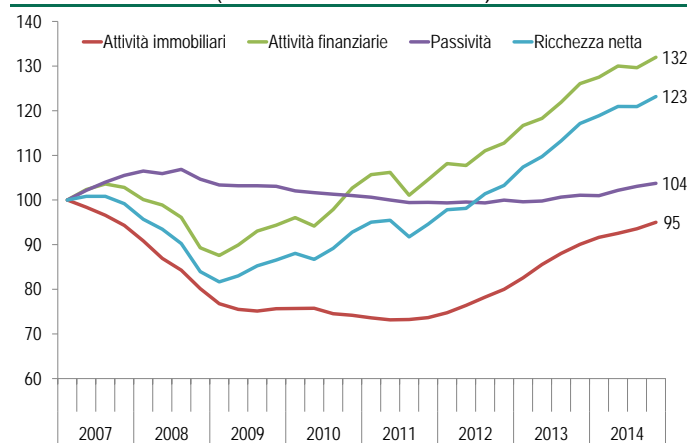


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

USA: ricchezza netta delle famiglie e sue componenti

(numeri indici I 2007=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Federal Reserve – Flow of Funds

Nel 2014 la **ricchezza netta delle famiglie statunitensi** ha raggiunto 83 trilioni di dollari (+5,2% a/a), \$28 trilioni in più rispetto al minimo toccato nel 2009, dopo il fallimento di Lehman Brothers. Al risultato hanno contribuito la crescita delle attività finanziarie (+4,7% a/a), il progressivo recupero di valore della proprietà immobiliare (+5,5% a/a) e un aumento delle passività piuttosto moderato (+2,6% a/a). Rispetto al 2007 il valore delle attività finanziarie risulta più elevato del 32% e quello delle passività del 4% mentre alle abitazioni manca ancora un 5% per tornare al valore pre-crisi.

Nell'ambito delle passività, i mutui alle famiglie risultano in moderata ripresa (+1,5% a/a), pur rimanendo ancora oltre un trilione al di sotto del massimo raggiunto nel 2008. Non hanno invece conosciuto crisi gli **student loans**, i finanziamenti ottenuti per sostenere le spese degli studenti universitari. Tra il 2007 e il 2014 il loro ammontare è più che raddoppiato (da \$548 mld a \$1.157 mld) arrivando a costituire il secondo motivo di indebitamento delle famiglie statunitensi dopo i prestiti ipotecari. Oggi circa 40 milioni di americani sono debitori per aver contratto **student loans**, con un debito medio di circa \$27mila, un importo più elevato del 13% e del 20% rispetto a cinque anni e dieci anni prima.

11

20 marzo
2015

Famiglie USA: debiti di studio e ricchezza da record

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

Nel 2014 la ricchezza netta delle famiglie statunitensi ha raggiunto 83 trilioni di dollari (+5,2% a/a), \$28 trilioni in più rispetto al minimo toccato nel 2009, dopo il fallimento di Lehman Brothers. Al risultato hanno contribuito la crescita delle attività finanziarie (+4,7% a/a, a 68 trn), il progressivo recupero di valore della proprietà immobiliare (+5,5% a/a, a \$23 trn) e un aumento delle passività piuttosto moderato (+2,6% a/a a \$14 trn). Rispetto al 2007 il valore delle attività finanziarie risulta più elevato del 32% e quello delle passività del 4% mentre alle abitazioni manca ancora un 5% per tornare al valore pre-crisi.

Nell'ambito delle passività, archiviati circa cinque anni di cali (2009-III trim. 2013), i mutui alle famiglie risultano in moderata ripresa. Alla fine dello scorso anno hanno registrato una crescita dell'1,5% a/a (\$8,2 trn), dopo il +0,2% del 2013, rimanendo tuttavia ancora oltre un trilione al di sotto del massimo raggiunto nel 2008.

