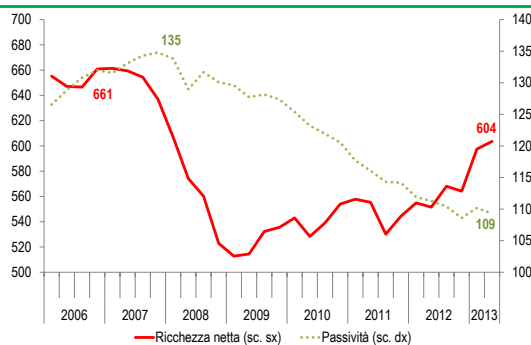


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## USA: ricchezza netta e passività delle famiglie

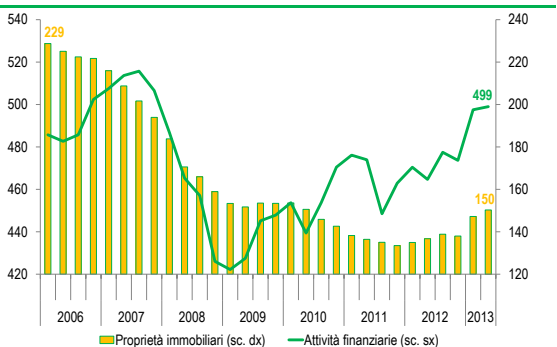
(in % del reddito disponibile)



Fonte: elaboraz. Servizio Studi BNL su dati Fed

## USA: attività finanziarie e immobiliari delle famiglie

(in % del reddito disponibile)



Fonte: elaboraz. Servizio Studi BNL su dati Fed

A giugno scorso l'indebitamento delle **famiglie statunitensi** è sceso al 109% del reddito disponibile rispetto al picco massimo del 135% di fine 2007 e la ricchezza netta si è attestata a \$75 trilioni segnando un record in valore assoluto (604% del reddito disponibile). L'indice Nasdaq è ai massimi dal 2001 e il valore delle attività finanziarie delle famiglie ha raggiunto i \$61,8 trilioni; anche gli indicatori del mercato immobiliare sono tutti orientati verso un miglioramento. L'andamento positivo di molte voci dello stato patrimoniale delle famiglie statunitensi si confronta con un'evoluzione dei redditi piuttosto debole e con un tasso di disoccupazione che scende molto lentamente.

Sulla strada della ripresa statunitense pesa **la posizione delle famiglie a reddito medio-basso** che più delle altre hanno sofferto per gli effetti della crisi e per le quali risulta più difficile ricostituire i propri asset. Le famiglie appartenenti alle fasce di reddito meno abbienti hanno visto calare le proprie entrate in misura più intensa rispetto alle classi di reddito più elevate così come più marcata è risultata la perdita di valore delle loro abitazioni, spesso gravate da mutui insostenibili.

37

21 ottobre  
2013

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



**BNL**  
 GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia



## Famiglie americane: un riequilibrio finanziario in evidente progresso

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

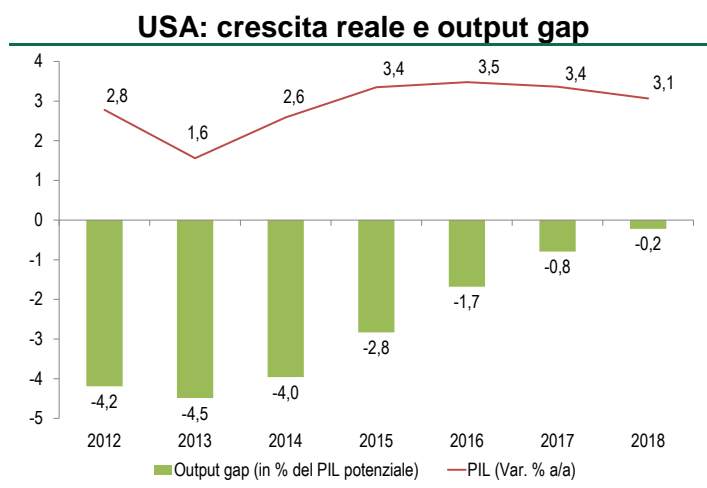
Gli ultimi indicatori relativi alla situazione patrimoniale delle famiglie statunitensi segnalano un'evoluzione favorevole, con valori che in alcuni casi risultano migliori rispetto al periodo pre-crisi. A giugno scorso le attività finanziarie erano pari a \$61,8 trilioni (il livello più alto mai registrato), il valore delle proprietà immobiliari ammontava a \$18,6 tr. (+12% a/a), mentre da due anni le passività sono ferme intorno ai \$13,5 tr. La ricchezza netta delle famiglie americane sfiora i \$75 tr. segnando un record in valore assoluto; se misurato rispetto al reddito disponibile il livello attuale è ancora distante dal picco massimo di fine 2006 ma gli andamenti delle singole componenti suggeriscono comunque che il recupero sarà piuttosto rapido.

