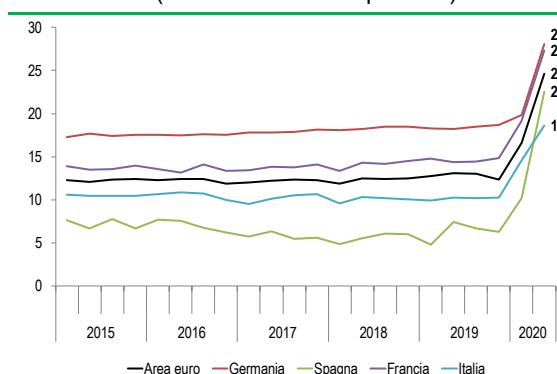


Tasso di risparmio delle famiglie

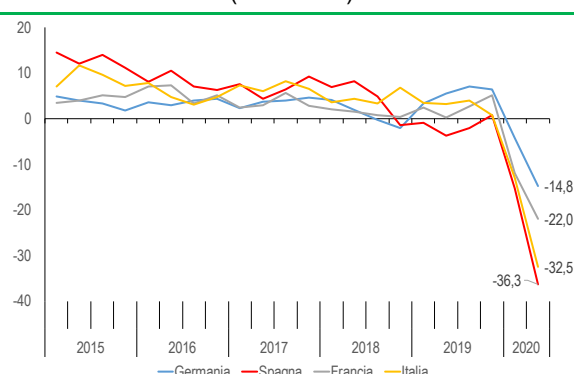
(in % del reddito disponibile)



Fonte: Eurostat, Istat

Spesa per beni di consumo durevole

(var. % a/a)



Fonte: Eurostat

Le misure di contenimento della pandemia nonché il **clima di incertezza** generato dal contesto hanno determinato un cambio di passo nella **propensione al consumo delle famiglie**. Nel secondo trimestre di quest'anno, in tutte le principali economie dell'area euro, la caduta della spesa dei nuclei familiari è stata ovunque a doppia cifra. Per contro, il **tasso di risparmio** sta conoscendo livelli mai raggiunti in precedenza: nell'eurozona la quota di reddito non consumata si è attestata al 25%, variando dal 19% dell'Italia al 28% della Germania con Spagna e Francia al 23% e al 27% rispettivamente.

Le incognite che gravano sul futuro alimentano un'attitudine prudente delle famiglie nelle intenzioni di spesa, specie per quelle di importo rilevante. Nei prossimi mesi, sarà importante seguire l'andamento dei **consumi di beni durevoli** quale indice anticipatore del punto di svolta del ciclo economico: un riavvio robusto potrebbe segnare una via per la ripresa mentre un recupero più modesto potrebbe indicare che le famiglie posizionano il possesso di beni di consumo durevole su un livello più basso di quanto desiderato e di quanto necessario ad una solida ripresa economica.

n. 28

19 ottobre 2020



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Quando ripartirà la domanda di beni di consumo durevole?

C. Russo  carla.russo@bnlmail.com

L'imprevisto e imprevedibile scoppio della pandemia ha determinato un break significativo nei trend consolidati di molte variabili macroeconomiche. Nell'area euro, il I trimestre si è chiuso con una variazione annua del Pil del -3,2%, contrazione che nel II trimestre è arrivata a sfiorare il -15%; a giugno l'andamento di tutte le componenti del Pil, già debole prima dello shock da epidemia, è stato negativo. L'esperienza è stata condivisa da tutte le economie dell'eurozona: a giugno scorso, dopo il brusco calo dell'attività nei primi tre mesi dell'anno, l'attività produttiva ha registrato ovunque un crollo a doppia cifra (dal -11,3% della Germania al -21,5% della Spagna con Francia e Italia al -18% circa). Determinante la forte contrazione dei consumi che ha contribuito quasi ovunque per oltre il 60% al risultato sfavorevole del trimestre.

L'inaspettata esperienza della pandemia pone molti interrogativi e offre poche certezze. Secondo la Bce sarebbe proprio l'incertezza a "limitare la rapidità e la forza del recupero" nei prossimi trimestri: oltre a frenare occupazione e investimenti, l'incertezza delle prospettive orienta in senso sfavorevole l'attitudine delle famiglie in tema di consumi e risparmi. Nel complesso dell'eurozona, nel II trimestre i consumi dei nuclei familiari si sono ridotti su base annua del 17% e il tasso di risparmio ha raggiunto il 25%, variando dal 19% circa dell'Italia al 28% della Germania con Spagna e Francia al 23% e al 27% rispettivamente.

