



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

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

di Diego Caprara, Riccardo De Bonis e Luigi Infante

Novembre 2018

Numero

470





BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

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

di Diego Caprara, Riccardo De Bonis e Luigi Infante

Numero 470 – Novembre 2018

*La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.*

*La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.*

*La serie è disponibile online sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).*

ISSN 1972-6627 (stampa)

ISSN 1972-6643 (online)

*Stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia*

# LA RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE IN SINTESI: L'ITALIA E IL CONFRONTO INTERNAZIONALE

di Diego Caprara, Riccardo De Bonis e Luigi Infante\*

## Sommario

Il lavoro analizza l'evoluzione della ricchezza delle famiglie in una prospettiva di lungo periodo, confrontando i cambiamenti del portafoglio finanziario e delle attività non finanziarie in Italia con le dinamiche di altre economie avanzate. In Italia la ricchezza reale è 5,5 volte il reddito disponibile, con le abitazioni che contano per 4,6 volte; la ricchezza finanziaria è 3,8 volte il reddito disponibile. La ricchezza totale lorda è quindi circa 9,3 volte il reddito disponibile. Tenendo conto delle passività, pari all'80 per cento del reddito disponibile, la ricchezza totale netta delle famiglie è 8,5 volte il reddito. Anche in Francia e Spagna la ricchezza reale delle famiglie è prevalente rispetto a quella finanziaria, mentre il contrario si osserva negli Stati Uniti e in Germania. In Italia, le attività finanziarie sono, in rapporto al reddito disponibile, in linea con la Francia, più alte che in Spagna e Germania, inferiori rispetto a Stati Uniti, Giappone, Regno Unito e Canada. Nella gran parte dei paesi, ad eccezione di Germania e Giappone, dal 1995 a oggi le variazioni delle attività finanziarie sono derivate in maggior misura da variazioni dei prezzi degli strumenti – guadagni o perdite in conto capitale – piuttosto che da flussi di risparmio. Negli ultimi venti anni il portafoglio finanziario delle famiglie italiane è diventato più simile a quello medio dei paesi avanzati. Nel confronto con gli altri paesi, il debito delle famiglie italiane rimane il più basso.

**Classificazione JEL:** E01, E21.

**Parole chiave:** ricchezza finanziaria, famiglie, ricchezza reale, debiti, conti finanziari.

## Indice

|  |    |
|--|----|
| Introduzione .....   | 5  |
| 1 Italia .....   | 6  |
| 1.1 Ricchezza e passività delle famiglie dal 1950 al 2017 .....                | 6  |
| 1.2 Come è cambiata la ricchezza finanziaria in Italia: 1950-2017.....         | 7  |
| 2 Il confronto internazionale: 1995-2016 .....                                 | 11 |
| 2.1 Attività reali e finanziarie .....   | 11 |
| 2.2 L'andamento dei livelli della ricchezza finanziaria.....                   | 11 |
| 2.3 Le variazioni della ricchezza tra effetti prezzo ed effetti quantità ..... | 13 |
| 2.4 La composizione della ricchezza finanziaria.....                           | 18 |
| 2.5 Le passività.....  | 20 |
| 3 Conclusioni.....   | 22 |
| Appendice metodologica.....  | 24 |
| Bibliografia.....  | 25 |
| Appendice.....   | 29 |

---

\* Banca d'Italia, Servizio Analisi statistiche, Dipartimento di Economia e statistica.



## Introduzione<sup>1</sup>

Negli ultimi 40 anni il rapporto tra ricchezza e reddito disponibile delle famiglie è aumentato nella gran parte dei paesi avanzati. La crisi finanziaria globale e la “Grande recessione” hanno temporaneamente interrotto la lunga fase di crescita. Successivamente, la ricchezza è tornata a crescere nella gran parte dei paesi ma con andamenti differenziati, dipendenti dall’intensità delle crisi nazionali e dalle caratteristiche dei sistemi finanziari e delle economie reali. La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane – detenuta sotto forma di depositi, titoli, azioni quotate e non quotate, fondi comuni, strumenti assicurativi e pensionistici privati – è pari a circa 4.400 miliardi di euro; le attività reali, in gran parte immobili, sono 6.300 miliardi; le passività superano i 900 miliardi (Tav. A1 e A2).

Vi è un dibattito sul ruolo rispettivo del risparmio, delle variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari e dei prezzi delle attività reali nello spiegare l’aumento della ricchezza (Piketty 2014; Bonnet et al., 2014; Knoll et al., 2014). È tuttavia acquisito che variazioni nei valori della ricchezza delle famiglie possono avere effetti sulle variabili macroeconomiche, in particolare sui consumi (Poterba 2000; Guiso, Paiella e Visco 2005; Paiella 2007; De Bonis e Silvestrini 2012). Inoltre, la composizione del portafoglio e la ricchezza netta delle famiglie forniscono informazioni sulle caratteristiche dei sistemi finanziari (Goldsmith 1969; Demirguc-Kunt e Levine 2001; Babeau e Sbano 2002; De Bonis e Pozzolo 2012) e sulla loro stabilità (Palumbo e Parker 2009; Jappelli et al., 2013; De Bonis et al., 2017). L’interesse per gli andamenti macroeconomici si combina con una crescente attenzione per la forte concentrazione che caratterizza la distribuzione della ricchezza nella maggior parte dei paesi, sulla spinta delle ricerche di Piketty (2014).

L’obiettivo di questo lavoro è riassumere i principali aspetti dell’evoluzione della ricchezza delle famiglie in una prospettiva di lungo periodo, discutendo le differenze tra le famiglie italiane e quelle dei principali paesi avanzati. Saranno utilizzati i dati dei conti finanziari, che assicurano un grado elevato di comparabilità internazionale. Per le attività non finanziarie saranno utilizzati i dati raccolti dall’Ocse, che hanno un minor grado di confrontabilità.

Il lavoro è diviso in quattro paragrafi. Il prossimo si concentra sull’Italia, discutendo l’andamento della ricchezza reale e delle attività finanziarie delle famiglie dal 1950 a oggi; ci si sofferma in particolare sui cambiamenti del portafoglio finanziario. Il paragrafo 3 confronta livelli e composizione della ricchezza nei principali paesi avanzati: Canada, Francia, Germania, Giappone,

---

<sup>1</sup> Si ringraziano Andrea Brandolini, Orazio Carabini e Giovanni D’Alessio per i commenti a una versione precedente; Luigi Cannari e Giovanni D’Alessio per averci fornito le stime della serie storica su abitazioni e terreni, e Roberto Marano per l’aiuto nella parte grafica del lavoro. Le opinioni presentate sono degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Istituto di appartenenza.

Italia, Regno Unito, Spagna e Stati Uniti. L'ultimo paragrafo contiene delle considerazioni di sintesi. L'appendice metodologica descrive in dettaglio le fonti dei dati.

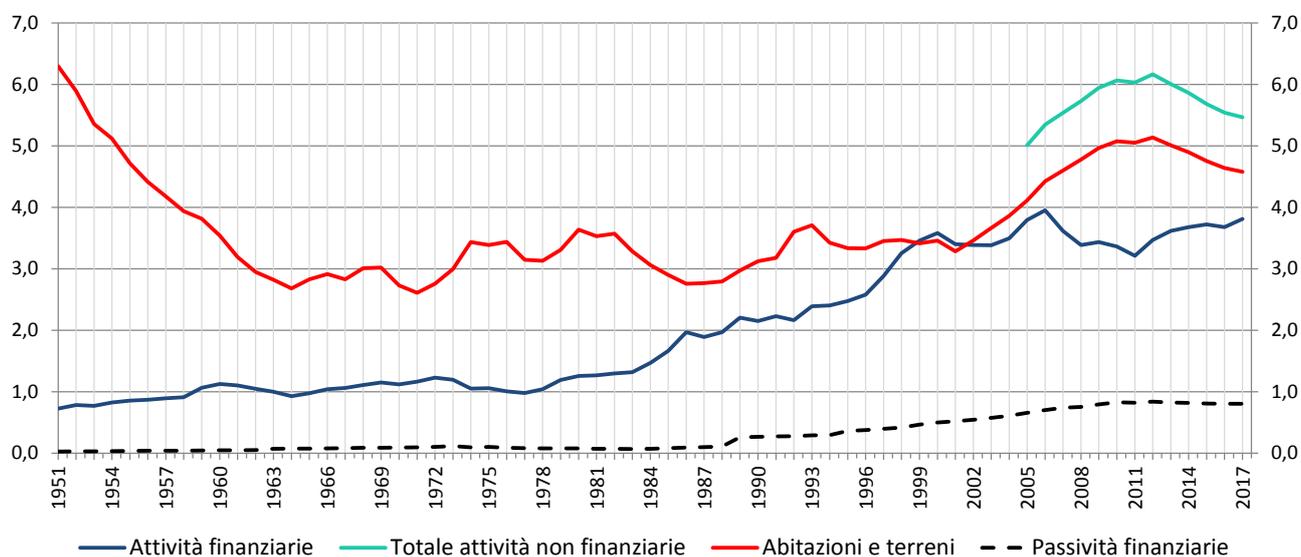
## 1 Italia

### 1.1 Ricchezza e passività delle famiglie dal 1950 al 2017

Nel 1950 la ricchezza degli italiani era rappresentata in gran parte dalle attività reali, che erano oltre sei volte il reddito disponibile (Figura 1). In una economia ancora agricola, il valore delle attività finanziarie era addirittura inferiore a quello del reddito disponibile. Successivamente, con la finanziarizzazione dell'economia, tipica di tutti i paesi avanzati (Goldsmith 1969), le attività finanziarie sono cresciute quasi senza soluzione di continuità, al netto di piccoli episodi di crisi: si possono ricordare gli effetti negativi sui valori azionari derivanti dalla nazionalizzazione dell'energia elettrica e la fondazione dell'Enel nel 1962 e dalle difficoltà della Borsa nella seconda metà degli anni Settanta e nel 1987.

**Figura 1**

**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).

Il peso della ricchezza reale è crollato fino alla metà degli anni Sessanta, scendendo intorno a tre volte il reddito disponibile, soprattutto a causa della stasi dei prezzi delle abitazioni che si registrò in quel periodo (Cannari et al., 2016 e 2017), a fronte di una crescita dei redditi nominali nell'ordine del 10 cento medio annuo. I prezzi delle abitazioni sono tornati a crescere dagli anni

Settanta. La ricchezza reale si è mantenuta in media intorno a 3-3,5 volte il reddito disponibile fino alla fine degli anni Novanta del Novecento.

La ricchezza reale è sempre stata superiore alla ricchezza finanziaria, salvo che nella seconda parte degli anni Novanta del Novecento, contraddistinti dal boom di Borsa della “new economy”. Dai primi anni Duemila i due aggregati hanno avuto andamenti diversi. Le attività finanziarie sono cresciute fino al 2006: la crisi finanziaria globale e quella dei debiti sovrani hanno interrotto la loro crescita e la ripresa dopo il 2011 non le ha ancora riportate ai valori pre-crisi del 2006. Al contrario il rapporto tra ricchezza reale e reddito disponibile è cresciuto fino al 2012, per poi diminuire per effetto della discesa dei prezzi delle case.

Negli anni Cinquanta le passività delle famiglie italiane erano una frazione trascurabile del reddito disponibile. Sono poi salite, toccando quasi il 40 per cento del reddito disponibile nel 1995 e collocandosi intorno all’80 per cento alla fine del 2017.

Riassumendo, alla fine del 2017 si stima che la ricchezza reale lorda era 5,5 volte il reddito disponibile, con le abitazioni che contavano per 4,6 volte. La ricchezza finanziaria era 3,8 volte il reddito disponibile. La ricchezza totale lorda delle famiglie era quindi circa 9,3 volte il reddito disponibile e la ricchezza totale netta 8,5 volte (Tav. A3).

## **1.2 Come è cambiata la ricchezza finanziaria in Italia: 1950-2017**

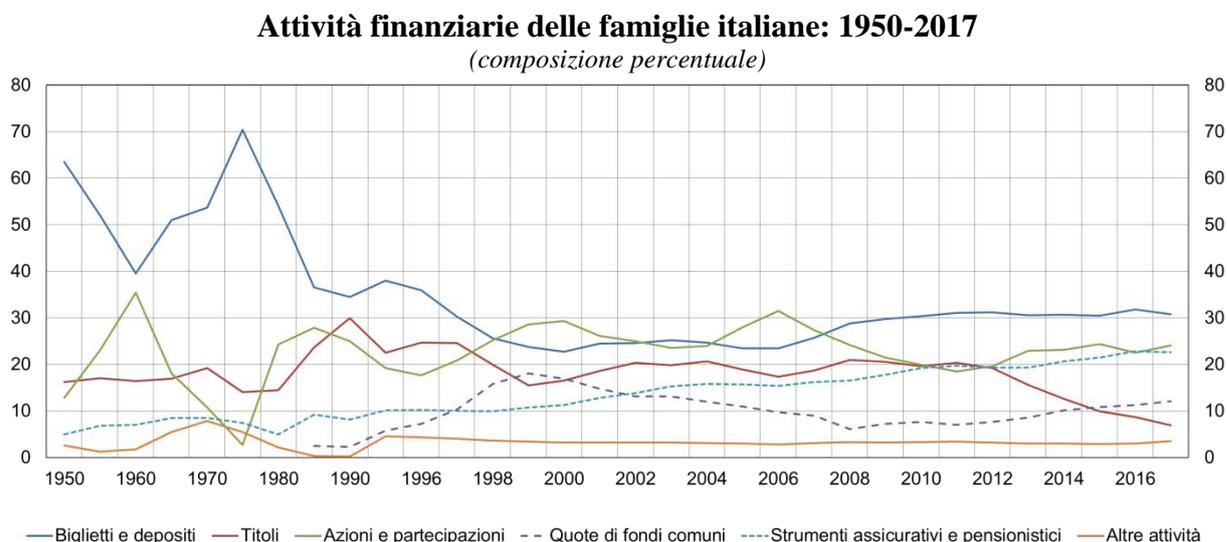
In questo paragrafo ci concentriamo sull’evoluzione della composizione della ricchezza finanziaria in Italia, in una prospettiva di lungo periodo (Bonci e Coletta 2005; De Bonis 2005, Ricotti e Sanelli 2005; Caprara e De Bonis 2017). La suddivisione della ricchezza tra i diversi strumenti è mutata nel tempo (Fig. 2; Tav. A1 e A2), influenzata da fattori diversi congiunturali e strutturali. Una lista incompleta comprende il livello dei tassi di interesse, l’evoluzione della tassazione degli strumenti finanziari, l’andamento della Borsa e del ciclo economico, le scelte dei risparmiatori e la loro propensione al rischio, le politiche di offerta di prodotti da parte delle banche e degli altri intermediari, le condizioni e le regole del sistema pensionistico pubblico.

- (i) *Depositi bancari e postali*. I depositi – inclusivi del circolante – costituiscono il 31 per cento della ricchezza finanziaria; rappresentano la forma principale di investimento per le famiglie. È un dato ricorrente nella storia italiana, se si fa eccezione per i periodi di forti rialzi della Borsa, quando le azioni/partecipazioni sono diventate il primo strumento: è stato questo il caso all’apice della bolla delle dot.com, e dell’intervallo 2005–2007, prima della crisi finanziaria globale. La disintermediazione bancaria – comune a gran parte dei paesi industriali – ha oggi ridotto il peso dei depositi rispetto a quanto osservato dagli anni Cinquanta agli anni Ottanta del Novecento: ancora nel 1975 i depositi e il circolante erano oltre il 70 per cento

della ricchezza. Dagli anni Ottanta il peso dei depositi è sceso, fino a toccare, nel 2005-2006, il 23 per cento delle attività finanziarie delle famiglie. Da allora la crisi finanziaria globale e i bassi tassi di interesse hanno spinto le famiglie a muoversi verso la detenzione di attività più sicure, come i depositi.

- (ii) *Titoli*. La discesa dei tassi d'interesse degli ultimi anni è tra le motivazioni della caduta al 7 per cento del peso dei titoli nella ricchezza finanziaria degli italiani, dal 30 per cento del 1990. Oggi la quota dei titoli è al livello *minimo* da quando sono disponibili statistiche (1950). L'incidenza dei titoli, bassa negli anni Cinquanta, Sessanta e Settanta, era successivamente cresciuta, a causa dell'aumento del debito pubblico, passato dal 55 per cento del PIL nel 1980 al 111 per cento nel 1993: i risparmiatori erano così diventati i primi detentori di titoli pubblici, sostituendosi alla detenzione tradizionale da parte delle banche.