Il buon andamento dei mercati finanziari negli Stati Uniti (l'indice Nasdaq è ai massimi dal 2001) si accompagna a una ripresa dei prezzi delle abitazioni (variazioni a doppia cifra negli ultimi 7 mesi terminanti ad agosto) e delle transazioni (+15% a/a a luglio). Inoltre, nel secondo trimestre di quest'anno, grazie alla crescita delle quotazioni, il valore di 2,5 milioni di abitazioni è tornato al di sopra del mutuo residuo (*positive equity*), in tal modo la quota di quelle in situazione inversa arriva al 14,5%, 5 punti percentuali in meno del trimestre precedente. A luglio scorso le case pignorate erano 949mila, in diminuzione del 32% rispetto a un anno prima.

L'andamento positivo di molte voci dello stato patrimoniale delle famiglie statunitensi si confronta con un'evoluzione dei redditi piuttosto debole e con un tasso di disoccupazione che scende molto lentamente. Sulla strada della ripresa statunitense pesa inoltre la posizione delle famiglie a reddito medio-basso che più delle altre hanno sofferto per gli effetti della crisi e per le quali risulta più difficile ricostituire i propri asset. Le famiglie appartenenti alle fasce di reddito meno abbienti hanno visto calare le proprie entrate in misura più intensa rispetto alle classi di reddito più elevate così come più marcata è risultata la perdita di valore delle loro abitazioni, spesso gravate da mutui insostenibili.

### PIL: verso un rafforzamento della crescita

Anche se riviste al ribasso nei mesi più recenti, le previsioni di crescita degli Stati Uniti formulate dai principali istituti di ricerca per l'anno in corso e per il prossimo indicano un miglioramento della condizione economica del paese, anche se la crescita rimarrà ben al di sotto del potenziale di lungo periodo. Secondo le indicazioni più recenti del Fmi (ottobre), nel 2013 l'aumento del Pil dovrebbe essere pari all'1,6% a/a per accelerare al +2,6% nel 2014 grazie soprattutto al sostegno della domanda interna. I consumi privati sono previsti in crescita ad un ritmo annuo inferiore al 2% per il prossimo biennio. Nel complesso si tratta di un'attenuazione della crescita della spesa delle famiglie statunitensi rispetto alla variazione registrata negli anni precedenti (+2,2% nel periodo 2010-12), ma compatibile con l'attuale situazione economica e finanziaria dei nuclei familiari che, pur in miglioramento, presenta alcuni elementi di attenzione che potrebbero pesare negativamente sull'evoluzione futura dei consumi privati che negli Stati Uniti rappresentano circa il 70% del prodotto (57% nell'area euro).



