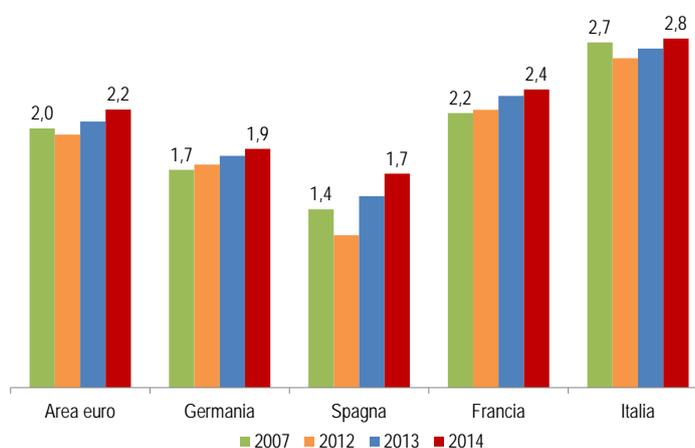


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## Ricchezza finanziaria netta delle famiglie

(in rapporto al reddito disponibile)



Fonte: Eurostat

Alcuni indicatori relativi alla **situazione economica e patrimoniale** delle famiglie iniziano a mostrare segni di miglioramento. Nel 2014 i redditi reali dei nuclei familiari dell'area euro sono risultati in aumento (+1% a/a) dopo un prolungato periodo di variazioni negative o nulle.

Lo scorso anno anche la **ricchezza netta delle famiglie** è risultata in aumento sia nella componente non finanziaria (+1,5% a/a) sia in quella finanziaria (+3,5% a/a) grazie anche all'invarianza delle passività, dal 2010 stabili intorno ai €7 trilioni.

Nell'ambito degli investimenti finanziari, **i depositi continuano a rappresentare l'attività prevalente**, ma il basso livello dei tassi di interesse potrebbe determinare una maggiore diversificazione del portafoglio. Una prima evidenza emerge dall'accelerazione degli investimenti in quote di fondi comuni nel 2014 e durante i primi mesi di quest'anno (+8,6% a/a a febbraio).

Nel confronto con le principali economie dell'area euro, l'Italia conferma anche per il 2014 il primo posto in graduatoria per ricchezza finanziaria netta rispetto al reddito disponibile.

17

15 maggio

2015

## Famiglie area euro: lo scenario comincia a rasserenarsi

C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

Dopo un prolungato periodo di variazioni negative o marginali, nel 2014, il reddito disponibile reale delle famiglie dell'area euro è tornato a crescere (+1%) con effetti favorevoli su diversi aggregati, tra cui i consumi, aumentati dopo sei anni (+1%) in cui incrementi marginali si sono alternati a severe contrazioni. Nello stesso periodo per il tasso di risparmio e quello di investimento è terminata la progressiva limatura che aveva caratterizzato gli anni più recenti; nel 2014 le famiglie Uem hanno risparmiato il 12,7% del proprio reddito e ne hanno investito l'8,3%. Il miglioramento dell'andamento di redditi e consumi è stato comune a tutte le principali economie dell'area, seppure con intensità diverse.

Dopo sei anni di variazioni negative, gli investimenti finanziari netti delle famiglie Uem sono tornati a crescere (+26% a/a, a €328 mld) a fronte di acquisizioni nette di attività non finanziarie invariate rispetto al 2013 (€34 mld) e ancora inferiori del 20% al livello massimo raggiunto nel 2008. Nel 2014 le famiglie dell'area euro hanno investito il nuovo risparmio soprattutto in polizze assicurative/previdenziali (€231 mld) e in depositi (€208) ma la crescita maggiore (+53%) ha riguardato la sottoscrizione di quote di fondi comuni, fenomeno che si è confermato per il secondo anno consecutivo dopo anni di forti deflussi. Nell'ambito del portafoglio finanziario delle famiglie i depositi continuano a costituire l'attività prevalente, con una quota del 35%, 3 p.p. in più rispetto al 2007; in Germania la percentuale sfiora il 40 e in Spagna lo supera, posizionandosi al 44%.

