

## Macro Rapid Response

### Francia: una debole indagine INSEE

Dopo il tonfo degli indici PMI, a maggio l'indice composito sul clima economico dell'INSEE è rimasto invariato a 94, ancora ben al di sotto della media storica. La stabilizzazione è dovuta al balzo registrato nel settore manifatturiero, dove però le aspettative sull'attività futura continuano a peggiorare, a fronte di nuovi cali per servizi e commercio al dettaglio. Anche a causa di una risposta di politica fiscale decisamente meno generosa e molto più cauta rispetto ad altri Paesi, lo shock energetico sta incidendo in misura significativa sulla domanda interna. Sul fronte inflattivo, i settori dove si registrano i maggiori aumenti dei prezzi sono industria e commercio, mentre nei servizi la debolezza della domanda sembra per il momento riuscire a contenere i rialzi dei listini. Nel complesso le indagini disponibili confermano un quadro di debolezza per l'economia francese che, dopo un debole inizio d'anno, potrebbe restare sostanzialmente stagnante anche nel 2° trimestre.

**A maggio, l'indice INSEE di fiducia economica è rimasto stabile per il secondo mese a 94**, una lettura comunque ancora inferiore sia media storica che alla media registrata nel 1° trimestre dell'anno. **Si tratta di livelli compatibili con un'attività economica attesa restare debole anche durante la primavera, dopo la stagnazione di inizio anno.**

Il dato è in linea con le nostre attese, ma lo spaccato dell'indagine è più sfavorevole del previsto. **La stabilità dell'indice composito riflette infatti un inatteso miglioramento dell'indice manifatturiero** (102 da 100, un massimo dallo scorso febbraio) **a fronte però della seconda flessione consecutiva per servizi** (93 da 94, un minimo da aprile 2021) **e commercio al dettaglio** (89 da 94, al livello più basso dal 2020). In lieve risalita la fiducia nelle costruzioni (97 da 96) e nell'indagine trimestrale sul commercio all'ingrosso (96 da 95).

**Il progresso del manifatturiero beneficia di un miglioramento della valutazione sulla produzione passata in alcuni settori**, come equipaggiamenti elettrici ed elettronici, e i mezzi di trasporto. **Peggiorano però le aspettative sull'attività futura e restano complessivamente negativi i giudizi sugli ordini.** Su base settoriale, i comparti che registrano il maggior pessimismo prospettico sono quelli più legati alla domanda di consumi, mentre si osservano miglioramenti per i settori più energivori. Il maggiore ottimismo degli energivori, come i settori della chimica, della metallurgia e della plastica, potrebbe essere spiegato dal vantaggio comparato rispetto alle altre principali economie industriali dell'area euro derivante dall'utilizzo dell'energia nucleare.

**Il deciso peggioramento del clima di fiducia dei servizi e del commercio al dettaglio conferma, infine, che lo shock energetico sta penalizzando soprattutto i consumi delle famiglie.** Inoltre, in Francia il governo è stato meno generoso rispetto alle altre principali economie europee nel fornire sostegni fiscali in risposta allo shock energetico (la Francia è tra i paesi dove l'inflazione dei carburanti è salita di più tra marzo e aprile). Nei servizi, infatti, il calo del morale è diffuso alla valutazione della situazione corrente e alle aspettative e, pur essendo diffuso anche ai principali comparti, è particolarmente severo per i servizi ricettivi e ristorativi, molto esposti alla domanda delle famiglie e ai flussi turistici.

**La debolezza della domanda sembra contribuire a tenere sotto controllo i prezzi di vendita nei servizi** con lievi cali degli indici sui prezzi, praticati e attesi. Al contrario, **salgono ancora le intenzioni di prezzo nella manifattura e nel commercio, sia al dettaglio che all'ingrosso**, sui massimi dal 2023.

