

Macro Rapid Response
La Commissione Europea segnala rischi al ribasso ma lo scenario resta favorevole

11 novembre 2021

La **Commissione Europea**, in occasione della pubblicazione delle **previsioni macroeconomiche d'autunno**, ha rivisto al rialzo le stime di crescita per l'area euro nel 2021, al 5,0% dal 4,8% stimato in occasione delle previsioni estive, frutto soprattutto di un rimbalzo decisamente superiore alle attese durante la primavera. **Sono state invece limiate le previsioni per l'anno prossimo, al 4,3% da 4,5% dell'aggiornamento estivo a fronte di un'espansione al 2,4% nel 2023.** Nei prossimi anni sarà ancora la domanda interna, soprattutto di consumi privati, a guidare la ripresa a fronte di un modesto apporto positivo da parte delle esportazioni nette.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Rispetto alle previsioni pubblicate in estate, tra le principali economie si registrano ampie **revisioni al rialzo per Italia** (6,2% da 5,0%) **e Francia** (6,5% da 6,0%) **nel 2021**. Relativamente all'anno in corso sono state invece **tagliate le previsioni per Germania** (2,7% da 3,6%) **e Spagna** (4,6% da 6,2%) che si traducono però in ritmi di crescita più vivaci rispetto agli altri Paesi nel corso del 2022. L'anno prossimo infatti la Commissione stima un'espansione al 4,6% in Germania, al 3,8% in Francia, 4,3% in Italia e 5,5% in Spagna.

Andrea Volpi
 Economista - Area euro

La Commissione, pur continuando a dipingere uno scenario ancora favorevole per l'area euro (sostenuto anche dal miglioramento delle condizioni occupazionali e dai fondi della RRF), **inizia a sottolineare le presenza di rischi al ribasso già sul finale di quest'anno** legati in particolare a: **strozzature presenti lungo le filiere produttive** (si stima che uno shock negativo del 10% sull'offerta di beni intermedi potrebbe avere un impatto di circa l'1,5% sul valore aggiunto nel complesso dell'Eurozona destinato a superare il 2% nei paesi più esposti, come la Germania); **rincarico dei prezzi energetici** (i costi dovrebbero rimanere particolarmente elevati nei mesi a cavallo tra il 2021 e il 2022 e tali da frenare consumi e investimenti); **evoluzione della pandemia** continua infine a rappresentare un elemento di incertezza, soprattutto per quanto riguarda la recente risalita dei contagi nei paesi dove il tasso di vaccinazione è più ridotto.

La risalita dei prezzi energetici e i colli di bottiglia industriali dovrebbero altresì spingere al rialzo anche **l'inflazione: la Commissione ha infatti rivisto al rialzo le stime per il 2021 al 2,4% da 1,9% precedente e per il 2022 a 2,2% da 1,4%, nel 2023 l'inflazione dovrebbe invece scendere all'1,4%**. L'incertezza sul fronte previsivo rimane comunque particolarmente con rischi rivolti prevalentemente verso l'alto.

Sul fronte fiscale invece sulla media dell'area euro i **deficit in rapporto al PIL**, dopo l'ampia espansione registrata nel biennio 2020-21 in risposta all'emergenza Covid, dovrebbero ridimensionarsi in maniera significativa già nel 2022, grazie soprattutto alla riduzione delle spese, per poi calare ulteriormente l'anno successivo. Anche il rapporto **debito/PIL** dovrebbe toccare un picco nel 2021 per poi calare gradualmente negli anni successivi. **In ogni caso sia deficit che debito dovrebbero comunque rimanere, in relazione al PIL, superiori ai livelli pre-Covid anche alla fine dell'orizzonte previsionale.**

Per l'**Italia** la Commissione prevede una riduzione solo marginale del rapporto **deficit/PIL** nel 2021 (9,4% da 9,6% del 2020) poi visto scendere al 5,8% nel 2022 e al 4,3% nel 2023. Tra le principali economie comunque solo la Germania dovrebbe tornare al di sotto della soglia del 3% a fine 2023. Il **debito/PIL** dovrebbe invece calare solo modestamente dal picco di 155,6% registrato nel 2020 per portarsi al 151% nel 2023.

Commissione Europea: previsioni sul PIL (var % a/a)

	Autumn 2021 Forecasts					Summer 2021 Forecasts	
	2019	2020	2021	2022	2023	2021	2022
Germania	1.1	-4.6	2.7	4.6	1.7	3.6	4.6
Francia	1.8	-7.9	6.5	3.8	2.3	6.0	4.2
Italia	0.4	-8.9	6.2	4.3	2.3	5.0	4.2
Spagna	2.1	-10.8	4.6	5.5	4.4	6.2	6.3
Area euro	1.6	-6.5	5.0	4.3	2.4	4.8	4.5

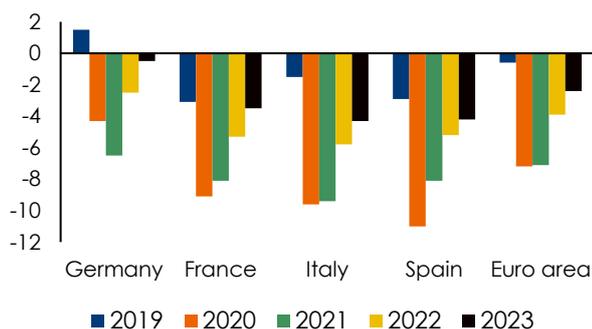
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

Commissione Europea: previsioni d'inflazione (var % a/a)

	Autumn 2021 Forecasts					Summer 2021 Forecasts	
	2019	2020	2021	2022	2023	2021	2022
Germania	1.4	0.4	3.1	2.2	1.7	2.8	1.6
Francia	1.3	0.5	1.9	2.1	1.4	1.6	1.2
Italia	0.6	-0.1	1.8	2.1	1.4	1.4	1.2
Spagna	0.8	-0.3	2.8	2.1	0.7	2.1	1.4
Area euro	1.2	0.3	2.4	2.2	1.4	1.9	1.4

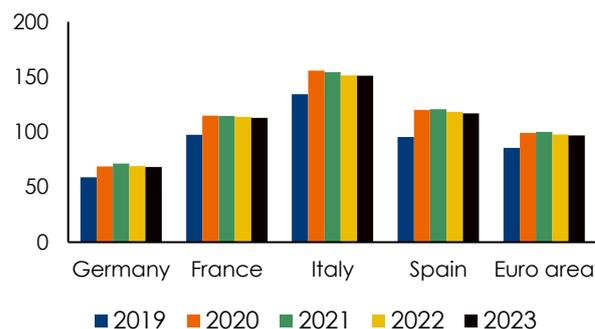
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

Deficit/PIL (%)



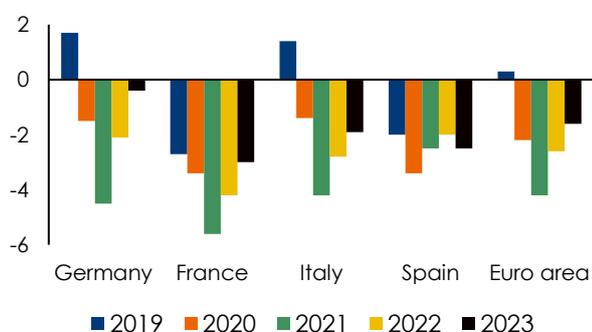
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

Debito/PIL (%)



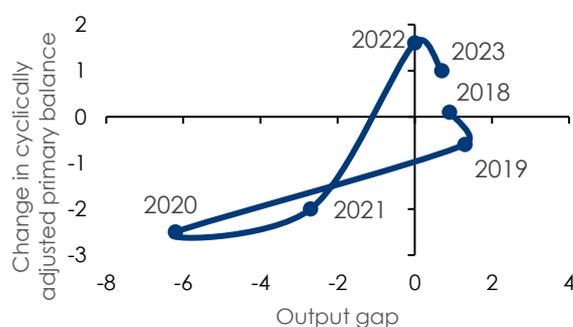
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

Saldo primario corretto per il ciclo



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

Variazione saldo primario corretto per il ciclo e output gap (Eurozona): la politica fiscale dovrebbe normalizzarsi nei prossimi anni in relazione alla chiusura dell'output gap



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

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