

# L'EUROPA DOVREBBE SBLOCCARE I RISPARMI IN ECCESSO

22 Aprile 2020

## ANA BOATA

Head of Macroeconomic Research  
[ana.boata@eulerhermes.com](mailto:ana.boata@eulerhermes.com)

## ARNE HOLZHAUSEN

Head of Insurance and Wealth Trends  
[arne.holzhausen@allianz.com](mailto:arne.holzhausen@allianz.com)

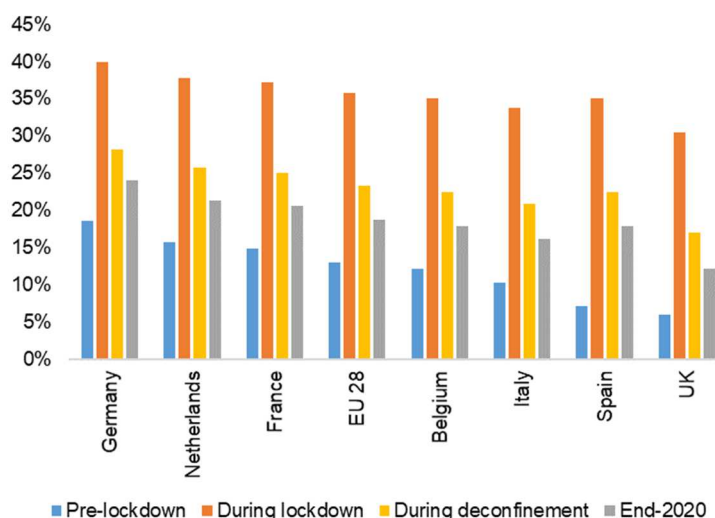
## LUDOVIC SUBRAN

Chief Economist  
[Ludovic.subran@allianz.com](mailto:Ludovic.subran@allianz.com)

Stimiamo che in Europa i tassi di risparmio delle famiglie potrebbero aumentare in media anche di 20 punti base fino a raggiungere il 36% nel secondo trimestre del 2020 (cfr. figura 1). Ciò significa 1.300 miliardi di euro di risparmi aggiuntivi, pari al 10% del PIL continentale. Il risparmio totale potrebbe così raggiungere il livello record di 2.300 miliardi. Nel 2009, i risparmi nell'UE28 sono aumentati di 100 miliardi di euro, per un totale di 1.100 miliardi di euro di risparmi totali (annualizzati) al momento della crisi.

L'isolamento dettato da Covid-19 ha reso alcune tipologie di consumo - dal mangiare fuori ai viaggi - letteralmente impossibile. Il consumo privato è pertanto destinato a diminuire nettamente, in media del 35% durante il periodo delle serrate introdotte dai vari governi nazionali per appiattire la curva dei contagi. In aggiunta, si stima che il 40% della popolazione attiva si troverà in una situazione di disoccupazione parziale, che porterà a una perdita dal 20% al 40% del reddito disponibile; il reddito totale delle famiglie potrebbe quindi diminuire dall'8% al 16%. In generale, il tasso di risparmio sembra indirizzato ad aumentare di 5 punti percentuali assieme a una diminuzione del reddito totale delle famiglie del 5% e un calo dei consumi privati del 10%.

Figura 1 - Tasso di risparmio per paese, % del reddito lordo disponibile



Fonti: Eurostat, Allianz Research

Nel corso del progressivo de-confinamento, il risparmio effettuato in via precauzionale potrebbe diventare un problema. I tassi di risparmio dovrebbero rimanere di 6 punti al di sopra dei livelli pre-crisi, al 21% a fine 2020. Ciò significa circa 400 miliardi di euro, pari al 3% del PIL. In tempi turbolenti, le famiglie diventano più avverse al rischio e riducono le somme destinate al consumo o agli investimenti. Questi risparmi precauzionali hanno un impatto sull'attività economica, mantenendola al di sotto del potenziale. I risparmi eccessivi o precauzionali, tendono a non essere utilizzati come capitale a lungo termine, ma a rimanere nei depositi bancari. È probabile che le banche inaspriscano le condizioni di credito e siano riluttanti a concedere nuovi prestiti in tempi di crisi. Durante il processo di de-confinamento, stimiamo che i consumi privati rimarranno dal 10% al 15% al di sotto dei livelli *pre-lockdown*, poiché prevediamo che in media un terzo dei dipendenti con una disoccupazione parziale potrebbe perdere il lavoro.

Finché non ci sarà un vaccino efficace contro Covid-19 i Paesi rimarranno vulnerabili a nuovi focolai della pandemia, che porterebbero a ripetute fasi di blocco e di riavvio. La reazione ovvia delle famiglie sarà quella di aumentare i risparmi, in particolare in quei paesi con alti livelli di indebitamento delle famiglie e disoccupazione in aumento (paesi nordici, Paesi Bassi, Regno Unito e, in misura minore, Francia, Belgio, Spagna e Portogallo, si veda il grafico 2).

Figura 2 - Quota di famiglie per tipo di abitazione, in %).



Fonti: OCSE, Allianz Research

I governi dovrebbero concentrarsi sulle politiche per sbloccare i risparmi. La fiducia prima di tutto. Test, maschere, protocolli sanitari, trattamenti e vaccini contribuiranno a creare un ambiente favorevole a liberare i risparmi:

- **Integrazione dei programmi esistenti.** La disoccupazione parziale e i sistemi di garanzie pubbliche, molto efficaci in tempi di crisi, possono alimentare risparmi precauzionali per paura di perdere il lavoro insieme a condizioni di credito più rigide. Evitare effetti a cascata e pesi morti potrebbe aiutare a finanziare specifici investimenti pubblici (*green*, digitali, R&S) con elevati moltiplicatori - compresi i tagli alle imposte sulle imprese e sul lavoro, piuttosto che le imposte sui consumi o i trasferimenti.

- **Protezione sociale flessibile.** È imperativo superare le riserve delle famiglie nei confronti dell'investimento del risparmio in eccesso, ad esempio a scopo previdenziale. La chiave del successo è rappresentata da prodotti adeguati - che combinino sicurezza, flessibilità e prestazioni a lungo termine - nonché da maggiori investimenti nell'alfabetizzazione finanziaria, da un facile accesso alla gestione patrimoniale e dal sostegno per i redditi medio-bassi, per evitare gli errori del 2009.
- **Fluidità strutturale.** I moltiplicatori fiscali e la propensione al consumo dipendono dalle dimensioni relative del mercato interno di un determinato paese, dalla flessibilità salariale, dalla dimensione degli stabilizzatori automatici e dal livello del suo stock di debito.

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla dichiarazione di non 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 su opinioni e ipotesi attuali della direzione e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi reali possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono sorgere a causa, a titolo esemplificativo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nei mercati del Gruppo Allianz e non, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità del mercato, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurata, anche derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza dei fenomeni osservati, (vi) entità delle inadempienze creditizie, in particolare nel settore bancario, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio Euro / Dollaro, (ix) modifiche delle leggi e dei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) impatto delle acquisizioni, inclusi i relativi problemi di integrazione, comprese le misure di riorganizzazione e (xi) fattori competitivi generali, da considerarsi su base locale, regionale, nazionale e / o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o avere conseguenze più accentuate a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

#### **NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE**

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