

I CONSUMATORI EUROPEI ANCORA NELLA MACCHIA

3 Settembre 2020

KATHARINA UTERMÖHL, CFA

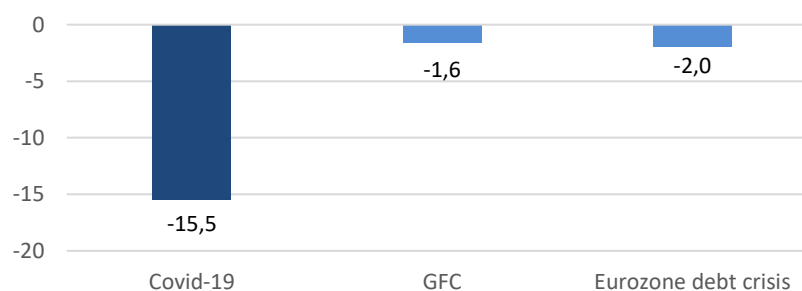
Senior Economist Europe
Katharina.uterhoehl@allianz.com

AURÉLIEN DUTHOIT

Sector Analyst
Aurelien.duthoit@eulerhermes.com

Tutti gli occhi sono puntati sul consumatore europeo: Il consumo privato è fondamentale per determinare la configurazione e la velocità del recupero nelle fasi successive a Covid-19. Considerata la forte battuta d'arresto dei consumi nel primo semestre del 2020, che ha superato di gran lunga quanto visto durante la Grande Crisi Finanziaria e la Crisi del Debito dell'Eurozona, le prospettive di ripresa economica rimarranno piuttosto scarse senza un significativo rimbalzo dei consumi privati.

Figura 1: Massimo calo dei consumi privati dell'Eurozona rispetto al livello pre-crisi

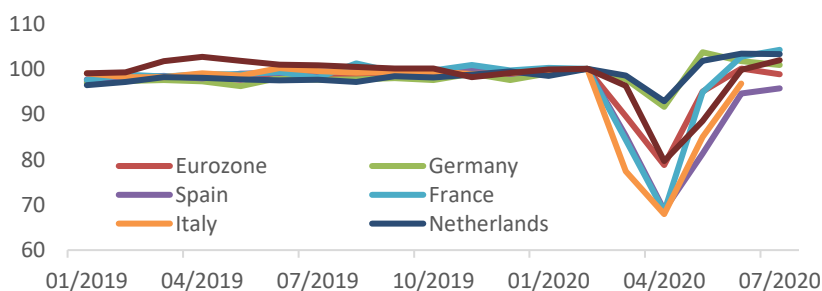


Fonti: Refinitiv, Allianz Research.

* Previsioni per il primo semestre del 2020

Questo spiega il diffuso entusiasmo per l'apparente ripresa a V delle vendite al dettaglio in Europa che si è materializzata da quando i Governi di tutta la Regione hanno abolito le restrizioni a partire dalla fine di aprile. Diverse grandi economie europee, tra cui i pesi massimi di Germania, Francia, Paesi Bassi e Regno Unito, sono tornate o hanno addirittura superato i livelli di vendita al dettaglio di febbraio, cioè prima della crisi.

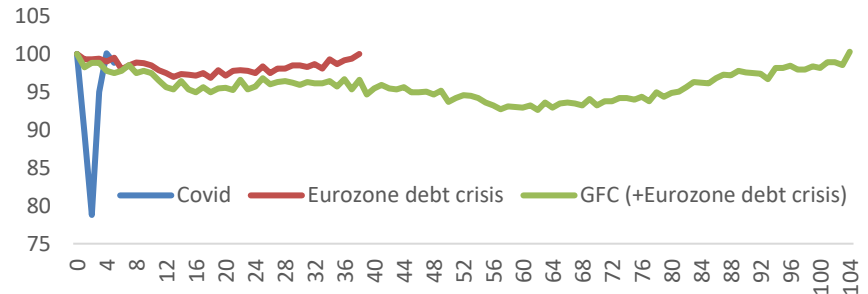
Figura 2: Vendite al dettaglio, ad eccezione dei veicoli a motore, Indice: Febbraio 2020=100



Fonti: Refinitiv, Allianz Research.

Sorprendentemente, il ritmo dell'attuale ripresa del commercio al dettaglio supera di gran lunga quello che abbiamo visto sulla scia della Grande Crisi Finanziaria e della Crisi del Debito dell'Eurozona.