Nei prossimi mesi sarà importante osservare l'andamento degli acquisti di beni durevoli quale anticipatore del punto di svolta del ciclo economico. Dopo essere stati severamente penalizzati durante e dopo il lockdown, un riavvio robusto degli acquisti potrebbe indicare l'emergere di una domanda repressa e segnare una via per la ripresa; al contrario, un recupero più modesto potrebbe indicare che le famiglie (o una parte importante di esse) sono orientate ad un possesso di beni di consumo durevole su un livello più basso di quanto necessario per una solida crescita economica.

Molti e ingenti i danni causati dal rischio epidemia

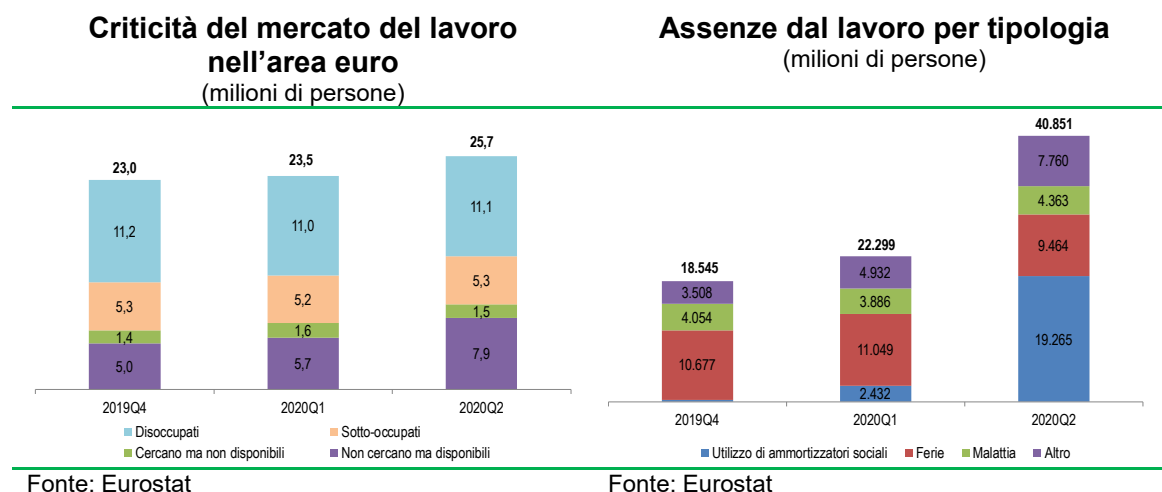
La pandemia di coronavirus ha ovunque modificato gli andamenti di lungo periodo di molte grandezze macroeconomiche. A giugno scorso, il crollo dell'attività economica nell'eurozona è stato del 14,7% a/a, dopo il -3,2% registrato nel I trimestre. Tutte le grandi economie dell'area hanno condiviso la brusca caduta del Pil con variazioni annue che vanno dal -11,3% della Germania al -21,5% della Spagna, con Francia e Italia a -18% circa. Determinante la forte contrazione dei consumi che ha contribuito quasi ovunque per oltre il 60% al risultato sfavorevole del trimestre.

Molti gli indicatori del mercato del lavoro duramente colpiti dalle misure di contrasto alla diffusione del virus: nel II trimestre di quest'anno, nell'euro area i disoccupati, sottoccupati e disponibili al lavoro hanno superato i 25 milioni di unità, oltre 2,6 milioni in più rispetto alla fine del 2019; tra i lavoratori, gli assenti per motivazioni varie (ferie, malattia, utilizzo di ammortizzatori sociali) hanno sfiorato in Europa i 41 milioni, in aumento di 23 milioni rispetto alla fine dello scorso anno.

