

## Focus Area Euro

### Variante Delta: rischi verso il basso per la crescita?

13 agosto 2021

La variante Delta del Coronavirus si è diffusa piuttosto rapidamente nel Regno Unito a inizio maggio e, in breve tempo è diventata dominante anche nell'Europa continentale. Attraverso un comunicato dello scorso 23 luglio, l'ufficio regionale europeo dell'OMS ha confermato come la SARS-CoV-2 Delta VOC sia ormai presente nella quasi totalità dei Paesi UE e risulta dominante in 19 dei 28 Stati che hanno trasmesso sufficienti informazioni analitiche.

Grazie alle vaccinazioni, nei maggiori paesi europei la forte crescita dei casi non ha però messo sotto pressione il sistema sanitario e non ha condotto all'adozione di misure restrittive importanti. Nel complesso, le riaperture sono proseguite.

L'impatto economico è difficile da quantificare, ma appare relativamente limitato. Le nostre proiezioni di crescita non sono state ridotte. Per il futuro, restano dei rischi connessi alla scarsa copertura vaccinale nei Paesi emergenti.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Lorenzo Biagioli

Economista - Area euro

A differenza delle precedenti varianti di COVID-19, **quella denominata Delta<sup>1</sup> sta richiedendo un diverso grado di attenzione da parte di Governi e autorità sanitarie**, in considerazione della maggiore trasmissibilità (+40-60% rispetto al ceppo originario) e del possibile maggior rischio di ospedalizzazione associato (anche se non ancora confermato, allo stato attuale della ricerca). L'altro fattore di rischio, che richiederebbe un'accelerazione della campagna di vaccinazione, è connesso al fatto che quanti hanno ricevuto solo la prima dose di un ciclo vaccinale sarebbero meno protetti contro l'infezione da variante Delta che contro altre varianti, indipendentemente dal tipo di vaccino. **La vaccinazione completa**, viceversa, come indicato dal Dr Hans Henri P. Kluge (WHO Regional Director per l'Europa), **consentirebbe di ottenere una significativa riduzione del rischio di contrarre le forme più severe del virus**.

Dalle più recenti **valutazioni di rischio** del Centro europeo per la prevenzione e il controllo delle malattie (ECDC) **pubblicate tra giugno e luglio**, considerando **che la SARS-CoV-2 Delta è la variante dominante in tutta l'UE** (vedi Tab.1), si evince che:

- il rischio complessivo di infezione da SARS-Cov-2 connesso al previsto aumento della circolazione della variante Delta, per la popolazione generale, è considerato basso per le sottopopolazioni completamente vaccinate ed elevato per le sottopopolazioni parzialmente o non vaccinate;
- il rischio complessivo di infezione da SARS-Cov-2 connesso al previsto aumento della circolazione della variante Delta, per la popolazione vulnerabile è considerato da basso a moderato per le sottopopolazioni completamente vaccinate e molto elevato per sottopopolazioni parzialmente o non vaccinate;
- il rischio di contagio risulta significativamente più elevato **senza l'applicazione delle misure NPI<sup>2</sup> e una rapida introduzione della vaccinazione completa**.

<sup>1</sup> Le varianti del COVID-19 sono state rinominate dall'OMS con le lettere dell'alfabeto greco, per evitare di stigmatizzare le nazioni in cui sono state rilevate per la prima volta. Il nuovo sistema si applica alle varianti di maggiore interesse - le quattro più preoccupanti che sono in circolazione - e le varianti di interesse di secondo livello in corso di monitoraggio. "Non sostituiranno i nomi scientifici esistenti, ma hanno lo scopo di aiutare nella discussione pubblica", ha affermato Maria Van Kerkhove, responsabile tecnico dell'OMS per il COVID-19. Con il nuovo sistema la variante finora cosiddetta britannica B.1.1.7 diventa Alpha; il B.1.351 scoperto per la prima volta in Sud Africa diventa Beta, mentre il P.1 brasiliano diventa Gamma. La cosiddetta variante indiana B.1.617 è suddivisa in sotto-lignaggi, tra i quali la variante di interesse B.1.617.2 è ora denominata "Delta".

<sup>2</sup> Non pharmaceutical intervention (NPI). Con specifico riferimento al COVID-19, si intendono, complessivamente, misure quali i lockdown, il distanziamento sociale, l'uso obbligatorio delle maschere di protezione e l'osservanza delle norme di igiene delle mani.

La presidente della Commissione UE, von der Leyen, ha recentemente confermato che l'obiettivo di vaccinare con almeno una dose, il 70% della popolazione adulta europea entro luglio, è stato raggiunto. Nel frattempo, Pfizer e BioNTech, dopo aver inoltrato alla FDA americana e all'EMA la richiesta di autorizzazione alla somministrazione della terza dose di vaccino, hanno consegnato alle due autorità di controllo un aggiornamento dei dati clinici disponibili, dai quali emergerebbe come la "terza iniezione" aumenterebbe di cinque volte la risposta immunitaria nei confronti della variante Delta, in soggetti di età compresa tra 18 e 55 anni.