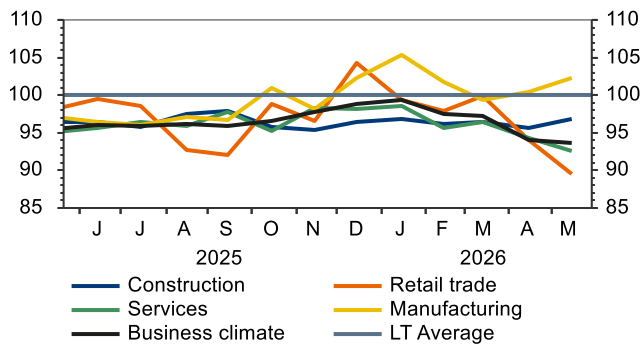
22 maggio 2026

Research Department

Macroeconomic Research

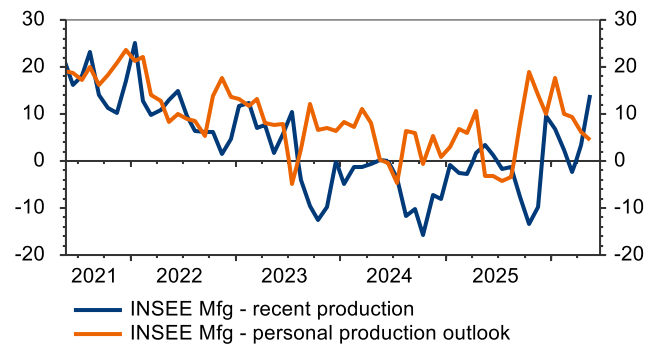
Andrea Volpi  
Economista - Area euro

**Migliora la fiducia manifatturiera a maggio, in brusco calo servizi e commercio al dettaglio**



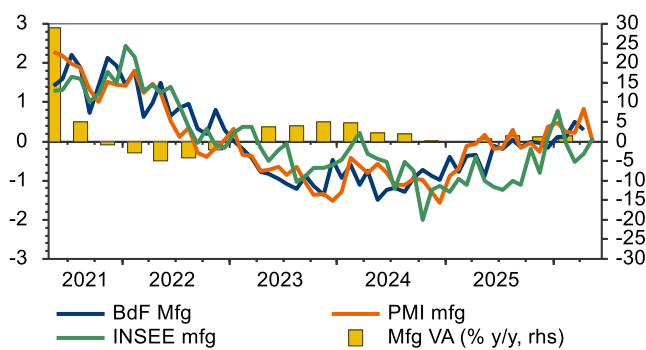
Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE

**Il miglioramento del morale manifatturiero è però dovuto alla valutazione sulla produzione passata, peggiorano le aspettative**



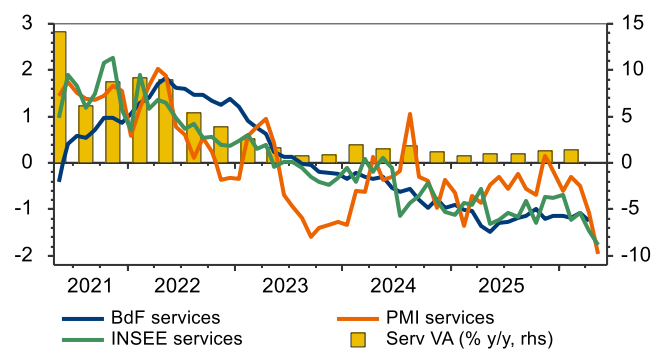
Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE

**Nel complesso le indagini disponibili non mostrano comunque segnali di brillantezza per l'industria**



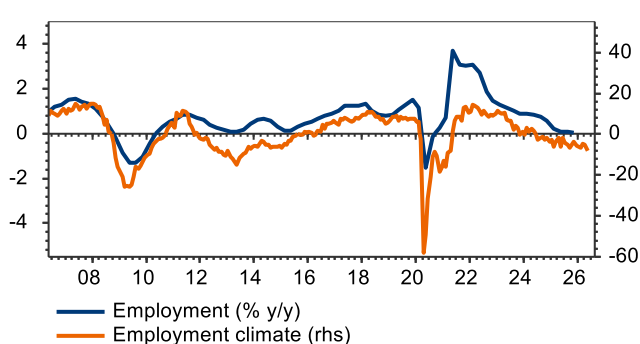
Nota: indici standardizzati. Fonte: Intesa Sanpaolo, Banque de France, INSEE, S&P Global

**Tutte le principali indagini offrono segnali univoci di peggioramento dell'attività nei servizi**



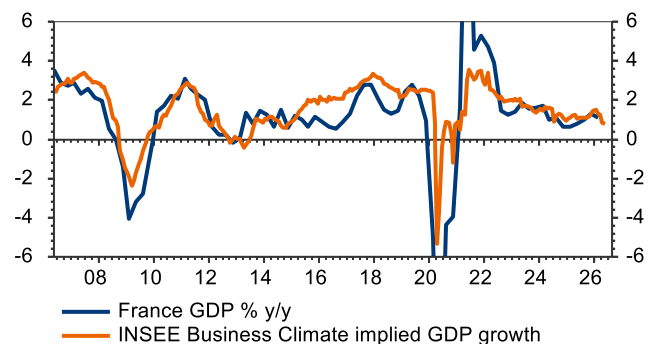
Nota: indici standardizzati. Fonte: Intesa Sanpaolo, Banque de France, INSEE, S&P Global

**L'indice sul mercato del lavoro è compatibile con un calo dell'occupazione nei prossimi trimestri**



Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE

**L'indagine INSEE suggerisce che l'attività economica dovrebbe restare debole anche nel 2° trimestre**



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 SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 15a-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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking ([www.imi.intesasanpaolo.com](http://www.imi.intesasanpaolo.com)) - 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 SpA 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 SpA. 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 SpA.

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 LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 SpA 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 SpA, 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 separatezza 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 – in accordo con 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 e 2242 ove applicabile, 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 società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai 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.

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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

**Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice**

---

**Macroeconomic Analysis**Luca Mezzomo (Responsabile)  
Alessio Tiberiluca.mezzomo@intesasnpaolo.com  
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com**Macroeconomic Research**Paolo Mameli (Responsabile)  
Riccardo Bellesia  
Mario Di Marcantonio  
Allegra Fiore  
Alessia Gavazzi  
Andrea Volpipaolo.mameli@intesasnpaolo.com  
riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com  
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com  
allegra.fiore@intesasnpaolo.com  
alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com  
andrea.volpi@intesasnpaolo.com