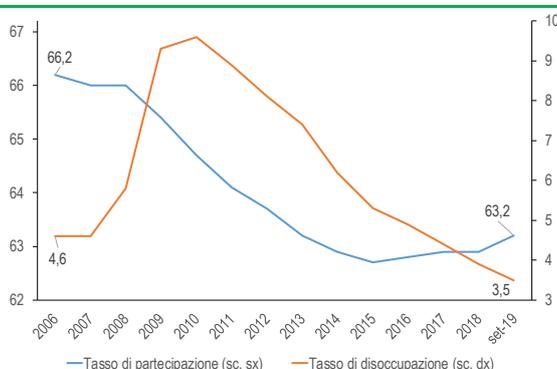


**USA: tasso di disoccupazione\* e tasso di partecipazione\*\***  
(val.%)

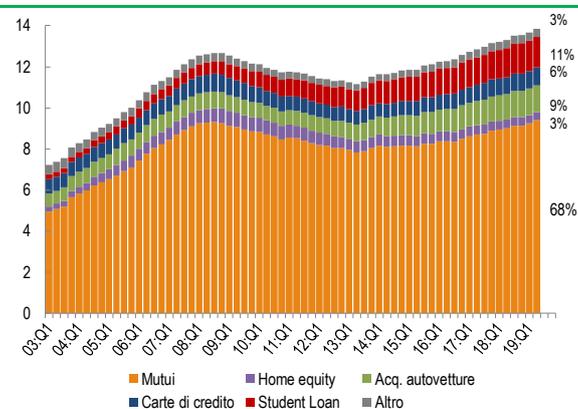


Fonte: BLS

(\*) rapporto tra le persone in cerca di occupazione e la forza lavoro

(\*\*) rapporto tra forza lavoro (occupati+disoccupati) e popolazione nella fascia di età corrispondente

**USA: debiti delle famiglie**  
(triloni di \$)



Fonte: Federal Reserve of New York

Con il previsto aumento del Pil del 2,5%, il 2019 si appresta ad essere per gli **Stati Uniti al decimo anno consecutivo di crescita**, il quarto ad un ritmo superiore a quello potenziale. Il lungo periodo di espansione economica non si è però equamente riflesso sulla condizione delle famiglie.

Malgrado il **tasso di disoccupazione** sia sceso al **3,5%**, il livello più basso degli ultimi cinquanta anni, si registra una progressiva polarizzazione dell'occupazione, con una concentrazione di posizioni e di retribuzioni nelle fasce estreme della distribuzione e l'esclusione di persone con qualifiche intermedie. Il venir meno di opportunità di occupazione ha determinato un **aumento delle tossicodipendenze** e una conseguente inabilità al lavoro soprattutto nella fascia di età 25-54 anni.

**L'indebitamento delle famiglie è in forte ripresa:** a giugno scorso lo stock era pari a \$13,9 trl, il 9,3% in più del precedente record massimo del III trimestre del 2008, ma l'incidenza del servizio del debito sul reddito si conferma inferiore al 10%. Misurato rispetto al reddito disponibile l'indebitamento è al 108,6%, 35 punti percentuali in meno del 2007.

**n. 34** 13 novembre 2019



## Famiglie USA: luci e ombre

C. Russo  [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

Con un aumento previsto intorno al 2,5%, il 2019 si appresta ad essere il decimo anno consecutivo di crescita per gli Stati Uniti, uno dei più lunghi della sua storia e il quarto di fila con una dinamica del Pil superiore a quella potenziale. I benefici di questa espansione prolungata del ciclo economico non sembrano però essersi equamente riflessi sulla condizione delle famiglie. Il mercato del lavoro, pur con un tasso di disoccupazione al 3,5%, registra l'esclusione di persone con qualifiche intermedie, le cui mansioni routinarie sono state sostituite da una crescente automazione.

