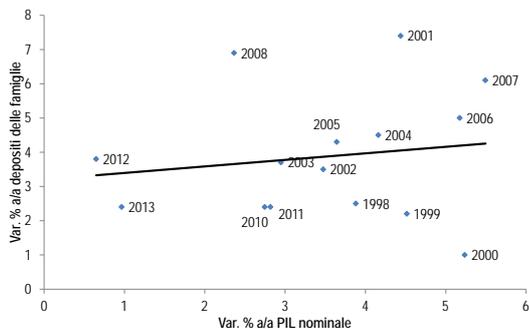


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

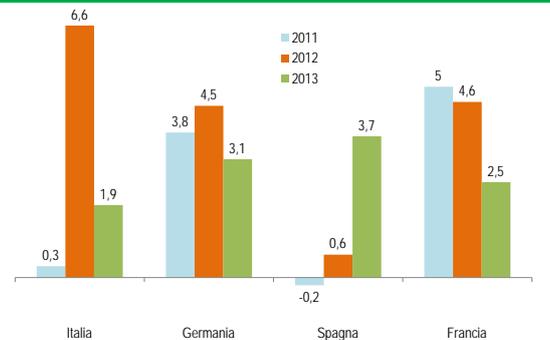
## Area euro: correlazione tra crescita dei depositi delle famiglie e PIL (Var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

## Depositi

(Var. % a/a - dati di fine periodo)



Fonte: Bce

Numerosi indicatori sulla **situazione economica e patrimoniale delle famiglie** mostrano le persistenti difficoltà del settore. Nel 2013 nell'area euro i redditi reali dovrebbero aver registrato un nuovo calo, il quarto consecutivo. Consumi, risparmi e investimenti sono stati adeguati ai nuovi livelli di reddito. Le passività sono ferme dal 2011 intorno ai €6.800 miliardi e in Irlanda, Spagna e Portogallo l'indebitamento dei nuclei familiari è diminuito sensibilmente rispetto agli anni pre-crisi. Nel III trimestre del 2013 l'incremento delle attività finanziarie ha riflesso soprattutto il trend positivo dei mercati ma il flusso di nuovo risparmio da investire nelle diverse attività finanziarie ha registrato un assottigliamento: dai €610 miliardi del 2007 è sceso ai €340 miliardi del 2013.

I **depositi** si confermano l'attività finanziaria prevalente delle famiglie ma il tasso di crescita è in rallentamento nelle principali economie dell'area euro. Il fenomeno merita un attento esame, poiché oltre a rappresentare la più tradizionale forma di impiego del risparmio, i depositi sono fondamentali nel finanziamento delle attività economiche dei privati, delle imprese e dei governi. Un riscontro dell'importanza di fonti stabili di raccolta come i depositi si è avuto durante la fase di accentuata turbolenza del mercato dei titoli sovrani, quando il *funding gap*, ovvero la copertura dei prestiti attraverso la raccolta da clientela residente, è diventato un parametro essenziale per valutare la stabilità dei diversi sistemi finanziari nazionali.

11

25 marzo  
 2014

Direttore responsabile:  
 Giovanni Ajassa  
 tel. 064 7028414  
 giovanni.ajassa@bnlmail.com



**BNL**  
 GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

## I depositi delle famiglie: una risorsa per tutti

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

I dati disponibili sull'andamento dei redditi reali delle famiglie dell'area euro lasciano intravedere per il 2013 un nuovo calo, il quarto consecutivo. In linea con la contrazione delle entrate, anche per i consumi si registra una flessione; tasso di risparmio e di investimento dei nuclei familiari sono scesi ai livelli minimi dall'avvio delle statistiche armonizzate.