**Figura 2**



Fonte: Banca d'Italia, conti finanziari

Dal 1996 il ruolo guida dei titoli pubblici si è perso progressivamente, in favore delle emissioni di titoli bancari (Zatti 1998; Linciano, 2010; Grasso et al., 2010; Coletta e Santioni, 2016). La sottoscrizione di obbligazioni bancarie è stata prima favorita dall'inasprimento del prelievo fiscale sui certificati di deposito (sulla crescita precedente di questo strumento cfr. Focarelli e Tedeschi 1993). All'inizio degli anni duemila le crisi di emittenti sovrani (Argentina) e di imprese (Cirio e Parmalat), e la necessità di finanziare l'espansione del credito – soprattutto a medio e a lungo termine – hanno ulteriormente sospinto la domanda e l'offerta di obbligazioni bancarie: esse sono arrivate a superare il 10 per cento della ricchezza delle famiglie nel 2011. Negli ultimi anni le obbligazioni bancarie hanno invece perso di peso, a causa della scomparsa dei benefici fiscali nel 2012 e nel 2014; hanno anche inciso la contrazione dell'offerta dei titoli da parte delle banche, vista la dinamica lenta del credito, e

l'entrata in vigore delle regole sul *bail-in*. Gran parte delle obbligazioni bancarie detenute dalle famiglie scadrà entro il 2020. In assenza di nuovi acquisti la loro quota, oggi del 2 per cento, scenderebbe a meno dell'1 per cento della ricchezza finanziaria. Trascurabile è il peso delle obbligazioni subordinate detenute dalle famiglie, oggi sotto lo 0,5 per cento della ricchezza finanziaria.

- (iii) *Azioni e partecipazioni*. Questo strumento, che oggi costituisce il 24 per cento della ricchezza delle famiglie, comprende sia azioni quotate sia azioni e partecipazioni non quotate, da sempre rilevanti in Italia, data la diffusione delle piccole imprese non quotate o a capitale non azionario, la cui proprietà è mantenuta dalle famiglie che le gestiscono. Azioni e partecipazioni avevano un peso consistente all'inizio degli anni Sessanta, quando arrivarono a toccare il 35 per cento delle attività finanziarie. La nazionalizzazione dell'Enel, le mancate riforme della Borsa e del governo societario delle imprese, le difficoltà conseguenti del mercato azionario hanno contribuito a un ruolo limitato di azioni e partecipazioni negli anni Sessanta e Settanta. Successivamente, la creazione della Consob e le riforme del governo societario, ad esempio con l'emanazione del Testo Unico della Finanza nel 1998, hanno contribuito a un aumento della ricchezza detenuta in azioni e partecipazioni: l'aggregato ha oscillato intorno al 25-30 per cento della ricchezza delle famiglie fino agli anni precedenti la crisi finanziaria globale. Quest'ultima ha depresso i valori di Borsa, incidendo negativamente su azioni e partecipazioni fino al 2011. Successivamente si è avuta una ripresa, anche se il rapporto capitalizzazione di Borsa/PIL non ha ancora recuperato i livelli precedenti la crisi finanziaria globale.
- (iv) *Fondi comuni di investimento*. I fondi comuni, introdotti in Italia nel 1983, con un forte ritardo rispetto all'esperienza storica di altri paesi, pesano oggi per il 12 per cento del totale della ricchezza finanziaria delle famiglie. I fondi avevano raggiunto la massima incidenza sulla ricchezza – 18,0 per cento – alla fine della bolla del mercato azionario del 1995-2000. Era poi seguita una fase di ridimensionamento, anche per un trattamento fiscale non favorevole. Negli ultimi tre anni le famiglie sono tornate a investire nei fondi: una quota così elevata all'interno della ricchezza complessiva non si osservava dal 2004. Le banche hanno favorito le sottoscrizioni, dato che la lenta dinamica del credito non impone una forte crescita della raccolta.
- (v) *Riserve assicurative e fondi pensione*. Gli strumenti assicurativi e pensionistici privati sono al massimo storico del 23 per cento del totale della ricchezza finanziaria, in virtù di una crescita costante, iniziata negli anni Novanta, in occasione delle prime riforme del sistema pensionistico pubblico. Fino ad allora le riserve tecniche assicurative e i fondi pensione non

avevano superato il 10 per cento della ricchezza finanziaria. Pur essendo cresciuti a un tasso annuo medio superiore alle due cifre tra il 1995 e il 2016, i fondi pensione alla fine del 2017 pesavano meno del 4 per cento della ricchezza delle famiglie, mentre le polizze assicurative del ramo vita erano pari a circa il 16 per cento. Quasi il 4 per cento della ricchezza era rappresentata da fondi per il trattamento di fine rapporto di lavoro (TFR). Le riserve assicurative del ramo danni pesavano per meno dell'1 per cento.

In sintesi, il calo della componente obbligazionaria nella ricchezza delle famiglie si è accompagnato a una ricomposizione verso i prodotti del risparmio gestito. L'aggregato – che include fondi comuni e strumenti assicurativi e pensionistici – ha raggiunto il 35 per cento del portafoglio delle famiglie, superando ormai da anni i valori toccati all'apice del ciclo favorevole della Borsa del 1995–2000.

È possibile *guardare attraverso* i prodotti finanziari intermediati. Applicando il metodo del “look-through” si può analizzare la destinazione finale del risparmio delle famiglie e valutare i rischi a cui sono esposti i risparmiatori. Cardillo e Coletta (2017) hanno tolto il “velo” ai prodotti del risparmio gestito *italiano*: secondo queste stime, alla fine del 2016 i titoli di debito e le azioni rappresentavano entrambi circa il 23 per cento della ricchezza finanziaria degli italiani. In particolare i titoli pubblici italiani detenuti direttamente e indirettamente dalle famiglie sono circa il 16 per cento del totale delle attività finanziarie.

La quota dei titoli di debito detenuti dalle famiglie salirebbe a circa il 30 per cento considerando gli investimenti degli italiani intermediati dai fondi comuni *esteri* (Della Corte, Federico e Felettigh 2018). Secondo una stima preliminare di larga massima, la quota di titoli pubblici potrebbe superare il 20 per cento.

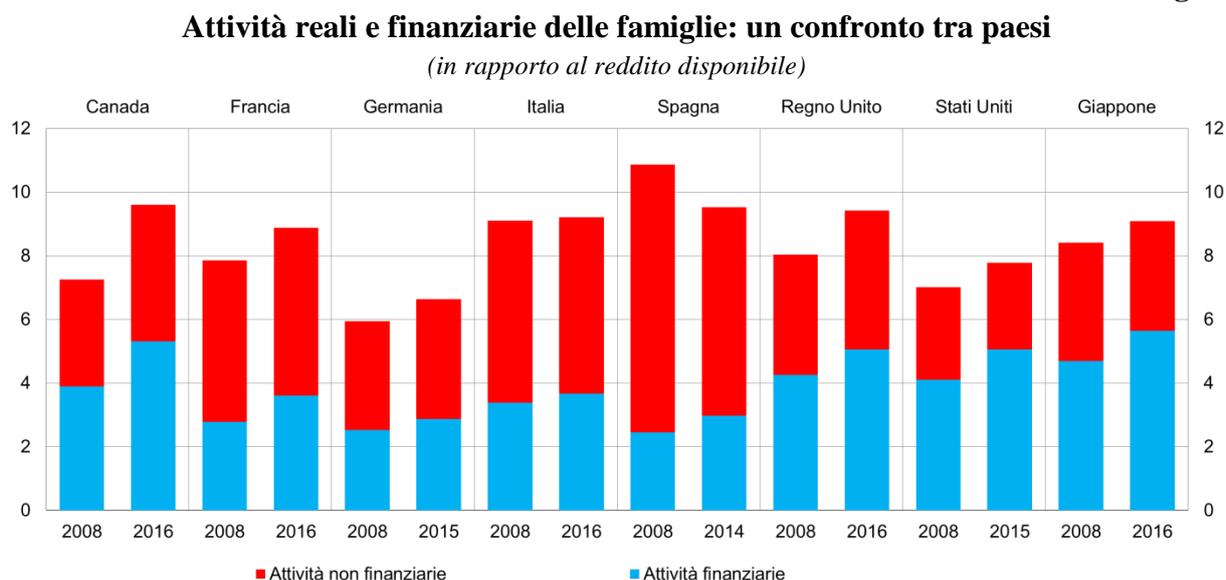
Va anche sottolineata la crescita continua delle attività sull'estero delle famiglie italiane, passate dal 4 per cento del 1995 a oltre il 10 per cento del 2017 del totale della ricchezza finanziaria. Il fenomeno è stato in gran parte dovuto alla crescita dei fondi comuni esteri, controllati sia dalle banche italiane sia da intermediari di altri paesi (Cardillo e Coletta 2017; Della Corte et al., 2017).

## 2 Il confronto internazionale: 1995-2016

### 2.1 Attività reali e finanziarie

Il confronto internazionale mostra che la ricchezza reale rimane più grande della ricchezza finanziaria non solo in Italia, ma anche in Spagna e in Francia (Figura 3; per un confronto recente si veda DBRS 2018). I due aggregati sono equivalenti nel Regno Unito. Al contrario negli Stati Uniti, nel Canada, in Giappone e in Germania la ricchezza reale delle famiglie è più piccola di quella finanziaria. I primi due paesi si caratterizzano per un forte sviluppo dei mercati finanziari e per una densità della popolazione molto bassa, che deprime i prezzi della terra e delle abitazioni fuori dai grandi centri urbani (Glaeser et al., 2012). La Germania si caratterizza invece per la bassa percentuale della popolazione che vive in case di proprietà, per la diffusione del *social housing*, per una dinamica dei prezzi delle case più moderata, anche per l'assenza del boom del credito alle famiglie che aveva investito gli altri paesi europei fino alla crisi finanziaria globale (sul caso tedesco cfr. D'Alessio et al., 2013).

**Figura 3**



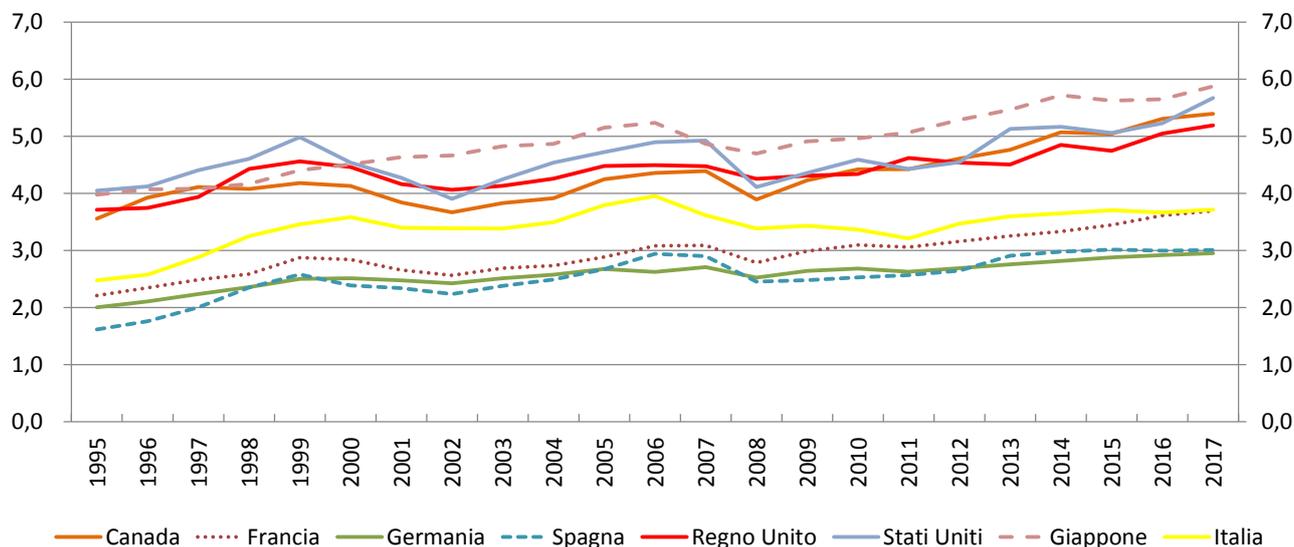
Fonte: OCSE. Per la Germania e gli Stati Uniti l'ultimo anno disponibile per le attività non finanziarie è il 2015, per la Spagna il 2014.

### 2.2 L'andamento dei livelli della ricchezza finanziaria

Come ricordato, in Italia la ricchezza finanziaria delle famiglie è pari a 3,8 volte il reddito disponibile, come in Francia. È una posizione mediana rispetto a Stati Uniti, Giappone, Regno Unito e Canada, dove lo stesso rapporto è superiore a 5 volte il reddito disponibile, e Spagna e Germania, dove il rapporto è intorno a 3 volte il reddito (Figura 4).

**Figura 4**

**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.

Tra il 1995 e il 2017 la ricchezza finanziaria, in rapporto al reddito disponibile, ha attraversato diverse fasi, riflesso della congiuntura e degli shock che hanno colpito le economie. Una forte crescita si è avuta tra il 1995 e il 2000, in relazione allo sviluppo della “new economy” e all’espansione del mercato azionario. Con l’esplosione della bolla speculativa nel 2001, la ricchezza finanziaria lorda si è contratta fino al 2002. Una nuova fase di recupero, favorita dalla politica monetaria espansiva della Federal Reserve, ha prevalso dal 2004 al 2006. La crisi finanziaria, esplosa con il fallimento di Lehman Brothers, e la Grande Recessione hanno determinato una caduta delle attività finanziarie, protrattasi fino al 2011 nella maggioranza dei paesi. Successivamente si è avuta una ripresa: nella gran parte dei paesi la ricchezza finanziaria delle famiglie ha superato i livelli raggiunti prima della crisi globale del 2007-2008. L’Italia è un’eccezione, poiché in rapporto al reddito disponibile le attività finanziarie sono ancora sotto il picco raggiunto nel 2006. Rispetto agli altri paesi l’indice di Borsa è cresciuto meno dal 2008 a oggi e il rapporto tra capitalizzazione di Borsa e PIL rimane il più basso.

Negli ultimi venti anni le fasi congiunturali, scandite dalle crisi, non hanno modificato le posizioni relative dei paesi nel rapporto tra attività finanziarie e reddito disponibile. Negli Stati Uniti, Giappone, Regno Unito e Canada la Borsa è più sviluppata che nell’area dell’euro, come mostrato dal rapporto tra capitalizzazione e PIL e da un maggior tasso di partecipazione, sia diretto

sia indiretto, delle famiglie ai mercati finanziari.<sup>2</sup> In questi paesi, inoltre, la previdenza pubblica ha un ruolo più limitato che nei paesi dell'area dell'euro: ciò ha spinto da decenni le famiglie a maggiori investimenti in fondi comuni, prodotti assicurativi e pensionistici. Le posizioni relative tra i paesi nella sostanza non mutano se sottraiamo le azioni e partecipazioni non quotate, la posta di più difficile stima, dal totale delle attività finanziarie detenute dalle famiglie.

### 2.3 Le variazioni della ricchezza tra effetti prezzo ed effetti quantità

La dinamica delle attività finanziarie può essere spiegata dagli andamenti dei prezzi degli strumenti finanziari, che risentono di shock che colpiscono i mercati, e dagli acquisti di nuovi strumenti. Alla fine di un periodo  $t$ , il legame tra le consistenze delle attività finanziarie (AF), i flussi (F) e i guadagni o perdite in conto capitale legati ai prezzi (P) può essere così definito:

$$AF_t = AF_{t-1} + P_t + F_t$$

Il tasso di crescita delle attività finanziarie può essere quindi espresso come somma del contributo dei flussi finanziari e degli aggiustamenti di prezzo:

$$\frac{AF_t}{AF_{t-1}} - 1 = \frac{F_t}{AF_{t-1}} + \frac{P_t}{AF_{t-1}}$$

Dal 1996 al 2016 la scomposizione delle variazioni della ricchezza tra aggiustamenti di valore (o effetto prezzo) e flussi finanziari (o effetto quantità) ha mostrato nei paesi avanzati due regolarità (Figura 5).