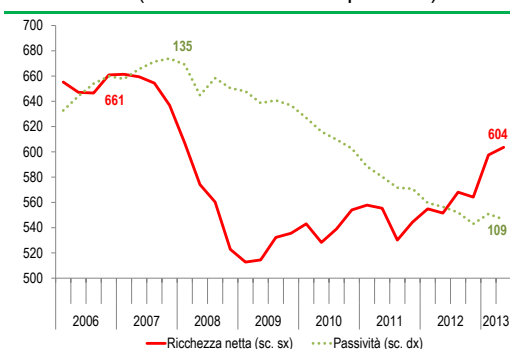
Fonte: Fmi, Weo ottobre 2013

### I numeri degli eccessi prima della crisi

Negli anni precedenti la Grande Recessione le principali voci di bilancio delle famiglie statunitensi avevano raggiunto in poco tempo i livelli massimi: rapportate al reddito disponibile le attività finanziarie avevano raggiunto il 516% (T3 2007), il valore delle proprietà immobiliari il 229% (T1 2006), l'indebitamento il 135% (T4 2007) e la ricchezza netta il 661% (T1 2007). Lo scoppio della bolla immobiliare e la conseguente crisi economica hanno determinato una sensibile riduzione di tali rapporti imponendo dal lato delle passività un rapido rientro del debito. Tra il 2009 e il 2012 tutti gli indicatori hanno toccato i livelli minimi: le attività finanziarie sono cadute al 422% (T1 2009, -94 p.p. rispetto al picco massimo), la ricchezza immobiliare al 133% (T4 2011, -82 p.p.), le passività al 109% (T4 2012, -26 p.p.), mentre la ricchezza netta è arrivata al 513% (T1 2009 -149 p.p.).

### USA: ricchezza netta e passività delle famiglie

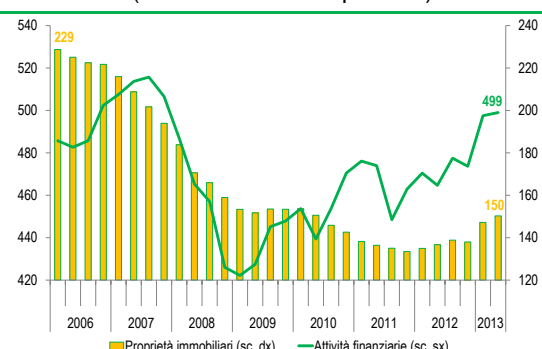
(in % del reddito disponibile)



Fonte: elaboraz. Servizio Studi BNL su dati Fed

### USA: attività finanziarie e immobiliari delle famiglie

(in % del reddito disponibile)



Fonte: elaboraz. Servizio Studi BNL su dati Fed

La recente ripresa delle quotazioni immobiliari e il favorevole andamento dei mercati finanziari (l'indice Nasdaq è ai massimi dal 2001) stanno ora ravvivando i portafogli delle famiglie statunitensi tanto che il valore di alcuni aggregati risulta migliore rispetto al periodo pre-crisi. A giugno scorso le attività finanziarie erano pari a \$61,8 trilioni (il

livello più alto mai registrato), il valore delle proprietà immobiliari ammontava a \$18,6 tr. (+12% a/a), mentre da due anni le passività sono ferme intorno ai \$13,5 tr. La ricchezza netta delle famiglie americane sfiora i \$75 tr. segnando un record in valore assoluto; se misurata rispetto al reddito disponibile il livello attuale (604%) è ancora distante dal picco massimo di fine 2006 (661%) ma gli andamenti delle singole componenti suggeriscono comunque che il recupero sarà piuttosto rapido.

Malgrado l'indice dei prezzi delle abitazioni<sup>1</sup> sia ancora inferiore del 17% rispetto al picco massimo di aprile 2006, ad agosto scorso le rilevazioni su base nazionale hanno registrato il 18esimo mese consecutivo di aumento (+12,4% a/a), il settimo a doppia cifra, trend che dovrebbe proseguire nei prossimi mesi anche se a ritmi più contenuti. Al sostegno della crescita delle quotazioni immobiliari dovrebbe inoltre contribuire lo squilibrio tra il numero di permessi accordati per la costruzione di nuove abitazioni (attualmente al di sotto delle 900mila unità e con l'attività penalizzata dalla scarsità di manodopera specializzata) e la stima di quelli adeguati a soddisfare la crescita di nuovi nuclei familiari stimata sugli 1,5 milioni di case l'anno.

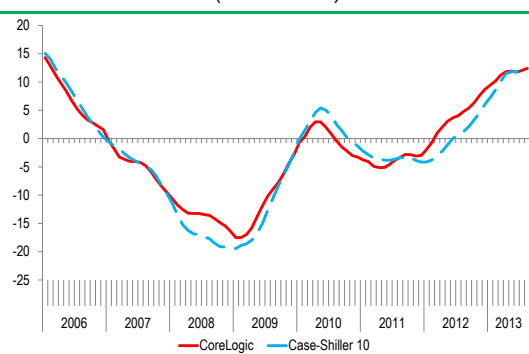
**Usa: indice NASDAQ**



Fonte: Datastream

**Usa: prezzi delle abitazioni**

(Var. % a/a)