**Raggiunto l'obiettivo UE: 70% dei cittadini europei adulti completamente vaccinati entro luglio**

**Tab. 1 – La Delta VOC è già dominante in gran parte d'Europa**

	Aumento dei nuovi casi (variazione % a 15 gg)	% Delta VOC sul totale dei casi registrati
UK	-35,9	99,8
Italia	82,3	91,2
Francia	81,4	89,2*
Germania	80,4	99,1
Spagna	-10,3	97,8
Svizzera	46,3	100
Svezia	81,7	92,5*
Norvegia	91,0	90,4
Olanda	-61,4	90,0
Belgio	17,7	98,0

Nota: \* Dati disponibili riferiti al 26 luglio. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Our World in Data (dati aggiornati al 7 agosto 2021)

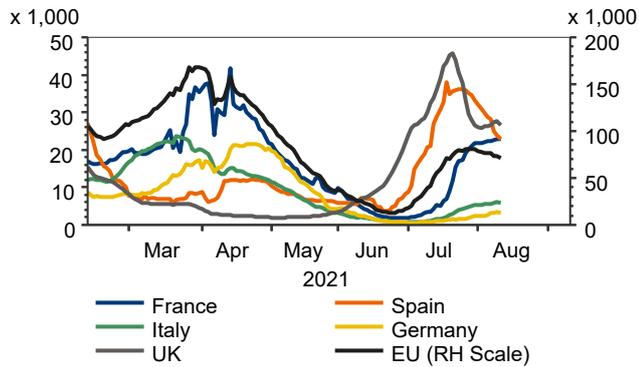
### La situazione aggiornata in Europa

Dopo aver sperimentato una crescita esponenziale di casi positivi, a partire rispettivamente dal mese di maggio e giugno, nel Regno Unito e in Spagna il numero dei contagi da variante Delta sta mostrando un significativo rallentamento, nonostante il calo nel numero di vaccinazioni eseguite in questo periodo, in tutta Europa (vedi Fig. 4). I dati disponibili sembrano infatti mostrare come nei mesi estivi le nuove dosi somministrate siano rappresentate perlopiù da richiami. In pratica, quanti ritenevano vaccinarsi una priorità hanno già avuto la possibilità di farlo, quanti erano di diverso avviso dovrebbero confermare in larga percentuale la propria intenzione, anche in futuro<sup>3</sup>. Residuano quelle persone che hanno deciso di ricevere la prima dose alla fine del periodo estivo, anche perché le maggiori limitazioni rappresentate dall'indisponibilità del green pass (in quei Paesi che lo hanno introdotto) saranno maggiormente apprezzabili proprio dall'autunno (si veda più avanti per un quadro dettagliato delle misure adottate dai singoli Paesi). Con specifico riferimento al Regno Unito, dove a partire dal 19 luglio (il cosiddetto Freedom Day) sono state rimosse tutte le misure di contenimento del virus, sembra di poter dire che l'andamento favorevole dei contagi si possa ricondurre ad un atteggiamento maggiormente prudentiale da parte dei cittadini. La curva dei contagi, tuttavia, in questi giorni, sta tornando a salire.

**Rallenta il tasso di vaccinazione. Le strutture ospedaliere sono lontane dai passati livelli di stress**

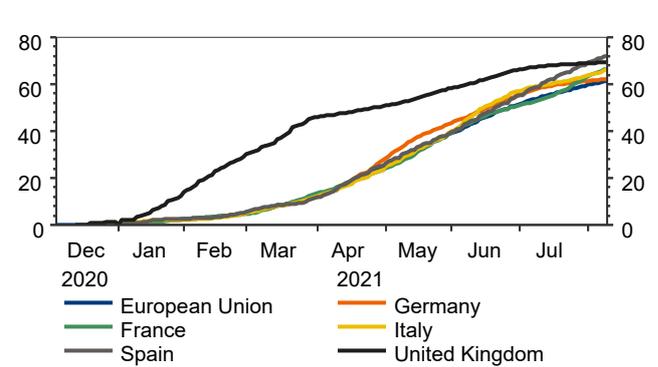
<sup>3</sup> Sulla base dei dati ECDC aggiornati all'8 agosto, la popolazione europea non ancora vaccinata è rappresentata al 48,4% da soggetti di età compresa tra 18 e 24 anni, al 36,2% da quelli nella fascia 25-49. Tra i soggetti più fragili (over 70), la percentuale si attesta invece al 13%.

