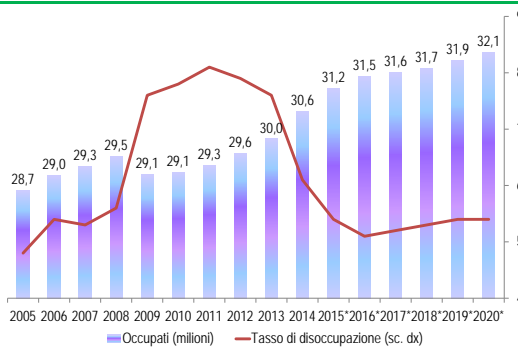


focus

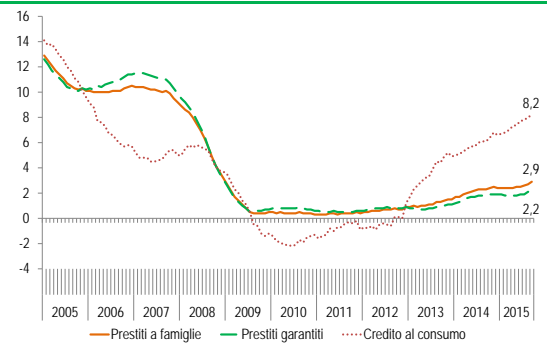
settimanale del Servizio Studi BNL

Regno Unito: occupati e tasso di disoccupazione



Fonte: Eurostat e previsioni Obr

Regno Unito: prestiti alle famiglie (var. % a/a)



Fonte: Bank of England

Supportate da un'economia in vivace crescita e dal miglioramento di numerosi indicatori della situazione economica, **le famiglie britanniche** hanno rivisto le proprie attitudini di consumo. La spesa dei nuclei familiari, dopo essere aumentata del 2,8% nel primo semestre dell'anno, è prevista in ulteriore rafforzamento fino a chiudere il 2015 con una crescita media del 3%. Il tasso di risparmio è tornato stabilmente al di sotto del 5%. In ripresa risulta anche l'andamento dei finanziamenti alle famiglie sia per prestiti ipotecari (+2,2% a/a a settembre) sia per credito al consumo (+8,2%) .

Dopo sei anni consecutivi di rallentamento, nel 2014 è tornato a crescere il livello di indebitamento delle famiglie, arrivato al 156% del reddito disponibile, 4 p.p. in più dell'anno precedente. L'inversione del trend ha allarmato le autorità britanniche tanto da raccomandare agli istituti di credito di effettuare degli "stress-test" in fase di concessione di nuovi mutui per monitorare la sostenibilità del debito in condizioni avverse e di limitare a un massimo del 15% la quota dei nuovi prestiti ipotecari di ammontare pari o superiore a 4,5 volte il reddito disponibile.

38

9 novembre
2015

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



BNL
 GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Famiglie britanniche: ritorno al passato?

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

Nel primo semestre di quest'anno la crescita del Pil del Regno Unito si è attestata al 2,5% a/a grazie a un aumento dei consumi delle famiglie del 2,8%, previsto in ulteriore crescita (+3%) per fine anno. Molti indicatori denotano un miglioramento della situazione economica dei nuclei familiari, da quelli del mercato del lavoro (tasso di disoccupazione in discesa al 5,4%), ai redditi in ripresa (+3,5% nei primi due trimestri), alle aspettative favorevoli espresse nelle indagini sul clima di fiducia. Dal 2014 il tasso di risparmio è tornato al di sotto del 5%, meno della metà del picco massimo dell'ultimo decennio, raggiunto nel 2010.

L'evoluzione positiva dei diversi aggregati si è accompagnata all'irrobustirsi dell'andamento del credito alle famiglie che rimane comunque ancora inferiore ai livelli precedenti il 2007. In particolare, risultano in aumento la domanda di prestiti ipotecari e di rifinanziamenti e sono in rafforzamento le erogazioni per mutui e per credito al consumo.

