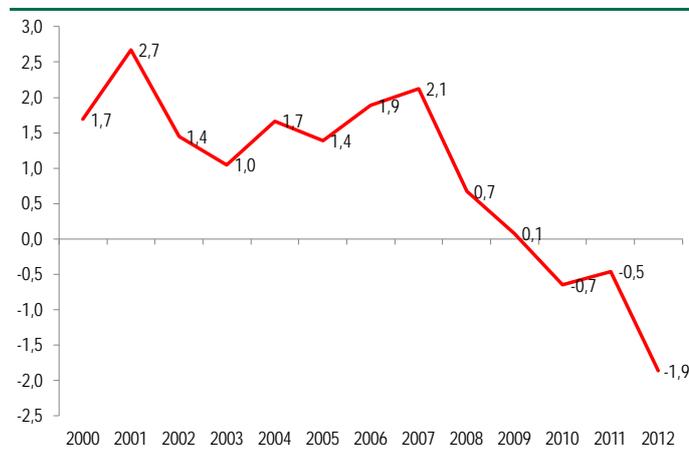


focus

settimanale del Servizio Studi BNL



Fonte: elaborazione Servizio Studi Bnl su dati Eurostat

Dall'avvio della crisi il **settore famiglie** di tutti i paesi dell'area euro ha condiviso l'andamento debole o negativo dei redditi, dei consumi e degli investimenti nonché una propensione al risparmio sempre più contenuta. I dati 2012 relativi all'intera Uem ben sintetizzano le dinamiche prevalenti nelle diverse economie dell'area: in termini reali i redditi, i consumi e gli investimenti immobiliari delle famiglie sono diminuiti, rispettivamente, dell'1,9%, dell'1,4% e del 4%; il tasso di risparmio è sceso al 12,8%, un livello storicamente contenuto.

In Italia le principali voci di reddito e di **bilancio delle famiglie** riflettono la difficile congiuntura: nel 2012 in termini reali le entrate delle famiglie sono diminuite del 5% circa e il valore della ricchezza immobiliare è diminuito del 4,1%. Si tratta del quinto anno di calo consecutivo per i redditi e del quarto anno di perdita di valore per le proprietà immobiliari. Indicazioni più favorevoli vengono dall'andamento delle attività e delle passività finanziarie: le prime sono aumentate del 2,9% e le seconde sono diminuite dello 0,5%. Nel confronto con i principali partner europei la ricchezza netta delle famiglie italiane rispetto al reddito disponibile si conferma la più elevata (2,6 volte).

25

8 Luglio
2013

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia



Il peso della crisi sulle famiglie dell'eurozona

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

Dall'avvio della crisi il settore "famiglie" di tutti i paesi dell'area euro ha condiviso l'andamento debole o negativo dei redditi, dei consumi e degli investimenti nonché una propensione al risparmio sempre più contenuta. I dati 2012 relativi all'intera Uem ben sintetizzano le dinamiche prevalenti nelle diverse economie dell'area: in termini reali i redditi, i consumi e gli investimenti delle famiglie sono diminuiti, rispettivamente, dell'1,9%, dell'1,4% e del 4%; il tasso di risparmio è sceso al 12,8%, un livello storicamente contenuto.

Non per tutte le famiglie il reddito è diminuito con la stessa intensità: nella maggior parte dei paesi dell'area euro le fasce di reddito più basse hanno subito una decurtazione delle entrate relativamente maggiore rispetto alle classi più abbienti. L'ampliamento della forbice dei redditi nelle classi estreme ha comportato un aumento dell'indice di disuguaglianza che, nell'area euro, ha raggiunto il valore di 30,5, un livello record per questo indicatore.