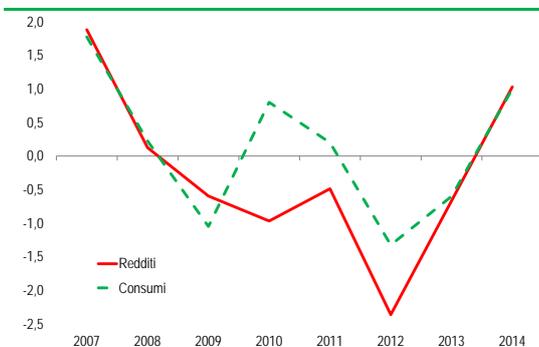
L'attuale basso livello raggiunto dai tassi di interesse influisce sulle scelte di investimento delle famiglie. Da diverso tempo nelle principali economie dell'area euro l'accelerazione dei conti correnti si confronta con una contrazione dei depositi a più lunga durata, mentre è in netta ripresa la dinamica dei fondi di investimento. Un primo segnale di maggiore diversificazione viene dalla ripresa del risparmio gestito: a febbraio scorso le sottoscrizioni di quote di fondi comuni dell'area euro hanno sfiorato il 9% a/a con incrementi che in Spagna e in Italia hanno superato il 20%.

### Famiglie area euro: timidi segnali di ripresa nella situazione economica

Informazioni preliminari e ancora provvisorie sulla situazione economica e finanziaria delle famiglie dell'area euro mostrano, nel 2014, l'arrestarsi del trend sfavorevole di diversi indicatori. Dopo un prolungato periodo di flessione o al più di stabilità, il reddito disponibile reale delle famiglie è tornato a crescere (+1%), con ricadute positive su diversi aggregati. I consumi sono tornati a salire (+1% rispetto al -0,6% nel 2013) e la quota di reddito destinata agli investimenti (soprattutto acquisti di immobili) ha smesso di ridursi posizionandosi all'8,3%. Il tasso di risparmio ha toccato il livello minimo dall'avvio delle rilevazioni (2009) ma anche per questo aggregato sembra essersi esaurita la spinta discendente, risultando stabile intorno al 12,7% da oltre due anni.

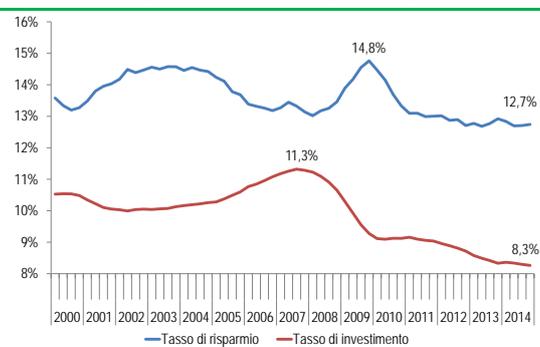
Gli analoghi indicatori relativi alle principali economie dell'eurozona presentano trend piuttosto eterogenei. I redditi risultano in miglioramento ovunque con variazioni che, in termini reali, per Spagna (1,7%), Francia (0,9%) e Italia (0%) segnano un'inversione dell'andamento negativo che aveva caratterizzato l'aggregato negli anni precedenti. Per la Germania l'aumento reale dei redditi è stato pari all'1,7%, in accelerazione rispetto al passato (+0,3% nel 2013).