Dopo sei anni consecutivi di rallentamento, nel 2014 è tornato a crescere il livello di indebitamento delle famiglie, arrivato al 156% del reddito disponibile, 4 p.p. in più dell'anno precedente. Nonostante il livello massimo registrato nel 2007 (183%) sia lontano, l'inversione del trend allarma le autorità britanniche. Agli istituti di credito è stato raccomandato di effettuare degli "stress-test" in fase di concessione di nuovi mutui per monitorare la sostenibilità del debito in condizioni avverse e di limitare a un massimo del 15% la quota dei nuovi prestiti ipotecari di ammontare pari o superiore a 4,5 volte il reddito disponibile.

Il favorevole andamento della ricchezza finanziaria netta e di quella immobiliare fornisce ulteriore supporto alla percezione di benessere delle famiglie: nel I trimestre del 2015 l'ammontare delle attività finanziarie al netto delle passività ha superato i £4.400 mld, un valore record. Il valore delle abitazioni, pure di £4.400 mld nel 2013 (ultimo anno disponibile), si ipotizza sia ulteriormente aumentato in considerazione del vivace andamento del mercato immobiliare.

Buone notizie dall'economia britannica

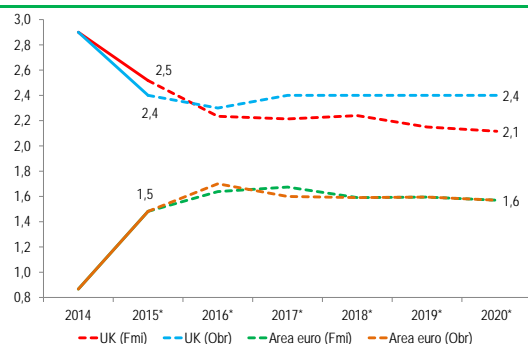
Archiviato il 2014 con un aumento del Pil del 2,9% (il più alto dal 2006), nel Regno Unito il ritmo di crescita dei primi due trimestri del 2015 (intorno al 2,5%) ha confermato la solidità della ripresa su livelli ben più consistenti dell'area euro. I principali istituti di previsione sono concordi nell'indicare per i prossimi anni un incremento reale del Pil superiore al 2%, grazie soprattutto all'andamento dei consumi privati che ne rappresentano quasi i due terzi. La spesa delle famiglie, dopo essere aumentata del 2,8% nel primo semestre dell'anno potrebbe rafforzarsi ulteriormente fino a chiudere il 2015 con una crescita media del 3%, posizionandosi negli anni successivi intorno al 2,5% medio annuo.¹

Il contributo dell'aggregato alla crescita del Pil si conferma determinante: nel 2015 l'apporto raggiungerà circa 2 p.p. per scendere poi di qualche decimo nel successivo quinquennio.

¹ Office for Budget Responsibility, Economic and Fiscal outlook.

Regno Unito e Area euro: PIL

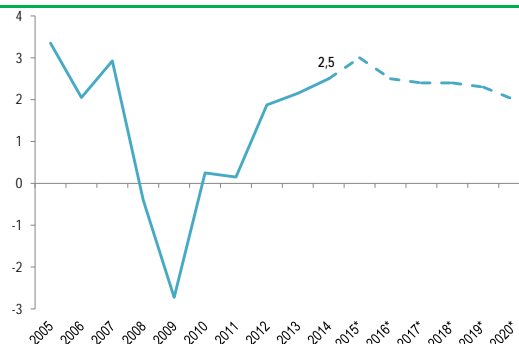
(var. % a/a)



Fonte: Fmi, Office for Budget Responsibility (Obr)

Regno Unito: consumi privati

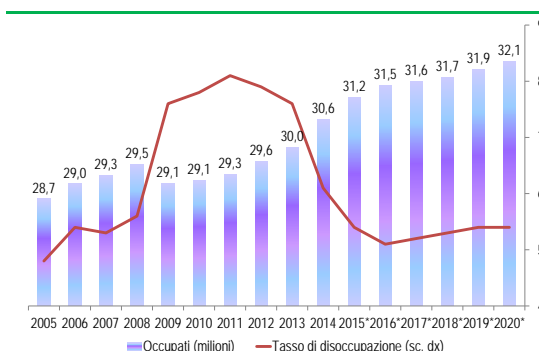
(var. % a/a)



