

Allianz Research | 11 Aprile 2025

Il governo di coalizione della Germania

Ludovic Subran
Chief Economist e Chief Investment
Officer
ludovic.subran@allianz.com

Jasmin Gröschl
Senior Economist per l'Europa
jasmin.groeschl@allianz.com

Michelle Schmitz
Capo dell'Ufficio di
Rappresentanza di Berlino
michelle.schmitz@allianz.com

In sintesi

L'accordo di coalizione per la Germania La più grande economia dell'UE è sulla buona strada per un governo più stabile, con l'elezione di Friedrich Merz alla carica di cancelliere e il giuramento dei membri del gabinetto previsto per il 7 maggio. Ma l'accordo di coalizione è un miscuglio, senza i nuovi inizi radicali che molti avevano sperato. Sul lato positivo, l'accordo di coalizione si concentra su riforme a favore delle imprese, tra cui la proposta di un'indennità di superammortamento del 30% per tre anni, la riduzione delle imposte sulle società a partire dal 2028 e l'abolizione del Supply Chain Act. Tuttavia, il piano manca di riforme strutturali fondamentali, in particolare nei settori delle pensioni, degli incentivi al lavoro e della sicurezza sociale. Con oltre 50 miliardi di euro di spesa annua stimata per le misure delineate nel trattato e solo circa 10 miliardi di euro di risparmi quantificabili identificati, il programma rischia di essere troppo promettente senza una solida base di bilancio. Le opinioni divergenti della coalizione sull'economia rendono improbabile un vero riequilibrio economico e un miglioramento della competitività senza un cambiamento delle priorità.

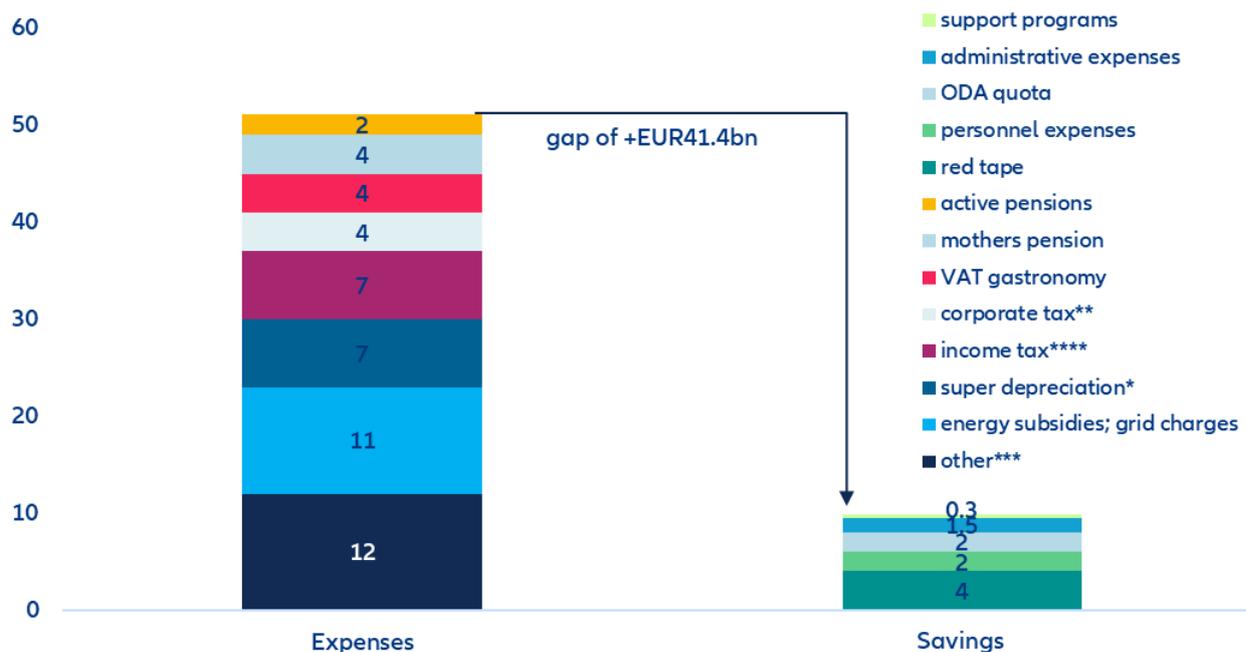
L'accordo di coalizione è un miscuglio per la Germania

