

20 settembre 2021

Il Sole **24 ORE**

LOCKDOWN E SOSTEGNI PUBBLICI: EFFETTO COVID SU CONSUMI E RISPARMIO

di Marcello Minenna

La pandemia ha cambiato il volto dell'economia globale, influenzando in maniera persistente le abitudini di consumo e risparmio degli individui, questo lo sappiamo. Gradualmente si stanno consolidando abbastanza dati di dettaglio per poter analizzare gli ultimi 18 mesi con una prospettiva ampia di confronto storico, azzardando stime per il futuro. Il recente aggiornamento di agosto 2021 dell'*External Report* database del Fondo Monetario Internazionale (FMI) è un'ottima occasione per approfondire il tema.

Il terremoto sui consumi

Durante la crisi pandemica la struttura dei consumi è radicalmente cambiata in tutte le principali economie. A causa dei *lockdowns* generalizzati e delle restrizioni imposte alle attività economiche che più richiedevano contatto fisico tra le persone, la quota di consumi rappresentata dai servizi è scesa drasticamente mentre il potere di acquisto dei consumatori, compresso dalle limitazioni, si è riversato sulle merci, durevoli e non.

Lo *shift* nella struttura dei consumi globali ha preso forma nel secondo trimestre 2020 (cfr. Figura 1), comportando una riduzione di circa il 3,2% della quota attribuibile ai servizi ed il contestuale aumento di quella relativa ai beni durevoli (+1,9%) e non durevoli (+2,8%) nelle economie avanzate. In quelle emergenti il fenomeno è stato molto meno pronunciato, in special modo per i beni durevoli, e rapidamente riassorbito.

Nella prima fase sono crollati (fino al -50%) i consumi destinati a divertimento e cultura, insieme al declino sincrono delle spese per energia, beni durevoli (-30%)

e trasporti (intorno al -25%). Gli unici consumi che hanno retto il colpo tra marzo ed aprile 2020 sono quelli alimentari (inclusi tra i beni non durevoli, linea arancione), per via dell'assenza di concorrenza (praticamente erano gli unici possibili) e di un parziale re-indirizzamento del potere d'acquisto dei consumatori.

