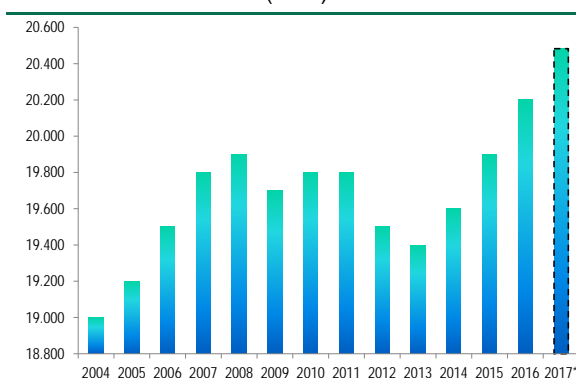
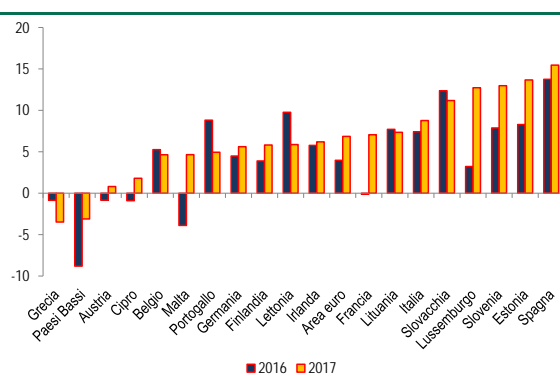


Area euro: consumi effettivi delle famiglie (euro)



Fonte: Eurostat – (*) stima

Credito al consumo (var. % a/a)



Fonte: Bce

Nell'area euro dall'avvio della ripresa, nel 2013, i **consumi privati** sono stati il driver principale della crescita economica. Sostenuti dal miglioramento del mercato del lavoro e da redditi in aumento, si stima che lo scorso anno i consumi individuali effettivi abbiano sfiorato i €20.500 medi, €1.000 in più del valore di quattro anni prima.

Il riavvio del ciclo economico ha rafforzato i prestiti alle famiglie e in particolare del **credito al consumo** che nel 2017 ha registrato una crescita del 7%. Numerosi i paesi in cui l'incremento si posiziona al di sopra del dato medio dell'area tra questi Spagna (+15,5%) e Italia (+8,8%).

Al di fuori del Vecchio Continente la vivace crescita del credito al consumo viene osservata per gli eventuali riflessi negativi sulle finanze di prenditori e prestatori: negli Stati Uniti l'attenzione è concentrata sulle insolvenze della clientela *subprime* beneficiaria di prestiti per l'acquisto di autovetture; nel Regno Unito i risultati di uno stress test evidenziano ingenti perdite nel caso di realizzazione di uno scenario di rischio, mentre in Cina si temono bolle per l'utilizzo di credito al consumo spesso deviato sul mercato immobiliare e azionario.

In Italia migliorano gli indicatori di rischio del credito al consumo: l'incidenza dei prestiti deteriorati relativi a questo segmento di mercato si posiziona su livelli inferiori rispetto al passato (5,8% a settembre, 7,7% nel 2015) e rispetto ai finanziamenti per l'acquisto di abitazioni (6,4% a settembre).

n. 06

16 febbraio 2018



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Credito al consumo, una crescita a più velocità

C. Russo  carla.russo@bnlmail.com

Dall'avvio della ripresa, nel 2013, i consumi privati sono stati il motore principale della crescita economica dell'eurozona. Sostenuti dal miglioramento del mercato del lavoro e dalla crescita del reddito, i consumi individuali effettivi hanno recuperato quanto perso durante la crisi: si stima che in media nell'area nel 2017 la spesa pro-capite possa aver sfiorato i €20.500, oltre €1.000 in più del picco minimo di quattro anni prima. Alla più favorevole situazione economica si accompagna una crescita vivace della ricchezza netta (prossima a €50 trn, +5% a/a nel III trim. 2017), grazie all'aumento sia della componente non finanziaria (+5,4%) sia di quella finanziaria (+3,9%) mentre le passività progrediscono ad un ritmo più moderato (+3,1%).

