

## Macro Rapid Response

### Italia: cresce a sorpresa la produzione industriale

La produzione industriale italiana è cresciuta a sorpresa a giugno. Il dato è coerente con la nostra aspettativa di un rimbalzo del PIL nel trimestre estivo dopo il calo di -0,3% t/t visto in primavera. Tuttavia, sono in aumento i rischi al ribasso sulle prospettive per il ciclo economico, in Italia come nel resto dell'Eurozona.

**In Italia, la produzione industriale è cresciuta di +0,5% m/m a giugno, in contrasto con le aspettative di consenso che vedevano un calo di -0,3% m/m.** L'incremento è stato anche superiore alle nostre attese (+0,2% m/m).

**Era dall'estate scorsa che la produzione non cresceva per due mesi consecutivi** (il dato di maggio è stato rivisto al rialzo di un decimo a 1,7% m/m), **anche se la ripresa degli ultimi due mesi non è sufficiente a compensare la flessione cumulata di 3,4% m/m registrata nei primi 4 mesi dell'anno** (l'indice rimane dell'1,2% al di sotto del livello di fine 2022).

**L'aumento di giugno, come quello di maggio, è dovuto principalmente al macro-gruppo dei beni strumentali**, che ha visto una crescita di 1,5% m/m dopo l'1,7% del mese precedente. L'espansione è stata più modesta per i beni intermedi e l'energia (rispettivamente 0,4% e 0,3% m/m), mentre i beni di consumo hanno subito una flessione di un decimo, trascinati dal ribasso dai durevoli (-1,3%). **I beni strumentali sono anche l'unico gruppo in crescita su base annua** (corretta per gli effetti di calendario), mostrando anzi un'accelerazione tendenziale a 7,6% da 2,5% precedente (è un massimo dallo scorso gennaio). L'energia è in calo di -9,4%, e i beni durevoli di -6,9%, rispetto a un anno prima.

Il dettaglio per settore mostra che **l'aumento mensile è dovuto ai mezzi di trasporto** (5,9% m/m; contributo all'indice generale: +0,4% m/m). Tra i principali comparti, si registra un'espansione anche per apparecchiature elettriche, metalli, gomma e plastica, tessile e abbigliamento. Il principale apporto negativo è venuto dai prodotti chimici (-2,7%; contributo: -0,1% m/m) e da computer ed elettronica (-2,9%; contributo: -0,1% m/m). **I mezzi di trasporto sono trainanti anche su base annua** (corretta per gli effetti di calendario), registrando una vistosa accelerazione, al 25,1% (contributo: +1,7% a/a). Anche il settore farmaceutico è in netta crescita rispetto a giugno 2022 (11,8%; contributo: +0,4% a/a). Viceversa, **diversi comparti mantengono cali a doppia cifra rispetto allo stesso mese dell'anno scorso, tra cui quelli ad alta intensità energetica** come legno, carta e stampa (-14,6%), il settore della raffinazione (-12,9%) e il comparto chimico (-13,3%).

In breve, **il dettaglio non è univocamente positivo**, e mostra che: 1) la crescita della produzione di beni strumentali potrebbe segnalare che il ciclo degli investimenti non è terminato; 2) i durevoli (il comparto maggiormente *interest-sensitive*) sembrano iniziare a risentire dell'aumento dei tassi d'interesse; 3) i mezzi di trasporto verosimilmente stanno ancora beneficiando della drastica riduzione delle problematiche di approvvigionamento di componentistica, ma questo supporto è destinato a ridursi nei prossimi mesi; 4) i settori energivori non mostrano una chiara ripresa nonostante il vistoso calo dei costi delle materie prime energetiche (probabilmente, perché alcune aziende hanno delocalizzato parte della catena produttiva durante il picco dello shock).

**La produzione industriale ha chiuso il 2° trimestre con una contrazione di -1,2% t/t** (la quarta consecutiva), il che è coerente con un contributo dell'industria in senso stretto alla variazione del valore aggiunto nel trimestre pari a -0,2% (il PIL è calato di -0,3% t/t, in quanto le costruzioni hanno probabilmente sottratto altri due decimi al valore aggiunto, e la crescita nei servizi ha aggiunto solo un decimo al PIL).