**Fig. 1 - Nuovi casi: in Francia la progressione più preoccupante**



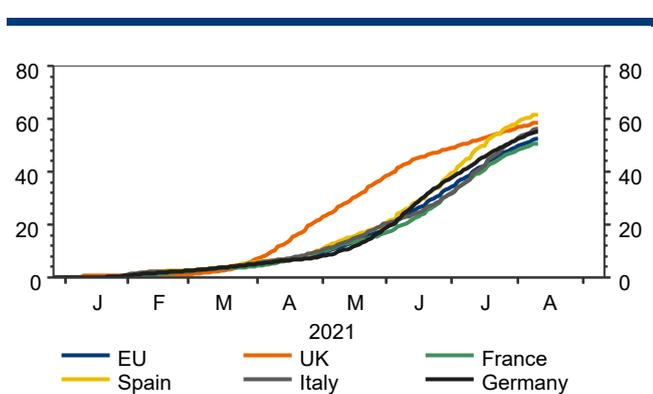
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

**Fig. 2 - Popolazione vaccinata con almeno una dose (%)**



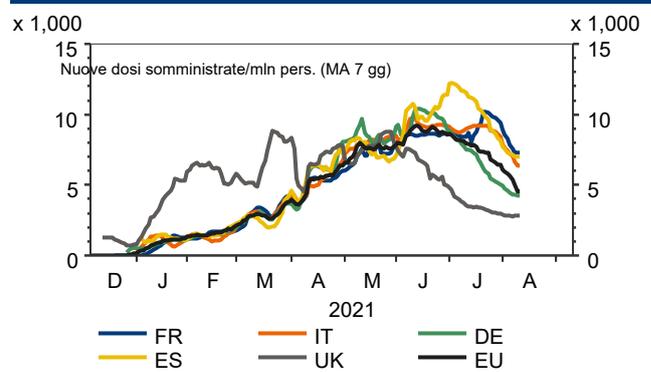
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

**Fig. 3 - Popolazione completamente vaccinata (%)**



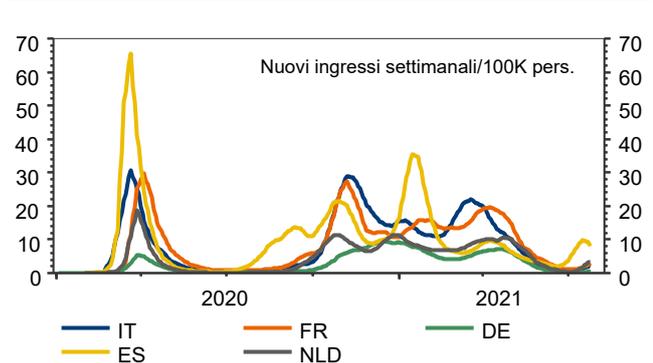
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

**Fig. 4 - Il tasso di vaccinazione è atteso tornare a salire, dopo le ferie estive**



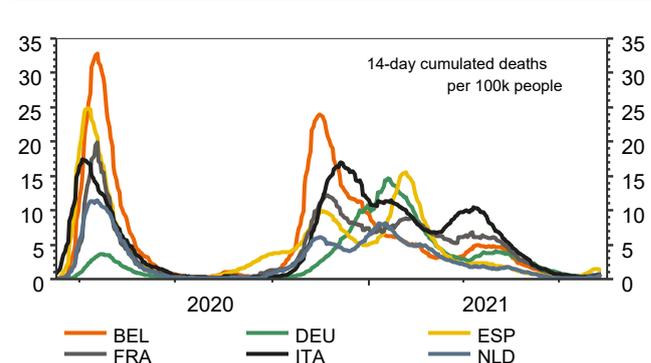
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

**Fig. 5 - Ospedalizzazioni: i dati confermano l'efficacia dei vaccini, anche nei confronti della Delta**



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

**Fig. 6 - Il tasso di mortalità è stabile, ma potrebbe non riflettere ancora appieno l'evoluzione della nuova variante**



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream e WHO

Tra le principali economie, **Italia e Germania** sono i Paesi dove la crescita dei contagi, in valore assoluto, rappresenta un fenomeno ancora contenuto, mentre in **Spagna** le misure fin qui adottate sembrano aver prodotto risultati più che soddisfacenti. Preoccupa invece l'attuale andamento della curva dei contagi in **Francia**, dove pure sono state introdotte misure di contenimento della variante Delta relativamente più severe. L'ultimo aggiornamento ECDC sulla situazione della pandemia in Europa (del 6 agosto scorso) mostra un incremento del tasso di

incidenza di nuovi casi a 214 per 100 mila abitanti (quinto incremento consecutivo), un aumento del tasso di mortalità da 3,6 a 4,7 per milione di abitanti e ingressi in ospedale stabili. Il modello di previsione proietta nelle prossime 2 settimane tassi di incidenza pressoché stabili e un incremento della mortalità a 6,9 per milione di abitanti, concentrato in Francia, Spagna e Grecia. La dinamica attesa non implica significative variazioni alle restrizioni sanitarie.