Il migliorato clima economico ha rafforzato la dinamica dei prestiti alle famiglie, soprattutto sotto forma di credito al consumo: nell'area euro la crescita del 7% dello stock concesso dalle banche nel 2017 posiziona l'incremento sui livelli pre-crisi. Particolarmente vivace il mercato in Spagna (+15,5%) e in Italia (+8,8%) grazie soprattutto alla domanda per l'acquisto di nuove autovetture.

In alcuni paesi i possibili riflessi sfavorevoli di una crescita eccessiva del credito al consumo hanno iniziato ad attirare l'attenzione delle autorità: negli Stati Uniti i prestiti concessi alla clientela *subprime* dalle finanziarie legate alle case automobilistiche stanno registrando un aumento delle insolvenze; nel Regno Unito i risultati di uno stress test sui bilanci bancari evidenziano le potenziali ingenti perdite (£30 mld) in caso di realizzazione di uno scenario di rischio; in Cina si temono bolle per l'utilizzo improprio del credito al consumo, frequentemente deviato verso il mercato immobiliare e azionario.

In Italia il credito al dettaglio sta facendo la sua parte nel sostenere la ripresa della spesa delle famiglie per acquisti di beni durevoli rinviati negli anni recenti. Con una crescita annua superiore all'8% il credito al consumo contribuisce alla metà della variazione dei prestiti alle famiglie (2,8%). La rischiosità è in lieve attenuazione e le indicazioni per l'attuale biennio prevedono consistenze ancora in aumento pur se a un ritmo più contenuto rispetto all'attuale, grazie a una domanda che continuerà a essere sostenuta e a politiche di offerta favorevoli.

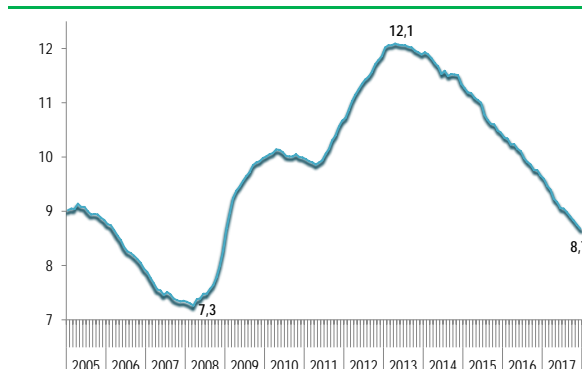
Area euro: migliorano le condizioni delle famiglie

Nel 2017, i dati sul Pil confermano i consumi privati quale driver principale della crescita nell'eurozona, al pari dei quattro anni precedenti. Con un incremento stimato intorno all'+1,8% a/a e leggermente più moderato nel biennio 2018-2019 (+1,7% e +1,5%), i consumi privati, (che contano per il 55% del Pil) beneficiano dei miglioramenti sia del mercato del lavoro sia del reddito disponibile delle famiglie. A dicembre il tasso di disoccupazione è sceso in media all'8,7% (9,7% un anno prima) e l'incremento delle entrate dei nuclei familiari è stato sostenuto dalla crescita dei redditi da lavoro (+3,8% a/a a sett.) e da quelli provenienti da altre fonti in larga misura riconducibili all'aumento dei profitti delle imprese.¹ Un'ulteriore certificazione del miglioramento della situazione delle famiglie arriva dal clima di fiducia dei consumatori posizionato su livelli mai raggiunti negli ultimi dieci anni.

¹ Commissione europea, European Economic Forecast, Autumn 2017.

Area euro: tasso di disoccupazione

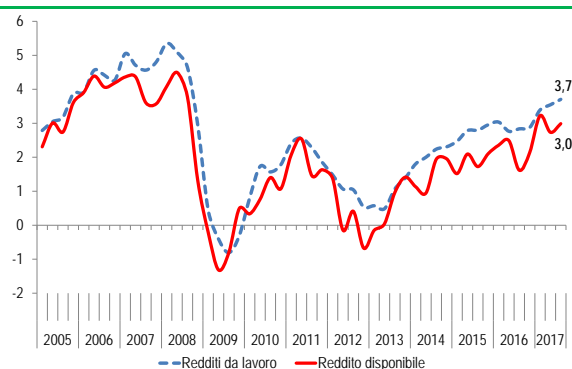
(val. %)



Fonte: Bce

Area euro: redditi delle famiglie

(var. % a/a)