Anche i bilanci delle famiglie della Uem accusano la prolungata fase economica di recessione/stagnazione. Nel III trimestre 2013 lo stock delle attività finanziarie ha raggiunto i €20mila miliardi grazie soprattutto al trend positivo dei mercati finanziari. L'aggregato risente però della debole dinamica del risparmio: da un flusso di €110 mld del 2007 si è passati ai €340 del 2013. Tra le diverse attività finanziarie i depositi continuano ad attrarre la maggior parte dei risparmi, anche se dal 2010 i flussi annui sono scesi al di sotto dei €200 mld. Nel 2013 la crescita dei depositi nell'intera Uem è stata del 2,4% (contro il 3,8% dell'anno precedente), in Germania del 3,1% (contro il 4,5%), in Francia del 2,5% (contro il 4,6%) e in Italia dell'1,9% (contro il 6,6%). In Spagna il dato è risultato in controtendenza (3,7% contro lo 0,6%). Lo stock dei depositi dell'eurozona ammonta a €3.300 miliardi, un terzo della ricchezza finanziaria delle famiglie.

Oltre a rappresentare un impiego del risparmio per i nuclei familiari, i depositi sono fondamentali nel finanziamento delle attività economiche dei privati, delle imprese e dei governi. Un riscontro dell'importanza di fonti stabili di raccolta si è avuto durante la fase di accentuata turbolenza del mercato dei titoli sovrani nell'estate del 2011 quando il *funding gap*, ovvero la copertura dei prestiti attraverso la raccolta da clientela residente, è diventato un parametro essenziale per valutare la stabilità dei diversi sistemi finanziari nazionali. Il comitato di Basilea è intervenuto su questo aspetto per spingere gli istituti di credito a finanziare la loro attività con fonti di provvista stabili da monitorare utilizzando il Net Stable Funding Ratio, un indicatore che assicura che le attività a lungo termine siano finanziate con passività stabili.

L'esperienza di Francia e Italia mette in evidenza anche il ruolo della raccolta postale. La Caisse de Dépôts et Consignations e la Cassa Depositi e Prestiti gestiscono e utilizzano, tra l'altro, anche diverse tipologie di depositi postali per il finanziamento di molti progetti di pubblica utilità.

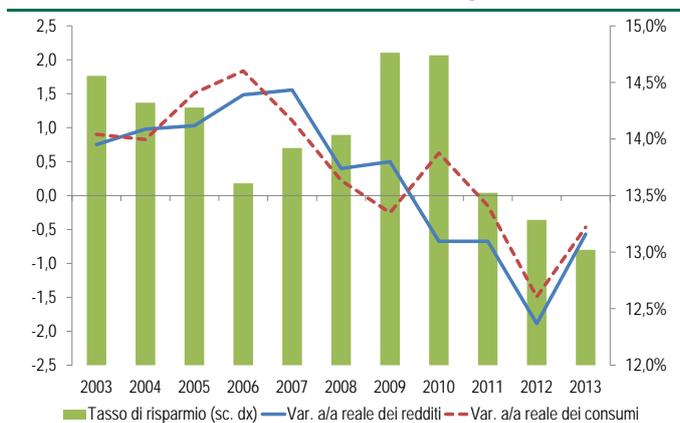
### Andamenti di redditi e consumi: una debolezza condivisa tra le economie Uem

I dati disponibili fino al terzo trimestre dello scorso anno lasciano intravedere anche per il 2013 un calo del reddito reale delle famiglie dell'area euro, come nei tre anni precedenti. La tendenza risulta comune alla maggior parte delle economie della Uem e anche laddove si rileva un incremento quasi sempre non si raggiunge l'1%; è il caso ad esempio di Belgio (+0,1%), Francia (0,1%), Germania (0,4%), Austria (0,2%) e Slovacchia (0,7%). Dopo oltre cinque anni di crisi solo le entrate dei nuclei familiari di Belgio, Finlandia, Francia, Germania e Slovacchia risultano superiori al livello del 2008.

La protratta contrazione o il debole andamento dei redditi ha indotto i nuclei familiari ad adottare misure di "spending review" domestiche che hanno portato, nel complesso dell'area euro, a una diminuzione dei consumi in linea con quella dei redditi. Anche altri indicatori come il tasso di risparmio e quello degli investimenti risentono della mancata

crescita delle entrate: l'incidenza sul reddito disponibile di entrambe le grandezze si è collocata sui valori più bassi dall'inizio delle rilevazioni (1999) rispettivamente al 13% e all'8,6% del reddito disponibile.

