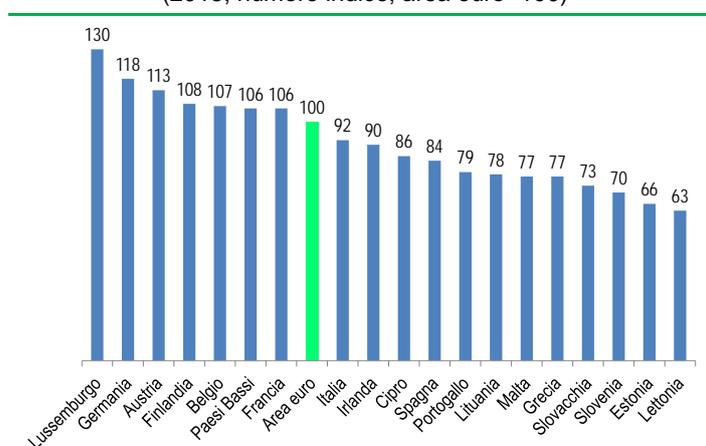


Consumi individuali effettivi

(2015; numero indice; area euro=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Dopo anni di indicatori sfavorevoli per la situazione economica delle famiglie dell'area euro sembra essersi avviata una fase di inversione del trend, seppure di modesta intensità. Nel 2015 si sono registrati miglioramenti nel tasso di disoccupazione e nell'andamento del reddito disponibile con riflessi positivi sui **consumi privati** tornati ad essere (e previsti rimanere) il principale *driver* della crescita economica della Uem.

In particolare i nuclei familiari della Uem sono tornati a spendere per le comunicazioni, le attività di svago e cultura e per la ristorazione, voci per le quali il budget era fermo da circa cinque anni.

La ripresa degli acquisti è accompagnata e sostenuta dal graduale riavvio del **credito al consumo**. Alla dinamica flettente dello stock dei prestiti concessi dagli istituti di credito dagli inizi del 2009 fino ad aprile dello scorso anno sta ora seguendo una ripresa dell'aggregato (+4,4% a maggio, a €600 mld), che nella Uem rimane comunque ancora €50 miliardi al di sotto del picco massimo di sei anni fa. In Italia a maggio scorso l'ammontare del credito al consumo bancario è stato pari a €84 mld (+16,9%), €22 mld in più rispetto a un anno prima. Tuttavia, l'aumento non è solo frutto di un incremento delle erogazioni ma anche di mutamenti intervenuti tra gli operatori del settore.

n. 25

1 luglio 2016



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Credito al consumo: una ripresa misurata

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

Dopo anni difficili la situazione economica per le famiglie dell'area euro sembra avviata verso una fase positiva, seppure di modesta intensità. Nel 2015, infatti, si sono registrati miglioramenti nel tasso di disoccupazione e nell'andamento del reddito disponibile con riflessi favorevoli sui consumi privati tornati ad essere il principale driver della crescita economica della Uem.

I consumi individuali effettivi, l'aggregato utilizzato per misurare il benessere materiale delle famiglie, sono in ripresa in tutte le economie dell'eurozona, sebbene in otto paesi il livello degli acquisti sia ancora inferiore a quello del 2008. In particolare i nuclei familiari della Uem sono tornati a spendere per le comunicazioni, le attività di svago e cultura e per la ristorazione, voci per le quali il budget era fermo da circa cinque anni. Alla casa si riserva sempre la parte più cospicua degli stanziamenti: espresso in parità di potere d'acquisto, delle 800 unità di incremento di spesa rilevate nel 2015, 200 sono state allocate per il miglioramento dell'abitazione e per il pagamento delle utenze.