- (i) Nella gran parte dei paesi gli aggiustamenti di prezzo – rettangoli blu degli istogrammi – hanno prevalso sul contributo dei flussi (i rettangoli rossi). La Germania è un'eccezione, essendo l'unico paese dove i flussi sono stati quasi sempre più grandi dei guadagni o delle perdite in conto capitale; lo stesso è avvenuto, in misura minore, in Giappone, caratterizzato da venti anni di deflazione o di inflazione molto bassa.
- (ii) La prevalenza degli aggiustamenti di prezzo sui flussi è stata comune sia alla fase di crescita delle economie, dal 1995 al 2006, quando hanno prevalso i guadagni in conto capitale, sia alla fase successiva caratterizzata da crisi, quando sono state dominanti le perdite in conto capitale.

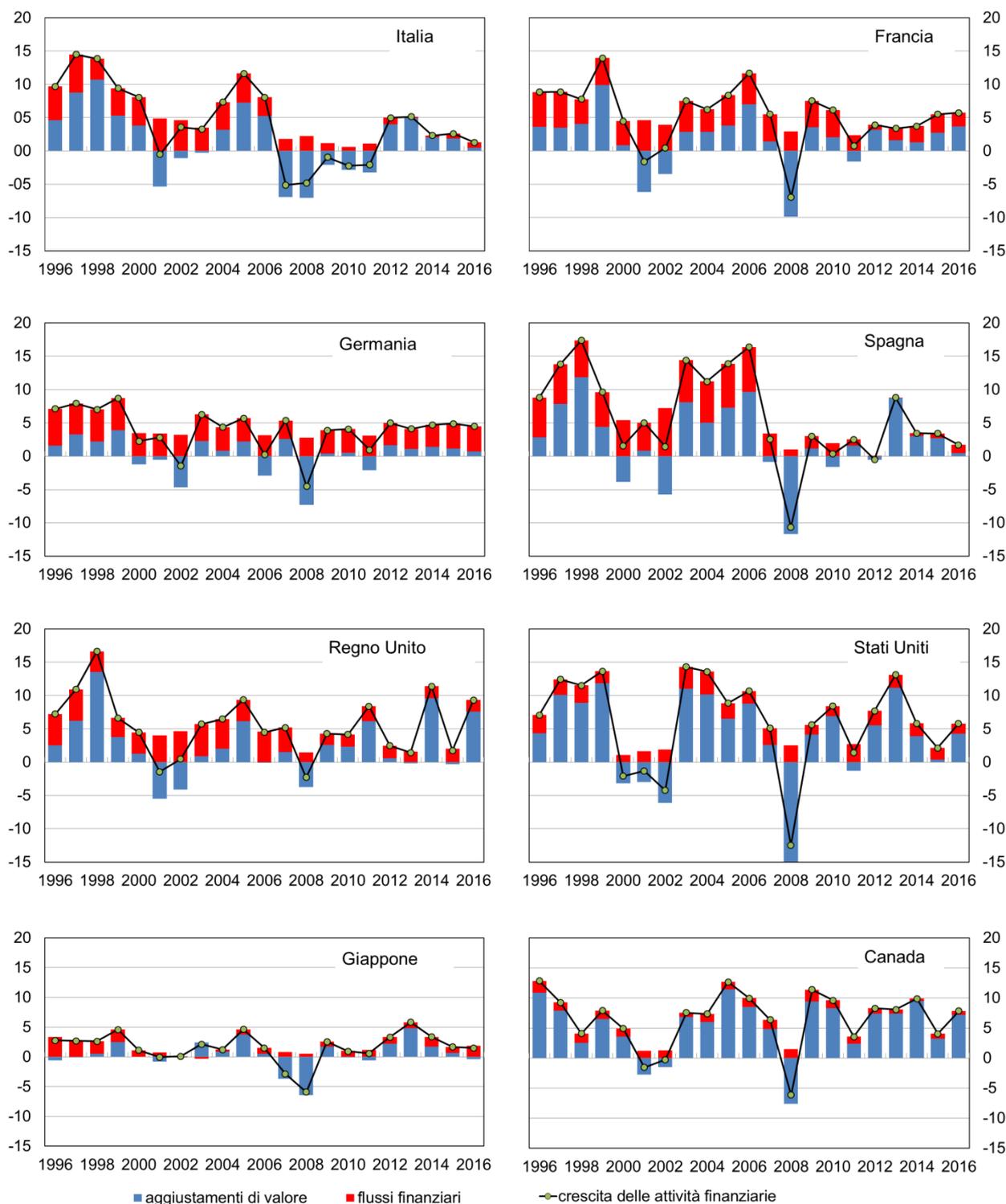
---

<sup>2</sup> Secondo i dati dell'indagine *Household Finance and Consumption*, condotta nell'area dell'euro, la percentuale di famiglie italiane che investe direttamente in azioni quotate nel 2014 è stata pari al 3,7 per cento, una percentuale inferiore a quella registrata in Francia (11,7 per cento) e Spagna (11,0 per cento). La percentuale è di circa il 50 per cento negli Stati Uniti.

**Figura 5**

**Contributi alla crescita delle attività finanziarie: 1996-2016**

(valori percentuali)



Fonte: OCSE, conti finanziari.

Queste due tendenze generali possono essere qualificate confrontando l'Italia con gli altri paesi. In Italia le attività finanziarie sono cresciute a ritmi sostenuti tra il 1996 e il 2000, con aumenti guidati maggiormente dai rialzi di prezzo degli strumenti finanziari, che hanno beneficiato dello sviluppo dei

mercati, delle privatizzazioni di imprese e banche, e del trend mondiale di crescita delle Borse. Questo andamento è stato interrotto dallo scoppio della bolla della “new economy”: dal 2001 al 2003 i flussi finanziari hanno prevalso sulle variazioni di prezzo. I guadagni in conto capitale ottenuti sugli strumenti detenuti dalle famiglie italiane sono tornati a crescere tra il 2004 e il 2006, a ritmi simili a quelli del periodo 1996-2000. Il contributo positivo degli aggiustamenti di valore ha accomunato anche gli altri paesi europei. La Spagna, la Francia e il Regno Unito hanno registrato contributi dei prezzi simili a quelli italiani.

La crisi finanziaria globale ha determinato un ribaltamento degli andamenti precedenti. In Italia il valore del portafoglio delle famiglie si è ridotto per circa il 5 per cento sia nel 2007 sia nel 2008, a causa soprattutto dei forti aggiustamenti di valore negativi. Negli altri paesi, ad eccezione del Giappone, l'effetto negativo dei prezzi si è registrato prevalentemente nel 2008; l'impatto negativo della crisi è stato particolarmente forte per le famiglie americane e spagnole.

Anche se, come detto, generalmente più piccoli degli aggiustamenti di valore, i flussi delle famiglie italiane hanno contribuito positivamente alla dinamica delle attività finanziarie tra la seconda metà degli anni novanta e il 2006, con tassi compresi tra il 3 e il 6 per cento. Dopo la crisi finanziaria, i flussi sono rimasti positivi ma su livelli bassi, collocandosi quasi sempre al di sotto dell'1 per cento.

L'andamento è coerente con la riduzione del risparmio lordo delle famiglie, passato da un valore medio del 15,7 per cento del reddito disponibile, nel periodo 1995-2008, al 10,7 per cento tra il 2009 e il 2016. La figura 6 descrive le principali dinamiche del conto del capitale delle famiglie, mostrando quanta parte del risparmio (aumentato dei trasferimenti netti) viene utilizzata per acquisire beni di investimento<sup>3</sup> (prevalentemente abitazioni, o investimenti in macchinari e altri beni con finalità produttiva da parte delle famiglie produttrici al lordo degli ammortamenti), oppure investita in attività finanziarie, in presenza di un saldo finanziario positivo.<sup>4</sup> I saldi finanziari riportati sono misurati sia dal lato del conto del capitale sia dal lato dei conti finanziari. Concettualmente i saldi dovrebbero coincidere. L'eguaglianza si osserva solo in Francia, Canada e Germania, dove la produzione statistica impone un bilanciamento delle discrepanze.<sup>5</sup>

---

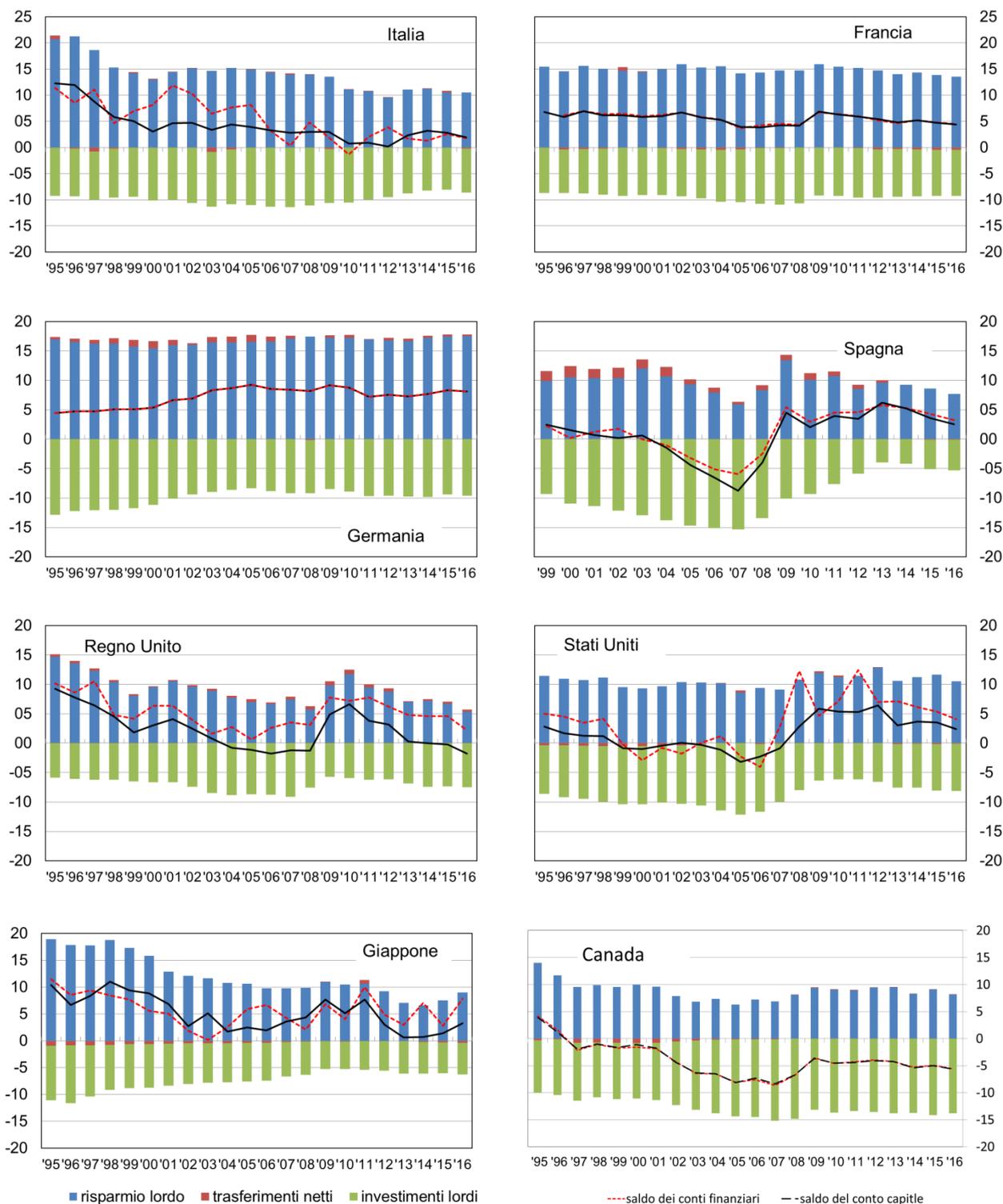
<sup>3</sup> Gli investimenti sono riportati convenzionalmente con il segno negativo nel grafico, poiché riducono il flusso di risparmio lordo.

<sup>4</sup> Un valore negativo del saldo finanziario segnala, al contrario, l'acquisizione di risorse finanziarie dai restanti settori dell'economia, quindi un aumento dell'indebitamento.

<sup>5</sup> Le discrepanze tra i due saldi finanziari possono derivare dalle diverse fonti statistiche utilizzate nella produzione dei conti economici e dei conti finanziari, dai processi di stima impiegati per alcuni strumenti, da diverse politiche di revisione dei dati.

**Figura 6**

**Risparmio lordo delle famiglie**  
(valori percentuali)



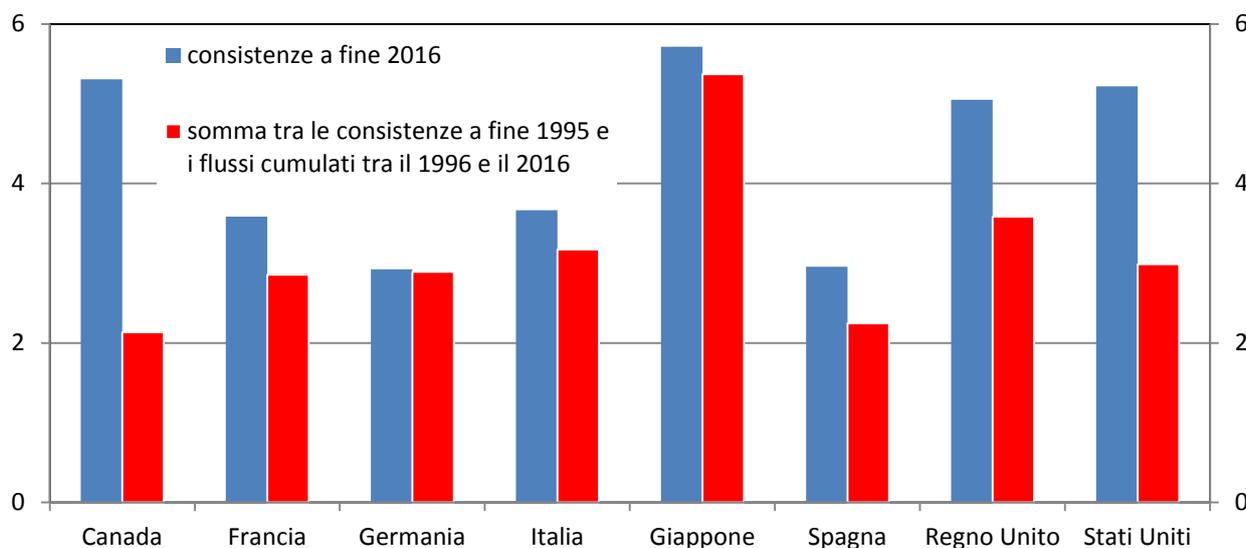
Fonte: OCSE, conti economici.

Tra i paesi europei il contributo dei flussi finanziari alle variazioni della ricchezza è stato eterogeneo. Il risparmio finanziario delle famiglie tedesche è stato stabile nel periodo analizzato,

mostrando solo una lieve riduzione negli anni della crisi finanziaria; dopo il 2008 il risparmio lordo ha registrato un lieve aumento. Per le famiglie spagnole il contributo degli acquisti di nuovi strumenti finanziari ha avuto una maggiore correlazione con le fasi cicliche o le crisi; nel periodo 1996-2006 i flussi hanno contribuito in media per il 6 per cento alla crescita della ricchezza finanziaria. Al di fuori dell'Europa, le famiglie canadesi, strutturalmente in deficit finanziario, registrano il più basso contributo dei flussi alle variazioni della ricchezza.

**Figura 7**

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



Fonte: OCSE, conti finanziari.

Per sintetizzare l'impatto che gli aggiustamenti di valore hanno avuto sulla ricchezza finanziaria tra il 1996 e il 2016, nella figura 7 si confronta la sua consistenza alla fine del 2016, in rapporto al reddito disponibile, con il valore che la stessa ricchezza avrebbe in assenza di variazioni nei prezzi degli strumenti finanziari, per effetto dei soli flussi di risparmio. Quest'ultimo è stato ottenuto sommando alla consistenza alla fine del 1995 la cumulata dei flussi tra il 1996 e il 2016. Le famiglie canadesi, seguite da quelle americane e quelle inglesi, sembrano aver beneficiato degli aggiustamenti di valore più rilevanti, coerentemente con quanto già osservato nella figura 5; all'estremo opposto, per le famiglie tedesche e giapponesi gli aggiustamenti di valore si compensano nel periodo analizzato. In situazione intermedia si collocano le famiglie italiane, francesi e spagnole.

