

# **Corso di Mercati e investimenti finanziari**

## **Modulo di Mercati finanziari**

### **La ricchezza delle famiglie in Italia e nel confronto internazionale**

**Prof. Domenico Curcio**  
**Università degli Studi di Napoli «Federico II»**





BANCA D'ITALIA  
EUROELETTA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

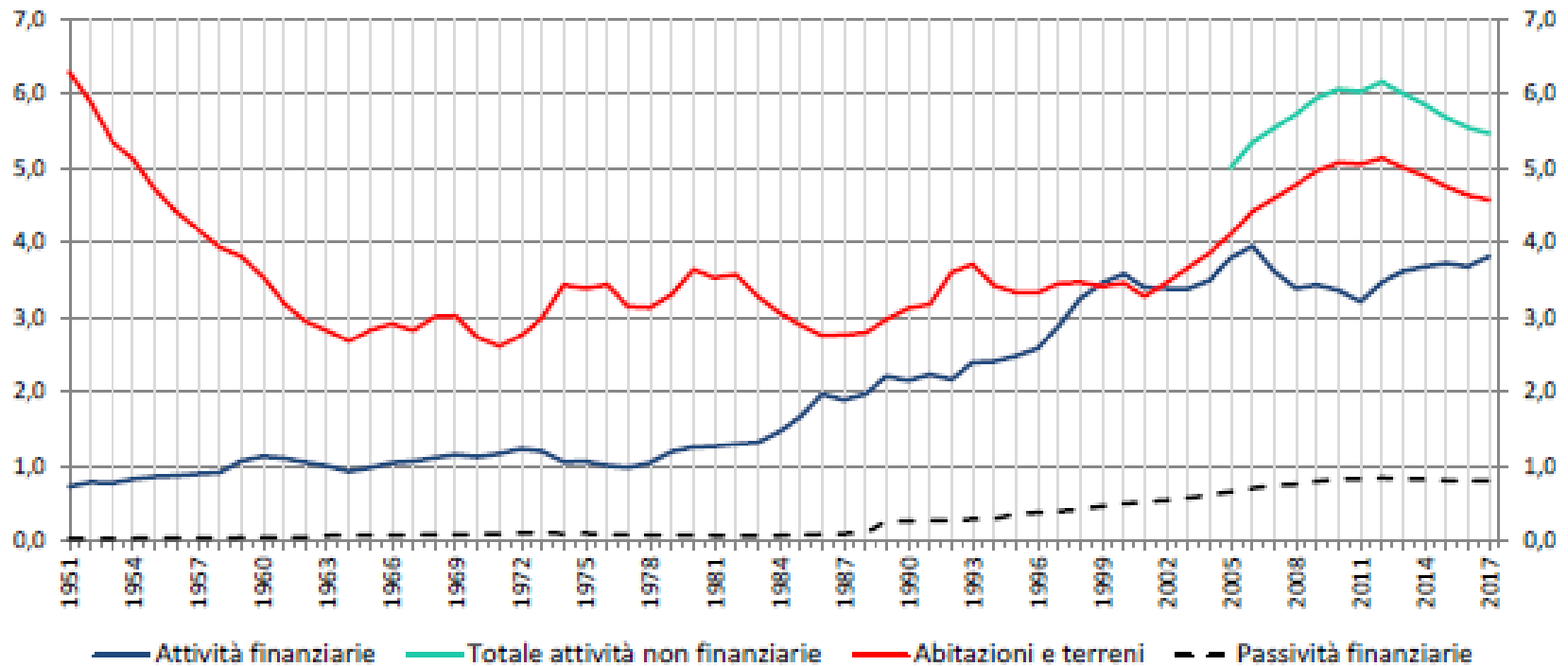
La ricchezza delle famiglie in sintesi:  
l'Italia e il confronto internazionale

di Diego Capria, Riccardo De Bonis e Luigi Infante

Numero 470 – November 2018

# La ricchezza delle famiglie

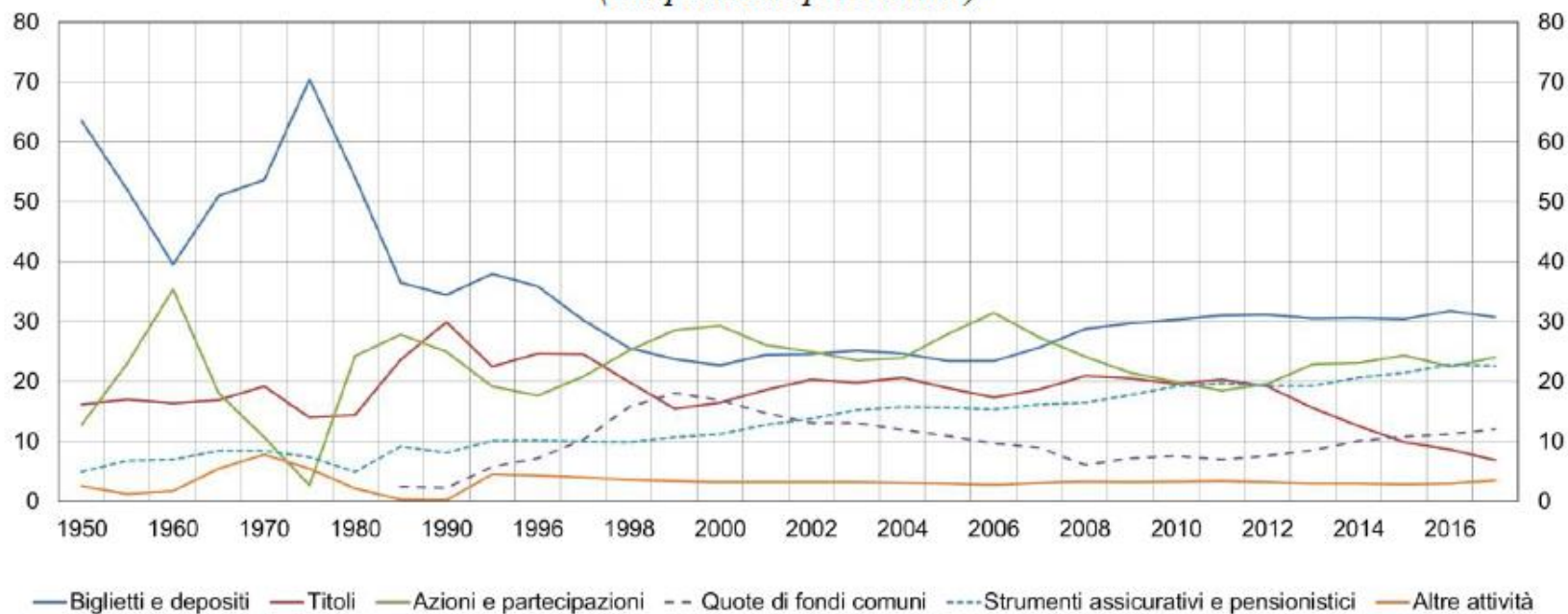
## Attività e passività delle famiglie italiane (in rapporto al reddito disponibile)