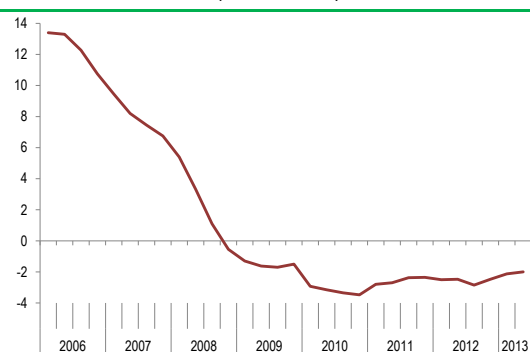
Fonte: CoreLogic, Case-Shiller

Un aiuto alla ripresa delle quotazioni potrebbe inoltre arrivare dall'allentamento dei criteri nella concessione dei mutui e delle condizioni applicate: le più recenti rilevazioni evidenziano come la caduta del tasso di crescita dei mutui si sia arrestata (-2% negli ultimi 4 trimestri terminanti a giugno 2013) e l'ultima indagine condotta presso gli istituti di credito segnala come sia la domanda sia l'offerta di prestiti ipotecari siano in tendenziale ripresa. Per quanto riguarda i tassi applicati quello segnalato dalla Federal Reserve (tasso fisso sui mutui a trenta anni) si è collocato nella media dei primi nove mesi dell'anno al 3,9%, un valore storicamente contenuto se si considera che nei sei anni di crescita dei mutui a doppia cifra (2001-2006) il livello variava tra il 6 e il 7%. Nonostante l'aumento rilevato nei mesi più recenti, circa un punto in più tra maggio e agosto (periodo dall'annuncio del tapering del programma di QE), nel mese di agosto il tasso è stato pari al 4,5%.

<sup>1</sup> CoreLogic Home Price Index Report, agosto 2013.

**Usa: andamento dei mutui ipotecari**

(Var. % a/a)



Fonte: Federal Reserve

**Usa: tasso fisso sui mutui a 30 anni**

(Val. %)

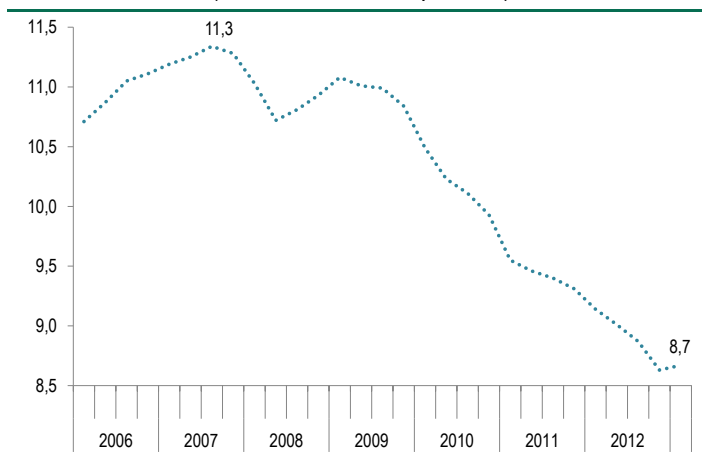


Fonte: Federal Reserve

Inoltre, l'incidenza delle spese relative alla proprietà di un'abitazione acquistata grazie a un prestito ipotecario sintetizzate nell'indicatore FOR (Financial Obligations Ratio che include le rate di mutuo, le tasse e l'assicurazione) è scesa all'8,7% del reddito disponibile, tra i valori storicamente più contenuti dall'avvio della rilevazione (1980).

