

Macro Rapid Response
L'industria italiana chiude in crescita il 2022

10 febbraio 2023

Il balzo di 1,6% m/m della produzione industriale a dicembre è stato molto più forte del previsto: si tratta del maggiore aumento mensile dallo scorso agosto (i dati di agosto e dicembre sono molto volatili a causa delle festività). Il dato lascia l'output al di sotto del livello precedente l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia (-0,6% rispetto a febbraio 2022) ma significativamente al di sopra dei livelli pre-pandemici (+2% vs febbraio 2020); in particolare, **il recupero rispetto al periodo pre-pandemico è più accentuato che nelle altre grandi economie dell'eurozona** (anche grazie ad alcune caratteristiche peculiari del nostro sistema produttivo quali filiere produttive "corte" e maggiormente integrate domesticamente rispetto ad altri Paesi, alta diversificazione dell'export per prodotto e per mercato di destinazione, specializzazione in settori a bassa intensità di energia).

Nel 4° trimestre, la produzione è scesa di -0,9% t/t, il che suggerisce che l'industria in senso stretto abbia sottratto circa due decimi al valore aggiunto nello scorcio finale del 2022 (pertanto, il calo del PIL di -0,1% t/t riportato dall'Istat per il trimestre scorso è dovuto a un contributo positivo dei servizi e delle costruzioni). **Nell'intero 2022, la produzione industriale è cresciuta, sia pure moderatamente (0,5%)**, dopo l'ampio rimbalzo post-pandemico del 2021 (12,2%).

Nel mese, il recupero dell'output è stato generalizzato, con la sola **eccezione dei beni durevoli (-2,4% m/m): potrebbe essere il settore industriale più colpito dai rialzi dei tassi di interesse**. Il maggior contributo è venuto dalla produzione di beni strumentali, aumentata del 3,1% m/m (un segnale del fatto che **il ciclo degli investimenti non sembra essere stato interrotto dalla crisi energetica**). Nel solo settore manifatturiero, la crescita nel mese è stata pari all'1,7%, grazie soprattutto al **balzo a due cifre registrato da apparecchiature elettriche (17,2% m/m) e prodotti farmaceutici (11,6% m/m)**.

La produzione nei comparti a più alta intensità di energia ha subito un ulteriore calo, in particolare nel settore chimico (-2%), dei metalli di base (-1,2%) e del legno, carta e stampa (-0,8% m/m). Ciò suggerisce che le industrie energivore siano ancora in difficoltà nonostante il recente calo dei prezzi del gas naturale. Su base annua, i settori ad alta intensità energetica restano in territorio ampiamente negativo (chimica -11,6%, legno, carta e stampa -15% a/a corretto per gli effetti di calendario), mentre le apparecchiature elettriche (27,4% su base annua) e il settore farmaceutico (18,1% a/a) guidano i progressi tendenziali.

In ogni caso, a fronte di una persistente debolezza nei comparti energivori (nostra stima: -0,7% m/m, -8,4% a/a), si nota una resilienza degli altri settori produttivi. In particolare, **i comparti ad alta intensità di semi-conduttori** (nostra stima: +5,5% m/m, +14,4% a/a) **beneficiano delle minori difficoltà di approvvigionamento** grazie all'attenuazione delle strozzature all'offerta nel sistema dei trasporti e delle catene del valore a livello globale.

Occorre considerare che i **dati sulla produzione industriale di dicembre sono solitamente molto volatili**, in quanto dipendono dalla distribuzione delle festività nel mese, e sono quindi spesso soggetti a revisioni: siamo molto cauti nell'attribuire un significato eccessivo ai dati di questo mese. Tuttavia, il rimbalzo di dicembre potrebbe essere un primo segnale del fatto che, dopo l'ampia debolezza registrata nella maggior parte del secondo semestre 2022, **la produzione industriale possa tornare a crescere moderatamente nei prossimi trimestri, sostenuta dal recente crollo dei prezzi dell'energia** (i cui effetti si trasmettono pienamente all'attività produttiva con un ritardo di alcuni mesi).