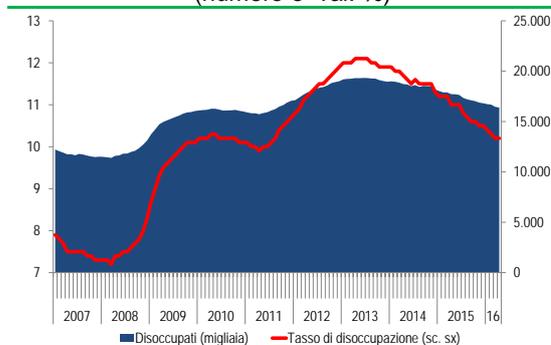
La ripresa degli acquisti delle famiglie è insieme causa ed effetto dell'incremento del credito al consumo. Alla dinamica flettente dello stock dei prestiti concessi dagli istituti di credito dagli inizi del 2009 fino ad aprile dello scorso anno sta ora seguendo una ripresa dell'aggregato (+4,4% a maggio, a €600 mld), che nella Uem rimane comunque ancora €50 miliardi al di sotto del picco massimo di sei anni fa. In Italia a maggio scorso l'ammontare del credito al consumo bancario è stato pari a €34 mld (+16,9%), €22 mld in più rispetto a un anno prima. Tuttavia, l'aumento non è solo frutto di un incremento delle erogazioni, ma anche di mutamenti intervenuti tra gli operatori del settore.

Situazione economica delle famiglie: progressi piccoli, ma ci sono

Nei trimestri più recenti nell'area euro si sono moltiplicati i segnali di miglioramento (sebbene di entità ancora piuttosto moderata), della situazione economica delle famiglie. Un tasso di disoccupazione che, per quanto molto gradualmente, sta scendendo (ora intorno al 10% rispetto al picco massimo del 12% di metà 2013) e un incremento del reddito reale disponibile, tornato nel 2015 al livello di cinque anni prima, hanno favorito la dinamica della spesa dei nuclei familiari.

Area euro: disoccupazione

(numero e val. %)



Fonte: Eurostat

Area euro: redditi reali delle famiglie

(numero indice 2010=100)

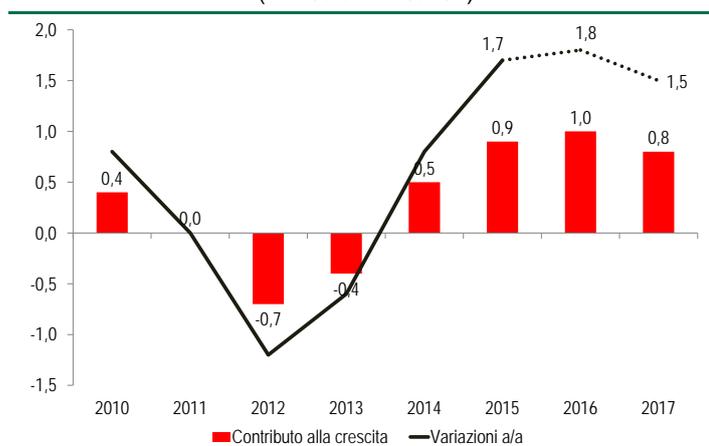


Fonte: Commissione europea

Dopo anni di variazioni solo modeste quando non negative, nel 2015 il *driver* principale della crescita della Uem sono stati proprio i consumi privati il cui andamento è tornato su livelli relativamente sostenuti (+1,7%), con la prospettiva di ulteriore rafforzamento nell'anno in corso (+1,8%), prima di attestarsi all'1,5% nel 2017.¹ Per la crescita del Pil prevista nell'attuale biennio nell'area euro (+1,6% quest'anno, +1,8% nel prossimo) il contributo dell'aggregato è previsto confermarsi prevalente rispetto alle altre componenti, con una quota che dovrebbe posizionarsi intorno ad un punto percentuale.