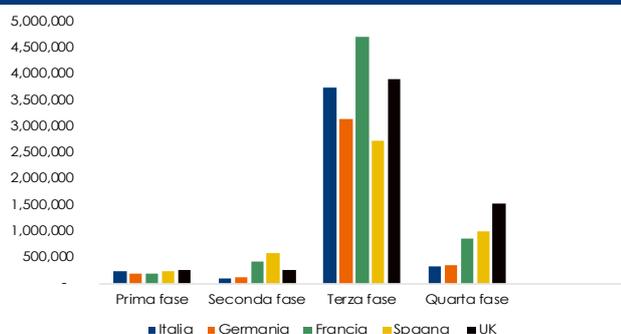
## Le "4 ondate" di COVID-19 a confronto

Suddividendo in 4 distinti periodi, senza soluzione di continuità<sup>4</sup>, l'evoluzione della pandemia di COVID-19 - dalla sua prima insorgenza in Europa, fino ad oggi - il quadro che emerge è il seguente:

- L'introduzione dei vaccini ha determinato un **crollo dei nuovi casi, tra la terza e la quarta fase**, quando il tasso di somministrazione delle prime dosi è stato progressivamente esteso, in tutti Paesi dell'Eurozona, anche ai soggetti di età inferiore a 60 anni (nell'UE, ad es., nei tre mesi novembre 2020-gennaio 2021, l'incremento dei nuovi casi è stato pari a +124%; nei tre mesi giugno-agosto 2021, con la variante Delta ormai dominante, la crescita è stata di +7%).
- L'**efficacia dei vaccini** è confermata dall'andamento della curva dei contagi e dal **crollo nel numero dei casi più gravi**, certificato dalla bassa ospedalizzazione successiva alla prima e alla seconda fase. Tra i maggiori Paesi UE, l'Italia si conferma quello in cui si fa ancora oggi maggior ricorso all'accesso in ospedale; in ogni caso, i dati complessivamente riferibili ai Paesi UE non sembrano destare preoccupazione.
- I **livelli di stress delle strutture ospedaliere** riflettono coerentemente l'andamento delle campagne di vaccinazione attuate, che ha ridotto l'incidenza di casi gravi.
- Se l'efficacia del ciclo completo di vaccinazione, nel prevenire i casi più severi o morte associata a variante Delta, dovesse essere confermata - come sembrerebbe dalle evidenze scientifiche delle case farmaceutiche - , **la crescita dei casi di COVID-19 associati a variante Delta non dovrebbe produrre modificazioni sostanziali rispetto a mortalità e ospedalizzazione in questa fase 4**, mantenendo i livelli di stress delle strutture sanitarie su livelli accettabili.

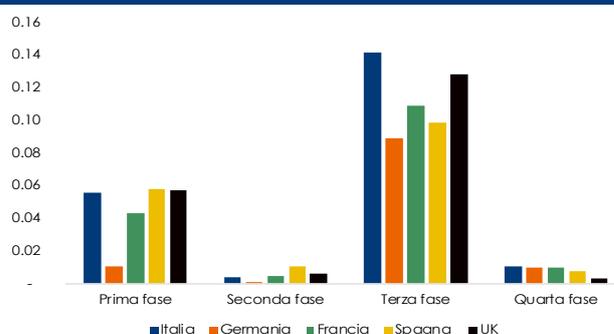
**L'avvio della vaccinazione è lo spartiacque fondamentale, ma la grande eterogeneità geografica è un problema non ancora risolto**

Fig. 7 - Nuovi casi registrati



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

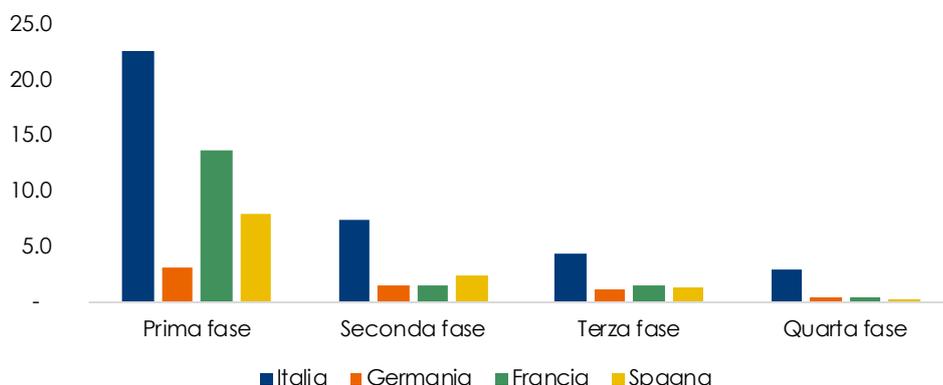
Fig. 8 - Mortalità (%)