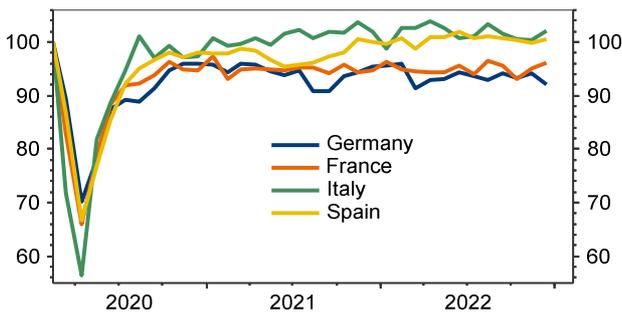
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

 Paolo Mameli
Economista - Italia

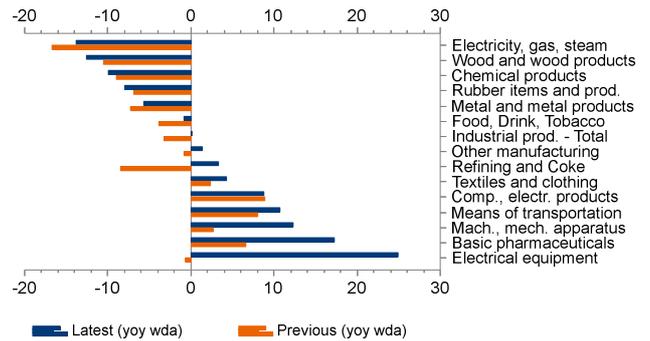
Nel complesso, **la nostra previsione di crescita del PIL italiano nel 2023 (0,6%), che per quasi tutto l'ultimo anno è stata significativamente superiore al consenso, pare anzi ora soggetta a rischi verso l'alto**, soprattutto nel caso in cui i prezzi delle materie prime energetiche si mantenessero sugli attuali livelli.

Il rimbalzo post-pandemico della produzione industriale in Italia è più pronunciato che negli altri principali paesi dell'Eurozona



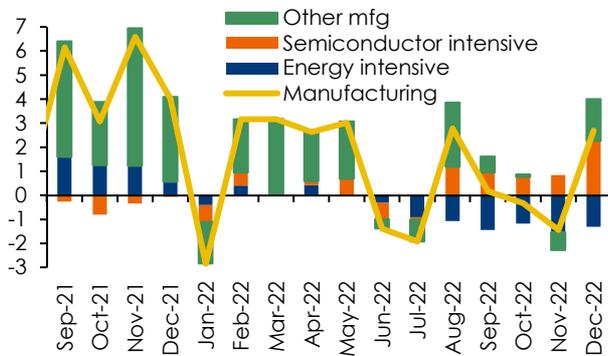
Nota: febbraio 2020 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

I settori ad alta intensità energetica sono tra quelli che registrano le performance peggiori su base annua. Apparecchiature elettriche e farmaceutici guidano i progressi tendenziali



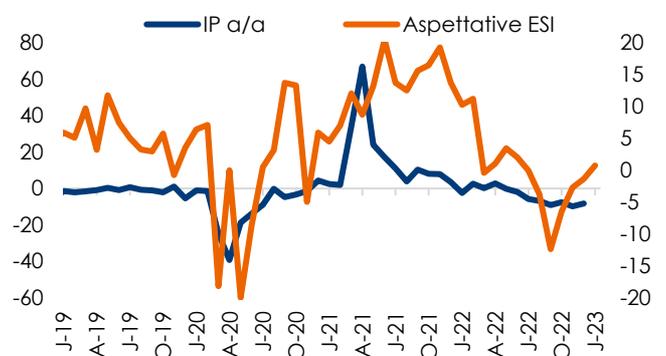
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

A dicembre solo i settori energivori continuano a frenare l'output, gli altri comparti sono in crescita. L'aggregato ad alta intensità di semiconduttori è sostenuto dalle minori strozzature all'offerta.



Nota: contributi alla variazione % a/a; i settori ad alta intensità di semiconduttori sono computer ed elettronica, apparecchiature elettriche, mezzi di trasporto. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Anche nei settori energivori, il rimbalzo delle aspettative delle imprese, dovuto al calo dei prezzi dell'energia, potrebbe avere un impatto sulla produzione nei prossimi mesi



Nota: i settori ad alta intensità energetica sono carta, chimica, raffinerie e metalli. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, 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 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