Figura 3: Ripresa delle vendite al dettaglio nell'Eurozona a confronto (Indice: 100= livello pre-crisi, in mesi)

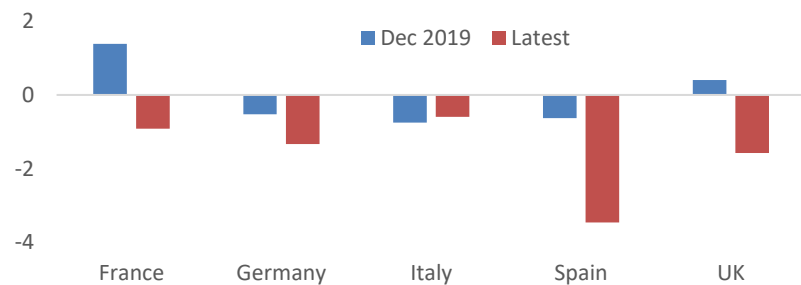


Fonti: Refinitiv, Allianz Research.

Ma una ripresa del commercio al dettaglio a forma di V nell'immediato dopo-crisi non comporta una ripresa dei consumi privati a forma di V. In particolare, vediamo tre motivi per cui la ripresa dei consumatori in Europa sarà piuttosto distaccata dall'andamento del commercio al dettaglio:

- 1. Le vendite al dettaglio sono diverse dal consumo privato:** In realtà, le vendite al dettaglio non sono un buon indicatore del polso del consumatore. Dopotutto, esse rappresentano solo il 45% circa dei consumi privati, mentre il resto è costituito soprattutto dalle spese per l'abitazione e dai servizi. Sono questi ultimi (circa il 25% del totale) a risentire in misura sproporzionata della crisi attuale, in quanto la "spesa sociale" viene tagliata per i timori di un contagio persistente.

Figura 4: Fiducia dei consumatori: Dic 2019 vs. ultimo dato disponibile

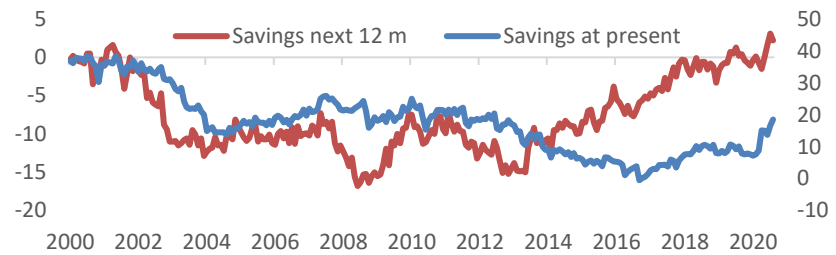


Fonti: Refinitiv, Allianz Research.

Un metro di misura migliore per le prospettive dei consumi privati è quindi la fiducia dei consumatori, che rimane ancora piuttosto depressa, registrando un livello inferiore alla media di lungo periodo in tutte le economie europee, accanto a intenzioni di risparmio alle stelle.

Figura 5: Fiducia dei consumatori dell'Eurozona - Risparmio attuale (asse

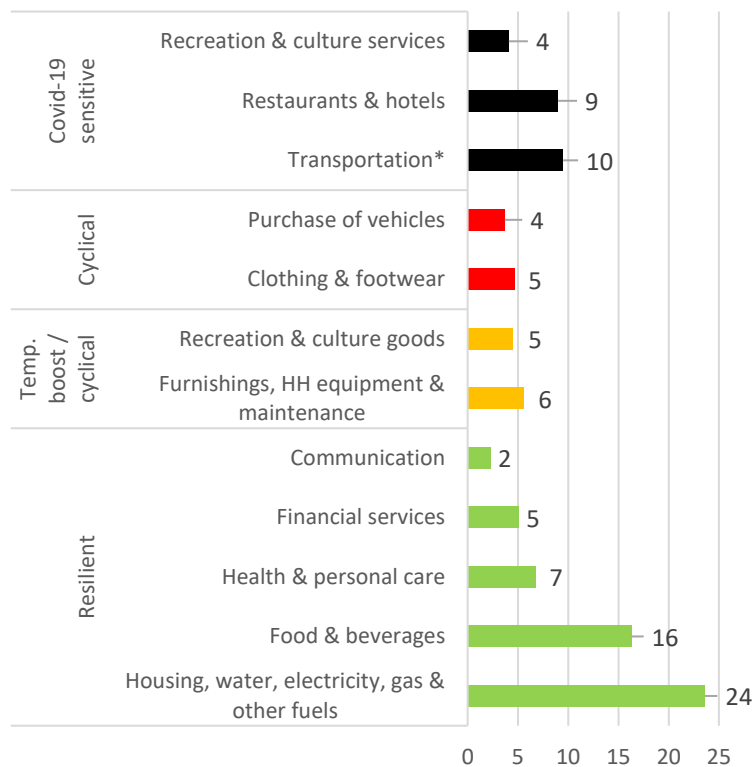
di destra) vs. risparmio nei prossimi 12 mesi (asse di sinistra)