**Famiglie area euro:  
redditi e consumi**  
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

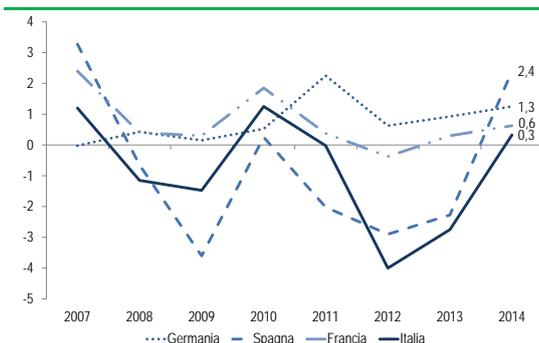
**Famiglie area euro:  
tasso di risparmio e di  
investimento**  
(% del reddito disponibile)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

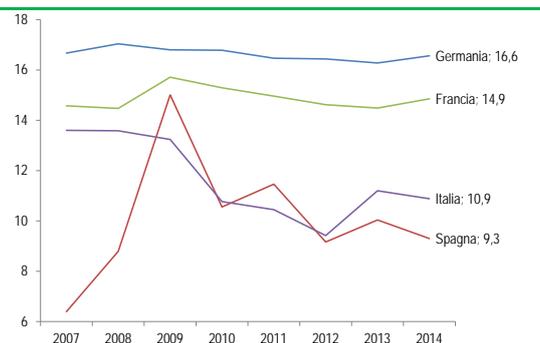
La diversa intensità della crescita delle entrate delle famiglie si è riflessa in un incremento altrettanto diverso dei consumi, con andamenti che vanno da un minimo dello 0,3% dell'Italia al massimo della Spagna (+2,4%), con Francia e Germania a +0,6% e +1,3%, rispettivamente. Una dinamica dei consumi superiore a quella dei redditi si è tradotta in una contrazione della propensione al risparmio per i nuclei di Spagna e Italia, mentre l'inverso si è verificato per Germania e Francia dove il già elevato tasso di risparmio è ulteriormente cresciuto. Nel complesso dell'area euro i risparmi dalle famiglie nel 2014 sono stati pari a €829 miliardi (+0,5% a/a) con la Germania che ne detiene il 38% (€318 mld), la Francia ¼ (€210 mld), l'Italia il 15% (€122 mld) e la Spagna l'8% (€67 mld).

**Andamento dei consumi delle  
famiglie**  
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

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



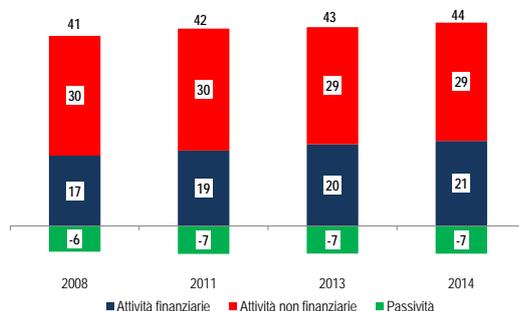
Fonte: Eurostat



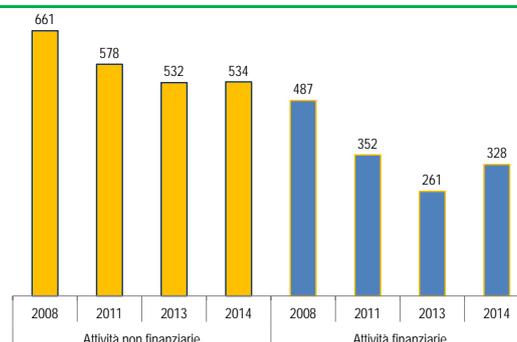
## Famiglie area euro: segnali favorevoli soprattutto dalle attività finanziarie

Tra i diversi investimenti le famiglie dell'area euro hanno privilegiato quelli in attività finanziarie, cresciute del 26% (€328 mld) dopo sei anni consecutivi di variazioni negative. Nello stesso periodo gli investimenti netti in beni immobili sono rimasti pressoché stabili (€534 mld, +0,4%) e ancora del 20% inferiori al livello massimo raggiunto nel 2008. Nel complesso la ricchezza netta è risultata in aumento sia nella componente non finanziaria (+1,5%, a 29 trl) sia in quella finanziaria (+3,5% a 21 trl) grazie anche all'invarianza delle passività, dal 2010 stabili intorno ai €7 trilioni.