Nel corso degli ultimi anni non hanno conosciuto crisi i prestiti ottenuti per sostenere le spese degli studenti universitari. Tra il 2007 e il 2014 l'ammontare è più che raddoppiato (da \$548 mld a \$1.157 mld) arrivando a costituire il secondo motivo di indebitamento dopo i prestiti ipotecari delle famiglie statunitensi. Attualmente questa forma di prestito rappresenta il 10% dell'indebitamento complessivo, il 7,6% del reddito disponibile delle famiglie e il 6,6% del Pil.

Oggi circa 40 milioni di americani sono debitori per aver contratto *student loans*, con un debito medio di circa \$27mila. L'aumento delle insolvenze e i redditi inferiori rispetto al passato percepiti dai neo laureati hanno spinto le autorità ad adottare misure significative per aiutare le famiglie a far fronte ai loro impegni finanziari. L'entità e il protrarsi nel tempo dei debiti di studio solleva timori circa le implicazioni che ne possono derivare sulla capacità di spesa delle famiglie e più in generale sull'economia statunitense.

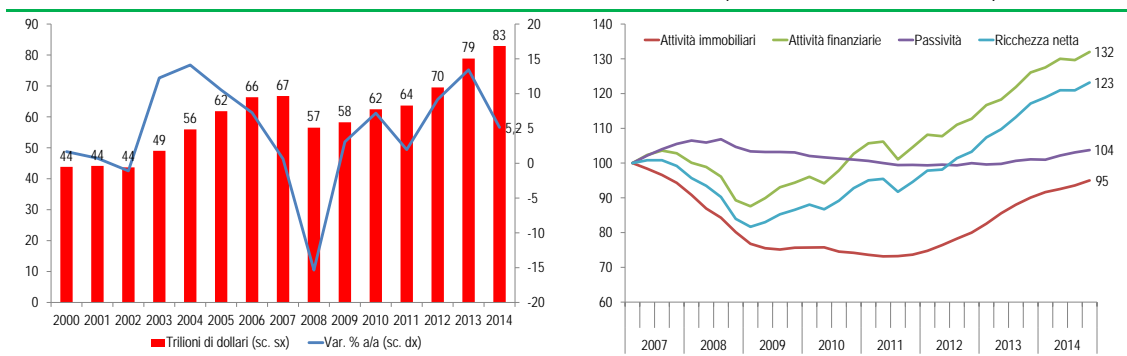
Famiglie USA: ricchezza record nel 2014

Nel 2014 la ricchezza netta delle famiglie statunitensi¹ ha stabilito un nuovo record raggiungendo \$83 trilioni (+5,2% a/a) grazie all'incremento sia delle attività finanziarie (+4,7% a/a, a 68 trn) sia del valore della proprietà immobiliare (+5,5%, a \$23 trn). Nel complesso i \$13 trilioni di ricchezza netta persi tra il picco massimo pre-crisi (68 trn nel II trim. 2007) e quello minimo (55 trn nel I trim. 2009) sono stati ampiamente recuperati e oggi l'aggregato risulta superiore di oltre un quinto a quello pre-crisi. Ponendo il I trimestre 2007 pari a 100, le attività finanziarie sono ora a 132, mentre il livello di quelle immobiliari è pari a 95. Il veloce miglioramento del valore delle attività si confronta con il perdurare di una crescita molto moderata delle passività (+2,6% a \$14 trn) tanto che a fine 2014, il livello dei debiti delle famiglie americane era solo del 4% superiore a quello del I trimestre 2007.

¹ Federal Reserve, Flow of Funds, marzo 2014.