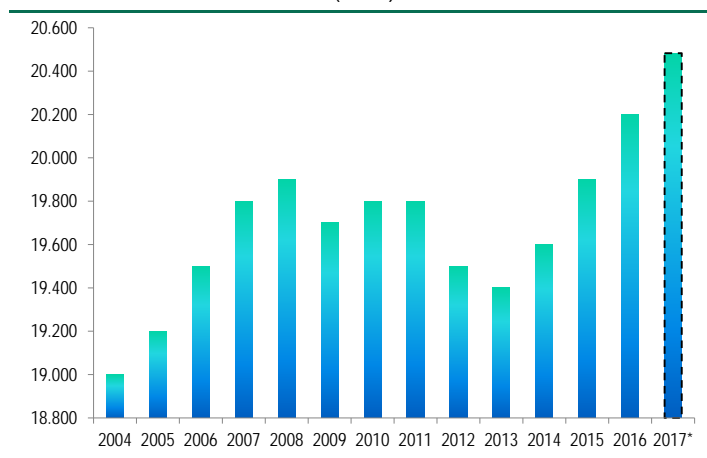


Fonte: Bce

L'osservazione dei consumi individuali effettivi, l'indicatore utilizzato per misurare il benessere materiale delle famiglie,² evidenzia come nell'eurozona, dopo il minimo toccato nel 2013 (€19.400), la spesa annua pro-capite abbia recuperato più rapidamente e in modo più deciso di quanto perso dal 2008 (-€500). Nel 2016 l'importo medio ha raggiunto i €20.200 e indicazioni preliminari per il 2017 suggeriscono che l'ammontare dovrebbe essere salito ulteriormente di oltre €200. Solo in quattro economie il livello di spesa è ancora sensibilmente inferiore a quello pre-crisi: Irlanda (-€900), Grecia (-€4.300), Italia (-€1.300) e Cipro (-€2.300). Arredamento e manutenzione delle abitazioni (+1,8%), attività ricreative (+2,1%), alberghi e ristoranti (+2,6%), trasporti (+3,3%) e comunicazioni (+3,5%) sono i capitoli di spesa che hanno registrato gli incrementi più consistenti dalla ripresa dei consumi.

Area euro: consumi effettivi delle famiglie

(euro)



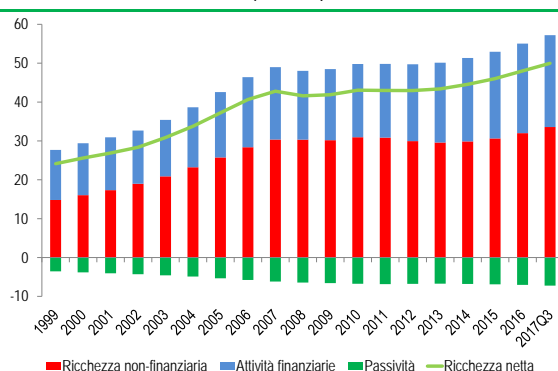
Fonte: Eurostat

(*) stima

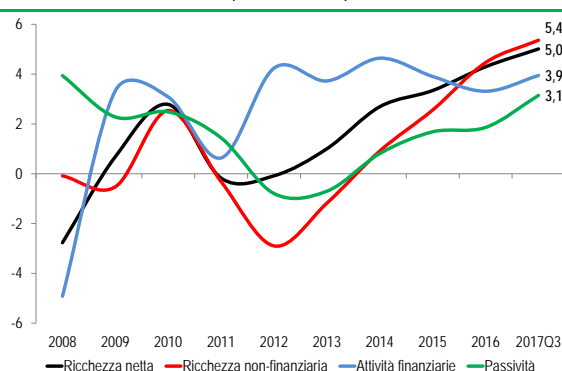
² Secondo il rapporto "The Measurement of Economic Performance and Social Progress" redatto da Stiglitz, Sen e Fitoussi nel 2009, i redditi e i consumi risultano le grandezze da preferire per osservare l'evoluzione del tenore di vita delle famiglie. In particolare il rapporto suggerisce di considerare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

Il miglioramento della situazione economica si è inoltre accompagnato all'aumento della ricchezza dei nuclei familiari: a settembre scorso nell'area euro quella netta ha sfiorato i €50 trilioni, in aumento del 5% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente grazie all'incremento sia della componente non finanziaria (a €34 trn, +5,4%) sia di quella finanziaria (a €24 trn, +3,9%); a +3,1% si è invece fermato l'incremento delle passività. Per quasi tutti gli aggregati si tratta della crescita più robusta degli ultimi dieci anni.

