

## Macro Rapid Response

### Italia: cala più del previsto la produzione industriale

13 dicembre 2022

**La produzione industriale è calata in misura significativa per il secondo mese di fila a ottobre, di -1% m/m, dopo che il dato di settembre è stato rivisto marginalmente al rialzo, a -1,7%** dal precedente -1,8%. Il dato è stato più debole delle attese di consenso (-0,4%) nonché della nostra previsione (-0,5%). L'indice destagionalizzato dell'output resta al di sotto dei livelli pre-bellici (-2,1% rispetto a febbraio 2022), ma si mantiene in moderata ripresa rispetto alla situazione pre-pandemica (+0,6% rispetto a febbraio 2020).

**Su base annua, la produzione è scesa in territorio ancor più negativo, a -1,6%** da un precedente -0,5% (dato corretto per i giorni lavorativi). Si tratta di un minimo dallo scorso gennaio.

**La flessione registrata nel mese di ottobre è dovuta ai beni di consumo** (-3% m/m), in particolare ai non durevoli (-3,5%), **e alla produzione di energia** (in diminuzione per il quarto mese consecutivo, di -1,2% m/m). Sia i beni strumentali che quelli intermedi sono risultati poco variati nel mese. **Su base annua, i beni strumentali sono trainanti** (anzi mostrano una accelerazione a 3,9% dal 2,7% precedente), mentre i beni di consumo sono scesi in territorio negativo (a -1,7% dal 3,5% di settembre), e sia i beni intermedi che l'energia sono rimasti entrambi in rosso (rispettivamente a -4,6% e -7,1%). La tenuta della produzione di beni strumentali conferma che **lo shock inflazionistico sta colpendo soprattutto i consumi di beni delle famiglie, mentre il ciclo degli investimenti non appare concluso**.

**Il dettaglio settoriale resta assai eterogeneo. Diversi comparti manifatturieri mostrano una apprezzabile crescita tendenziale. I mezzi di trasporto** (8,5% a/a), nonché **computer ed elettronica** (4,9%), sembrano beneficiare dell'allentamento delle tensioni sulle catene globali del valore, che avevano riguardato in particolare i semiconduttori e in generale l'*automotive*. Anche il **settore farmaceutico** sta registrando una forte ripresa (7,3%), dopo che durante il picco della pandemia molte produzioni erano state spiazzate dall'emergenza Covid-19. Infine, l'**abbigliamento** (1,5%) rimane in crescita, favorito dalla progressiva normalizzazione delle abitudini di consumo dopo l'uscita dalla fase pandemica.

**Viceversa, tra i settori che evidenziano il più ampio calo della produzione su base annua troviamo i comparti a maggior intensità di energia:** legno carta e stampa (-6,1%), chimica (-5,5%), metalli e gomma/plastica (-5% entrambi). Anche le apparecchiature elettriche sono scese per il secondo mese (-1% m/m, -5,2% a/a). Al di fuori del settore manifatturiero, la produzione è stata trascinata al ribasso dall'attività estrattiva (-5,3% su base annua) e dalla fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-7,7% a/a).

**In sintesi, la produzione industriale è in rotta per una diminuzione di -1,5% t/t nel 4° trimestre** (in caso di stagnazione a novembre e dicembre). Tuttavia, ci aspettiamo un'ulteriore flessione su base congiunturale nell'ultimo bimestre dell'anno (in particolare a dicembre), che dovrebbe amplificare il calo del 4° trimestre e porre le basi per un'ulteriore contrazione nel 1° trimestre 2023.

**Poiché la spinta all'attività dei servizi derivante dall'uscita dalla pandemia si sta gradualmente esaurendo, riteniamo che il calo del valore aggiunto nell'industria (a differenza di quanto accaduto nel trimestre estivo) possa innescare una contrazione del PIL** probabilmente sia nel trimestre in corso che in quello di apertura del nuovo anno, considerando che anche l'attività nelle costruzioni sta flettendo, sulla scia dell'aumento dei costi di costruzione, dell'irrigidimento delle condizioni finanziarie e del progressivo venir meno del sostegno dagli incentivi alle ristrutturazioni edilizie.

