

## Macro Rapid Response

### Area euro: produzione industriale in rialzo a inizio 2023

**A gennaio la produzione industriale è cresciuta di 0,7% m/m (0,9% a/a)** dopo che la flessione di dicembre è stata rivista al ribasso di due decimi a -1,3% m/m. Il recente recupero delle indagini di fiducia e il calo dei prezzi dell'energia suggeriscono che la produzione potrebbe tornare a crescere, anche se riteniamo in misura modesta, nel 1° trimestre del 2023.

**Il dato è migliore delle attese ma lo spaccato geografico e per componenti non mostrano ancora un segnale di chiara riaccelerazione dell'industria diffusa a tutti i settori e paesi.** Tra le principali economie l'industria è tornata a crescere in Germania (1,8% m/m) mentre è calata in Francia (-1,9%), Italia (-0,7%), Spagna (-0,9%), Paesi Bassi (-4,3%) e Belgio (-4,1%). Il dato risulta infatti "gonfiato" dalla tipicamente volatile rilevazione irlandese (+9,3% m/m da -12,3% di dicembre).

Lo spaccato delle componenti evidenzia che **il rimbalzo è dovuto esclusivamente ai beni intermedi** (1,5% m/m da -2,7%) in scia al recupero della produzione in settori energivori quali chimica e metallurgia (che restano comunque su livelli depressi dopo le contrazioni del 4° trimestre del 2022) a fronte del secondo calo consecutivo dell'output negli altri principali comparti. **Particolarmente deboli i beni di consumo** (-0,7% m/m quelli durevoli e -2,1% m/m i non durevoli) indicazione che la domanda privata resta debole ma anche i beni strumentali sono in diminuzione per il secondo mese di -0,2% m/m. I settori che registrano le più ampie contrazioni congiunturali sono l'abbigliamento, la farmaceutica e i mezzi di trasporto. Torna infine a calare dopo il rimbalzo di dicembre la produzione di energia (-0,8% m/m da 3,4%).

**È possibile che la produzione industriale sia cresciuta anche a febbraio.** I dati tedeschi sul traffico autostradale di mezzi pesanti e gli indici relativi all'output delle indagini di fiducia puntano verso un nuovo progresso mentre il calo dei prezzi del gas si sta riflettendo in un miglioramento delle aspettative di produzione nei settori più energivori. Anche la progressiva normalizzazione delle strozzature all'offerta e la presenza di commesse inevase dovrebbero continuare ad offrire sostegno. In sostanza, **al momento il recupero dell'industria sembra però dovuto più a fattori di offerta che ad un'effettiva riaccelerazione della domanda: nel 1° trimestre del 2023 il settore potrebbe quindi tornare a contribuire positivamente, seppur in misura complessivamente contenuta, alla crescita del valore aggiunto.**

Dopo i minimi toccati durante l'autunno le indagini congiunturali sono tornate su livelli coerenti con un'espansione del PIL ma i deboli dati di attività reale di dicembre lasciano un'eredità statistica sfavorevole sui primi mesi dell'anno e anche quelli di inizio anno già disponibili non mostrano ancora chiari segnali di robusta riaccelerazione. **Ci aspettiamo un PIL stagnante anche a inizio 2023** mentre nei trimestri successivi la ripresa dovrebbe restare sotto al potenziale appesantita dagli effetti della restrizione monetaria. Al momento gli effetti del fallimento di SVB sembrano essere concentrati negli Stati Uniti e non dovrebbero indurre, almeno per quanto riguarda la riunione di marzo, la BCE ad interrompere il rialzo dei tassi. Nel nostro scenario centrale **prevediamo una crescita allo 0,7% nel 2023.**

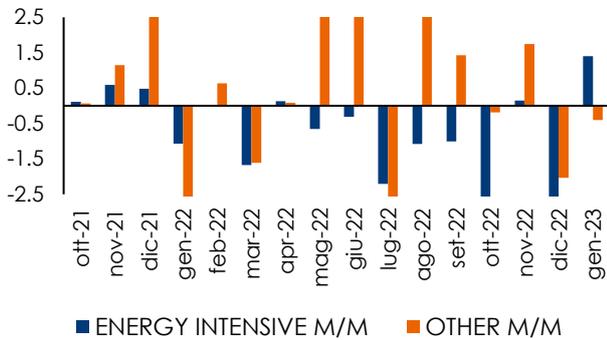
15 marzo 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

