

Macro Rapid Response

Germania: PIL in crescita del 2,7% nel 2021

La crescita del PIL tedesco nel 2021, secondo la stima provvisoria fornita da Destatis, è stata di **+2,7%**, dopo la contrazione di -4,9% registrata nel 2020. Il dato risulta più basso del 2% rispetto al 2019, anno antecedente lo scoppio della pandemia da COVID-19. Un quadro sanitario ancora preoccupante e la presenza di strozzature all'offerta hanno rallentato la ripresa tedesca per l'anno appena concluso.

Dal lato dell'offerta tutti i settori hanno contribuito positivamente alla crescita del valore aggiunto ad eccezione delle costruzioni (-0,4% nel 2021), quest'ultimo comparto maggiormente resiliente allo shock pandemico nel 2020. Il manifatturiero è cresciuto del 4,4% rispetto al precedente anno; anche i servizi hanno fatto registrare buone performance nel 2021.

Dal lato della domanda invece è stata la domanda interna al netto delle scorte (+1,9%) a fornire il maggior contributo alla crescita. **Il principale motore della ripresa è stato la spesa pubblica (+3,4%)**, circa stabile rispetto al 2020; rimbalzano anche gli investimenti (+1,3% da -2,2%) a fronte di una stagnazione dei **consumi delle famiglie**, ancora lontani dai livelli pre-COVID. Migliorano le condizioni del commercio internazionale (+0,9%), con **esportazioni** in crescita del 9,4% da -9,3% t/t precedente ed **importazioni** in aumento di +8,6% da -8,6%.

Il dato sul PIL del 4° trimestre sarà pubblicato il prossimo 28 gennaio e i dati disponibili sono ancora parziali, ma l'istituto Destatis ha affermato che è probabile che l'economia abbia registrato una contrazione tra lo 0,5% t/t e l'1% t/t nei mesi autunnali. Questa flessione comporterebbe una revisione verso il basso di due decimi della crescita annua, a 2,5% nel 2021 ma non escludiamo che ci saranno revisioni al rialzo dei dati dei trimestri precedenti tali da confermare la stima appena rilasciata. In prospettiva, riteniamo che la ripresa sarà fiacca nel trimestre invernale (0,6% t/t) e che riprenderà forza solamente a partire dai mesi primaverili. Questo profilo si rifletterebbe in **un'espansione del PIL su base annua del 3,9% quest'anno**. Il recupero dei livelli pre-COVID, inizialmente previsto a fine 2021, è rimandato di 3-6 mesi.

È indubbio che i rischi verso il basso per la crescita stiano aumentando. In primo luogo, la diffusione della variante Omicron potrebbe intensificare ulteriormente i colli di bottiglia all'offerta e allungare i tempi della "normalizzazione" della produzione. In aggiunta, non possiamo escludere nuovi rialzi del prezzo del gas nel 4° trimestre 2022: lo shock energetico cumulato potrebbe sottrarre circa mezzo punto alla crescita nel biennio 2022-23.

Se la stima di Destatis per una contrazione dell'economia tedesca a fine anno fosse confermata anche la crescita nel complesso dell'Eurozona potrebbe risultare compromessa. **Sussistono quindi seri rischi al ribasso per la nostra previsione sull'area euro nel 4° trimestre dove una stagnazione appare adesso plausibile.** L'effetto sulla crescita europea nel 2021 sarebbe trascurabile (soprattutto se accompagnata da una probabile revisione al rialzo dei dati estivi) ma avrebbe un effetto di trascinamento statistico sfavorevole sull'espansione nel 2022.

14 gennaio 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

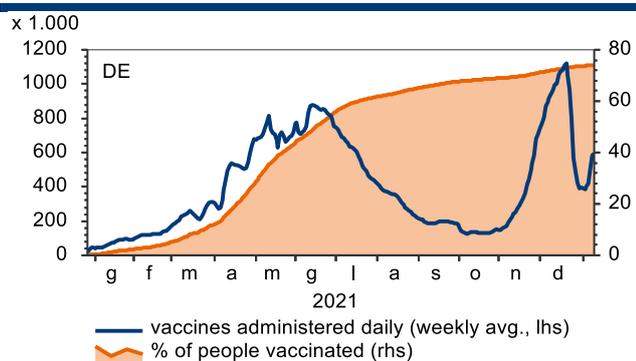
Aniello Dell'Anno

Economista - Area euro

Andrea Volpi

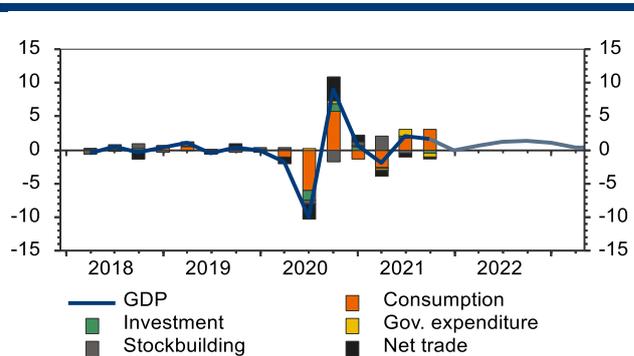
Economista - Area euro

Poco più del 70% della popolazione ha ricevuto almeno una dose di vaccino



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv

PIL e contributi dal lato della domanda



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo di dati DeStatis

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