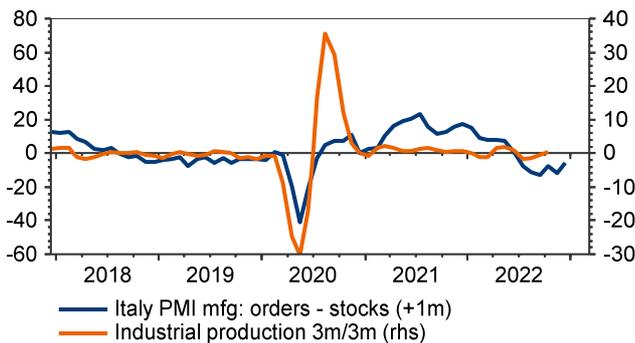
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli  
Economista - Italia

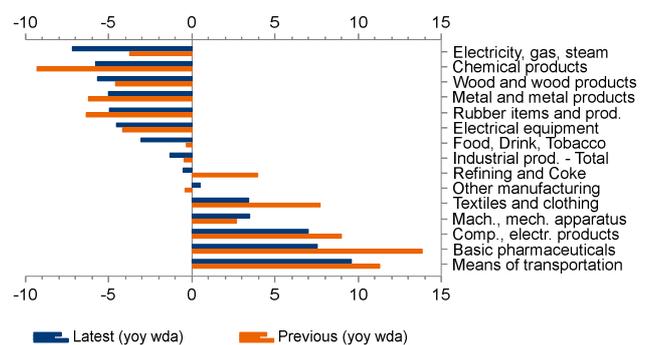
Peraltro, il recente rientro dai picchi dei prezzi all'ingrosso delle materie prime energetiche renderà meno drammatici, rispetto a quanto atteso qualche settimana fa, gli effetti sul reddito delle famiglie e sui margini delle imprese, e rafforza la nostra ipotesi di ripresa dell'attività economica, sia pur su ritmi moderati, a partire dalla prossima primavera. In media d'anno, **ci attendiamo un PIL in rallentamento allo 0,6% nel 2023, dopo il 3,8% stimato per quest'anno. Una riaccelerazione è attesa nel 2024, all'1,8%.** I rischi su queste previsioni rimangono a nostro avviso orientati al ribasso.

**Le indagini suggeriscono che il peggio deve ancora venire per l'industria**



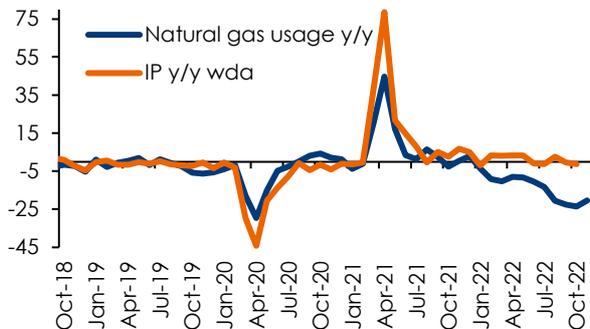
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, S&P Global

**I settori ad alta intensità energetica sono tra quelli che registrano le performance peggiori su base annua**



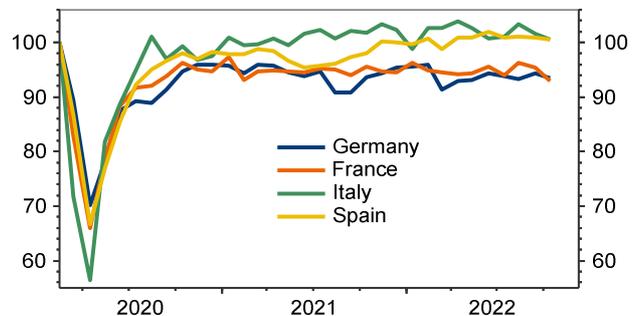
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**Il minor utilizzo di gas a uso industriale segnala un ulteriore possibile calo della produzione nei prossimi mesi**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, SNAM

**Tuttavia, il rimbalzo post-pandemico dell'output industriale in Italia rimane più pronunciato rispetto a quanto visto in Germania e Francia**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

## 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 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 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

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)  
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com  
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)  
Lorenzo Biagioli  
Aniello Dell'Anno  
Giovanna Mossetti  
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com  
lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com  
aniello.dellanno@intesasnpaolo.com  
giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com  
andrea.volpi@intesasnpaolo.com

#### International Research Network

#### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com