Consumi privati nell'area euro: contributo alla crescita del Pil e andamento

(val. % e var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Commissione europea

La spesa per i consumi individuali effettivi, l'aggregato riconosciuto quale migliore indicatore del benessere materiale delle famiglie,² evidenzia un generale miglioramento rispetto ai minimi registrati negli anni passati, anche se nel 2015 otto paesi mostravano un valore ancora inferiore a quello del 2008³ (erano 12 nel 2013) con tagli di spesa robusti soprattutto in Grecia (-26%), Spagna (-10%) e Cipro (-8%). Per contro, recuperi sensibili dai punti di minimo toccati negli ultimi otto anni hanno interessato soprattutto le repubbliche Baltiche. Nel 2015, in tutte le economie dell'area sembra essersi quantomeno arrestata la *spending review* delle famiglie e in alcuni paesi si rileva un'accelerazione relativamente robusta: è il caso in particolare di Germania (+2,2%), Irlanda (+2,7%), Malta (+5,5%), Portogallo (+2,4%) e Slovacchia (+2,6%).

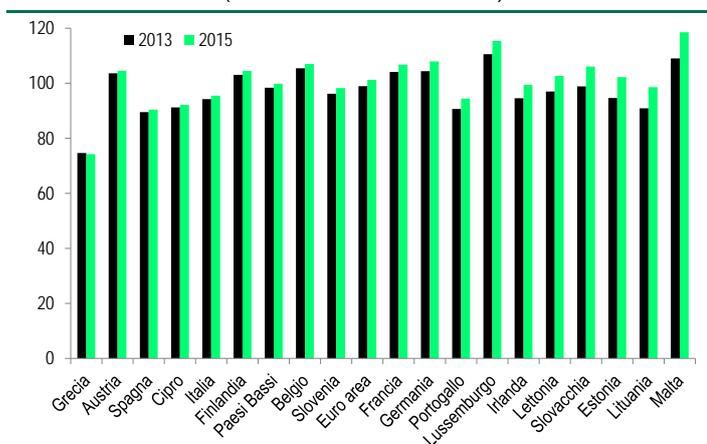
¹ Commissione europea, *European Economic Forecast*, Spring 2016, maggio 2016.

² Secondo il rapporto "The Measurement of Economic Performance and Social Progress" redatto da Stiglitz, Sen e Fitoussi nel 2009, i redditi e i consumi risultano le grandezze da preferire per osservare l'evoluzione del tenore di vita delle famiglie. In particolare il rapporto suggerisce di considerare i consumi individuali effettivi (Actual individual consumption) che comprendono oltre alla spesa delle famiglie anche quella sostenuta dallo Stato per i consumi individuali.

³ Irlanda, Grecia, Spagna, Italia, Cipro, Lituania, Portogallo e Slovenia.

Consumi individuali effettivi

(numero indice 2008=100)

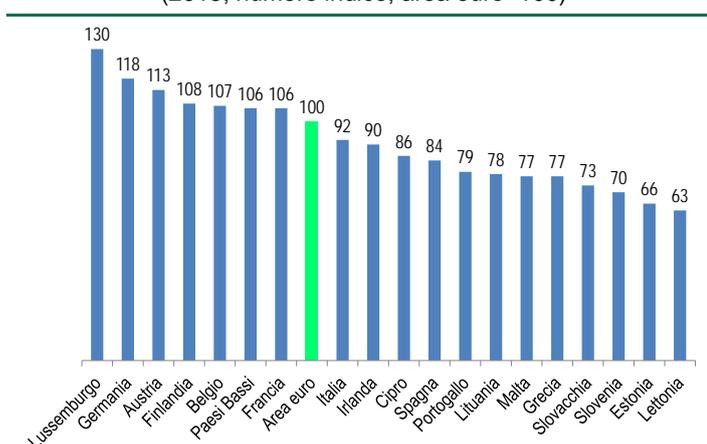


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Ampio si mantiene il divario del tenore di vita nei diversi paesi: posto pari a 100 l'indice dei consumi individuali effettivi dell'area euro nel 2015, il livello più elevato è quello del Lussemburgo (130), seguito dal valore tedesco (118) e austriaco (113). Finlandia, Belgio, Paesi Bassi e Francia si collocano ancora al di sopra del valore medio, con livelli compresi in un range molto stretto che varia tra 106 e 108. Al di sotto di quota 100 si posizionano Italia (92) e Irlanda (90), mentre per le altre economie dell'eurozona i consumi sono decisamente inferiori con valori che variano tra 86 di Cipro e 63 della Lettonia.