Tra gli effetti negativi della flessione dei redditi è particolarmente importante il debole andamento dei consumi privati. Nell'approfondire la dinamica dell'aggregato uno studio della Commissione europea ha integrato l'analisi delle tradizionali determinanti con il ruolo delle aspettative, indicatore ricavato dalle periodiche indagini mensili presso i consumatori. Ne emerge come una evoluzione incerta sia della propria situazione finanziaria sia di quella economica generale tenda a deprimere le spese delle famiglie mentre il ritorno dell'indice ai livelli pre-crisi potrebbe far aumentare la dinamica dei consumi fino al 3%.

In Italia le principali voci di reddito e di bilancio delle famiglie riflettono la difficile congiuntura: nel 2012 in termini reali le entrate delle famiglie sono diminuite del 5% circa e il valore della ricchezza immobiliare è diminuito del 4,1%. Si tratta del quinto anno di calo consecutivo per i redditi e del quarto anno di perdita di valore per le proprietà immobiliari. Indicazioni più favorevoli vengono dall'andamento delle attività e delle passività finanziarie.

Area euro: mali comuni

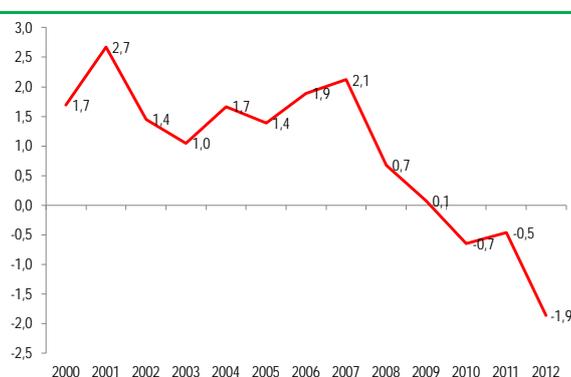
Il percorso verso una ripresa economica che possa essere diffusa, stabile e duratura tra i paesi dell'area euro è reso particolarmente difficile dal debole andamento dei redditi delle famiglie. Nel complesso dell'eurozona nel 2012 il reddito lordo delle famiglie è stato pari a €6,2 trilioni, importo pressoché invariato rispetto all'anno precedente (+0,2% in valori correnti); rispetto a cinque anni prima risulta più elevato di €174 miliardi, meno dell'incremento che, prima della crisi, si realizzava solitamente tra un anno e l'altro.

Le voci che concorrono positivamente alla formazione del reddito disponibile hanno registrato nel 2012 una crescita più attenuata o negativa rispetto all'anno precedente: i redditi da lavoro dipendente, che rappresentano i tre quarti dell'aggregato, sono aumentati dell'1% (+2,6% nel 2011), il margine operativo lordo e il reddito misto dello 0,2% (+2,6%), gli altri redditi da capitale dello 0,4% (+2,7%) mentre gli interessi attivi sono diminuiti dell'1% (+13,4%); in crescita invece la dinamica delle prestazioni sociali nette (+2,3% nel 2012 rispetto al +1,6%), mentre nulla è risultata quella dei trasferimenti correnti attivi. A limitare la crescita del reddito disponibile delle famiglie hanno contribuito sia un aumento particolarmente robusto delle imposte (+6,6% nel 2012 rispetto al +3,9%) sia quello dei contributi sociali netti (+2% rispetto al +3%). Al di là dell'incremento marginale registrato nel 2012 dal reddito nominale, per le famiglie

dell'area euro quello passato è stato in termini reali il quinto anno di andamento decisamente sfavorevole per le entrate: il trend è iniziato nel 2008 con una crescita contenuta (+0,8%), è proseguito con una variazione nulla nel 2009 ed è terminato con tre anni consecutivi di flessioni culminate nel -1,9% del 2012. Un confronto tra il 2008 e il 2011 (ultimo dato disponibile) evidenzia come a livello pro-capite le entrate annuali si siano ridotte in termini reali in ben nove paesi dell'eurozona con diminuzioni particolarmente intense in Grecia (-€2.920), Cipro (-€1.121) e Spagna (-€852); per contro un miglioramento si è registrato in Germania (+€1.700), Finlandia (+€1.100) e Francia (+€939).

