

Macro Rapid Response
Francia – Gli effetti del conflitto e l’inflazione penalizzano sia la manifattura che i servizi

21 luglio 2022

L'**indice INSEE di fiducia delle imprese manifatturiere** ha riportato un **calo di due punti a luglio, a 106** – in linea con il consenso. La flessione è spiegata dalle opinioni circa la **produzione passata** (da 16 a 10), cui si accompagna un calo nelle **attese sugli ordinativi totali** (da -1 a -4) ed **esteri** (da -2 a -4). Da evidenziare anche la decelerazione delle aspettative sui **prezzi di vendita futuri**, da 53 a 35. Stabile a 9 il saldo relativo alle **scorte**. Il morale nell'industria in senso stretto si riporta dunque sui minimi da circa un anno, coerentemente con le indicazioni giunte dai PMI, con un **grado di incertezza economica** stabile su livelli elevati.

Direzione Studi e Ricerche
Macroeconomic Research

L'INSEE riporta questo mese l'indagine trimestrale circa i **fattori che limitano la produzione**: il 46% delle imprese segnala difficoltà di approvvigionamento (si tratta di un massimo assoluto), mentre il 27% lamenta difficoltà di reperimento di manodopera (anche in questo caso, si tratta di un massimo dall'inizio delle rilevazioni ovvero dal 1991), estesa a tutti i comparti manifatturieri.

Lorenzo Biagioli
 Economista - Area euro

A livello settoriale, spicca il calo nelle **"altre attività manifatturiere"**, passate da 106 a 101, a fronte di una più moderata variazione negativa tra gli **alimentari e bevande** (da 109 a 108). Stabile il comparto dei **macchinari**, mentre sorprende il recupero per i **mezzi di trasporto** (a 108 da 103), a lungo penalizzati dalla carenza di semiconduttori, che tornano a convergere verso i livelli espressi dagli altri comparti produttivi.

Anche l'indice composito di fiducia delle imprese ha riportato un calo, sebbene più moderato (di un punto), a 103, sulla scia di un peggioramento del morale non solo nella manifattura, ma anche nei servizi (da 108 a 107) e nelle **costruzioni** (da 114 a 113), a fronte di una stabilità nel **commercio al dettaglio** e all'**ingrosso**.

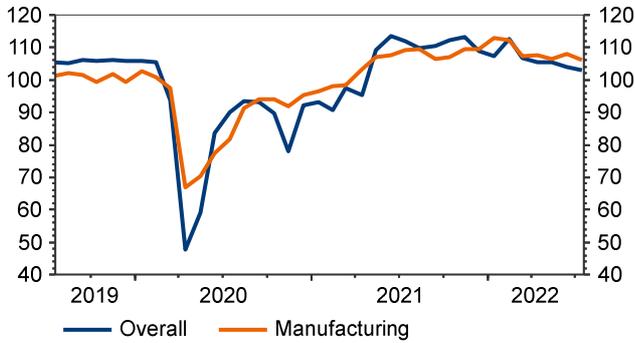
Il calo nei **servizi** (da 108 a 107) è risultato complessivamente contenuto, ma conferma la tendenza già vista il mese precedente. Si segnala un calo nelle **intenzioni di assunzione** (da 6 a 2, sui minimi di periodo). In diminuzione anche l'**outlook generale** (da 2 a -1), per via di indicazioni negative circa l'attività passata (da 15 a 13), mentre migliorano leggermente le aspettative sull'attività futura (da 5 a 6). A differenza dell'industria, i servizi mostrano un miglioramento della **percezione sull'incertezza economica**. A livello settoriale, il calo più ampio si è registrato tra i **servizi amministrativi** (da 109 a 102), a fronte di una flessione più contenuta per i **servizi ricettivi e ristorazione** (da 121 a 118) e i **trasporti** (da 101 a 100), mentre migliora il morale nei servizi della **comunicazione** (da 105 a 107) e nell'**immobiliare** (da 104 a 106).

Infine, nonostante le difficoltà di reperimento di manodopera (estese sia ai servizi che all'industria), l'indagine generale mostra – per la prima volta dopo 4 mesi di calo – un miglioramento nelle **intenzioni di assunzione** (da 107 a 109), soprattutto grazie al contributo del terziario.

In sintesi, l'**indagine INSEE di luglio** evidenzia come anche la Francia stia risentendo degli effetti combinati prodotti dal conflitto in Ucraina, dalla politica "zero-Covid" in Cina - che ha determinato una recrudescenza nelle difficoltà di approvvigionamento delle imprese - ma soprattutto dalla accelerazione nella crescita dei prezzi. **Nel secondo trimestre l'economia transalpina** potrebbe risultare **pressoché stagnante**, evidenziando una dinamica dei consumi privati più debole di quanto da noi stimato nel nostro aggiornamento di scenario di giugno; una modesta riaccelerazione è attesa nel secondo semestre, ma i rischi restano verso il basso (soprattutto quelli legati

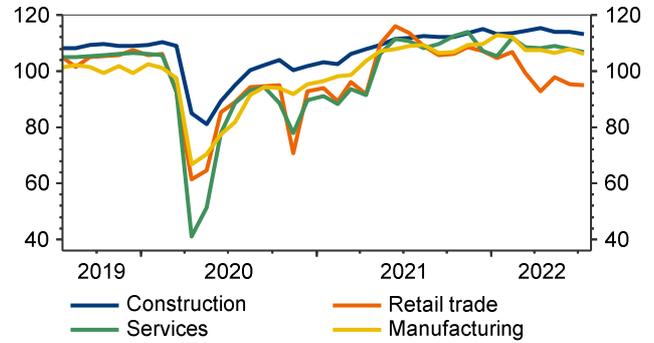
allo shock sui prezzi, mentre i rischi di razionamento energetico per la Francia appaiono più contenuti che per altre economie europee).

Fig.1 – A luglio, peggiora il morale sia nella manifattura che negli altri settori produttivi



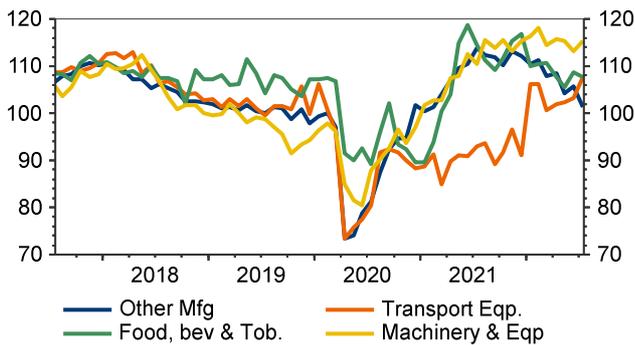
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

Fig.2 – Permangono difficoltà nei settori dei servizi e del commercio (dai quali ci si attendeva un recupero)



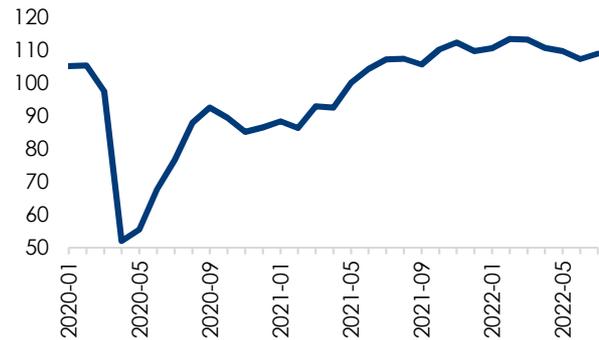
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

Fig.3 – In recupero la fiducia delle imprese nel settore dei mezzi di trasporto



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

Fig.4 – Tornano a crescere le intenzioni di assunzione, che si mantengono su livelli storicamente elevati



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

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-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 Spa 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

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

62170

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasanpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasanpaolo.com

International Economics

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com