

Macro Rapid Response

Francia: rimbalza la produzione industriale a luglio

La produzione industriale è rimbalzata di 0,8% m/m a luglio dopo il calo di -0,9% del mese precedente. Il dato è migliore delle attese di consenso ma circa in linea con la nostra stima (+0,7%). Dopo aver contribuito positivamente alla crescita del valore aggiunto durante la primavera l'industria dovrebbe comunque rallentare nel 3° trimestre quando vediamo un PIL sostanzialmente stagnante. Le nostre previsioni sono leggermente più basse rispetto a quelle pubblicate ieri dall'INSEE (comunque compatibili con un'attività fiacca nel 2° semestre).

Nel solo settore manifatturiero l'output è cresciuto di 0,7% m/m, un rimbalzo comunque non sufficiente a compensare il tonfo di -1,1% (rivisto al ribasso di un decimo) registrato a giugno. Lo spaccato settoriale mostra un recupero del comparto alimentare (0,3% m/m da -0,8%), dei trasporti (0,8% da -0,9%), della metallurgia (1,2% da -1,7%), carta e stampa (4,2% da -4,3%) nonché gomma, plastica e altri prodotti minerali non metallici (0,9% da -3,8%). **I dati però sembrano più interpretabili come un rimbalzo "fisiologico" dopo le contrazioni piuttosto ampie del mese precedente e non come anticipatori di una riaccelerazione per i prossimi mesi.** La domanda sottostante resta infatti debole mentre alcuni comparti, come la chimica, continuano a risentire di prezzi energetici più elevati rispetto alla media storica. Inoltre, scende per il secondo mese la produzione di macchinari ed equipaggiamenti (-0,6% da -1,8%) un possibile segnale di indebolimento degli investimenti fissi delle imprese. **Torna a crescere la produzione di energia (0,9% da -0,1%)**, probabilmente per via di temperature superiori alla media stagionale (come suggerito dal dato sui consumi privati della scorsa settimana) mentre **il rimbalzo nelle costruzioni è solo modesto (0,6% da -2,6%)** confermando il quadro di contrazione per l'edilizia frenata dalla stretta monetaria.

Nonostante un buon inizio di trimestre, una specializzazione settoriale meno ciclica e il solido libro ordini di Airbus che potrebbe offrire qualche sostegno all'output di mezzi di trasporto **la produzione dovrebbe comunque indebolirsi nei prossimi mesi.** Le indagini di fiducia confermano la tendenza di calo della domanda mentre la spinta proveniente dalla normalizzazione dei fattori d'offerta è in fase di esaurimento. **Ci aspettiamo dunque una manifattura in media stagnante nel 3° trimestre mentre l'attività nelle costruzioni dovrebbe continuare a contrarsi.**

Nel Point de conjuncture pubblicato ieri l'INSEE ha esplicitato una previsione di crescita a 0,1% t/t nel 3° trimestre e di 0,2% t/t nel 4°, compatibilmente con una crescita in media annua a 0,9%. Anche la Banque de France nell'indagine sul ciclo di agosto aveva stimato un ritmo di espansione congiunturale a 0,1% durante l'estate. Le **nostre previsioni** sono leggermente meno ottimistiche con una **stagnazione nel 3° trimestre e una crescita di 0,1% a fine anno** ma al netto delle differenze decimali lo scenario rimane quello di un' **attività piuttosto flebile nel 2° semestre dell'anno.** Stimiamo una **crescita di 0,8% sia nel 2023 che nel 2024.**

Dato il deterioramento delle prospettive cicliche ed un'eredità statistica meno favorevole sospettiamo che il Governo sarà costretto a rivedere al ribasso le previsioni sulla crescita per il 2024 dall'1,6% contenuto nello scorso Programma di Stabilità limitando lo spazio di manovra fiscale per la legge di bilancio e intensificando i rischi al rialzo sul disavanzo (anche alla luce di stime sulla finanza pubblica che già in precedenza avevamo giudicato ottimistiche).