Nessun nuovo grande inizio. La Germania è sulla buona strada per formare un governo funzionante, con Friedrich Merz che probabilmente sarà eletto cancelliere il 7 maggio. Sebbene il programma della futura coalizione contenga misure promettenti a favore delle imprese – come un'indennità di superammortamento del 30% per tre anni, tasse sulle società più basse a partire dal 2028, l'abolizione del Supply Chain Act e una riduzione dei costi dell'elettricità – manca di una strategia coerente. Mancano riforme strutturali fondamentali, in particolare nei settori delle pensioni, della fiscalità e della sicurezza sociale. Con oltre 50 miliardi di euro di spesa annua pianificata ma solo 10 miliardi di euro di risparmi identificati (Figura 1), il programma promette troppo senza un solido sostegno di bilancio, rendendo improbabile un vero e proprio reset economico e il ripristino della competitività – soprattutto di fronte agli sconvolgimenti globali – a meno che le priorità non cambino. Le diverse visioni economiche all'interno della futura coalizione riducono ulteriormente la probabilità di un reset tanto necessario per fermare il declino della competitività della Germania.

Incentivi agli investimenti e imposta sulle società: due segnali forti con alcune lacune. Ci sono buone notizie per le aziende tedesche sul fronte fiscale. Due misure chiave si distinguono: in primo luogo, un incentivo agli investimenti che offre un super ammortamento del 30% sugli acquisti di attrezzature tra il 2026 e il 2028. Questo impulso temporaneo, che costa circa 7

miliardi di euro all'anno, potrebbe aumentare gli investimenti di +0,6% all'anno e il PIL di +0,1 punti percentuali all'anno. Sebbene non si tratti di un cambiamento strutturale, incoraggia investimenti più rapidi e più consistenti, con le aziende che ripagano efficacemente lo sgravio attraverso maggiori entrate fiscali future. In secondo luogo, a partire dal 2028 l'imposta sulle società sarà gradualmente ridotta di 1 punto percentuale all'anno nell'arco di cinque anni, rispetto all'attuale 29,9% (2023). Con un costo fiscale annuo stimato di 4 miliardi di euro, questa riduzione graduale mantiene i costi gestibili e invia un segnale forte, anche se la Germania non raggiungerà un livello di tassazione competitivo a livello globale fino al 2032. Uno svantaggio è l'estensione permanente dell'aliquota IVA ridotta del 7% per i ristoranti, un sussidio annuale di 4 miliardi di euro economicamente ingiustificato.

Figura 1: Spese e risparmi quantificabili del programma di coalizione, in miliardi di euro all'anno



Fonte: Allianz Research. Note: *fino al 2028, ** dal 2028, *** pensione anticipata, un'indennità parentale più elevata, BAföG, la promozione delle auto elettriche, il mantenimento del Deutschlandticket, il sovvenzionamento del gasolio agricolo e la riduzione della tassa di circolazione aerea, **** indennità di viaggio, straordinari esentasse, pensione anticipata, genitori single.