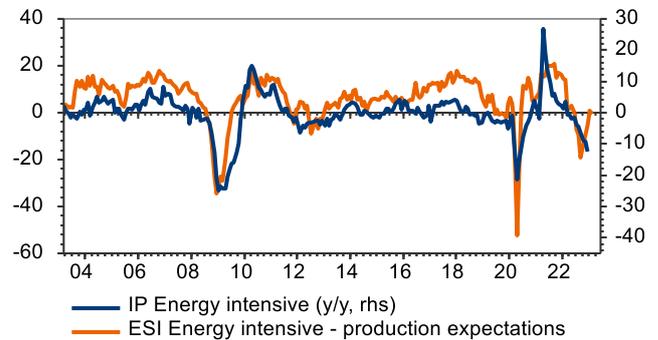
**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

**Torna a crescere la produzione nei settori a maggiore intensità di energia a gennaio**



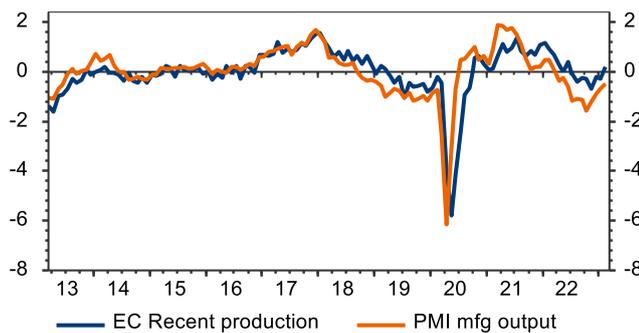
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

**Il calo dei prezzi del gas si riflette in un miglioramento delle aspettative di produzione nei settori energivori**



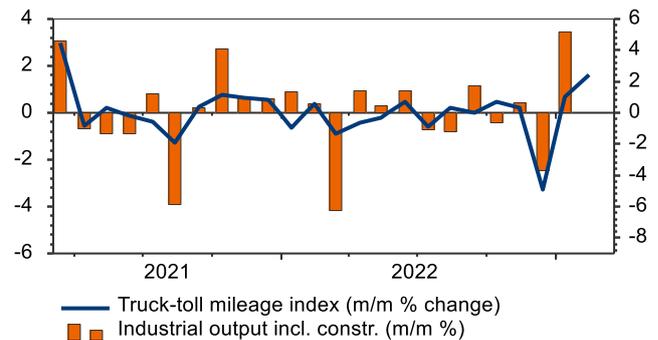
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, EU Commission DG Ecofin

**Le indagini suggeriscono che la produzione è in fase di recupero dopo un debole 4° trimestre**



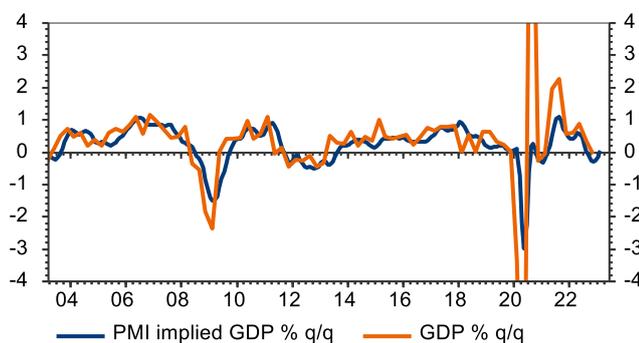
Nota: indici standardizzati. Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission, S&P Global

**In Germania i dati sul traffico autostradale di mezzi pesanti puntano verso una crescita dell'output anche a febbraio**



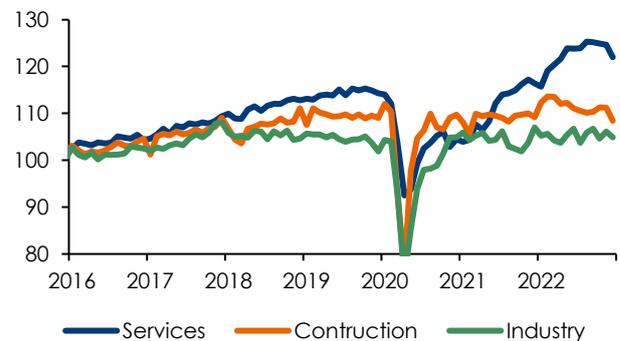
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

**Gli indici di fiducia sono tornati su livelli coerenti con un'espansione a inizio 2023**



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

**I dati reali di dicembre lasciano un'eredità statistica sfavorevole sul 1° trimestre quando una stagnazione del PIL resta probabile**



Nota: indici di produzione aggiornati a dicembre 2022. 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 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

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)  
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com  
alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

#### Macroeconomic Research

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

paolo.mameli@intesasanpaolo.com  
lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com  
aniello.dellanno@intesasanpaolo.com  
giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com  
andrea.volpi@intesasanpaolo.com  
simone.zava@intesasanpaolo.com

#### International Research Network

##### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com