Fonte: Office for National Statistics (Ons), Obr

Il miglioramento della condizione economica delle famiglie beneficia di numerosi fattori ma in primo luogo di quello del mercato del lavoro: l'attuale tasso di disoccupazione è al 5,4% (-0,8 p.p. rispetto al 2014) livello intorno al quale si dovrebbe mantenere anche nei prossimi anni; gli occupati, dopo aver superato la soglia dei 31 milioni nel corso del 2015, dovrebbero arrivare a oltrepassare i 32 milioni nel 2020. A favore dei nuclei familiari gioca inoltre l'andamento del reddito disponibile la cui crescita annua reale nei primi due trimestri del 2015 si è posizionata intorno al 3,5% ed è prevista stabilizzarsi intorno al 2% nel prossimo futuro. La favorevole congiuntura per le famiglie è ben sintetizzata dal clima di fiducia che, in generale, riporta decisi miglioramenti rispetto allo scorso anno soprattutto rispetto ai giudizi sulla situazione finanziaria.

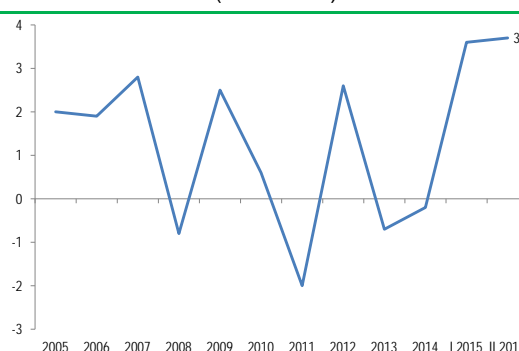
Regno Unito: occupati e tasso di disoccupazione



Fonte: Eurostat e previsioni Obr

Regno Unito: reddito disponibile delle famiglie

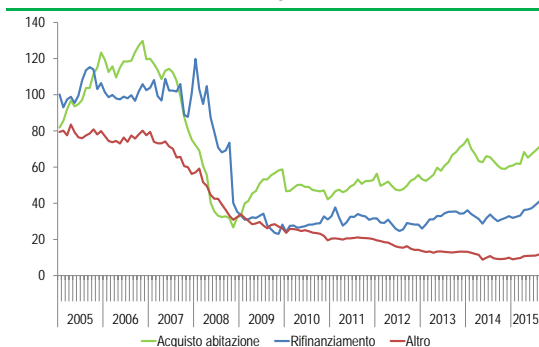
(var. % a/a)



Fonte: Office for National Statistics

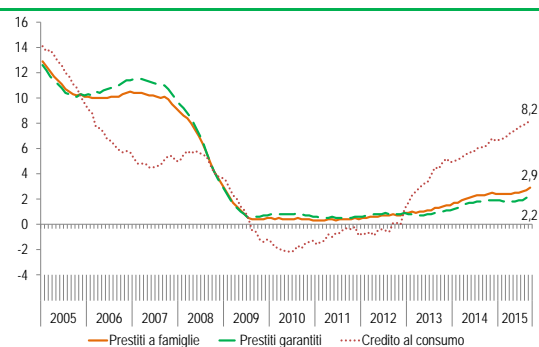
La crescita dei consumi è accompagnata dall'evoluzione positiva del credito alle famiglie, pur non ancora sui livelli riscontrati in passato. Risultano in crescita le erogazioni nette sia dei prestiti ipotecari (+2,2% a/a a settembre) sia del credito al consumo (+8,2% a/a); in rafforzamento anche la domanda di prestiti garantiti sia per l'acquisto di abitazioni sia per i rifinanziamenti.