## 2.4 La composizione della ricchezza finanziaria

Le specificità nazionali nella diffusione dei prodotti finanziari aiutano a capire le caratteristiche dei sistemi finanziari (Bartiloro et al 2012). 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 (Tav. 1).

**Tav. 1**

### 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 |
|-------------|-----------------------|--------|-------------------------------|------------------------|--------------|--|----------------|
|             |                       |        |                               | di cui: azioni quotate |              |  |                |
| 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            |

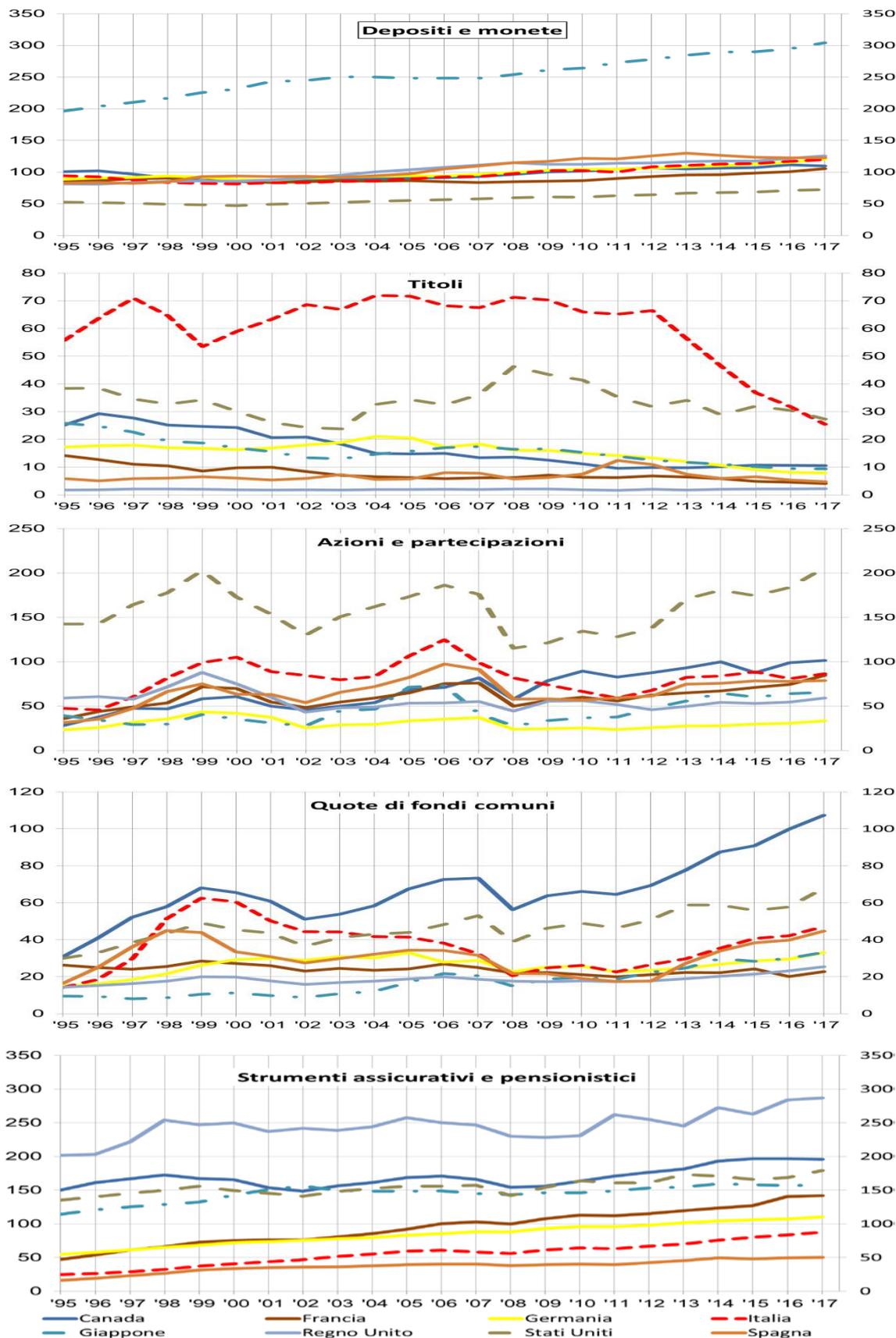
Fonte :Ocse.(1) Dato non disponibile.

Anche in Germania, Spagna e Italia, paesi tradizionalmente basati su un forte ruolo delle banche, i depositi sono lo strumento più diffuso. Gli Stati Uniti sono al primo posto per il peso di azioni e partecipazioni. Nel Regno Unito prevalgono gli strumenti assicurativi e pensionistici. Gli Stati Uniti e l'Italia sono i paesi con la maggior diffusione relativa di titoli, emessi soprattutto dalle imprese negli Usa e dalle amministrazioni pubbliche in Italia. La quota di risparmio gestito sul totale delle attività finanziarie delle famiglie resta in Italia inferiore a quella di buona parte degli altri paesi.

Pur con qualche eccezione, queste differenze nei portafogli hanno caratterizzato i paesi dal 1995 in poi (Figura 8). Ci sono segnali di convergenza nella composizione della ricchezza finanziaria in Europa (Di Giacinto ed Esposito, 2012), anche se essa ha riguardato soprattutto il peso delle azioni e degli strumenti assicurativi e pensionistici (si veda Bruno et al 2012).

**Figura 8**

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



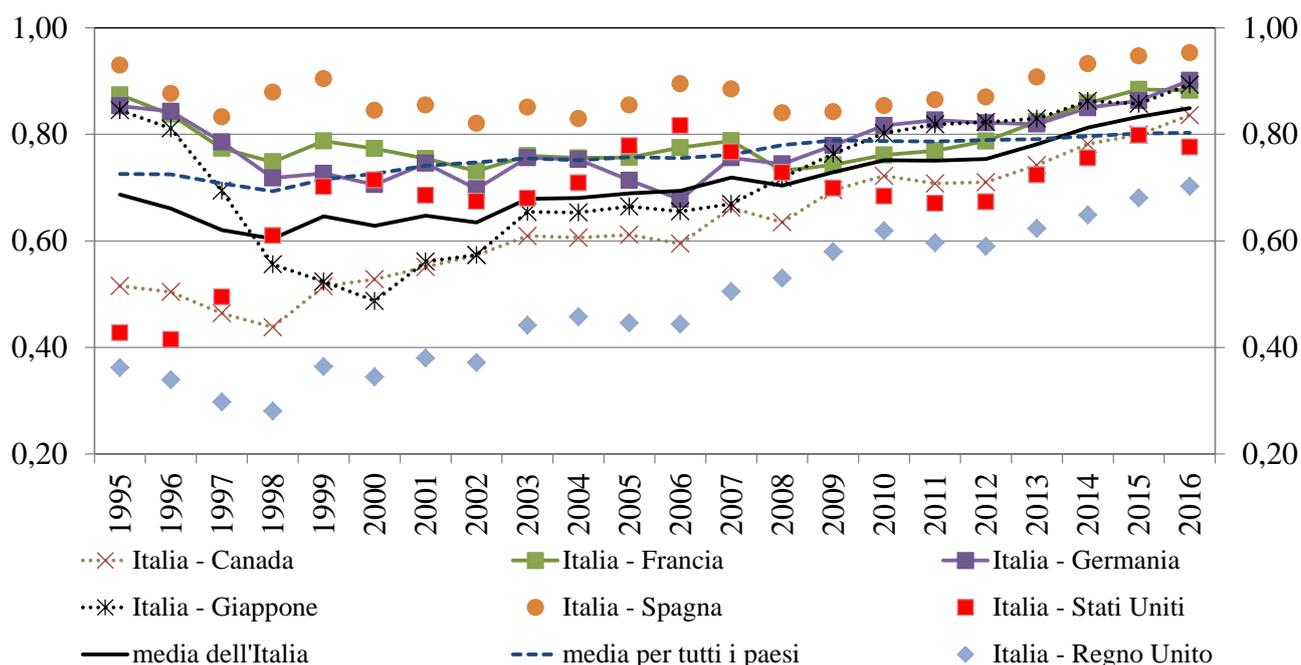
Fonte: Ocse, conti finanziari.

Per valutare la similarità dei portafogli delle famiglie, dopo aver costruito per ogni paese le quote rispettive degli strumenti sul totale delle attività finanziarie, si è costruito un indicatore di correlazione di Pearson per ogni coppia di paesi, dal 1995 al 2016. Valori più alti dell'indice misurano portafogli più simili.

Nella Figura 9 mostriamo le correlazioni bilaterali per l'Italia e il suo valore medio, nonché il valore medio per gli altri paesi. Nei venti anni esaminati le differenze tra portafogli delle famiglie italiane e quelli degli altri paesi si sono in media ridotte: oggi la correlazione tra il portafoglio finanziario delle famiglie italiane e il gruppo dei paesi analizzati è pari a 0,9, contro lo 0,7 nel 1996. Guardando ai singoli paesi, i portafogli italiani sono simili a quelli spagnoli, e, in misura minore, a quelli tedeschi; rimane una forte differenza rispetto alle famiglie britanniche e americane. Le evidenze sono, ancora una volta, riconducibili al peso delle banche e della Borsa nelle varie economie.

**Figura 9**

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



Fonte: Ocse, conti finanziari.

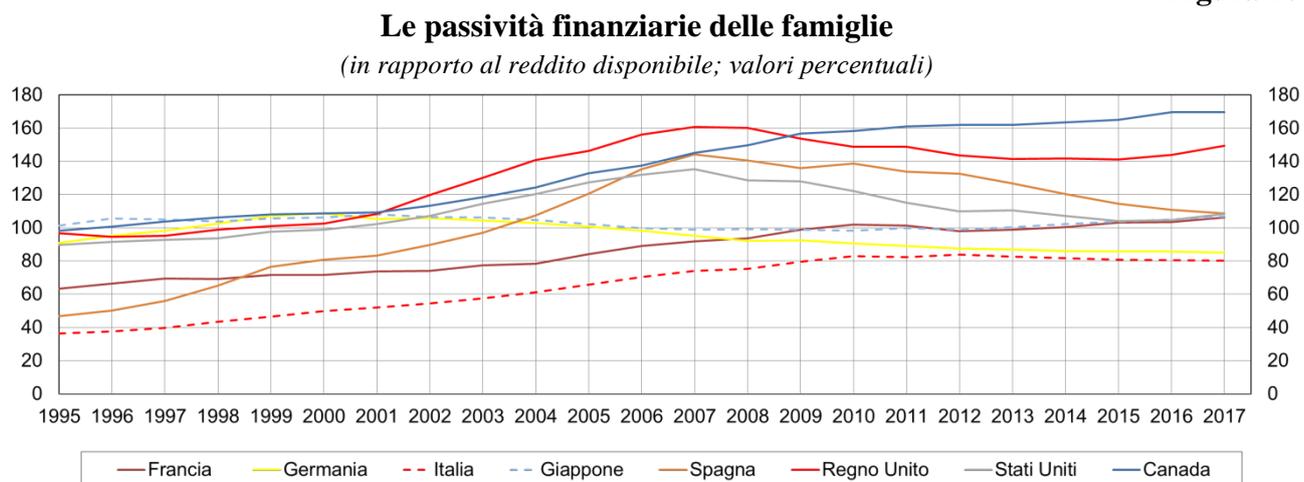
## 2.5 Le passività

Dal 1995 le passività delle famiglie sono cresciute nella gran parte dei paesi (Figura 10), in contesti caratterizzati da una prevalente riduzione delle propensioni al risparmio, da tassi di interesse generalmente bassi, da innovazioni finanziarie che hanno facilitato l'accesso delle famiglie

al mercato del credito (si pensi al *mortgage equity withdrawal*; Greenspan 2005; Greenspan e Kennedy 2007).

Fanno eccezione Germania e Giappone, dove le passività delle famiglie erano già alte nel 1995 e hanno successivamente ristagnato. In Germania ha pesato la precedente fase di crescita dei prestiti, legata alla ricostruzione della zona orientale del paese dopo l'unificazione nel 1989; in Giappone la bolla del credito era scoppiata verso la fine degli anni Ottanta.

**Figura 10**



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).

L'aumento delle passività delle famiglie è stato molto marcato tra il 1995 e il 2007, soprattutto in Spagna, dove è passato da poco più del 45 per cento del reddito disponibile nel 1995 a quasi il 145 per cento nel 2007. L'incremento è stato forte anche in Canada, Regno Unito e Stati Uniti. Con la crisi finanziaria globale il rapporto tra il debito delle famiglie e il reddito disponibile si è contratto in Spagna, Regno Unito e Stati Uniti. Come intuibile, il *deleveraging* è stato più forte nei paesi dove il debito era salito di più. Il debito delle famiglie ha invece continuato a crescere in Francia e, soprattutto, in Canada, dove oggi sfiora il 170 per cento del reddito disponibile. In Italia le passività delle famiglie, pur passate dal 36 per cento del 1995 all'80 per cento del reddito disponibile del 2017, rimangono le più basse. Un'ampia letteratura ha analizzato i fattori istituzionali – origine legali dei paesi, tempi di recupero delle insolvenze, qualità delle norme sui fallimenti e delle informazioni desumibili dalle Centrali dei rischi – e di domanda – andamento del risparmio e dei tassi di interesse, caratteristiche dello Stato sociale, inflazione – che possono influenzare il debito delle famiglie (cfr. Hunt 2014; Bouis 2015; Christelis et al., 2015; Zinman 2015; Jarmuzek e Rozenov 2017; Coletta et al., 2018).

### 3 Conclusioni

Il lavoro sintetizza l'evoluzione della ricchezza aggregata delle famiglie in Italia e nei principali paesi avanzati. L'analisi inizia dal 1950 per l'Italia; dal 1995 per il confronto internazionale. Di seguito si riassumono le conclusioni principali.

(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.

(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.

(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.

## Appendice metodologica

Il settore famiglie include le famiglie consumatrici, le famiglie produttrici e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Le attività e le passività finanziarie sono tratte dai conti finanziari. Dal 1950 al 1994 i dati sono desunti dalla ricostruzione storica dei conti finanziari di Bonci Coletta (2006), disponibile nel sito Internet della Banca d'Italia. L'introduzione del SEC79 e del SEC95 ha causato delle discontinuità nelle statistiche. Si rimanda a Bonci e Coletta (2006) per le metodologie seguite. Dal 1995 le statistiche sono tratte dai conti finanziari (versione luglio 2018), disponibili nella Base dati statistica (BDS) nel sito Internet della Banca d'Italia.

Per le abitazioni e terreni, per il periodo 1950-2000, sono state utilizzate le stime sperimentali, soggette a revisioni, di Cannari, D'Alessio e Vecchi (2017). Da 2001 al 2016 i dati sono di fonte ISTAT. L'ISTAT è anche la fonte per il totale delle attività non finanziarie, disponibili dal 2005. La ricchezza reale per il 2017 è una nostra stima, ottenuta con due metodi alternativi, i cui valori sono molto simili. Nel primo approccio, le attività non finanziarie sono ottenute stimando il valore complessivo delle abitazioni; le nuove abitazioni sono di fonte Cresme, mentre per i prezzi sono stati utilizzati i dati dell'Osservatorio mercato immobiliare (OMI). Nel secondo approccio, la stima della ricchezza reale è ottenuta sommando la consistenza a fine 2016, rivalutata per un indicatore di prezzo, e gli investimenti fissi delle famiglie nel 2017. Per le abitazioni e i fabbricati è stato utilizzato l'indice dei prezzi di fonte OMI; per le altre componenti delle attività non finanziarie è stato utilizzato il deflatore degli investimenti di impianti e macchinari (Istat).

Le statistiche sul reddito disponibile delle famiglie italiane sono nostre stime dal 1951 al 1960; sono tratte da Brandolini, Gambacorta, Rosolia (2018) dal 1961 al 1994; dall'OCSE dal 1995 a oggi.

## Bibliografia

Babeau A. e T. Sbrana (2002), *Household Wealth in the Financial Accounts of Europe, the United States and Japan*, OECD.

Bartiloro L., M. Coletta, R. De Bonis e A. Mercatanti (2012), *Household wealth in a cross-country perspective*, in R. De Bonis e A. F. Pozzolo (2012) (a cura di).

