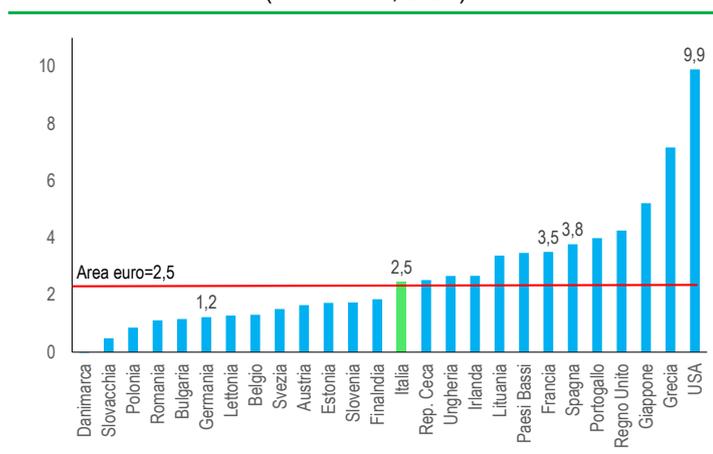


Famiglie: stima dei depositi bancari in eccesso rispetto al valore pre pandemia

(in % del Pil; 2020)



Fonte: Ocse

La chiusura di molte attività commerciali e le limitazioni negli spostamenti decise per ridurre il rischio contagio hanno determinato mancate occasioni di spesa e accresciuto ovunque la **propensione al risparmio**. Negli Stati Uniti e nell'area euro la quota di reddito non consumata ha fatto balzo in avanti, rispetto al 2019, di circa 7 e 10 punti percentuali rispettivamente, portandosi al 24% oltreoceano e al 20% nella Uem nel 2020.

A livello globale, si stima che tra marzo 2020 e marzo 2021, i risparmi in eccesso delle famiglie, vale a dire l'ammontare di risparmio che eccede il risparmio ipotizzabile in tempi ordinari, ammontano a \$5,4 tn una somma che equivale al 6% del Pil globale. È stato calcolato che il sovrappiù di risparmio allocato nei depositi bancari delle famiglie sia arrivato al 10% del Pil negli Stati Uniti e al 2,5% nell'area euro, la stessa percentuale riscontrata nel nostro paese. Anche all'intensità e alla velocità di decumulo di tali somme sono affidati l'entità e tempi della ripresa. **Si stima che nel caso queste eccedenze fossero completamente spese nell'acquisto di beni di consumo, la crescita del Pil delle economie sviluppate nel 2021 potrebbe superare il 10%.**

La possibilità di risparmiare non è stata omogenea né tra le aree geografiche né tra le famiglie. Negli Stati Uniti gli ingenti sussidi hanno consentito alle classi di reddito medio basse di risparmiare di più rispetto alle classi più abbienti, in proporzione ai rispettivi redditi. Per contro, in Europa una quota non piccola degli appartenenti alle fasce di reddito più basse ha utilizzato le proprie riserve per poter vivere.

n. 17

21 giugno 2021



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Il maggiore risparmio si tradurrà in maggiori consumi?

C. Russo¹  carla.russo@bnlmail.com

La straordinaria congiuntura dettata dalla pandemia ha determinato, tra l'altro, un altrettanto straordinario accumulo di risparmio da parte delle famiglie. A livello globale, si stima che tra marzo 2020 e marzo 2021 i risparmi in eccesso dei nuclei familiari, vale a dire l'ammontare che supera il risparmio ipotizzabile in tempi ordinari, ammonti a \$5,4 tn, una somma che equivale al 6% del Pil globale. È stato calcolato che il sovrappiù di risparmio allocato nei depositi bancari delle famiglie sia arrivato al 10% del Pil negli Stati Uniti e al 2,5% nell'area euro, la stessa percentuale riscontrata nel nostro paese.

