

La ricchezza delle famiglie italiane: distribuzione e tendenze

Teresa Barbieri e Francesco Bloise

RPS

Attraverso l'indagine sui bilanci delle famiglie italiane della Banca d'Italia, l'articolo analizza l'andamento della ricchezza in Italia dal 1991 al 2014. Si valuterà inoltre in che dimensione

la disuguaglianza nella distribuzione della ricchezza è associata a fattori quali differenze nel livello di reddito familiare permanente oppure quanto è forte il peso dell'eredità nel determinare gli esiti distributivi.

1. Introduzione

Il protagonista principale degli studi economici sulla disuguaglianza è sempre stato il reddito. La ricchezza, tuttavia, è un fondamentale indicatore di benessere degli individui e, dunque, non dedicarvi la giusta attenzione significa affrontare il tema della disuguaglianza senza prendere in considerazione una delle sue dimensioni più importanti. Per tale ragione, negli ultimi anni lo studio della distribuzione della ricchezza ha acquisito sempre maggior spazio sia in ambito accademico sia all'interno del dibattito pubblico e politico.

È stato accolto, ad esempio, con molto clamore il libro di Thomas Piketty, *Capital in the Twenty-First Century*, dove l'autore descrive una preoccupante situazione di alta e tendenzialmente crescente disuguaglianza nella distribuzione della ricchezza (Piketty, 2014). Così come un elevato «allarme disuguaglianza» è scattato in seguito alla diffusione dei dati dell'ultimo rapporto Oxfam, che ci restituisce il ritratto di «un mondo per pochi», dove l'1% della popolazione mondiale possiede più del restante 99% (Oxfam, 2016). Inoltre, i recenti dati dell'Ocse su 18 paesi (Oecd, 2015) confermano quanto già emerso in precedenti studi (Davies, 2009), ossia una più diseguale distribuzione della ricchezza rispetto a quella del reddito, dovuta in particolare a un'elevata concentrazione della ricchezza nella parte alta della distribuzione. Se già non è confortante che il 10% delle famiglie più ricche possieda circa il 25% del totale del reddito disponibile, è decisamente preoccupante

pante che, per quanto che riguarda la distribuzione della ricchezza, il 10% più ricco detenga circa il 50% della ricchezza netta totale.

Tra i paesi considerati dall'Ocse, è proprio l'Italia uno di quei paesi dove, a seguito della crisi, sembra si stia ampliando la forbice tra ricchi e poveri. Per tale ragione, dopo un breve excursus sullo stato dell'arte della letteratura economica nell'ambito della ricerca sulla distribuzione della ricchezza, andremo ad analizzare approfonditamente l'evoluzione della ricchezza in Italia, dal 1991 al 2014, facendo uso dei dati raccolti nell'indagine sui bilanci delle famiglie italiane condotta dalla Banca d'Italia (2015).

2. La disuguaglianza della ricchezza: concetti, misure e principali evidenze

La relativamente scarsa attenzione riservata allo studio della distribuzione della ricchezza – intesa come il valore dello stock delle attività accumulate, sia reali sia finanziarie, al netto di eventuali debiti –, nonostante l'evidente importanza che tale tematica riveste, è principalmente dovuta alle maggiori problematicità riscontrabili riguardo alla disponibilità e alla qualità dei dati.

Innanzitutto, la misurazione della ricchezza è più insidiosa rispetto a quella del reddito. Nel novero delle attività bisognerebbe comprendere tutte le attività potenzialmente negoziabili sul mercato. Nella realtà, tuttavia, sono pochi i paesi che dispongono di informazioni esaurienti su tutte le fonti di ricchezza. Ad esempio, oltre al valore delle attività reali (*in primis* le case) e finanziarie andrebbe incluso anche il valore dei beni di consumo durevoli, che però vengono solitamente esclusi nel calcolo del valore della ricchezza accumulata. Quest'ultima dovrebbe inoltre comprendere anche il valore della ricchezza pensionistica – ovvero il valore attuale del flusso di pensioni che ci si attende di ricevere in futuro in base ai contributi finora versati – che tuttavia è disponibile solo per pochi paesi, riducendo in tal modo il grado di comparabilità internazionale dei dati (Davies, 2009).

