

Macro Rapid Response

EU Commission Spring 2022 Economic Forecast

Le Previsioni di Primavera della Commissione Europea risentono degli effetti dello shock energetico e del conflitto in Ucraina che si riflettono in revisioni al ribasso delle stime di crescita e al rialzo per quelle d'inflazione. Lo scenario prospettato rimane quindi espansivo con una recessione che diventerebbe però probabile nell'ipotesi di un nuovo shock sui prezzi o di un taglio delle forniture di gas russo. Nonostante il rallentamento della ripresa e le misure di calmieramento varate per constatare gli effetti dei maggiori prezzi energetici Bruxelles continua a vedere un progressivo miglioramento dei parametri fiscali.

Nelle Previsioni di Primavera la Commissione Europea ha tagliato le stime di **crescita** nel biennio 2022-23: **2,7% quest'anno** (da un precedente 4%) e **2,3% l'anno prossimo** (da 2,7%); sostanzialmente in linea con le nostre stime (2,8% nel 2022, 2,3% nel 2023). Nello scenario delineato dalla Commissione la ripresa dovrebbe quindi proseguire nei prossimi trimestri, seppur su ritmi più contenuti rispetto alle scorse previsioni: l'economia è attesa rimanere circa stagnante nel trimestre in corso prima di tornare a crescere su ritmi intorno al mezzo punto percentuale su base congiunturale nel 2° semestre.

La limatura delle stime di crescita rispetto all'inverno risente prevalentemente dell'impatto dei maggiori prezzi energetici sull'attività (in media per il 2022 la Commissione stima il petrolio a 103,6 \$/b e il gas naturale a 97,8 Eur/Mwh sulla base dei prezzi dei futures nella seconda metà di aprile). Sono comunque stati analizzati **due scenari più pessimistici entrambi recessivi**:

- **Scenario avverso** con **prezzi di gas e petrolio superiori del 25%** per tutto l'orizzonte previsionale. La crescita del PIL risulterebbe inferiore di 1,25pp nel 2022 e di 0,5pp nel 2023 mentre l'inflazione sarebbe superiore rispettivamente di 0,75pp e di 0,5pp.
- **Scenario severo** nel quale allo shock sui prezzi ipotizzato nello scenario avverso viene associata un'**interruzione delle forniture di gas naturale dalla Russia** con limitata possibilità di sostituzione nel breve termine. L'impatto cumulato sulla crescita sarebbe pari a 2,75pp nel 2022 e a 1,25pp nel 2023. L'inflazione risulterebbe superiore di circa 3pp nell'anno in corso e di oltre 1pp in quello successivo.

Sul fronte dell'**inflazione** invece le previsioni sono state alzate al **6,1% nel 2022** (con un picco al 6,9% nel trimestre in corso) e al **2,7% nel 2023**; in inverno le stime erano ferme al 3,5% per quest'anno e a 1,7% per quello successivo.

Sul fronte fiscale nel 2022 la stance dovrebbe risultare ancora più espansiva rispetto al 2021 grazie alle misure calmieranti varate dai Governi nazionali per contrastare i maggiori prezzi energetici (circa lo 0,6% del PIL nella media dei paesi membri UE) e agli aiuti umanitari per i profughi provenienti dall'Ucraina (0,1% del PIL). Anche i fondi del RRF dovrebbero contribuire a sostenere spesa e investimenti pubblici. La politica fiscale dovrebbe invece farsi in media restrittiva nel 2023 per via della scadenza delle misure di calmieramento.

Nonostante il rallentamento della ripresa e le misure aggiuntive di spesa **i saldi fiscali di deficit e debito dovrebbero comunque continuare a vedere un riassorbimento** grazie alla fine delle politiche di sostegno varate durante la pandemia e al miglioramento delle componenti cicliche dei bilanci pubblici.

Non sono infine emerse indicazioni sull'eventuale applicazione della clausola di salvaguardia del Patto di Stabilità e Crescita anche per il 2023. Riteniamo comunque tale ipotesi come probabile alla luce del contesto macroeconomico particolarmente sfidante. L'annuncio potrebbe essere effettuato il 23 maggio in occasione della presentazione dello Spring Package.