Regno Unito: approvazione di richieste di prestiti ipotecari
(migliaia)



Fonte: Bank of England

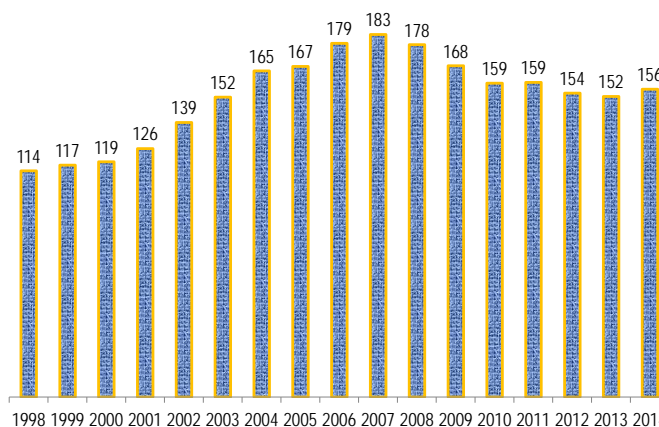
Regno Unito: prestiti alle famiglie
(var. % a/a)



Fonte: Bank of England

L'accresciuta competizione nell'offerta di credito, l'allentamento dei criteri di concessione e il basso livello raggiunto dai tassi di interesse contribuiscono al rafforzamento della domanda. La ripresa del credito alle famiglie ha riacceso il dibattito sui rischi di un elevato livello di indebitamento, anche alla luce del ruolo che questo fattore ha giocato nel paese nello sviluppo della crisi apertasi nel 2007-08. Nel 2014 il livello di indebitamento delle famiglie britanniche, pari al 156% del reddito disponibile, è risultato in salita di 4 p.p. rispetto all'anno precedente dopo sei anni consecutivi di ridimensionamento che lo avevano visto scendere dal picco massimo del 2007 (183%) al 152% del 2013.

Regno Unito: indebitamento delle famiglie
(in % del reddito disponibile)



Fonte: Oecd

Un recente studio² ha evidenziato come l'esposizione finanziaria delle famiglie britanniche abbia contribuito ad accentuare l'intensità e a protrarre la durata della crisi. Si stima che l'elevato indebitamento in combinazione con la *spending review* dei nuclei familiari abbia determinato, a livello aggregato, una riduzione di circa il 2% dei consumi

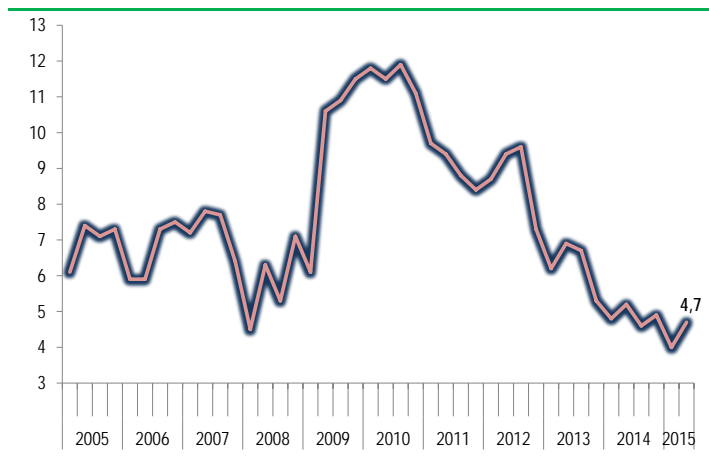
² P. Bunn, M Rostom, Household debt and spending in the United Kingdom, WP n. 554, Bank of England, ottobre 2015.

privati accentuando così la fase recessiva. In particolare, si è osservato come proprio le famiglie con passività ipotecarie più elevate³ (che prima del 2007 avevano dato maggiore impulso ai consumi) abbiano rivisto in modo più drastico delle altre i comportamenti di spesa. Criteri di concessione del credito più stringenti (vale a dire mancati rinnovi e limitazioni negli aumenti dell'entità dei debiti esistenti), difficoltà nel far fronte agli impegni finanziari presi e incertezza sulle entrate future hanno poi determinato una più prudente attitudine agli acquisti.

La ritrovata tranquillità delle famiglie britanniche si legge comunque nei dati relativi al tasso risparmio che, a doppia cifra all'indomani della crisi, è ora posizionato sotto il 5%.