Fonti: per il reddito disponibile, nostre stime dal 1951 al 1960; Brandolini, Gambacorta, Rosolia (2018) dal 1961 al 1994; OCSE dal 1965. Per abitazioni e terreni, Cannari, D'Alessio e Vecchi (2017) dal 1950 al 2000; ISTAT dal 2001. ISTAT per il totale delle attività non finanziarie (cfr. tav. A1).

# La ricchezza delle famiglie

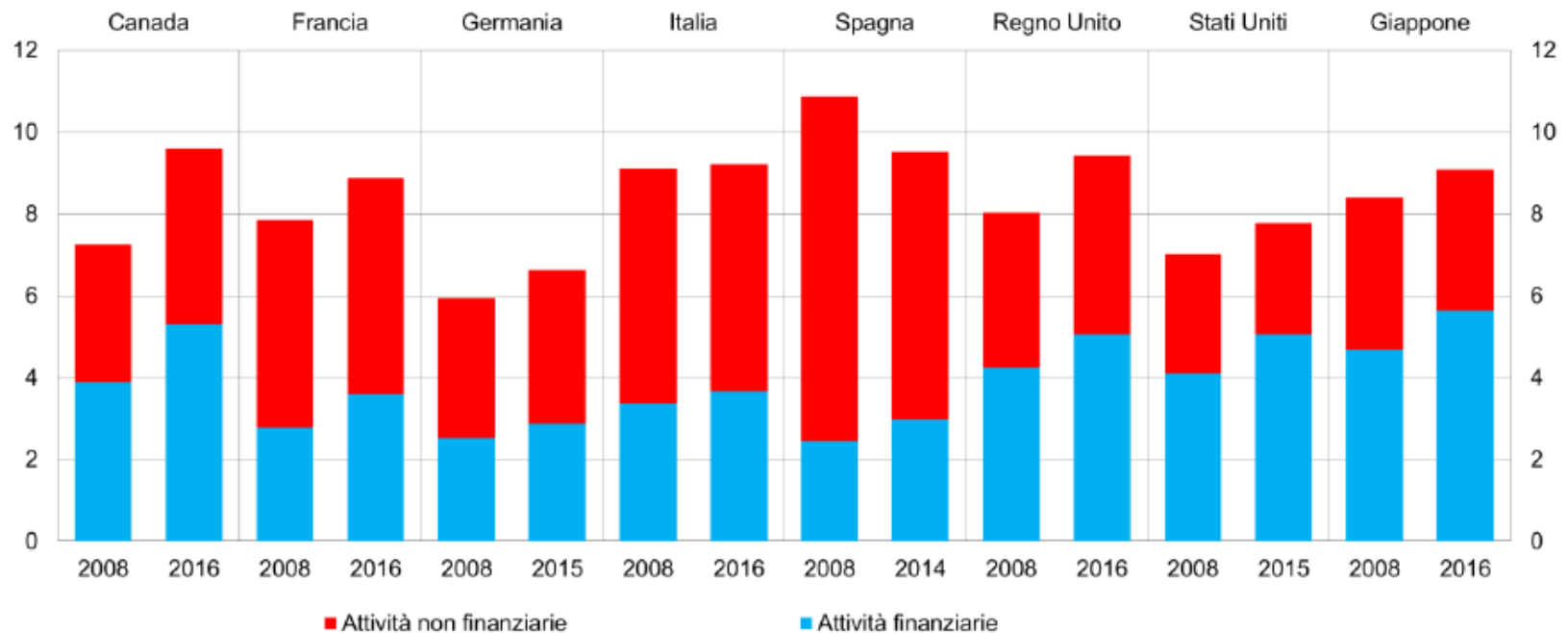
**Attività finanziarie delle famiglie italiane: 1950-2017**  
(composizione percentuale)



