

## Focus Germania

### Germania: cielo in tempesta, con possibili schiarite

20 dicembre 2023

I problemi strutturali che affliggono l'economia tedesca, se non risolti, potrebbero causare un periodo prolungato di crescita lenta. La Germania ha un modello di sviluppo basato su una tecnologia che potrebbe presto diventare obsoleta, e un'eccessiva esposizione al commercio estero, in un contesto geopolitico difficile. A ciò si aggiungono la dipendenza da fonti energetiche costose, il calo demografico con conseguente carenza di manodopera qualificata e, infine, un contesto politico incerto e caratterizzato da un processo decisionale lento e farraginoso.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Aniello Dell'Anno

Economista - Area euro

Andrea Volpi

Economista - Area euro

- L'economia tedesca è stretta nella morsa di una profonda debolezza ciclica e di fattori più strutturali (eccessiva dipendenza dalla Cina, aumento dei prezzi energetici, calo demografico e transizione ecologica) che possono pesare sulla crescita anche nel medio termine. La Germania sarà l'unico, tra i principali Paesi dell'area euro, a registrare una contrazione del PIL quest'anno (stimiamo di -0,2%), cui seguirà un rimbalzo assai modesto nel 2024 (nostra stima: 0,2%).
- In questo contesto difficile, la sentenza della Corte Costituzionale, che ha impedito di utilizzare i fondi originariamente destinati ad affrontare l'emergenza pandemica per i programmi legati alla protezione del clima (circa 60 miliardi), aumenta l'incertezza sulla politica fiscale anche nel medio termine in quanto limita la capacità del Governo di affrontare i cambiamenti secolari e le sfide che dovrà affrontare il Paese in futuro.
- L'esecutivo ha raggiunto un accordo sulla legge di bilancio 2024 con una combinazione di tagli alla spesa e aumento della tassazione per coprire il buco di bilancio da 17 miliardi. La decisione si è resa necessaria in quanto il prossimo anno non pare sussistere una motivazione di ordine emergenziale, mentre per i fondi utilizzati nel 2023 si è deciso per lo sfioramento del freno del debito motivato dalla crisi energetica.
- Nel 2023, le esportazioni tedesche dovrebbero registrare una contrazione di -1,3%, seguita da una sostanziale stagnazione il prossimo anno, e da una possibile ripresa nel 2025 (1,5%). Sul commercio estero pesano non solo fattori ciclici, ma anche elementi più strutturali, legati alle crescenti tensioni geopolitiche e al processo di deglobalizzazione in corso, nonché alla conseguente necessità di aumentare la diversificazione dell'export, soprattutto attraverso una minore dipendenza dal mercato cinese.
- Lo shock sui prezzi dell'energia ha reso insostenibile la produzione nei settori energivori, che sono ben lungi dal recuperare i livelli pre-shock. Ancora non è chiaro se il nuovo budget includerà tagli al pacchetto fiscale di sostegno per il comparto (12 miliardi solo nel 2024); peraltro, anche nel caso in cui tali misure dovessero essere confermate, difficilmente potranno impedire il progressivo declino dei settori energivori che era già in corso dopo il picco toccato a fine 2017.
- Una spinta alla ripresa della produzione industriale potrebbe arrivare dall'*automotive* e dall'*elettronica*. Secondo l'istituto IFO, la transizione verso l'elettrificazione nel settore auto potrebbe richiedere investimenti fino ai 150 miliardi di euro; l'impatto sulla filiera sarà rilevante, in particolare per i produttori di componentistica. L'*elettronica*, che non ha risentito in misura significativa dello shock energetico, dovrebbe continuare a registrare un discreto dinamismo anche nel medio termine, sostenuta anche dalle politiche pubbliche.
- Nonostante il rallentamento ciclico e l'impatto dell'integrazione dei rifugiati ucraini, il mercato del lavoro tedesco ha mostrato una resilienza maggiore del previsto. Tuttavia, la riduzione dell'offerta di lavoro diventerà sempre più un problema, che rischia di rallentare la crescita potenziale nel medio-lungo periodo.