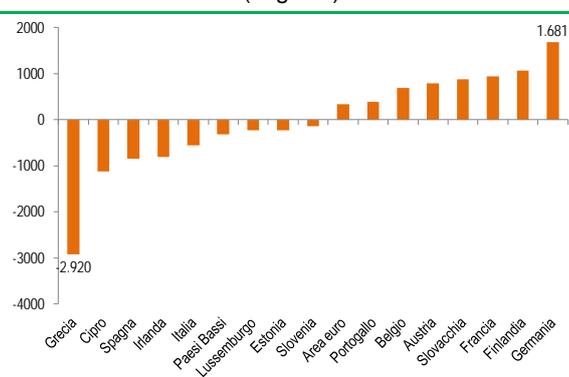
Area euro: reddito delle famiglie

(Var. % a/a; valori concatenati)



Differenziale 2011-2008 del reddito delle famiglie pro-capite

(Migliaia)



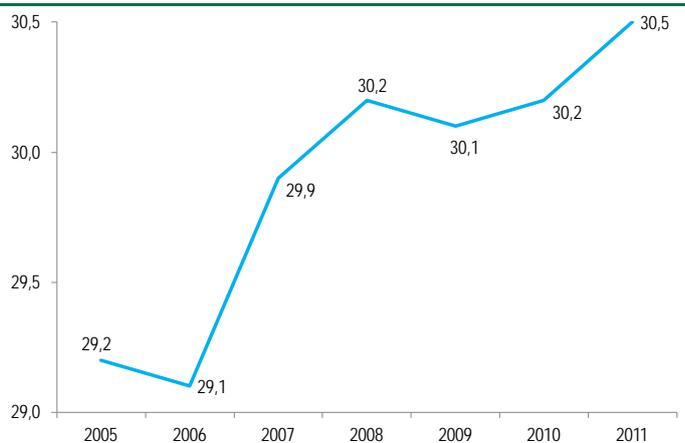
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Un recente approfondimento dell'Eurostat¹ basato sull'indagine sui redditi e le condizioni di vita dei cittadini europei (Eu-SILC) sottolinea come nell'ambito del generale impoverimento vi sia stato un più marcato peggioramento della condizione economica delle famiglie appartenenti alle fasce di reddito più basse: l'osservazione del reddito mediano ha mostrato come per questa quota di popolazioni in Grecia, Spagna e Italia la contrazione sia stata particolarmente significativa (-17,3%, -7,7%, -6,3% rispettivamente), mentre per la fascia di reddito più elevata degli stessi paesi la corrispondente contrazione è stata di minore intensità (-11,1%, -4,5%, -3% rispettivamente). Analogo trend si è registrato in Germania, Francia, Olanda, Portogallo e Slovenia ma con differenze meno marcate tra i decrementi delle varie classi. Nel caso di Cipro e Slovacchia, dove si è realizzata una crescita delle entrate per ambedue le fasce di reddito, l'incremento ha favorito gli individui più agiati. In Lussemburgo, Malta e Austria un miglioramento del reddito si è realizzato solo nella classe di reddito più bassa al contrario di quanto è invece avvenuto in Finlandia. Nel complesso la diversa intensità o il divergente andamento dei redditi delle classi estreme hanno comportato un aumento delle disuguaglianze; il fenomeno è evidenziato nell'indice di Gini che nell'area euro ha raggiunto nel 2011 un valore di 30,5. Si tratta di un livello record per questo indicatore (+0,3 p.p. rispetto all'anno precedente) che tra il 2005 e il 2011 ha mostrato leggeri miglioramenti alternati a sensibili inasprimenti.

¹ Eurostat, *Statistics in focus, Population and social conditions*, "Living standards falling in most Member States", 8/2013.

