

Macro Rapid Response

Italia – Torna a calare la produzione industriale

La produzione industriale è tornata a calare a ottobre, confermando che l'interruzione della caduta vista nei mesi precedenti non era un segnale di svolta del ciclo. Se non altro però, l'industria sta frenando il PIL in minor misura di quanto accaduto nella maggior parte dell'ultimo anno. È presto per vedere una significativa ripartenza, che potrebbe essere rimandata alla seconda metà del 2024 in concomitanza con la ripresa del commercio mondiale. Abbiamo recentemente rivisto al ribasso la nostra stima di crescita del PIL italiano nel 2024, a 0,7% da un precedente 1%. L'anno prossimo dunque non mostrerebbe una accelerazione rispetto al 2023, che sarebbe rimandata al 2025 (quando stimiamo una espansione dell'1,2%).

La produzione industriale italiana è tornata a calare a ottobre, sia pur meno di quanto atteso dal consenso, di -0,2% m/m. il dato di settembre è stato rivisto al rialzo, da zero a 0,1% m/m. Si attenua per il secondo mese la contrazione su base annua (corretta per i giorni lavorativi e gli effetti del calendario), a -1,1% da un precedente -2%.

L'output risulta ora più basso di -3,6% rispetto a febbraio 2022 (prima della guerra in Ucraina) e di -1% rispetto a febbraio 2020 (prima dello shock pandemico).

Il calo su base congiunturale è dovuto ai beni di investimento e ai beni intermedi, in correzione entrambi (di -0,5% e -0,4% m/m, rispettivamente) dopo il balzo di settembre. **I beni di consumo mostrano un recupero solo assai parziale** (0,4% m/m) dopo l'ampio calo del mese precedente (-2,1%), **e l'energia migliora per il secondo mese di fila** (1,5% dopo l'1% di settembre). **L'energia e i beni capitali sono gli unici macro-gruppi in progresso su base annua** (sempre corretta per gli effetti di calendario), a 2,7% e 1,3% rispettivamente.

Lo spaccato per settore resta molto variegato: all'ampio progresso tendenziale per farmaceutici (+10,4% a/a) **e mezzi di trasporto** (+8,9%) **si contrappone il calo a due cifre registrato dall'industria del legno, carta e stampa** (-11,8%) **e da tessile e abbigliamento** (-11,3%); anche un altro comparto energivoro come "gomma e plastica" resta in ampia contrazione (-6,9%).

La dinamica settoriale mostra insomma che **permane un sostegno derivante dalla "normalizzazione" post-pandemica, di cui continuano a beneficiare farmaceutici e mezzi di trasporto, mentre i settori energivori sembrano soffrire di una perdita permanente di capacità produttiva** a seguito della delocalizzazione delle parti più *energy-intensive* della catena del valore. **D'altro canto, i comparti più orientati all'export soffrono della debolezza del commercio globale**, che stenta a ripartire, e **alcuni settori (quelli legati alla produzione di beni durevoli o di investimento) soffrono più di altri del calo di domanda dovuto al rialzo dei tassi di interesse**.

L'ultimo trimestre del 2023 inizia dunque con una nota negativa. L'effetto di trascinamento dal trimestre precedente è nullo. **Le indagini sulla fiducia delle imprese nel settore manifatturiero hanno mostrato un minor pessimismo negli ultimi mesi, ma i segnali di ripresa sono troppo timidi** per vedere una svolta dell'attività produttiva nell'industria, almeno con un orizzonte di 3 mesi. Quantomeno però, **l'industria in senso stretto potrebbe avere smesso di frenare significativamente il PIL** come avvenuto per la maggior parte dell'ultimo anno.