Malgrado un parziale recupero del Pil sia previsto ovunque per il prossimo anno, risulta particolarmente difficile ipotizzare l'evoluzione futura delle singole componenti

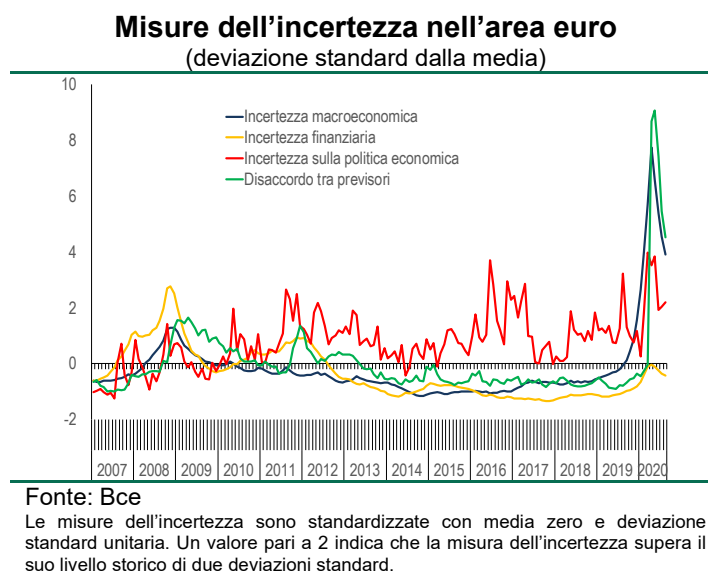


dell'aggregato, a causa dell'incertezza che ancora avvolge l'evoluzione della pandemia e la capacità di farvi fronte.



L'incertezza frena la crescita economica

La consapevolezza del ruolo giocato dall'incertezza in tutti gli ambiti della vita quotidiana ha stimolato studi destinati a misurarne gli effetti sull'attività economica. Da un esercizio condotto di recente dalla Bce¹ per l'area euro, con l'utilizzo di indicatori proxy dell'incertezza², si ricava come, in generale, l'impatto maggiore sul Pil si realizzi nei due trimestri successivi al verificarsi di uno shock inatteso e si protragga, seppure in misura attenuata, anche per alcuni trimestri successivi.



¹ BCE, L'impatto del recente brusco aumento dell'incertezza sull'attività economica dell'area euro, Bollettino economico n. 6/2020.

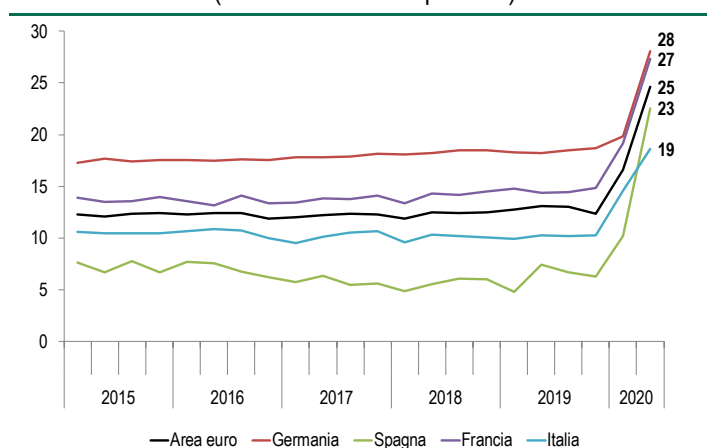
² L'analisi comprende due misure dell'incertezza macroeconomica e finanziaria. Entrambe si basano sulla difficoltà di prevedere risultati economici futuri che è funzione dell'aumento degli errori di proiezione per un'ampia gamma di variabili finanziarie e del ciclo economico. L'analisi include inoltre un indicatore proxy dell'incertezza di previsione misurato attraverso il disaccordo tra i previsori professionali. A ciò si aggiunge una misura dell'incertezza sulla politica economica basata sull'attenzione che la stampa dedica all'argomento.

Per quanto riguarda la congiuntura in corso è stato stimato che all'aumento dell'incertezza sia ascrivibile circa un quinto del calo dell'attività economica nell'eurozona nella prima metà del 2020 e che nei quattro successivi trimestri essa potrà "limitare la rapidità e la forza del recupero" arrivando a frenare la crescita del Pil di un 5% cumulato fino alla metà del 2021. Tra le variabili più influenzate dagli effetti dell'incertezza, oltre all'occupazione e agli investimenti, vengono evidenziati i comportamenti delle famiglie in tema di consumo e risparmio.

In effetti, la propensione al risparmio delle famiglie ha raggiunto livelli senza precedenti: nel secondo trimestre di quest'anno la quota di reddito non consumata si è attestata nell'eurozona al 25%, variando dal 19% dell'Italia al 28% della Germania con Spagna e Francia che hanno fatto registrare percentuali del 23 e del 27% rispettivamente. Rispetto ai valori di fine 2019 si tratta di un balzo in avanti di oltre 12 punti percentuali per l'area euro e la Spagna, di 9 p.p. per Germania e Italia, di 16 p.p. per la Francia.