Regno Unito: tasso di risparmio delle famiglie

(val. %)



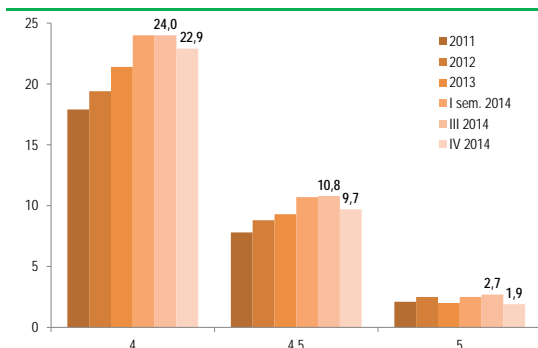
Fonte: Bank of England

Per evitare il ripetersi di situazioni osservate dopo la crisi del 2007, le autorità britanniche⁴ hanno emanato alcune raccomandazioni al fine di prevenire rischi futuri di sovraindebitamento delle famiglie. Gli istituti di credito sono stati invitati ad effettuare una verifica della sostenibilità del prestito (prima della concessione di un mutuo) attraverso uno "stress test" che prevede nei primi cinque anni di ammortamento del debito un aumento del tasso di interesse di 3 p.p. rispetto a quello fissato alla concessione; è stato inoltre suggerito di limitare a un massimo del 15% il numero dei nuovi contratti di mutuo considerati "rischiosi" in quanto di ammontare pari o superiore a 4,5 volte il reddito del richiedente. Le indicazioni delle autorità hanno già determinato una graduale riduzione della quota di nuovi mutui "rischiosi" rispetto al picco massimo raggiunto nel III trimestre 2014. Tale rallentamento, sebbene contenuto, assume un valore importante se si considera che avviene in un contesto dei prezzi delle abitazioni in netta ripresa (in crescita da oltre 3 anni, +9% nei dodici mesi terminanti a settembre).

³ I mutui rappresentano circa l'80% dell'indebitamento complessivo delle famiglie.

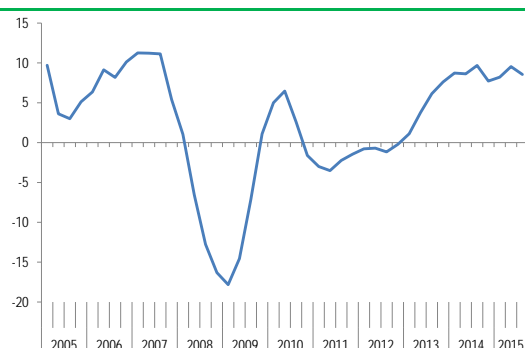
⁴ Financial Policy Committee, giugno 2014.

**Regno Unito: quota di mutui di
ammontare elevato rispetto al reddito**
(val. %)



Fonte: Bank of England

Regno Unito: prezzi delle abitazioni
(var. % a/a)

