

Macro Rapid Response

Germania: deboli dati economici tra crisi politica e Incertezza internazionale

7 novembre 2024

Torna a calare, di -2,5% m/m, la produzione industriale a settembre chiudendo il trimestre con una contrazione prossima al 2% t/t. La flessione mensile è in linea con le nostre attese e non ci sorprende dopo l'ampio rimbalzo di agosto. Nel complesso indagini e ordinativi non mostrano ancora convincenti segnali di riaccelerazione suggerendo che l'industria dovrebbe restare debole anche nei prossimi mesi. Oltre ai deboli dati economici lo scenario viene complicato dai rischi legati alla politica commerciale della prossima amministrazione statunitense e dall'accentuarsi della crisi politica domestica con possibili elezioni anticipate a marzo del 2025.

Research Department

Macroeconomic Research

A settembre la produzione industriale è calata di -2,5% m/m (-4,6% a/a), più delle attese di consenso ma perfettamente in linea con la nostra previsione. Il dato non sorprende dopo l'ampio rimbalzo del mese precedente che è stato anche rivisto al ribasso a 2,6% m/m. **Il 3° trimestre si chiude quindi con una contrazione dell'output industriale**, la seconda consecutiva, di -1,9% t/t dal -1,3% t/t registrato durante la primavera. **L'indice di produzione industriale si trova il -13% al di sotto dei livelli toccati prima della pandemia.**

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Nel solo settore manifatturiero la produzione è scesa del -2,7% m/m da un precedente +3,4% m/m con contrazioni diffuse a beni strumentali (-4% m/m; -5,1% a/a), intermedi (-1,6% m/m; -6,9% a/a) e di consumo (-1,4% m/m; -1,6% a/a). Lo spaccato settoriale evidenzia un **brusco calo della produzione automobilistica che però era atteso dopo il forte aumento del mese precedente** (-7,8% m/m da +15,4%) e anticipato dai dati VDA. In diminuzione l'output anche nei comparti più energivori (-3,3% m/m), soprattutto per via della chimica (-4,3% m/m), a fronte di un incremento per la meccanica (+1,7% m/m). **Riteniamo inoltre che sul calo di settembre abbiano pesato anche le alluvioni che hanno colpito l'Europa centrale e orientale.** Al di fuori della manifattura la frenata non risparmia energia (-2,1% m/m da +1,5% m/m) e costruzioni (-1,4% m/m da +0,4% m/m), l'edilizia chiude quindi il 3° trimestre in contrazione di -0,5% t/t dopo il -2,4% t/t registrato nei tre mesi primaverili.

Negli ultimi trimestri il valore aggiunto manifatturiero è calato ma in misura meno accentuata rispetto a quanto implicito ai dati mensili di produzione industriale. Un possibile segnale che in questa fase l'industria è caratterizzata da una migliore tenuta relativa dei settori a maggior valore aggiunto a fronte di una possibile perdita strutturale di capacità produttiva in altri comparti, tra cui quelli più energivori dove l'output si trova quasi il 20% al di sotto del picco toccato prima dello scoppio del conflitto in Ucraina.

Ieri gli ordinativi industriali sono cresciuti del 4,2% m/m dopo il brusco calo di -5,4% m/m registrato in agosto. Anche escludendo il balzo delle tipicamente volatili commesse ad elevato valore aggiunto gli ordini sono tornati a salire, del 2,2% m/m, ma non in misura sufficiente per annullare la discesa del -3,2% m/m del mese precedente e chiudono il trimestre in contrazione di -0,6% t/t. Nel complesso **gli ordini di fabbrica sembrano essersi stabilizzati negli ultimi mesi ma continuano a mostrare accentuate differenze settoriali, inoltre**, come evidenziato dalle indagini di fiducia, **restano a livelli ancora molto bassi e quindi non ancora compatibili con una sostenuta riaccelerazione della produzione in un orizzonte di breve termine.**

Questa mattina i dati sul **commercio estero** hanno evidenziato un calo dell'export (-1,7% m/m da +1,2% m/m) a fronte di un rimbalzo per l'import (+2,1% m/m da -2,6% m/m). In termini

tendenziali le esportazioni sono pressoché stagnanti (-0,2%), segnale di una domanda estera rivolta verso la Germania piuttosto fiacca.

A fronte di dati economici ancora deboli in questi giorni si stanno moltiplicando i rischi al ribasso derivanti dal contesto politico e internazionale. **Ieri la crisi politica tedesca ha raggiunto il suo apice** con la rimozione del ministro delle finanze Lindner e il collasso della coalizione di governo. **Il cancelliere Scholz ha annunciato un voto di fiducia per il prossimo 15 gennaio che se, come probabile, dovesse fallire dovrebbe portare ad elezioni anticipate a marzo.** Negli ultimi mesi la politica tedesca, complice la litigiosa coalizione di governo, non è riuscita a dare una risposta ai problemi strutturali che stanno colpendo l'economia e le difficoltà nel trovare un accordo sul budget si sono fatte insostenibili ma **il vuoto (anche in termini di leadership europea) che si aprirà nei prossimi mesi rappresenta un ulteriore rischio verso il basso in un contesto geopolitico internazionale che si fa più complesso.**

In prospettiva la **politica commerciale del prossimo esecutivo statunitense** rappresenta un rischio al ribasso per **la Germania** che **sarebbe la più penalizzata tra le principali economie europee** (l'export verso gli Stati Uniti pesa per circa il 10% del totale e quasi il 4% del PIL).

Al momento **nel nostro scenario centrale non stiamo ancora scontando una piena applicazione dei dazi minacciati in campagna elettorale.** La Cina dovrebbe restare il principale bersaglio della prossima amministrazione USA mentre per quanto riguarda l'ipotesi di dazi universali verso l'UE, anche ipotizzando un iniziale approccio molto conflittuale, un compromesso declinato in un'applicazione solo parziale, non può essere del tutto escluso. Anche le tempistiche non dovrebbero essere immediate. In tal caso, il picco dell'impatto potrebbe materializzarsi nel 2026 mentre l'anno prossimo l'eventuale freno alla crescita dovrebbe derivare prevalentemente dalla maggiore incertezza e dallo shock sulla fiducia degli agenti economici.

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 15a-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 da Research Department 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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

andrea.volpi@intesasanpaolo.com