### Area euro: redditi, consumi e tasso di risparmio delle famiglie

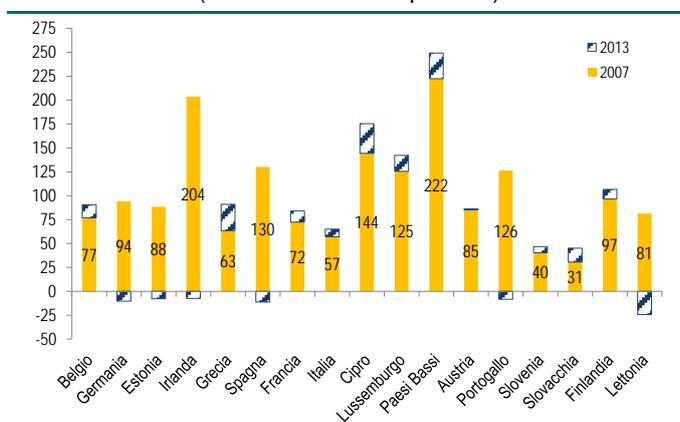


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

L'andamento delle spese dei nuclei familiari ha condizionato anche il ricorso al credito da parte del settore: ne è derivata una stagnazione delle passività delle famiglie dell'intera area euro ferme dal 2011 intorno a €6,8 trilioni (0,4% a/a nel III 2013) con un livello di indebitamento che si è arrestato poco al di sotto del 100% del reddito disponibile. Rispetto al 2007, nel III trimestre 2013 tale indicatore risulta diminuito in misura apprezzabile in diversi paesi tra cui Irlanda (-7 p.p.), Spagna (-11 p.p.) e Portogallo (-8 p.p.), dove i bilanci delle famiglie negli anni passati si erano maggiormente sovraccaricati di passività. Ciononostante, i debiti delle famiglie residenti in questi paesi continuano ad essere elevati rispetto ai valori medi dell'area e pari al 196% del reddito disponibile per l'Irlanda, al 119% per la Spagna e al 118% per il Portogallo. In controtendenza invece la situazione dei Paesi Bassi dove l'indebitamento si è accresciuto ancora di 27 p.p. malgrado già nel 2007 fosse al 222%.

### Indebitamento delle famiglie

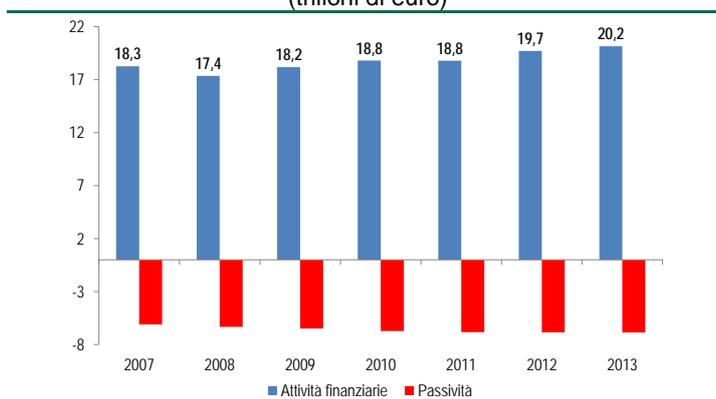
(in % del reddito disponibile)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

Indicazioni relativamente positive arrivano dalle attività finanziarie delle famiglie dell'eurozona che a settembre scorso, grazie a un aumento del 3,9%, hanno raggiunto i €20 trilioni, il valore più elevato dall'avvio della rilevazione. L'incremento si è realizzato soprattutto grazie al trend rialzista dei mercati finanziari che ha determinato un incremento del valore degli investimenti in titoli azionari (24% del portafoglio) del 10,6% a/a. Decisamente più moderata la crescita delle altre componenti: +4% a/a le riserve assicurative e previdenziali (32%), +3% a/a le attività liquide (35%) mentre è risultato in controtendenza l'ammontare degli investimenti obbligazionari (-10%; al 6% delle attività finanziarie).