Il cambio strutturale del sistema produttivo si è tradotto anche in un calo del tasso di partecipazione al mercato del lavoro, diminuito di 3 punti percentuali rispetto al periodo pre-crisi (63,2% vs 66,2%). Il fenomeno risulta particolarmente accentuato per coloro che appartengono alla classe di età 25-54 anni, con visibili ricadute sociali ed economiche. Con una relazione di causa-effetto, la riduzione di opportunità di occupazione ha determinato un aumento delle tossicodipendenze e una conseguente inabilità al lavoro. Si stima che circa il 20% degli uomini non occupati nella fascia *prime-age* faccia uso regolare di oppioidi, che provoca 0,6 punti percentuali di riduzione nel tasso di partecipazione della classe di età 25-54 anni.

Dal 2014 i redditi reali delle famiglie hanno ripreso a crescere, anche se a ritmo diverso per le varie fasce di reddito: lo scorso anno le entrate della classe meno abbiente erano ancora inferiori a quelle di undici anni prima, mentre l'incremento per la fascia più alta risultava del 15%. Il reddito reale mediano ha raggiunto i \$63mila, appena il 3,6% in più del 2007.

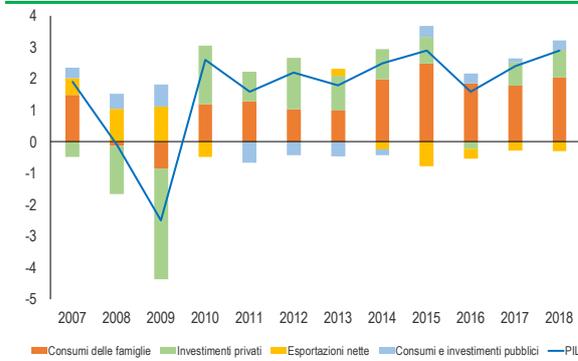
A fronte di una dinamica moderata delle entrate, l'indebitamento delle famiglie è in forte ripresa. A giugno scorso lo stock era pari a \$13,9 trl, il 9,3% in più del precedente record massimo del III trimestre del 2008, ma l'incidenza del servizio del debito sul reddito si conferma inferiore al 10%. Malgrado la solidità complessiva dei bilanci delle famiglie, le autorità statunitensi sorvegliano con attenzione l'intensificarsi di nuove tipologie di finanziamento. Si tratta di prestiti "asset depletion" o "asset dissipation", destinati inizialmente a prenditori benestanti ma con carenza di liquidità. Sotto osservazione è la capacità di valutazione del rischio di credito di una platea crescente di richiedenti pur in mancanza dei requisiti necessari.

### USA: dieci anni di crescita ininterrotta

Con un aumento del Pil previsto intorno al 2,5%, il 2019 si appresta ad essere per gli Stati Uniti il decimo anno consecutivo di crescita, il quarto con un ritmo superiore a quello potenziale. L'andamento positivo dovrebbe protrarsi anche nei prossimi anni, e seppure in misura più contenuta: le indicazioni per il 2020-21 sono orientate verso un'attenuazione della crescita che dovrebbe posizionarsi poco sopra al 2% nel primo anno di previsione e intorno all'1,7% nel secondo. In valori costanti, il prodotto del 2019 dovrebbe raggiungere i \$19mila mld e gli Stati Uniti sarebbero quindi al secondo posto, dopo la Cina (sorpasso avvenuto nel 2014), per contributo alla crescita mondiale. Sebbene in modo più contenuto che nei decenni precedenti, dalla crisi finanziaria l'andamento dell'economia statunitense è risultato tra i più solidi tra i paesi sviluppati.

**USA: andamento del PIL e contributi alla crescita**

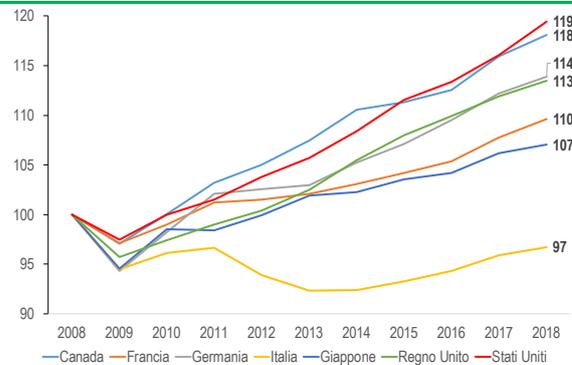
(var. % a/a e val. %)



Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis

**Andamento del PIL nei paesi G7**

(2008=100)

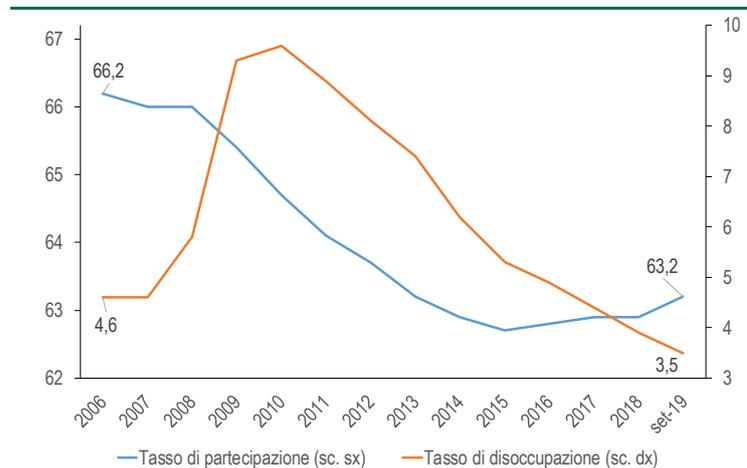


Fonte: elaboraz. Servizio Studi BNL su dati Fmi

La favorevole dinamica dell'economia statunitense risulta sostenuta prevalentemente dalla domanda interna, che ha beneficiato, oltre che di una politica fiscale espansiva fatta di tagli alle tasse e di maggiori spese (anche militari), di una situazione particolarmente favorevole del mercato del lavoro. Da circa dieci anni il tasso di disoccupazione è in progressiva diminuzione e l'attuale livello del 3,5% (settembre), è il più basso degli ultimi cinquanta anni.

**USA: tasso di disoccupazione\* e tasso di partecipazione\*\***

(val.%)



Fonte: BLS

(\*) rapporto tra le persone in cerca di occupazione e la forza lavoro  
(\*\*) rapporto tra forza lavoro (occupati+disoccupati) e popolazione nella fascia di età corrispondente

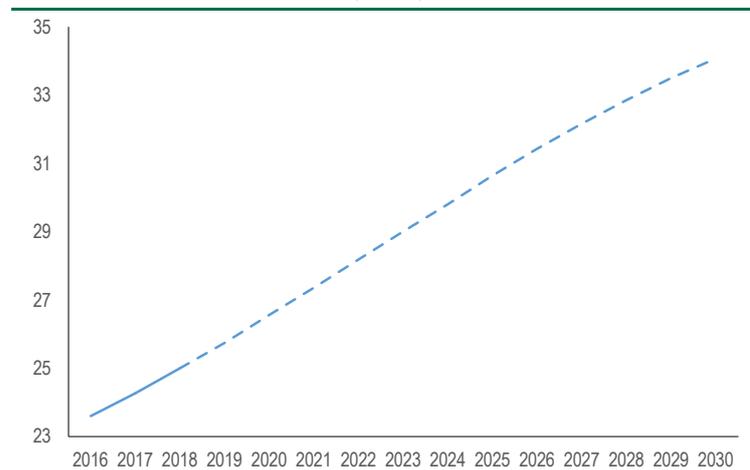
Segnali opposti arrivano tuttavia dal tasso di partecipazione, vale a dire dalla quota di popolazione ultra 16enne occupata o in cerca di lavoro calcolata sul totale della popolazione in età lavorativa. Attualmente il livello è pari al 63,2% (settembre), 3 punti