USA: ricchezza netta delle famiglie
(triloni e var. % a/a)

USA: ricchezza netta delle famiglie e sue componenti
(numeri indici I 2007=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Federal Reserve – Flow of Funds

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Federal Reserve – Flow of Funds

Al di là dell'indebitamento complessivo, è interessante osservare come nel tempo siano variate la dinamica e quindi l'incidenza delle diverse tipologie di passività. Le rilevazioni della Federal Reserve di New York² relative alle sole famiglie³ segnalano come l'attenuazione della crescita di quasi tutte le forme tecniche, iniziata circa un anno prima del fallimento di Lehman Brothers (settembre 2008), sia progredita fino a segnare variazioni negative più o meno intense. La contrazione più significativa è quella dei prestiti rotativi concessi facendo leva sulla rivalutazione del valore dell'abitazione di proprietà, unica tipologia ancora in flessione nel 2014 (-3,6% a/a). Anche l'utilizzo di carte di credito e il finanziamento per l'acquisto di autoveicoli hanno registrato robuste flessioni, da cui stanno però recuperando pur se con intensità diversa. A fine 2014 il credito per il finanziamento degli autoveicoli era superiore ai valori pre-crisi (a \$1 trn) con una crescita del 10,7% su base annua, mentre l'ammontare dei finanziamenti accordati attraverso l'uso di carte di credito risultava pari a \$700 mld (+2,5%), all'incirca lo stesso importo di 10 anni prima e \$166 mld in meno del picco massimo del 2008.

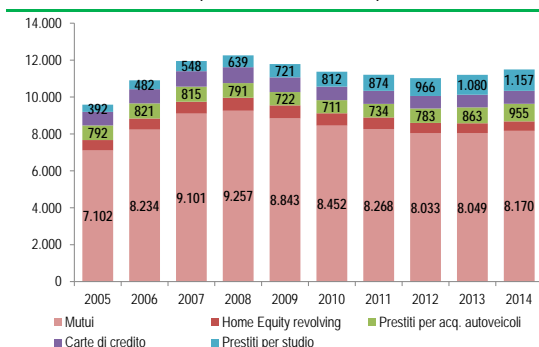
Archiviati circa cinque anni di cali (2009-III trim. 2013), i mutui risultano ora in moderata ripresa. Alla fine dello scorso anno la crescita risultava pari all'1,5% a/a (\$8,2 trn), dopo il +0,2% del 2013, il loro valore rimane comunque ancora oltre un trilione al di sotto del massimo raggiunto nel 2008.

Tra le varie tipologie di finanziamento la sola a non sperimentare periodi di flessione è stata quella relativa ai prestiti per motivi di studio. Alla fine dello scorso anno i prestiti destinati a finanziare programmi di istruzione erano pari a \$1.157 miliardi, 39 mld in più del trimestre precedente e 77 in più rispetto a un anno prima, una cifra pari al 6,6% del PIL e al 7,6% del reddito disponibile delle famiglie. Attualmente gli *student loans* sono arrivati a rappresentare il 10% dei debiti delle famiglie statunitensi, il doppio dell'incidenza rilevata nel 2008, costituendo il secondo motivo di indebitamento dopo i mutui (il cui peso sulle passività complessive è pari al 70%).

² Federal Reserve of New York, Research and statistics group – Microeconomic studies, Quarterly report on household debt and credit, febbraio 2015.

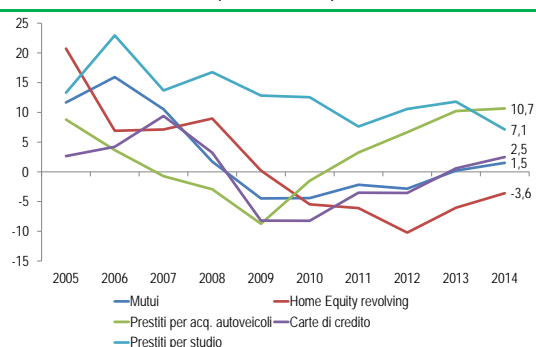
³ I dati non includono le rilevazioni riferite alle istituzioni non profit, incluse invece nelle statistiche del Flow of Funds.