## Un'economia in difficoltà che necessita di riforme

L'economia tedesca è stretta nella morsa di una profonda debolezza ciclica e di fattori più strutturali che possono pesare sulla crescita, anche nel medio termine. La presa di coscienza che la Cina diventerà un mercato sempre più "problematico" e la fine del gas russo a basso costo si sono innestati su trend di lungo periodo come un eccesso di burocrazia, un incipiente declino demografico e le sfide derivanti dalla transizione energetica ed ecologica, contribuendo ad indebolire un modello di sviluppo basato su manifatturiero ed esportazioni, e sulla forza lavoro qualificata. La Germania sarà l'unico tra i principali Paesi dell'area euro a registrare una contrazione del PIL quest'anno (stimiamo di -0,2%), cui seguirà un rimbalzo assai modesto nel 2024 (nostra stima: 0,2%). Alla crisi economica si è affiancata un'incertezza politica che ha pochi precedenti nel passato recente. La necessità di introdurre nuove riforme, e la tentazione di moltiplicare le misure fiscali di breve periodo per sostenere la crescita, si sono scontrate con l'eterogeneità delle diverse anime che compongono la maggioranza di governo, dando luogo spesso a compromessi di profilo non elevato. A peggiorare la situazione è intervenuta la sentenza della Corte Costituzionale, che ha impedito di utilizzare i fondi originariamente destinati ad affrontare l'emergenza pandemica per i programmi legati alla protezione del clima (circa 60 miliardi), alimentando l'incertezza sulla politica fiscale nei prossimi anni.

Nei mesi passati il Governo ha iniziato ad affrontare le questioni che attanagliano l'economia tedesca proponendo un piano di 10 punti che prevede la riduzione delle aliquote d'imposta sulle società, investimenti in digitalizzazione, il potenziamento della produzione domestica di energia verde, la riduzione della burocrazia, agevolazioni per gli immigrati qualificati e la negoziazione di ulteriori accordi commerciali. Tra le principali misure si segnalano:

- **la riforma fiscale contenuta nella "Legge per le opportunità di crescita", che prevede uno sgravio di 7 miliardi di euro per le imprese nel 2024 e di 32 miliardi complessivi sino al 2028:** la riforma comprende sovvenzioni per la spesa in conto capitale per le tecnologie verdi e le misure di efficienza energetica, attraverso un sussidio statale pari al 15% degli investimenti; a ciò si è aggiunta la "Legge sul finanziamento del futuro", atta a promuovere le start-up e facilitare l'accesso ai mercati dei capitali;
- **il finanziamento del Fondo per il Clima e la Trasformazione (KTF)** - la cui spesa iniziale di 57,6 miliardi per il 2024 subirà un taglio di 12,7 miliardi - **che prevederebbe ora circa 160 miliardi di investimenti verdi tra il 2024 e il 2027**, meno dei 210 miliardi concordati precedentemente. Il Fondo, che contiene interventi per l'ammodernamento del parco immobiliare esistente (misure di efficientamento energetico), per la diffusione delle energie rinnovabili e un sostegno statale per l'industria dei semiconduttori, dovrebbe essere finanziato in parte con la spesa cosiddetta "fuori dal budget", ossia quella destinata esclusivamente a far fronte a situazioni di emergenza, non contabilizzata nel bilancio ordinario e quindi non soggetta alla regola del freno al debito;
- **l'accordo sul prezzo dell'elettricità**, raggiunto nei primi giorni di novembre dopo mesi di trattativa, il cui scopo è disincentivare la delocalizzazione produttiva verso Paesi con minori costi di produzione;
- **una riduzione dei costi amministrativi attraverso la "Legge per la riduzione della burocrazia"**, che comprende 28 misure, tra le quali la possibilità di effettuare corrispondenze ufficiali in formato digitale, la riduzione dei periodi di conservazione delle ricevute fiscali e l'eliminazione dell'obbligo di registrazione degli ospiti degli alberghi: secondo le stime del governo, tali misure porterebbero ad un risparmio fino a 2,3 miliardi di euro; parallelamente, l'esecutivo sta lavorando a una revisione della "Legge sull'amministrazione online" che mira ad accelerare la digitalizzazione dei processi amministrativi (nonostante, infatti, questa legge sia stata introdotta nel 2017, solo il 19% dei servizi amministrativi è stato finora digitalizzato e la Germania risulta solo tredicesima per digitalizzazione tra i Paesi UE).

