

FRANCIA, GERMANIA, EUROZONA: LA RECESSIONE E' ANNUNCIATA DALLE FOGLIE DEGLI INDICI DI FIDUCIA

24 Marzo 2020

KATHARINA UTERMÖHL, CFA

Senior Economist

Katharina.Utermoehl@allianz.com

ANA BOATA

Head of Macroeconomic Research

Ana.Boata@eulerhermes.com

Gli indici PMI (Purchasing Manager Index¹) di marzo dell'Eurozona sono oramai delle "vecchie notizie" per i mercati finanziari, ma ribadiscono le proporzioni storiche della battuta d'arresto dell'economia attualmente in corso, con molte componenti che hanno raggiunto i minimi storici. Mentre ci si aspettava una drammatica battuta d'arresto dell'industria manifatturiera dell'Eurozona nel bel mezzo della crisi di COVID-19, già largamente prezzata dai mercati finanziari, l'uscita di oggi sottolinea ancora la rapidità e la gravità della conseguente recessione economica. Il PMI composito per l'area dell'euro è sceso a 31,4 punti - un minimo storico e paragonabile al calo del PMI cinese all'inizio del 2020. Analogamente, l'entità del calo di marzo, pari a 20,2 punti, è stata senza precedenti. Nel giro di un mese, il PMI dell'Eurozona è passato da un segnale di graduale ripresa a una vera e propria battuta d'arresto dell'economia ai livelli del 2008/9. Il calo è stato particolarmente pronunciato per il settore dei servizi, che ha raggiunto il minimo storico di 28,4 punti, con un calo di 24 punti. Il calo record dei nuovi ordinativi e le aspettative di produzione futura, così come il più forte calo dell'occupazione da luglio 2009, fanno pensare che le difficoltà saranno ancora maggiori in futuro.

La recessione dell'Eurozona è una conclusione scontata, con il PIL destinato a diminuire di -1,8% nel 2020. Basandoci sull'esperienza della Cina, nel nostro scenario di base abbiamo modellato uno shock di tre mesi con un blocco totale di un mese e una parziale ripresa a forma di U in seguito. Abbiamo anche tenuto conto degli effetti mitiganti dei bazooka messi in campo dalla politica. Nel complesso ci aspettiamo un primo trimestre negativo (-0,9% congiunturale) nell'Eurozona, frenato dall'impatto delle misure di confinamento sull'attività economica in Cina e dalle prime politiche di contenimento attuate anche nella maggior parte delle economie europee. Prevediamo di raggiungere il punto cruciale solo nel 2° trimestre, con un PIL reale in calo di quasi il -3% congiunturale. Supponendo che le misure di contenimento abbiano successo, ci aspettiamo un parziale rimbalzo dell'attività economica a forma di U nel secondo semestre del 2020. Nel complesso, prevediamo una contrazione del PIL dell'Eurozona di -1,8% nel 2020.

¹ Il *Purchasing Manager Index* PMI è un indice composito che misura le condizioni di business attuali e future. I responsabili degli acquisti intervistati nel corso della indagine mensile formano infatti un campione ideale, avendo accesso a informazioni sugli acquisti e quindi anticipano se le prestazioni dell'azienda stanno per cambiare in meglio o in peggio. Un indice pari a 50.0 indica che la variabile è invariata, un numero superiore a 50.0 indica un miglioramento, mentre qualsiasi valore inferiore a 50.0 suggerisce un peggioramento.

Potrebbe andare peggio? Continuano a incomberne rischi al ribasso. Non si può escludere una crisi sanitaria più prolungata con possibili nuovi contagi. Questo significherebbe anche che le frontiere rimarrebbero chiuse e che prevarrebbe il confinamento interno a intermittenza. Poiché Italia e Spagna hanno già annunciato una proroga del blocco, abbiamo calcolato l'impatto negativo di un periodo di blocco di due mesi sulle economie chiave dell'Eurozona. In questo caso, la contrazione della crescita del PIL dell'Eurozona potrebbe superare il -4% nel 2020.

Grafico 1: Durata del periodo di confinamento e crescita reale del PIL nel 2020

Crescita del PIL nel 2020	1 mese di misure	2 mesi di misure
Eurozona	-1.8%	-4.4%
Germania	-1.8%	-5.0%
Francia	-1.3%	-3.1%
Italia	-3.5%	-6.0%
Spagna	-0.8%	-3.8%

Fonti: Euler Hermes, Allianz Research

Germania: la crisi sta arrivando e molto velocemente... Il PMI composito è sceso da 50,7 punti a febbraio a 37,2 punti a marzo, raggiungendo il livello più basso dal febbraio 2009. Il calo è stato trainato in particolare dall'indice PMI dei servizi, che con 34,5 punti ha raggiunto il minimo storico, sottolineando come le misure di confinamento aggressive abbiano già iniziato a mordere. Nel frattempo anche il settore manifatturiero ha registrato una significativa battuta d'arresto, con la produzione che ha registrato il calo più rapido dall'inizio del 2009. Per il primo trimestre ci aspettiamo un calo del PIL tedesco di quasi -1% congiunturale.

