

## Italia: produzione industriale poco variata a marzo, ma migliorano le prospettive

La produzione industriale è calata marginalmente a sorpresa a marzo, ma le indagini segnalano una riaccelerazione per i prossimi mesi, che dovrebbe accompagnarsi a un recupero nei servizi grazie alla graduale riapertura di attività. Cominciano ad emergere rischi al rialzo sulle nostre attuali stime sul PIL.

**La produzione industriale è calata a sorpresa di -0,1% m/m a marzo.** Il dato è inferiore al +0,4% atteso dal consenso e al più cauto +0,2% della nostra stima. L'incremento di febbraio è stato rivisto al ribasso di un decimo a +0,1% m/m.

**Su base annua (rettificata per gli effetti di calendario), il dato è stato più forte del previsto (+37,7% contro il +37,1% atteso dal consenso Bloomberg), da -0,8% di febbraio.** Il balzo è spiegato dal confronto favorevole con il mese di marzo dello scorso anno, quando furono adottate le prime misure di chiusura di diverse attività (anche nel settore industriale).

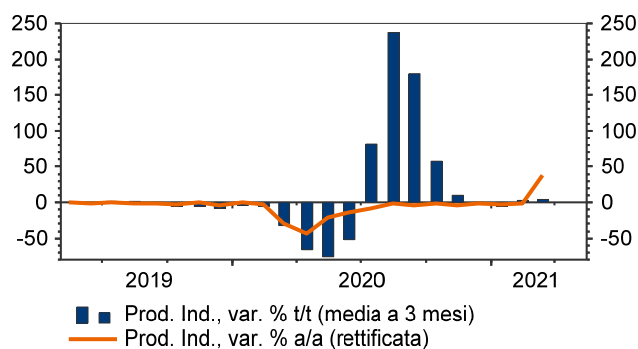
**Il calo nel mese è interamente dovuto ai beni di consumo (-1,5% m/m),** mentre beni strumentali e intermedi hanno visto un moderato aumento (+0,2% e +0,5% m/m, rispettivamente) e i prodotti energetici hanno fatto segnare un rimbalzo di +1,8% m/m (dopo il -2% precedente). Su base annua (sempre corretta per gli effetti di calendario), il recupero più ampio è per i beni durevoli (+109%), quello più debole per l'energia (+6,9%).

Il dettaglio per settore mostra che **il calo nel manifatturiero sarebbe stato più marcato (-0,3% m/m) senza il balzo eccezionale nel settore della raffinazione (+21,7% m/m);** macchinari e attrezzature, nonché gomma e plastica, hanno registrato invece una flessione congiunturale (pari a -1% e -1,6% m/m, rispettivamente). Tutti i comparti sono in crescita rispetto a marzo 2020: trainanti sono i mezzi di trasporto (+102,1%), mentre il settore farmaceutico (il meno colpito dalle chiusure dello scorso anno) mostra non sorprendentemente il rimbalzo meno ampio (+1,8% a/a).

A nostro avviso, **il dato più debole del previsto di marzo non cambia le prospettive.** La produzione industriale ha chiuso il 1° trimestre in rialzo di +0,9% t/t, dopo il -0,4% del 4° trimestre 2020, e le indagini segnalano una significativa accelerazione nei prossimi mesi. Inoltre, **il mese di marzo ha segnato il picco per il grado di restrizione anti-Covid:** da allora è iniziato un processo di graduale riapertura delle attività, che andrà a beneficio soprattutto dei servizi ma che dovrebbe anche rafforzare la ripresa già in corso nell'industria.

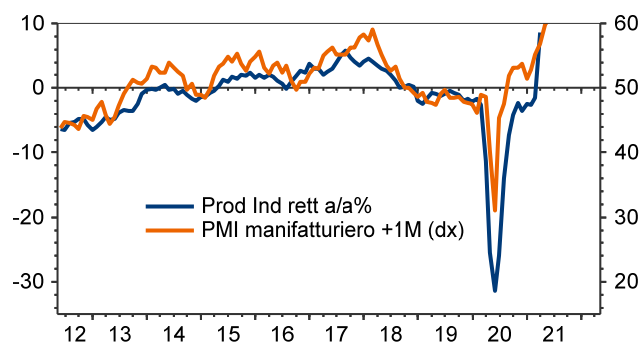
In prospettiva, **si stanno creando le condizioni per vedere un ritorno in positivo del PIL** già dal trimestre in corso, e potrebbero esserci spazi per una accelerazione potenzialmente ampia nel trimestre estivo, quando l'effetto-riapertura (nel confronto con i tre mesi precedenti) sarà massimo. In sintesi, **stanno emergendo rischi al rialzo (per ora di entità moderata) sulla nostra attuale previsione sul PIL 2021** (che per il momento si attesta al 3,7%). La svolta per l'economia potrebbe essere già in corso.

Produzione industriale ferma a marzo, ma il trend è in recupero...



Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

...e le indagini segnalano una accelerazione dell'attività nei prossimi mesi



Fonte: Istat, Markit, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo