

Macro Rapid Response

I punti chiave delle previsioni d'inverno della Commissione Europea

10 febbraio 2022

La Commissione Europea ha pubblicato le **Winter 2022 Economic Forecasts**. Come di consueto le stime invernali non contengono aggiornamenti sulle proiezioni di finanza pubblica ma solo una revisione delle previsioni di crescita e inflazione.

Direzione Studi e Ricerche

Sul fronte della crescita la revisione al ribasso delle stime sul **PIL** nell'anno in corso non sono sorprendenti e si allineano alle previsioni di consenso: **4,0% nel 2022 (da 4,3% delle Autumn Forecasts)**. Nelle ipotesi di Bruxelles il profilo di crescita trimestrale prevede una stabilizzazione del ritmo di crescita allo 0,3% t/t a inizio 2022, la ripresa dovrebbe poi riaccelerare nei trimestri centrali (1,3% t/t nel 2° trimestre e 1,1% t/t nel 3°) prima di chiudere l'anno in crescita allo 0,7% t/t. Parte della crescita "persa" nel 2022 per via di un'attività più debole del previsto a inizio anno rispetto allo scorso scenario si trasferisce al **2023** quando la Commissione stima un'espansione al **2,7% (al rialzo dal 2,4% di tre mesi fa)**. **Le nostre previsioni (3,9% nel 2022, 2,6% nel 2023) sono leggermente più caute rispetto a quelle della Commissione** per via dei rischi derivanti dall'impatto del forte rincaro dei prezzi energetici e al consumo sull'attività reale.

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

La Commissione ha rivisto al rialzo in misura considerevole le previsioni d'inflazione nel biennio 2022-23. Nel complesso dell'Eurozona si stima quindi una crescita dei prezzi al consumo al **3,5% a/a nell'anno in corso (da 2,2% delle previsioni di autunno)** prima di rallentare a **1,7% a/a (da 1,4%) in quello successivo**. **Le proiezioni della Commissione sono sostanzialmente in linea con le nostre previsioni (3,6% nel 2022 e 1,7% nel 2023)**. Secondo le stime di Bruxelles l'inflazione in area euro dovrebbe toccare un picco nel trimestre in corso (al 4,8% a/a) prima di instradarsi su di un trend discendente che dovrebbe portare l'inflazione al 2,1% a fine 2022.

Per le previsioni sulle principali economie si rimanda alla tabella in allegato mentre per l'**Italia** la Commissione ha rivisto al ribasso di due decimi la **crescita** nel 2022 al 4,1% mentre è rimasta invariata la stima sul 2023 al 2,3%. Nelle stime di Bruxelles l'**inflazione** italiana dovrebbe aggirarsi in media annua al 3,8% nel 2022 (2,1% precedente) e all'1,6% nel 2023 (1,4% in autunno). Come per il resto dell'Eurozona anche in Italia l'inflazione, dopo aver toccato un picco al 5,2% a/a nel 1° trimestre di quest'anno, dovrebbe ridimensionarsi progressivamente.

Nell'anno in corso i rischi sembrano però essere rivolti prevalentemente verso il basso per la crescita e al rialzo per l'inflazione. Le tensioni derivanti dalle strozzature all'offerta e dal rincaro dei prezzi energetici dovrebbero infatti rimanere intense nella prima metà del 2022 e su questo fronte il **passaggio dei maggiori costi delle materie prime energetiche sui prezzi dell'energia per gli utilizzatori finali** sarà un elemento determinante per valutarne l'impatto su inflazione e attività.

In un approfondimento dedicato la Commissione stima che in media circa l'40% dell'aumento del prezzo del greggio viene trasferito ai consumatori entro 12 mesi, di cui oltre l'80% avviene entro un mese. Per il gas invece il trasferimento nel primo anno è circa pari al 13% e il passaggio risulta tipicamente più graduale rispetto al petrolio: solo il 20% avviene nel primo mese suggerendo **come il rialzo corrente delle quotazioni del gas naturale dovrebbe esercitare pressioni verso l'alto sulle tariffe al dettaglio su tutto il 2022**. Più difficile invece simulare la relazione tra i prezzi all'ingrosso del gas e quelli al dettaglio dell'elettricità: in passato la relazione era piuttosto blanda (4% in un anno, 25% nei primi due mesi) ma alla luce della straordinarietà della situazione corrente saranno le differenze tra paese a risultare determinanti, in particolare: 1) le diverse dinamiche nazionali dei prezzi all'ingrosso; 2) la struttura delle tariffe al dettaglio per quanto riguarda la tassazione e i costi di rete; 3) il grado di regolamentazione dei prezzi; 4) misure di sostegno varate dai governi nazionali; 5) tipologia dei contratti stipulati dai consumatori.

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

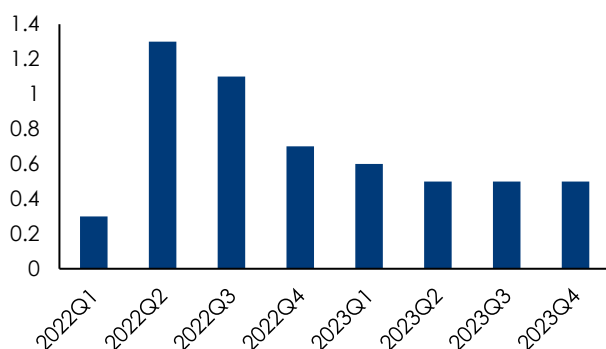
	Winter 2022 Forecasts			Autumn 2021 Forecasts			ISP		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Germania	2.8	3.6	2.6	2.7	4.6	1.7	2.8	3.8	3.0
Francia	7.0	3.6	2.1	6.5	3.8	2.3	7.0	4.0	2.3
Italia	6.5	4.1	2.3	6.2	4.3	2.3	6.5	4.3	2.4
Spagna	5.0	5.6	4.4	4.6	5.5	4.4	5.0	6.1	4.0
Area euro	5.3	4.0	2.7	5.0	4.3	2.4	5.2	3.9	2.6

Fonte: Commissione Europea, Intesa Sanpaolo

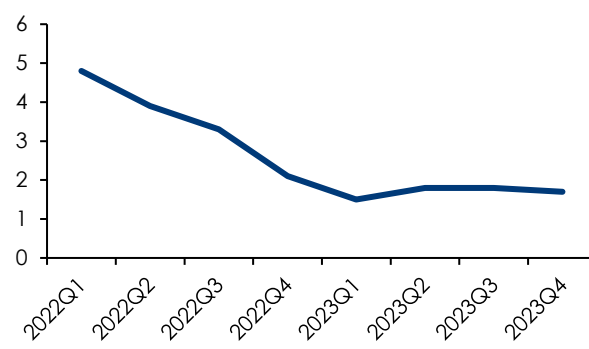
Commissione Europea: previsioni d'inflazione (var % a/a)

	Winter 2022 Forecasts			Autumn 2021 Forecasts		ISP	
	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Germania	3.2	3.7	2.1	2.2	1.7	3.8	2.3
Francia	2.1	2.8	1.7	2.1	1.4	2.8	1.8
Italia	1.9	3.8	1.6	2.1	1.4	4.2	1.9
Spagna	3.0	3.6	1.1	2.1	0.7	4.9	2.9
Area euro	2.6	3.5	1.7	2.2	1.4	3.6	1.7

Fonte: Commissione Europea, Intesa Sanpaolo

Profilo di crescita trimestrale (var % 1/1) del PIL in Eurozona

Fonte: Commissione Europea

Profilo d'inflazione trimestrale (var % a/a) in Eurozona

Fonte: 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
---------------	-------	----------------------------------