Inoltre, la maggior parte degli studi sulla ricchezza si basa su dati estratti da indagini campionarie, che sono soggetti per la loro natura a diversi tipi di errore. Uno dei problemi principali è dovuto alla forma della distribuzione fortemente asimmetrica, con una concentrazione nella coda alta molto più sperequata rispetto a quella del reddito. Di conseguenza, quando per il calcolo degli indici si ricorre a dati di

fonte campionaria, è molto probabile che il livello di disuguaglianza della ricchezza venga sottostimato (Vermeulen, 2014). Un'altra problematica frequentemente riscontrabile è il basso tasso di risposta che nelle indagini caratterizza specialmente chi si colloca agli estremi della distribuzione. Ad esempio, secondo quanto riportato dal Luxembourg Wealth Study (Lws) nel 2010 in Italia il tasso di risposta nel totale della distribuzione è stato del 53%. Nelle analisi comparative ulteriori criticità riguardano i differenti metodi di calcolo e le diverse definizioni utilizzate.

Le statistiche sulla ricchezza sono quindi più difficilmente comparabili rispetto a quelle sul reddito, non essendovi inoltre standard internazionali ai quali i diversi uffici statistici nazionali possano o debbano far riferimento. Il Luxembourg Wealth Study è stato costituito nel 2004 proprio con lo scopo di armonizzare i dataset sulla ricchezza provenienti da diversi paesi in modo da rendere possibili comparazioni internazionali (Sierminska e al., 2006). Anche l'Ocse, all'interno dell'Oecd Wealth Distribution Database, ha raccolto dati provenienti da 18 diversi paesi, classificati secondo linee guida comuni, tratti per lo più da indagini campionarie. Ovviamente bisogna tenere in conto che il processo di armonizzazione non è perfetto e che delle differenze permangono, a iniziare dal numero di anni per cui i dati sono disponibili e dalle differenze nel grado di sovra-campionamento delle famiglie ricche, che serve per attenuare il problema delle mancate risposte dei più ricchi. Nonostante i molteplici limiti, gli sforzi che negli ultimi anni la ricerca ha fatto in questa direzione hanno reso possibile che anche per la disuguaglianza della ricchezza si inizi a delineare un ranking internazionale. Tuttavia, se la letteratura economica sulla distribuzione del reddito è stata unanime nel classificare i paesi dell'Europa settentrionale come i più egualitari e i paesi anglosassoni e del Sud dell'Europa come quelli con il livello maggiore di disuguaglianza, la letteratura sulla distribuzione della ricchezza ancora non ha raggiunto lo stesso grado di consenso, proprio per la carenza di dati affidabili e comparabili (Jantti e al., 2008).

Sempre in relazione alla spiccata asimmetria nella sua distribuzione, per la misurazione del livello della ricchezza netta è preferibile utilizzare la ricchezza mediana anziché la media, poiché quest'ultima potrebbe risentire dei problemi dovuti all'elevata concentrazione nella parte alta. Ad esempio, a conferma di ciò, se gli Stati Uniti, fra i 18 paesi considerati dall'Ocse, sono secondi per livello di ricchezza media, scivolano verso il basso fino al sedicesimo posto quando la classi-

RPS

Teresa Barbieri e Francesco Bloise

fica si basa sul valore della ricchezza mediana. Molti studi hanno riportato come il valore della ricchezza netta in Italia sia relativamente elevato, mentre i paesi nordici si collocano nelle posizioni più basse della classifica (Oecd, 2015; Cowell e al., 2013).