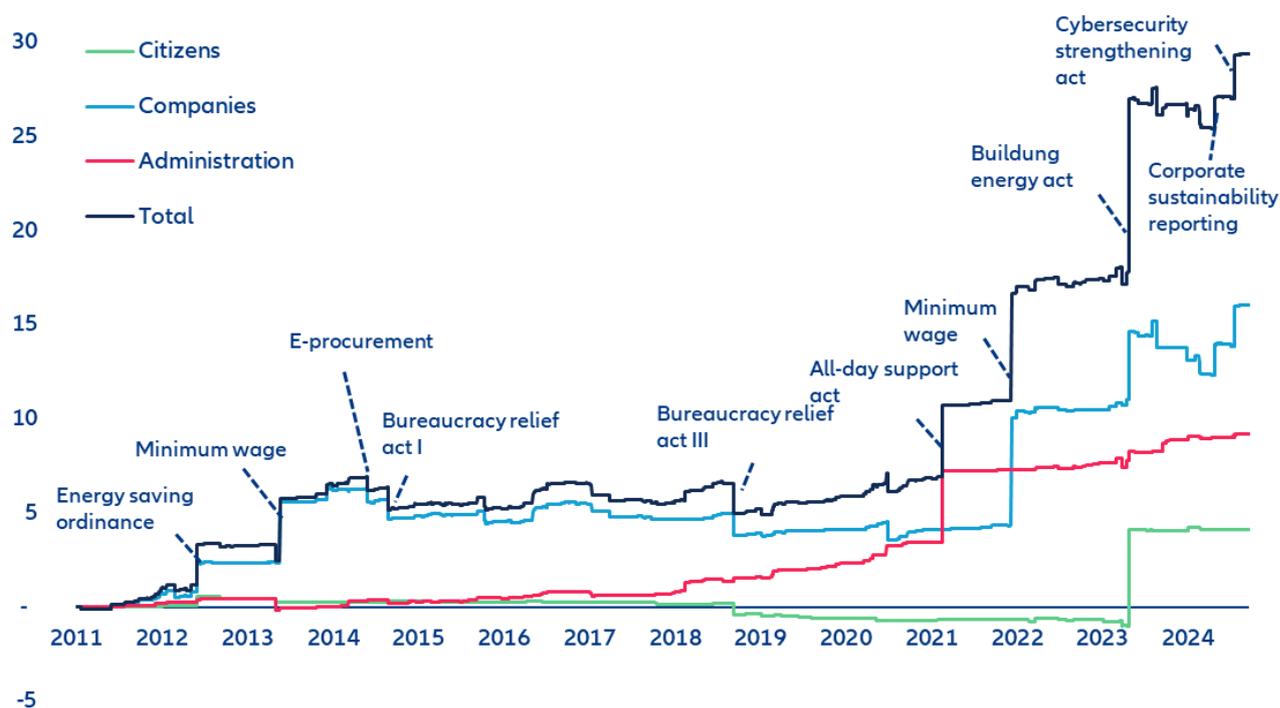
Imposta sul reddito: un'occasione persa a parte qualche semplificazione. Rimane poco di una riforma globale dell'imposta sul reddito. Il piano di introdurre cambiamenti più ampi a medio termine è vago e poco ambizioso, senza cifre chiare. Tuttavia, misure mirate come l'aumento delle indennità esentasse per pensionati, genitori single, volontari e pendolari, e gli straordinari esentasse, forniranno circa 7 miliardi di euro di sgravi annuali. Un punto culminante è la nuova indennità per le giornate lavorative. Tuttavia, questo sostituirà in gran parte l'indennità per i pendolari, che sarà invece aumentata a 38 centesimi al chilometro, per un ulteriore 2,3 miliardi di euro all'anno. In termini di incentivi all'orario di lavoro, il quadro è eterogeneo: il reddito esentasse per il lavoro dopo il pensionamento ha senso, ma è improbabile che l'esenzione dai bonus per gli straordinari abbia un impatto significativo sull'orario di lavoro. Insieme a costosi omaggi come la riduzione dell'IVA per i ristoranti e l'estensione degli sgravi fiscali per i pendolari, c'è poco spazio fiscale per una riforma fiscale significativa. Nel frattempo, si profilano all'orizzonte costose misure previdenziali, che mettono ulteriormente sotto pressione il bilancio.