Area euro: ricchezza delle famiglie
(triloni)



Area euro: ricchezza delle famiglie
(var. % a/a)



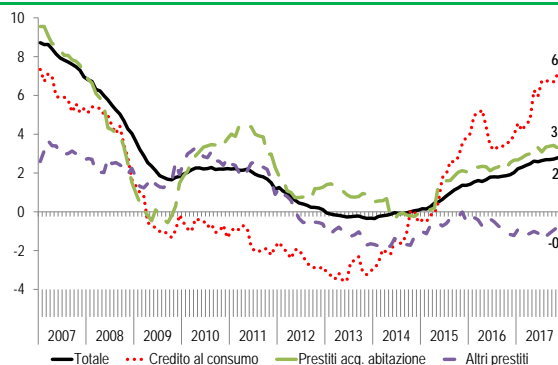
Fonte: Bce

Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Bce

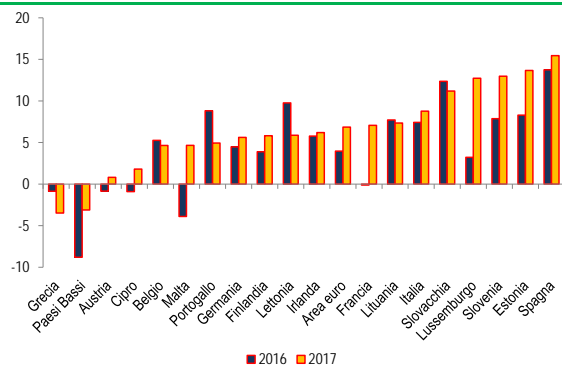
Reddito, consumi e prestiti in aumento

Le maggiori disponibilità delle famiglie, la conseguente riduzione del rischio di credito e l'allentamento dei criteri di concessione dei finanziamenti insieme a tassi di interesse su livelli molto contenuti hanno fatto sì che nei mesi più recenti si rafforzasse gradualmente la dinamica dei prestiti alle famiglie (+2,8% a dic.) proseguendo la ripresa avviata alla fine del 2014. Se i prestiti per l'acquisto di abitazioni hanno chiuso lo scorso anno con una crescita di poco superiore al 3%, il risultato più rilevante si osserva nel credito al consumo, cresciuto nell'area euro ad un ritmo del 7%, una dinamica simile a quella precedente la crisi.

Area euro: prestiti alle famiglie
(var. % a/a)



Credito al consumo
(var. % a/a)



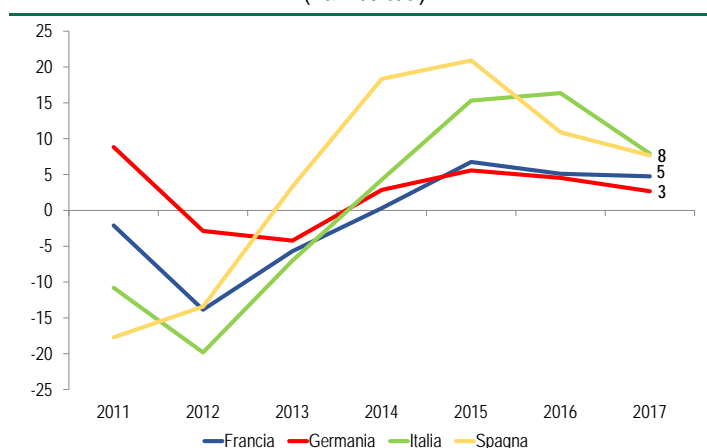
Fonte: Bce

Fonte: Bce

L'andamento è riconducibile in particolare ai nuovi prestiti a medio e lungo termine che superano ampiamente il volume di quelli in scadenza della stessa durata. Il rafforzamento del credito al consumo interessa le principali economie dell'area euro, anche se con tassi di crescita piuttosto disomogenei che variano, a fine 2017, tra il 5,6% della Germania e il 15,5% della Spagna con Francia e Italia nel mezzo con crescite del 7% e dell'8,8% rispettivamente. In contrazione ancora la Grecia e i Paesi Bassi (oltre il -3%). Per Spagna e Italia un ruolo importante è giocato dal recente andamento degli acquisiti di nuove autovetture che in entrambi i paesi ha sfiorato l'8% nel 2017 dopo aver segnato incrementi a doppia cifra.