USA: passività delle famiglie
(miliardi di dollari)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Federal Reserve of New York

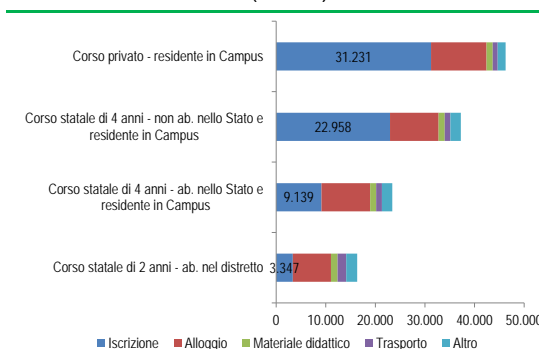
USA: passività delle famiglie
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Federal Reserve of New York

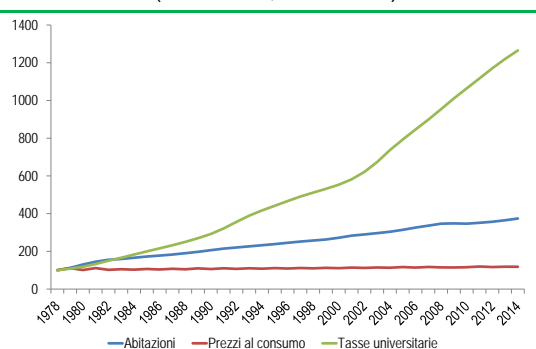
La spesa che le famiglie statunitensi sostengono per l'istruzione universitaria nel suo complesso risulta molto elevata, con importi che nel 2014-15 vanno dai \$16mila ai \$46mila in relazione alla durata del corso, alla residenza, all'istituto scelto. Negli ultimi anni la necessità di consolidamento dei bilanci delle istituzioni deputate al finanziamento degli istituti di istruzione pubblici, e il venir meno di fondi anche per quelli privati, hanno determinato per entrambi un sensibile taglio delle risorse fronteggiato con un aumento delle tasse di iscrizione. Tra il 1978 e il 2014, l'incremento delle tasse universitarie è stato del 1.265%; per avere un termine di paragone, nello stesso periodo la crescita del prezzo degli immobili è risultata del 374%.

Studenti universitari USA: budget 2014-15
(dollari)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su College Board

USA: crescita dei prezzi di alcuni capitoli di spesa
(var. % a/a; 1978=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Bureau of Labor Statistics

Come indicato da diverse ricerche, sull'aumento degli *student loans* sembra abbia influito anche la crescita delle iscrizioni universitarie che si è realizzata nel corso dell'ultimo decennio e che è prevista ancora in aumento di ulteriori 260mila unità all'anno per i prossimi 10 anni. Oggi oltre il 62% degli statunitensi nella fascia di età 25-44 anni possiede una laurea o un titolo superiore.

L'effetto combinato di questi fattori ha determinato l'espansione di prestiti per motivi di studio alimentati anche da norme che ne hanno facilitato l'accesso e il rimborso. Per

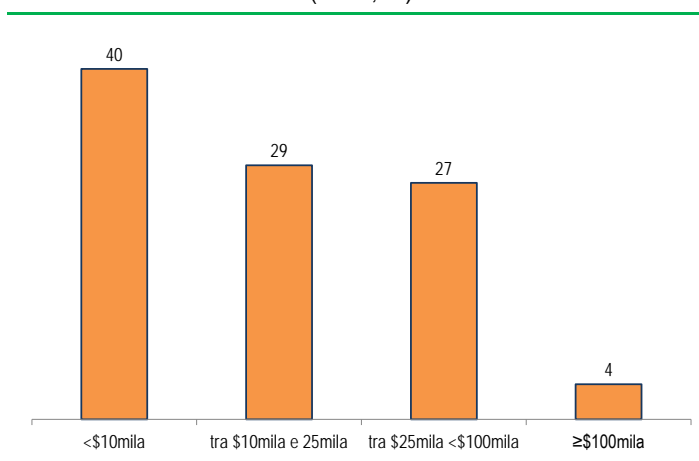


l'85% si tratta di prestiti federali erogati a condizioni agevolate rispetto a quanto concesso dagli istituti di credito privati.