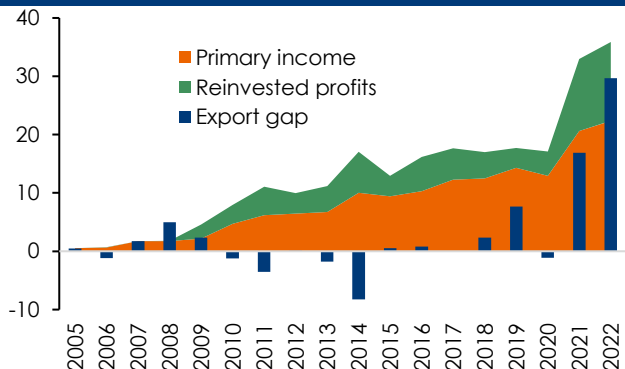
Come accennato in precedenza, **la sentenza della Corte Costituzionale ha aggiunto maggiore incertezza alla politica fiscale tedesca**, in un contesto in cui un mercato del lavoro ancora robusto e l'approssimarsi della scadenza elettorale del 2025 sembrano limitare l'impegno del Governo nell'attuazione di riforme più radicali. La Corte ha sancito che il trasferimento dei fondi di emergenza inutilizzati che erano stati stanziati a debito nel 2021 per coprire i costi della pandemia per finanziare il Fondo per il clima e la trasformazione costituisce una violazione alla regola costituzionale di freno al debito (l'indebitamento netto strutturale massimo consentito è limitato allo 0,35% del PIL). Di conseguenza, il Governo ha sospeso il voto sulla legge di bilancio 2024, originariamente previsto il mese scorso. Per i fondi utilizzati nel 2023 (circa 45 miliardi) per ridurre i prezzi dell'energia e per sostenere le vittime delle alluvioni, vi è stato uno sfioramento del freno del debito (per il quarto anno consecutivo) motivato dalla crisi energetica dovuta all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Per il 2024 è stato raggiunto un accordo per tagli alla spesa ed un aumento delle tasse per un totale di 17 miliardi ma non è ancora certo che il Bundestag (la Camera bassa del Parlamento) riuscirà ad approvare il bilancio entro la fine di quest'anno, per cui da gennaio potrebbe entrare in vigore l'esercizio provvisorio, che comporterebbe il congelamento delle nuove spese e l'erogazione dei soli servizi essenziali (tra i quali le prestazioni sociali e le pensioni); l'intesa tra i partiti dell'esecutivo non esclude, tuttavia, possibili sorprese nel corso del prossimo anno, visto l'appuntamento con le elezioni europee di giugno e con le consultazioni regionali di settembre. Il dibattito sull'opportunità di mantenere la "regola del freno al debito" è aperto, in un momento in cui sono necessari investimenti pubblici per modernizzare il Paese e accrescerne la competitività internazionale; tuttavia, una riforma della costituzione in tal senso non è in agenda (essa richiederebbe una maggioranza di 2/3 dei seggi in Parlamento).

### **Le esportazioni devono fare i conti con il nuovo contesto geopolitico**

**Nel 2023, le esportazioni tedesche dovrebbero registrare una contrazione di -1,3%**, seguita da una sostanziale stagnazione il prossimo anno per via principalmente di fattori ciclici, in particolare della debolezza della domanda da parte del resto d'Europa e della Cina. Ad esacerbare la debolezza vi sono però anche fattori più strutturali, legati alle crescenti tensioni geopolitiche e alla deglobalizzazione in corso, e alla conseguente necessità di aumentare la diversificazione dell'export, soprattutto attraverso una minore dipendenza dal mercato cinese.

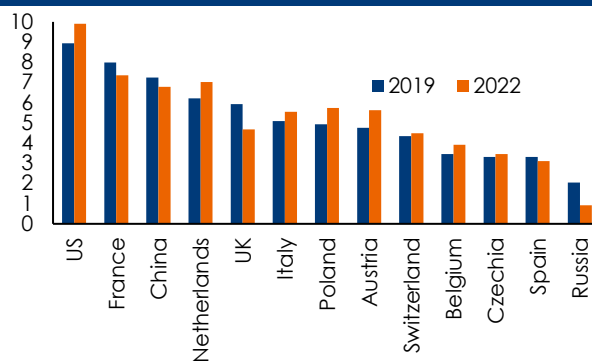
Una delle principali criticità riguarda le **relazioni con la Cina**. Da quando il gigante asiatico è entrato nel WTO, le esportazioni tedesche verso Pechino sono cresciute gradualmente sino a toccare un picco al 7,9% del totale dell'export nel 2019. Secondo le nostre stime, nel 2023 il dato dovrebbe attestarsi poco sopra il 6%, complice una ripresa ciclica cinese più debole del previsto. Ai fattori ciclici se aggiungono elementi di natura politica: da un lato la Cina, con la sua strategia definita di "doppia circolazione" introdotta nel 2020, vuole ridurre la dipendenza dall'Occidente, dall'altro la Germania sta cercando di ridurre la sua dipendenza da Pechino. Peraltro, questo tentativo non pare corredato da particolare successo: recentemente, una analisi del Kiel Institute ha mostrato come il calo delle esportazioni verso la Cina risulti correlato all'aumento della produzione delle aziende tedesche, con un incremento sia dei redditi primari verso la Germania dalla Cina, sia dei profitti reinvestiti in Cina.

