

Macro Rapid Response

Italia: industria resiliente, almeno sino ad agosto

11 ottobre 2022

La produzione industriale ha registrato un aumento superiore a ogni più rosea previsione ad agosto (+2,3% m/m, dopo il +0,5% di luglio). L'indice destagionalizzato della produzione risulta ora **superiore del 3,9% rispetto al livello pre-Covid** (febbraio 2020), ed è **tornato anche al di sopra dei livelli pre-bellici** (+1,1% rispetto a febbraio 2022).

Direzione Studi e Ricerche

Su base annua, la produzione è rimbalzata al 2,9% da un precedente -1,3% (sui dati corretti per gli effetti di calendario).

Macroeconomic Research

L'aumento registrato nel mese è stato guidato dai beni di consumo, che sono rimbalzati del 2,6% m/m dopo essere calati in ciascuno dei tre mesi precedenti (tuttavia, i durevoli sono scesi per il terzo mese di fila). I beni strumentali sono cresciuti dell'1,8% m/m dopo il 2,1% di luglio. Anche i beni intermedi hanno visto un aumento (0,8%), mentre la produzione nel settore energetico è scesa per il secondo mese (-2,3% m/m). Su base annua, i beni di consumo sono ancora trainanti (8,6% a/a), mentre i beni intermedi restano in calo tendenziale (-1,4%).

Paolo Mameli
Economista - Italia

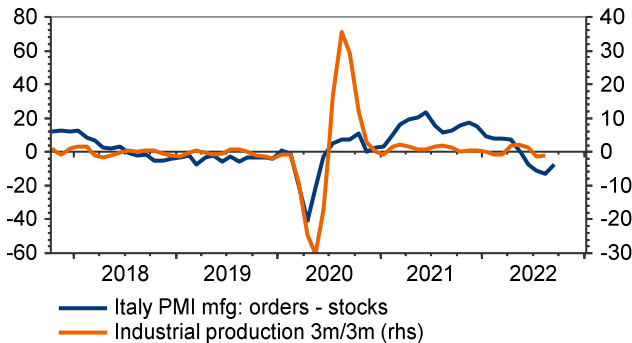
Il dettaglio per settore però è misto, e non univocamente positivo. Da un lato, alcuni comparti mostrano una crescita annua molto ampia (farmaceutica +51%, computer ed elettronica +31%, tessile e abbigliamento +20,9%). Dall'altro lato, **in deciso calo rispetto a un anno prima troviamo, non a caso, i settori più energivori: chimica** (-14,6%), **metalli** (-11,3%) **e gomma e plastica** (-4,3%).

La produzione industriale è ora in rotta per un aumento marginale nel 3° trimestre (0,3% t/t, in caso di stabilità a settembre). Tuttavia, i **dati di agosto sono tipicamente molto volatili** (in quanto molto influenzati dalle tempistiche delle chiusure delle fabbriche per ferie), **e non vanno perciò a nostro avviso eccessivamente enfatizzati.** In ogni caso, **il parziale allentamento delle strozzature dal lato dell'offerta** suggerito dalle indagini (almeno fino ad agosto) **potrebbe aver avuto un ruolo** nel favorire un aumento della produzione in luglio e agosto. Tuttavia, **sospettiamo che l'output possa essere tornato a calare a settembre.** Soprattutto, **le indagini suggeriscono che il peggio deve ancora venire**, in particolare nei settori ad alta intensità energetica (il cui trend potrebbe essere anticipatore rispetto a quello della maggior parte degli altri comparti).

In sintesi, l'industria sinora si è mostrata più resiliente rispetto a quanto era lecito attendersi sulla base dell'entità dello shock sulle materie prime nei mesi primaverili ed estivi, sia perché le imprese industriali hanno potuto far fronte allo shock partendo da elevati livelli di profitti e liquidità accumulati nell'ultimo anno e mezzo, nonché di ordini "accumulati", sia perché gli effetti "a valle" dei rincari energetici sono in qualche modo "ritardati" dai meccanismi di fissazione dei prezzi (per la presenza di contratti a lungo termine e, specie per le grandi imprese, di strumenti di *hedging*).

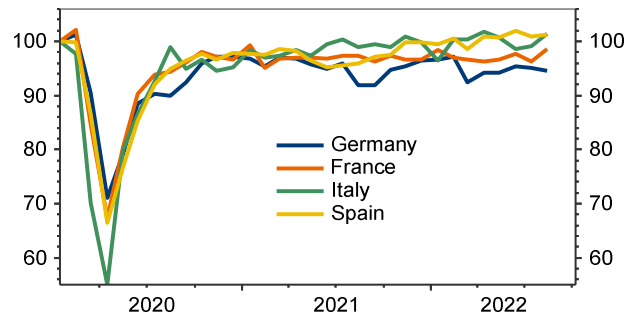
In ogni caso, a nostro avviso, l'impatto potrebbe essere solo rimandato. Dopo una sostanziale stagnazione nei mesi estivi, **continuiamo ad aspettarci una contrazione del PIL su base congiunturale** nei prossimi trimestri, verosimilmente fra fine 2022 e la prima parte del 2023, quando ci aspettiamo un picco per i prezzi del gas naturale. A nostro avviso, i rischi sull'attività economica, sia nel settore industriale che sull'attività economica in generale, restano orientati al ribasso.