Consumi individuali effettivi

(2015; numero indice; area euro=100)



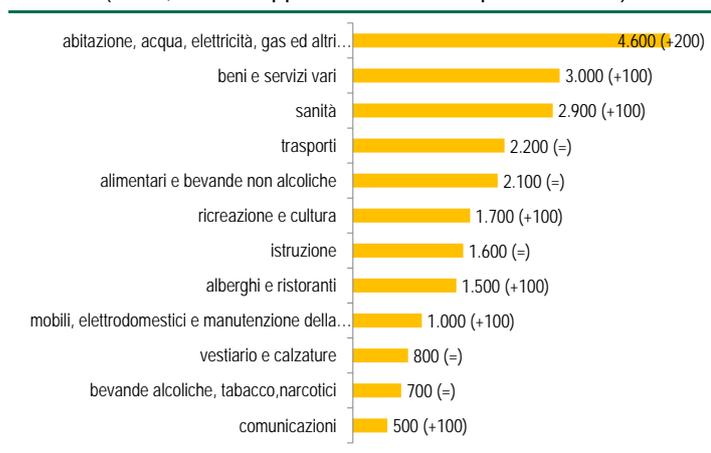
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Uno sguardo alle spese effettive pro-capite, espresse in parità di potere d'acquisto (ppa), conferma la ripresa di un trend positivo dei consumi nel complesso dell'eurozona: dopo essere aumentate su base annua del 2,3% nel 2014 (+500 ppa) sono ulteriormente cresciute del 3,7% nel 2015 (+800 ppa, a 22.600). In precedenza a dinamiche relativamente vivaci (2010-2012) si erano alternate variazioni modeste se

non negative (2008, 2009, 2013). Quello del 2015 risulta l'aumento più consistente degli ultimi anni e l'incremento di spesa è stato destinato prevalentemente all'abitazione (200 ppa, miglioramenti e utenze) mentre la restante parte (600 ppa) è stata equamente utilizzata per maggiori acquisti per l'arredamento, le spese sanitarie, le comunicazioni, le attività di svago e cultura e per la ristorazione. In particolare, per queste tre ultime voci si tratta di un ripresa della spesa ferma da circa cinque anni.

Area euro: consumi pro-capite per capitolo di spesa

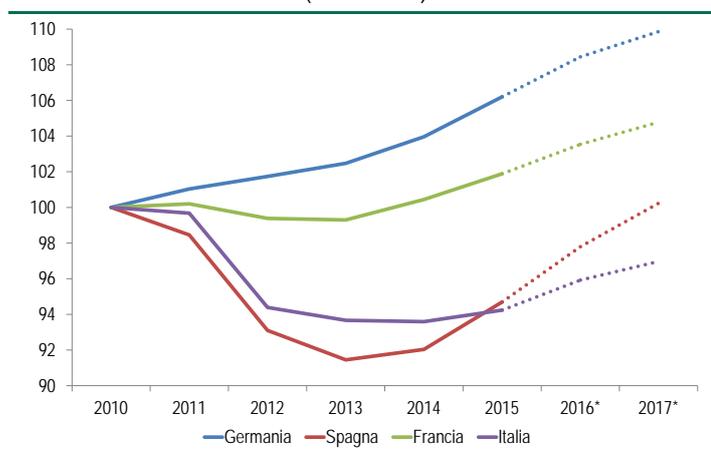
(2015; livello in ppa e variazione rispetto al 2014)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Le indicazioni che si possono trarre dai dati di contabilità nazionale delle diverse economie Uem al I trimestre del 2016 lasciano pensare che il favorevole andamento dei consumi possa confermarsi anche nel futuro prossimo. Secondo le previsioni della Commissione europea infatti, in quasi tutti i paesi Uem, il reddito reale disponibile delle famiglie, principale *driver* dei consumi, proseguirà la fase di crescita.