Fonti: Refinitiv, Allianz Research.

- Beni durevoli a rischio - prepararsi ad una formazione a W nel commercio al dettaglio:** Il forte rimbalzo del commercio al dettaglio è stato favorito da un temporaneo incremento dei beni durevoli, che difficilmente continuerà. Ad esempio, l'arredamento e i beni per il tempo libero e la cultura si sono dimostrati abbastanza resistenti nel secondo trimestre, in quanto i consumatori hanno speso la maggior parte del loro reddito disponibile per abbellire case e giardini e per l'allestimento di uffici virtuali durante le chiusure. Inoltre, la temporanea riduzione dell'IVA in Germania ha aggiunto un ulteriore vantaggio. Tuttavia, non pensiamo che la spesa per questi beni durevoli (circa l'11% del totale dei consumi privati), che tende ad essere strettamente legata al ciclo, possa rimanere immune alla crisi di Covid-19 ancora per molto tempo.

Figura 6: Consumi privati della zona euro per componente (% del totale)



Fonti: Refinitiv, Allianz Research.

Nota: Il trasporto qui esclude l'acquisto di veicoli

Ciò è particolarmente vero, con un ulteriore aumento della disoccupazione nei prossimi mesi, in seguito alla eliminazione graduale dei regimi di sostegno al reddito e alla ripresa delle insolvenze. Infatti, è tempo di riconoscere che, anche senza una seconda ondata significativa di infezione, il rimbalzo a forma di V nel commercio al dettaglio rappresenterà solo la prima tappa di una formazione di recupero a forma di W.

3. Attenzione ai venti contrari ai consumi provenienti da Covid-19:

Oltre alle solite vittime della recessione, come i beni durevoli ciclici, ma anche l'abbigliamento e le calzature, le peculiarità della recessione di Covid-19, vale a dire le continue preoccupazioni di contagio, continueranno a mettere sotto pressione ulteriori componenti di consumo. Covid-19 influenza i centri di spesa sensibili alla "spesa sociale", e quindi comprende trasporti, ristoranti, alberghi e servizi ricreativi e culturali. Queste componenti vulnerabili rappresentano quasi un quarto (23%) del consumo privato totale nell'Eurozona. Un ritorno ai modelli di spesa pre-crisi dipenderà quindi dalla disponibilità e dall'ampia distribuzione di un vaccino.

Considerando questi risultati, che cosa significa per le prospettive di ripresa in tutte le economie europee? L'aumento della recessione e dei settori sensibili a Covid-19 come quota del PIL nazionale sottolineano le prospettive di ripresa altamente divergenti in tutta Europa. La somma delle componenti di consumo a rischio durante l'attuale recessione varia dal 13% del PIL in Belgio al doppio (26%) in Grecia. È interessante notare che i nostri calcoli vedono un rischio maggiore per la ripresa dei consumi privati in Grecia, Portogallo, Spagna e Regno Unito che in Italia.

Figura 7: Recessione e Covid-19 componenti di consumo sensibili (% PIL)



Fonti: Refinitiv, Allianz Research.

Quale sarà l'impatto sulle aziende? La ripresa dell'attività osservata in molti settori, trainata dai consumi, è destinata ad essere di breve durata. I dettaglianti, in particolare, non dovrebbero aspettarsi una ripresa a tutti gli effetti e sostenibile delle vendite al dettaglio. L'impennata al dettaglio *post-lockdown*, che ha visto i consumatori in una certa misura accelerare gli acquisti per il tempo perso, progressivamente svanirà, e i consumatori inizieranno a sentire il morso dell'aumento della disoccupazione. Nel frattempo, i margini di profitto continueranno a risentire delle crescenti

pressioni sui prezzi e dei costi aggiuntivi associati alla gestione dei negozi durante la grave crisi sanitaria.

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 Eur o / 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.