Abbiamo recentemente rivisto al ribasso la nostra stima di crescita del PIL italiano nel 2024, a 0,7% da un precedente 1%. L'anno prossimo dunque non mostrerebbe una accelerazione rispetto al 2023, che sarebbe rimandata al 2025 (quando stimiamo un'espansione dell'1,2%). **L'industria potrebbe aver superato il punto di minimo del ciclo**, ma una ripartenza effettiva potrebbe essere rimandata alla seconda parte del 2024 quando dovrebbe materializzarsi una riaccelerazione del commercio mondiale; **i servizi hanno perso gran parte della spinta** derivante dall'utilizzo degli extra-risparmi e dalla normalizzazione post-pandemica degli stili di vita, e **le costruzioni nei prossimi trimestri dovrebbe risentire maggiormente** sia dell'aumento dei tassi di

7 dicembre 2023

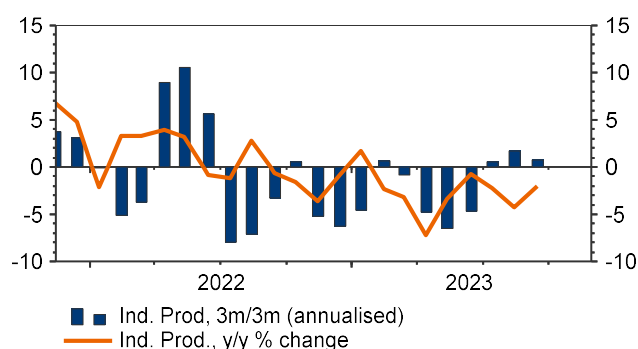
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

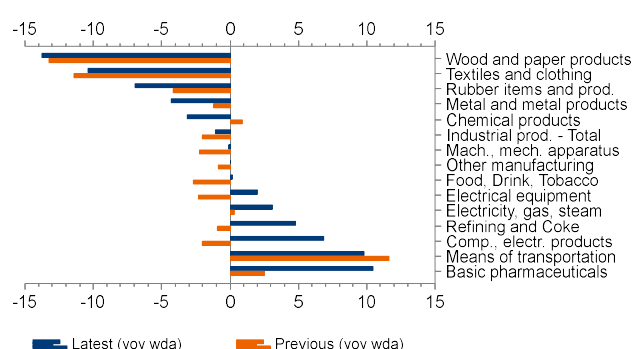
interesse che della minore generosità dei bonus edilizi (ma la flessione attesa del comparto residenziale sarà attenuata da un comparto non residenziale che beneficerà dell'implementazione dei lavori infrastrutturali previsti dal PNRR).

La produzione industriale torna a calare a ottobre, ma la tendenza è meno negativa rispetto a qualche mese fa



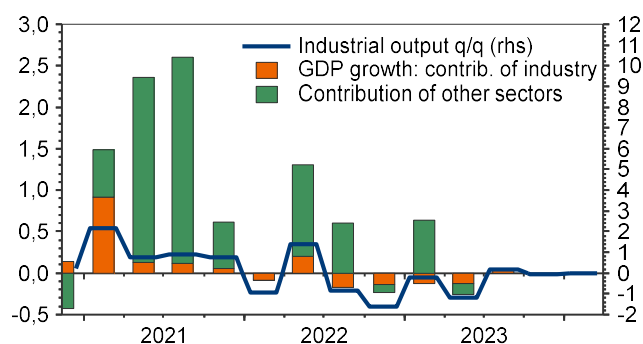
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Il dettaglio per settore su base annua è molto variegato



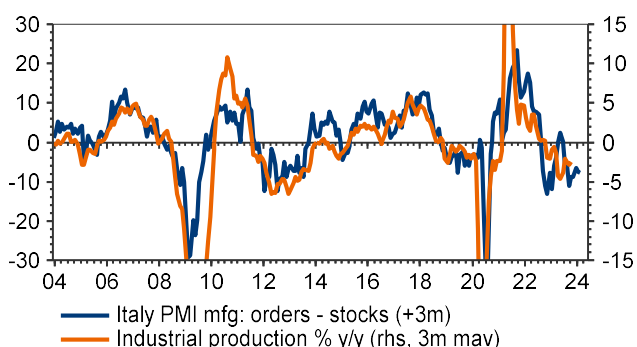
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'industria sembra aver smesso di frenare il valore aggiunto...



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

...ma le indagini ancora non segnalano un'inversione in direzione positiva



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 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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

Simone Zava

simone.zava@intesasnpaolo.com