**USA: Financial Obligations Ratio relativo alla proprietà di un'abitazione**

(in % del reddito disponibile)



Fonte: Federal Reserve

Altri indicatori del mercato immobiliare segnalano una ripresa anche se i valori rimangono ancora lontani dalle medie di lungo periodo: a luglio scorso, secondo CoreLogic, le transazioni totali sono aumentate del 15% a/a ed è scesa al 16% la quota di case vendute definite "distressed", ovvero pignorate dalle banche o vendute per un importo inferiore al mutuo residuo di cui sono gravate, rispetto al 22% di un anno prima. Indicazioni positive provengono anche dalla numerosità delle abitazioni pignorate: a luglio scorso non arrivavano a 950mila, in diminuzione del 32% a/a (erano 1,4 milioni a luglio 2012) e le rilevazioni mensili confermano il tendenziale rientro del fenomeno (49mila unità a luglio scorso, 53mila il mese precedente, 65mila a luglio 2012). 2,5 milioni sono i mutuatari non più "underwater", ovvero con un mutuo residuo

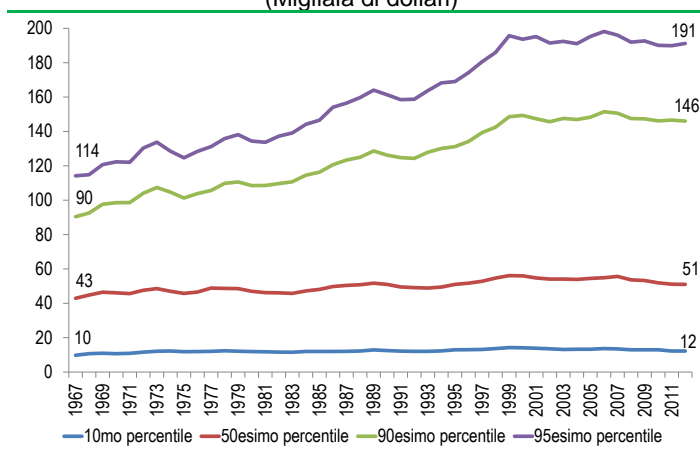
più elevato del valore dell'abitazione, mentre in tale condizione restano comunque ancora più di 7 milioni di proprietari, vale a dire circa il 15% del totale.

Anche dal lato delle passività arrivano segnali favorevoli: a giugno scorso i debiti delle famiglie americane ammontavano a \$13,5 tr., pari al 109% del reddito disponibile, un rapporto quasi analogo a quello di fine 2012. La diminuzione delle passività delle famiglie (\$1 tr. in meno tra giugno scorso e il T3 2008) è dovuta anche alle dichiarazioni di fallimento evento che in alcuni casi (*Chapter 7 liquidation*) cancella definitivamente gli obblighi finanziari; inoltre, l'indebitamento ha risentito sia delle politiche più selettive adottate dagli istituti di credito nella concessione di prestiti (l'attuale quota di mutui sub-prime è scesa al 3% rispetto al quasi 30% del 2006) sia della diminuzione delle pratiche di rifinanziamento.

Malgrado il miglioramento in corso delle principali voci di stato patrimoniale, la media delle famiglie statunitensi soffre ancora gli effetti della crisi. Dalle evidenze a livello micro emerge come le numerose famiglie dei ceti meno abbienti siano state penalizzate sotto molteplici aspetti: tra il 2007 e il 2010 per queste classi di reddito la perdita di valore subita dalla ricchezza netta (rappresentata prevalentemente dalla proprietà immobiliare) è risultata molto più ingente rispetto alle classi di reddito più elevate. In effetti proprio nelle zone abitate in prevalenza da famiglie con redditi medio-bassi si sono realizzati gli aumenti maggiori (nella fase di boom) seguiti dalle perdite più gravi, per abitazioni spesso gravate da mutui sub-prime.<sup>2</sup> Tale circostanza si è tradotta in una crescita della quota di famiglie "under water" o con un ritardo nei pagamenti delle rate di mutuo molto più intensa nelle famiglie delle classi di reddito medio-basso spesso colpite anche dalla perdita del lavoro, circostanze che hanno pregiudicato il merito creditizio e la possibilità di tornare a finanziarsi. Più in generale, la debolezza delle famiglie appartenenti a queste fasce di reddito (che negli Usa rappresentano la maggioranza delle famiglie considerando l'elevata concentrazione di reddito e ricchezza nelle classi di reddito più elevate) possono pregiudicare una ripresa decisa dei consumi. A ciò si aggiunga poi un tasso di disoccupazione che scende solo lentamente e redditi stagnanti, fattori che potrebbero imporre maggiori risparmi.