**Le aziende tedesche beneficiano della produzione in Cina**



Fonte: Kiel Institute for the World Economy

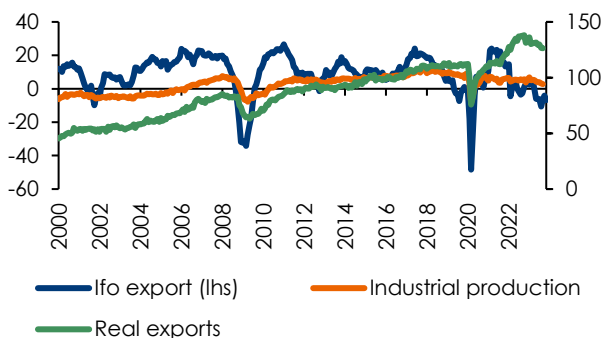
**Maggiori mercati di sbocco (in % dell'export totale)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati World Bank, Destatis

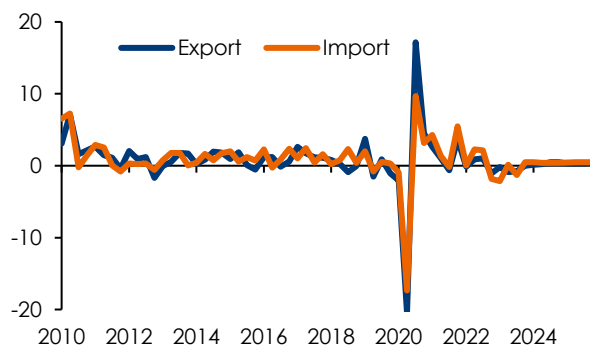
Le minori relazioni commerciali tra Cina e Germania dovrebbero essere compensate da un **aumento dei rapporti con l'India e i Paesi del sud-est asiatico** (ASEAN). Le esportazioni con l'India sono cresciute negli ultimi anni, risultando, al momento, più alte del 50% rispetto al 2019, mentre per il 2023 stimiamo un aumento del 15% a/a. Le esportazioni verso i Paesi ASEAN sono cresciute, invece, in modo meno dinamico e nel 2023 dovrebbero aumentare di circa il 6% a/a. Al momento, entrambi i mercati sono ancora relativamente piccoli, con quote di mercato dell'1,1% per l'India e dell'1,9% per l'insieme dei Paesi ASEAN, in sostanza poco meno della metà delle quote cinesi. Per tali ragioni sono diventati necessari nuovi accordi commerciali. A tal fine, la Germania sta facendo pressioni sulla Commissione, che ha competenza in materia di politiche commerciali, affinché stabilisca nuove relazioni in modo da garantire un'efficiente strategia di diversificazione dei mercati serviti. Il primo test sarà l'incontro con i rappresentanti dei Paesi del MERCOSUR, in programma nei prossimi mesi; ad ogni modo, l'UE ha già ottenuto alcuni successi con accordi commerciali chiusi con Nuova Zelanda, Kenya e Cile. Si registrano progressi lenti ma costanti con l'India, l'Indonesia e altri Paesi in via di sviluppo.

**Il calo di produzione industriale ed esportazioni e la lenta ripresa dell'indice Ifo per le esportazioni evidenziano le difficoltà del modello economico tedesco**



Fonte: Ifo Institute, Destatis

**Le esportazioni dovrebbero rimanere deboli a cavallo d'anno, si potrebbe vedere un vero recupero solo dal 2° semestre 2024**



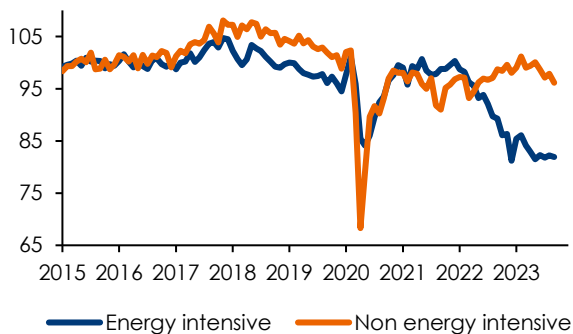
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Destatis

In conclusione, riteniamo che le prospettive per le esportazioni tedesche possano restare deboli nel breve termine, mentre la ripresa nel medio periodo dipenderà dalla capacità di sviluppare una maggiore diversificazione dei mercati di sbocco. Per il 2023, il nostro modello ECM stima un calo dell'export di -1,3%, con un contributo positivo del commercio estero alla crescita del PIL (+0,4%), dato il calo ancora più forte delle importazioni per via della contrazione della domanda domestica. Vediamo una sostanziale stagnazione delle esportazioni nel 2024, prima di una ripresa (dell'ordine dell'1,5%) nel 2025. Il recupero potrebbe essere più rapido per le importazioni, con conseguente contributo negativo delle esportazioni nette alla crescita del PIL (2024: -0,4%, 2025: -0,2%).

