indagini congiunturali suggeriscono che la produzione possa essere cresciuta a febbraio ma già a partire da marzo la guerra in Ucraina dovrebbe iniziare a pesare, anche in misura piuttosto marcata, sull'attività.

Tuttavia, anche nell'ipotesi di una pesante contrazione della produzione tra febbraio e marzo, **i robusti incrementi di fine 2021 lasciano una solida eredità statistica positiva sul 1° trimestre:** è quindi possibile che, in media, l'industria riesca comunque a chiudere l'inverno in espansione rispetto ai tre mesi precedenti.

**Gli effetti delle tensioni geopolitiche sul settore industriale non dovrebbero esaurirsi nel breve termine.** Lo shock sui prezzi dell'energia e di alcune materie prime si sta facendo insostenibile in alcune filiere (stanno già emergendo notizie di imprese costrette ad interrompere la produzione) e le difficoltà di approvvigionamento degli input provenienti da Russia e Ucraina potrebbero presto diventare vincolanti, soprattutto in alcuni comparti, come i semiconduttori, già frenati da strozzature pregresse. **La produzione industriale potrebbe quindi contrarsi nel 2° trimestre e risultare sostanzialmente stagnante, in media d'anno, nel 2022.**

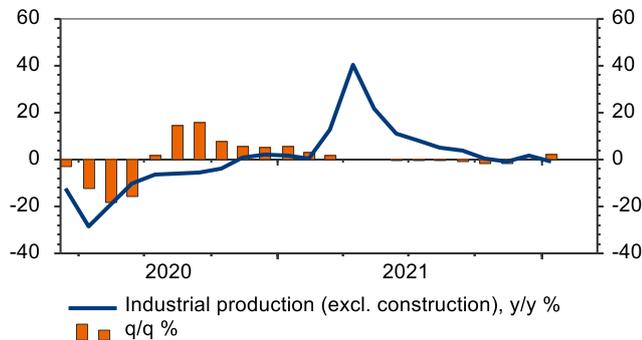
**Tra le principali economie sviluppate l'Eurozona è la più esposta all'impatto del conflitto. Stiamo rivedendo al ribasso le nostre previsioni sul PIL:** il grado di incertezza è particolarmente elevato ma **la crescita potrebbe aggirarsi intorno al 3% nel 2022** (la nostra precedente stima era al 3,9%) e sotto al 2,5% nel 2023.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

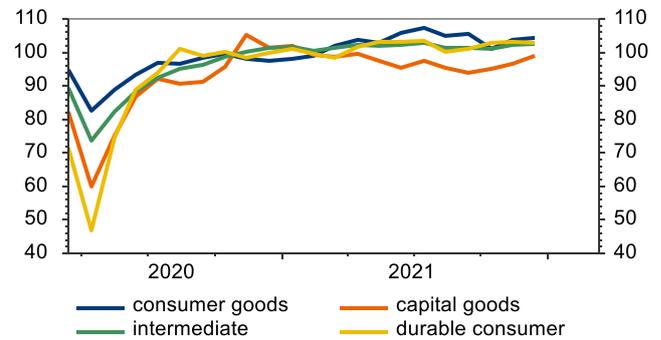
**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

**Produzione industriale stagnante a gennaio, i dati di fine 2021 lasciano una solida eredità sul 1° trimestre**



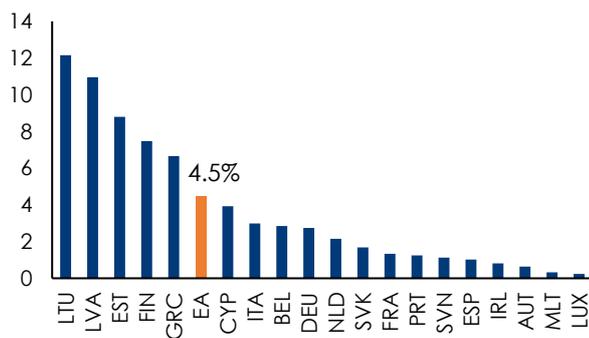
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Refinitiv-Datastream

**Si registrano correzioni in gran parte dei comparti, la produzione di beni strumentali non ha ancora recuperato i livelli pre-Covid**



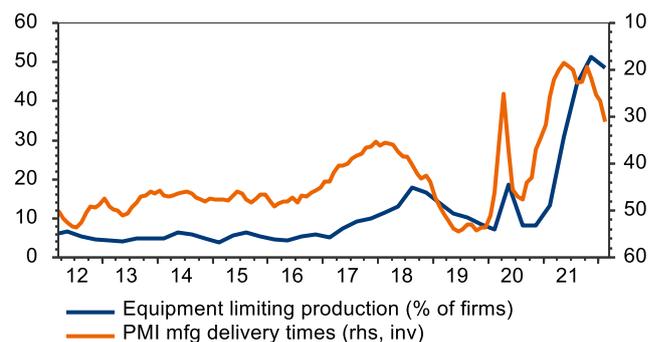
Nota: 2020m01= 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Refinitiv-Datastream

**Importazioni di beni intermedi dalla Russia in % del totale delle importazioni di beni intermedi nel settore manifatturiero**



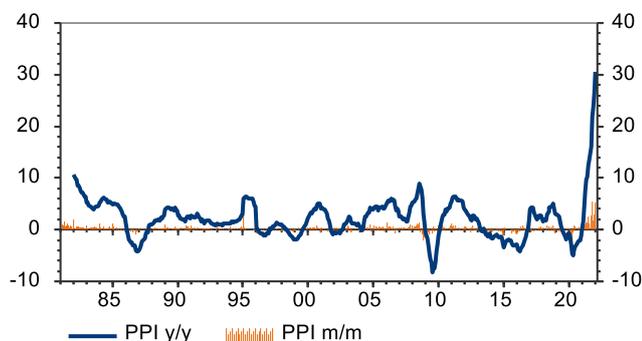
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OECD TiVA

**Le strozzature all'offerta che avevano iniziato a mostrare segnali di allentamento potrebbero tornare a irrigidirsi...**



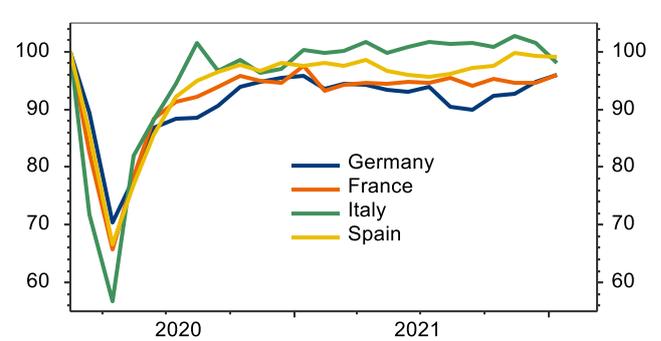
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, IHS Markit, European Commission

**... mentre le imprese dovranno anche fare i conti con il forte shock sui prezzi alla produzione**



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

**Dopo un robusto 2021 l'industria italiana potrebbe sottoperformare le altre principali economie nel corso del 2022**



Nota: 2020m02= 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, 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.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 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.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
---------------	-------	----------------------------------