percentuali in meno del periodo pre-crisi, fenomeno che potrebbe indicare come il mercato del lavoro non abbia ancora pienamente recuperato il livello precedente la Grande Recessione con una quota di potenziali lavoratori rimasti esclusi. La crescita dell'inattività riguarda in particolare la popolazione nella fascia di età 25-54 anni, e dipende in larga misura da cambiamenti strutturali del mercato del lavoro piuttosto che da una sua debolezza ciclica. Molti studi evidenziano infatti una progressiva polarizzazione dell'occupazione, con una concentrazione di posizioni e di retribuzioni nelle fasce estreme della distribuzione e uno svuotamento delle attività "medie" sia per tipologia di lavoro sia per remunerazione. Si stima che oltre la metà del declino nella partecipazione alla forza lavoro di individui nella fascia di età 25-54 anni (*prime age*) a partire dal 2000 sia da attribuire alla scomparsa di lavori manuali e routinari, soprattutto nell'industria manifatturiera, nei trasporti e nelle costruzioni. La sostituzione di attività ripetitive con processi automatizzati sembra aver prodotto un calo strutturale della domanda di lavoro difficilmente reversibile. Il venir meno di opportunità di occupazione e un crescente senso di inutilità hanno inoltre alimentato l'uso e l'abuso di sostanze stupefacenti tra una larga fetta di popolazione in età da lavoro, rendendo ancora più difficile un loro reinserimento nel mercato del lavoro. Si stima che circa il 20% degli uomini non occupati nella fascia *prime-age* faccia uso regolare di oppioidi, e che ciò sia responsabile di un calo del tasso di partecipazione di circa 0,6 punti percentuali nella classe di età 25-54 anni. Il fenomeno, in termini economici, è già costato \$631 miliardi tra il 2015 e il 2018, mentre nel 2019 si arriverebbe a sfiorare i \$190 mld.

Più in generale, sulla forza lavoro pesa poi il rapido invecchiamento della popolazione: dal 2011 sono arrivati all'età pensionabile i primi *baby-boomers* e l'indice di dipendenza degli anziani,<sup>1</sup> che attualmente è al 26%, secondo le proiezioni del Census Bureau dovrebbe salire al 34% nel 2030.

### USA: indice di dipendenza degli anziani

(val.%)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati US Census Bureau

### USA: un'economia molto disuguale

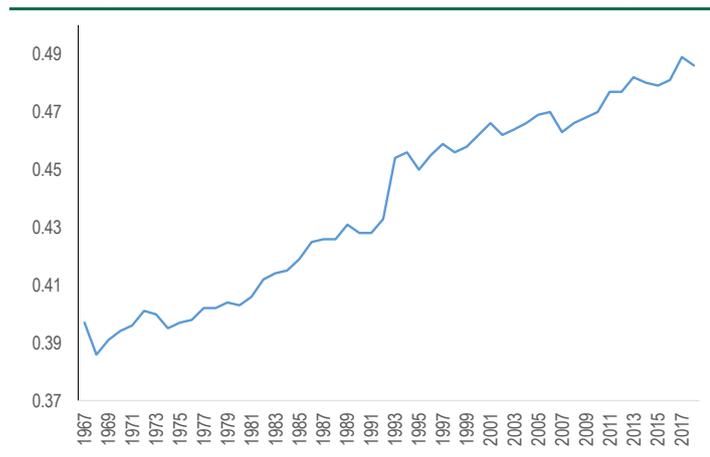
Il lungo periodo di prosperità vissuto dall'economia statunitense non sembra essersi riflesso equamente sul benessere delle famiglie, per le quali diversi indicatori mostrano

<sup>1</sup> Rapporto tra numero di ultra 65enni e popolazione nella fascia di età 16-64 anni.

una crescente polarizzazione di redditi e ricchezza. Negli ultimi cinquanta anni l'indice di disuguaglianza dei redditi ha seguito un trend crescente, posizionandosi nel 2018 a 0,49 rispetto allo 0,46 del 2007 e confermando gli USA come il paese del G7 con il livello più elevato. Sebbene dal 2014 i redditi reali delle famiglie abbiano ripreso a crescere, l'attuale reddito mediano (\$63.179) è di appena il 3,6% più alto di quello del 2007, anno di picco massimo prima della crisi (\$60.985), con una crescente quota di popolazione che arriva a guadagnarne meno della metà.