## La crisi energetica ha accelerato il declino strutturale di alcuni settori

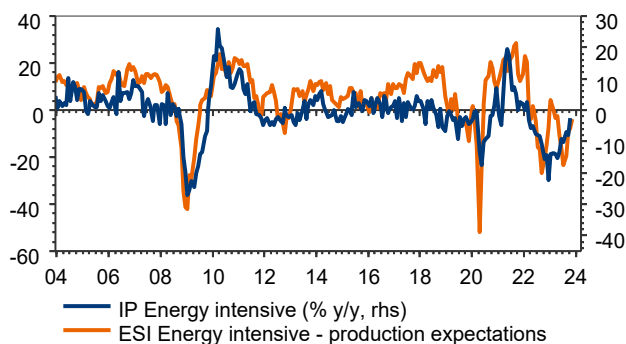
Nella seconda metà del 2022 lo shock sui prezzi del gas naturale e dei costi dell'elettricità ha reso insostenibile la produzione nei **settori energivori**, che ha quindi iniziato a divergere rispetto al resto dell'industria. I prezzi delle materie prime energetiche hanno successivamente subito un calo vistoso, ma l'output nei settori ad alta intensità di energia è rimasto su livelli storicamente bassi e non mostra ancora chiari segnali di recupero.

### La produzione nei settori energivori si è stabilizzata su livelli storicamente bassi, e non mostra segnali di recupero



Nota: i settori considerati energivori sono chimica, raffinazione, lavorazione dei minerali non metalliferi, industria della carta e metallurgia di base. Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

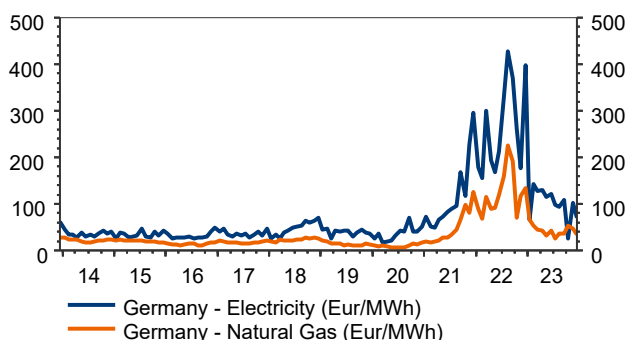
### Le aspettative di produzione sono tornate a salire ma restano su livelli recessivi (e a inizio 2023 hanno dato falsi segnali di ripresa)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis, EU Commission DG Ecofin

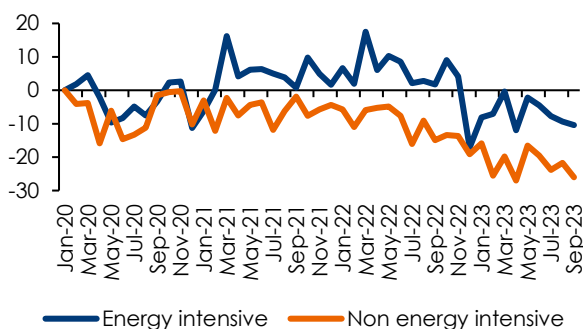
**I settori energivori hanno un peso rilevante all'interno dell'industria tedesca:** circa il 17% del totale, contro il 16% nell'Eurozona e il 14% in Italia. Proprio la mancata ripartenza di questi comparti dopo il riassorbimento dello shock contribuisce a spiegare la sottoperformance corrente della manifattura. Inoltre, prezzi che resteranno superiori alla media storica (le tariffe elettriche sono oltre il 150% al di sopra della media storica, il divario per il gas è pari a oltre il 70%) costituiranno un freno destinato a pesare sulla competitività delle imprese in maniera non episodica. Sussistono infatti **evidenze di crescita delle importazioni sostitutive<sup>1</sup> e di spostamento della produzione verso Paesi dove i costi di produzione dell'energia sono inferiori**. I dati sull'import mostrano infatti un calo degli acquisti di input produttivi (soprattutto di prodotti minerali) a fronte di un aumento degli acquisti esteri di beni ad alta intensità di energia.

### I prezzi di gas ed elettricità sono calati ma restano superiori alla media storica



Fonte: Intesa Sanpaolo, Refinitiv Datastream

### Crescita cumulata delle importazioni da gennaio 2020

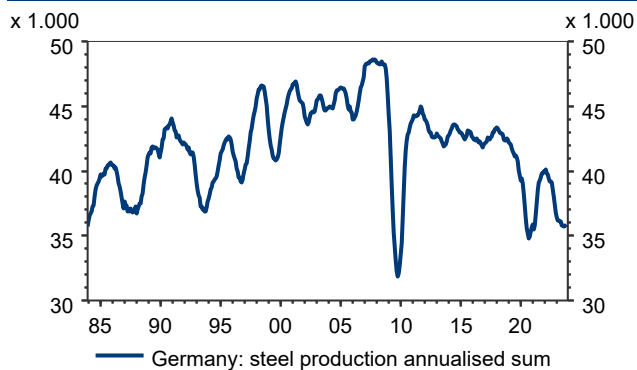


Fonte: Intesa Sanpaolo, Comext

<sup>1</sup> How have higher energy prices affected industrial production and imports? ECB Economic Bulletin, Issue 1/2023