Fonte: Banca d'Italia, conti finanziari

# La ricchezza delle famiglie

## Attività reali e finanziarie delle famiglie: un confronto tra paesi (in rapporto al reddito disponibile)

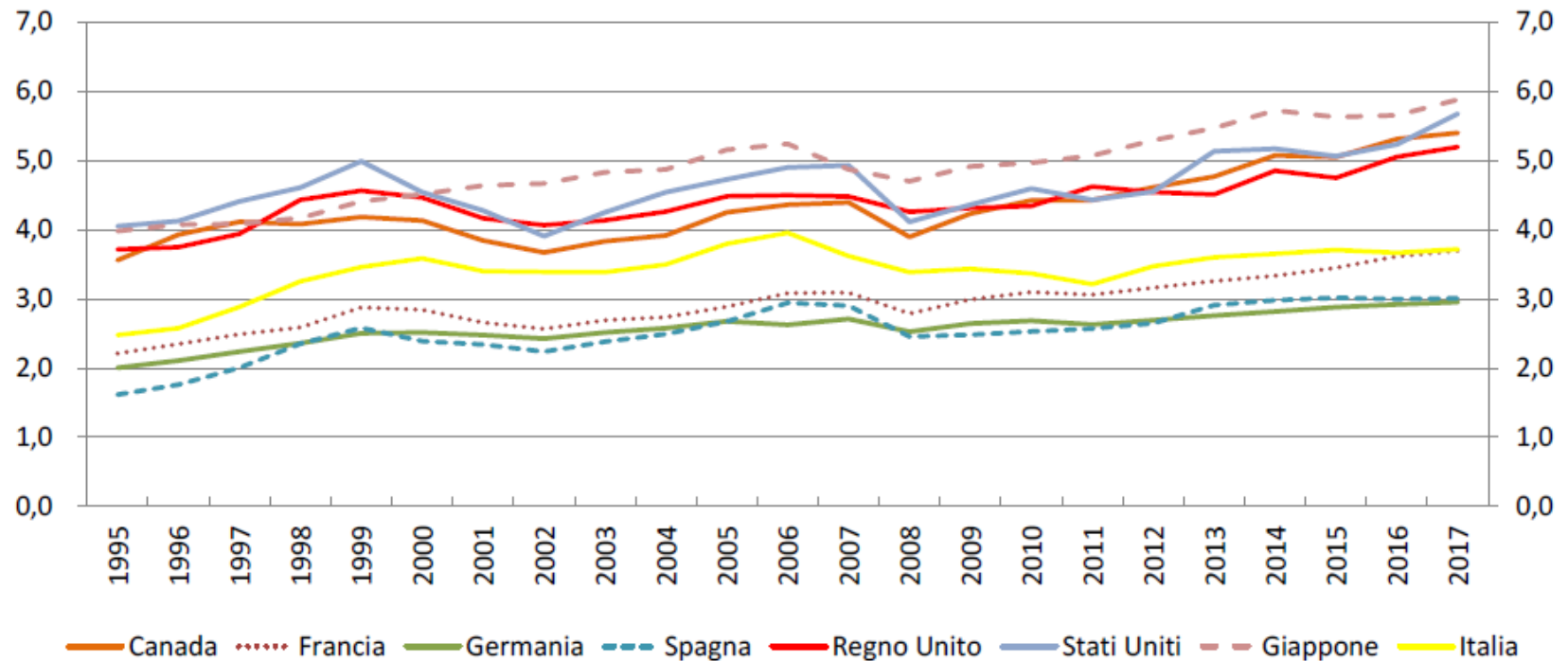


Fonte: OCSE. Per la Germania e gli Stati Uniti l'ultimo anno disponibile per le attività non finanziarie è il 2015, per la Spagna il 2014.

# La ricchezza delle famiglie

## La ricchezza finanziaria delle famiglie: un confronto internazionale, 1995-2017

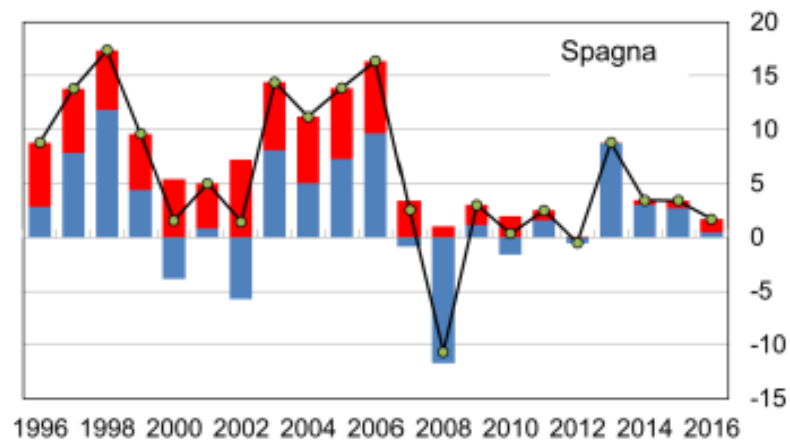
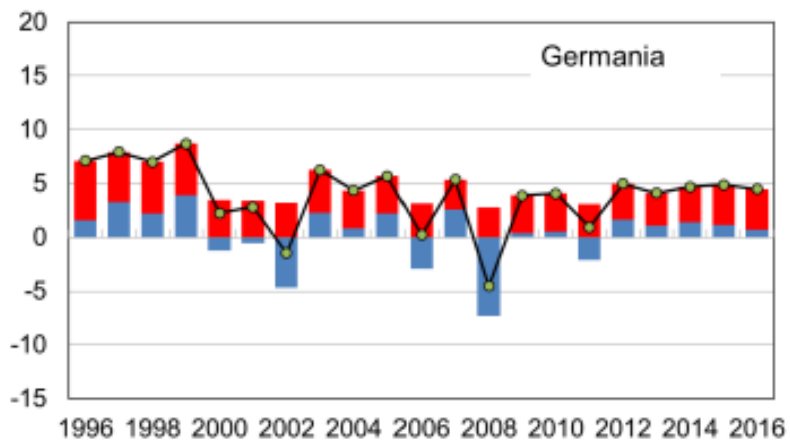
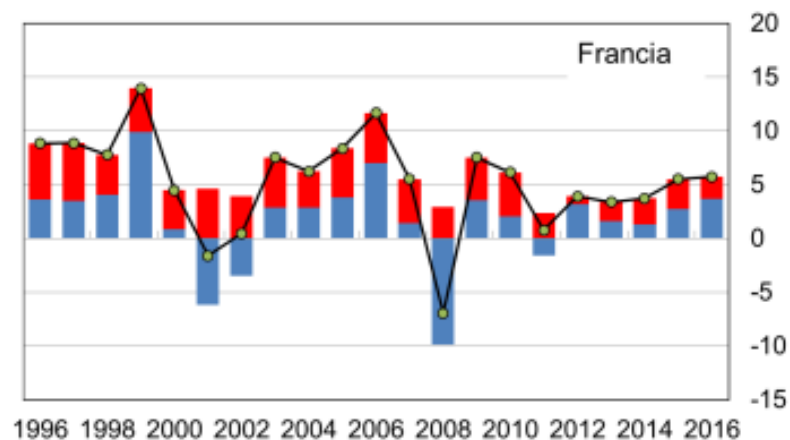
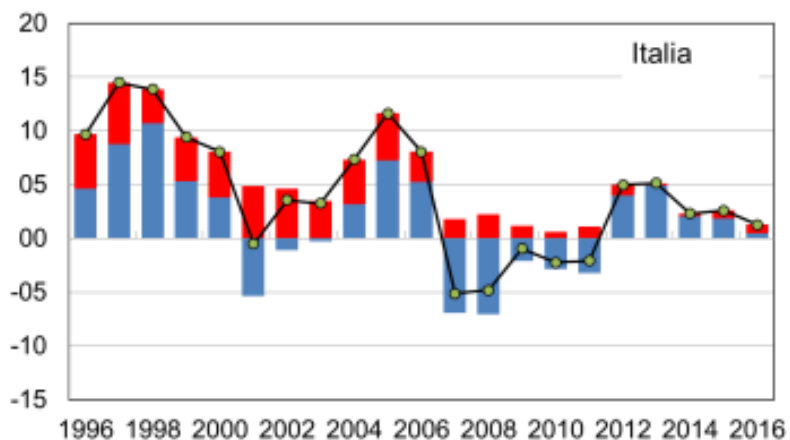
(attività finanziarie in rapporto al reddito disponibile)



Fonte: OCSE, conti finanziari e conti economici. In assenza di statistiche, il reddito disponibile sul 2017 per gli USA, Canada e Giappone coincide con quello del 2016.

