

Macro Rapid Response

L'industria italiana non sembra beneficiare ancora appieno del calo dei prezzi dell'energia

13 aprile 2023

Il dato sulla produzione industriale italiana di febbraio ha sorpreso al ribasso con un calo di -0,2% m/m, mentre le aspettative di consenso vedevano un rimbalzo di 0,5% dopo il calo del mese precedente (la nostra stima era per un più cauto 0,2%). Il dato di gennaio è stato rivisto al rialzo a -0,5% m/m da uno -0,7% preliminare.

Direzione Studi e Ricerche

Su base annua (corretta per gli effetti di calendario), la produzione è tornata in territorio negativo, passando da +1,6% a -2,3%: è la seconda lettura più bassa degli ultimi 12 mesi.

Macroeconomic Research

Il calo di febbraio è più diffuso rispetto a quello di gennaio, in quanto interessa tutti i principali raggruppamenti di industrie con la sola eccezione dell'energia (in crescita per il terzo mese). Il maggior contributo alla flessione mensile è venuto dai beni strumentali, in diminuzione di -0,9% (dopo il -1,7% di gennaio), ma anche i beni di consumo hanno visto una contrazione (-0,7% da 0,8% precedente), appesantiti dai durevoli (-1,8% dal 3,6% di gennaio). **La produzione di beni intermedi è scesa, seppur moderatamente (-0,3%), per il sesto mese consecutivo**, confermando che alcune imprese potrebbero aver reagito all'aumento dei costi di produzione interni sostituendo parte della loro catena del valore con importazioni di beni intermedi dall'estero. La produzione in tutti i principali gruppi di prodotti rimane ben inferiore ai livelli di un anno prima, con la sola eccezione dei beni strumentali, che tuttavia mostrano anch'essi una dinamica meno vivace, al 3,2% a/a a febbraio dal 7,8% di gennaio e dal 10,2% di dicembre.

Paolo Mameli
Economista - Italia

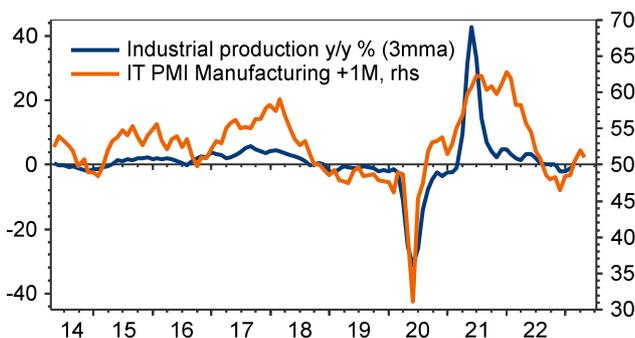
Nel solo settore manifatturiero, il calo della produzione nel mese è più pronunciato rispetto a quello dell'indice generale (-0,7% m/m). Oltre al dato molto volatile relativo al comparto della raffinazione (-11,1% m/m, ma il suo peso è limitato all'1% della produzione totale), **diversi settori hanno registrato cali mensili significativi: tra essi, computer ed elettronica (-2,2%), alimentari, bevande e tabacco (-2,2%) e legno, carta e stampa (-3,3%)**. Quest'ultimo (ad alta intensità energetica) rimane anche il comparto con la peggiore performance su base annua (-15,9% a/a). All'estremo opposto troviamo il **farmaceutico, che può vantare una crescita della produzione di ben 19,6% rispetto a un anno prima**: il settore, tra i più orientati all'export, beneficia di una forte domanda estera, anche grazie a un tasso di cambio storicamente favorevole, nonché dell'esaurirsi dell'emergenza pandemica che aveva spiazzato parte delle altre produzioni sanitarie domestiche.

In generale, l'industria italiana è stata più resiliente di quella di altri Paesi dell'Eurozona per la maggior parte dello scorso anno, in quanto ha sofferto meno delle problematiche di approvvigionamento grazie a catene del valore più integrate domesticamente, a minori legami con l'Europa dell'Est e la Cina, e a un peso minore del settore automotive. Inoltre, nella fase iniziale dello shock energetico l'Italia è stata colpita meno di quanto si temesse, grazie a una specializzazione settoriale della produzione, e dell'export, su comparti a intensità energetica relativamente bassa (meccanica, farmaceutica, moda, alimentari lavorati). **Tuttavia, di converso, negli ultimi mesi la produzione industriale in Italia sta mostrando un andamento meno favorevole a quello visto negli altri paesi dell'Eurozona**, proprio per via di un minor impatto positivo del contro-shock sui fattori di offerta (moderazione dei prezzi energetici e minori carenze di materiali), vista appunto la minor rilevanza dei settori ad alta intensità di energia e di semiconduttori. Inoltre, **la ripresa della domanda cinese è senz'altro più trainante per altre economie europee come la Germania che non per l'Italia. Infine, i comparti energivori in Italia (+0,3% m/m a febbraio da -0,8% a gennaio, contro +1,3% da +1,4% nell'Eurozona) sembrano reagire meno alla moderazione dei prezzi energetici piuttosto che in Germania**, probabilmente

a causa di interventi governativi diretti meno pervasivi, e di un maggiore ritardo nella trasmissione dei prezzi all'ingrosso dell'energia sugli utenti finali.