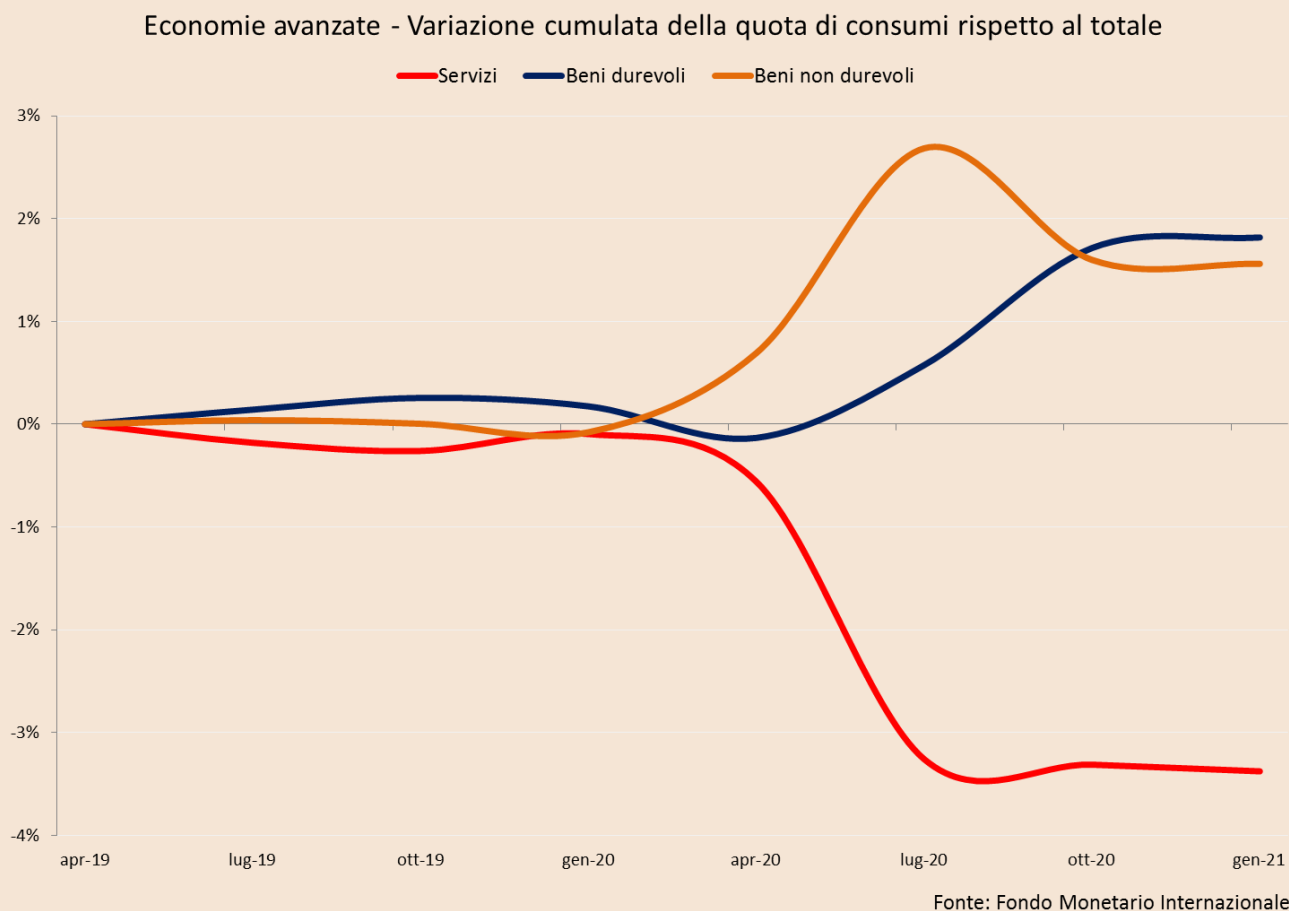
Con le riaperture di maggio 2020, il peso degli alimentari è tornato rapidamente alla normalità, mentre è accelerata la crescita del consumo di beni durevoli, prevalentemente di importazione. Questo è un dato ad ampio spettro che è comune a tutte le economie industrializzate passate attraverso un periodo di *lockdowns* generalizzati ed è connesso con la crescita del *remote working* e l'esigenza di rimodulare gli spazi abitativi in funzione di un tempo maggiore speso all'interno. Ciò ha comportato un maggior impegno di spesa per la ricerca di case più grandi, arredate ed attrezzate meglio. Paradossalmente, questo *boom* ha favorito soprattutto la Cina, meglio posizionata ad accogliere lo *shift* della domanda nel secondo/terzo trimestre dell'anno.

Il rapido recupero della manifattura globale, in combinazione con i colli di bottiglia sulla catene di fornitura e trasporto, ha indotto un aumento rapido dei costi di spedizione, dell'energia e dei prezzi di altre materie prime di base come i metalli.

Successivamente, il resto delle categorie di beni ha sperimentato un certo recupero, ma ben lontano dai livelli pre-pandemia. Ad aprile 2021 gli arrivi connessi al turismo internazionale erano ancora l'86% al di sotto del loro livello del 2019. Molto debole l'andamento delle spese per divertimento e cultura, ancora in declino a febbraio 2021 anche se con un calo ridotto al -25% dei numeri di febbraio 2020.

Il cambiamento nel *pattern* dei consumi si è dunque dimostrato persistente durante i trimestri successivi del 2020, nonostante le riaperture estive. L'ultima rilevazione consolidata di febbraio 2021 non mostra alcun cenno di rientro verso lo *status* pre-pandemico.