### USA: indice di concentrazione dei redditi

(0=equidistribuzione, 1=massima concentrazione)

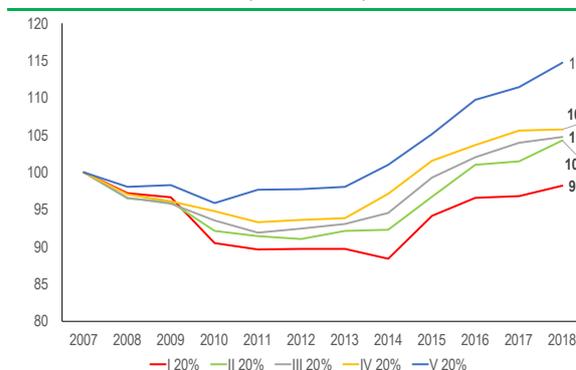


Fonte: US Census Bureau

Posto pari a 100 il reddito reale percepito dalle famiglie statunitensi nel 2007 nelle diverse fasce, si rileva come nel 2018 solo quelli della classe più elevata (ultimo quintile) siano cresciuti in misura significativa (+15%) a fronte di un incremento tra il 4% e il 6% delle classi intermedie. Nella fascia di reddito più bassa della distribuzione (primo quintile) i valori risultavano ancora inferiori a quelli di undici anni prima.

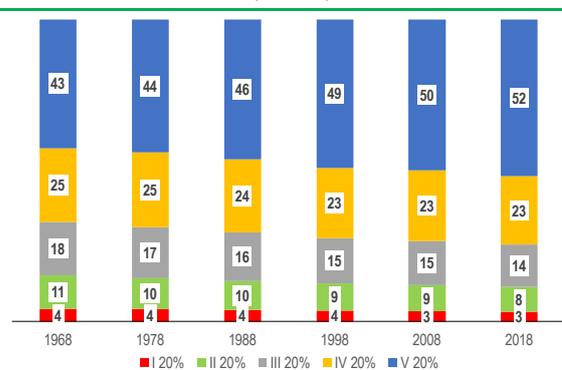
### USA: reddito reale delle famiglie per quintili

(2007=100)



### USA: quota di reddito delle famiglie per quintili

(val. %)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati US Census Bureau

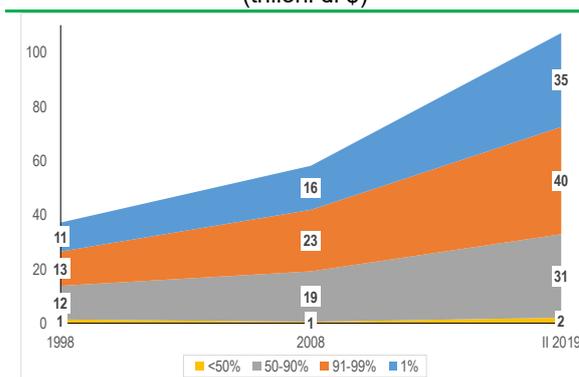
Fonte: US Census Bureau

La diversa dinamica dei redditi sembra essere legata alla strutturale variazione del mercato del lavoro: lo spostamento della classe media, in precedenza occupata soprattutto nel manifatturiero, verso lavori scarsamente qualificati nel comparto dei servizi ha determinato un riposizionamento della stessa nelle fasce di reddito più basse, aumentando la disuguaglianza e riducendo la dinamica dei consumi. Secondo il Fmi, circa un quarto dell'aumento delle disparità delle entrate delle famiglie USA è imputabile alla contrazione dell'occupazione manifatturiera, mentre la stagnazione della propensione marginale al consumo delle fasce di reddito più basse sembra abbia ridotto, dal 1998, di circa il 3,5% il livello dei consumi aggregati.

Al pari dei redditi, anche la distribuzione della ricchezza si è sempre più concentrata nelle famiglie già benestanti: nel II trimestre di quest'anno la quota di ricchezza posseduta dal 10% delle famiglie più ricche ha raggiunto il 69% (63% nel 2008) mentre il 50% delle famiglie meno abbienti arriva ad appena il 2%, la metà di quanto posseduto circa venti anni prima. Dei \$107 trilioni di ricchezza netta, l'ultimo decile di famiglie ne possiede \$75 trl, a fronte dei \$2 trl della metà.