16 maggio 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

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

	Spring 2022 Forecasts			Winter 2022 Forecasts		ISP	
	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Germania	2.9	1.6	2.4	3.6	2.6	1.6	2.6
Francia	7.0	3.1	1.8	3.6	2.1	3.1	2.0
Italia	6.6	2.4	1.9	4.1	2.3	3.0	1.6
Spagna	5.0	4.0	3.4	5.6	4.4	4.3	2.8
Area euro	5.3	2.7	2.3	4.0	2.7	2.8	2.3

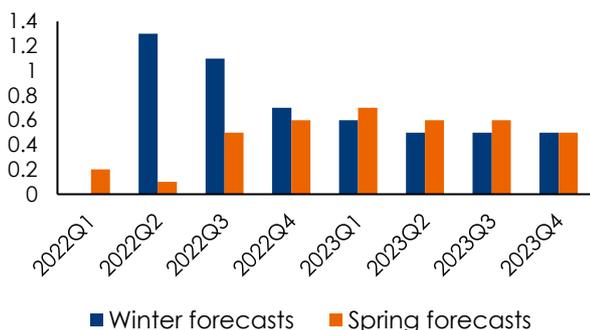
Fonte: Commissione Europea, Intesa Sanpaolo

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

	Spring 2022 Forecasts			Winter 2022 Forecasts		ISP	
	2021	2022	2022	2022	2022	2022	2023
Germania	3.2	6.5	3.1	3.7	2.1	7.2	2.8
Francia	2.1	4.9	3.1	2.8	1.7	4.9	2.8
Italia	1.9	5.9	2.3	3.8	1.6	6.1	2.5
Spagna	3.0	6.3	1.8	3.6	1.1	7.2	2.8
Area euro	2.6	6.1	2.7	3.5	1.7	6.6	2.9

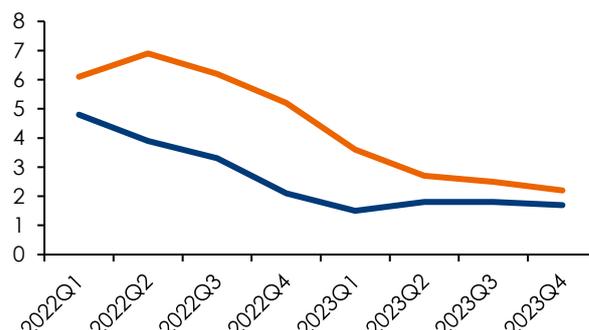
Fonte: Commissione Europea, Intesa Sanpaolo

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



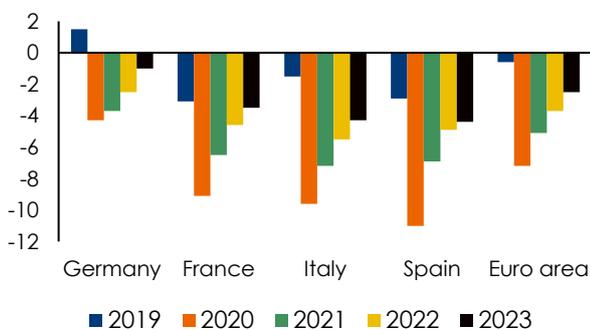
Fonte: Commissione Europea

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



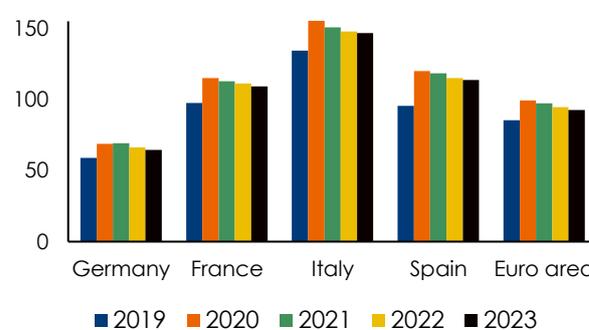
Fonte: Commissione Europea

Commissione Europea: previsioni rapporto deficit/PIL (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

Commissione Europea: previsioni rapporto debito/PIL (%)



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.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

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasnpaolo.com
---------------	-------	---------------------------------