Immatricolazione nuove autovetture

(var. % a/a)

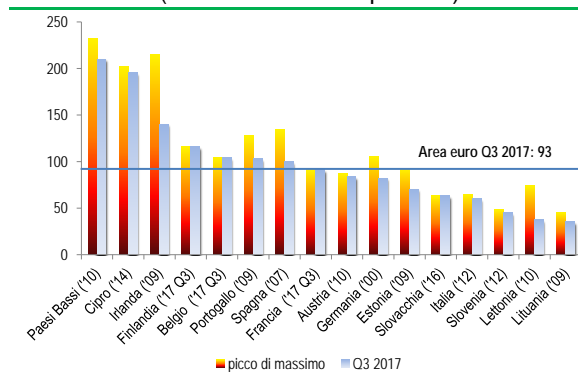


Fonte: European Automobile Manufacturers' Association ACEA

Nel complesso, la modesta ripresa dei prestiti alle famiglie dell'area euro e il miglioramento delle loro entrate contribuiscono alla riduzione del livello di indebitamento: rispetto al picco massimo del 98% di fine 2010, il rapporto con il reddito disponibile si è stabilizzato intorno al 93% da circa due anni. Nonostante le recenti riduzioni, Spagna (100), Portogallo (103), Irlanda (140) e soprattutto Paesi Bassi (200) presentano livelli ben superiori a quello medio dell'area.

Passività delle famiglie

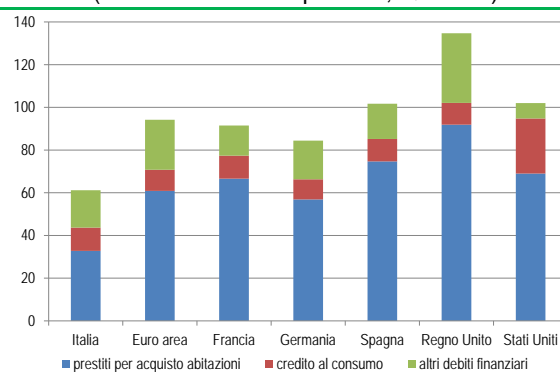
(in % del reddito disponibile)



Fonte: Bce – In parentesi il periodo di picco massimo

Debiti finanziari delle famiglie

(in % del reddito disponibile; Q2 2017)



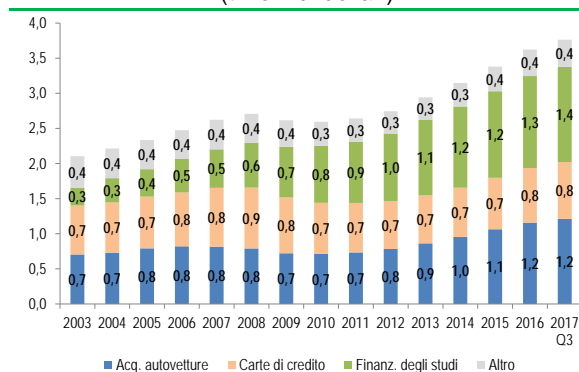
Fonte: Banca d'Italia

L'indicatore rimane tra quelli posti sotto sorveglianza dalle autorità nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici a causa degli effetti negativi che si potrebbero avere sulla crescita dei consumi in caso di un eventuale debole andamento dei redditi o di un aumento del servizio del debito, fattori che potrebbero rendere particolarmente vulnerabili le famiglie appartenenti alle fasce di reddito più basse. Il maggiore grado di leva finanziaria e le minori risorse economiche della categoria, insieme ad una più elevata propensione al consumo si rifletterebbero sfavorevolmente sull'andamento della spesa e per questa via sull'attività economica in generale.