Tasso di risparmio delle famiglie

(in % del reddito disponibile)

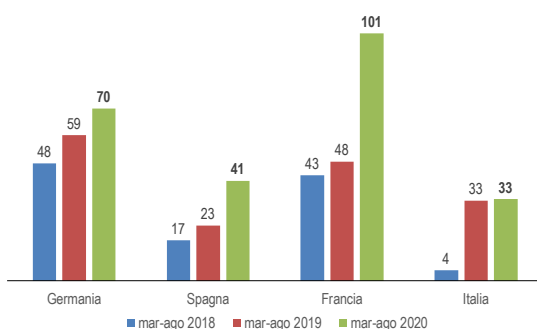


Fonte: Eurostat, Istat

Alcuni studi hanno cercato di approfondire in quale misura il fenomeno sia alimentato da motivi precauzionali o da cause di forza maggiore, vale a dire se sia prevalso il timore di una riduzione dei redditi dovuta a una crescita della disoccupazione (sperimentata e/o attesa) oppure se il periodo di lockdown abbia costituito un impedimento ai ritmi di spesa. In condizioni normali la previsione di un aumento del tasso di disoccupazione spiega in misura prevalente la crescita del risparmio precauzionale; nello specifico dei primi due trimestri di quest'anno, gli ostacoli al consumo di molti beni e servizi sembrano aver fornito il maggiore impulso alla crescita del risparmio.

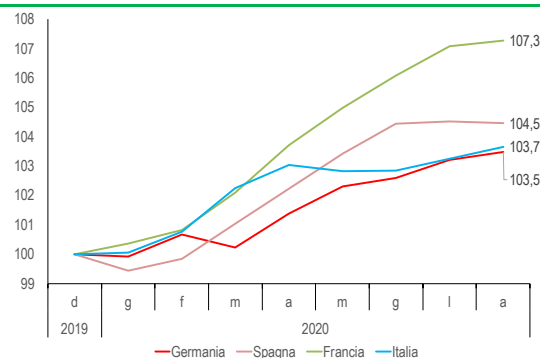
Indipendentemente dalla causa, a beneficiare dell'aumento del risparmio sono stati ovunque i depositi bancari delle famiglie su cui tra marzo e agosto, nel complesso dell'eurozona, sono confluite nuove disponibilità per €380 mld grazie soprattutto ai flussi rilevati in Spagna (101 mld), Germania (70 mld), Francia (41 mld) e Italia (33 mld). Quasi ovunque il tasso di crescita dei depositi delle famiglie ha mostrato un'accelerazione rispetto agli anni precedenti.

Depositi delle famiglie (flussi in mld di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Bce

Depositi delle famiglie (dicembre 2019=100)

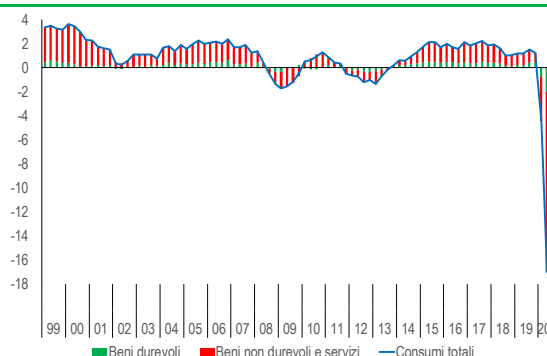


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Bce

È possibile che anche nel corso del prossimo anno il tasso di risparmio precauzionale si mantenga su livelli elevati. Le indicazioni che provengono dall'indagine mensile sul clima di fiducia dei consumatori della Commissione Europea riportano un atteggiamento ancora cauto verso gli acquisti soprattutto di beni di importo rilevante. La natura mai sperimentata dell'attuale congiuntura rende di difficile lettura le risposte formulate dai consumatori nella fase di ripresa. Il riavviarsi in atto delle vendite in diverse categorie merceologiche potrebbe essere il segno di un recupero della domanda repressa dal *lockdown* ma anche la variazione del paniere dei consumi in tempi di coronavirus. L'osservazione delle abitudini di spesa nel prossimo futuro fornirà indicazioni maggiori su quello che sarà il *new normal*.