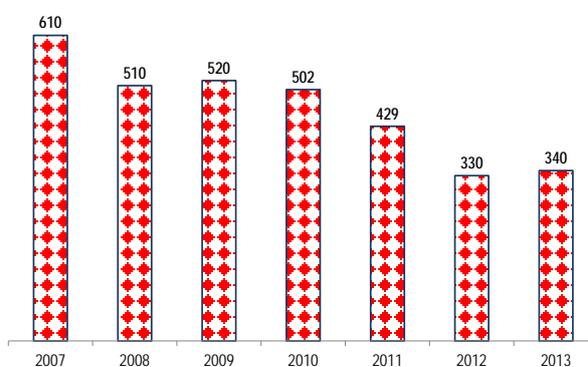
### Area euro: attività fin. e passività delle famiglie (trilioni di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

Al di là degli andamenti delle diverse attività finanziarie ciò che è più evidente è la contrazione dei nuovi flussi di risparmio scesi nel III trimestre a 24 miliardi, sintesi di 39 miliardi investiti in attività assicurative e previdenziali, 5 mld in attività varie e di 1 mld in depositi, a fronte di disinvestimenti in titoli sia obbligazionari (-18 mld) sia azionari (-3 mld). A partire dal 2007 si è osservata una sensibile riduzione dell'afflusso di nuovo risparmio destinato all'acquisto di prodotti finanziari che ha raggiunto valori minimi negli anni più recenti: a settembre 2007 il valore cumulato dei quattro trimestri precedenti era pari a €610 miliardi di euro, contro i €340 di settembre 2013. La tendenza si rileva in tutte le principali economie fatta eccezione per la Germania.

### Area euro: attività finanziarie (miliardi di euro; flussi cumulati di 4 trim. terminanti al III)



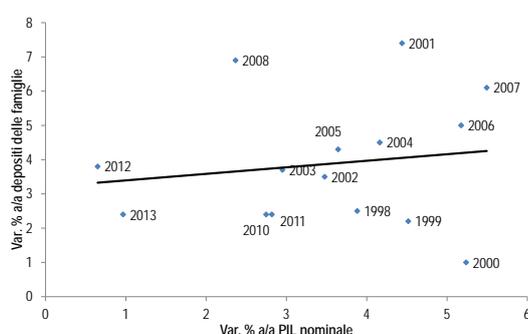
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

## Le preferenze delle famiglie tra le diverse forme di deposito

La maggior parte del risparmio delle famiglie si dirige verso i depositi, una risorsa fondamentale per tutti gli operatori economici. Oltre a rappresentare per le famiglie un impiego di risparmio immediatamente disponibile, i depositi costituiscono una delle fonti di approvvigionamento più stabili per gli intermediari creditizi.<sup>1</sup> La crisi economica ha sensibilmente influito sul tasso di crescita dell'aggregato: inferiore al 4% dalla fine del 2009 a fronte di variazioni del 7-8% negli anni precedenti la crisi finanziaria. Nel 2013 l'andamento dell'aggregato è risultato in rallentamento rispetto all'anno precedente nell'intera Uem (2,4% vs 3,8%), in Germania (3,1% vs 4,5%), in Francia (2,5% vs 4,6%) e in Italia (1,9% vs 6,6%), con la sola Spagna in controtendenza (3,7% vs 0,6%). I risparmi delle famiglie versati nei depositi dell'eurozona ammontano a €6.300 miliardi pari a un terzo della loro ricchezza finanziaria.

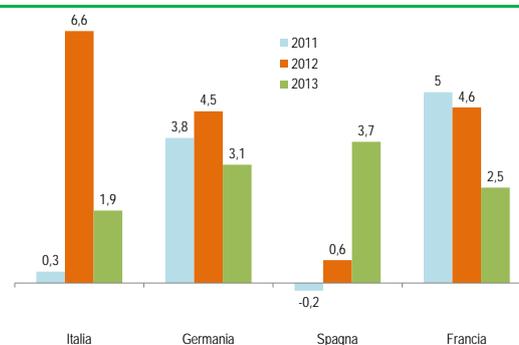
### Area euro: correlazione tra crescita dei depositi delle famiglie e PIL