Tuttavia, **l'aumento dell'output industriale in maggio e giugno ha effetti positivi sul trimestre in corso**, in quanto implica una "crescita acquisita" della produzione nei mesi estivi (in caso di stagnazione tra luglio e settembre) di +0,9% t/t. **Ciò è coerente con la nostra previsione di un ritorno alla crescita per il PIL nel trimestre estivo** dopo il calo di -0,3% t/t registrato in primavera. I

4 agosto 2023

Direzione Studi e Ricerche

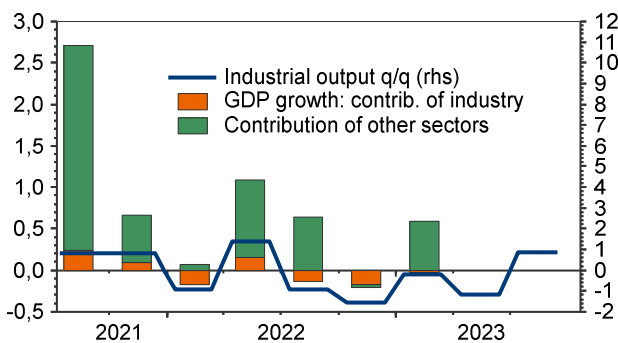
Macroeconomic Research

Paolo Mameli  
Economista - Italia

**servizi dovrebbero continuare a contribuire positivamente, anche se stanno perdendo vigore,** come ha mostrato l'indice PMI servizi di luglio, che è rallentato a 51,5 dal 52,2 di giugno, ai minimi dallo scorso gennaio.

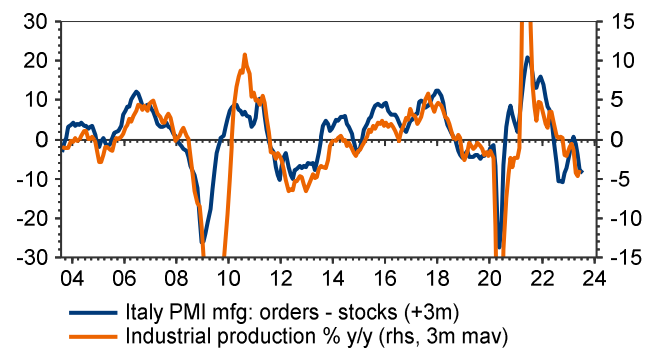
In prospettiva, guardando oltre la volatilità su base mensile della produzione industriale (e su base trimestrale del PIL), **sono in aumento i rischi al ribasso sull'attività economica,** in Italia come nel resto dell'Eurozona. Infatti: 1) i servizi stanno perdendo slancio dopo il brillante rimbalzo post-pandemico; 2) il settore manifatturiero non potrà più contare sulla "normalizzazione" dei fattori di offerta, in un contesto di debolezza del commercio mondiale; 3) l'economia, e il settore delle costruzioni in particolare, sta iniziando solo ora a risentire dell'impatto ritardato del ciclo restrittivo di politica monetaria avviato dalla BCE poco più di un anno fa (il ritardo nella trasmissione degli effetti è stimato nell'ordine di 12-18 mesi).

#### L'industria potrebbe tornare a contribuire al PIL nel terzo trimestre...



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

#### ...ma le indagini continuano a segnalare rischi al ribasso per i prossimi mesi



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, S&P Global

## 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., 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)

[luca.mezzomo@intesasanpaolo.com](mailto:luca.mezzomo@intesasanpaolo.com)

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

[paolo.mameli@intesasanpaolo.com](mailto:paolo.mameli@intesasanpaolo.com)

Aniello Dell'Anno

[aniello.dellanno@intesasanpaolo.com](mailto:aniello.dellanno@intesasanpaolo.com)

Andrea Volpi

[andrea.volpi@intesasanpaolo.com](mailto:andrea.volpi@intesasanpaolo.com)

Simone Zava

[simone.zava@intesasanpaolo.com](mailto:simone.zava@intesasanpaolo.com)