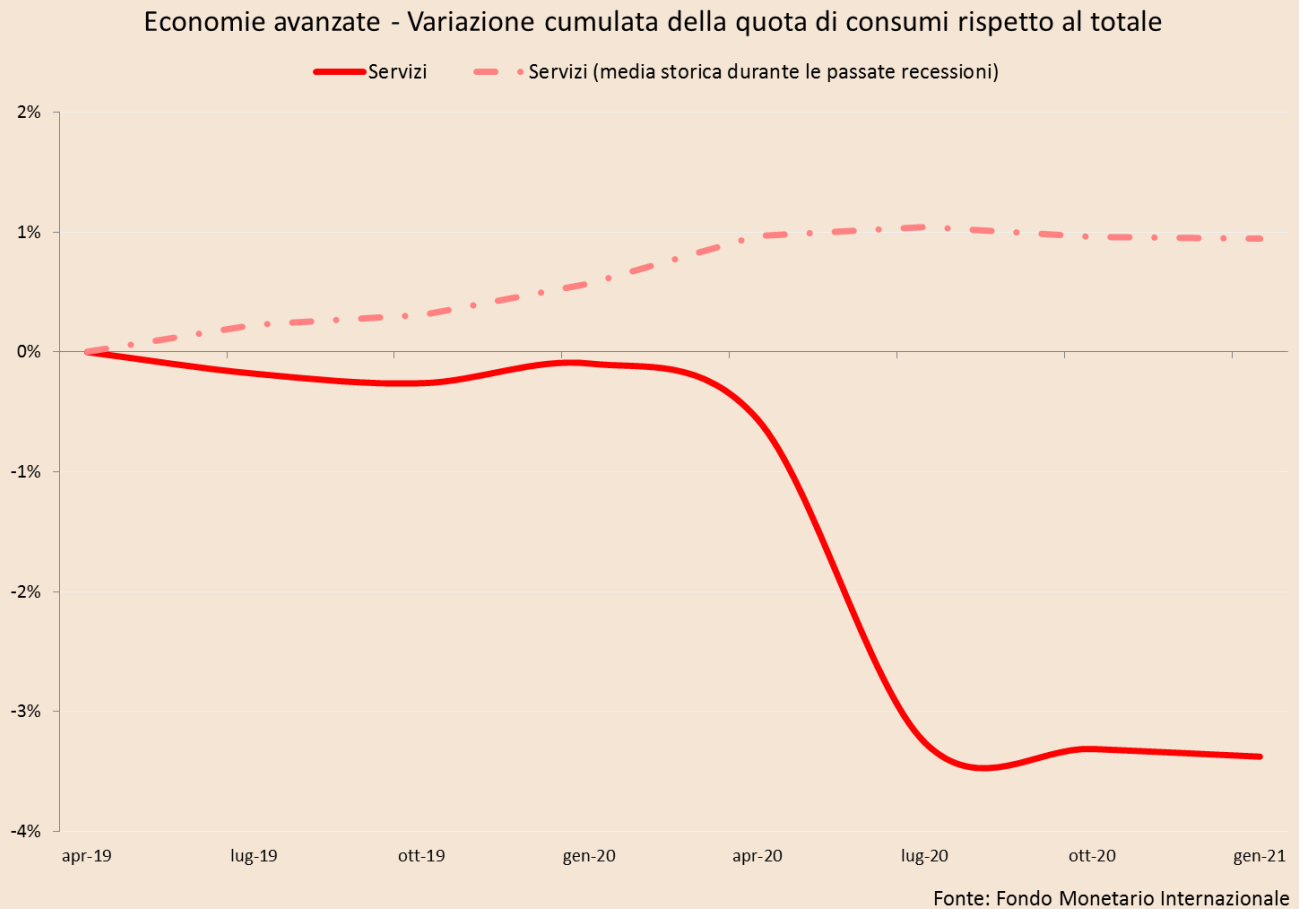
Figura 1



Una recessione totalmente differente dalle precedenti

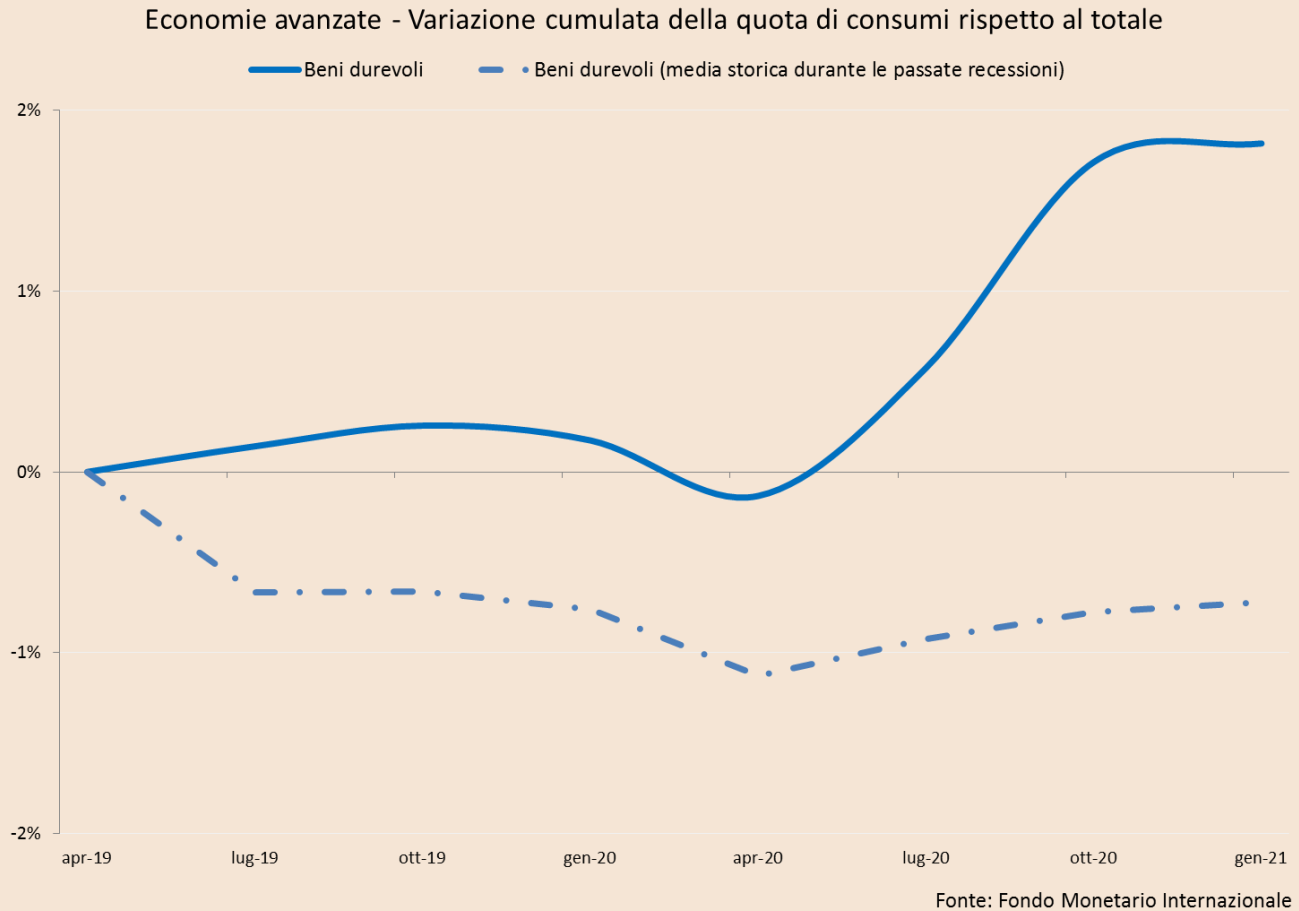
Gli effetti della recessione globale indotta dalla pandemia sono radicalmente difforni da quanto sperimentato durante le maggiori crisi economiche dal dopoguerra in poi. Storicamente infatti le recessioni comportavano un graduale incremento della quota dei servizi (cfr. Figura 2) per via del loro minor costo relativo in un contesto di riduzione del reddito disponibile; inoltre mediamente questo incremento era molto più contenuto, nell'ordine dell'1%.