# La ricchezza delle famiglie

**Contributi alla crescita delle attività finanziarie: 1996-2016**  
(valori percentuali)

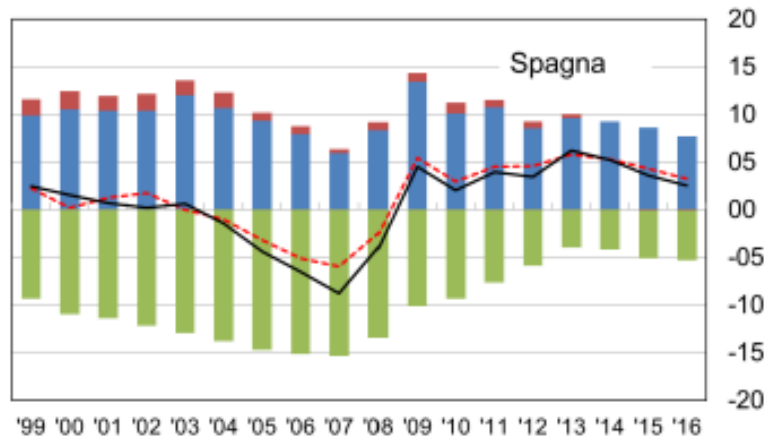
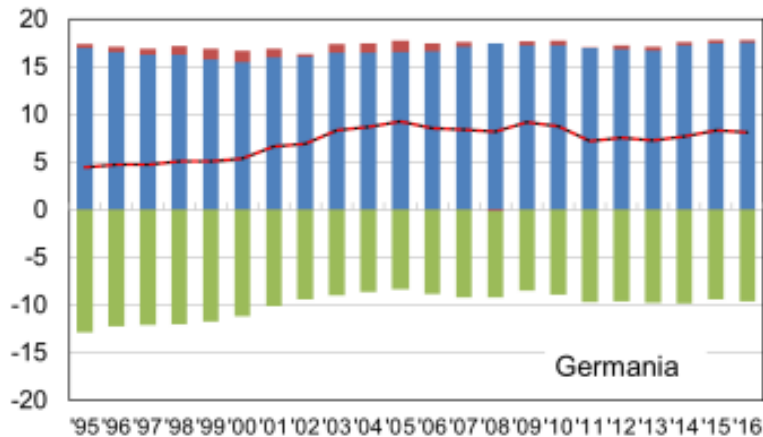
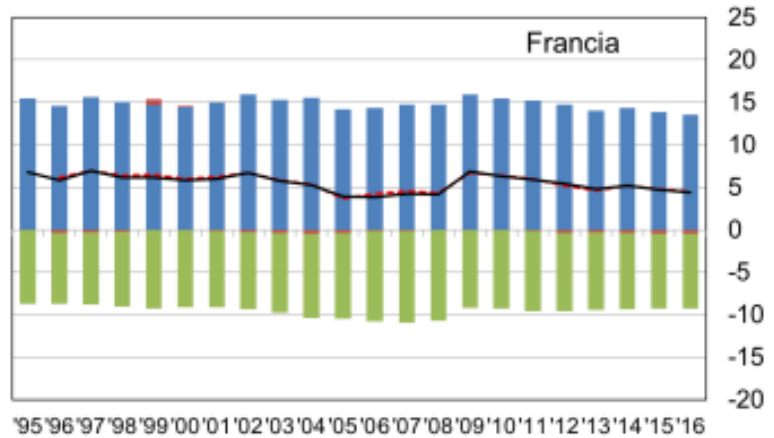
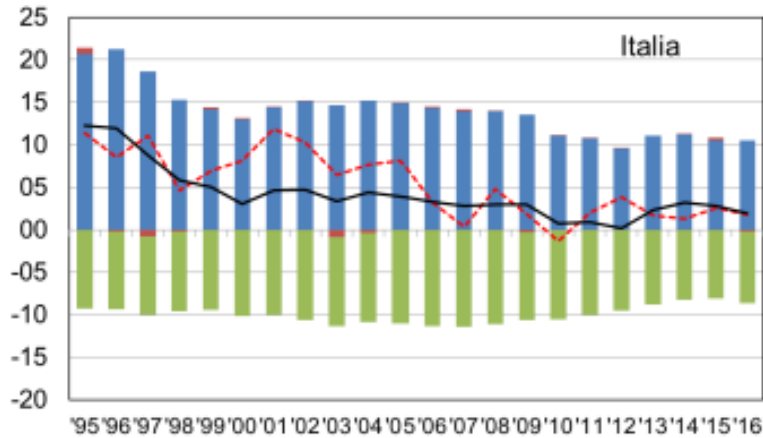