Area euro: indice di disuguaglianza del reddito



Fonte: Eurostat

La riduzione delle disponibilità economiche delle famiglie ha avuto ricadute evidenti sul tenore di vita e sull'andamento dell'economia in generale. Il progressivo assottigliarsi delle diverse forme di entrate ha infatti comportato nell'intera Uem un indebolimento dei consumi e degli investimenti immobiliari fenomeni solo parzialmente attenuati dalla riduzione del tasso di risparmio. Dall'avvio della crisi la crescita reale dei consumi privati è stata inferiore all'1% con il picco negativo del -1,3% raggiunto nel 2012; gli acquisti immobiliari delle famiglie hanno subito una contrazione cumulata a doppia cifra (oltre il 16%) mentre il tasso di risparmio è sceso ad un minimo storico del 12,8%. Nel 2012, in 11 economie dell'area euro le famiglie hanno consumato meno dell'anno precedente, in 8 hanno diminuito gli investimenti e in quasi tutte è stato limato il tasso di risparmio.

Area euro: tasso di risparmio delle famiglie

(in rapporto al reddito disponibile)



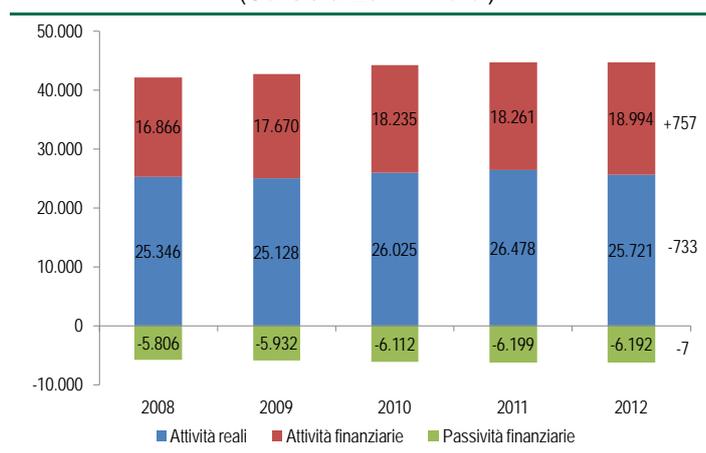
Fonte: Eurostat

L'assenza di segnali incoraggianti dal mercato del lavoro e aspettative non favorevoli sui redditi stanno pesando sulle capacità di spesa delle famiglie dell'area euro. Anche sul fronte della ricchezza arrivano indicazioni contrastanti: nel 2012 è proseguito

l'arretramento dello stock della componente reale (scesa a €25,7 tr., -2,9% a/a) che rappresenta i due terzi del patrimonio complessivo, mentre la ricchezza finanziaria è aumentata del 4% (a €19 tr.). Le passività delle famiglie sono invece rimaste stabili (a €6,2 tr., -0,1% a/a), lasciando la ricchezza complessiva netta delle famiglie della Uem invariata rispetto al 2011 a €38,5 tr.

Area euro: attività e passività delle famiglie

(Consistenze in miliardi)



Fonte: Bce

Alla luce dell'importanza dei consumi privati nell'economia generale uno studio della Commissione europea² ha ampliato l'analisi delle determinanti principali delle spese dei nuclei familiari (reddito, ricchezza finanziaria netta e prezzi degli immobili) considerando anche il ruolo delle aspettative. La valutazione, basata su alcune risposte alle indagini sul clima di fiducia dei consumatori in otto paesi dell'area euro,³ ha confermato come aspettative incerte incidano negativamente sulle intenzioni di spesa. In Spagna, Italia, Francia e Portogallo, dove nell'attuale congiuntura l'incertezza nel futuro è particolarmente elevata, il ritorno dell'indicatore ai livelli pre-crisi potrebbe tradursi in un aumento del 2-3% dei consumi privati su un arco temporale di 18 mesi, mentre negli altri paesi l'incremento degli acquisti delle famiglie potrebbe essere nell'ordine dell'1,5-2%.