L'intensità e la velocità di decumulo di tali somme condizioneranno non poco vivacità e tempi della ripresa. Nell'ipotizzare l'impiego delle risorse accantonate, va considerato che la possibilità di risparmiare non è stata omogenea né tra le aree geografiche né tra le famiglie. Negli Stati Uniti gli ingenti sussidi hanno consentito alle classi di reddito medio basse di risparmiare di più rispetto alle classi più abbienti in proporzione ai rispettivi redditi. Per contro, in Europa una quota non piccola degli appartenenti alle fasce di reddito più basse ha utilizzato le proprie riserve per poter vivere.

Sull'andamento dei consumi potrebbe anche pesare la valutazione che i nuclei familiari faranno delle somme aggiuntive accantonate: se considerate come ricchezza queste somme saranno spese in beni di consumo solo in misura limitata, mentre se percepite come reddito addizionale potrebbero essere considerate a disposizione per futuri acquisti.

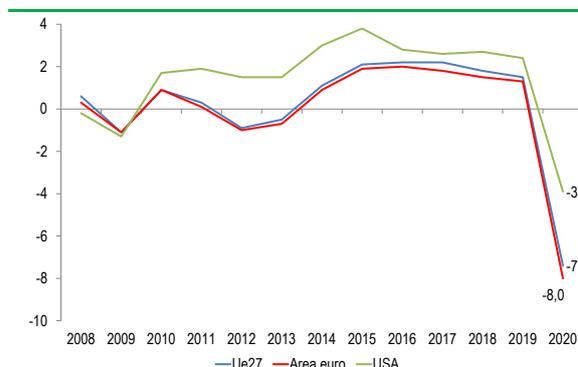
Le indicazioni congiunturali sui consumi delle famiglie delle diverse economie sono contrastanti: nel I trimestre di quest'anno la spesa dei nuclei statunitensi è cresciuta ad un ritmo dell'11,3% t/t annualizzato mentre quelli dell'eurozona registrano ancora una variazione negativa (-2,3% t/t, -5,4% a/a).

2020: una recessione con diverse intensità

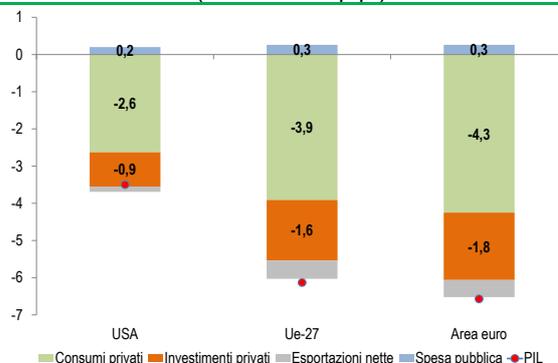
Nella recessione globale peggiore degli (almeno) ultimi quaranta anni, una parte significativa del crollo dell'attività economica è da ascrivere alla dinamica dei consumi. La chiusura di molte attività commerciali e le limitazioni negli spostamenti decise per ridurre il rischio contagio hanno determinato mancate occasioni di spesa con evidenti ricadute sui consumi privati: nel 2020 la diminuzione è stata del 3,9% negli Stati Uniti e del 7,4% nell'Unione europea con l'area euro che ha segnato un -8%. Considerata l'incidenza dei consumi sul prodotto nelle diverse aree geografiche (68% negli USA e intorno al 55% nella Ue e nella Uem), dai consumi è arrivato il maggiore contributo alla contrazione del Pil, 2,6 punti percentuali per gli USA, 3,9 pp nella Ue, 4,3 pp nell'area euro. Non sorprende quindi come la caduta del PIL si sia attestata al -3,5% negli Stati Uniti, al -6,1% nel Vecchio Continente e abbia raggiunto il -6,6% nell'area euro.

¹ Economist, Servizio Studi BNL – Gruppo BNP Paribas, le opinioni espresse impegnano unicamente l'autrice.

Consumi delle famiglie (var. % a/a)



Andamento del Pil e contributi delle principali componenti (var. % a/a e p.p.)