■ aggiustamenti di valore ■ flussi finanziari

—●— crescita delle attività finanziarie

# La ricchezza delle famiglie

## Risparmio lordo delle famiglie (valori percentuali)

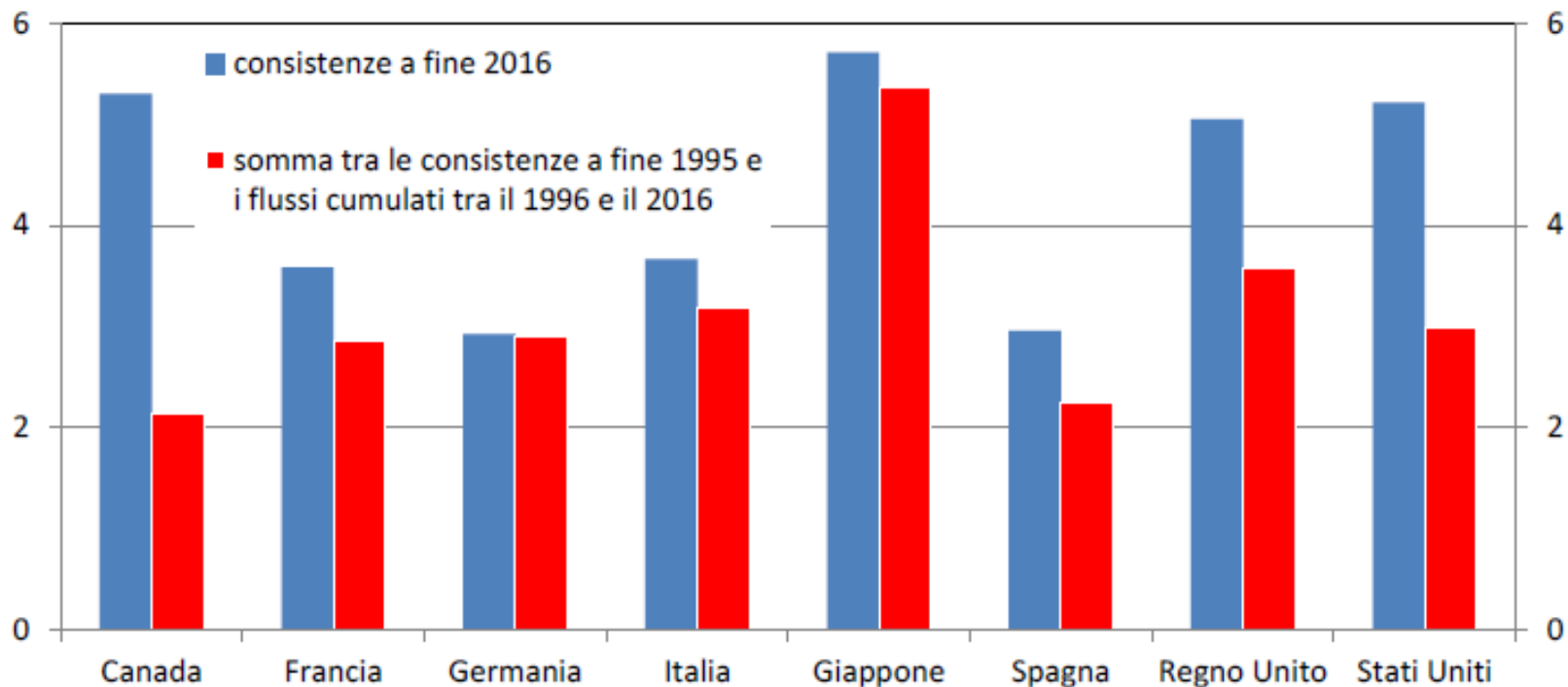


■ risparmio lordo ■ trasferimenti netti ■ investimenti lordi

--- saldo dei conti finanziari — saldo del conto capitale

# La ricchezza delle famiglie

**Contributo dei flussi di risparmio alle variazioni della ricchezza negli ultimi venti anni**  
*(consistenze in rapporto al reddito disponibile)*



Fonte: OCSE, conti finanziari.

# La ricchezza delle famiglie

## Attività finanziarie delle famiglie nei principali paesi

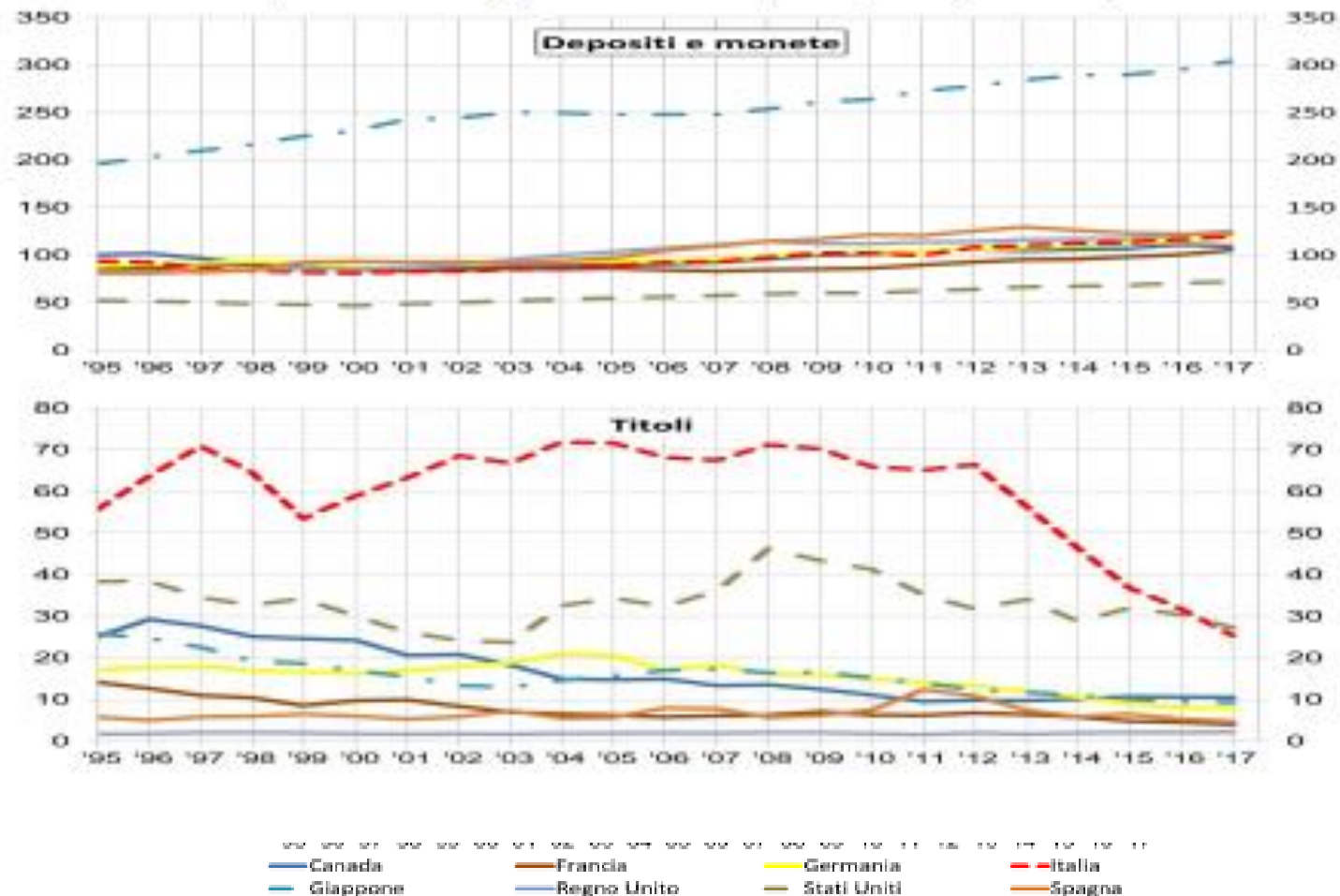
(composizione percentuale; valori al 2016)

