

Snap | 08/09/25

GERMANIA

Germania, industria in affanno, ma luglio porta segnali di ripresa ciclica

Il saliscendi dei dati continua a causa delle ampie revisioni e, almeno per il momento, una ripresa della produzione industriale a luglio. È ancora troppo presto per dire quanto dell'aumento sia dovuto a un'altra tornata di frontloading negli Stati Uniti e quanto a un'inversione del ciclo delle scorte



Germany's most prominent leading indicator fell to 86.4 in March from 88.4 in February

A luglio, la produzione industriale tedesca ha registrato un rimbalzo dell'1,3% su base mensile, rispetto al +0,1% su base mensile di giugno, fortemente rivisto al rialzo (la prima stima per giugno prevedeva un calo dell'1,9% su base mensile). Su base annua, la produzione industriale è aumentata dell'1,5%. La crescita della produzione è stata trainata principalmente dall'industria manifatturiera e da quella automobilistica. L'attività nel settore delle costruzioni è leggermente aumentata.

Allo stesso tempo, le esportazioni sono diminuite dello 0,6% su base mensile a luglio, rispetto allo 0,8% su base mensile di giugno. Anche le importazioni hanno fatto registrare un calo, dello 0,1% su base mensile. Dunque, il valore della bilancia commerciale continua ad assottigliarsi e si attesta ora a 14,7 miliardi di euro, rispetto ai 14,9 miliardi di euro di giugno. Vale la pena notare che, nonostante le attuali tensioni commerciali, gli Stati Uniti sono rimasti la

destinazione più importante per l'export tedesco nella prima metà dell'anno, con il 10% delle esportazioni totali. La quota di esportazioni verso la Cina ha continuato a diminuire e ora si attesta a circa il 5%, rispetto all'8% del 2020. Allo stesso tempo, la quota di esportazioni tedesche verso i paesi dell'Europa centrale e orientale ha raggiunto il massimo storico (12%).

Con i dati odierni, le speranze di una ripresa almeno ciclica dell'industria tedesca restano vive, anche se evidentemente gli Stati Uniti non sono attualmente l'unico Paese in cui gli uffici statistici sembrano avere un compito arduo.

Continuiamo a sperare in una ripresa ciclica

A costo di sembrare un disco rotto, continuiamo a ripeterlo ogni mese perché rimane l'illustrazione più chiara delle sfide strutturali che l'industria tedesca deve affrontare: a più di sei anni dall'inizio della pandemia, la produzione industriale in Germania è ancora inferiore di oltre il 10% rispetto al livello pre-pandemico. La produzione nei settori ad alta intensità energetica è ancora inferiore di circa il 5% rispetto al livello del 2024. Allo stesso tempo, il fatto che l'utilizzo della capacità produttiva nell'industria tedesca sia rimasto ai bassi livelli registrati l'ultima volta durante la crisi finanziaria per oltre un anno è un altro doloroso segnale della debolezza strutturale.

Tuttavia, i dati odierni, così come la revisione al rialzo per giugno, mantengono vive le speranze di almeno un rimbalzo ciclico. La speranza è che l'inversione del ciclo delle scorte sia più del semplice risultato del frontloading statunitense dei prodotti tedeschi in previsione di dazi imminenti. Almeno fino ai prossimi dati mensili e/o a una revisione significativa dei dati.

Con i dazi e l'euro più forte, sarà lo stimolo fiscale a dover fare la differenza

Guardando al futuro, c'è ancora una piccola possibilità di una ripresa a sorpresa dell'industria tedesca. Le misure del governo per sostenere gli investimenti interni attraverso deprezzamenti più rapidi sono entrate in vigore solo verso la fine di luglio. Almeno gli ottimisti più convinti continueranno a credere che l'inversione del ciclo delle scorte sia stata solo arrestata dai recenti sviluppi commerciali, ma non annullata.

Allo stesso tempo, tuttavia, i dati sugli ordini industriali della scorsa settimana hanno deluso e hanno mostrato ancora una volta che la domanda interna, in particolare in Germania, rimane debole. Guardando più avanti, è probabile che le prossime settimane e mesi mostrino maggiormente l'impatto negativo dei dazi statunitensi sulle esportazioni tedesche. In particolare, la Mittelstand tedesca (le PMI teutoniche) potrebbe diventare vittima dei dazi statunitensi, poiché queste eccellenze nascoste avranno più difficoltà a delocalizzare la produzione rispetto alle grandi aziende. Ma non riguarda solo la Mittelstand. L'ultima decisione

degli Stati Uniti di estendere il dazio del 50% sui metalli ai prodotti contenenti acciaio e alluminio avrebbe portato le aziende europee a bloccare le esportazioni verso gli Stati Uniti. Se a ciò si aggiunge il rafforzamento del tasso di cambio dell'euro – non solo rispetto al dollaro USA, ma anche a molte altre valute – è difficile immaginare come l'economia tedesca, dipendente dalle esportazioni, riuscirà a uscire da una stagnazione apparentemente infinita nella seconda metà dell'anno.

Tutto ciò significa che tutte le speranze per una ripresa sostenibile della Germania risiedono negli [stimoli fiscali](#). A questo proposito, tuttavia, ora il governo deve fare attenzione a non compromettere l'impatto positivo degli stimoli fiscali per le infrastrutture e la difesa. L'annuncio della scorsa settimana di un altro vertice tra l'esecutivo e le industrie siderurgiche e automobilistiche suggerisce che il primo non abbia ancora un piano su come portare l'economia tedesca nel XXI secolo. Sembra invece che stia cercando disperatamente di sostenere le industrie del XX secolo. Inoltre, l'attuale dibattito politico in Germania sulle possibili misure di austerità potrebbe indebolire l'impatto, almeno psicologico, degli stimoli fiscali annunciati per le infrastrutture e la difesa. Per quanto sottoscriviamo la necessità di finanze pubbliche sostenibili e riforme strutturali per l'economia e il bilancio, è un dibattito che trarrebbe beneficio da decisioni rapide. Un breve sguardo al vicino occidentale sarebbe d'aiuto. Quanto più a lungo dura il dibattito sulle potenziali misure di austerità, tanto maggiore è il rischio che famiglie e aziende frenino le decisioni di spesa e investimento – un fattore di rischio che i mercati finanziari sembrano aver finora trascurato.

Nel complesso, è difficile tracciare un trend chiaro da dati industriali mensili altamente (e più del solito) volatili e spesso pesantemente rivisti. Cercando di guardare oltre questa volatilità, le speranze di una ripresa almeno ciclica dell'industria tedesca rimangono vive, sebbene le delusioni degli ultimi anni mettano in guardia da qualsiasi ottimismo prematuro.

Autore

Carsten Brzeski

Global Head of Macro

carsten.brzeski@ing.de

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che

THINK economic and financial analysis

sia priva di errori o completa ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.