Nota: valori rapportati al totale della popolazione, per singolo Paese.  
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

<sup>4</sup> Prima fase (dati cumulati al 03.06.2020) - Seconda fase (dati cumulati dal 04.06.2020 al 03.10.2020) - Terza fase (dati cumulati dal 04.10.2020 al 03.05.2021) - Quarta fase (dati cumulati dal 04.05.2021 al 03.08.2021)

Fig. 9 - Tasso di ospedalizzazione (%)



Valori rapportati al numero di casi registrati nel medesimo periodo. Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tab. 2 - Prima fase (dati cumulati al 03.06.2020) - Seconda fase (dati cumulati dal 04.06.2020 al 03.10.2020)

	Fase 1			Fase 2		
	Casi (tot)	Mortalità (%)	Accessi in ospedale (%)	Casi (tot)	Mortalità (%)	Accessi in ospedale (%)
Italia	233,836	14.37	22.70	86,072	2.72	7.36
Germania	182,642	4.70	3.16	113,492	0.79	1.50
Francia	188,674	15.38	13.64	420,093	0.75	1.59
Spagna	240,326	11.29	7.95	567,460	0.87	2.44
EU	1,164,635	10.94	-	1,843,835	1.15	-
UK	258,973	14.69	-	243,273	1.74	-

Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Tab. 3 - Terza fase (dati cumulati dal 04.10.2020 al 03.05.2021) - Quarta fase (dati cumulati dal 04.05.2021 al 03.08.2021)

	Fase 3			Fase 4		
	Casi (tot)	Mortalità (%)	Accessi in ospedale (%)	Casi (tot)	Mortalità (%)	Accessi in ospedale (%)
Italia	3,730,800	2.29	4.36	312,666	2.14	3.00
Germania	3,132,573	0.03	1.20	346,069	2.41	0.43
Francia	4,712,115	1.55	1.57	857,750	0.80	0.47
Spagna	2,732,644	1.69	1.42	982,880	0.35	0.47
EU	27,541,005	1.97	-	3,919,397	1.32	-
UK	3,905,136	2.18	-	1,516,438	0.15	-

Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

## Variante Delta: problema comune, risposte diverse

Il Paese dove si è registrato prima (inizio maggio) il maggior incremento di nuovi casi da variante Delta è il **Regno Unito**; l'**incidenza della VOC sul totale dei nuovi casi registrati** è oggi attorno al **99%**. Cionondimeno, il Primo Ministro Boris Johnson dal 19 luglio (cosiddetto *Freedom Day*) ha revocato gran parte delle precedenti misure restrittive, consentendo – ad esempio – la riapertura degli impianti sportivi al 100% della loro capienza, anche l'obbligo di indossare la mascherina e mantenere il distanziamento sociale è stato rimosso, nonostante le forti critiche dell'opposizione in Parlamento. Johnson ha ammesso come "il superamento della pandemia sia ancora lontano dal realizzarsi" e che "il Paese dovrà abituarsi all'idea di avere un numero crescente di morti per COVID-19". Sempre secondo il Premier britannico, "i vaccini hanno spostato gli equilibri nel *trade-off* tra rischio di nuovi malati e costo sostenuto dall'economia per il permanere di misure di confinamento". **L'Esecutivo ha giustificato la propria scelta attraverso la verifica di un tasso di ospedalizzazione dei nuovi contagiati soltanto in moderata crescita** rispetto all'incremento dei casi totali.

**Dal 19 luglio, nel Regno Unito non c'è più obbligo di indossare DPI**

Tab. 4 – Le misure di controllo della variante Delta adottate dai principali paesi europei