Le misure sui costi dell'energia apportano un po' di sollievo. Le aziende tedesche hanno a lungo lottato con i costi dell'elettricità superiori di oltre 10 centesimi per kWh rispetto alla media dell'UE, minando la competitività. La nuova coalizione prevede di alleggerire questo onere dimezzando la differenza – circa 5 centesimi per kWh – attraverso una riduzione dell'imposta sull'elettricità e un tetto massimo alle tariffe di rete. Saranno inoltre mantenuti i prezzi sovvenzionati dell'elettricità industriale per le imprese ad alta intensità energetica. Sebbene queste misure generali manchino di precisione economica, inviano un segnale di sostegno all'industria. Nel loro insieme, queste misure promettono un sollievo annuo di 11 miliardi di euro, finanziato dalla tassa sul CO2. Tuttavia, per ottenere un

miglioramento duraturo, è necessario affrontare la mancanza di un'affidabile potenza di base da parte della Germania. A tal fine, il governo prevede di incentivare fino a 20 GW di nuova capacità di energia a gas entro il 2030, il che potrebbe aumentare la produzione nazionale di energia di circa il +6% in base al consumo attuale. In particolare, la riapertura delle centrali nucleari non è all'ordine del giorno.

Ridurre la burocrazia: passi promettenti, ma molte questioni aperte. Il nuovo governo tedesco ha annunciato un "programma d'azione immediata" per ridurre la burocrazia, in particolare per le piccole e medie imprese (PMI), entro la fine del 2025, che è aumentato vertiginosamente a causa dei costi burocratici che ammontano a 146 miliardi di euro all'anno, con costi diretti stimati in 65 miliardi di euro (Figura 2). Il principio guida è quello di passare dal controllo e dalla regolamentazione alla fiducia. Le misure previste includono la riduzione del numero di rappresentanti aziendali obbligatori, l'alleggerimento dei requisiti di formazione e documentazione e la semplificazione degli oneri di conformità. La coalizione sostiene anche la direttiva omnibus dell'UE sulla sostenibilità, che comprende la CSDDD, la CSRD, la tassonomia e il CBAM, ma insiste su un'attuazione "non burocratica", soprattutto per le PMI. A livello nazionale, la legge tedesca sulla catena di approvvigionamento delle imprese sarà abrogata e sostituita dalla CSDDD dell'UE, anche se resta da vedere se ciò significherà davvero meno burocrazia. In combinazione con altri sforzi di deregolamentazione, come l'abrogazione della legge sul riscaldamento, il governo mira a ridurre la burocrazia del 25% in quattro anni, fornendo un sollievo stimato di 16 miliardi di euro all'economia. Per modernizzare la pubblica amministrazione, sarà lanciata una piattaforma digitale unica per cittadini e imprese, che consentirà di insediare le imprese entro 24 ore. Entro il 2029, il personale dei ministeri e delle agenzie federali sarà ridotto del -8% dopo essere aumentato di oltre il 30% nell'ultimo decennio, con un potenziale risparmio di 2 miliardi di euro all'anno. Un nuovo ministero degli Affari digitali guiderà questa trasformazione "digitale per impostazione predefinita". Le autorizzazioni per le infrastrutture dovrebbero essere accelerate anche in base a una nuova legge che fornisca un accesso più rapido al fondo infrastrutturale da 500 miliardi di euro per progetti come strade, ferrovie e scuole. Questi progetti saranno dichiarati di "interesse pubblico prevalente" per ridurre le sfide legali. Per accelerare le approvazioni delle infrastrutture e per poter utilizzare i 500 miliardi di euro del fondo speciale per le infrastrutture, da spendere principalmente per strade, ponti, ferrovie e scuole, il nuovo governo federale intende accelerare le procedure di pianificazione e approvazione nell'ambito di un futuro disegno di legge sulle infrastrutture. Questi progetti devono essere di "interesse pubblico prevalente", il che riduce le controversie legali. Ma non è chiaro se gli eccessivi diritti delle organizzazioni ambientaliste di partecipare e intraprendere azioni legali saranno effettivamente limitati alla fine. L'accordo di coalizione non prevede alcun impegno esplicito in tal senso.