Credito al consumo: un'espansione diffusa

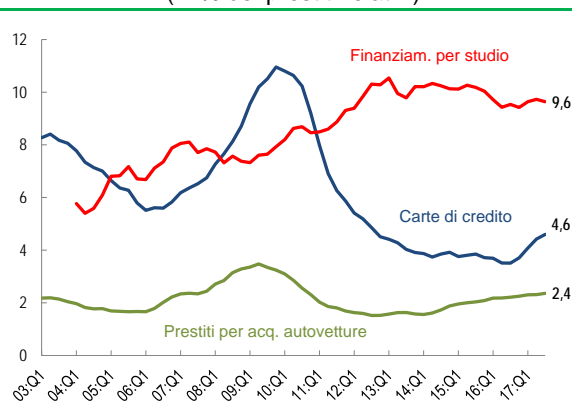
Nell'area euro la ripresa del credito al consumo viene monitorata con attenzione ma nel complesso non desta particolare allarme; un'esperienza diversa si registra invece in alcuni paesi dove il livello di indebitamento delle famiglie risveglia preoccupazioni solo da poco superate (Stati Uniti e Regno Unito) oppure dove un'impropria gestione del credito personale potrebbe avere rischiose ricadute (Cina). Negli Stati Uniti, a dicembre scorso il credito al consumo ha raggiunto i \$3.840 mld (+5,8% a/a), registrando l'ottavo anno di crescita consecutiva: in espansione tutte le tipologie di prestiti con in testa quelli per lo studio (a \$1,36 trn, +6,1%), seguiti dai \$1,2 trn per l'acquisto di autovetture (+6,9%) e infine con \$0,8 trn di carte di credito (+8,2%). Ad attirare l'attenzione è però la tendenza alla crescita delle insolvenze sulle varie tipologie di finanziamento. Se in generale il fenomeno non raggiunge livelli di allarme considerato che le inadempienze sono il 2% del credito al consumo, va però segnalato che per i prestiti agli studenti la quota sale all'11,2% (Q3 2017) e al 4% per quelle relative all'acquisto di automobili sulle quali pesano soprattutto le erogazioni alla clientela *subprime* da parte delle finanziarie legate alle case automobilistiche.

USA: credito al consumo per tipologia
(triloni di dollari)



Fonte: Federal Reserve of New York

USA: ritardi nei pagamenti >90 gg
(in % dei prestiti relativi)

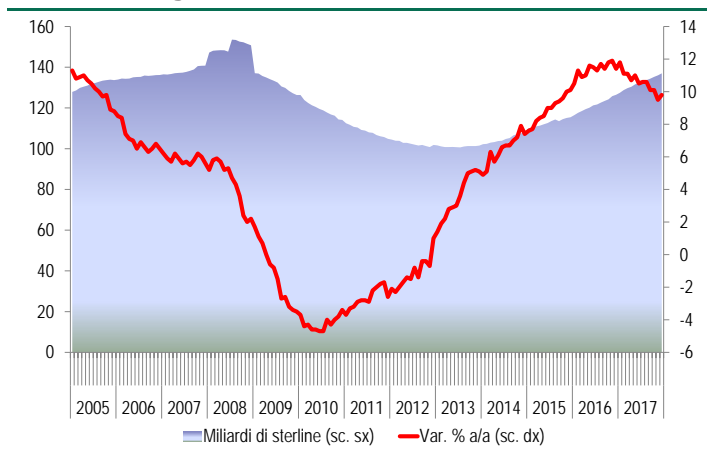


Fonte: Federal Reserve of New York

Nel Regno Unito l'allarme sul credito al consumo è stato posto in evidenza da uno stress test condotto dalla Banca centrale: nel caso di congiuntura avversa il credito non garantito (quale quello al consumo) sarebbe responsabile del 40% delle insolvenze malgrado incida solo per il 7% del totale delle esposizioni del sistema creditizio. Il realizzarsi di uno scenario sfavorevole potrebbe produrre £30 mld di perdite, il 20% dell'ammontare del credito al consumo. L'attuale positivo quadro macroeconomico accompagnato dal miglioramento della qualità del credito sembra aver indotto le

istituzioni finanziarie ad espandere eccessivamente i prestiti al dettaglio sottostimando gli eventuali rischi.