**USA: ricchezza netta delle famiglie per classi di ricchezza**

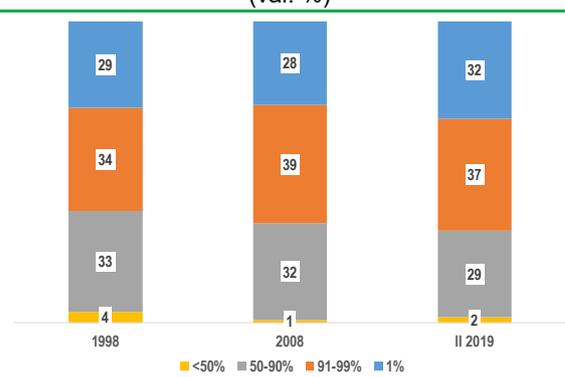
(triloni di \$)



Fonte: Federal Reserve

**USA: quota di ricchezza netta delle famiglie per classi di ricchezza**

(val. %)



Fonte: Federal Reserve

**Debiti record ma sostenibili**

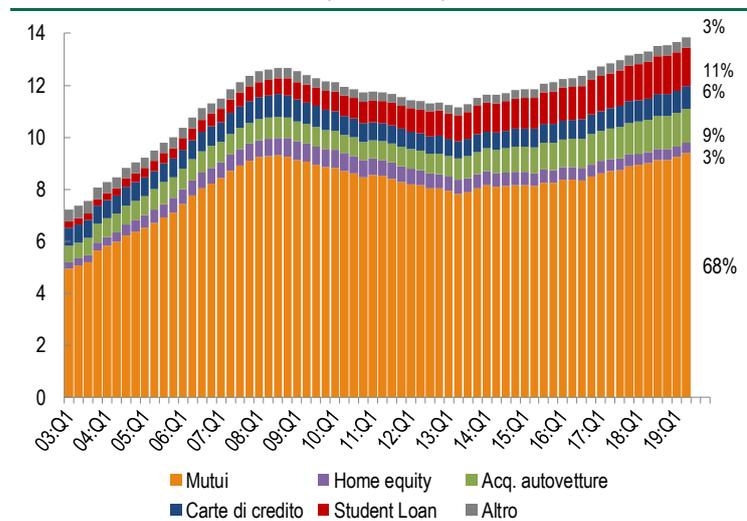
Alla luce della moderata dinamica delle entrate delle famiglie statunitensi e della passata esperienza, si comprende la preoccupazione con cui viene osservata la crescita dell'indebitamento. Nel II trimestre del 2019 i debiti contratti dalle famiglie statunitensi hanno raggiunto i \$13,9 trl, il 9,3% (+\$1.185 mld) in più del precedente record massimo del III trim. 2008 e il 24,3% (+\$2.707) in più del minimo di metà 2013. I mutui immobiliari (\$9,4 trilioni) costituiscono oltre i due terzi di quest'aggregato, con il resto legato a pagamenti con carta di credito (\$0,9 trilioni), finanziamenti per l'acquisto di autovetture (\$1,3 trilioni) e prestiti per il completamento di periodi di istruzione (student loans, \$1,5 trilioni).

Per l'insieme di questi finanziamenti alle famiglie, la quota di quelli con pagamenti irregolari è pari al 4,4%, di cui il 25% al livello di "seriously delinquent" (ritardi superiori a 90 giorni). In questa situazione si trova meno dell'1% dei mutui. Si sale invece al 4,6% per i finanziamenti concessi per l'acquisto di autovetture, all'8,3% per quelli legati all'uso di carte di credito, a circa l'11,4% per gli student loans. Indicazioni ugualmente sfavorevoli si traggono se si considera la situazione sotto il profilo dinamico: nella prima metà del 2019 le situazioni di grave deterioramento sono cresciute ad un ritmo

annuo del 10% nel caso degli student loans e del 5,2% per i prestiti connessi all'uso delle carte di credito. Nel caso dei mutui immobiliari il dato si ferma all'1%. Nell'ambito delle nuove erogazioni i mutui concessi a clientela con un punteggio inferiore a 660 (orientativamente lo score che separa la clientela ancora accettabile da quella a rischio elevato) risultano pari a circa un decimo del totale, a fronte del 33% rilevabile per i finanziamenti finalizzati all'acquisto di un'autovettura. Quasi l'80% dei nuovi mutui erogati nel primo trimestre 2019 è del tipo "interest rate only", una modalità che prevede il pagamento dei soli interessi per un periodo di 5-10 anni e che risulta adatta a famiglie che prevedono di avere una crescita del reddito. Si tratta quindi di uno strumento altamente esposto alle possibili variazioni negative della congiuntura.