(Var. % a/a)



### Depositi

(Var. % a/a - dati di fine periodo)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce      Fonte: Bce

L'integrazione dei conti finanziari delle famiglie con le rilevazioni mensili delle IFM consente di analizzare i comportamenti delle famiglie dei principali paesi dell'area euro in termini di impiego dei depositi. Quelli dei nuclei familiari italiani e tedeschi ad esempio si distribuiscono in modo simile: oltre la metà va in conti correnti, circa un terzo in depositi a risparmio e una quota intorno al 15% in quelli vincolati. I depositi delle famiglie francesi invece sono indirizzati per il 50% in depositi a risparmio mentre la restante parte è equidistribuita tra conti correnti e depositi vincolati. Scelte ancora diverse per le famiglie spagnole che optano prevalentemente (56%) per i depositi vincolati e per il 44% in conti correnti.

### Depositi: composizione per forma tecnica

(Composizione % sulle consistenze di gennaio 2014)

	Conti correnti	Depositi vincolati	Depositi a risparmio	PcT
Area euro	40	27	33	0
Germania	50	17	32	0
Spagna	44	56	0	0
Francia	24	25	50	0
Italia	54	14	31	1

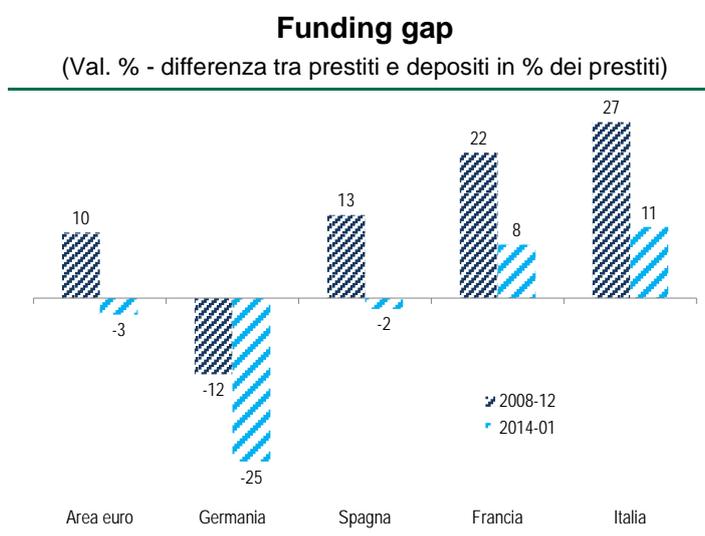
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

<sup>1</sup> I depositi delle famiglie costituiscono circa il 60% del totale dei depositi.

## Una misura del *funding gap*

L'andamento dei depositi risulta particolarmente importante (soprattutto durante gli anni di crisi) poiché, come si è detto, essi rappresentano la fonte più stabile di finanziamento delle IFM. Relativamente ai depositi bancari infatti le istituzioni creditizie monitorano costantemente il *funding gap*, vale a dire lo squilibrio tra l'ammontare dei prestiti e quello della raccolta da clientela residente, per evitare problemi di carenza di liquidità che renda necessario il ricorso alla provvista all'ingrosso.

Una non uniforme definizione dell'indicatore e la mancanza di dati rendono difficile il calcolo del *funding gap* per un confronto internazionale<sup>2</sup>. Una possibile *proxy* dell'indicatore è data dalla differenza tra prestiti e depositi rapportata ai prestiti;<sup>3</sup> il risultato presenta un ampio campo di variabilità che va dal -25% della Germania al +11% dell'Italia. La generalizzata fase di contrazione degli impieghi ha tuttavia determinato ovunque una riduzione dello scostamento tra prestiti e depositi rispetto ai livelli di fine 2008.



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

Anche il Comitato di Basilea ha di recente sottolineato l'importanza per gli istituti di credito di finanziare la loro attività attingendo a fonti di provvista stabili (come i depositi). A tale scopo il Comitato ha proposto di utilizzare a partire dal 2018 il Net Stable Funding Ratio per monitorare quanta parte delle attività a lungo termine sia finanziata con passività stabili. L'indicatore è costruito distinguendo diverse componenti, tra cui i depositi della clientela retail e delle piccole imprese ponderandoli al 90/95% dell'ammontare a secondo del livello di stabilità.