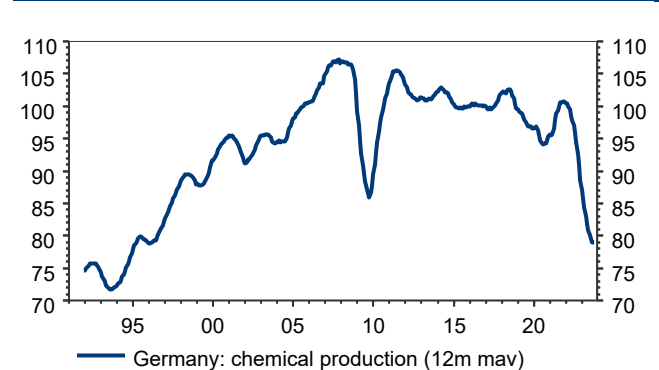
La recente sentenza della Corte Costituzionale sulla legittimità dei fondi per la transizione climatica rimette in discussione l'accordo raggiunto in precedenza tra i partiti della coalizione di governo per un **pacchetto fiscale di sostegno per i settori energivori**, che avrebbe incluso tagli alla tassazione sulle tariffe elettriche per i prossimi due anni e l'espansione dei sussidi esistenti fino al 2028. Solo per il 2024 le misure dovrebbero avere un costo complessivo, secondo le stime governative, di circa 12 miliardi di euro (lo 0,3% del PIL). Anche nel caso in cui tali misure dovessero essere confermate, non ne deriverebbe un calo strutturale dei costi dell'energia. È perciò lecito chiedersi quanto possa essere sostenibile, anche solo da un punto di vista economico, tale tipo di sostegno, se esso sia davvero efficace, e, infine, se non possa rallentare o distorcere il percorso di transizione ecologica. Secondo uno studio dell'istituto DIW<sup>2</sup>, il pacchetto non compenserebbe interamente le imprese, soprattutto in alcuni settori (come quelli strategici della chimica e della metallurgia), dei maggiori costi energetici, e le lascerebbe in una situazione di svantaggio competitivo nei confronti dei Paesi extra-UE.

#### Produzione di acciaio



Nota: dati espresso in migliaia di tonnellate metriche. Fonte: Intesa Sanpaolo, World Steel Association

#### Produzione nel settore chimico



Nota: indice di produzione. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

In sintesi, difficilmente le misure annunciate saranno tali da impedire il progressivo declino del comparto, accelerato dalla crisi energetica ma che era già in corso dopo il picco toccato a fine 2017. Rispetto a 6 anni fa, infatti, la produzione energivora è in calo di oltre -20%, e i dati relativi all'output di acciaio e di prodotti chimici evidenziano un calo strutturale dell'attività destinato probabilmente a proseguire nei prossimi anni anche in scia a prezzi dell'energia che rimarranno superiori a quelli di Cina e Stati Uniti.

È probabile che in questa fase lo shock all'offerta legato alla crisi energetica si sia associato ad un forte calo della domanda estera, traducendosi in un crollo della produzione. Non ci aspettiamo una ripartenza nel breve termine (al contrario, le imprese stanno ormai esaurendo la lavorazione delle commesse inevase), ma è possibile che con la ripresa del ciclo (non prima di metà 2024) l'output possa mostrare un recupero, che peraltro risulterebbe parziale (non verrebbero recuperati i livelli di attività pre-pandemici). Stimiamo che un recupero dell'output dei settori energivori del 15% (l'incremento compatibile con una convergenza verso la tendenza discendente in atto già prima della pandemia) avrebbe un impatto positivo di circa +2,5pp sulla produzione industriale nel corso del 2024.

<sup>2</sup> Bernhardt, Lea, Tomaso Duso, Robin Sogalla, and Alexander Schiersch. "Broad electricity price subsidies for industry are not a suitable relief instrument." DIW Weekly Report 13 (2023).

### L'incognita del settore auto

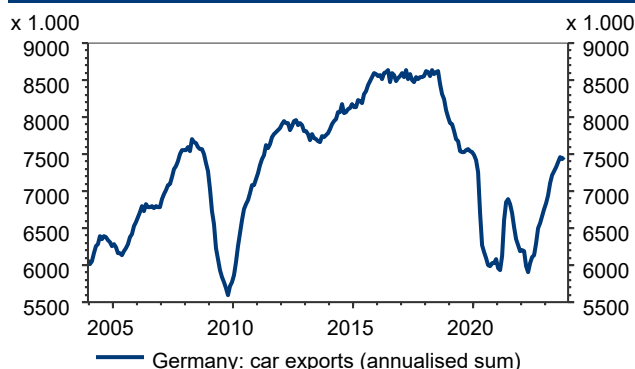
Il settore auto, che da solo pesa per oltre il 15% dell'export tedesco - e che già da prima della pandemia aveva iniziato a perdere quote sul mercato internazionale, penalizzato dalle problematiche relative al controllo delle emissioni inquinanti - è stato ulteriormente colpito dalla scarsità di semiconduttori e dal calo della domanda cinese. I più recenti dati di produzione industriale hanno evidenziato un rimbalzo dell'output di veicoli e mezzi di trasporto in scia al completamento delle commesse inevase. Tuttavia, il comparto appare ben lontano dai livelli di attività pre-pandemici, e l'adeguamento delle filiere produttive alla transizione energetica sarà la variabile determinante per le prospettive del settore automobilistico nel lungo periodo.