### USA: debiti delle famiglie

(triloni di \$)



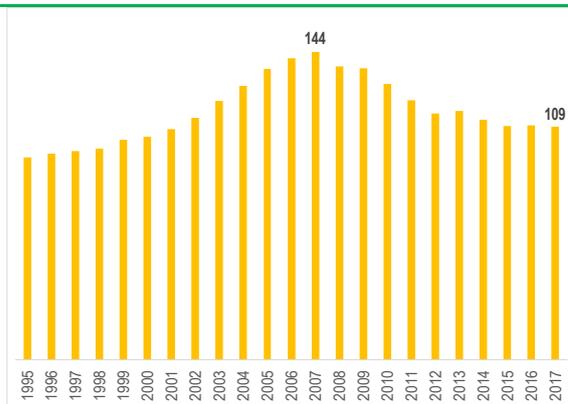
Fonte: Federal Reserve of New York

Nel complesso, il servizio del debito delle famiglie rispetto al reddito disponibile non desta al momento preoccupazione: esso è infatti da oltre due anni al di sotto del 10%, di cui intorno al 4% la parte relativa ai mutui. Le autorità seguono però con attenzione l'erogazione di nuove forme di finanziamento denominate asset-depletion loans oppure Asset Dissipation Underwriting (ADU). Si tratta di prestiti inizialmente destinati ad individui benestanti, senza busta paga e con scarsa liquidità ma con risorse da poter essere rapidamente monetizzate in caso di necessità. Il rischio, evidenziato di recente dall'Office of the Comptroller of the Currency (OCC), è legato all'abilità (da parte delle istituzioni finanziarie erogatrici) di valutare in modo obiettivo il merito di credito di una platea di richiedenti sempre più ampia. Secondo l'Inside Mortgage Finance nel secondo trimestre di quest'anno sono stati \$12 (+9% a/a) i miliardi accordati sotto questa forma contro i \$326 mld di prestiti ordinari. Un fenomeno ancora piccolo ma da monitorare con attenzione. Altrettanta attenzione viene posta nei confronti dei mutuatari che presentano un rapporto tra debito annuo e reddito disponibile prossimo al 43% (limite massimo fissato dal Dodd-Frank Act all'indomani dello scoppio della bolla dei prestiti sub-prime) la cui quota è tornata ai livelli immediatamente precedenti la crisi. Benché penalizzati dal tasso e non coperti dalla garanzia statale, si registra anche un aumento dei Non-qualified mortgages (NQ mortgages) vale a dire la concessione di prestiti ipotecari a prenditori rischiosi per mancanza di entrate regolari,

per un elevato livello di indebitamento, per un basso *credit score*. Nel 2018 sono stati erogati \$45 mld di questi prestiti “non convenzionali” l’ammontare più elevato degli ultimi dieci anni e i dati del primo semestre di quest’anno (oltre \$20 mld) lasciano supporre il possibile superamento del record. Nel complesso, il debito delle famiglie statunitensi, misurato rispetto al reddito disponibile, si conferma elevato ma su un percorso di progressivo ridimensionamento: secondo l’Ocse nel 2017 (ultimo dato disponibile) era al 108,6% in riduzione di 35 punti percentuali se confrontato con quello di dieci anni prima (143,6%).

**Famiglie USA: rapporto tra debiti e reddito disponibile**

(val. %)



Fonte: Ocse

**USA: prestiti “non convenzionali”**

(miliardi di \$)



Source: Inside Mortgage Finance

Fonte: Inside Mortgage Finance

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