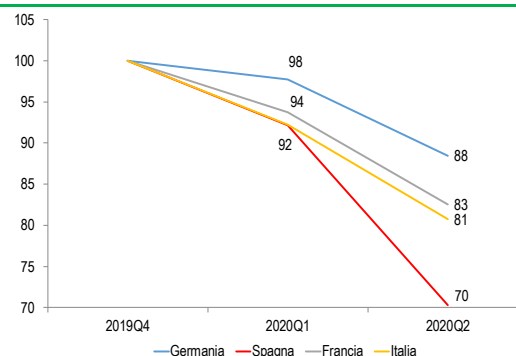
Gli ultimi dati disponibili denotano un quadro piuttosto critico dell'andamento dei consumi delle famiglie nelle principali economie dell'eurozona: al calo tendenziale registrato a marzo (-4,4% nell'eurozona), è seguita la caduta a doppia cifra di giugno (-17% nell'euro area), con variazioni comprese tra -11,3% della Germania e il -29,2% della Spagna, con le famiglie di Francia e Italia che hanno ridotto la spesa del -16,8% e del -19,1% rispettivamente. Posti pari a 100 i consumi di dicembre 2019, a giugno scorso l'indice era inferiore di 12 punti percentuali per la Germania, poco meno di 20 per Francia e Italia e di 30 per la Spagna.

Area euro: consumi delle famiglie (var. % a/a e contributi in termini reali)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Eurostat

Consumi delle famiglie (dicembre 2019=100)



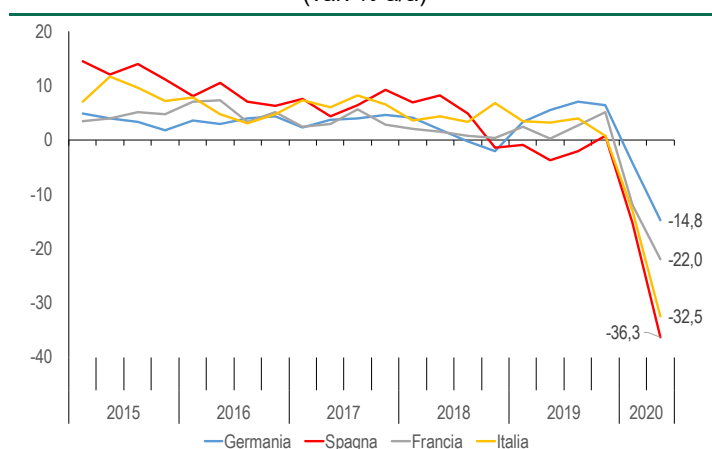
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Eurostat

I consumi durevoli osservati speciali

Particolarmente colpiti dalle misure di contenimento della pandemia sono stati i consumi di beni durevoli che già nel recente passato avevano fatto registrare un rallentamento: pur rappresentando meno del 10% dei consumi totali, al loro indebolimento è riconducibile circa un terzo della riduzione della dinamica espansiva dei consumi registrata nel biennio 2018-2019 nell'area euro. Nel II trimestre 2020 il calo di questa tipologia di spesa è stato particolarmente evidente, con variazioni annue a doppia cifra in tutti i principali paesi dell'eurozona: -14,8% in Germania, -22% in Francia e oltre il -30% in Spagna e in Italia.

Spesa per beni di consumo durevole

(var. % a/a)

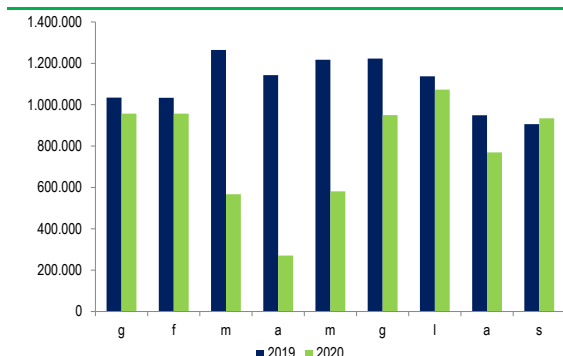


Fonte: Eurostat

L'andamento della spesa per beni di consumo durevole è marcatamente prociclico e solitamente sperimenta variazioni più marcate rispetto a quelle dell'attività economica. Proprio per il suo stretto legame con il ciclo economico, l'evidenza empirica ne suggerisce un'attenta osservazione in qualità di anticipatore dei punti di svolta e, più in generale, di indicatore dello stato di salute dell'intera economia. Ciò risulta particolarmente utile nell'attuale congiuntura: se la crisi pandemica si risolverà in tempi relativamente contenuti, il recupero degli acquisti di beni durevoli potrebbe rappresentare un importante sostegno al processo di ripresa. Un recupero più modesto, al contrario, potrebbe indicare che le famiglie (o una parte importante di esse) sono orientate ad un possesso di beni di consumo durevole su un livello più basso di quanto necessario per un solido rilancio economico.