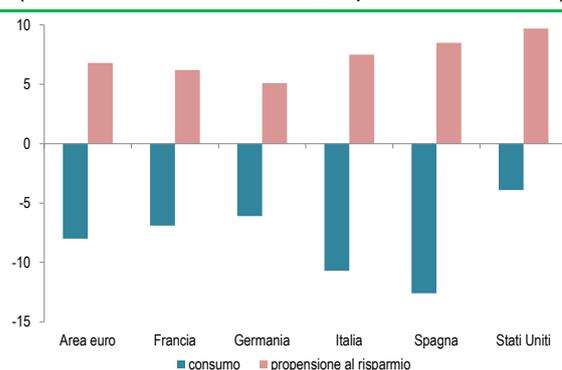
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Bea, Eurostat
Fonte: Bea, Eurostat

Extra risparmi, ma non per tutti

Alla riduzione dei consumi ha fatto riscontro una crescita del risparmio su livelli mai sperimentati in precedenza, alimentata sia da motivi precauzionali sia dalla variazione dei ritmi di spesa imposti dal lockdown. Nell'area euro lo scorso anno le famiglie hanno messo da parte un quinto del loro reddito, percentuale che negli Stati Uniti ha superato il 24%, facendo compiere al tasso di risparmio un balzo in avanti, rispetto al 2019, di circa 7 e 10 pp rispettivamente. In tutte le principali economie dell'area euro la propensione al risparmio è cresciuta in misura consistente variando dai 5 pp della Germania ai 9 pp della Spagna con il tasso di Italia e Francia aumentato di 6 e 8 pp rispettivamente.

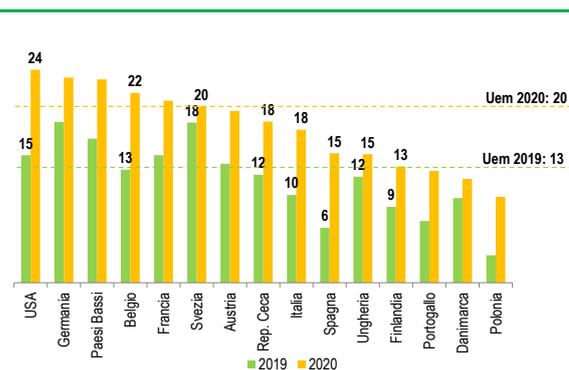
Variazioni dei consumi e della propensione al risparmio

(consumi: var. % 2020/2019; risparmio: 2020-2019)



Fonte: Banca d'Italia

Tasso di risparmio delle famiglie (in % del reddito disponibile)



Fonte: Eurostat

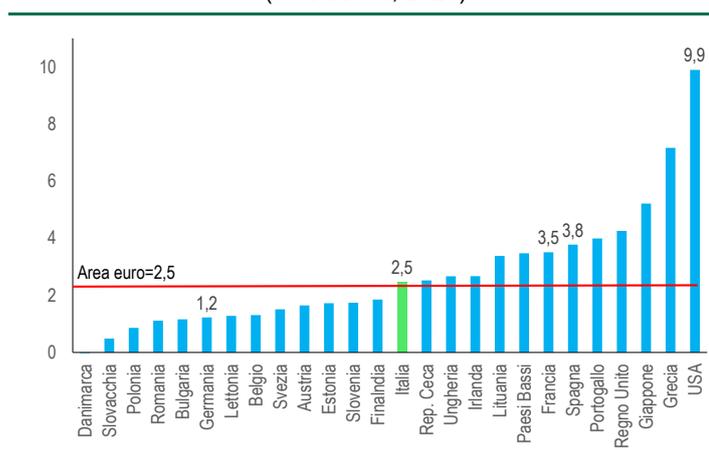
Nel mondo, considerato che in molte economie avanzate i livelli di reddito sono stati preservati grazie agli interventi statali, è stato stimato² che dall'inizio della pandemia al I trimestre di quest'anno l'eccesso di risparmio, vale a dire le somme aggiuntive

² Financial Times, Global savers' \$5.4 tn stockpile offers hope for post-Covid spending, 18 aprile 2021.

rispetto al risparmio atteso in tempi ordinari, ammonti a \$5,4 tn, (una somma che equivale al 6% del Pil globale). In effetti, lo scorso anno, a livello di macro area il livello dei redditi non ha subito flessioni nonostante il blocco di numerose attività; negli Stati Uniti si è registrato un incremento, in termini nominali e su base annua, del 7,2% mentre in Europa la crescita si è fermata intorno al mezzo punto percentuale e poco meno nell'area euro (0,3%).