Nell'anno accademico 2012-13 circa il 60% di coloro che hanno conseguito una laurea risultava avere in corso un prestito per un debito medio di \$27.000, un importo più elevato del 13% e del 20% rispetto a cinque anni e dieci anni prima. L'ammontare medio del debito nasconde un'ampia variabilità: nel 40% dei casi si tratta di meno di \$10mila, nel 30% di una cifra compresa tra \$10mila e \$25mila, nel 4% supera i \$100mila.

USA: quota di studenti indebitati per importo

(2013; %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su College Board

Oggi circa 40 milioni di americani hanno un debito legato alle spese di istruzione, mentre le insolvenze hanno raggiunto il 9% dei prestiti federali e molte sono le adesioni ai piani di rimborso concordati. La rilevanza del fenomeno ha sollevato timori circa le implicazioni che ne possono derivare sulla capacità di spesa delle famiglie e più in generale sull'economia statunitense. Secondo i dati della Consumer Expenditure Survey, tra il 2007 e il 2013, la spesa di chi ha un livello di istruzione elevato è risultata in flessione a fronte di un aumento registrato per il totale della popolazione. In particolare, analisi riferite al mercato automobilistico e a quello immobiliare hanno evidenziato che persone gravate da debiti di studio hanno, in generale, una minore propensione ad acquistare una vettura e sono proprietari della casa di abitazione con una frequenza inferiore alla popolazione nel suo complesso. Al di là delle osservazioni di buon senso supportate da evidenze empiriche, le opinioni sul fenomeno degli *student loans* sono divergenti. Alcuni analisti osservano come, piuttosto che utilizzare tali forme di prestito che si protraggono ben oltre la durata del corso di studi, sarebbe piuttosto preferibile promuovere piani di risparmio destinati agli studi (*children's savings accounts*) mentre altri rilevano come i casi di sovra-indebitamento siano, nel complesso, limitati.

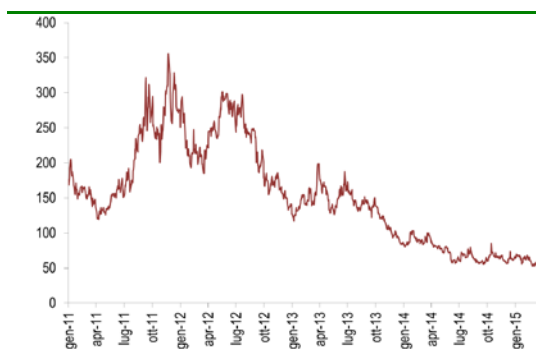
Considerata la diffusione del fenomeno e il fatto che i livelli di reddito dei laureati che si propongono ora sul mercato del lavoro sono tendenzialmente inferiori rispetto al passato (con conseguenti crescenti difficoltà di rimborso), l'amministrazione Obama ha recentemente adottato un articolato piano di intervento (*Obama Student Loan Forgiveness Program*). Il programma prevede, tra l'altro, di consolidare in un nuovo e unico debito i diversi prestiti federali e aderire successivamente ad un piano di rimborso concordato che propone modalità di restituzione flessibili, tarate sulle

capacità economiche del debitore. Per i prestiti erogati dal 2014 è infatti possibile optare per rate fisse oppure crescenti nel tempo o, ancora, limitare l'ammontare del rimborso mensile a una quota di reddito compresa tra il 10% e il 15% a seconda dello schema prescelto. Al verificarsi di alcune condizioni e dopo 20-25 anni di pagamenti regolari esiste inoltre la possibilità di cancellazione del debito, situazione prevista anche nel caso si presti servizio presso la pubblica amministrazione a condizioni ancora più favorevoli; l'eliminazione del debito tuttavia comporta il pagamento delle imposte sulle somme non rimborsate. Il programma presidenziale prevede, inoltre, di destinare i rimborsi ricevuti al sostegno degli studenti appartenenti alle minoranze e alle classi meno abbienti, fasce di popolazione i cui redditi rendono più difficoltoso l'accesso all'istruzione universitaria.