...il peggio non è passato, tuttavia, poiché l'impatto delle più severe misure di confinamento messe in atto nei giorni scorsi non ha probabilmente dispiegato pienamente i suoi effetti. Un ulteriore marcato calo del PMI tedesco nel mese di aprile è molto probabile. La forte battuta d'arresto della produzione tedesca e dei nuovi ordini, con quelli all'esportazione che sono diminuiti al ritmo più veloce da aprile 2009, ha anche visto le aziende tagliare la manodopera al ritmo più veloce da maggio 2009. Questi pezzi del puzzle sono in linea con il nostro scenario di base, che vede il crollo della produzione economica raggiunto solo alla fine del secondo trimestre, dopo una contrazione di quasi il -3% congiunturale. Con il successo delle misure di contenimento, e il graduale ritorno alla normalità dell'economia, ci aspettiamo di vedere un parziale rimbalzo dell'attività economica nella seconda metà del 2020. Nel complesso nel 2020 l'economia si contrarrà di -1,8%. Nel caso in cui le misure di contenimento vengano attuate per un ulteriore mese - cioè fino a metà maggio - ci aspettiamo che il PIL tedesco diminuisca di -4,4% nel 2020.

Francia: Il calo record dell'indice PMI composito rispecchia il calo della domanda e dell'offerta interna dovuto alle misure di confinamento attuate da metà marzo, nonché l'impatto della recessione commerciale internazionale in corso. Questa lettura è coerente con un calo congiunturale degli investimenti delle imprese nel primo trimestre compreso tra -1,5% e -2%. Ci aspettiamo che il calo aumenti nel 2° trimestre (con una variazione congiunturale compresa tra -6% e -8%).

In Francia, l'indice PMI composito è sceso di -21,7 punti, una diminuzione record trainata da forti cali della produzione sia nel settore manifatturiero (-13,4 punti a 35,6) che in quello dei servizi (-23,6 punti a 29). La produzione del settore manifatturiero ha registrato un calo simile a quello del corrispondente indice PMI cinese a febbraio. Ciò fa seguito alla chiusura di alcune fabbriche del settore manifatturiero la scorsa settimana e alla riduzione della domanda a causa del significativo shock dei consumi causato dalle misure di confinamento in Francia. Ci aspettiamo che la spesa per i consumi sia scesa di oltre il -1% congiunturale nel primo trimestre, e che il calo acceleri fino al -5% sempre congiunturale nel secondo trimestre, dopo un intero mese di "pausa". Se la durata dovesse salire a due mesi, la spesa al consumo registrerebbe un calo di quasi il -9% congiunturale nel 2° trimestre, con una crescita del PIL prevista in calo del -3,1% nel 2020 (contro il -1,3% in uno scenario di un mese di confinamento). I nuovi ordini sono scesi al ritmo più veloce da quando esiste la serie, mentre i nuovi ordini all'export hanno subito una battuta d'arresto. In effetti, la domanda estera è significativamente compromessa in quanto più di due terzi dell'economia mondiale sono confinati e le frontiere europee sono chiuse. Di conseguenza, i tempi di consegna delle merci hanno continuato ad aumentare, analogamente a quanto abbiamo visto in Cina a febbraio. Inoltre, in diversi settori manifatturieri in cui la domanda ha subito un forte impatto (ad esempio l'industria automobilistica, i macchinari e le attrezzature, i metalli), il livello delle scorte continuerà ad aumentare in futuro. Già a marzo abbiamo visto un forte aumento del rapporto scorte/nuovi ordinativi a oltre 1,5, livelli registrati l'ultima volta durante la crisi del 2009. Infine, si sono registrati i primi segnali di un deterioramento dei profitti delle imprese, in quanto la scarsità dell'offerta ha fatto salire i prezzi dei fattori produttivi, mentre lo shock della domanda ha ridotto i prezzi alla produzione. Prevediamo che questa tendenza continuerà nel mese di aprile insieme alle misure di confinamento.

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

FORWARD-LOOKING STATEMENTS

The statements contained herein may include prospects, statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties. Actual results, performance or events may differ materially from those expressed or implied in such forward-looking statements.

Such deviations may arise due to, without limitation, (i) changes of the general economic conditions and competitive situation, particularly in the Allianz Group's core business and core markets, (ii) performance of financial markets (particularly market volatility, liquidity and credit events), (iii) frequency and severity of insured loss events, including from natural catastrophes, and the development of loss expenses, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) particularly in the banking business, the extent of credit defaults, (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the EUR/USD exchange rate, (ix) changes in laws and regulations, including tax regulations, (x) the impact of acquisitions, including related integration issues, and reorganization measures, and (xi) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences.

NO DUTY TO UPDATE

The company assumes no obligation to update any information or forward-looking statement contained herein, save for any information required to be disclosed by law.