**Area euro:  
bilancio delle famiglie**  
(trilioni)



**Area euro:  
investimenti delle famiglie**  
(miliardi)

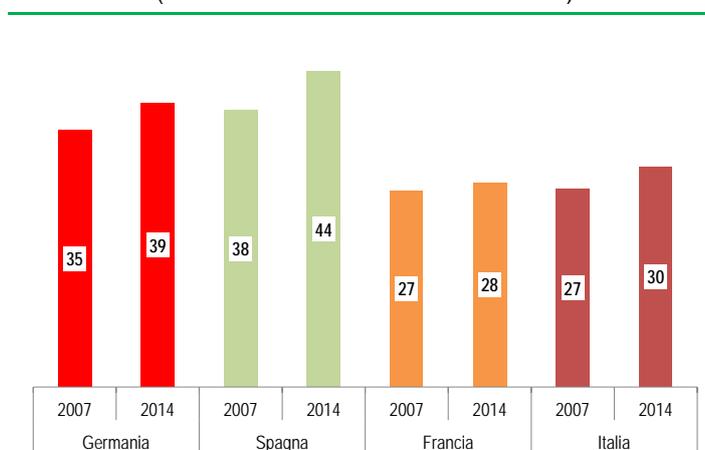


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

L'acquisto di azioni e quote di fondi comuni è tornato a riscuotere interesse, tanto da attrarre €143 mld, oltre il 50% in più di quanto investito nel 2013. Le somme maggiori sono state indirizzate verso le polizze assicurative e i piani previdenziali (€231, +29%) mentre i depositi continuano a rappresentare un asset importante (€208 mld, +6% a/a). La scelta non è nuova per i nuclei familiari dell'area euro che nel tempo hanno sempre mostrato una spiccata preferenza per le attività liquide, orientamento declinato con caratteristiche diverse nei singoli paesi. In generale la quota di circolante e depositi dell'eurozona si posiziona oltre il 35% a fronte di una percentuale intorno al 28% nel Regno Unito e del 12% negli Usa. Ad essere preferiti sono soprattutto i conti correnti, tipologia che in Italia e in Germania rappresenta oltre la metà dell'aggregato. In Francia la scelta ricade soprattutto sui depositi a risparmio mentre le famiglie spagnole dividono equamente le loro risorse tra conti correnti e depositi vincolati, forma quest'ultima che trova solo parziale apprezzamento nelle altre principali economie. Nel complesso, nel 2014, per le famiglie tedesche la quota di attività liquide rappresenta poco meno del 40%, per le spagnole il 44%, per le francesi il 28% e per le italiane il 30%, quote in aumento rispetto a quanto rilevato nel 2007.

## Ricchezza finanziaria delle famiglie: quota di circolante e depositi

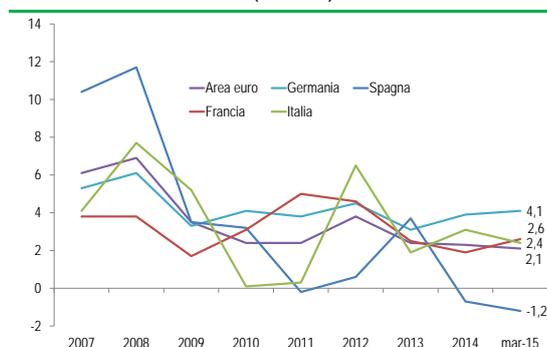
(in % del totale delle attività finanziarie)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

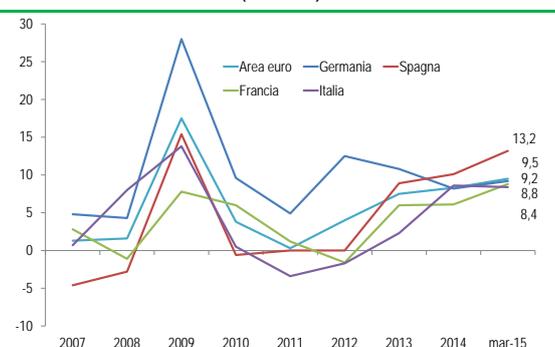
L'attuale quadro dei rendimenti rende di difficile previsione l'evoluzione futura delle diverse forme di investimento. Nell'intera area euro l'incremento annuo dei depositi è sceso a marzo scorso al +2,1% evidenziando una crescita sostenuta solo per i conti correnti (+9,5%) a fronte di variazioni nulle o negative per le altre tipologie di deposito; andamenti simili si ripropongono nella maggior parte dei paesi dell'area euro.