Figura 2: andamento dei costi correnti di conformità dal 2011, in miliardi di EUR



Fonti: Consiglio di Controllo Normativo, Allianz Research

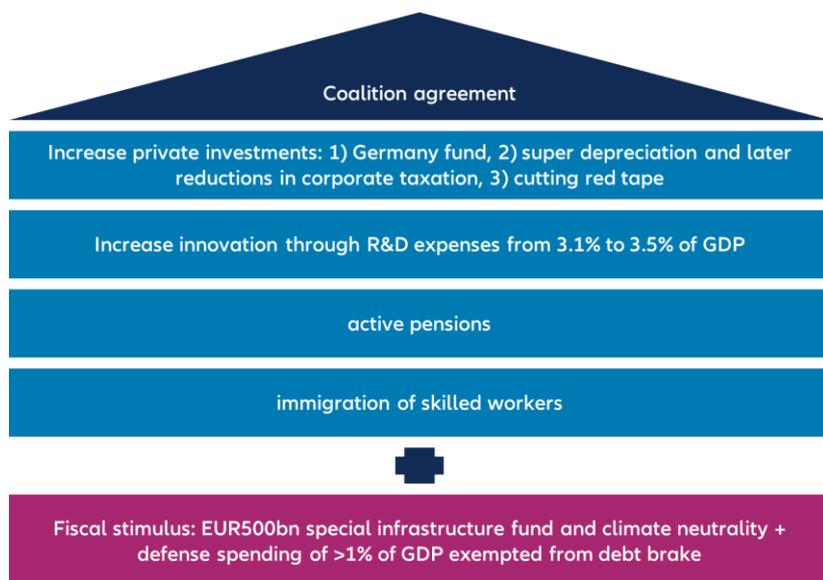
Aumento del costo non salariale del lavoro in un contesto di riforma pensionistica limitata. L'invecchiamento della popolazione tedesca continua a mettere sotto pressione il suo sistema di sicurezza sociale, con un aumento significativo dei costi non salariali del lavoro. Dal 1° trimestre 2021, il costo totale del lavoro è aumentato del +20%, con il costo del lavoro non salariale in aumento di un terzo, superando la crescita dei salari. Con quasi 5 milioni di persone che dovrebbero andare in pensione entro il 2029, sono probabili ulteriori aumenti. Nonostante ciò, la coalizione prevede di mantenere l'attuale livello pensionistico del 48% fino al 2031, con una rivalutazione nel 2029, e di continuare a consentire il pensionamento completo dopo 45 anni di contributi. Nuovi sussidi come la "pensione attiva" (reddito esentasse fino a 2.000 euro al mese dopo il pensionamento, con costi di 2,2 miliardi di euro all'anno) e la costosa pensione per madri (4 miliardi di euro all'anno) graveranno ulteriormente sul sistema. Manca una riforma globale, ma spiccano diverse iniziative costruttive: la promozione delle pensioni aziendali o professionali, in particolare per le PMI e i lavoratori a basso reddito; una riforma Riester pianificata; aumento dell'azionariato dei dipendenti e un nuovo "kit di base pensionistico" ("Frühstartrente") per i figli di età compresa tra 6 e 18 anni, con contributi statali di 10 euro/mese. Sebbene quest'ultimo sia un passo promettente per incoraggiare abitudini di risparmio precoce, la sua efficacia a lungo termine dipenderà da forti incentivi a continuare a versare contributi oltre i 18 anni. Nel complesso, i costi continuano ad aumentare mentre le soluzioni strutturali rimangono limitate.