#### La produzione nell'automotive, in fase calante già prima dello shock da Covid-19, stenta a riprendersi...



Nota: numero di veicoli. Fonte: Intesa Sanpaolo, VDA

#### ... come confermerebbero i dati sulle esportazioni di auto



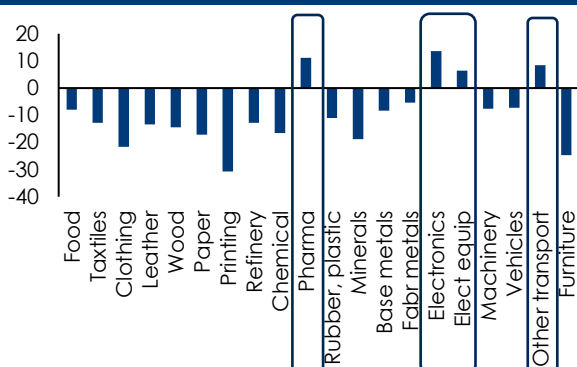
Nota: dati espressi in tonnellate metriche. Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Secondo l'istituto IFO la transizione verso l'elettrificazione potrebbe richiedere investimenti fino ai 150 miliardi di euro ma, anche ipotizzando che i produttori tedeschi riescano a costruirsi una posizione rilevante anche nel nuovo mercato, l'impatto sulla filiera potrebbe risultare rilevante, in particolare per i produttori di componentistica.

### L'elettronica potrebbe risultare trainante

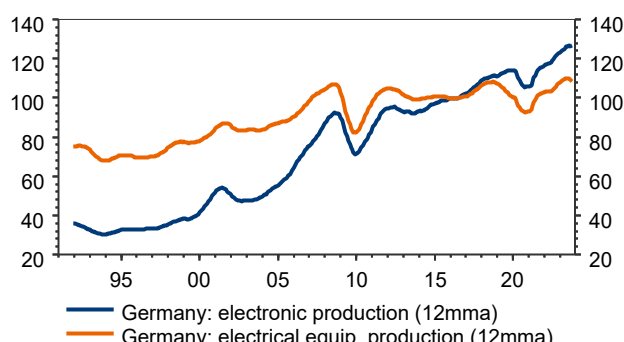
I settori dell'elettronica e della produzione di equipaggiamento elettrico sono tra i pochi che in Germania hanno superato i livelli di output precedenti la pandemia (gli altri sono il tabacco, la farmaceutica e la produzione di altri mezzi di trasporto).

#### Produzione industriale (var. % rispetto a dicembre 2019)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

#### L'elettronica è il settore che mostra la tendenza più dinamica



Nota: indici di produzione. Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

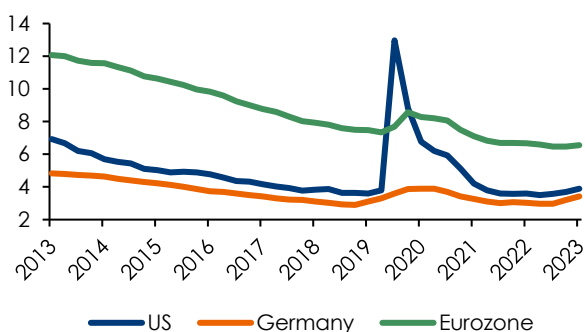
Questi settori, oltre a non aver risentito in misura significativa dello shock energetico, dovrebbero continuare a registrare un discreto dinamismo anche nel medio termine in quanto potranno

beneficiare della **transizione energetica e digitale** (per esempio nell'*automotive*), sostenuta peraltro dalle politiche pubbliche. Anche su questo fronte, perciò, gli sviluppi sulla legittimità del fondo per la transizione saranno particolarmente rilevanti soprattutto per quanto riguarda l'obiettivo di attrarre investimenti nella produzione di semiconduttori e di batterie.