Con l'estendersi delle vaccinazioni e la graduale ripresa dell'operatività delle attività commerciali le aspettative sono ora orientate verso un riavvio dei consumi sostenuto anche dall'utilizzo dell'extra risparmio accumulato. È stato calcolato³ che le famiglie statunitensi hanno depositato nei propri conti bancari un sovrappiù di risparmio corrispondente a circa il 10% del Pil; la Uem sarebbe invece al 2,5% con la maggior parte delle economie dell'area al di sopra del valore medio. In particolare Italia, Francia e Spagna registrano depositi bancari in eccesso per un ammontare pari al 2,5%, al 3,5% e al 3,8% dei rispettivi Pil; a ridimensionare il valore medio è soprattutto il dato della Germania pari all'1,2%.

Famiglie: stima dei depositi bancari in eccesso rispetto al valore pre-pandemia
(in % del Pil; 2020)



Fonte: Ocse

La mancanza di esperienze pregresse riguardo all'utilizzo delle risorse accantonate in così ampia misura lascia spazio a ipotesi molto diverse. Si stima che nel caso fossero completamente spese nell'acquisto di beni di consumo, queste risorse favorirebbero una crescita del Pil del 10% circa nelle economie sviluppate. Esse potrebbero però anche essere completamente tesaurizzate per far fronte alle incertezze occupazionali, per il riproporsi di eventi imprevisti oppure anche per il timore di futuri aumenti fiscali destinati a ripagare gli esborsi statali utilizzati nel sostegno alle economie. Più verosimilmente, le famiglie potrebbero recuperare i livelli di spesa pre-pandemia solo nel medio periodo posizionando comunque il loro tasso di risparmio (questa volta solo volontario) su livelli più elevati rispetto al passato.

Le ultime previsioni della Commissione europea sembrano orientate in questo senso: nell'eurozona la quota di reddito non spesa, al 20% nel 2020, potrebbe scendere al 18% nel 2021 e al 14% nel 2022, 1,1 pp in più di quanto rilevato nel 2019. Nelle

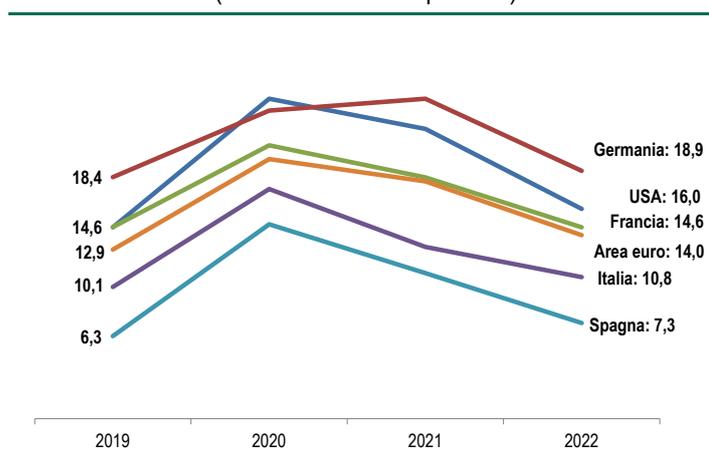
³ Ocse, Economic Outlook, Maggio 2021.

principali economie Uem l'entità dell'aumento del tasso di risparmio al 2022 è più bassa rispetto al valore medio dell'area e spazia dal mezzo punto della Germania (18,9%), al punto percentuale della Spagna (7,3%); in Italia si ferma a 0,7 pp (10,8%) mentre il livello della Francia è previsto recuperare la stessa quota di due anni fa (14,6%).

Per gli Stati Uniti viene prevista una discesa al 22% per il prossimo anno e un livello del 16% nel 2022, quasi 1,5 pp in più rispetto al 2019.