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

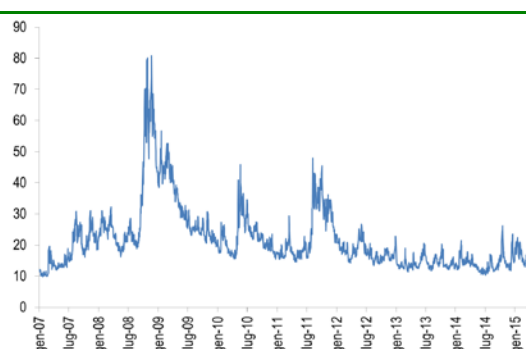
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono su livelli storicamente bassi. L'indice si attesta a 59.

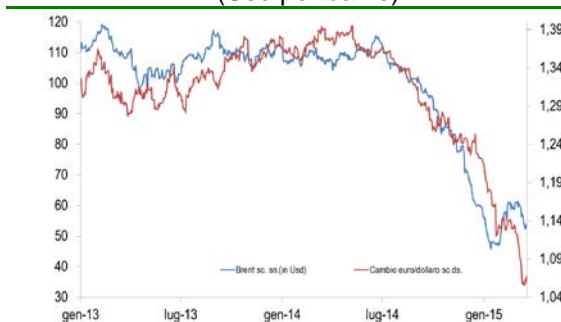
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix rimane intorno a quota 15 nell'ultima settimana.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ si attesta a 1,07, con una variazione negativa di circa il 23% rispetto all'anno precedente. Il prezzo del petrolio di qualità Brent quota \$54 al barile.

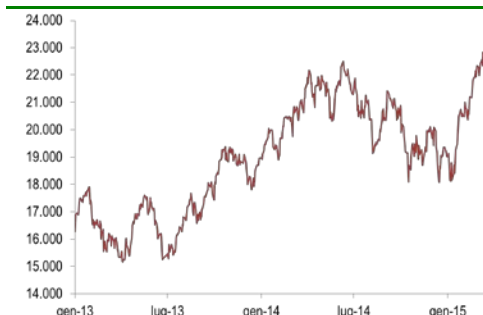
**Prezzo dell'oro
(Usd l'oncia)**



Fonte: Thomson Reuters

L'oro quota 1.171 dollari l'oncia.

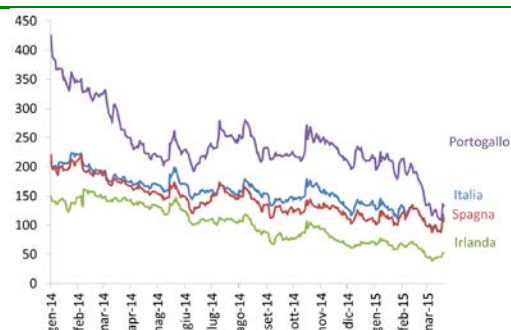
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib riprende quota: +20% rispetto a inizio anno. L'indice si attesta a 22.805.

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 133 pb per il Portogallo, 52 pb per l'Irlanda, 107 pb per la Spagna e 110 pb per l'Italia.

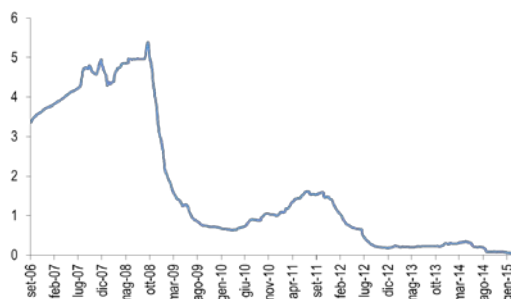
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry è pari a quota 584.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m scende allo 0,025%.

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.