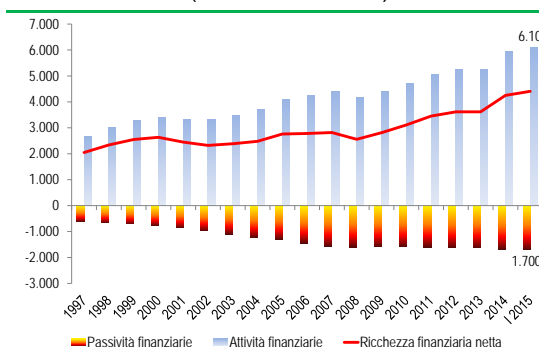


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Halifax

Livelli record per la ricchezza finanziaria e quella immobiliare

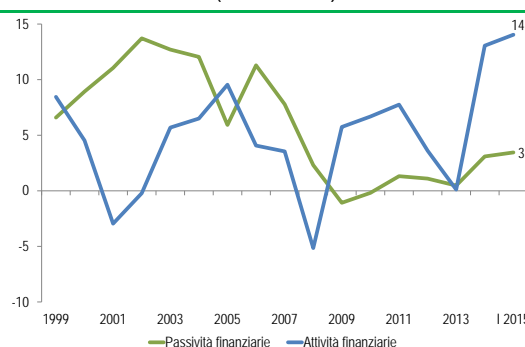
La rinnovata percezione di benessere delle famiglie, che potrebbe innescare un rapido aumento del livello di indebitamento, trova supporto anche dalla crescita della ricchezza sia finanziaria sia reale. Nel I trimestre del 2015, grazie all'aumento di tutte le poste, le attività finanziarie hanno superato i 6.100 miliardi di sterline (+14% a/a) mentre le passività hanno raggiunto i £1.700 miliardi (+3,4% a/a), livelli massimi per entrambi gli aggregati. Tra le voci dell'attivo gli incrementi più importanti hanno riguardato i titoli azionari (+21% a/a) e i piani previdenziali (+17% a/a) che costituiscono rispettivamente il 13% e il 59% del portafoglio delle famiglie britanniche. La flessione delle attività finanziarie registrata nel 2008 (-5% a/a) risulta quindi ampiamente superata. Nel complesso la ricchezza finanziaria netta supera i £4.400 miliardi (+18% a/a).

**Regno Unito: attività, passività e
ricchezza finanziaria delle famiglie**
(miliardi di sterline)



Fonte: Bank of England

**Regno Unito: attività e passività
finanziarie delle famiglie**
(var. % a/a)

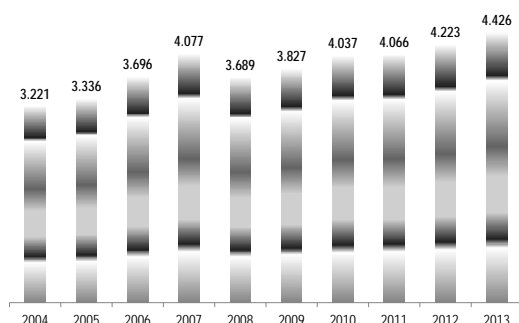


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Bank of England

Anche la perdita di valore della ricchezza immobiliare registrata tra il 2007-08 si è rivelata solo temporanea. Da allora e fino al 2013 (ultimo dato disponibile) l'ammontare dell'aggregato ha seguito un trend crescente arrivando a oltre £4.400 miliardi. Il

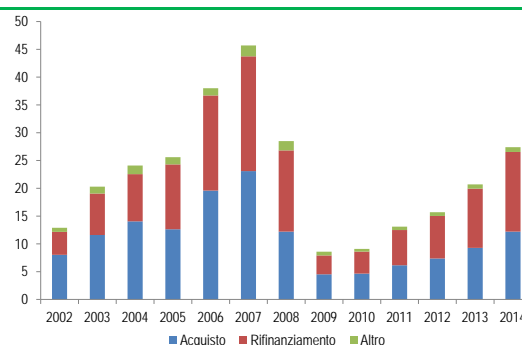
sostenuto incremento dei prezzi delle abitazioni lascia ipotizzare che l'ascesa non sia finita grazie alla forte domanda di alloggi e al ritorno del fenomeno del "buy-to-let". L'investimento in abitazioni da locare risulta infatti favorito, oltre che dal perdurare dei tassi di interesse su livelli storicamente contenuti, anche da un mercato degli affitti in espansione sia per fattori demografici sia per l'elevato rapporto tra prezzo delle abitazioni e reddito. Nel 2014 infatti la quota di famiglie che vivevano in abitazioni prese in affitto ha raggiunto il 20%, contro il 12% di dieci anni prima. Il fenomeno ha quindi dato impulso ai prestiti destinati a questa tipologia di investimento: nel I trimestre di quest'anno la quota di quelli "buy-to-let" ha raggiunto il 15% dello stock complessivo dei finanziamenti ipotecari e il 18% delle nuove erogazioni.⁵

Regno Unito: ricchezza immobiliare delle famiglie
(miliardi di sterline)



Fonte: Office for National Statistics

Regno Unito: prestiti "buy-to-let"
(miliardi di sterline)



Fonte: Council of Mortgage Lenders

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.

⁵ Bank of England, Financial Stability Report, UK housing market, luglio 2015.