Italia: minimi multipli

Gli andamenti delle voci che concorrono a definire la condizione economica e finanziaria dei nuclei familiari italiani non si discostano da quelli riscontrati nella Uem. Nel 2012 il reddito disponibile nominale delle famiglie consumatrici è diminuito del 2,2%, un calo che in termini reali ha sfiorato il 5%. Si è trattato del quinto anno consecutivo di flessione del reddito, che ha portato l'ammontare complessivo al di sotto dei 900 miliardi, un livello mai raggiunto dal 1999, anno di avvio della rilevazione. All'andamento negativo del reddito nel 2012 hanno contribuito sia la mancata crescita o diminuzione delle principali poste attive – redditi da lavoro dipendente (0%), autonomo (-6,8%) e da capitale (-0,4%) – sia l'aumento delle imposte (+5,5%).

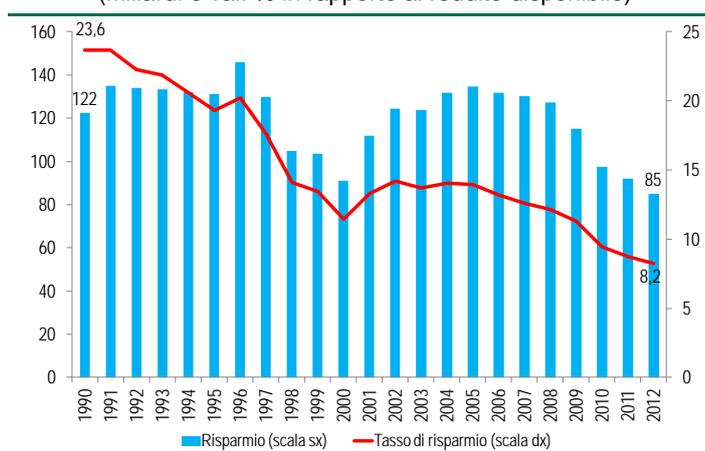
² Commissione europea, *Quarterly Report on the Euro Area*, "Assessing the impact of uncertainty on consumption and investment", Volume 12, n. 2, luglio 2013.

³ Germania, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Austria, Portogallo, Finlandia.

consumi sono scesi solo dell'1,6% grazie al sostegno dei risparmi che sono di conseguenza diminuiti e che per ora risulta difficile reintegrare. Nel 2012 le famiglie consumatrici italiane hanno risparmiato il 7,6% in meno dell'anno precedente (-€7 mld), il settimo anno di calo consecutivo con il raggiungimento di un minimo storico in valori assoluti di €85 mld. Anche il tasso di risparmio ha toccato un nuovo minimo posizionandosi ad appena l'8,2% del reddito disponibile.

Italia: risparmio e tasso di risparmio delle famiglie consumatrici

(Miliardi e val. % in rapporto al reddito disponibile)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

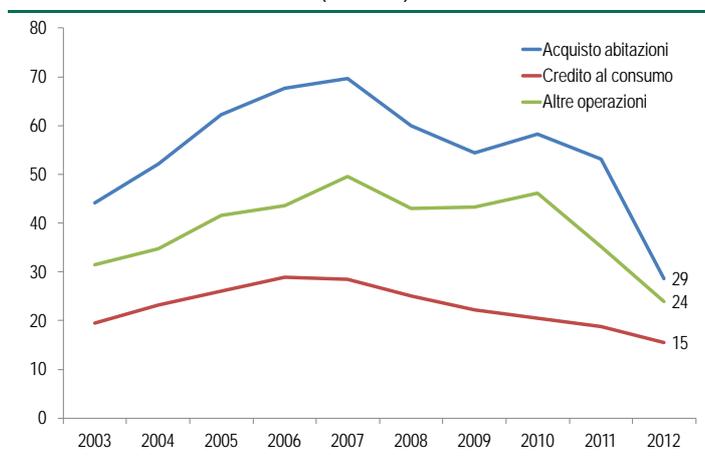
Indicazioni contrastanti provengono dal patrimonio dei nuclei familiari italiani: nel complesso la ricchezza netta è rimasta pari a circa 8 volte il reddito disponibile ma soprattutto per il calo di quest'ultimo.