### Famiglie: depositi (var. %)



Fonte: Bce

### Famiglie: depositi in c/c (var. %)



Fonte: Bce

Secondo la Bce nell'area euro nel 2014 le famiglie hanno indirizzato verso i depositi €144 mld (4 in meno rispetto al 2013) e il rendimento nel corso dell'anno ha seguito un trend discendente per tutte le tipologie: a dicembre il tasso di interesse variava dallo 0,2% dei depositi a vista all'1,6% per quelli a scadenza più protratta. Notizie relative all'applicazione di tassi negativi sui depositi divengono sempre più frequenti: in Germania<sup>1</sup> due istituti di credito già prima della fine del 2014 risultavano aver adottato questa misura: in un caso il provvedimento ha riguardato la clientela "large corporate" e nell'altro la clientela *retail* con un saldo attivo di conto superiore ai €500mila. Analoga

<sup>1</sup> The Economist, Worse than nothing, 8 novembre 2014.

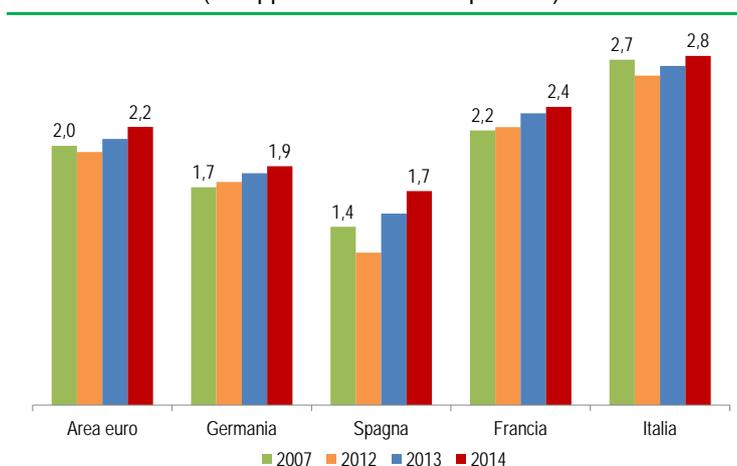
iniziativa è stata presa da un istituto danese;<sup>2</sup> anche in questo caso nei confronti dei conti delle grandi imprese e dei clienti istituzionali. Anche in Svezia l'argomento è in fase di discussione<sup>3</sup>.

La combinazione di tassi tanto bassi, diffusi nella maggior parte delle economie avanzate e per un periodo di tempo che si suppone non breve, potrebbe indurre le famiglie Uem a una maggiore diversificazione del portafoglio alla ricerca di rendimenti accettabili. Una prima evidenza emerge dall'accelerazione degli investimenti in quote dei fondi comuni nel 2014 e durante i primi mesi di quest'anno. Le rilevazioni, pur limitate ai fondi di investimento residenti dell'area euro, evidenziano una crescita della raccolta netta dell'8,7% a febbraio scorso (8,6% a fine 2014, dopo il +7% del 2013). Alla luce dei rendimenti, del rischio e dell'attuale volatilità dei mercati, l'incremento maggiore ha interessato i fondi misti (+14,6%) seguiti dagli obbligazionari (+7,2%) e da quelli azionari (+4,4%). Tra le principali economie il divario delle dinamiche dei fondi di investimento è ampio con gli acquisti di italiani e spagnoli che, nel complesso, superano il 20% mentre per Germania e Francia si fermano rispettivamente al 9,3% e all'1,6%. Per tutti i paesi si tratta comunque di una significativa accelerazione rispetto al recente passato e ancor più rispetto all'andamento negativo prevalente fino al 2010.