Paese	Misura prevista	Data di efficacia
<b>Regno Unito*</b>	Viene meno l'obbligo di indossare la mascherina, ma le società private conservano la facoltà di imporne l'uso ai propri dipendenti (il Governo raccomanda in ogni caso di indossare DPI all'interno dei Supermarket). Nei Pub viene meno l'obbligo di esibire il QR code all'ingresso e sarà nuovamente possibile ordinare all'interno dei locali. Non sarà più obbligatorio il distanziamento sociale di 1 metro e nei ristoranti non sarà più necessario distanziare i tavoli. Il messaggio "Work from home" (WFH) verrà abbandonato, ma ai lavoratori sarà data ancora facoltà di scelta tra lo smart working e il lavoro in ufficio. Il limite max di 5 persone previsto per visite domiciliari viene abrogato. Il Passaporto vaccinale non è più obbligatorio, ma facoltativo per ogni individuo. Nei rapporti sociali non sarà più previsto il limite max. di 6 persone ("Rule of six"). Nessun limite alla partecipazione, anche in occasione di matrimoni e funerali. Nessuna limitazione infine, alla capienza degli impianti sportivi, che torna dunque al 100%.	19 luglio
<b>Francia**</b>	Rafforzamento dei controlli alle frontiere Pass sanitario nei luoghi di svago e di cultura Pass sanitario nei caffè, nei ristoranti, nei centri commerciali, negli ospedali, nelle case di riposo, nelle strutture medico-sociali e nei trasporti di lunga distanza. Tamponi molecolari. Saranno a pagamento, salvo prescrizione medica, al fine di incoraggiare la vaccinazione piuttosto che la moltiplicazione dei test.	18 luglio 21 luglio agosto dall'autunno
<b>Germania</b>	Al momento di entrare nel Paese, tutti i soggetti di età maggiore o uguale a 12 anni, saranno tenuti a presentare prova di un risultato negativo del tampone (il risultato negativo del test non dovrà essere superiore a 72 ore, nel caso si tratti di test PCR, ovvero 48 ore se test rapido antigenico, prova del recupero da COVID-19, o la prova della vaccinazione. Qualora si facesse rientro in Germania, da uno dei Paesi con alta incidenza della variante Delta, la prova della avvenuta vaccinazione o recupero dal COVID-19 non sarà sufficiente, essendo richiesto necessariamente l'esito negativo al test. Introduzione del green pass	1 agosto In discussione
<b>Spagna</b>	Oltre ad una serie di misure di contenimento adottate autonomamente dalle singole Regioni (segnatamente coprifuoco), in Spagna sono previste misure per l'ingresso nel Paese che variano a seconda della categoria di rischio dei Paesi di provenienza, definita settimanalmente dal Governo spagnolo a seconda dell'indice dei contagi da COVID-19 registrati.	luglio
<b>Italia</b>	Introduzione del green pass obbligatorio per l'accesso a bar e ristoranti al chiuso, spettacoli, eventi e competizioni sportive, centri termali, parchi tematici e di divertimento, concorsi pubblici. L'obbligo è esteso a personale sanitario e docente. L'incidenza dei contagi non rappresenterà più il criterio guida per la scelta delle colorazioni (bianca, gialla, arancione, rossa) delle Regioni. Dal 1° agosto i due parametri principali sono il tasso di occupazione dei posti letto in area medica e in terapia intensiva. Estensione del green pass obbligatorio per i trasporti a lunga percorrenza, per i voli aerei, per navi e traghetti per trasporto interregionale, sui treni passeggeri di tipo intercity, intercity notte e alta velocità, sugli autobus adibiti a trasporto di persone in modo continuativo e periodico su un percorso che collega più di due regioni	agosto 1 agosto 1/9 – 31/12

Note: (\*) Scozia, Galles e Nord Irlanda non hanno recepito integralmente le misure di allentamento introdotte in Inghilterra; (\*\*) La Corte Costituzionale francese ha approvato, ritenendola costituzionale, la misura varata dal governo francese che prevede l'utilizzo del pass sanitario.  
Fonte: Intesa Sanpaolo, da fonti nazionali.

Diversamente, la **Francia**, anche a fronte dell'esperienza negativa dello scorso aprile, ha riunito il 12 luglio il Consiglio di difesa sanitario, introducendo nuove misure preventive, quali l'obbligo di vaccinazione per gli operatori sanitari, l'obbligo di pass sanitario per l'accesso a ristoranti, bar, treni, aerei, ospedali e case di riposo. Inoltre, dallo scorso 21 luglio è richiesto un documento vaccinale per accedere a tutti gli eventi con più di 50 persone. Il Portavoce del Governo, Gabriel Attal, ha anticipato come **l'Esecutivo abbia e stia considerando tutti gli scenari ipotizzabili**, senza escludere che, in presenza di un'evoluzione negativa, possa essere adottato su scala nazionale il coprifuoco già reintrodotta in alcune regioni periferiche (Francia sud-occidentale).

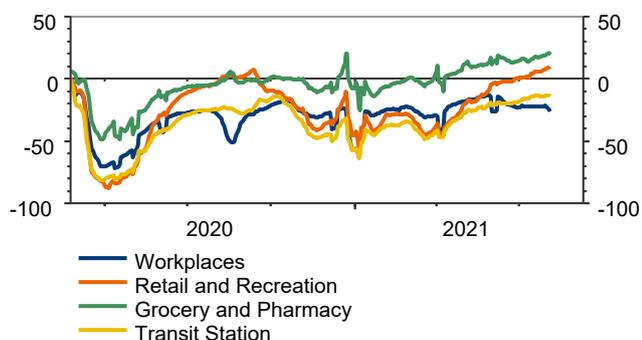
Anche in **Spagna**, nelle Regioni con i tassi di contagio da variante delta più elevati, sono stati reintrodotti coprifuoco e limitazioni agli orari di apertura dei locali, anche perché la diffusione della VOC nel Paese è da attribuirsi prevalentemente all'atteggiamento meno prudente da parte dei soggetti più giovani.