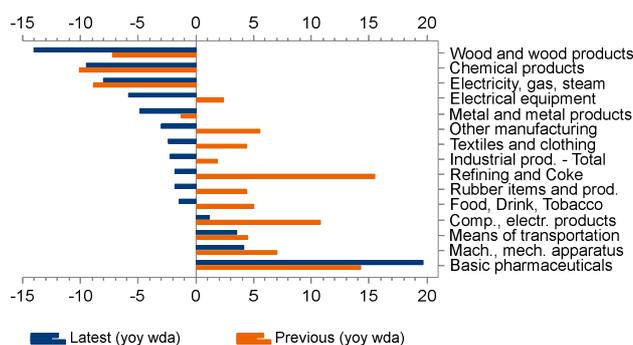
Il calo congiunturale di febbraio lascia la produzione industriale in rotta per una stagnazione nel 1° trimestre, dopo il -1,4% del 4° trimestre 2022, il che significa che **l'industria in senso stretto non dovrebbe contribuire al valore aggiunto a inizio anno**; anche l'apporto dei servizi potrebbe risultare circa nullo, a nostro avviso. Un contributo positivo dovrebbe invece continuare a venire dalle costruzioni e dalle esportazioni nette, anche se in misura minore rispetto a quanto visto nell'ultimo trimestre dello scorso anno. In sintesi, per il momento **manteniamo la nostra previsione di un PIL stabile a inizio anno e in crescita dello 0,2% t/t a trimestre a partire dalla primavera, il che è coerente con la nostra stima di un PIL 2023 a 0,8%**. I rischi su tali stime sembrano oggi al rialzo; tuttavia, il minor dinamismo dell'industria italiana a inizio anno segnala che la possibilità che il PIL sia tornato a crescere già dal 1° trimestre appare meno alta in Italia che in Germania o nell'intera Eurozona.

Le indagini segnalano un possibile miglioramento della produzione industriale nei prossimi mesi



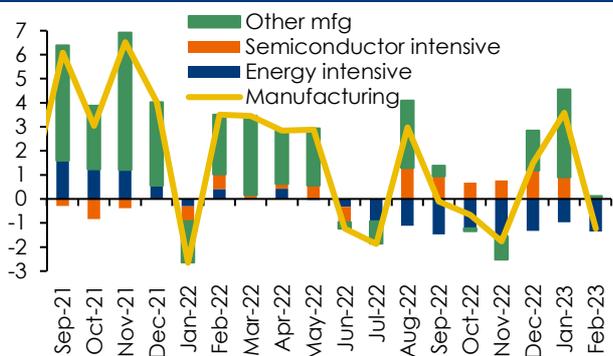
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, S&P Global

Su base annua, i settori ad alta intensità energetica restano i più colpiti. Brilla invece il farmaceutico



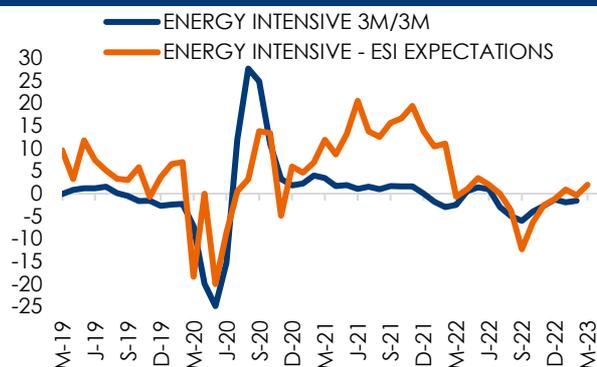
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

I comparti energivori continuano a contribuire negativamente alla dinamica annua della produzione industriale...



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

...ma anche nei settori ad alta intensità di energia, il recente miglioramento delle aspettative delle imprese suggerisce una possibile ripresa dell'output 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 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.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 Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Aniello Dell'Anno

Giovanna Mossetti

Andrea Volpi

Simone Zava

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

simone.zava@intesasnpaolo.com