Pochi cambiamenti strutturali nella politica del lavoro, ma grandi concessioni. Sebbene l'accordo di coalizione includa alcune iniziative in materia di politica sociale e del lavoro, manca di importanti riforme strutturali. Le proposte chiave includono la riforma del reddito di cittadinanza in una nuova forma di sicurezza di base, la creazione di un'agenzia "Work & Stay" per sostenere una migliore integrazione nel mercato del lavoro e una posizione più dura sulla migrazione attraverso l'introduzione di controlli alle frontiere, il rifiuto della migrazione irregolare e l'inasprimento delle regole di cittadinanza, con la naturalizzazione possibile solo dopo cinque anni. Ma questi passaggi sono incrementali piuttosto che trasformativi. Al contrario, un passo significativo potrebbe avere un impatto importante sul mercato del lavoro: il previsto aumento del salario minimo a EUR15 entro il 2026. Ciò rappresenterebbe un balzo del +17%, ben al di sopra della crescita salariale complessiva prevista del +5,2% nel 2024 e del +2,8% nel 2025 e del +2,7% nel 2026. Se da un lato questo segnala un forte sostegno ai lavoratori a basso reddito, dall'altro può rappresentare una sfida per le aziende, soprattutto nei settori a basso salario.

Segnali contrastanti sulla politica climatica, la spesa sociale e i piani di sicurezza. Per quanto riguarda la politica climatica, il programma fa un passo indietro continuando i sussidi per il diesel agricolo – che costano 0,5 miliardi di euro all'anno – e offrendo agevolazioni fiscali per le auto aziendali elettriche, un modo costoso e inefficiente per ridurre le emissioni di CO₂. Queste misure vanno in gran parte a vantaggio dell'industria automobilistica piuttosto che guidare un vero cambiamento. Tuttavia, l'espansione della rete di ricarica per veicoli elettrici è un investimento infrastrutturale gradito e sensato. Inoltre, molti impegni minori, come il pensionamento anticipato, l'aumento delle prestazioni parentali, l'estensione del BAföG, gli incentivi EV, il "Deutschlandticket" e la riduzione della tassa sui viaggi aerei, ammontano a circa 12 miliardi di euro all'anno. L'accordo di coalizione comporta molti altri punti positivi. Ad esempio, per quanto riguarda la difesa e la sicurezza, prevede di sviluppare ulteriormente un Consiglio di Sicurezza Federale, un centro di situazione nazionale e un team di crisi all'interno della Cancelleria e di aumentare la spesa per la difesa (nessun importo specifico menzionato) oltre ad accelerare la legge sulla pianificazione e gli appalti per la Bundeswehr, pensando di espandere il servizio militare obbligatorio su base volontaria (per ora!) seguendo il modello svedese. A livello settoriale, la coalizione vuole fornire maggiore sostegno alle start-up e alle industrie ad alta tecnologia.

La linea di fondo è che il piano della coalizione include più di 50 miliardi di euro di spesa, con solo circa 10 miliardi di euro di risparmi quantificabili. Sebbene la crescita derivante da alcune iniziative possa stimolare le entrate pubbliche, è improbabile che compensi completamente i costi e l'attuazione di molte misure previste sarà possibile solo se il freno all'indebitamento verrà ulteriormente allentato. Ciò significa che la coalizione dovrà essere selettiva su quali riforme e promesse dare priorità. Le pietre miliari per mettere la Germania su un percorso di crescita potenziale più elevato sono state fissate (Figura 3), ma alla fine il governo deve scegliere le misure giuste per stimolare la crescita tedesca e rafforzare l'economia.

Figura 3: Pietre angolari del contratto di coalizione per una maggiore crescita potenziale a lungo termine



Fonti: Allianz Research

Tali valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono derivare da, a titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione concorrenziale, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurati, anche da catastrofi naturali, e dall'andamento delle spese per perdite, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nell'attività bancaria, l'entità delle insolvenze creditizie, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio EUR/USD, (ix) modifiche alle leggi e ai regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori competitivi generali, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili, o più pronunciati, a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, ad eccezione di eventuali informazioni che devono essere divulgate per legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.