Nel complesso, nel 2014 le famiglie italiane confermano il primato di una ricchezza finanziaria netta superiore a quella dei principali partner, pari a 2,8 volte il reddito disponibile.

### Ricchezza finanziaria netta delle famiglie

(in rapporto al reddito disponibile)



Fonte: Eurostat

### Indebitamento ancora in discesa per le famiglie Uem

I lunghi anni di crisi hanno determinato una graduale riduzione dell'indebitamento delle famiglie rispetto al reddito disponibile: nel III trimestre dello scorso anno, nell'area euro, la quota di debiti finanziari è scesa al 61,3% con livelli che nelle principali economie variavano tra il 43% dell'Italia e il 72% della Spagna, con Germania e Francia intorno al 55%. Dopo mesi di flessione, a marzo scorso nell'area euro i prestiti ai nuclei familiari hanno registrato una variazione nulla che potrebbe anticipare un'inversione del segno nel prossimo futuro. I segnali di ripresa sono ancora timidi ma una spinta potrebbe

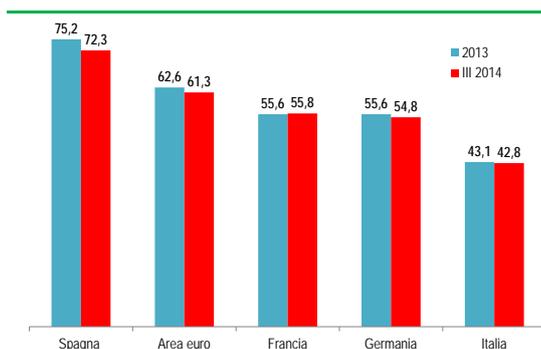
<sup>2</sup> Bloomberg Quick Take, Less than zero, 4 marzo 2015.

<sup>3</sup> Financial Times, Denmark highlights naked truth about negative lending, 8 aprile 2015.

venire dai tassi di interesse che hanno raggiunto livelli minimi anche nel caso dei prestiti. A marzo nell'area euro il tasso applicato alle nuove erogazioni di finanziamenti per l'acquisto di abitazioni era di poco superiore al 2%, un valore storicamente contenuto che replica il livello prevalente nei principali paesi.

### Debiti finanziari delle famiglie

(in % del PIL)

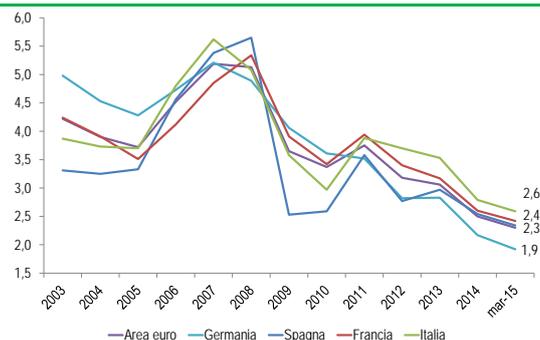


Fonte: Banca d'Italia

### Famiglie:

#### tasso sintetico sul credito

(%; nuove erogazioni di prestiti per acq. abitaz.)

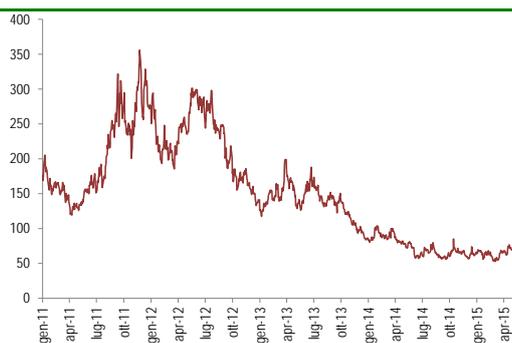


Fonte: Bce

Data la situazione straordinaria si moltiplicano gli episodi di ristrutturazione dei prestiti: grazie all'arrivo in territorio negativo di alcuni tassi utilizzati per parametrare le condizioni applicate ai clienti un istituto spagnolo ha ridotto l'importo delle rate e in Danimarca, il tasso di rifinanziamento fissato da gennaio scorso a -0,75%, ha determinato pagamenti inferiori a quanto inizialmente pattuito.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