Andamento reale dei redditi in alcuni paesi Uem (2010=100)



Fonte: Commissione europea

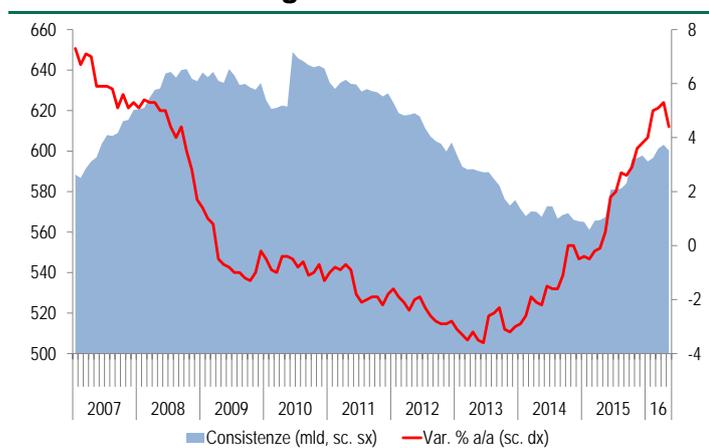
(*) previsioni

Più reddito, più consumi, più credito al consumo

Tra i benefici attesi da una solida ripresa della capacità di spesa delle famiglie, oltre a una crescita dell'economia nel suo complesso (i consumi individuali effettivi rappresentano il 68% del Pil) vi è anche un riavvio dell'attività di credito al dettaglio, aggregato che fornisce un sostegno ai consumi e nel contempo ne risulta sostenuto. Secondo un recente studio⁴ un aumento dei redditi dell'1% determina nell'area euro un aumento della propensione al consumo delle famiglie compreso in un intervallo 0,51-0,75%, un ulteriore incremento (più contenuto, pari allo 0,23-0,28%) deriverebbe poi da un aumento del 5% dello stock del credito al dettaglio, una quota non elevata ma comunque con effetti significativi sulla crescita economica. Se a questi fattori si aggiunge poi l'influenza positiva esercitata sui consumi dai tassi di interesse in discesa, come nell'attuale fase ciclica (+0,16% sui consumi per 0,5 punti base in meno sui tassi nominali), nel prossimo futuro gli effetti sugli acquisti delle famiglie non potranno che realizzarsi. In effetti le previsioni della Commissione europea sul reddito disponibile ne segnalano il rialzo per quasi tutte le economie dell'area, mentre i tassi di interesse sono indicati rimanere su livelli storicamente bassi per lungo tempo.

In effetti anche relativamente al credito al consumo si iniziano a intravedere nell'intera area euro alcuni segnali di miglioramento (+4,4% a/a a maggio) malgrado l'attuale stock dei prestiti concessi dal sistema bancario (€600 mld a maggio) sia inferiore di €50 mld al picco massimo raggiunto a metà del 2010. Rispetto al livello minimo toccato a febbraio 2015 (€561 mld) è però evidente la fase di recupero.

Area euro: credito al consumo erogato da banche



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

L'andamento del credito al consumo di origine bancaria è in accelerazione rispetto alle variazioni deboli (quando non negative) che avevano caratterizzato lo stock fino ai primi mesi del 2015 in Germania, Francia, Italia e Spagna che insieme rappresentano l'80% dell'aggregato dell'eurozona (30%, 26%, 14%, 10% rispettivamente). Alla luce delle previsioni di crescita dei consumi le aspettative per l'aggregato si presentano favorevoli per il prossimo futuro pur avendo presenti i rischi e le incertezze dell'evoluzione del quadro macroeconomico nei diversi paesi Uem.

