

FINANZA

La settimana finanziaria

di **Mediobanca S.p.A.**



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: rallenta l'economia tedesca nel terzo trimestre del 2018

- **L'industria tedesca dell'auto risente del passaggio alla normativa WLTP, dell'escalation della guerra commerciale USA-Cina e quindi del rallentamento della domanda cinese**
- **Gli indicatori congiunturali continuano a segnalare un indebolimento del *momentum* dell'economia tedesca**
- **Diventa importante, nelle prossime settimane, monitorare se il rallentamento abbia carattere temporaneo o rifletta fattori strutturali**

Rallenta l'economia tedesca nel terzo trimestre del 2018. In T3 il **PIL tedesco è sceso dello 0.2% su base trimestrale** (consenso

EVOLUTION Euroconference

Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi, calde come il tuo primo caffè.

Aggiornamenti, approfondimenti e operatività, in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.

[richiedi la prova gratuita per 15 giorni >](#)

negativamente sulla crescita tedesca (che conta il 5% del PIL tedesco) e dell'Area Euro in T3, ma non in T4 supportando l'idea che il dato di T3 sia solo un rallentamento temporaneo. Ora la BCE ridefinirà le proprie aspettative per la congiuntura dell'Area euro in occasione della riunione di politica monetaria di dicembre, quando avrà a disposizione le nuove previsioni di crescita ed inflazione. Di fatto, **il passaggio alla nuova procedura di omologazione WLTP (Worldwide Harmonized Light Vehicle Test**

Procedure) ha interessato l'industria *automotive* in vari modi. In primo luogo, ha aumentato le vendite di automobili e le immatricolazioni all'inizio dell'estate, quando i concessionari hanno cercato di svuotare i loro magazzini prima della scadenza degli adempimenti del regolamento, trasferendo così crescita da T3 a T2. In secondo luogo, i **ritardi nella certificazione hanno interrotto la produzione automobilistica ed in particolare questo è stato vero e significativo per Volkswagen**; in terzo luogo, sono aumentate le scorte di modelli di automobili prive della certificazione e, in quarto luogo, si sono avuti ritardi nelle consegne (e quindi nelle registrazioni). La concentrazione su Volkswagen spiega perché in altri paesi produttori di automobili come Francia, Regno Unito e Spagna la produzione sia stata influenzata meno pesantemente della Germania. L'associazione dell'industria automobilistica tedesca Vda, alla luce degli ultimi dati, prevede che la produzione di auto in Germania nel 2018 raggiungerà i 5.3 milioni di unità (-7% rispetto al 2017) ed esportazioni pari a 4.1 veicoli (-6%). Non si conosce ancora la scomposizione per componenti del PIL di T3 che verrà pubblicata il 23 novembre, ma le indicazioni dell'ufficio federale di statistica hanno confermato **il rallentato della domanda estera** (con un calo delle esportazioni e un aumento delle importazioni), mentre a livello di domanda interna, i segnali sono stati contrastanti con **la caduta della spesa dei consumatori, a fronte di un leggero aumento del consumo pubblico e di un più marcato aumento in investimenti attrezzature e costruzioni**. Il calo delle esportazioni è imputabile al calo della domanda di automobili, mentre il solido guadagno nelle importazioni indica una certa forza della domanda interna e suggerisce un rimbalzo in T4. Inoltre, in prospettiva, i dati relativi alla produzione di automobili sembrano suggerire che circa la metà del deterioramento rispetto a T2 rifletta una temporanea interruzione della produzione nel settore prima dell'entrata in vigore procedure di controllo delle emissioni. **Tuttavia, le nuove certificazioni WLTP non sono l'unico freno per il settore automobilistico tedesco, si aggiungono il rallentamento della crescita cinese e le continue tensioni protezionistiche**, con in timore di imposizioni di dazi o quote di importazione da parte dell'amministrazione statunitense sulle auto prodotte in Europa. In particolare, sebbene recentemente si sia assistito ad un **cambiamento di intonazione della politica monetaria e fiscale cinese** l'allentamento monetario e fiscale finora implementato dovrebbe riflettersi in una migliore attività economica con un ritardo di circa due trimestri, quindi non prima del primo trimestre 2019. **Questi timori vengono rafforzati anche**

dalla pubblicazione delle survey congiunturali. In settimana la pubblicazione dell'indice ZEW per novembre, che misura la fiducia degli investitori, ha confermato la perdita di slancio dell'economia tedesca. L'indice ZEW sulla situazione corrente l'indice si è attestato a 58,2, in calo più delle attese (consenso 65,0, valore precedente 70,1) a fronte di aspettative per il futuro che si portano a -24,1 (consenso -26, valore precedente -24,7). A livello settoriale i cali principali sono stati fatti registrare dai settori chimico, delle costruzioni, meccanico, dell'acciaio e bancario, mentre tra quelli che mettono a segno un miglioramento si segnalano l'automobilistico, il commercio al dettaglio e le utilities. Invariato il sotto-indice relativo ai servizi. La *survey* della Commissione Europea sui fattori che stanno rallentando la produzione mostra un rinnovato timore di scarsità di domanda. **Queste potrebbero essere un indicazione di un cambiamento fondamentale e non solo di un rallentamento temporaneo.**