	Circolante e depositi	Titoli	Azioni e altre partecipazioni		Fondi comuni	Strumenti assicurativi e pensionistici	Altre attività
				<i>di cui: azioni quotate</i>			
Italia	31,4	8,6	23,3	1,8	11,2	22,6	3,3
Francia	28,0	1,3	20,7	4,6	5,6	39,3	5,1
Germania	39,4	2,8	10,5	5,2	10,1	36,7	0,6
Spagna	41,5	1,9	24,5	6,0	13,4	16,9	1,8
Regno Unito	24,1	0,4	10,8	3,8	4,6	56,2	3,9
Canada	21,0	2,0	18,7	8,7	18,8	37,1	2,4
Stati Uniti	13,6	5,8	35,5	..(1)	11,1	32,4	1,7
Giappone	51,5	1,7	11,2	5,4	5,3	27,5	2,9

Fonte :Ocse.(1) Dato non disponibile.

# La ricchezza delle famiglie

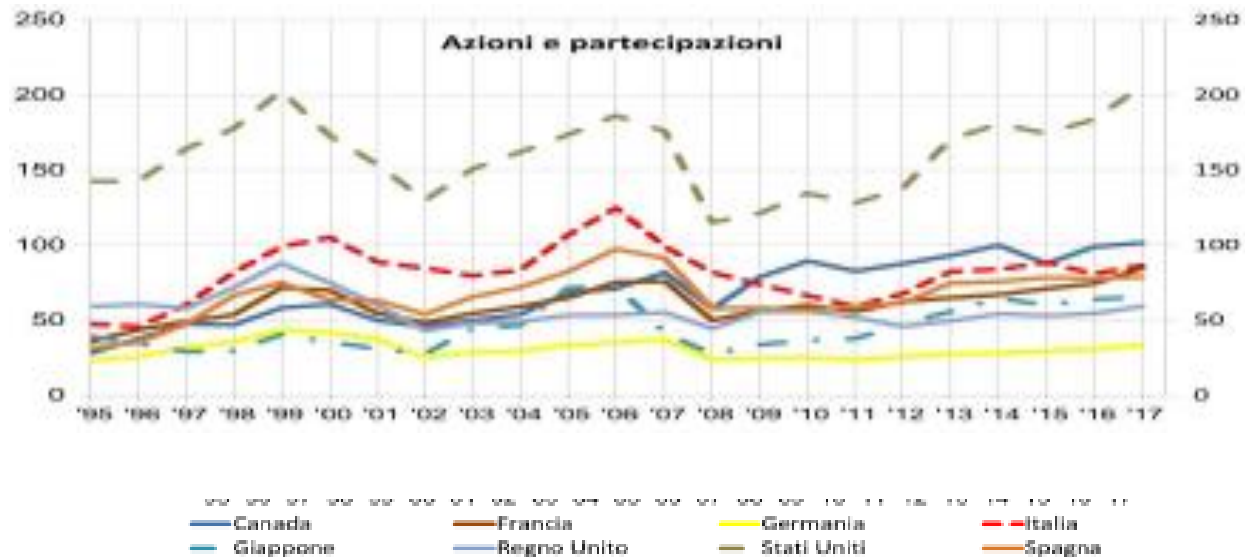
**Le attività finanziarie delle famiglie: un confronto internazionale**  
(consistenze in rapporto al reddito disponibile; valori percentuali)



Fonte: Ocse, conti finanziari.

# La ricchezza delle famiglie

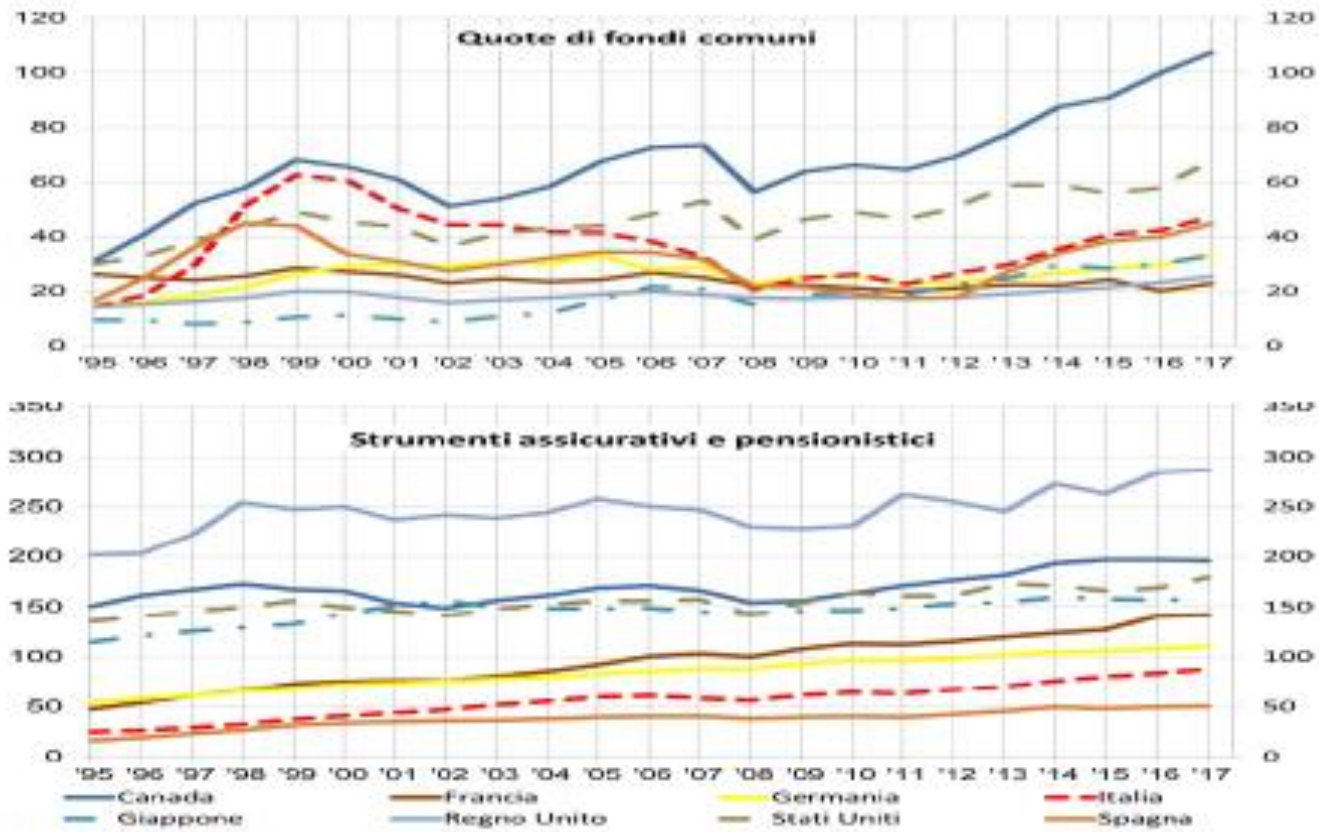
## Le attività finanziarie delle famiglie: un confronto internazionale (consistenze in rapporto al reddito disponibile; valori percentuali)



Fonte: Ocse, conti finanziari.

# La ricchezza delle famiglie

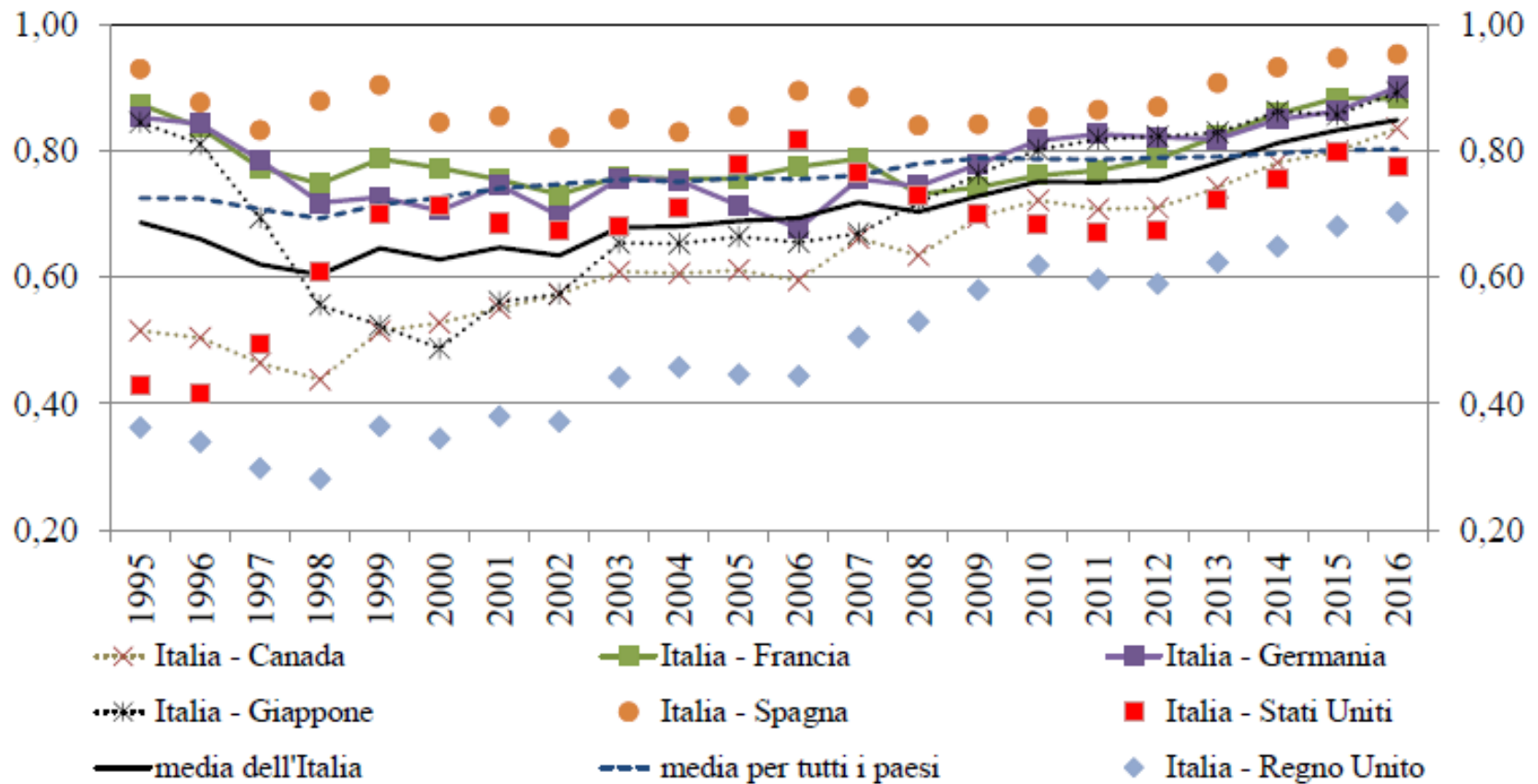
## Le attività finanziarie delle famiglie: un confronto internazionale (consistenze in rapporto al reddito disponibile; valori percentuali)



Fonte: Ocse, conti finanziari.

# La ricchezza delle famiglie

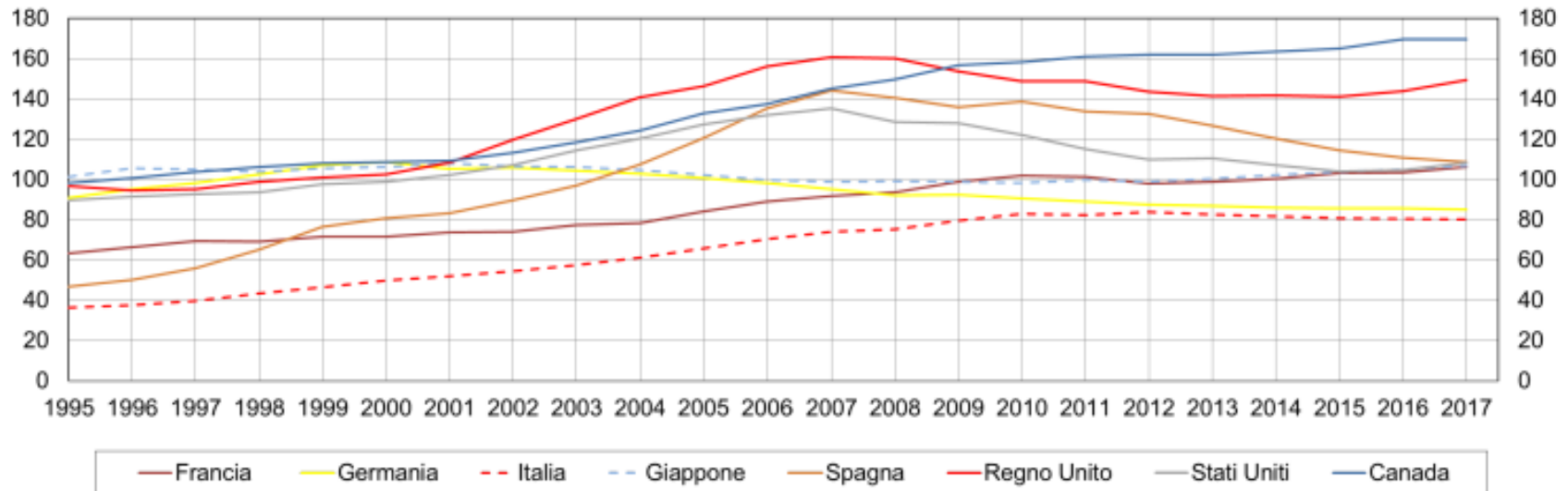
Similarità dei portafogli delle famiglie: il caso italiano  
(correlazione di Pearson)



Fonte: Ocse, conti finanziari.

# La ricchezza delle famiglie

**Le passività finanziarie delle famiglie**  
(in rapporto al reddito disponibile; valori percentuali)



Fonte: OCSE. Le passività finanziarie includono in gran parte prestiti erogati da banche e altri intermediari e, in misura minore, i debiti commerciali delle famiglie (attribuibili in maggioranza alle famiglie produttrici).

# La ricchezza delle famiglie

---

(i) In Italia la ricchezza reale supera i 6.000 miliardi, la ricchezza finanziaria i 4.000. Negli ultimi 70 anni la finanziarizzazione dell'economia è stata forte: nel 1950 si può stimare che la ricchezza reale fosse circa nove volte la ricchezza finanziaria. La distanza tra i due aggregati si è poi ridotta. Nel 2000, all'apice della bolla finanziaria della New Economy, la ricchezza finanziaria aveva raggiunto la dimensione della ricchezza reale.

(ii) In Italia la composizione percentuale delle attività finanziarie è caratterizzata da una prevalenza di strumenti liquidi, i depositi (31 per cento del totale). Le azioni pesano per il 24 per cento. L'incidenza dei titoli è oggi scesa al 7 per cento, il valore minimo dal 1950; la diminuzione ha coinvolto sia i titoli pubblici, sia, in misura maggiore, le obbligazioni bancarie. Ne hanno beneficiato gli strumenti assicurativi e pensionistici, che pesano per il 23 per cento circa del totale, il valore più alto della serie storica. Negli ultimi anni anche i fondi comuni sono cresciuti, raggiungendo il 12 per cento della ricchezza complessiva, un valore comunque ancora lontano dal picco del 18 per cento raggiunto nel 1999, poco prima della conclusione del ciclo di ascesa dei prezzi di Borsa. “Togliendo il velo” al risparmio gestito – vale a dire individuando gli strumenti finali in cui investono fondi pensione, assicurazioni e fondi comuni – i titoli detenuti direttamente e indirettamente (prevalentemente titoli pubblici) dalle famiglie hanno lo stesso peso delle azioni.

# La ricchezza delle famiglie

---

(iii) Le attività finanziarie delle famiglie sono in Italia 3,8 volte il reddito disponibile, come in Francia. È un valore più basso di quelli di Stati Uniti, Giappone, Regno Unito e Canada, più alto di quello di Spagna e Germania.

(iv) In Italia, Francia e Spagna la ricchezza reale è più grande della ricchezza finanziaria; il contrario è vero in Germania, Stati Uniti, Giappone e Canada. Un sostanziale equilibrio si osserva nel Regno Unito.

(v) Il rapporto attività finanziarie/reddito disponibile è oggi più alto che nel 1995 in tutti i paesi. La crescita del rapporto è stata interrotta in due occasioni: l'esplosione della bolla della New Economy nel 2000-2001 e la crisi finanziaria globale. L'Italia è l'unico paese dove il rapporto non ha ancora recuperato i valori precedenti la crisi finanziaria del 2007-2009.

(vi) Nei paesi dal 1995 a oggi le variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari – guadagni o perdite in conto capitale - hanno contribuito in maniera rilevante alla crescita della ricchezza finanziaria delle famiglie, con l'eccezione delle famiglie tedesche e in misura minore di quelle giapponesi.

# La ricchezza delle famiglie

---

(vii) I sistemi finanziari mantengono caratteristiche diverse. I depositi sono predominanti in Giappone, dove la persistenza di una bassa inflazione ha indotto le famiglie a privilegiare uno strumento il cui valore è fisso in termini nominali. Gli Stati Uniti sono al primo posto per il peso di azioni e partecipazioni. L'Italia è ai primi posti per la diffusione di azioni non quotate, data la prevalenza nell'economia delle piccole imprese a conduzione familiare. Nel Regno Unito si osserva la diffusione maggiore di strumenti assicurativi e pensionistici. Gli Stati Uniti e l'Italia sono i paesi con la maggior diffusione relativa di titoli, pur ridottasi negli ultimi anni. Nonostante queste differenze, negli ultimi venti anni il portafoglio delle famiglie italiane è diventato più simile a quello degli altri paesi.

(viii) Dalla fine degli anni Novanta, il rapporto tra passività delle famiglie e reddito disponibile è cresciuto in tutti i paesi, ad eccezione di Germania e Giappone: l'aumento è stato particolarmente forte in Spagna, Canada, Regno Unito e Stati Uniti. L'Italia ha il livello più basso nel confronto internazionale.