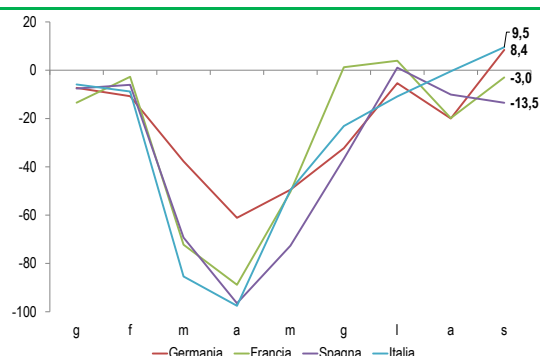
In questo contesto è utile dare uno sguardo al mercato degli autoveicoli, non solo perché rappresentano il 40% del consumo dei beni durevoli, ma anche perché l'intenzione di acquisto di un'autovettura è fortemente correlata alle aspettative sull'evoluzione del reddito e della situazione finanziaria personale. Malgrado i significativi incentivi all'acquisto introdotti da molti paesi europei, nei primi nove mesi del 2020 si è registrata una flessione delle immatricolazioni del 28,8% su base annua, ovvero oltre 2,8 milioni di autovetture nuove in meno rispetto allo stesso periodo del 2019. A settembre, in Europa, si è registrata la prima variazione positiva delle nuove immatricolazioni del 2020 (+3,1%) con risultati contrastanti nei quattro mercati più grandi: ancora una flessione per Spagna (-13,5%) e Francia (-3%) mentre Italia e Germania hanno registrato forti incrementi (9,5% e 8,4% rispettivamente).

Europa: immatricolazioni di nuovi autoveicoli (numero)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su ACEA

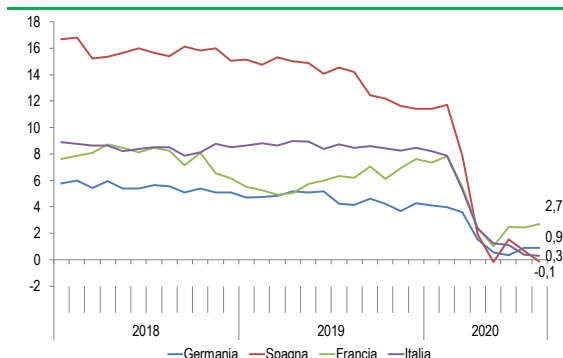
Immatricolazioni di nuovi autoveicoli (var. % a/a; 2020)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su ACEA

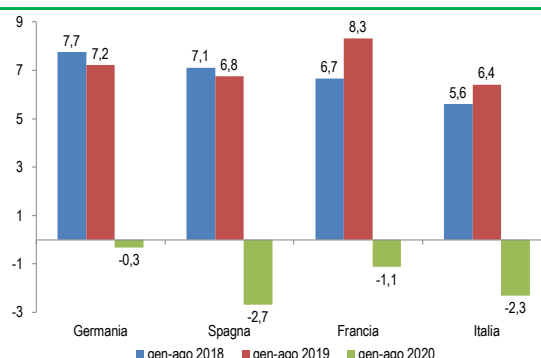
Ulteriore evidenza del non facile riavvio della spesa per beni durevoli emerge anche dall'andamento del credito al consumo, già in decelerazione dalla metà del 2018: la caduta degli acquisti di importo rilevante e l'inasprimento dei criteri di concessione hanno determinato una brusca frenata della dinamica nell'area euro e nelle principali economie, risultando quasi nulla pressoché ovunque da maggio scorso; nel periodo gennaio-agosto i flussi netti sono negativi diversamente da quanto registrato negli anni precedenti. La circostanza lascia ipotizzare come le famiglie al momento preferiscano rinviare le spese non indispensabili, anche alla luce delle ulteriori incognite generate dalla seconda ondata dell'epidemia.

Credito al consumo (var. % a/a)



Fonte: Bce

Credito al consumo (flussi in miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Bce

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com