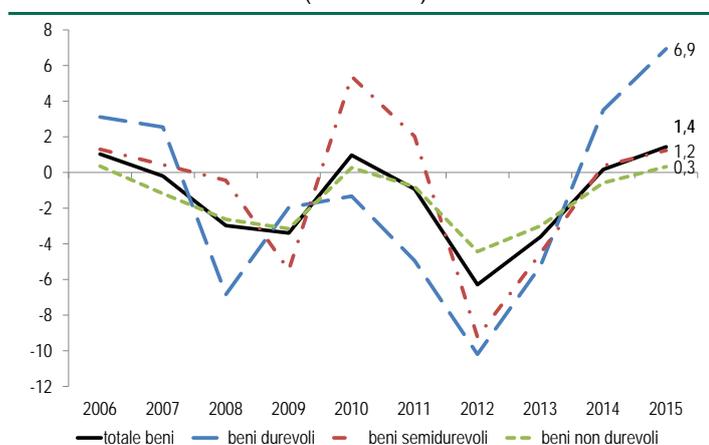
⁴ S. Bouyon, *What drives household consumption in the EU-28?*, European Credit Research Institute, ECRI Commentary n. 19, 4 dicembre 2015.

Credito al consumo bancario in Italia: una crescita con più componenti

Per le famiglie italiane il 2015 ha rappresentato il primo anno di ritorno alla crescita del reddito reale (+0,8%) dopo otto anni di variazioni negative. Dell'inversione di tendenza ha beneficiato la spesa dei nuclei familiari in aumento, pur modesto, per il secondo anno consecutivo (+0,6% nel 2014, +0,9% nel 2015) dopo la flessione registrata negli anni di crisi più severa (2012-2013). In particolare, sono ripresi con maggior vivacità gli acquisti di beni di consumo durevole (+6,9%), probabile realizzazione attuale di decisioni di spesa rimandate nel tempo: lo scorso anno la spesa per mezzi di trasporto è risultata la voce più dinamica (+5,5%) con gli acquisti di autovetture nuove aumentate del 15,7% e di quelle usate dell'8%, tendenza rafforzatasi anche nei primi mesi di quest'anno (+20,5% e +8,3% rispettivamente).

Italia: spesa per acquisto di beni delle famiglie

(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Il credito al dettaglio sta facendo la sua parte⁵ nel sostenere i consumi: nei primi quattro mesi di quest'anno i flussi erogati dalle banche sono aumentati del 35% (a €8,4 mld), dopo il +28% del 2015 (€21 mld), dati che segnalano il superamento della passata tendenza di contenimento delle erogazioni. In effetti l'ultima indagine sulle condizioni del credito in Italia evidenzia sia un allentamento nei criteri di concessione dei finanziamenti alle famiglie sia una domanda di prestiti in espansione. Tuttavia il debole incremento delle consistenze del credito al consumo denota anche una sostenuta attività di rifinanziamento. Per l'intero 2016 le previsioni⁶ confermano una crescita ancora a doppia cifra dei nuovi prestiti grazie ad un aumento delle diverse tipologie di prestito, mentre le indicazioni per il biennio successivo propendono per un andamento più in linea con quello dei consumi durevoli delle famiglie. Limitatamente al credito al consumo concesso dalle banche, la rilevazione armonizzata della Bce, posiziona lo stock italiano a €84 miliardi (maggio 2016) facendo registrare un tasso di crescita dello stock di poco inferiore al 17%, €22 mld in più di un anno prima. Tuttavia, questo incremento riflette (oltre al migliore andamento del mercato) anche importanti variazioni con l'ingresso nel perimetro delle banche di alcuni operatori in precedenza qualificati come società specializzate. Nel corso del 2015 due incorporazioni hanno interessato i rispettivi gruppi bancari di appartenenza (Consum confluita in MPS e

⁵ Il Sole 24 Ore, Il credito al consumo cresce ma non per la ripresa, 16 giugno 2016.

⁶ Comunicato stampa CRIF, 15 giugno 2016.

Intesa Sanpaolo Personal Finance in Intesa San Paolo) mentre due istituzioni finanziarie specializzate (Compass e FGA Capital) hanno acquisito lo status di istituto di credito, condizione che consente loro di accedere alle aste di rifinanziamento della Bce.

Italia: credito al consumo erogato da banche



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

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