Figura 2



Il medesimo andamento anomalo si può osservare per quanto riguarda la quota in crescita attribuibile ai beni durevoli (cfr. Figura 3), che in passato si è mediamente ridotta di circa l'1%.

Figura 3



L'andamento esplosivo dei tassi di risparmio

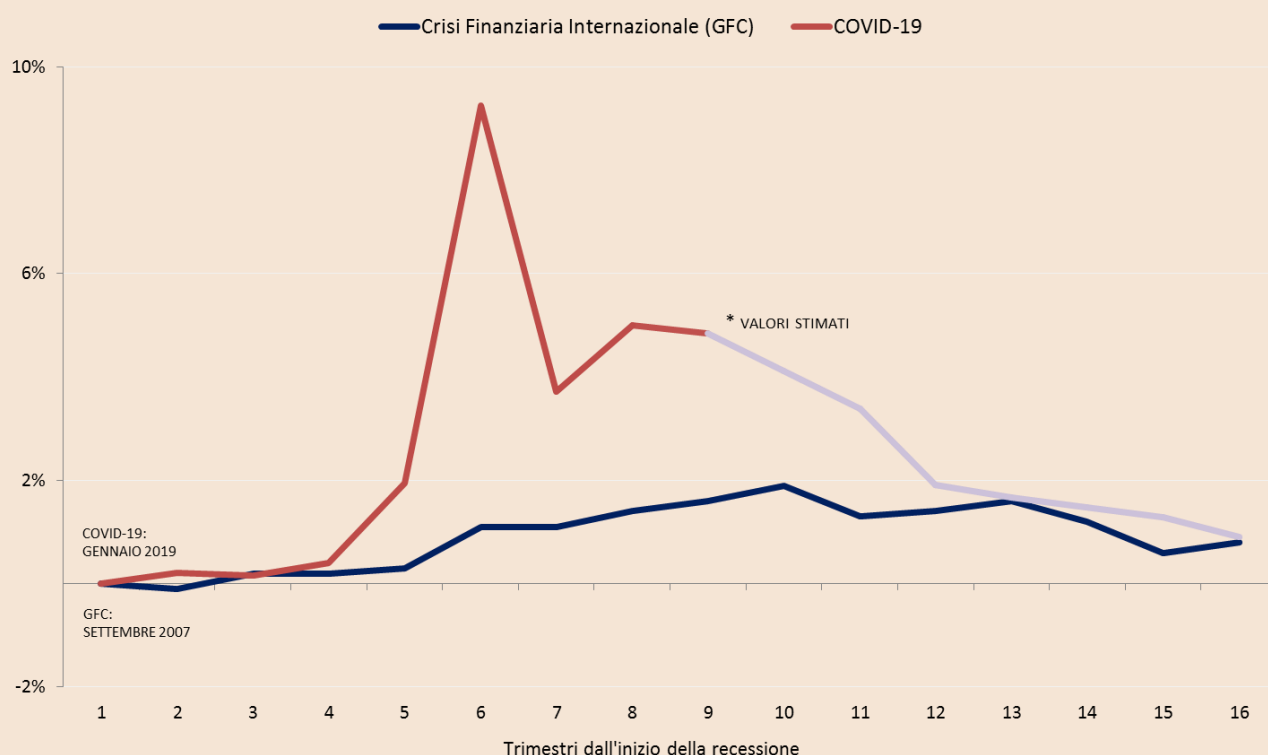
Specularmente alla compressione generalizzata dei consumi, i tassi di risparmio del settore privato sono letteralmente esplosi nel 2020 in maniera sincrona in tutte le principali macro-aree economiche. In questo caso il fenomeno era in un certo modo atteso, anche se la dimensione del fenomeno ha sorpreso gli analisti, soprattutto se rapportata a quanto successo durante le grandi recessioni del passato.