### Usa: reddito reale delle famiglie

(Migliaia di dollari)



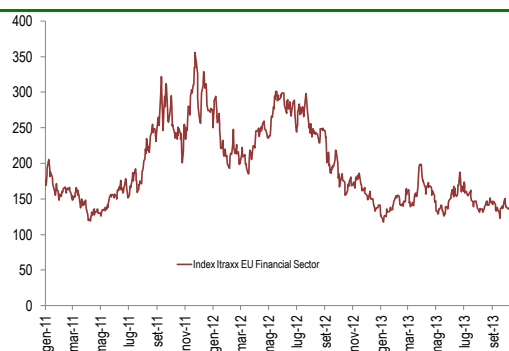
Fonte: Census Bureau

<sup>2</sup> J. L. Yellen, Housing market developments and their effects on low- and moderate-income neighborhoods, 6 giugno 2011.

S. Bloom Raskin, Aspects on inequality in the recent business cycle, 18 aprile 2013.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

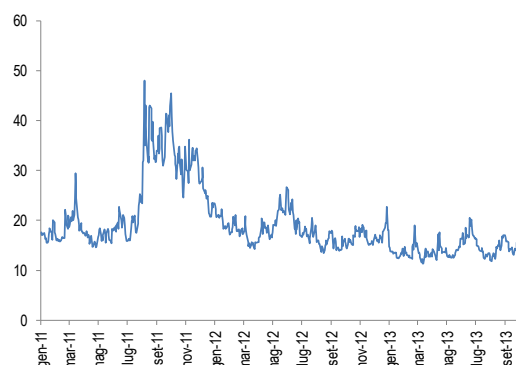
### Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 128pb a 122 pb.

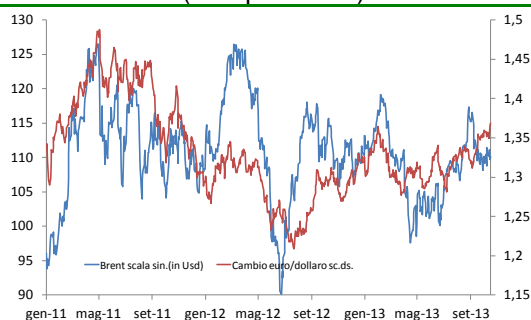
### Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana scende da 16 a 13.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €//\$ a 1,37. Il petrolio di qualità Brent quota \$110 al barile.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro si muove poco sopra i 1.300 dollari l'oncia.

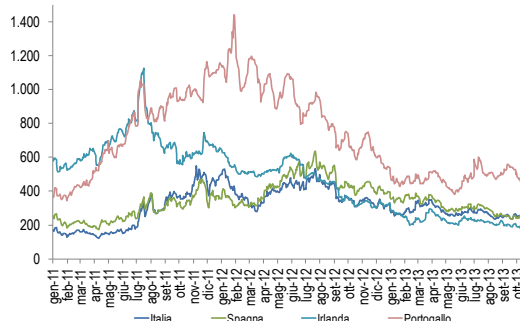
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib sale oltre quota 19.000.

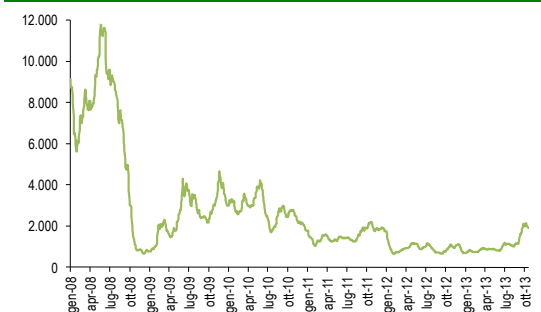
**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania  
(punti base)**



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 461 pb per il Portogallo, 174 pb per l'Irlanda, 245 pb per la Spagna e 235 pb per l'Italia.

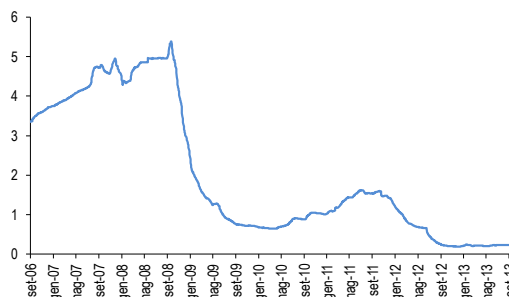
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana torna sotto quota 2.000.

**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.