Previsione del tasso di risparmio delle famiglie

(in % del reddito disponibile)



Fonte: Commissione europea

Un esercizio di previsione svolto dalla Commissione europea per l'area euro⁴ riguardo all'evoluzione dell'ammontare di risparmio arriva a due scenari alternativi: nella previsione più favorevole (di interruzione dell'accumulazione) il risparmio in eccesso sarebbe nel 2022 pari a 700 mld (5,4% del Pil), ammontare che potrebbe salire a 900 mld (7,2% del Pil) se le famiglie scegliessero di proseguire l'accantonamento cautelativo.

Data la peculiarità dell'attuale congiuntura, il grado di incertezza della previsione dei comportamenti di consumo/risparmio è quanto mai elevato. Sul futuro andamento della spesa delle famiglie peserà infatti anche la distribuzione tra i nuclei familiari dell'extra risparmio e la percezione che esse hanno di queste disponibilità, vale a dire se computate come ricchezza oppure come reddito aggiuntivo.

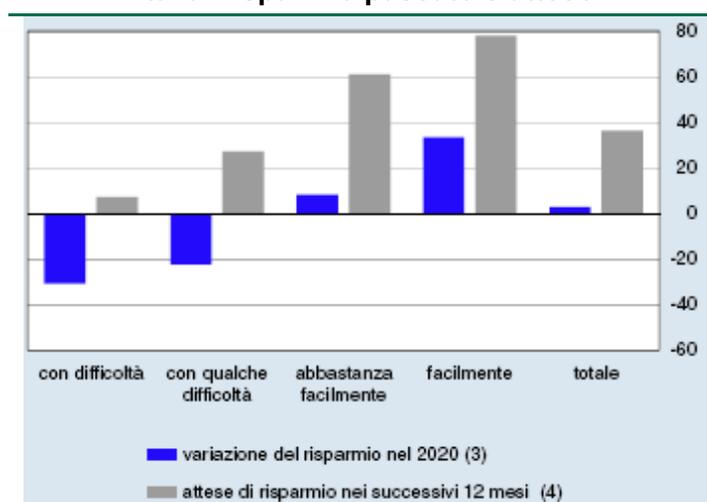
In Europa le classi di reddito più elevate sono quelle titolari di un maggior ammontare di risparmio in eccesso, sono state meno penalizzate dal punto di vista occupazionale e hanno una elevata quota di consumi discrezionali, spesso riferibili alle attività più severamente colpite dalle misure di contrasto alla diffusione del virus. La concentrazione del risparmio nelle classi più abbienti e la loro minore propensione al consumo potrebbe limitare il reinserimento dei risparmi in eccesso nel circuito economico e determinare perciò una ripresa più contenuta rispetto alle attese.

Nel quadro vanno inclusi anche coloro che, nonostante i sostegni al reddito, non dispongono di risparmi in eccesso: si stima che durante la pandemia il quarto più povero delle famiglie europee ha avuto la metà delle probabilità di aumentare i propri

⁴ European Commission, Spring Forecast, Maggio 2021.

risparmi rispetto alle famiglie più ricche⁵. Numerose indagini nazionali attestano come le classi di reddito più basse abbiano risparmiato meno o per niente rispetto a prima della pandemia (è il caso ad esempio di Regno Unito e Italia). L'ultima indagine sulle famiglie svolta dalla Banca d'Italia⁶ evidenzia come nel nostro paese l'aumento del risparmio nel 2020 è stato possibile solo per i nuclei familiari che arrivano facilmente o abbastanza facilmente alla fine del mese. Un'analisi della Commissione europea basata sull'indagine mensile sulle famiglie ha concluso che molti nuclei familiari non saranno in grado di tornare rapidamente ai livelli di consumo pre-pandemia.