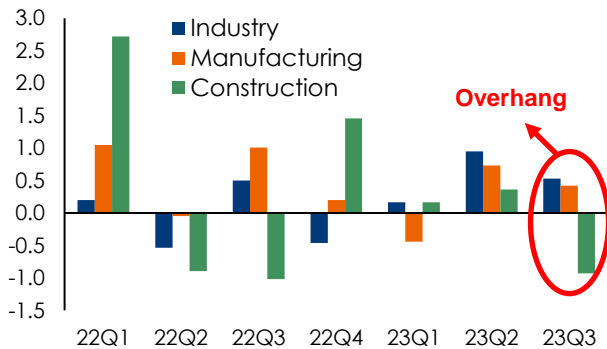
8 settembre 2023

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

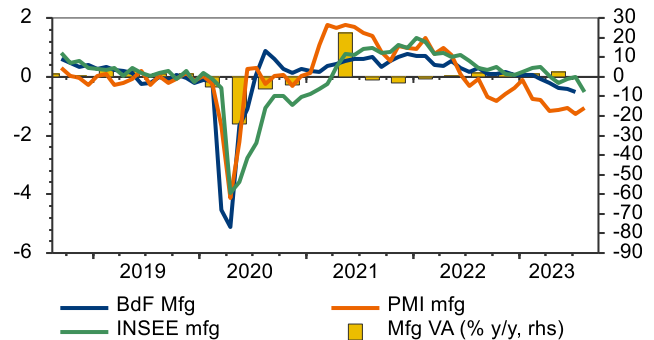
Andrea Volpi
Economista - Area euro

Un buon inizio di trimestre per la manifattura ma la produzione tornerà a calare nei prossimi mesi



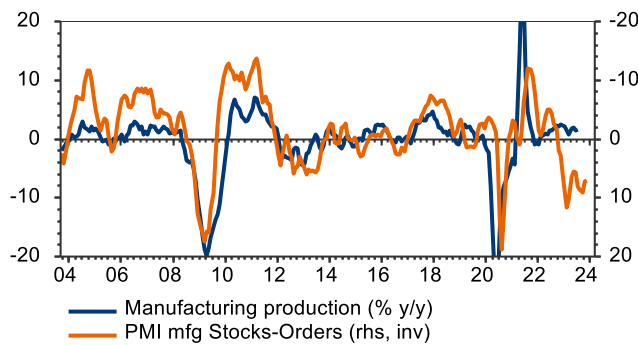
Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE

Le indagini di fiducia manifatturiere suggeriscono che la tendenza sottostante per il settore è debole



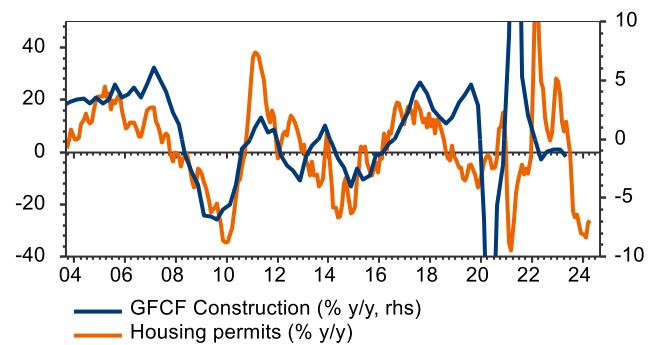
Nota: indici di fiducia standardizzati. Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE, Banque de France, S&P Global

I fondamentali di domanda sono coerenti con una contrazione dell'output



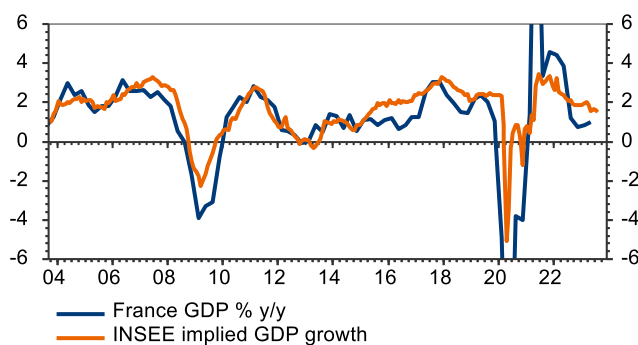
Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE, S&P Global

Gli investimenti in costruzioni resteranno deboli



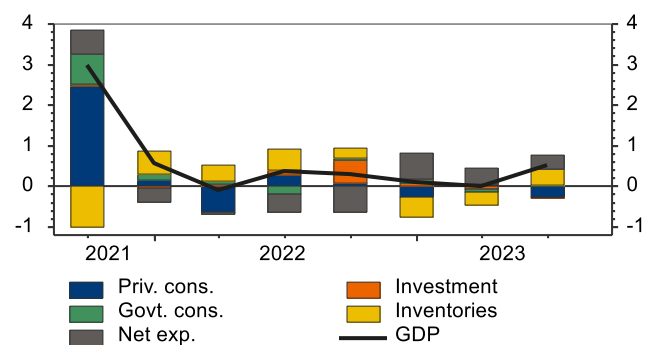
Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE

Le indagini mostrano segnali di rallentamento del ciclo



Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE

Dopo aver sostenuto la crescita nel 2° trimestre il contributo di esportazioni nette e scorte potrebbe invertirsi durante l'estate



Nota: contributi alla var. % t/t. Fonte: Intesa Sanpaolo, 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 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)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Aniello Dell'Anno

Andrea Volpi

Simone Zava

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

simone.zava@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com