Con un discreto colpo d'occhio, è possibile apprezzare (cfr. Figura 4) l'impennata del tasso di risparmio nelle economie avanzate nel corso del secondo e terzo trimestre 2020, da poco meno dello 0,5% fino ad un picco

vicino al 10% del PIL. Anche durante la grande crisi finanziaria internazionale del 2008-2009 (GFC) il tasso di risparmio era cresciuto, ma in maniera molto più contenuta raggiungendo l'1,9% del PIL soltanto dopo 18-21 mesi dall'inizio della recessione nell'ottobre 2008; si osserva dunque di un effetto 10 volte più intenso.

Figura 4

Economie avanzate - Andamento del tasso di risparmio (in % del PIL) delle famiglie durante le ultime 2 recessioni globali



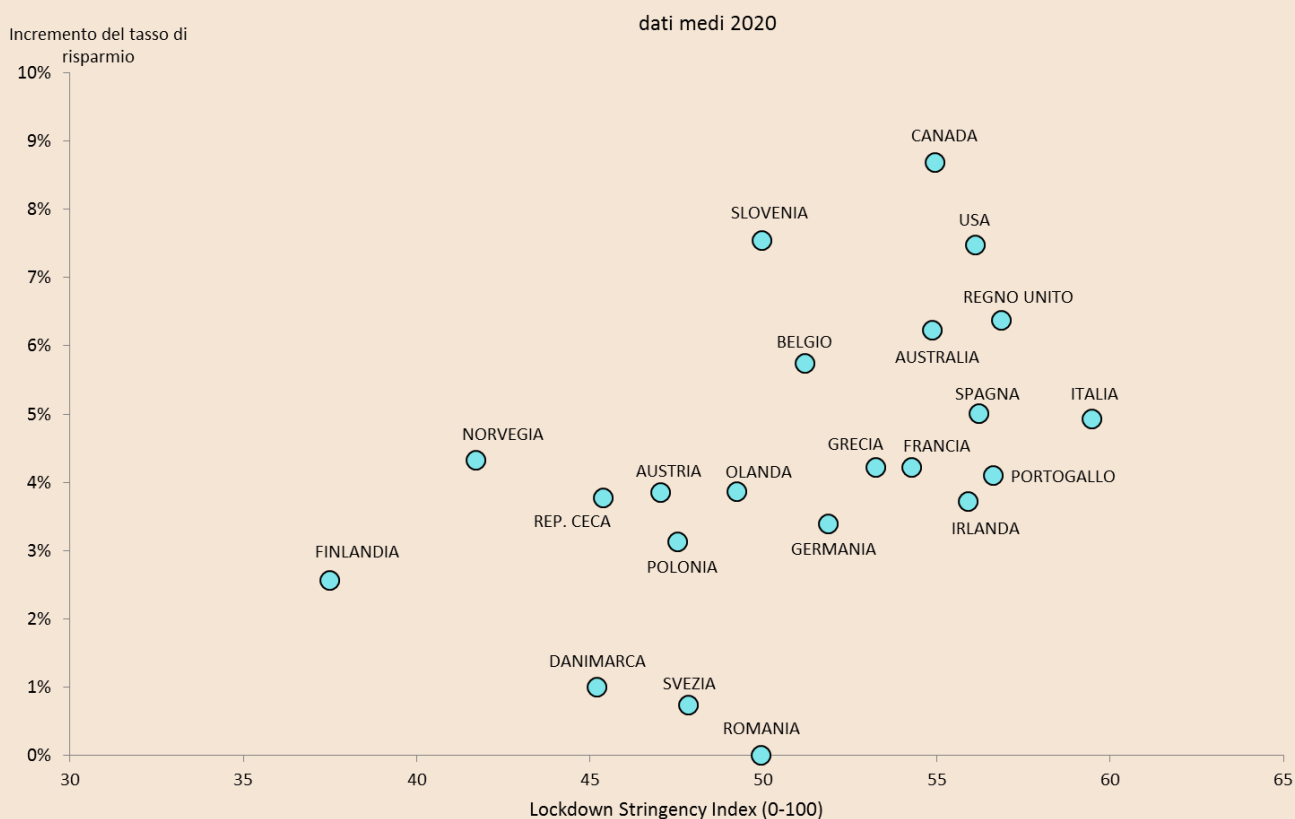
Fonte: Fondo Monetario Internazionale

Gli ultimi dati consolidati relativi ad aprile 2021 mostrano come questo *overshoot* non sia stato riassorbito in maniera significativa (nella stessa fase del ciclo economico, nel 2009 si registrava globalmente un tasso di risparmio 4 volte inferiore). Le stime più recenti del FMI prevedono una lenta erosione del tasso di risparmio in concomitanza al consolidamento della ripresa economica globale, con un riallineamento ai valori osservati durante la GFC non prima del 2023.

La correlazione tra crescita dei tassi di risparmio e crollo dei consumi indotto dai *lockdowns* è netta e trasversale a tutte le economie avanzate in osservazione (cfr. Figura 5). Anzi, dai dati è possibile affermare che dove il *lockdown* è stato mediamente molto duro (i Paesi nell'area all'estrema destra del grafico) i tassi di risparmio sono cresciuti maggiormente per via del più forte effetto di compressione artificiale dei consumi.