### Mercato del lavoro tra resilienza ciclica e problemi strutturali

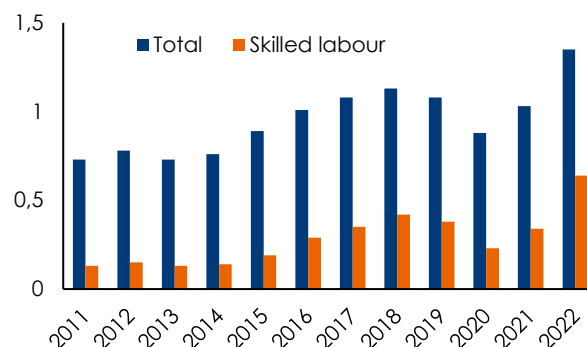
Nonostante il rallentamento ciclico e l'impatto dell'integrazione dei rifugiati ucraini, il mercato del lavoro tedesco ha mostrato una resilienza maggiore del previsto, facendo registrare solo una moderata crescita del tasso di disoccupazione, al 5,9% in novembre (dal minimo del 5% nei mesi tra marzo e maggio del 2022). Secondo la definizione dell'ILO, il tasso dei senza-lavoro si attesterebbe ad appena 3,4% nel 4° trimestre 2023, circa la metà della media Eurozona e mezzo punto percentuale al di sotto dell'equivalente statunitense. Peraltro, **la dinamica dell'occupazione comincia a registrare un rallentamento**, in parte legato al calo della popolazione in età lavorativa. Dato che, secondo Destatis, circa 13 milioni di baby boomer (la maggior parte dei quali qualificati) andranno in pensione nei prossimi 15 anni, la riduzione dell'offerta di lavoro diventerà sempre più un problema che rischia di rallentare la crescita potenziale nel medio-lungo periodo.

#### Tasso di disoccupazione (definizione ILO)



Fonte: Oxford Economics

#### I dati sui posti vacanti evidenziano una mancanza di manodopera qualificata



Note: i dati sui posti vacanti sono in milioni. Fonte: KOFA

A ben vedere, **la carenza di lavoratori qualificati in Germania è già un fattore limitante per lo sviluppo economico**. L'indagine autunnale della Camera di Commercio e dell'Industria ha mostrato che la carenza di lavoratori qualificati continua a essere uno dei principali ostacoli all'attività aziendale, riguardando il 50% delle imprese del commercio, il 60% dei servizi, il 57% dell'industria e il 64% dell'edilizia. Le difficoltà nel reperire manodopera qualificata, che riguarderebbero anche la Pubblica Amministrazione<sup>3</sup>, rischiano di rallentare il processo di transizione energetica e digitale. Secondo uno studio del Centro di competenza per la sicurezza di lavoratori qualificati (KOFA), dal 2022 il settore dell'energia solare ed eolica soffre di una mancanza di oltre 216 mila lavoratori qualificati. Un comunicato stampa congiunto di diverse associazioni industriali e commerciali e dell'IG Metall ha evidenziato che dal 2022 mancheranno fino a 190 mila lavoratori qualificati per la ristrutturazione degli edifici ad alta efficienza energetica.

#### Per favorire l'afflusso di immigrati qualificati, il governo ha introdotto una nuova "carta blu dell'UE"

con soglie salariali più basse, un'estensione dell'elenco delle professioni e procedure più rapide per la concessione dei permessi di soggiorno (sul modello di Stati Uniti, Canada e Australia).

<sup>3</sup> Circa il 37% degli occupati nella Pubblica amministrazione ha più di 55 anni e solo il 17% meno di 35 anni, stando ai dati del 2021.



Inoltre, è stata introdotta una nuova "Carta delle opportunità" della durata di un anno a beneficio delle persone in cerca di lavoro (da marzo 2024). Fino a 400.000 persone all'anno potrebbero entrare nel mercato del lavoro tedesco. Tuttavia, più realisticamente, la legge sull'immigrazione per motivi di lavoro dovrebbe portare 130.000 immigrati qualificati all'anno, contro i 630.000 necessari stimati dal Ministero dell'Economia. Soluzioni aggiuntive andrebbero ricercate per aumentare l'offerta di lavoro: per esempio, incentivare le persone a lavorare più a lungo, aumentare la partecipazione dei secondi percettori di reddito (nella maggior parte dei casi donne), introdurre soluzioni fiscalmente favorevoli e trasferimenti più mirati per le persone a basso reddito (eliminando le cosiddette trappole fiscali). Se non si affronteranno tali questioni, la carenza di competenze e le tendenze demografiche avverse rappresenteranno uno dei principali freni alla crescita economica nei prossimi anni.

## 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 S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-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 S.p.A. 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

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

[luca.mezzomo@intesasnpaolo.com](mailto:luca.mezzomo@intesasnpaolo.com)

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

[paolo.mameli@intesasnpaolo.com](mailto:paolo.mameli@intesasnpaolo.com)

Aniello Dell'Anno

[aniello.dellanno@intesasnpaolo.com](mailto:aniello.dellanno@intesasnpaolo.com)

Andrea Volpi

[andrea.volpi@intesasnpaolo.com](mailto:andrea.volpi@intesasnpaolo.com)

Simone Zava

[simone.zava@intesasnpaolo.com](mailto:simone.zava@intesasnpaolo.com)