Bonci R. e M. Coletta (2006), *I conti finanziari dell'Italia dal 1950 ad oggi*, in Atti del convegno "I conti finanziari: la storia, i metodi, l'Italia, i confronti internazionali", Banca d'Italia.

Bonnet O., P.-H. Bono, G. Chapelle, E. Wasmer (2014), *Does housing capital contribute to inequality? A comment on Thomas Piketty's Capital in the 21st Century*, Sciences Po Economics Discussion Papers, n. 7.

Bouis R. (2015), *Household Deleveraging and Saving Rates: A Cross-Country Analysis*, IMF, February.

Brandolini A., R. Gambacorta e A. Rosolia (2018), *Inequality amid Stagnation. Italy over the Last Quarter of a Century*, in B. Nolan (ed.), "Inequality and Inclusive Growth in Rich Countries: Shared Challenges and Contrasting Fortunes", Oxford, Oxford University Press.

Cannari L., G. D'Alessio e G. Vecchi (2016), *House Prices in Italy, 1927-2012*, *Rivista di storia economica*, 3, 381-402.

Cannari L., G. D'Alessio e G. Vecchi (2017), *Wealth*, in G. Vecchi (a cura di), "Measuring Wellbeing. A History of Italian Living Standards", Oxford University Press.

Caprara D. e R. De Bonis (2017), *Come cambia la ricchezza finanziaria delle famiglie*, lavoce.info

Cardillo A. e M. Coletta (2017), *Gli investimenti delle famiglie attraverso i prodotti italiani del risparmio gestito*, Banca d'Italia, Quaderni di economia e finanza, n. 409, novembre.

Christelis D., M. Ehrmann e D. Georgarakos (2015), *Exploring Differences in Household Debt Across Euro Area Countries and the United States*, Bank of Canada, Working Paper, n. 16.

Coletta M., R. De Bonis e S. Piermattei (2018), *Household debt in OECD countries: the role of supply-side and demand-side factors*, Social Indicators Research, in corso di pubblicazione.

Coletta M. e R. Santioni (2016), *Le obbligazioni bancarie nel portafoglio delle famiglie italiane*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 359, ottobre.

D'Alessio G., R. Gambacorta e G. Ilardi (2013), *Are Germans poorer than other Europeans? The principal Eurozone differences in wealth and income*, Vox.eu, 24 maggio.

DBRS (2018), *Household Vulnerability to Interest Rate and Wage Stress*, Global Sovereign Ratings, 28 febbraio.

De Bonis R. (2006), *Ricchezza finanziaria e indebitamento dell'economia italiana dal 1950 al 2004*, in Atti del convegno "I conti finanziari: la storia, i metodi, l'Italia, i confronti internazionali", Banca d'Italia.

De Bonis R., C. Giron, L. Infante e G. Quiros (2017), *Financial accounts uses*, in P. van de Ven e D. Fano (a cura di), "Understanding Financial Accounts", OECD.

De Bonis R. e A. Pozzolo (2012), *The Financial Systems of Industrial Countries. Evidence from Financial Accounts* (a cura di), Springer.

De Bonis R. e A. Silvestrini (2012), *The effects of financial and real wealth on consumption: new evidence from OECD countries*, Applied Financial Economics, 22 (5), 409-425.

Della Corte V., S. Federico, e A. Felettigh (2017), *Gli investimenti in fondi comuni esteri: andamenti recenti e impatto sul portafoglio dei residenti*, Banca d'Italia, mimeo.

Della Corte V., S. Federico e A. Felettigh (2018), *Looking through cross-border positions in investment funds: evidence from Italy*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 439.

Demirguc-Kunt, A., and Levine, R. (2001). *Financial structure and economic growth. A cross-country comparison of banks, markets, and development*. MIT Press.

Di Giacinto V. e L. Esposito (2012), *Convergence of Financial Structures in Europe: An Application of Factorial Matrices Analysis*, in De Bonis and Pozzolo (2012) (a cura di).

Focarelli D. e Tedeschi R. (1993), *Il ruolo della concorrenza nell'evoluzione delle politiche di raccolta delle banche italiane*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 189, gennaio.

Glaeser E. L., J. D. Gottlieb and K. Tobo (2012), *Housing Booms and City Centers*, American Economic Review, 102 (3), 127-133.

Goldsmith R. W. (1969), *Financial Structure and Development*, Yale University Press.

Grasso R., N. Linciano, L. Pierantoni e G. Siciliano (2010), *Le obbligazioni emesse dalle banche italiane*, Consob, Quaderni di Finanza, n. 67.

- Greenspan A. (2005), *Mortgage Banking*, American Economic Association Annual Convention, Palm Desert, California, 26 settembre.
- Greenspan A. e J. Kennedy (2007), *Sources and Uses of Equity Extracted from Homes*, Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series, n. 20.
- Guiso L., M. Paiella, and I. Visco (2005), *Do capital gains affect consumption? Estimates of wealth effects from Italian households' behaviour*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 555.
- Hunt C. (2014), "Household debt: a cross-country perspective", Reserve Bank of New Zealand, Bulletin, October.
- Jappelli T., M. Pagano and M. di Maggio (2013), "Households' Indebtedness and Financial Fragility", *Journal of Financial Management Markets and Institutions*, 1 (1), 23-46.
- Jarmuzek M. e R. Rozenov (2017), "Excessive Private Sector Leverage and Its Drivers: Evidence from Advanced Economies", IMF Working Paper, March n. 555.
- Knoll K., M. Schularick and M. Steger (2014), *No Price Like Home: Global House Prices, 1870-2012*, CEPR Discussion Paper n. 10166.
- Linciano N. (2010), *Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail*, Consob, Quaderni di Finanza, n. 66.
- Paiella M. (2007), *Does wealth affect consumption? Evidence for Italy*, *Journal of Macroeconomics*, vol. 29, n. 1, 189-205.
- Palumbo M.G. and J. A. Parker (2009), *The Integrated Financial and Real System of National Accounts for the United States: Does It Presage the Financial Crisis?*, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 99 (2), 80-86.
- Poterba J. M. (2000), *Stock market wealth and consumption*, *Journal of Economic Perspectives*, 14, 99-118.
- Piketty T. (2014), *Capital in the Twenty-First Century*, Harvard University Press.
- Ricotti G. e A. Sanelli (2005), *Conti finanziari e fiscalità: una analisi storica*, in Atti del convegno "I conti finanziari: la storia, i metodi, l'Italia, i confronti internazionali", Banca d'Italia.
- Zatti F. (1998), *Le obbligazioni come mezzo di provvista delle banche*, *Studi e note di economia*, vol. 3, 49-81.

Zinman J. (2015), *Household Debt: Facts, Puzzles, Theories, and Policies*, Annual Review of Economics, 7, 251-276.

**RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE ITALIANE**  
(valori assoluti in milioni di euro)

**Tav. A1**

| Anni | Attività finanziarie (a) |          |                               |                                     |                                  |                              |                             |  |                   |       | Totale<br>memoria: di<br>cui attività<br>estere | Passività<br>(b) | Ricchezza reale (c)                |           | Ricchezza<br>netta<br>(a+c) - (b) | per<br>memoria:<br>Reddito<br>disponibile |      |
|------|--------------------------|----------|-------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|------------------------------|-----------------------------|--|-------------------|-------|---|------------------|------------------------------------|-----------|-----------------------------------|---|------|
|      | Biglietti e<br>monete    | Depositi | Titoli                        |                                     | Azioni e altre<br>partecipazioni |                              | Quote di<br>fondi<br>comuni | Strumenti<br>assicurativi e<br>fondi<br>pensione | Altre<br>attività |       |   |                  | di cui:<br>abitazioni<br>e terreni |           |                                   |   |      |
|      |                          |          | di cui:<br>titoli<br>pubblici | di cui:<br>obbligazioni<br>bancarie |                                  | di cui:<br>azioni<br>quotate |                             |  |                   |       |   |                  |                                    |           |                                   |   |      |
| 1950 | 361                      | 1.494    | 473                           | n.d.                                | 36                               | 375                          | n.d.                        | -  | 143               | 75    | 2.920   | 91               | n.d.                               | n.d.      | n.d.                              | n.d.                                      | n.d. |
| 1951 | 403                      | 1.592    | 511                           | n.d.                                | 44                               | 490                          | n.d.                        | -  | 189               | 70    | 3.254   | 113              | n.d.                               | 28.203    | n.d.                              | 4.481                                     | n.d. |
| 1952 | 443                      | 1.815    | 580                           | n.d.                                | 63                               | 689                          | n.d.                        | -  | 228               | 69    | 3.825   | 142              | n.d.                               | 28.766    | n.d.                              | 4.882                                     | n.d. |
| 1953 | 477                      | 2.020    | 663                           | n.d.                                | 98                               | 722                          | n.d.                        | -  | 275               | 69    | 4.227   | 171              | n.d.                               | 29.404    | n.d.                              | 5.492                                     | n.d. |
| 1954 | 514                      | 2.153    | 805                           | n.d.                                | 148                              | 999                          | n.d.                        | -  | 326               | 69    | 4.866   | 203              | n.d.                               | 30.196    | n.d.                              | 5.900                                     | n.d. |
| 1955 | 564                      | 2.371    | 956                           | n.d.                                | 200                              | 1.297                        | n.d.                        | -  | 382               | 69    | 5.639   | 240              | n.d.                               | 31.060    | n.d.                              | 6.587                                     | n.d. |
| 1956 | 616                      | 2.669    | 1.071                         | n.d.                                | 248                              | 1.356                        | n.d.                        | -  | 451               | 151   | 6.314   | 281              | n.d.                               | 32.015    | n.d.                              | 7.256                                     | n.d. |
| 1957 | 654                      | 2.902    | 1.197                         | n.d.                                | 300                              | 1.592                        | n.d.                        | -  | 531               | 149   | 7.025   | 311              | n.d.                               | 32.841    | n.d.                              | 7.860                                     | n.d. |
| 1958 | 718                      | 3.170    | 1.346                         | n.d.                                | 386                              | 1.779                        | n.d.                        | -  | 614               | 156   | 7.784   | 337              | n.d.                               | 33.688    | n.d.                              | 8.553                                     | n.d. |
| 1959 | 793                      | 3.402    | 1.560                         | n.d.                                | 472                              | 3.108                        | n.d.                        | -  | 712               | 168   | 9.744   | 385              | n.d.                               | 34.868    | n.d.                              | 9.146                                     | n.d. |
| 1960 | 876                      | 3.607    | 1.862                         | n.d.                                | 581                              | 4.020                        | n.d.                        | -  | 790               | 196   | 11.350  | 466              | n.d.                               | 35.740    | n.d.                              | 10.096                                    | n.d. |
| 1961 | 1.020                    | 4.247    | 2.162                         | n.d.                                | 745                              | 4.162                        | n.d.                        | -  | 899               | 273   | 12.762  | 557              | n.d.                               | 36.965    | n.d.                              | 11.582                                    | n.d. |
| 1962 | 1.179                    | 4.929    | 2.312                         | n.d.                                | 842                              | 3.854                        | n.d.                        | -  | 1.023             | 461   | 13.757  | 684              | n.d.                               | 38.687    | n.d.                              | 13.125                                    | n.d. |
| 1963 | 1.364                    | 5.747    | 2.382                         | n.d.                                | 996                              | 3.711                        | n.d.                        | -  | 1.150             | 751   | 15.106  | 1.095            | n.d.                               | 42.594    | n.d.                              | 15.099                                    | n.d. |
| 1964 | 1.471                    | 6.313    | 2.518                         | n.d.                                | 1.101                            | 2.594                        | n.d.                        | -  | 1.316             | 902   | 15.114  | 1.198            | n.d.                               | 43.643    | n.d.                              | 16.281                                    | n.d. |
| 1965 | 1.610                    | 7.277    | 2.940                         | n.d.                                | 1.299                            | 3.159                        | n.d.                        | -  | 1.479             | 964   | 17.430  | 1.327            | n.d.                               | 50.453    | n.d.                              | 17.848                                    | n.d. |
| 1966 | 1.786                    | 8.365    | 3.670                         | n.d.                                | 1.566                            | 3.503                        | n.d.                        | -  | 1.702             | 1.096 | 20.122  | 1.500            | n.d.                               | 56.382    | n.d.                              | 19.347                                    | n.d. |
| 1967 | 2.007                    | 9.594    | 4.383                         | n.d.                                | 1.834                            | 3.132                        | n.d.                        | -  | 1.940             | 1.293 | 22.349  | 1.730            | n.d.                               | 59.532    | n.d.                              | 21.062                                    | n.d. |
| 1968 | 2.105                    | 11.030   | 5.103                         | n.d.                                | 2.228                            | 3.179                        | n.d.                        | -  | 2.187             | 1.583 | 25.187  | 2.012            | n.d.                               | 68.338    | n.d.                              | 22.704                                    | n.d. |
| 1969 | 2.422                    | 12.362   | 5.694                         | n.d.                                | 2.556                            | 3.933                        | n.d.                        | -  | 2.446             | 2.227 | 29.085  | 2.246            | n.d.                               | 76.345    | n.d.                              | 25.272                                    | n.d. |
| 1970 | 2.638                    | 14.406   | 6.087                         | n.d.                                | 2.918                            | 3.401                        | n.d.                        | -  | 2.710             | 2.486 | 31.729  | 2.577            | n.d.                               | 77.488    | n.d.                              | 28.382                                    | n.d. |
| 1971 | 2.945                    | 17.930   | 7.216                         | n.d.                                | 3.800                            | 2.792                        | n.d.                        | -  | 3.082             | 2.588 | 36.554  | 3.015            | n.d.                               | 81.981    | n.d.                              | 31.442                                    | n.d. |
| 1972 | 3.581                    | 21.105   | 8.532                         | n.d.                                | 4.592                            | 3.113                        | n.d.                        | -  | 3.437             | 3.031 | 42.799  | 3.589            | n.d.                               | 96.031    | n.d.                              | 34.858                                    | n.d. |
| 1973 | 4.011                    | 26.073   | 9.340                         | n.d.                                | 5.450                            | 4.114                        | n.d.                        | -  | 3.724             | 3.143 | 50.404  | 4.933            | n.d.                               | 126.315   | n.d.                              | 42.149                                    | n.d. |
| 1974 | 4.507                    | 32.674   | 8.039                         | n.d.                                | 4.474                            | 2.506                        | n.d.                        | -  | 4.266             | 3.416 | 55.409  | 5.074            | n.d.                               | 180.866   | n.d.                              | 52.675                                    | n.d. |
| 1975 | 5.235                    | 41.141   | 9.210                         | n.d.                                | 4.657                            | 1.759                        | n.d.                        | -  | 4.902             | 3.618 | 65.866  | 6.264            | n.d.                               | 210.652   | n.d.                              | 62.218                                    | n.d. |
| 1976 | 5.942                    | 50.066   | 10.340                        | n.d.                                | 4.484                            | 1.521                        | n.d.                        | -  | 5.704             | 3.659 | 77.233  | 6.804            | n.d.                               | 263.597   | n.d.                              | 76.707                                    | n.d. |
| 1977 | 6.719                    | 61.759   | 12.227                        | n.d.                                | 4.327                            | 1.210                        | n.d.                        | -  | 6.674             | 3.662 | 92.250  | 7.658            | n.d.                               | 296.413   | n.d.                              | 94.178                                    | n.d. |
| 1978 | 7.878                    | 74.344   | 16.697                        | n.d.                                | 4.283                            | 6.017                        | n.d.                        | -  | 7.696             | 3.658 | 116.290   | 8.699            | n.d.                               | 350.132   | n.d.                              | 111.835                                   | n.d. |
| 1979 | 8.890                    | 88.662   | 21.907                        | n.d.                                | 3.916                            | 28.253                       | n.d.                        | -  | 8.811             | 3.657 | 160.178   | 10.303           | n.d.                               | 444.902   | n.d.                              | 134.575                                   | n.d. |
| 1980 | 10.047                   | 101.756  | 30.011                        | n.d.                                | 3.785                            | 50.299                       | n.d.                        | -  | 10.401            | 4.485 | 207.000   | 13.063           | n.d.                               | 599.667   | n.d.                              | 164.898                                   | n.d. |
| 1981 | 11.796                   | 116.420  | 45.425                        | n.d.                                | 4.104                            | 68.681                       | n.d.                        | -  | 12.122            | 4.771 | 259.216   | 14.616           | n.d.                               | 722.516   | n.d.                              | 204.751                                   | n.d. |
| 1982 | 13.057                   | 140.244  | 56.548                        | n.d.                                | 5.010                            | 85.654                       | n.d.                        | -  | 14.290            | 1.338 | 311.130   | 16.788           | n.d.                               | 857.254   | n.d.                              | 240.040                                   | n.d. |
| 1983 | 14.648                   | 152.549  | 82.817                        | n.d.                                | 6.140                            | 101.326                      | n.d.                        | -  | 16.530            | 1.530 | 369.400   | 19.390           | n.d.                               | 921.680   | n.d.                              | 280.662                                   | n.d. |
| 1984 | 16.096                   | 174.644  | 111.018                       | n.d.                                | 6.438                            | 110.100                      | n.d.                        | 3.564  | 47.561            | 1.822 | 464.803   | 22.655           | n.d.                               | 968.002   | n.d.                              | 316.435                                   | n.d. |
| 1985 | 18.015                   | 195.694  | 137.822                       | n.d.                                | 7.091                            | 163.312                      | n.d.                        | 14.696   | 53.568            | 2.027 | 585.135   | 28.720           | n.d.                               | 1.019.553 | n.d.                              | 351.572                                   | n.d. |

segue Tav. A1

| Anni | Attività finanziarie (a) |           |                         |                               |                               |                         |                       |   |                |   |                              | Passività (b) | Ricchezza reale (c) |      | Ricchezza netta (a+c) - (b) | per memoria: Reddito disponibile |
|------|--------------------------|-----------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------|-----------------------|---|----------------|---|------------------------------|---------------|---------------------|------|-----------------------------|----------------------------------|
|      | Biglietti e monete       | Depositi  | Titoli                  |                               | Azioni e altre partecipazioni |                         | Quote di fondi comuni | Strumenti assicurativi e fondi pensione | Altre attività | Totale                                  |                              |               |                     |      |                             |                                  |
|      |                          |           | di cui: titoli pubblici | di cui: obbligazioni bancarie | di cui: azioni quotate        | di cui: di cui: di cui: |                       |   |                | di cui: memoria: di cui attività estere | di cui: abitazioni e terreni |               |                     |      |                             |                                  |
| 1986 | 19.296                   | 216.830   | 160.441                 | n.d.                          | 8.029                         | 249.188                 | n.d.                  | 39.154                                  | 60.776         | 2.144                                   | 747.829                      | n.d.          | 1.046.054           | n.d. | 379.758                     |                                  |
| 1987 | 21.078                   | 237.681   | 204.411                 | n.d.                          | 10.589                        | 216.369                 | n.d.                  | 36.171                                  | 68.313         | 2.177                                   | 786.200                      | n.d.          | 1.151.144           | n.d. | 416.166                     |                                  |
| 1988 | 22.812                   | 267.120   | 261.748                 | n.d.                          | 16.006                        | 233.748                 | n.d.                  | 32.247                                  | 77.797         | 2.439                                   | 897.911                      | n.d.          | 1.275.392           | n.d. | 456.426                     |                                  |
| 1989 | 31.566                   | 333.381   | 308.719                 | n.d.                          | 19.135                        | 312.016                 | n.d.                  | 28.727                                  | 85.001         | 1.840                                   | 1.101.250                    | n.d.          | 1.483.415           | n.d. | 499.280                     |                                  |
| 1990 | 32.457                   | 379.012   | 357.160                 | n.d.                          | 22.574                        | 298.501                 | n.d.                  | 26.914                                  | 96.817         | 2.050                                   | 1.192.911                    | n.d.          | 1.732.601           | n.d. | 555.071                     |                                  |
| 1991 | 35.678                   | 432.982   | 404.180                 | n.d.                          | 32.600                        | 348.186                 | n.d.                  | 31.390                                  | 110.647        | 2.252                                   | 1.365.316                    | n.d.          | 1.946.933           | n.d. | 612.504                     |                                  |
| 1992 | 40.019                   | 479.462   | 433.111                 | n.d.                          | 35.665                        | 305.797                 | n.d.                  | 34.381                                  | 125.317        | 2.483                                   | 1.420.570                    | n.d.          | 2.364.592           | n.d. | 656.422                     |                                  |
| 1993 | 41.989                   | 508.528   | 471.985                 | n.d.                          | 55.218                        | 344.928                 | n.d.                  | 60.132                                  | 136.294        | 3.496                                   | 1.567.352                    | n.d.          | 2.430.859           | n.d. | 655.760                     |                                  |
| 1994 | 44.970                   | 512.082   | 507.411                 | n.d.                          | 63.234                        | 352.755                 | n.d.                  | 70.735                                  | 151.364        | 3.395                                   | 1.642.713                    | n.d.          | 2.340.442           | n.d. | 683.369                     |                                  |
| 1995 | 42.951                   | 644.446   | 407.346                 | n.d.                          | 35.004                        | 346.649                 | n.d.                  | 104.048                                 | 182.075        | 81.509                                  | 1.809.024                    | 79.362        | 2.436.851           | n.d. | 730.485                     |                                  |
| 1996 | 43.739                   | 668.923   | 490.652                 | n.d.                          | 85.108                        | 351.705                 | n.d.                  | 142.688                                 | 201.426        | 85.116                                  | 1.984.248                    | 101.076       | 2.565.558           | n.d. | 770.138                     |                                  |
| 1997 | 46.923                   | 641.012   | 559.523                 | n.d.                          | 136.272                       | 474.038                 | n.d.                  | 233.254                                 | 227.379        | 89.840                                  | 2.271.968                    | 142.614       | 2.721.368           | n.d. | 788.418                     |                                  |
| 1998 | 50.305                   | 613.185   | 514.431                 | n.d.                          | 159.993                       | 509.591                 | n.d.                  | 409.155                                 | 256.650        | 93.668                                  | 2.587.985                    | 171.698       | 2.759.342           | n.d. | 795.816                     |                                  |
| 1999 | 56.333                   | 614.791   | 438.307                 | n.d.                          | 175.749                       | 809.080                 | n.d.                  | 511.711                                 | 302.582        | 97.632                                  | 2.830.443                    | 223.603       | 2.792.259           | n.d. | 818.398                     |                                  |
| 2000 | 59.394                   | 636.492   | 503.426                 | n.d.                          | 193.543                       | 896.478                 | n.d.                  | 516.604                                 | 346.336        | 99.972                                  | 3.058.702                    | 267.196       | 2.950.337           | n.d. | 853.597                     |                                  |
| 2001 | 49.167                   | 695.017   | 567.087                 | n.d.                          | 199.905                       | 794.047                 | n.d.                  | 449.340                                 | 389.768        | 98.344                                  | 3.042.770                    | 263.274       | 2.940.146           | n.d. | 895.069                     |                                  |
| 2002 | 53.408                   | 721.918   | 638.008                 | n.d.                          | 217.388                       | 786.730                 | n.d.                  | 413.269                                 | 435.060        | 102.993                                 | 3.151.386                    | 233.635       | 3.218.175           | n.d. | 930.077                     |                                  |
| 2003 | 64.267                   | 755.146   | 643.001                 | n.d.                          | 246.995                       | 764.023                 | n.d.                  | 424.812                                 | 496.665        | 105.780                                 | 3.253.695                    | 237.109       | 3.522.467           | n.d. | 961.875                     |                                  |
| 2004 | 76.070                   | 784.987   | 719.003                 | n.d.                          | 269.870                       | 832.548                 | n.d.                  | 417.458                                 | 552.683        | 109.505                                 | 3.492.254                    | 252.917       | 3.857.919           | n.d. | 999.102                     |                                  |
| 2005 | 89.146                   | 823.391   | 736.369                 | n.d.                          | 274.466                       | 1.092.963               | n.d.                  | 426.012                                 | 612.782        | 117.746                                 | 3.898.408                    | 315.465       | 4.223.905           | n.d. | 1.027.100                   |                                  |
| 2006 | 103.968                  | 880.068   | 727.631                 | n.d.                          | 284.969                       | 1.327.185               | n.d.                  | 406.861                                 | 648.138        | 118.399                                 | 4.212.250                    | 347.172       | 4.714.295           | n.d. | 1.065.441                   |                                  |
| 2007 | 112.983                  | 914.895   | 746.868                 | n.d.                          | 302.875                       | 1.093.891               | n.d.                  | 359.065                                 | 645.160        | 123.522                                 | 3.996.383                    | 344.658       | 5.081.683           | n.d. | 1.105.076                   |                                  |
| 2008 | 123.257                  | 975.640   | 802.103                 | n.d.                          | 356.635                       | 923.457                 | n.d.                  | 230.663                                 | 621.875        | 127.340                                 | 3.804.336                    | 309.413       | 5.374.851           | n.d. | 1.125.255                   |                                  |
| 2009 | 129.192                  | 993.776   | 773.021                 | n.d.                          | 377.435                       | 811.982                 | n.d.                  | 271.761                                 | 666.774        | 122.419                                 | 3.768.925                    | 329.820       | 5.455.238           | n.d. | 1.099.071                   |                                  |
| 2010 | 133.437                  | 988.636   | 724.860                 | n.d.                          | 369.074                       | 732.829                 | n.d.                  | 280.349                                 | 702.483        | 122.693                                 | 3.685.286                    | 364.563       | 5.569.731           | n.d. | 1.097.977                   |                                  |
| 2011 | 141.838                  | 984.168   | 734.112                 | n.d.                          | 372.232                       | 668.139                 | n.d.                  | 252.402                                 | 703.751        | 124.009                                 | 3.608.419                    | 341.618       | 5.687.987           | n.d. | 1.126.307                   |                                  |
| 2012 | 137.756                  | 1.047.469 | 728.171                 | n.d.                          | 370.802                       | 744.047                 | n.d.                  | 288.163                                 | 719.795        | 123.283                                 | 3.788.673                    | 362.247       | 6.752.733           | n.d. | 1.095.744                   |                                  |
| 2013 | 139.992                  | 1.077.626 | 620.099                 | n.d.                          | 337.641                       | 910.799                 | n.d.                  | 342.573                                 | 758.054        | 134.749                                 | 3.983.892                    | 366.069       | 5.510.572           | n.d. | 1.009.092                   |                                  |
| 2014 | 141.353                  | 1.104.774 | 514.222                 | n.d.                          | 247.350                       | 938.389                 | n.d.                  | 411.752                                 | 827.868        | 137.768                                 | 4.076.126                    | 393.972       | 5.418.614           | n.d. | 1.106.461                   |                                  |
| 2015 | 150.593                  | 1.122.452 | 412.287                 | n.d.                          | 185.978                       | 1.020.531               | n.d.                  | 451.204                                 | 886.128        | 138.612                                 | 4.181.807                    | 411.528       | 5.333.464           | n.d. | 1.122.165                   |                                  |
| 2016 | 156.811                  | 1.173.053 | 364.251                 | n.d.                          | 136.350                       | 984.657                 | n.d.                  | 474.413                                 | 940.041        | 141.538                                 | 4.234.764                    | 422.180       | 5.279.315           | n.d. | 1.137.702                   |                                  |
| 2017 | 162.535                  | 1.198.255 | 304.469                 | n.d.                          | 88.600                        | 1.062.420               | n.d.                  | 537.641                                 | 995.975        | 145.636                                 | 4.406.932                    | 461.943       | 5.294.000           | n.d. | 1.156.381                   |                                  |

Tav. A2

**RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE ITALIANE**  
(in rapporto al totale delle attività finanziarie; valori percentuali)

| Anni | Attività finanziarie |          |                         |                               |                               |                        |                       |   |                |                                 | Totale | Passività | Ricchezza reale |       |
|------|----------------------|----------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------------|-----------------------|---|----------------|---------------------------------|--------|-----------|-----------------|-------|
|      | Biglietti e monete   | Depositi | Titoli                  |                               | Azioni e altre partecipazioni |                        | Quote di fondi comuni | Strumenti assicurativi e fondi pensione | Altre attività | memoria: di cui attività estere |        |           |                 |       |
|      |                      |          | di cui: titoli pubblici | di cui: obbligazioni bancarie | di cui: partecipazioni        | di cui: azioni quotate |                       |   |                |                                 |        |           |                 |       |
| 1950 | 12,4                 | 51,2     | 16,2                    | n.d.                          | 1,2                           | 12,8                   | n.d.                  | -                                       | 4,9            | 2,6                             | 100,0  | 3,1       | n.d.            | 0,0   |
| 1951 | 12,4                 | 48,9     | 15,7                    | n.d.                          | 1,4                           | 15,1                   | n.d.                  | -                                       | 5,8            | 2,2                             | 100,0  | 3,5       | n.d.            | 866,7 |
| 1952 | 11,6                 | 47,5     | 15,2                    | n.d.                          | 1,6                           | 18,0                   | n.d.                  | -                                       | 6,0            | 1,8                             | 100,0  | 3,7       | n.d.            | 752,1 |
| 1953 | 11,3                 | 47,8     | 15,7                    | n.d.                          | 2,3                           | 17,1                   | n.d.                  | -                                       | 6,5            | 1,6                             | 100,0  | 4,0       | n.d.            | 695,6 |
| 1954 | 10,6                 | 44,2     | 16,5                    | n.d.                          | 3,0                           | 20,5                   | n.d.                  | -                                       | 6,7            | 1,4                             | 100,0  | 4,2       | n.d.            | 620,6 |
| 1955 | 10,0                 | 42,0     | 17,0                    | n.d.                          | 3,5                           | 23,0                   | n.d.                  | -                                       | 6,8            | 1,2                             | 100,0  | 4,3       | n.d.            | 550,8 |
| 1956 | 9,8                  | 42,3     | 17,0                    | n.d.                          | 3,9                           | 21,5                   | n.d.                  | -                                       | 7,1            | 2,4                             | 100,0  | 4,5       | n.d.            | 507,0 |
| 1957 | 9,3                  | 41,3     | 17,0                    | n.d.                          | 4,3                           | 22,7                   | n.d.                  | -                                       | 7,6            | 2,1                             | 100,0  | 4,4       | n.d.            | 467,5 |
| 1958 | 9,2                  | 40,7     | 17,3                    | n.d.                          | 5,0                           | 22,9                   | n.d.                  | -                                       | 7,9            | 2,0                             | 100,0  | 4,3       | n.d.            | 432,8 |
| 1959 | 8,1                  | 34,9     | 16,0                    | n.d.                          | 4,8                           | 31,9                   | n.d.                  | -                                       | 7,3            | 1,7                             | 100,0  | 4,0       | n.d.            | 357,8 |
| 1960 | 7,7                  | 31,8     | 16,4                    | n.d.                          | 5,1                           | 35,4                   | n.d.                  | -                                       | 7,0            | 1,7                             | 100,0  | 4,1       | n.d.            | 314,9 |
| 1961 | 8,0                  | 33,3     | 16,9                    | n.d.                          | 5,8                           | 32,6                   | n.d.                  | -                                       | 7,0            | 2,1                             | 100,0  | 4,4       | n.d.            | 289,6 |
| 1962 | 8,6                  | 35,8     | 16,8                    | n.d.                          | 6,1                           | 28,0                   | n.d.                  | -                                       | 7,4            | 3,4                             | 100,0  | 5,0       | n.d.            | 281,2 |
| 1963 | 9,0                  | 38,0     | 15,8                    | n.d.                          | 6,6                           | 24,6                   | n.d.                  | -                                       | 7,6            | 5,0                             | 100,0  | 7,2       | n.d.            | 282,0 |
| 1964 | 9,7                  | 41,8     | 16,7                    | n.d.                          | 7,3                           | 17,2                   | n.d.                  | -                                       | 8,7            | 6,0                             | 100,0  | 7,9       | n.d.            | 288,8 |
| 1965 | 9,2                  | 41,7     | 16,9                    | n.d.                          | 7,5                           | 18,1                   | n.d.                  | -                                       | 8,5            | 5,5                             | 100,0  | 7,6       | n.d.            | 289,5 |
| 1966 | 8,9                  | 41,6     | 18,2                    | n.d.                          | 7,8                           | 17,4                   | n.d.                  | -                                       | 8,5            | 5,4                             | 100,0  | 7,5       | n.d.            | 280,2 |
| 1967 | 9,0                  | 42,9     | 19,6                    | n.d.                          | 8,2                           | 14,0                   | n.d.                  | -                                       | 8,7            | 5,8                             | 100,0  | 7,7       | n.d.            | 266,4 |
| 1968 | 8,4                  | 43,8     | 20,3                    | n.d.                          | 8,8                           | 12,6                   | n.d.                  | -                                       | 8,7            | 6,3                             | 100,0  | 8,0       | n.d.            | 271,3 |
| 1969 | 8,3                  | 42,5     | 19,6                    | n.d.                          | 8,8                           | 13,5                   | n.d.                  | -                                       | 8,4            | 7,7                             | 100,0  | 7,7       | n.d.            | 262,5 |
| 1970 | 8,3                  | 45,4     | 19,2                    | n.d.                          | 9,2                           | 10,7                   | n.d.                  | -                                       | 8,5            | 7,8                             | 100,0  | 8,1       | n.d.            | 244,2 |
| 1971 | 8,1                  | 49,1     | 19,7                    | n.d.                          | 10,4                          | 7,6                    | n.d.                  | -                                       | 8,4            | 7,1                             | 100,0  | 8,2       | n.d.            | 224,3 |
| 1972 | 8,4                  | 49,3     | 19,9                    | n.d.                          | 10,7                          | 7,3                    | n.d.                  | -                                       | 8,0            | 7,1                             | 100,0  | 8,4       | n.d.            | 224,4 |
| 1973 | 8,0                  | 51,7     | 18,5                    | n.d.                          | 10,8                          | 8,2                    | n.d.                  | -                                       | 7,4            | 6,2                             | 100,0  | 9,8       | n.d.            | 250,6 |
| 1974 | 8,1                  | 59,0     | 14,5                    | n.d.                          | 8,1                           | 4,5                    | n.d.                  | -                                       | 7,7            | 6,2                             | 100,0  | 9,2       | n.d.            | 326,4 |
| 1975 | 7,9                  | 62,5     | 14,0                    | n.d.                          | 7,1                           | 2,7                    | n.d.                  | -                                       | 7,4            | 5,5                             | 100,0  | 9,5       | n.d.            | 319,8 |
| 1976 | 7,7                  | 64,8     | 13,4                    | n.d.                          | 5,8                           | 2,0                    | n.d.                  | -                                       | 7,4            | 4,7                             | 100,0  | 8,8       | n.d.            | 341,3 |
| 1977 | 7,3                  | 66,9     | 13,3                    | n.d.                          | 4,7                           | 1,3                    | n.d.                  | -                                       | 7,2            | 4,0                             | 100,0  | 8,3       | n.d.            | 321,3 |
| 1978 | 6,8                  | 63,9     | 14,4                    | n.d.                          | 3,7                           | 5,2                    | n.d.                  | -                                       | 6,6            | 3,1                             | 100,0  | 7,5       | n.d.            | 301,1 |
| 1979 | 5,6                  | 55,4     | 13,7                    | n.d.                          | 2,4                           | 17,6                   | n.d.                  | -                                       | 5,5            | 2,3                             | 100,0  | 6,4       | n.d.            | 277,8 |
| 1980 | 4,9                  | 49,2     | 14,5                    | n.d.                          | 1,8                           | 24,3                   | n.d.                  | -                                       | 5,0            | 2,2                             | 100,0  | 6,3       | n.d.            | 289,7 |
| 1981 | 4,6                  | 44,9     | 17,5                    | n.d.                          | 1,6                           | 26,5                   | n.d.                  | -                                       | 4,7            | 1,8                             | 100,0  | 5,6       | n.d.            | 278,7 |
| 1982 | 4,2                  | 45,1     | 18,2                    | n.d.                          | 1,6                           | 27,5                   | n.d.                  | -                                       | 4,6            | 0,4                             | 100,0  | 5,4       | n.d.            | 275,5 |
| 1983 | 4,0                  | 41,3     | 22,4                    | n.d.                          | 1,7                           | 27,4                   | n.d.                  | -                                       | 4,5            | 0,4                             | 100,0  | 5,2       | n.d.            | 249,5 |
| 1984 | 3,5                  | 37,6     | 23,9                    | n.d.                          | 1,4                           | 23,7                   | n.d.                  | 0,8                                     | 10,2           | 0,4                             | 100,0  | 4,9       | n.d.            | 208,3 |
| 1985 | 3,1                  | 33,4     | 23,6                    | n.d.                          | 1,2                           | 27,9                   | n.d.                  | 2,5                                     | 9,2            | 0,3                             | 100,0  | 4,9       | n.d.            | 174,2 |

segue Tav. A2

| Anni | Attività finanziarie |          |                         |                               |                               |                                 |                       |   |                |                         | Totale | Passività | Ricchezza reale              |       |
|------|----------------------|----------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-----------------------|---|----------------|-------------------------|--------|-----------|------------------------------|-------|
|      | Biglietti e monete   | Depositi | Titoli                  |                               | Azioni e altre partecipazioni |                                 | Quote di fondi comuni | Strumenti assicurativi e fondi pensione | Altre attività | per cui attività estere |        |           | di cui: abitazioni e terreni |       |
|      |                      |          | di cui: titoli pubblici | di cui: obbligazioni bancarie | di cui: azioni quotate        | di cui: di cui: attività estere |                       |   |                |                         |        |           |                              |       |
| 1986 | 2,6                  | 29,0     | 21,5                    | n.d.                          | 1,1                           | 33,3                            | n.d.                  | 5,2                                     | 8,1            | 0,3                     | 100,0  | 4,7       | n.d.                         | 139,9 |
| 1987 | 2,7                  | 30,2     | 26,0                    | n.d.                          | 1,3                           | 27,5                            | n.d.                  | 4,6                                     | 8,7            | 0,3                     | 100,0  | 5,2       | n.d.                         | 146,4 |
| 1988 | 2,5                  | 29,7     | 29,2                    | n.d.                          | 1,8                           | 26,0                            | n.d.                  | 3,6                                     | 8,7            | 0,3                     | 100,0  | 5,5       | n.d.                         | 142,0 |
| 1989 | 2,9                  | 30,3     | 28,0                    | n.d.                          | 1,7                           | 28,3                            | n.d.                  | 2,6                                     | 7,7            | 0,2                     | 100,0  | 11,8      | n.d.                         | 134,7 |
| 1990 | 2,7                  | 31,8     | 29,9                    | n.d.                          | 1,9                           | 25,0                            | n.d.                  | 2,3                                     | 8,1            | 0,2                     | 100,0  | 12,4      | n.d.                         | 145,2 |
| 1991 | 2,6                  | 31,7     | 29,6                    | n.d.                          | 2,4                           | 25,5                            | n.d.                  | 2,3                                     | 8,1            | 0,2                     | 100,0  | 12,3      | n.d.                         | 142,6 |
| 1992 | 2,8                  | 33,8     | 30,5                    | n.d.                          | 2,5                           | 21,5                            | n.d.                  | 2,4                                     | 8,8            | 0,2                     | 100,0  | 12,8      | n.d.                         | 166,5 |
| 1993 | 2,7                  | 32,4     | 30,1                    | n.d.                          | 3,5                           | 22,0                            | n.d.                  | 3,8                                     | 8,7            | 0,2                     | 100,0  | 12,1      | n.d.                         | 155,1 |
| 1994 | 2,7                  | 31,2     | 30,9                    | n.d.                          | 3,8                           | 21,5                            | n.d.                  | 4,3                                     | 9,2            | 0,2                     | 100,0  | 12,2      | n.d.                         | 142,5 |
| 1995 | 2,4                  | 35,6     | 22,5                    | 18,6                          | 1,9                           | 19,2                            | 3,8                   | 5,8                                     | 10,1           | 4,5                     | 100,0  | 14,7      | n.d.                         | 134,7 |
| 1996 | 2,2                  | 33,7     | 24,7                    | 18,1                          | 4,3                           | 17,7                            | 3,7                   | 7,2                                     | 10,2           | 4,3                     | 100,0  | 14,5      | n.d.                         | 129,3 |
| 1997 | 2,1                  | 28,2     | 24,6                    | 16,0                          | 6,0                           | 20,9                            | 5,4                   | 10,3                                    | 10,0           | 4,0                     | 100,0  | 13,8      | n.d.                         | 119,8 |
| 1998 | 1,9                  | 23,7     | 19,9                    | 11,0                          | 6,2                           | 25,1                            | 7,4                   | 15,8                                    | 9,9            | 3,6                     | 100,0  | 12,8      | n.d.                         | 106,6 |
| 1999 | 2,0                  | 21,7     | 15,5                    | 6,2                           | 5,5                           | 28,6                            | 6,5                   | 18,1                                    | 10,7           | 3,4                     | 100,0  | 13,4      | n.d.                         | 98,7  |
| 2000 | 1,9                  | 20,8     | 16,5                    | 6,6                           | 6,3                           | 29,3                            | 6,8                   | 16,9                                    | 11,3           | 3,3                     | 100,0  | 8,7       | n.d.                         | 96,5  |
| 2001 | 1,6                  | 22,8     | 18,6                    | 8,2                           | 6,6                           | 26,1                            | 4,0                   | 14,8                                    | 12,8           | 3,2                     | 100,0  | 8,7       | n.d.                         | 96,6  |
| 2002 | 1,7                  | 22,9     | 20,2                    | 9,7                           | 6,9                           | 25,0                            | 2,6                   | 13,1                                    | 13,8           | 3,3                     | 100,0  | 16,1      | n.d.                         | 102,1 |
| 2003 | 2,0                  | 23,2     | 19,8                    | 7,9                           | 7,6                           | 23,5                            | 3,3                   | 13,1                                    | 15,3           | 3,3                     | 100,0  | 17,0      | n.d.                         | 108,3 |
| 2004 | 2,2                  | 22,5     | 20,6                    | 8,8                           | 7,7                           | 23,8                            | 2,8                   | 12,0                                    | 15,8           | 3,1                     | 100,0  | 17,5      | n.d.                         | 110,5 |
| 2005 | 2,3                  | 21,1     | 18,9                    | 7,1                           | 7,0                           | 28,0                            | 3,0                   | 10,9                                    | 15,7           | 3,0                     | 100,0  | 17,3      | 132,0                        | 108,3 |
| 2006 | 2,5                  | 20,9     | 17,3                    | 6,1                           | 6,8                           | 31,5                            | 3,0                   | 9,7                                     | 15,4           | 2,8                     | 100,0  | 17,8      | 135,2                        | 111,9 |
| 2007 | 2,8                  | 22,9     | 18,7                    | 6,6                           | 7,6                           | 27,4                            | 2,6                   | 9,0                                     | 16,1           | 3,1                     | 100,0  | 20,4      | 153,1                        | 127,2 |
| 2008 | 3,2                  | 25,6     | 21,1                    | 7,2                           | 9,4                           | 24,3                            | 2,0                   | 6,1                                     | 16,3           | 3,3                     | 100,0  | 22,2      | 169,4                        | 141,3 |
| 2009 | 3,4                  | 26,4     | 20,5                    | 5,3                           | 10,0                          | 21,5                            | 2,5                   | 7,2                                     | 17,7           | 3,2                     | 100,0  | 23,2      | 173,3                        | 144,7 |
| 2010 | 3,6                  | 26,8     | 19,7                    | 4,5                           | 10,0                          | 19,9                            | 2,4                   | 7,6                                     | 19,1           | 3,3                     | 100,0  | 24,7      | 180,7                        | 151,1 |
| 2011 | 3,9                  | 27,3     | 20,3                    | 5,6                           | 10,3                          | 18,5                            | 2,1                   | 7,0                                     | 19,5           | 3,4                     | 100,0  | 25,7      | 188,2                        | 157,6 |
| 2012 | 3,6                  | 27,6     | 19,2                    | 5,5                           | 9,8                           | 19,6                            | 1,9                   | 7,6                                     | 19,0           | 3,3                     | 100,0  | 24,2      | 178,2                        | 148,5 |
| 2013 | 3,5                  | 27,0     | 15,6                    | 4,3                           | 8,5                           | 22,9                            | 2,0                   | 8,6                                     | 19,0           | 3,4                     | 100,0  | 22,8      | 165,9                        | 138,3 |
| 2014 | 3,5                  | 27,1     | 12,6                    | 3,9                           | 6,1                           | 23,0                            | 2,1                   | 10,1                                    | 20,3           | 3,4                     | 100,0  | 22,2      | 159,2                        | 132,9 |
| 2015 | 3,6                  | 26,8     | 9,9                     | 3,1                           | 4,4                           | 24,4                            | 2,2                   | 10,8                                    | 21,2           | 3,3                     | 100,0  | 21,6      | 152,4                        | 127,5 |
| 2016 | 3,7                  | 27,7     | 8,6                     | 3,1                           | 3,2                           | 23,3                            | 1,8                   | 11,2                                    | 22,2           | 3,3                     | 100,0  | 21,6      | 148,8                        | 124,7 |
| 2017 | 3,7                  | 27,2     | 6,9                     | 2,8                           | 2,0                           | 24,1                            | 1,9                   | 12,2                                    | 22,6           | 3,3                     | 100,0  | 21,1      | 143,4                        | 120,1 |

# RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE ITALIANE

## Tav. A3

(in rapporto al reddito disponibile; valori percentuali)

| Anni | Attività finanziarie (a) |          |                         |                               |                               |                       |   |                |                        |                              | Totale | Passività (b) | Ricchezza reale (c) |       | Ricchezza netta (a+c) - (b) |
|------|--------------------------|----------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-----------------------|---|----------------|------------------------|------------------------------|--------|---------------|---------------------|-------|-----------------------------|
|      | Biglietti e monete       | Depositi | Titoli                  |                               | Azioni e altre partecipazioni | Quote di fondi comuni | Strumenti assicurativi e fondi pensione | Altre attività | Ricchezza reale (c)    |                              |        |               |                     |       |                             |
|      |                          |          | di cui: titoli pubblici | di cui: obbligazioni bancarie |                               |                       |   |                | di cui: azioni quotate | di cui: abitazioni e terreni |        |               |                     |       |                             |
| 1950 | n.d.                     | n.d.     | n.d.                    | n.d.                          | n.d.                          | n.d.                  | n.d.                                    | n.d.           | n.d.                   | n.d.                         | n.d.   | n.d.          | n.d.                | n.d.  | n.d.                        |
| 1951 | 9,0                      | 35,5     | 11,4                    | n.d.                          | 10,9                          | n.d.                  | 4,2                                     | 1,6            | n.d.                   | 72,6                         | n.d.   | 2,5           | n.d.                | 629,4 | n.d.                        |
| 1952 | 9,1                      | 37,2     | 11,9                    | n.d.                          | 14,1                          | n.d.                  | 4,7                                     | 1,4            | n.d.                   | 78,3                         | n.d.   | 2,9           | n.d.                | 589,2 | n.d.                        |
| 1953 | 8,7                      | 36,8     | 12,1                    | n.d.                          | 13,1                          | n.d.                  | 5,0                                     | 1,3            | n.d.                   | 77,0                         | n.d.   | 3,1           | n.d.                | 535,4 | n.d.                        |
| 1954 | 8,7                      | 36,5     | 13,6                    | n.d.                          | 16,9                          | n.d.                  | 5,5                                     | 1,2            | n.d.                   | 82,5                         | n.d.   | 3,4           | n.d.                | 511,8 | n.d.                        |
| 1955 | 8,6                      | 36,0     | 14,5                    | n.d.                          | 19,7                          | n.d.                  | 5,8                                     | 1,0            | n.d.                   | 85,6                         | n.d.   | 3,6           | n.d.                | 471,5 | n.d.                        |
| 1956 | 8,5                      | 36,8     | 14,8                    | n.d.                          | 18,7                          | n.d.                  | 6,2                                     | 2,1            | n.d.                   | 87,0                         | n.d.   | 3,9           | n.d.                | 441,2 | n.d.                        |
| 1957 | 8,3                      | 36,9     | 15,2                    | n.d.                          | 20,3                          | n.d.                  | 6,8                                     | 1,9            | n.d.                   | 89,4                         | n.d.   | 4,0           | n.d.                | 417,8 | n.d.                        |
| 1958 | 8,4                      | 37,1     | 15,7                    | n.d.                          | 20,8                          | n.d.                  | 7,2                                     | 1,8            | n.d.                   | 91,0                         | n.d.   | 3,9           | n.d.                | 393,9 | n.d.                        |
| 1959 | 8,7                      | 37,2     | 17,1                    | n.d.                          | 34,0                          | n.d.                  | 7,8                                     | 1,8            | n.d.                   | 106,5                        | n.d.   | 4,2           | n.d.                | 381,2 | n.d.                        |
| 1960 | 8,7                      | 35,7     | 18,4                    | n.d.                          | 39,8                          | n.d.                  | 7,8                                     | 1,9            | n.d.                   | 112,4                        | n.d.   | 4,6           | n.d.                | 354,0 | n.d.                        |
| 1961 | 8,8                      | 36,7     | 18,7                    | n.d.                          | 35,9                          | n.d.                  | 7,8                                     | 2,4            | n.d.                   | 110,2                        | n.d.   | 4,8           | n.d.                | 319,2 | n.d.                        |
| 1962 | 9,0                      | 37,6     | 17,6                    | n.d.                          | 29,4                          | n.d.                  | 7,8                                     | 3,5            | n.d.                   | 104,8                        | n.d.   | 5,2           | n.d.                | 294,8 | n.d.                        |
| 1963 | 9,0                      | 38,1     | 15,8                    | n.d.                          | 24,6                          | n.d.                  | 7,6                                     | 5,0            | n.d.                   | 100,0                        | n.d.   | 7,3           | n.d.                | 282,1 | n.d.                        |
| 1964 | 9,0                      | 38,8     | 15,5                    | n.d.                          | 15,9                          | n.d.                  | 8,1                                     | 5,5            | n.d.                   | 92,8                         | n.d.   | 7,4           | n.d.                | 268,1 | n.d.                        |
| 1965 | 9,0                      | 40,8     | 16,5                    | n.d.                          | 17,7                          | n.d.                  | 8,3                                     | 5,4            | n.d.                   | 97,7                         | n.d.   | 7,4           | n.d.                | 282,7 | n.d.                        |
| 1966 | 9,2                      | 43,2     | 19,0                    | n.d.                          | 18,1                          | n.d.                  | 8,8                                     | 5,7            | n.d.                   | 104,0                        | n.d.   | 7,8           | n.d.                | 291,4 | n.d.                        |
| 1967 | 9,5                      | 45,6     | 20,8                    | n.d.                          | 14,9                          | n.d.                  | 9,2                                     | 6,1            | n.d.                   | 106,1                        | n.d.   | 8,2           | n.d.                | 282,7 | n.d.                        |
| 1968 | 9,3                      | 48,6     | 22,5                    | n.d.                          | 14,0                          | n.d.                  | 9,6                                     | 7,0            | n.d.                   | 110,9                        | n.d.   | 8,9           | n.d.                | 301,0 | n.d.                        |
| 1969 | 9,6                      | 48,9     | 22,5                    | n.d.                          | 15,6                          | n.d.                  | 9,7                                     | 8,8            | n.d.                   | 115,1                        | n.d.   | 8,9           | n.d.                | 302,1 | n.d.                        |
| 1970 | 9,3                      | 50,8     | 21,4                    | n.d.                          | 12,0                          | n.d.                  | 9,5                                     | 8,8            | n.d.                   | 111,8                        | n.d.   | 9,1           | n.d.                | 273,0 | n.d.                        |
| 1971 | 9,4                      | 57,0     | 23,0                    | n.d.                          | 8,9                           | n.d.                  | 9,8                                     | 8,2            | n.d.                   | 116,3                        | n.d.   | 9,6           | n.d.                | 260,7 | n.d.                        |
| 1972 | 10,3                     | 60,5     | 24,5                    | n.d.                          | 8,9                           | n.d.                  | 9,9                                     | 8,7            | n.d.                   | 122,8                        | n.d.   | 10,3          | n.d.                | 275,5 | n.d.                        |
| 1973 | 9,5                      | 61,9     | 22,2                    | n.d.                          | 9,8                           | n.d.                  | 8,8                                     | 7,5            | n.d.                   | 119,6                        | n.d.   | 11,7          | n.d.                | 299,7 | n.d.                        |
| 1974 | 8,6                      | 62,0     | 15,3                    | n.d.                          | 4,8                           | n.d.                  | 8,1                                     | 6,5            | n.d.                   | 105,2                        | n.d.   | 9,6           | n.d.                | 343,4 | n.d.                        |
| 1975 | 8,4                      | 66,1     | 14,8                    | n.d.                          | 7,5                           | n.d.                  | 7,9                                     | 5,8            | n.d.                   | 105,9                        | n.d.   | 10,1          | n.d.                | 338,6 | n.d.                        |
| 1976 | 7,7                      | 65,3     | 13,5                    | n.d.                          | 2,0                           | n.d.                  | 7,4                                     | 4,8            | n.d.                   | 100,7                        | n.d.   | 8,9           | n.d.                | 343,6 | n.d.                        |
| 1977 | 7,1                      | 65,6     | 13,0                    | n.d.                          | 1,3                           | n.d.                  | 7,1                                     | 3,9            | n.d.                   | 98,0                         | n.d.   | 8,1           | n.d.                | 314,7 | n.d.                        |
| 1978 | 7,0                      | 66,5     | 14,9                    | n.d.                          | 5,4                           | n.d.                  | 6,9                                     | 3,3            | n.d.                   | 104,0                        | n.d.   | 7,8           | n.d.                | 313,1 | n.d.                        |
| 1979 | 6,6                      | 65,9     | 16,3                    | n.d.                          | 2,9                           | n.d.                  | 6,5                                     | 2,7            | n.d.                   | 119,0                        | n.d.   | 7,7           | n.d.                | 330,6 | n.d.                        |
| 1980 | 6,1                      | 61,7     | 18,2                    | n.d.                          | 2,3                           | n.d.                  | 6,3                                     | 2,7            | n.d.                   | 125,5                        | n.d.   | 7,9           | n.d.                | 363,7 | n.d.                        |
| 1981 | 5,8                      | 56,9     | 22,2                    | n.d.                          | 2,0                           | n.d.                  | 5,9                                     | 2,3            | n.d.                   | 126,6                        | n.d.   | 7,1           | n.d.                | 352,9 | n.d.                        |
| 1982 | 5,4                      | 58,4     | 23,6                    | n.d.                          | 2,1                           | n.d.                  | 6,0                                     | 0,6            | n.d.                   | 129,6                        | n.d.   | 7,0           | n.d.                | 357,1 | n.d.                        |
| 1983 | 5,2                      | 54,4     | 29,5                    | n.d.                          | 2,2                           | n.d.                  | 5,9                                     | 0,5            | n.d.                   | 131,6                        | n.d.   | 6,9           | n.d.                | 328,4 | n.d.                        |
| 1984 | 5,1                      | 55,2     | 35,1                    | n.d.                          | 2,0                           | n.d.                  | 15,0                                    | 0,6            | n.d.                   | 146,9                        | n.d.   | 7,2           | n.d.                | 305,9 | n.d.                        |
| 1985 | 5,1                      | 55,7     | 39,2                    | n.d.                          | 2,0                           | n.d.                  | 15,2                                    | 0,6            | n.d.                   | 166,4                        | n.d.   | 8,2           | n.d.                | 290,0 | n.d.                        |

segue Tav. A3

| Anni | Attività finanziarie (a) |          |                         |                               |                               |                       |   |                |                        |   |                              | Totale | Passività (b) | Ricchezza reale |       | Ricchezza netta (a+c) - (b) |
|------|--------------------------|----------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-----------------------|---|----------------|------------------------|---|------------------------------|--------|---------------|-----------------|-------|-----------------------------|
|      | Biglietti e monete       | Depositi | Titoli                  |                               | Azioni e altre partecipazioni | Quote di fondi comuni | Strumenti assicurativi e fondi pensione | Altre attività | Ricchezza reale        |   |                              |        |               |                 |       |                             |
|      |                          |          | di cui: titoli pubblici | di cui: obbligazioni bancarie |                               |                       |   |                | di cui: azioni quotate | di cui: per memoria: di cui attività estere | di cui: abitazioni e terreni |        |               |                 |       |                             |
| 1986 | 5,1                      | 57,1     | 42,2                    | n.d.                          | 2,1                           | 65,6                  | n.d.                                    | 10,3           | 16,0                   | 0,6   | 196,9                        | 9,3    | n.d.          | 275,5           | n.d.  |                             |
| 1987 | 5,1                      | 57,1     | 49,1                    | n.d.                          | 2,5                           | 52,0                  | n.d.                                    | 8,7            | 16,4                   | 0,5   | 188,9                        | 9,8    | n.d.          | 276,6           | n.d.  |                             |
| 1988 | 5,0                      | 58,5     | 57,3                    | n.d.                          | 3,5                           | 51,2                  | n.d.                                    | 7,1            | 17,0                   | 0,5   | 196,7                        | 10,8   | n.d.          | 279,4           | n.d.  |                             |
| 1989 | 6,3                      | 66,8     | 61,8                    | n.d.                          | 3,8                           | 62,5                  | n.d.                                    | 5,8            | 17,0                   | 0,4   | 220,6                        | 26,0   | n.d.          | 297,1           | n.d.  |                             |
| 1990 | 5,8                      | 68,3     | 64,3                    | n.d.                          | 4,1                           | 53,8                  | n.d.                                    | 4,8            | 17,4                   | 0,4   | 214,9                        | 26,7   | n.d.          | 312,1           | n.d.  |                             |
| 1991 | 5,8                      | 70,7     | 66,0                    | n.d.                          | 5,3                           | 56,8                  | n.d.                                    | 5,1            | 18,1                   | 0,4   | 222,9                        | 27,4   | n.d.          | 317,9           | n.d.  |                             |
| 1992 | 6,1                      | 73,0     | 66,0                    | n.d.                          | 5,4                           | 46,6                  | n.d.                                    | 5,2            | 19,1                   | 0,4   | 216,4                        | 27,7   | n.d.          | 360,2           | n.d.  |                             |
| 1993 | 6,4                      | 77,5     | 72,0                    | n.d.                          | 8,4                           | 52,6                  | n.d.                                    | 9,2            | 20,8                   | 0,5   | 239,0                        | 29,0   | n.d.          | 370,7           | n.d.  |                             |
| 1994 | 6,6                      | 74,9     | 74,3                    | n.d.                          | 9,3                           | 51,6                  | n.d.                                    | 10,4           | 22,1                   | 0,5   | 240,4                        | 29,3   | n.d.          | 342,5           | n.d.  |                             |
| 1995 | 5,9                      | 88,2     | 55,8                    | 46,0                          | 4,8                           | 47,5                  | 9,4                                     | 14,2           | 24,9                   | 11,2  | 247,6                        | 36,3   | n.d.          | 333,6           | n.d.  |                             |
| 1996 | 5,7                      | 86,9     | 63,7                    | 46,7                          | 11,1                          | 45,7                  | 9,4                                     | 18,5           | 26,2                   | 11,1  | 257,6                        | 37,4   | n.d.          | 333,1           | n.d.  |                             |
| 1997 | 6,0                      | 81,3     | 71,0                    | 46,1                          | 17,3                          | 60,1                  | 15,7                                    | 29,6           | 28,8                   | 11,4  | 288,2                        | 39,7   | n.d.          | 345,2           | n.d.  |                             |
| 1998 | 6,3                      | 77,1     | 64,6                    | 35,8                          | 20,1                          | 81,8                  | 24,0                                    | 51,4           | 32,2                   | 11,8  | 325,2                        | 41,8   | n.d.          | 346,7           | n.d.  |                             |
| 1999 | 6,9                      | 75,1     | 53,6                    | 21,5                          | 18,9                          | 98,9                  | 22,4                                    | 62,5           | 37,0                   | 11,9  | 345,9                        | 46,3   | n.d.          | 341,2           | n.d.  |                             |
| 2000 | 7,0                      | 74,6     | 59,0                    | 23,5                          | 22,7                          | 105,0                 | 24,5                                    | 60,5           | 40,6                   | 11,7  | 358,3                        | 49,8   | n.d.          | 345,6           | n.d.  |                             |
| 2001 | 5,5                      | 77,6     | 63,4                    | 27,8                          | 22,3                          | 88,7                  | 13,5                                    | 50,2           | 43,5                   | 11,0  | 339,9                        | 51,9   | n.d.          | 328,5           | n.d.  |                             |
| 2002 | 5,7                      | 77,6     | 68,6                    | 33,0                          | 23,4                          | 84,6                  | 8,9                                     | 44,4           | 46,8                   | 11,1  | 338,8                        | 54,5   | n.d.          | 346,0           | n.d.  |                             |
| 2003 | 6,7                      | 78,5     | 66,8                    | 26,6                          | 25,7                          | 79,4                  | 11,2                                    | 44,2           | 51,6                   | 11,0  | 338,3                        | 57,6   | n.d.          | 366,2           | n.d.  |                             |
| 2004 | 7,6                      | 78,6     | 72,0                    | 30,6                          | 27,0                          | 83,3                  | 9,8                                     | 41,8           | 55,3                   | 11,0  | 349,5                        | 61,0   | n.d.          | 386,1           | n.d.  |                             |
| 2005 | 8,7                      | 80,2     | 71,7                    | 26,9                          | 26,7                          | 106,4                 | 11,4                                    | 41,5           | 59,7                   | 11,5  | 379,6                        | 65,6   | n.d.          | 501,0           | 814,9 |                             |
| 2006 | 9,8                      | 82,6     | 68,3                    | 24,3                          | 26,7                          | 124,6                 | 11,7                                    | 38,2           | 60,8                   | 11,1  | 395,4                        | 70,2   | n.d.          | 534,5           | 859,6 |                             |
| 2007 | 10,2                     | 82,8     | 67,6                    | 24,0                          | 27,4                          | 99,0                  | 9,3                                     | 32,5           | 58,4                   | 11,2  | 361,6                        | 73,9   | n.d.          | 553,6           | 841,3 |                             |
| 2008 | 11,0                     | 86,7     | 71,3                    | 24,3                          | 31,7                          | 82,1                  | 6,8                                     | 20,5           | 55,3                   | 11,3  | 338,1                        | 75,2   | n.d.          | 572,9           | 835,8 |                             |
| 2009 | 11,8                     | 90,4     | 70,3                    | 18,3                          | 34,3                          | 73,9                  | 8,7                                     | 24,7           | 60,7                   | 11,1  | 342,9                        | 79,4   | n.d.          | 594,4           | 857,9 |                             |
| 2010 | 12,2                     | 90,0     | 66,0                    | 15,2                          | 33,6                          | 66,7                  | 8,0                                     | 25,5           | 64,0                   | 11,2  | 335,6                        | 82,8   | n.d.          | 606,4           | 859,3 |                             |
| 2011 | 12,6                     | 87,4     | 65,2                    | 17,8                          | 33,0                          | 59,3                  | 6,7                                     | 22,4           | 62,5                   | 11,0  | 320,4                        | 82,2   | n.d.          | 603,0           | 841,1 |                             |
| 2012 | 12,6                     | 95,6     | 66,5                    | 19,1                          | 33,8                          | 67,9                  | 6,7                                     | 26,3           | 65,7                   | 11,3  | 345,8                        | 83,7   | n.d.          | 616,3           | 878,3 |                             |
| 2013 | 12,7                     | 98,0     | 56,4                    | 15,6                          | 30,7                          | 82,8                  | 7,3                                     | 31,1           | 68,9                   | 12,2  | 362,1                        | 82,5   | n.d.          | 600,7           | 880,3 |                             |
| 2014 | 12,8                     | 99,8     | 46,5                    | 14,5                          | 22,4                          | 84,8                  | 7,9                                     | 37,2           | 74,8                   | 12,5  | 368,4                        | 81,7   | n.d.          | 586,4           | 873,1 |                             |
| 2015 | 13,4                     | 100,0    | 36,7                    | 11,7                          | 16,6                          | 90,9                  | 8,2                                     | 40,2           | 79,0                   | 12,4  | 372,7                        | 80,6   | n.d.          | 568,0           | 860,1 |                             |
| 2016 | 13,8                     | 103,1    | 32,0                    | 11,4                          | 12,0                          | 86,5                  | 6,8                                     | 41,7           | 82,6                   | 12,4  | 372,2                        | 80,3   | n.d.          | 553,9           | 845,9 |                             |
| 2017 | 14,1                     | 103,6    | 26,3                    | 10,5                          | 7,7                           | 91,9                  | 7,2                                     | 46,5           | 86,1                   | 12,6  | 381,1                        | 80,2   | n.d.          | 546,5           | 847,4 |                             |