Italia: risparmio passato e atteso



Fonte: Banca d'Italia

(3) Saldo tra la percentuale di famiglie che nel 2020 hanno risparmiato di più che nel 2019 e la quota di quelle che hanno risparmiato di meno (tra quelle che hanno risparmiato nel 2020). (4) Saldo tra la percentuale di famiglie che prevede nei successivi 12 mesi riuscirà a mettere da parte qualche risparmio e la quota di quelle che prevedono di liquidare risparmi o indebitarsi.

Diversa è l'esperienza degli Stati Uniti, dove il robusto pacchetto di stimoli fiscali sembra abbia prodotto benefici diffusi. Le integrazioni alle indennità di disoccupazione hanno assicurato a coloro che hanno perso il lavoro entrate maggiori di quanto garantito dal proprio stipendio, fenomeno che ha consentito agli appartenenti alle classi di reddito più basse di risparmiare di più rispetto alle classi più abbienti, in proporzione ai rispettivi redditi. Un recente studio⁷ ha evidenziato come a dicembre 2020 i saldi bancari degli americani più poveri erano di circa il 40% più alti rispetto all'anno precedente, contro il 25% di quelli delle classi più abbienti. Nel 2020 le disponibilità liquide della metà degli americani appartenenti alle classi di reddito più basse erano dell'11% più elevate dell'anno precedente, quasi due volte l'aumento dell'1% più ricco. Proprio sulla capacità di spesa dei risparmi in eccesso delle classi di reddito medio basse sono orientate le attese per una robusta crescita del paese.

⁵ The Economist, The \$3 trn question, The world's consumers are sitting on piles of cash. Will they spend it? - 13 marzo 2021.

⁶ Indagine Straordinaria sulle Famiglie italiane, IV edizione.

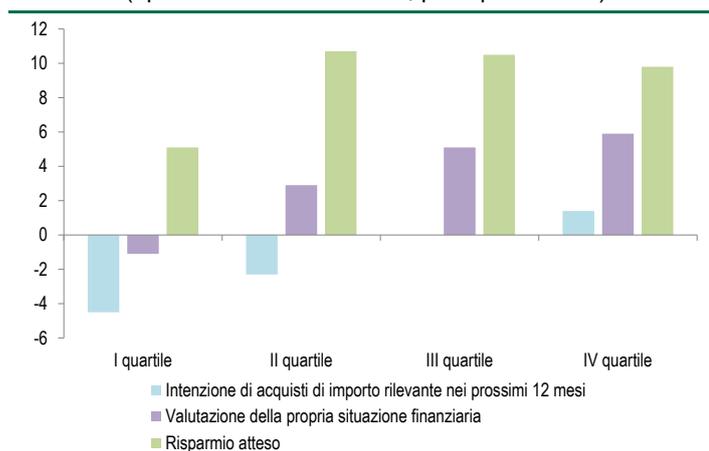
⁷ JPMorgan Chase & Co. Institute, Family cash balances, income, and expenditure trends through 2021, Maggio 2021.

In effetti le rilevazioni relative al I trimestre indicano che i consumi delle famiglie statunitensi stanno alimentando la ripresa in misura particolarmente intensa: grazie ad un incremento dell'11,3% (t/t, annualizzato, il secondo più elevato di sempre dagli anni Sessanta) la spesa delle famiglie ha contribuito per oltre 7 p.p. alla vigorosa crescita del Pil (+6,4%) nel primo trimestre 2021. Sembra infatti che molte famiglie abbiano già speso circa un terzo degli aiuti statali ricevuti durante la pandemia. Sarà però necessario osservare il trend nelle prossime rilevazioni per avere conferma di un riavvio solido dei consumi, considerato che il resto delle somme non spese potrebbe rimanere confinato nelle disponibilità finanziarie.⁸

Al momento, nell'area euro il riavvio dei consumi sembra essere rimandato: nei primi tre mesi dell'anno, l'andamento è stato negativo (-2,3% t/t, -5,4% a/a) e le indagini⁹ relative ad un recupero della domanda repressa non forniscono indicazioni favorevoli. Il confronto tra le risposte date a febbraio 2020 e quelle dello scorso aprile 2021 riguardo alle intenzioni di effettuare acquisti rilevanti delle diverse classi di reddito evidenzia un saldo negativo, almeno nelle classi di reddito più basse. Per contro, è positivo il saldo relativo ai proponimenti di risparmio in tutte le classi di reddito.