Figura 5

Indice di severità dei *lockdowns* ed incremento del tasso di risparmio



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

Affinando ulteriormente l'analisi per trimestre, è possibile osservare un'attenuazione della relazione tra le variabili in oggetto a partire dall'autunno 2020, sia per via delle misure restrittive più *soft* rispetto ai *lockdowns* totali della primavera precedente che hanno generalmente preservato il livello di attività economica, sia per la minore *compliance* da parte della popolazione (la c.d. *lockdown fatigue*).

Il ruolo dei trasferimenti governativi

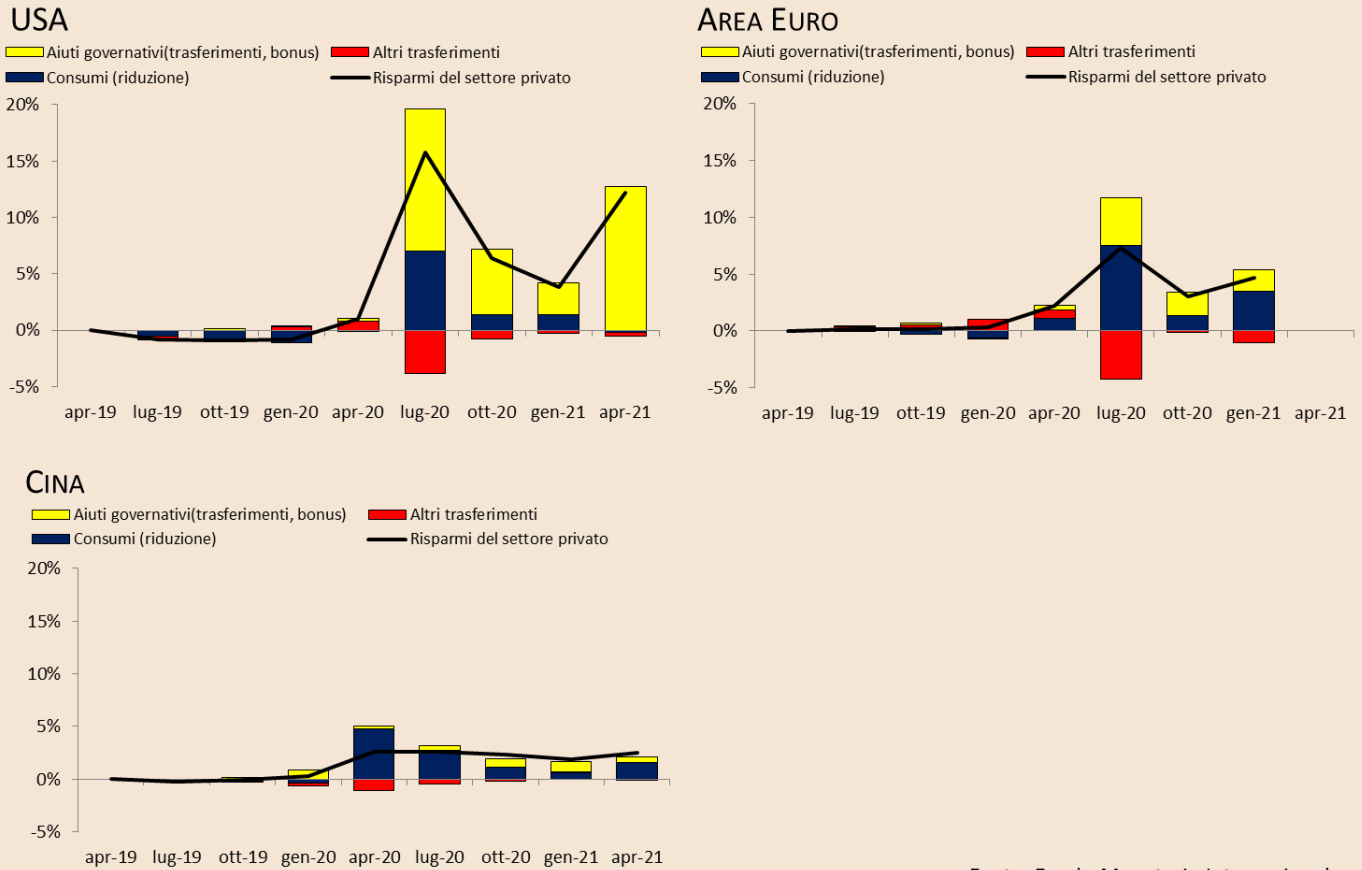
I consumi non sono l'unico fattore determinante nello spiegare il *boom* dei tassi di risparmio del settore privato. Anzi, il ruolo preponderante è stato svolto dai sostegni governativi al reddito. Studiando l'andamento del tasso di risparmio per macro-area economica (cfr. Figura 6) ed effettuando una decomposizione per fattori determinanti, è immediato osservare come la crescita sia stata più marcata negli USA, dove il flusso eccezionale dei sostegni governativi in forma di trasferimenti diretti e *bonus* (barre gialle) ha fatto innalzare il tasso di risparmio fino al 20% del PIL nel secondo trimestre 2020; nell'area Euro, nonostante livelli paragonabili di contrazione dei consumi e degli altri flussi di reddito di famiglie ed imprese (barre blu e rosse), i trasferimenti governativi hanno avuto un'entità 3 volte inferiore.