Le diverse componenti hanno evidenziato andamenti divergenti: in termini reali le proprietà immobiliari hanno perso il 4,1% del loro valore mentre la ricchezza finanziaria netta è aumentata del 2,9%. Dal lato delle attività finanziarie è da segnalare come nel 2012 gli investimenti netti siano stati pari a €16 mld, risultando più che dimezzati rispetto al 2011 (€36 mld) e segnando anche in questo caso un picco minimo dall'inizio della rilevazione (1995); i nuovi acquisti sono stati indirizzati prevalentemente verso i depositi a scadenza (€51 mld.) e la sottoscrizione di quote di fondi comuni (€17 mld.) mentre i disinvestimenti più ingenti hanno riguardato i titoli pubblici italiani (-€28 mld.) e le obbligazioni estere (-€25 mld).

Anche relativamente alle passività finanziarie si registra una novità: nel 2012 per la prima volta negli ultimi quindici anni i debiti finanziari delle famiglie sono diminuiti (-0,5% a/a) grazie soprattutto alla flessione dell'indebitamento verso il sistema bancario (-1,3% a/a) che ne rappresenta i due terzi. In effetti da diversi anni le erogazioni di nuovi finanziamenti alle famiglie risultano di ammontare sempre più contenuto per tutte le forme tecniche ma in modo più accentuato quelle destinate all'acquisto di abitazioni.

Italia: prestiti alle famiglie per forma tecnica - erogazioni

(miliardi)

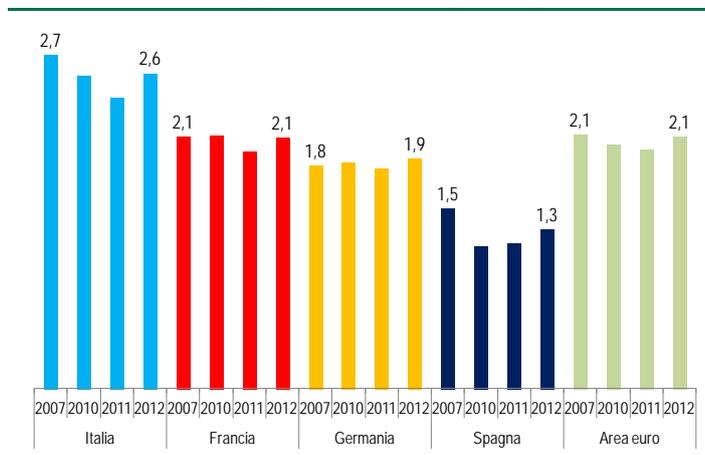


Fonte: Banca d'Italia

Nel 2012, nel confronto con i principali competitor dell'eurozona, il livello della ricchezza finanziaria netta delle famiglie rispetto al reddito disponibile è rimasto elevato (2,6 volte) e in ripresa rispetto all'anno precedente anche se non è stato recuperato il livello pre-crisi (2,7 volte) come accaduto invece per Francia e Germania.

Ricchezza finanziaria netta delle famiglie

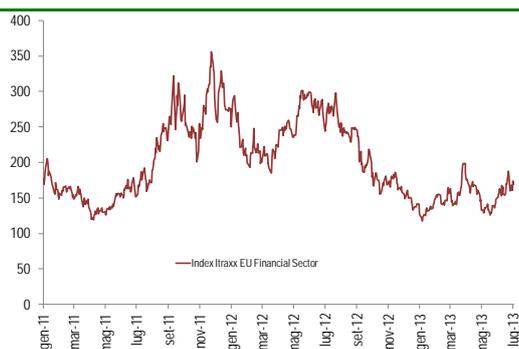
(in rapporto al reddito disponibile)



Fonte: Banca d'Italia

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

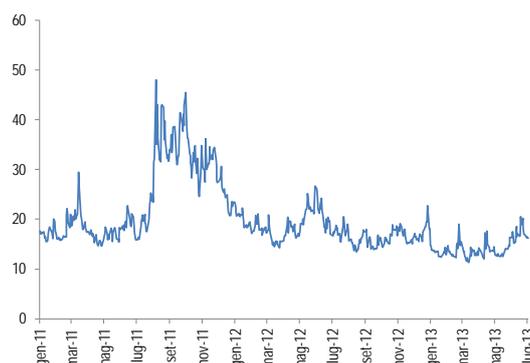
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono sotto quota 170 pb.