Area euro: intenzioni di effettuare acquisti di importo rilevante e aspettative di risparmio

(aprile 2021-febbraio 2020, punti percentuali)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Commissione europea

Tra le diverse incognite che gravano sull'utilizzo dell'extra risparmio vi è, inoltre, anche quella che riguarda la valutazione da parte delle famiglie delle disponibilità accantonate nei mesi scorsi: se considerate ricchezza queste somme potrebbero dare un contributo limitato alla ripresa, considerato che, almeno nell'area euro, la propensione marginale al consumo generata dall'aumento della ricchezza finanziaria varia da 1 a 3 centesimi per ogni euro. Maggiore sarebbe la spinta ai consumi derivante da aumento percepito stabile e duraturo dei redditi; per averne evidenza però si dovranno attendere gli effetti del termine dei sostegni alle entrate delle famiglie e riscontri dal mercato del lavoro.

⁸ La voce.info, Negli Usa i risparmi resteranno risparmi, 30 marzo 2021.

⁹ Commission's monthly consumer surveys.

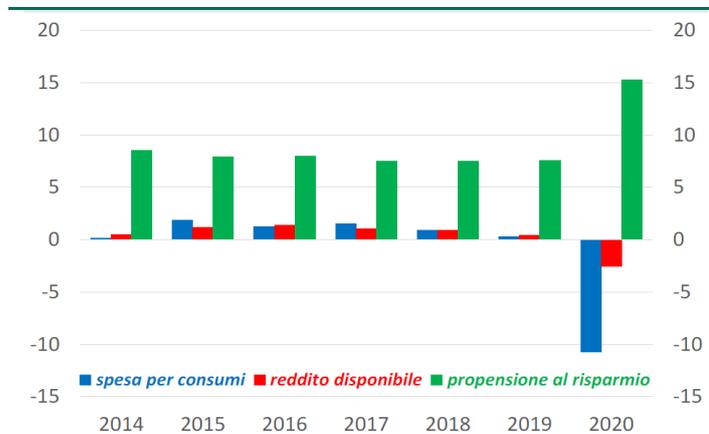
Italia: rimane elevata l'intenzione a risparmiare (per chi può)

Le famiglie italiane sono tra le poche che nel 2020, malgrado le misure di sostegno, hanno visto una contrazione dei propri redditi (-2,8%). Ad un calo dei consumi del 7,8% ha fatto riscontro un tasso di risparmio che nella media del 2020 è stato del 17% e nei conti bancari delle famiglie sono affluiti 84 mld, 20 in più dell'anno precedente. Prime evidenze sull'andamento dei depositi delle famiglie indicano una progressiva normalizzazione del tasso di crescita (+6,1% ad aprile) su livelli pre-pandemia.

Riguardo l'utilizzo delle riserve accumulate in periodo di pandemia, l'ultima "special survey" sulle famiglie della Banca d'Italia, rileva che le intenzioni di risparmio cautelativo dei nuclei del nostro paese rimangono elevate. Ai timori del riaccendersi della pandemia o di incorrere in una nuova nei prossimi anni, si aggiungono preoccupazioni per un eventuale peggioramento della situazione economica e del mercato del lavoro nei prossimi 12 mesi. Ciò potrebbe rallentare il decumulo di quanto accantonato (almeno per le fasce di reddito più elevate), evidenza che emerge dall'aumento della quota di famiglie intenzionate a risparmiare nel 2021: è di circa il 45%, 6 pp in più di quella che ha risparmiato nel 2020.¹⁰

Italia: propensione al risparmio e variazione della spesa per consumi e del reddito disponibile delle famiglie

(aprile 2021-febbraio 2020, punti percentuali)



Fonte: Banca d'Italia

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

¹⁰ Banca d'Italia, Fears for the future: saving dynamics after the Covid-19 outbreak, Note Covid-19, 14 giugno 2021.