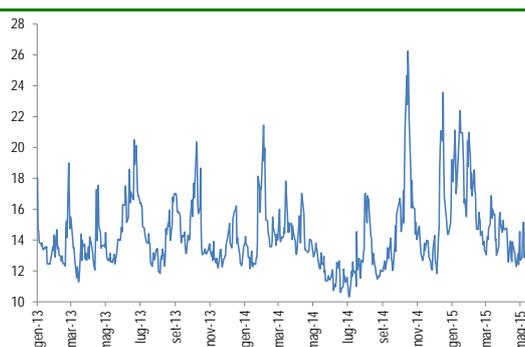
### Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono su livelli storicamente bassi. L'indice si attesta a 70.

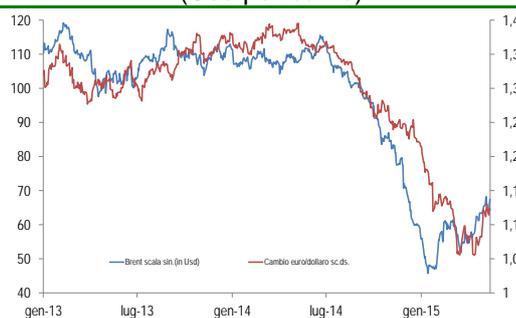
### Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix si stabilizza intorno a 14 nell'ultima settimana.

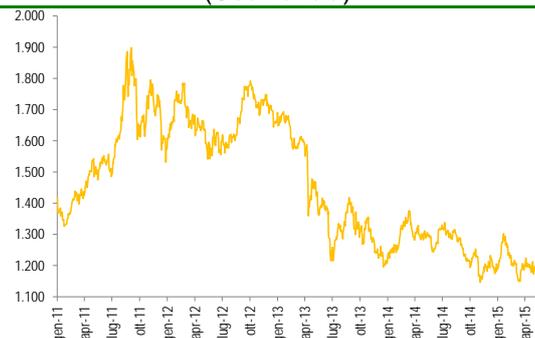
### Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ risale a 1,12. Costante il prezzo del petrolio di qualità Brent ora a quota \$67 al barile.

### Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

L'oro quota 1.214 dollari l'oncia.

**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana torna sopra 23.300.

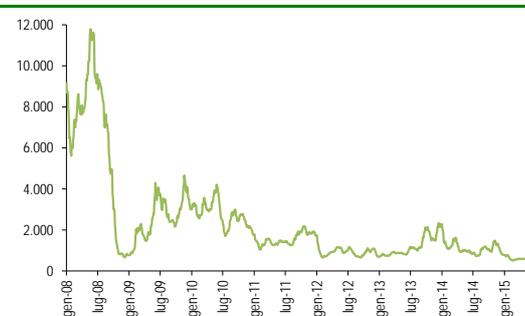
**Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 142 pb per il Portogallo, 44 pb per l'Irlanda, 114 pb per la Spagna e 111 pb per l'Italia.

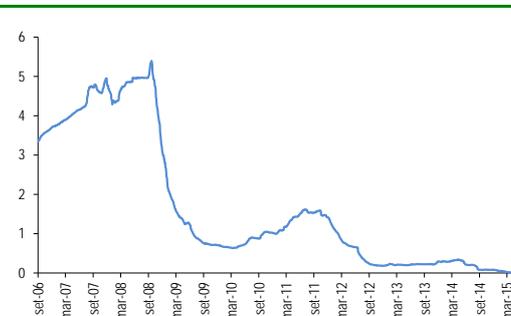
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry torna sopra 600.

**Euribor 3 mesi (val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m si mantiene sotto quota zero.

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.