Regno Unito: credito al consumo

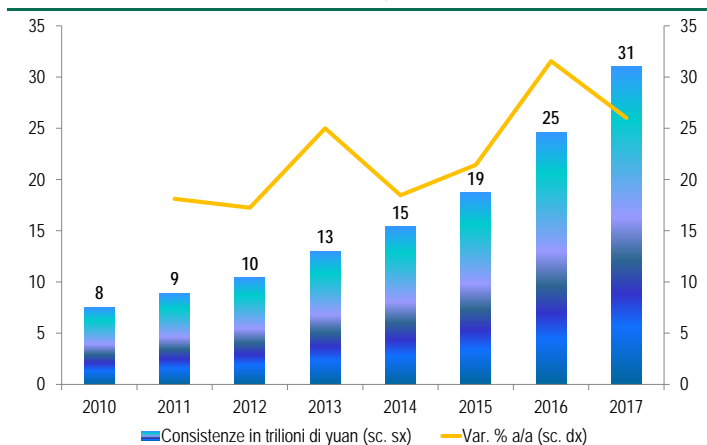


Fonte: Bank of England

In Cina, la banca centrale da tempo sottolinea come l'intenso sviluppo del credito alle famiglie stia portando l'indebitamento dei nuclei familiari al livello delle economie occidentali. Nel 2017 la consistenza del credito al consumo ha superato i 31 trilioni di yuan (+26% a/a, circa \$5 trn) e nell'anno le nuove erogazioni per credito al consumo sono state pari a Y6,5 trilioni, 370 mld in più dell'anno precedente. Le autorità locali temono che i prestiti concessi per l'acquisto di beni di consumo possano essere in realtà investiti in compravendite immobiliari o acquisti azionari, attività che potrebbero finire per innescare pericolose bolle.

Cina: credito al consumo

(trilioni di yuan)



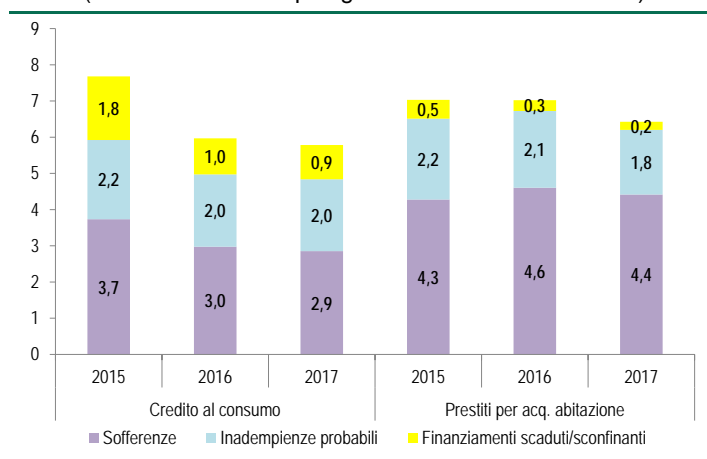
Fonte: People's Bank of China

In Italia il credito al consumo sta facendo la sua parte nel sostenere la ripresa dei consumi delle famiglie. La dinamica di crescita dei finanziamenti per finalità di consumo si è andata rafforzando nel corso del 2017 posizionandosi a dicembre poco al di sotto

del 9% (7,4% nel 2016) riportandosi ai livelli pre-crisi. Nel complesso il credito al consumo contribuisce a formare la metà della crescita dei prestiti ai nuclei familiari. Le attese sono per un ulteriore incremento dello stock nel corso dell'attuale biennio, ma a un ritmo più contenuto dell'attuale: l'intenzione delle famiglie di procedere all'acquisto di beni durevoli rinviati negli anni più recenti e un ampliamento dell'offerta grazie alla riscontrata maggiore solidità finanziaria dovrebbero contribuire alla crescita del segmento. Inoltre, proprio i finanziamenti finalizzati all'acquisto di beni di consumo durevole risultano connotati da un minore rischio di credito rispetto ad altre forme di indebitamento: secondo le stime Crif, negli ultimi cinque anni, il tasso di deterioramento medio sui prestiti finalizzati è stato pari all'1,5% rispetto al 3,5% dei prestiti personali. In generale, si registra un miglioramento degli indicatori di rischio: rispetto al picco massimo di €6,2 mld di prestiti al consumo deteriorati registrati a fine 2015, l'ultima rilevazione (sett. 2017) li posiziona a €5,4 mld, pari al 5,8% degli oltre €93 mld di prestiti al consumo concessi dal sistema bancario, a fronte di una percentuale del 6,4 rilevata sui finanziamenti per l'acquisto di abitazioni.

Italia: prestiti deteriorati per tipologia di finanziamento

(incidenza % sulla tipologia di finanziamento relativa)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Banca d'Italia

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