

## Macro Rapid Response

### Italia: rimbalza più del previsto la produzione industriale

La produzione industriale italiana ha mostrato un rimbalzo superiore alle attese a dicembre, che tuttavia lascia l'output in calo di -0,5% nell'ultimo trimestre del 2023 e di -2,5% sull'anno. Stanno cominciando ad emergere segnali meno negativi dalle indagini, che suggeriscono che il punto di minimo del ciclo nell'industria potrebbe essere alle spalle. D'altronde, la persistente debolezza del commercio mondiale non pare coerente con una ripresa significativa del settore almeno ancora per tutta la prima metà del 2024.

**La produzione industriale italiana è rimbalzata più del previsto a dicembre, di 1,1% m/m, e il dato di novembre è stato rivisto al rialzo di due decimi, da -1,5% a -1,3% m/m.** La contrazione su base annua (corretta per i giorni lavorativi e gli effetti del calendario) si attesta a -2,1% da un precedente -2,9%.

**L'output risulta ora più basso di -3,9% rispetto a febbraio 2022** (prima della guerra in Ucraina) e di -1,3% rispetto a febbraio 2020 (prima dello shock pandemico).

**Il rimbalzo su base congiunturale è diffuso a tutti i raggruppamenti principali di industrie con la sola eccezione dell'energia** (-2% dopo il -4,1% m/m precedente), **ma è particolarmente marcato per i beni di consumo** (+3% dopo il -1,6% m/m di novembre). Peraltro, su base annua corretta per gli effetti di calendario, i beni capitali restano l'unico macro-gruppo in crescita (+0,7%), assieme ai beni di consumo durevoli (+0,6%).

**Lo spaccato per settore mostra notevoli cambiamenti rispetto al mese scorso: mezzi di trasporto e farmaceutici, che guidavano i progressi fino a novembre, ora mostrano una tendenza annua stagnante o in calo** (+0,2% e -2,7% a/a rispettivamente); altri comparti risultano viceversa in miglioramento e mostrano una buona crescita rispetto a un anno prima: tra questi, la raffinazione (+6%) e le apparecchiature elettriche (+5,5%). **Anche alcuni comparti ad alta intensità di energia come il chimico mostrano una ripresa** (+2,2%) o una minore contrazione (legno, carta e stampa: -1,5%); **resta invece in ampio calo il settore, altrettanto energy-intensive, della gomma e plastica** (-10% a/a).

Nonostante il recupero di dicembre, la produzione industriale ha mostrato una flessione di -0,5% t/t nell'ultimo trimestre dello scorso anno, e di -2,5% nell'insieme del 2023. Ciò conferma che, **sia per gli ultimi tre mesi che nell'intero 2023, la crescita del PIL (0,2% t/t nel trimestre e 0,7% sull'anno) è dovuta ai servizi e alle costruzioni, mentre l'industria in senso stretto ha continuato a frenare il valore aggiunto.**

**In prospettiva, dopo l'ampia volatilità dell'ultimo bimestre del 2023, è possibile che la produzione industriale torni a calare nel primo mese del 2024. Stanno però cominciando ad emergere segnali meno negativi dalle indagini:** sia l'indice Istat di fiducia delle imprese industriali che il PMI manifatturiero sono saliti a gennaio (in quest'ultimo caso, per il secondo mese), mostrando in particolare un miglioramento degli ordini (e la differenza tra ordini e scorte secondo il PMI è ai massimi da quasi un anno). Ciò segnala che **il punto di minimo del ciclo nell'industria potrebbe essere alle spalle. D'altronde, la persistente debolezza del commercio mondiale, accentuata dalle difficoltà del traffico navale nel canale di Suez, non pare coerente con una ripresa significativa del settore,** che difficilmente potrà dare un contributo positivo all'attività economica almeno ancora per tutta la prima metà del 2024.

Nel complesso, **il dato non modifica a nostro avviso le prospettive per l'economia italiana, che vediamo muoversi nel primo semestre di quest'anno in linea con quanto visto nella seconda metà del 2023** (su ritmi congiunturali di 0,1/0,2% t/t), prima di una ripresa più vigorosa a partire dalla seconda semestre dell'anno, trainata dal recupero di potere d'acquisto delle famiglie,

9 febbraio 2024

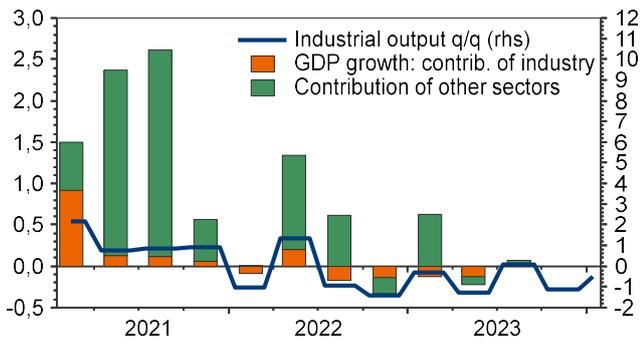
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli  
Economista - Italia

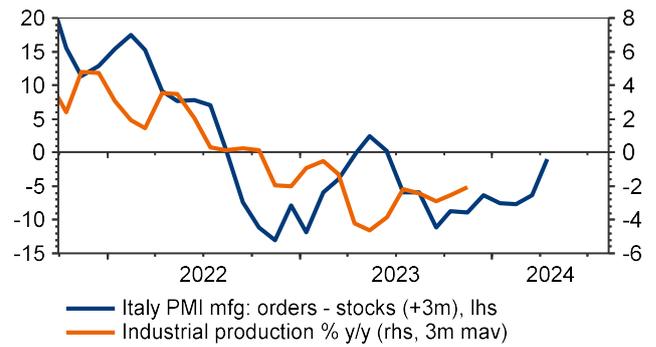
dall'attenuarsi degli effetti della stretta monetaria e dall'accelerazione dei flussi di spesa effettiva finanziata dal PNRR. **Confermiamo le nostre stime sul PIL italiano a 0,7% quest'anno e 1,2% il prossimo** (un paio di decimi al di sopra del consenso su entrambi gli anni).

**L'industria difficilmente darà un contributo positivo al PIL anche a inizio 2024**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**Stanno però cominciando a emergere segnali meno negativi dalle indagini**



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.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](mailto:luca.mezzomo@intesasnpaolo.com)

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

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

Mario Di Marcantonio

[mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com](mailto:mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com)

Andrea Volpi

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