L'industria ha mostrato una certa resilienza nei mesi estivi, ma le indagini suggeriscono che il settore possa tornare a contrarsi nei prossimi mesi



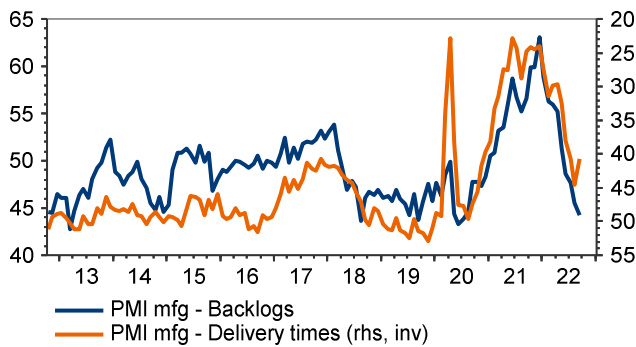
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, S&P Global

In ogni caso, la produzione industriale in Italia ha pienamente recuperato i livelli pre-pandemici, a differenza che in Germania e Francia



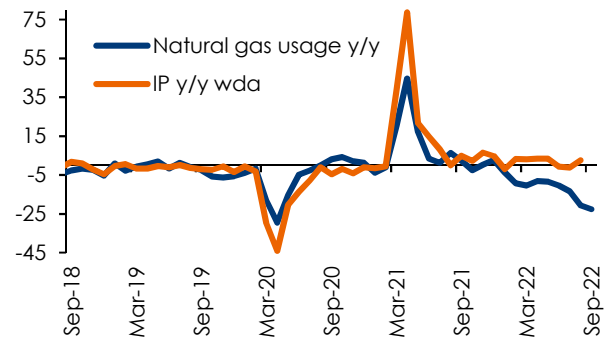
Nota: febbraio 2020 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, Eurostat

La parziale attenuazione delle strozzature all'offerta segnalata dalle indagini potrebbe aver avuto un ruolo nel sostenere l'attività produttiva nei mesi estivi...



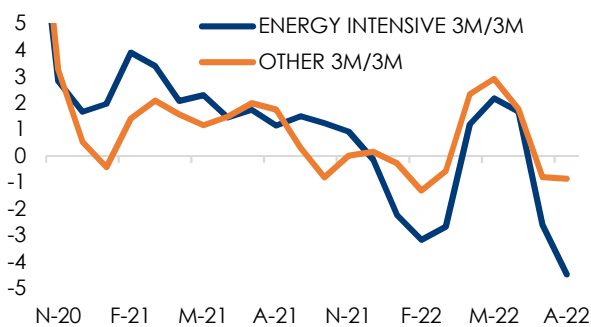
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

...ma gli indicatori ad alta frequenza suggeriscono che l'output possa tornare a contrarsi nei prossimi mesi



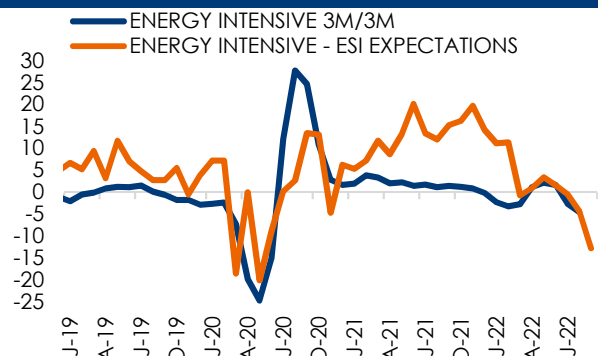
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, SNAM

I settori ad alta intensità energetica sono già in territorio recessivo...



Nota: i settori "ad alta intensità energetica" sono carta, raffinazione, prodotti chimici, metalli di base e altri minerali non metallici. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

...e le indagini segnalano ulteriori tagli produttivi nei prossimi mesi



Nota: i settori "ad alta intensità energetica" sono carta, raffinazione, prodotti chimici, metalli di base e altri minerali non metallici. Fonte: elaborazioni di Intesa Sanpaolo su dati Istat e Commissione UE.

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 S.p.A.-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 S.p.A. 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 Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com