Grazie all'eccezionale piano di stimolo varato da Biden appena dopo il suo insediamento, nel corso dell'inverno 2021 gli USA non hanno sperimentato nessuna contrazione dei consumi nonostante le nuove ondate pandemiche, mentre in Europa la recessione è tornata a colpire duramente in sincronia con il nuovo *round* di misure restrittive.

In Cina l'entità del fenomeno di crescita del tasso di risparmio è stata invece assai contenuta, in misura 5 volte inferiore rispetto ad USA ed Europa, per via del minore impatto della crisi pandemica e soprattutto data l'assenza di sostegni governativi ai consumi minimamente significativi. Lo stimolo fiscale attuato (880 miliardi di \$) si è rivelato infatti di 5-6 volte inferiore a quello degli USA ed orientato al sostegno dell'*export*. Poca roba rispetto a quanto venne stanziato dopo la crisi finanziaria del 2008-2009, quando la Cina - con un'economia 3 volte più piccola rispetto all'attuale - varò un programma di espansione fiscale pari a quello americano.

Figura 6

FATTORI DETERMINANTI DEL TASSO DI RISPARMIO DEL SETTORE PRIVATO



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

In definitiva, la recessione pandemica da cui il mondo sta emergendo è stata la più sincronizzata mai sperimentata, con oltre il 95% delle economie in contrazione contemporaneamente. È stata una “sberla” formidabile le cui conseguenze a medio-lungo termine devono ancora essere comprese e valutate. La forma del “*new normal*” deve ancora definirsi appieno.

Marcello Minenna, Direttore Generale dell’Agenzia delle Dogane e Monopoli

@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali