

## Macro Rapid Response

### Francia – Peggiora nuovamente il morale delle imprese, sia nella manifattura che nei servizi

22 settembre 2022

L'**indice INSEE di fiducia delle imprese manifatturiere** a settembre ha riportato il terzo calo mensile consecutivo, da 103 (rivisto al ribasso da 104 della prima stima) a 102. Si tratta di un minimo da marzo 2021, e di un livello di poco superiore alla media di lungo periodo.

Direzione Studi e Ricerche

La flessione è spiegata dal nuovo calo nelle **attese sugli ordinativi totali** (da -10 a -13) ed **esteri** (da -8 a -12). In calo anche le aspettative sulla **produzione**, sia a livello **generale** (da -2 a -6) che di **singola impresa** (da 12 a 9). I giudizi sulle **scorte** sono calati da 16 a 14. Pesano sia i rincari degli input che le attese di ridimensionamento della domanda. Il saldo di opinioni relative al grado di **incertezza economica** è cresciuto ancora, da 30 a 36. Tra le poche indicazioni positive, il miglioramento dei giudizi sulla **produzione passata** (da 3 a 6).

Macroeconomic Research

Lorenzo Biagioli  
Economista - Area euro

Per ciò che riguarda i **fattori che limitano la produzione**, l'indagine INSEE restituisce un quadro leggermente migliore rispetto al mese precedente: il 42% delle imprese segnala **difficoltà di approvvigionamento** (in calo dal 43% di agosto, ma su livelli ancora prossimi ai record storici), mentre il 23% segnala difficoltà di reperimento di **manodopera** (da un precedente 26%).

Il deterioramento del morale appare diffuso a quasi tutti i comparti manifatturieri: i **macchinari** segnano un calo da 113 a 111, **alimentari e bevande** da 107 a 106, i **mezzi di trasporto** da 101 a 100. In diminuzione anche il morale negli altri settori **manifatturieri** (da 99 a 97).

L'**indice composito di fiducia delle imprese a settembre riporta un calo di 2 punti, a 102 (il dato di agosto è stato rivisto verso l'alto di 1 punto)**, sulla scia di un atteso peggioramento del morale nei **servizi (da 107 a 106)** e nel **commercio sia al dettaglio (da 99 a 96)** che all'**ingrosso (da 102 a 96)**. L'unico contributo positivo giunge dal settore delle costruzioni, in moderata crescita a 114 da 113 (in linea con i livelli espressi nei precedenti 4 mesi).

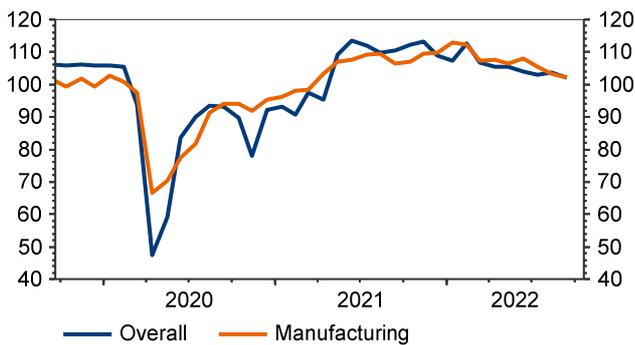
Il calo nei **servizi**, sia pur contenuto, conferma la tendenza già vista nei mesi precedenti. Il saldo sull'**attività passata** ha visto un netto rallentamento (da 14 a 6), ma le indicazioni sul futuro sono miste, con una decelerazione per l'**attività attesa** (da 7 a 5) ma un rafforzamento per la **domanda futura** (da 2 a 6). Per il secondo mese consecutivo, calano le aspettative sui **prezzi di vendita attesi**, da 10 a 9, a fronte di un netto miglioramento nelle **intenzioni di assunzione** (da 3 a 8). Come nell'industria in senso stretto, anche nei servizi aumenta il **grado di incertezza economica** (da 7 a 10). Il dato aggregato risente dell'ampio calo nel settore della **ristorazione e servizi ricettivi** (da 114 a 105) e nell'**immobiliare** (da 106 a 101), a fronte di un moderato recupero per i **servizi amministrativi** e per i **mezzi di trasporto**.

L'indicatore composito relativo all'**occupazione** a settembre ha annullato il calo di agosto, riportandosi a 109 da 107 (su livelli storicamente molto elevati), grazie al contributo positivo giunto proprio dai servizi.

In sintesi, l'indagine INSEE di settembre segnala da un lato un **parziale ridimensionamento delle strozzature all'offerta e delle difficoltà di approvvigionamento**, ma dall'altro conferma la persistenza di pressioni al rialzo sui prezzi degli input e di prospettive di indebolimento della domanda. **L'indagine sui servizi mostra però una**

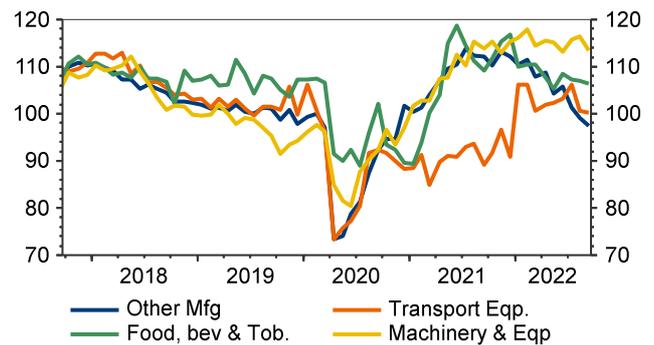
**tenuta**, soprattutto in merito alla domanda attesa per i prossimi mesi e alle intenzioni di assunzione. L'indagine pare coerente con una **sostanziale stagnazione dell'economia nei prossimi mesi (i rischi recessivi appaiono minori che in Germania o Italia**, ma anche l'economia transalpina non sarà esente dagli effetti del caro-energia tra fine 2022 e inizio 2023). Stimiamo una crescita di 0,6% l'anno prossimo, da un 2,6% atteso per quest'anno.

**Anche a settembre peggiora il morale delle imprese, sia nella manifattura che nei servizi**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

**Il calo del morale è esteso alla maggior parte dei settori industriali**



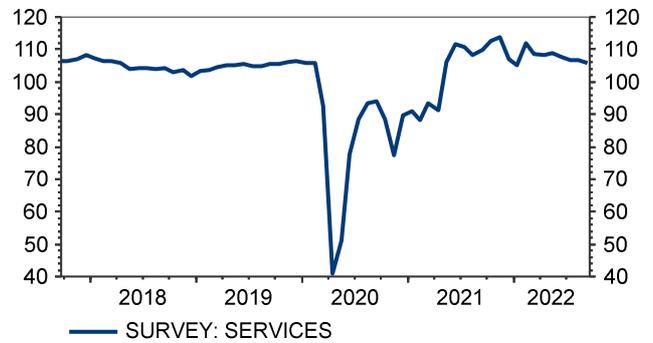
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

**Le costruzioni si confermano sostanzialmente stabili...**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

**...mentre continua a peggiorare il morale nei servizi**



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.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 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@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

#### International Economics

##### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com