## Raccolta postale

In Italia e in Francia un ruolo importante è ricoperto da alcune tipologie di depositi, strumenti di funding di enti a prevalente controllo statale. L'attenzione verso questi

<sup>2</sup> Per il nostro paese una misura precisa del *funding gap* è fornita dalla Banca d'Italia. In Italia, nell'estate del 2011, il differenziale ha toccato il valore massimo di €303 miliardi portando il funding gap al 19,3% dei prestiti (III trim.), livello sceso nella più recente rilevazione di 7 p.p., a €180 mld. (III trim. 2013). Cfr. Rapporto sulla stabilità finanziaria, Banca d'Italia, novembre 2013.

<sup>3</sup> Tutte le grandezze sono riferite alla clientela privata.

aggregati, raccolti in Italia presso le poste e in Francia dal 2008 anche presso gli sportelli bancari, aumenta in un contesto di generale debolezza degli investimenti e di difficoltà di accesso al credito da parte delle imprese; inoltre, questi fondi godono della garanzia statale e non rientrano nel computo del debito pubblico se non al momento di utilizzo da parte dello Stato.

La Cassa Depositi e Prestiti italiana (CDP) e la Caisse de Dépôts et Consignations francese (CDC), sono state entrambe istituite nel corso del 1800. La prima gestisce i "Libretti postali" e i "Buoni fruttiferi", la seconda il "Livret A", il "Livret de développement durable", il "Livret d'épargne populaire", ovvero prodotti di investimento solitamente mantenuti a medio/lungo termine e storicamente diffusi presso la clientela retail.

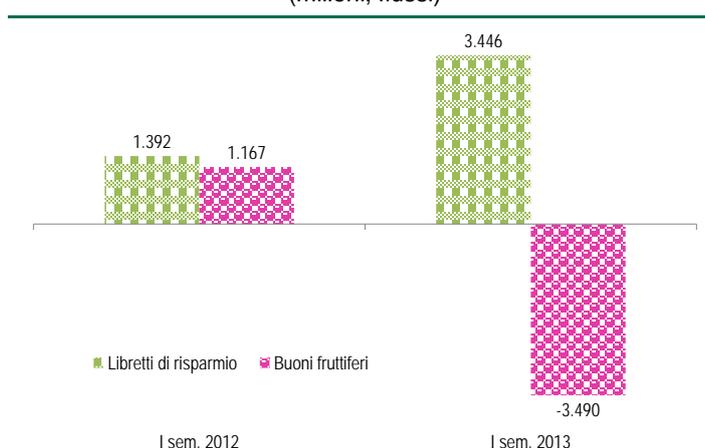
Secondo gli ultimi dati (giugno 2013) la CDP può contare su €236 miliardi tra libretti (€103 mld) e buoni fruttiferi (€133 mld) una cifra leggermente inferiore a quella dell'istituto francese che nel suo ultimo bilancio (2012) indica in poco più di €255 miliardi le disponibilità nei depositi gestiti. Anche se con tempi e disponibilità diverse, entrambe le istituzioni, all'iniziale prevalente attività di finanziamento degli enti locali e della pubblica amministrazione, hanno aggiunto interventi a favore di imprese e famiglie, un orientamento ulteriormente ampliato nei recenti anni di crisi.

In misura maggiore rispetto alla cassa francese, dove i depositi da clientela rappresentano il 35% del *funding*, la raccolta della CDP è basata sui libretti e buoni fruttiferi delle famiglie che costituiscono il 69% del passivo. Nell'ambito delle attività finanziarie delle famiglie il risparmio postale incide per oltre il 9%.