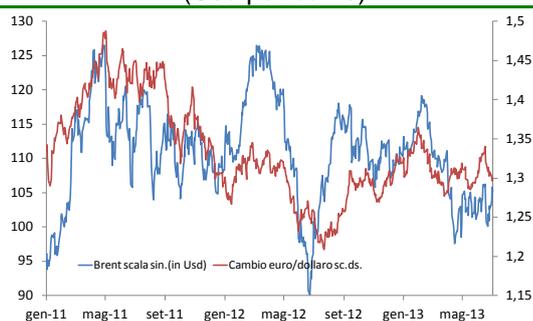
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana resta stabile a 16.

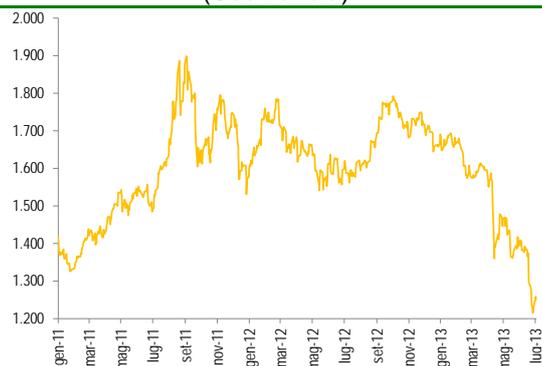
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,30. Il petrolio di qualità Brent quota \$105 al barile.

Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro scende a 1.248 dollari l'oncia.

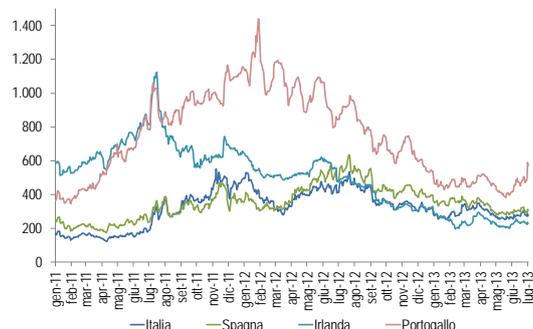
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib sale a 15.800.

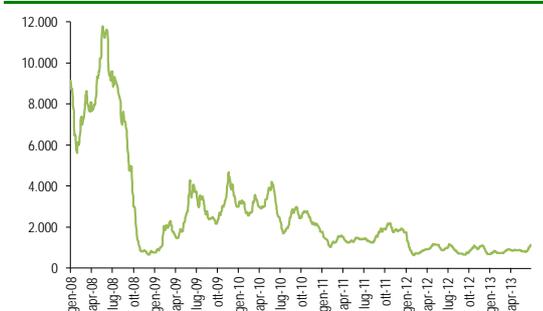
Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 569 pb per il Portogallo, 231 pb per l'Irlanda, 305 pb per la Spagna e 275 pb per l'Italia.

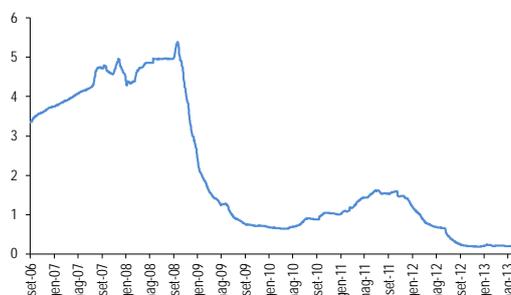
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana si muove intorno a quota 1.100.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta stabile poco oltre 0,20%.

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.