

Macro Rapid Response
Area euro: dopo il rimbalzo di febbraio la produzione industriale potrebbe tornare a calare già a marzo

20 aprile 2022

In area euro a febbraio la produzione industriale è cresciuta di 0,7% m/m, in linea con le attese nostre e di consenso, dopo che il dato di gennaio è stato rivisto verso il basso a -0,7% da 0%. In termini tendenziali l'output è in crescita del 2% da un precedente -1,5% mentre rispetto ai livelli pre-Covid l'output è superiore di 1,3%.

Lo spaccato delle componenti evidenzia come sia stato il rimbalzo dei beni di consumo durevoli (2,7% m/m da -0,8%) a trainare i progressi di febbraio ma anche la produzione di beni non durevoli è in rialzo per il secondo mese di fila (1,9% m/m da 3,1%). Torna a crescere l'output di beni intermedi (0,9% m/m da -0,3) mentre cala ancora, seppur solo marginalmente, quello di beni strumentali (-0,1% m/m da -2,7%). La produzione di energia corregge infine per il terzo mese (-1,1% m/m, come a gennaio).

Tra le principali economie **l'industria è in crescita per il quinto mese consecutivo in Germania** (0,4% m/m da 0,5%) mentre è tornata a crescere dopo la marcata flessione registrata a gennaio in Italia (4% m/m da -3,4%) registrando l'incremento più ampio tra tutti i paesi membri dell'Eurozona. In aumento anche l'output spagnolo (0,9% m/m da 0,1%) mentre cala quello francese (-0,9% m/m da 1,9%). Il recupero italiano non però è sufficiente per compensare le flessioni subite a cavallo d'anno ed **è possibile che nei prossimi mesi siano le manifatture italiana e tedesca a subire con più forza gli effetti del conflitto** e l'elevata esposizione di Italia e Germania al gas di importazione russa pone ulteriori rischi al ribasso per l'attività.

Il rimbalzo di febbraio non risente ancora degli effetti del conflitto e riflette invece una serie di fattori come il (temporaneo) allentamento delle strozzature all'offerta e l'aumento delle ore lavorate una volta superato il picco dei contagi da Covid-19. Già **a partire da marzo però le tensioni internazionali dovrebbero pesare in maniera significativa sull'attività manifatturiera**.

Le indagini congiunturali segnalano infatti un rallentamento della ripresa industriale così come i dati ad alta frequenza sull'utilizzo di gas nel settore in alcuni paesi sono coerenti con una contrazione dell'output. **Al momento i dati lasciano comunque la produzione in rotta per un'espansione del settore nel 1° trimestre del 2022** e anche nel caso di una probabile ampia contrazione della produzione a marzo è possibile che il settore riesca comunque a fornire un contributo positivo alla crescita del valore aggiunto (sarebbe necessario un calo superiore al 4,5% m/m perché l'apporto diventi negativo).

La flessione attesa per marzo dovrebbe però lasciare un'eredità statistica sfavorevole sul 2° trimestre e **riteniamo che l'impatto del conflitto non si esaurirà nel breve termine**: oltre al forte rincaro dei prezzi alla produzione stiamo iniziando ad assistere a difficoltà nel reperire alcuni input di provenienza dai paesi coinvolti nel conflitto e a nuovi irrigidimenti dei colli di bottiglia all'offerta, anche per via delle misure restrittive varate in Cina. **L'industria dovrebbe quindi frenare la crescita nel trimestre primaverile e vediamo un'attività industriale sostanzialmente stagnante nel corso del 2022** dopo l'ampio rimbalzo registrato nel 2021.

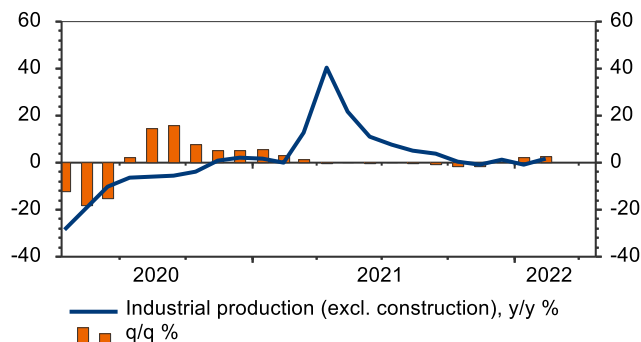
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Andrea Volpi