Gli ultimi dati disponibili (giugno 2013) evidenziano un aumento dello stock della raccolta postale (+1,1%) realizzato grazie all'incremento delle somme depositate sui libretti di risparmio (+4,4%) a fronte di una flessione dei buoni fruttiferi (-1%). Anche per il risparmio postale tuttavia si registra una contrazione dei flussi imputabile esclusivamente ai buoni fruttiferi (arrivati a scadenza e non rinnovati) che hanno segnato una raccolta netta negativa per €3,5 miliardi compensata parzialmente dai risparmi affluiti sui libretti e pari a €3,4 mld.

### Raccolta postale netta CDP

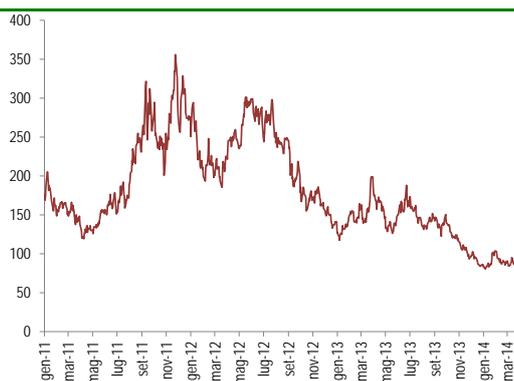
(milioni; flussi)



Fonte: Cassa Depositi e Prestiti, Relazione intermedia sulla gestione al 30/6/2013.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

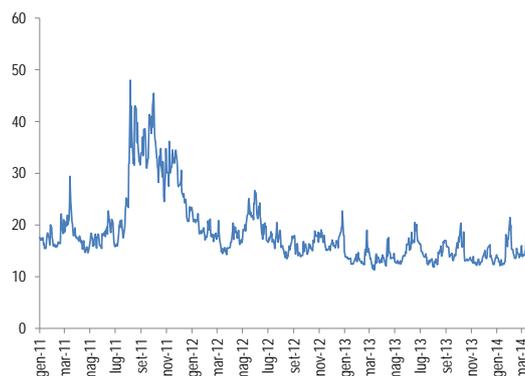
**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 88 a 86 pb.

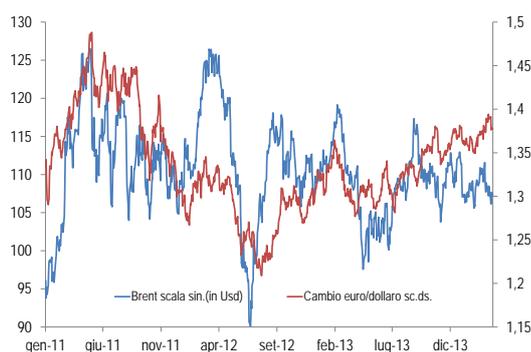
**Indice Vix**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana sale a quota 15.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,38. Il petrolio di qualità Brent quota \$107 al barile.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro scende a 1.311 dollari l'oncia.

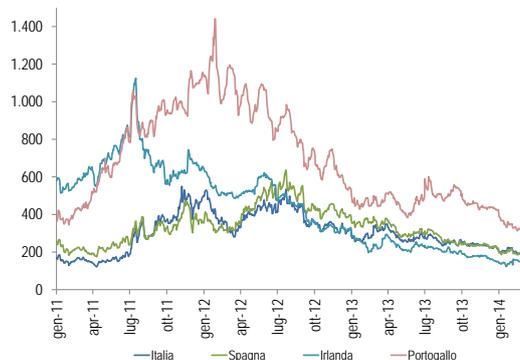
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib continua a salire oltre 20.000 pb.

**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 264 pb per il Portogallo, 147 pb per l'Irlanda, 177 pb per la Spagna e 183 pb per l'Italia.

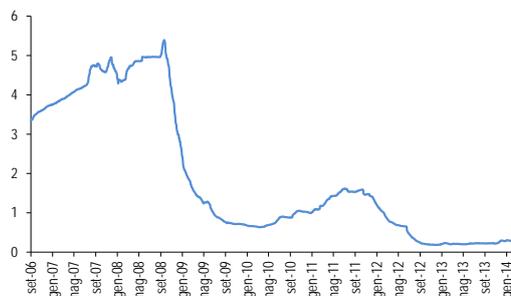
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana sale a quota 1.600.

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



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta stabile a 0,30%.

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.