In **Italia**, dal 6 agosto è stato introdotto l'obbligo di esibire il green pass per l'accesso a bar e ristoranti al chiuso, spettacoli, eventi e competizioni sportive, centri termali, parchi tematici e di divertimento, concorsi pubblici. Da settembre, le limitazioni (in assenza di carta verde) saranno estese anche all'impiego dei mezzi di trasporto a lunga percorrenza.

**In alcune regioni europee è stato reintrodotta il coprifuoco ed è previsto l'obbligo di vaccinazione per i soggetti a rischio**

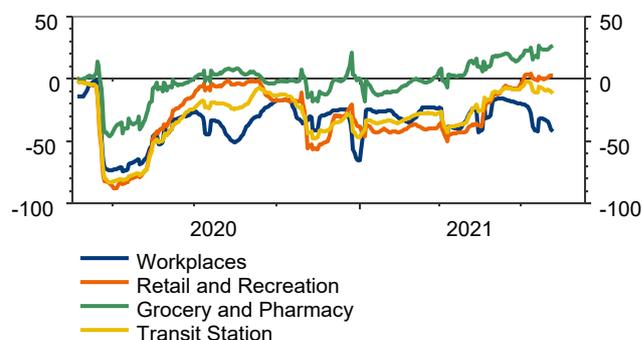
In sintesi, **la fotografia delle misure restrittive** adottate o già previste per il prossimo futuro nei 4 principali Paesi europei può essere riassunta dalla tabella 2 a pag. 6. La scarsa pressione sulle strutture ospedaliere e la bassa mortalità rispetto alle precedenti ondate esclude che nel breve termine possa essere deciso un giro di vite significativo.

**Fig. 10 - Indici di mobilità: ITALIA**



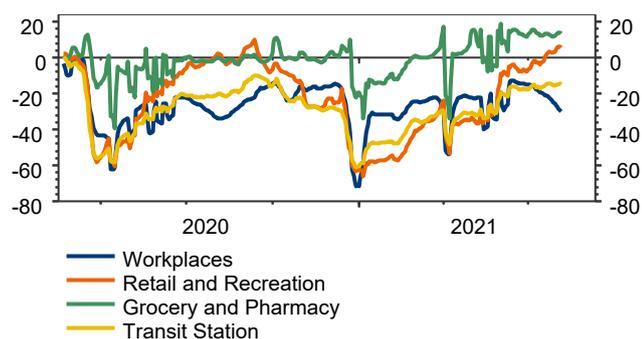
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Our World in Data

**Fig. 11 - Indici di mobilità: FRANCIA**



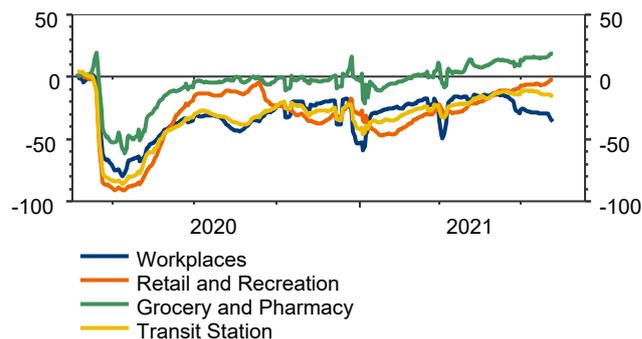
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Our World in Data

**Fig. 12 - Indici di mobilità: GERMANIA**



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Our World in Data

**Fig. 13 - Indici di mobilità: SPAGNA**



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Our World in Data

## Efficacia dei vaccini COVID-19 contro la variante B.1.617.2 (Delta)

Un aspetto dibattuto, in questa fase, è quello relativo al grado di efficacia dei vaccini attualmente distribuiti, nei confronti della variante Delta. Si è già detto come le case farmaceutiche stiano inviando agli organi di controllo competenti, aggiornamenti delle proprie sperimentazioni, anticipando risultati soddisfacenti sul piano della protezione dalla B.1.617.2 (Delta). Per quanto riguarda la **ricerca indipendente**, lo scorso 21 luglio, il **New England Journal of Medicine**, ha pubblicato uno studio<sup>5</sup> (condotto attraverso i preparati Pfizer-BioNTech e Astra Zeneca), dal quale emergerebbe come la differenza nel grado di efficacia dei vaccini, nei confronti delle due varianti Alfa e Delta, risulterebbe effettivamente modesta, ma solo dopo la somministrazione della seconda dose. Viceversa, nei soggetti che hanno ricevuto soltanto la prima dose di vaccino, la risposta immunitaria sarebbe significativamente più bassa nel caso della variante Delta, rispetto a quanto avveniva per quella Alfa. Più nel dettaglio, lo studio confermerebbe che **la sola prima dose di vaccino, sarebbe meno efficace nei confronti della**