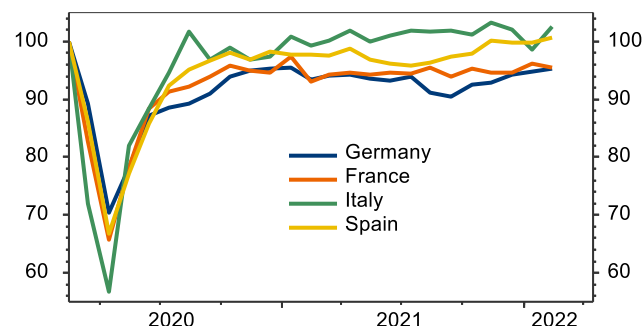
Economista - Area euro

Produzione industriale: +0,7% m/m (% a/a), output in rotta per un'espansione nel 1° trimestre ma in probabile contrazione nel 2°



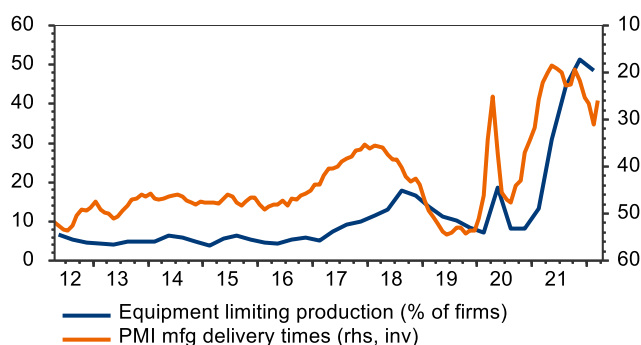
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

La produzione è cresciuta per il quinto mese in Germania, l'ampio rimbalzo italiano non compensa le flessioni registrate a cavallo d'anno



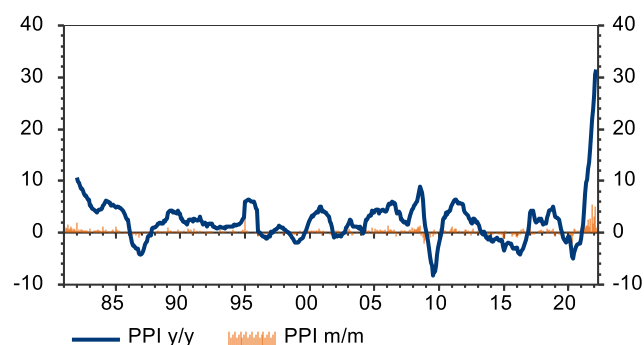
Nota: 2020m02= 100 Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Le tensioni internazionali e la recrudescenza pandemica in Cina generano nuove strozzature all'offerta



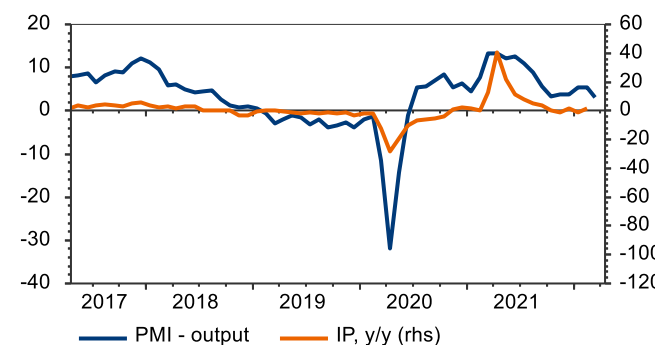
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin, S&P Global

... e spingono ulteriormente al rialzo un'inflazione dei prezzi alla produzione già a livelli record



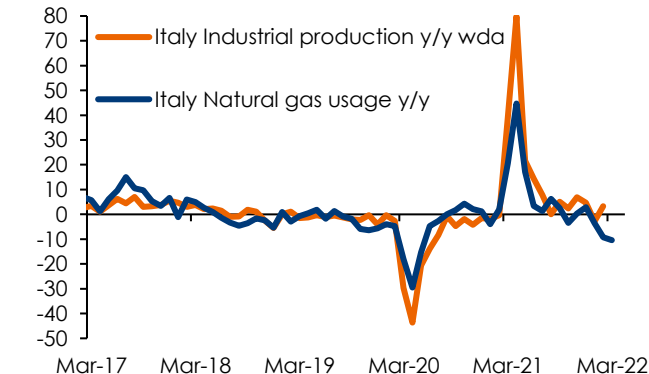
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Le indagini di fiducia segnalano un rallentamento dell'attività produttiva



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, S&P Global

I dati italiani sull'utilizzo di gas naturale sono coerenti con una contrazione della produzione a marzo



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, SNAM

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.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 Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@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

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com