**La ricerca indipendente conferma l'efficacia della vaccinazione, anche nei confronti della Delta**

<sup>5</sup> Effectiveness of COVID-19 Vaccines against the B.1.617.2 (Delta) Variant, <https://www.nejm.org/doi/full/10.1056/NEJMoa2108891>

**Delta, tra il 12% ed il 19%, rispetto a quanto avveniva per la Alfa.** Anche la differenza nei risultati offerti singolarmente, dai vaccini Pfizer-BioNTech e Astra Zeneca, è risultata piuttosto contenuta. Questi dati confermerebbero dunque, non solo quanto indicato dalle case farmaceutiche - almeno riguardo alla necessità di completare il ciclo a due dosi - ma sosterrrebbe il più recente invito dell'OMS a rinviare la programmazione delle "terze dosi", fintanto che non si sia raggiunta una sufficiente distribuzione delle "seconde", anche in quelle aree geografiche, economicamente meno evolute.

## Conclusioni

- **La risposta** di alcuni Paesi europei **alla diffusione della variante Delta appare tardiva**, soprattutto se paragonata al tasso di crescita dell'incidenza della VOC sul totale dei nuovi casi. La fase di allentamento delle misure di contenimento, certificata dagli indici di mobilità, che ha accompagnato proprio la fase di maggior diffusione della variante Delta, ha avuto un effetto moltiplicatore dei nuovi casi, soprattutto all'interno di Paesi maggiormente permissivi come Spagna e UK.
- I soggetti che, ad oggi, non risultano vaccinati e che - in buona percentuale - non dovrebbero cambiare il loro atteggiamento in futuro, sono in larga parte riconducibili alle categorie dei più giovani. **Sulla base dei dati ECDC aggiornati all'8 agosto, la popolazione europea non ancora vaccinata è rappresentata al 48,4% da soggetti di età compresa tra 18 e 24 anni e al 36,2% da quelli nella fascia 25-49.** Non è un caso che nei Paesi dove si è intervenuto in modo mirato sulle abitudini dei giovani (ie Spagna), la curva dei contagi ha prodotto una rapida inversione.
- L'efficacia della vaccinazione completa, anche nei confronti della variante Delta, fa sì che i nuovi casi di contagio stiano producendo molta meno pressione sulle strutture ospedaliere, consentendo di gestire la nuova ondata senza adottare restrizioni di grande impatto economico. Le misure di mobilità verso strutture di intrattenimento e commerciali sono ulteriormente migliorate.
- La progressione della campagna di vaccinazione risulta ancora oggi molto eterogenea sul piano geografico mondiale: in Paesi come Giappone, Australia, Nuova Zelanda e Corea del Sud, meno di un terzo dei cittadini - in media - ha ricevuto la prima dose di vaccino. **Questo alimenta il rischio che si diffondano nuove varianti, le quali potrebbero risultare maggiormente resistenti all'azione difensiva dei vaccini.**
- Anche per questo, **la distribuzione della terza dose di vaccino** alla popolazione vaccinata per prima dovrà essere bilanciata con l'opzione di accelerare la vaccinazione delle popolazioni dei Paesi emergenti. **Germania e Francia** (e in particolar modo, al di fuori dell'UE, **Israele**), si stanno muovendo tempestivamente verso la somministrazione della terza dose, nonostante l'OMS abbia più di recente chiesto di attendere fintanto che la distribuzione dei vaccini non sarà geograficamente più omogenea a livello globale.
- In questa fase, **non è possibile quantificare l'incidenza della variante Delta sulla crescita del PIL, che però appare limitata.** Al momento, le misure adottate non stanno impedendo il rimbalzo dovuto alle riaperture. Tuttavia, i focolai che proliferano nei Paesi emergenti potrebbero limitare l'entità della crescita del PIL attesa nella seconda metà dell'anno attraverso l'impatto sulle filiere produttive internazionali. Inoltre, l'emergere di nuove varianti più resistenti ai vaccini potrebbe ancora rendere necessaria l'adozione di misure di contenimento o indurre la popolazione a comportamenti cautelativi, in grado di rallentare la normalizzazione dell'economia.

## 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