A spiegare queste differenze tra paesi concorrono le caratteristiche istituzionali, come ad esempio nei paesi nordici la presenza di sistemi di welfare universalistici che attenuano la necessità di accumulare ricchezza a scopo precauzionale. Inoltre, il livello di ricchezza è più contenuto proprio perché nei confronti internazionali non viene considerato il valore della ricchezza pensionistica attesa che, dati i generosi sistemi previdenziali pubblici, è molto elevata nei paesi nordici. I paesi dell'Europa meridionale sono invece caratterizzati da sistemi di welfare sovente non universali che incentivano ad accumulare ricchezza privata costituita principalmente da attività reali, nello specifico dall'abitazione principale di proprietà.

Quando invece si guarda alla disuguaglianza della ricchezza, il coefficiente di Gini conferma gli Stati Uniti come un paese fortemente diseguale (il valore del coefficiente di Gini è superiore a 0,8), seguito, oltre che dal Regno Unito, sorprendentemente anche dai paesi scandinavi – con valori dell'indice di Gini non inferiori a 0,7), che, come noto, risultano invece i più egualitari quando si guarda alla distribuzione dei redditi. Il valore della disuguaglianza della ricchezza netta in Italia – l'indice di Gini è di poco superiore a 0,6 – risulta fra i più contenuti a livello internazionale (Maestri e al., 2014).

Il confronto tra paesi, però, non è distorto solo quando si comparano i livelli di ricchezza, ma anche quando l'obiettivo è quello di costruire un ranking internazionale basato su indici di disuguaglianza come il coefficiente di Gini. Ad esempio, l'elevato valore dell'indice di Gini della ricchezza nei paesi scandinavi sembra dipendere soprattutto dalla forte incidenza di famiglie con ricchezza netta negativa in questi paesi (Davies e al., 2009). In Danimarca, ad esempio, la ricchezza netta è in media negativa nei primi tre decili (Credit Suisse, 2015). L'alto livello di disuguaglianza nei paesi dell'Europa del Nord, oltre che da una maggiore diffusione del ricorso ai prestiti, soprattutto tra i giovani per il finanziamento degli studi universitari, potrebbe dunque essere spiegato proprio dalle caratteristiche istituzionali che, come spiegato poc'anzi, riducono l'incentivo delle famiglie ad accumulare ricchezza privata.

L'indice di Gini, inoltre, non appare l'indicatore più adeguato quando la variabile oggetto di studio è la ricchezza poiché non è adatto a misurare la concentrazione di variabili che, come la ricchezza quando si

è indebitati, possono assumere valori negativi. Nei confronti internazionali basati sull'indice di Gini, in particolare, non si riesce a valutare se un alto livello dell'indice dipenda da un'alta concentrazione della ricchezza o da un'elevata diffusione dei debiti.

Per tali ragioni, nei confronti internazionali all'utilizzo del coefficiente di Gini è preferibile il ricorso a misure che si focalizzino sulla parte alta della distribuzione o che confrontino la ricchezza detenuta da chi si posiziona in diverse parti della distribuzione.

La tabella 1 riporta i valori di alcuni possibili indicatori alternativi della disuguaglianza della ricchezza.

Tabella 1 - Misure di disuguaglianza della ricchezza, anno 2010 o ultimo disponibile

	Media / Mediana	(Top 5% - Mediana) / Mediana	(Mediana - Primo Quintile) / Mediana
Australia	1,6	9,5	1,0
Austria	3,6	34,7	1,1
Belgio	1,7	10,1	1,0
Canada	2,2	15,1	1,0
Finlandia	1,9	10,6	1,1
Francia	2,0	14,8	1,0
Germania	3,6	33,8	1,1
Grecia	1,4	6,4	1,0
Italia	1,6	9,3	1,0
Lussemburgo	1,8	13,8	1,0
Paesi Bassi	5,0	43,9	1,8
Norvegia	1,9	12,7	1,5
Portogallo	2,0	15,9	1,0
Slovacchia	1,3	4,8	0,8
Spagna	1,6	9,0	0,9
Regno Unito	1,8	11,1	1,0
Stati Uniti	7,3	90,7	1,3
Oecd18	2,5	20,4	1,1

Fonte: Oecd (2015).

Ad esempio, il rapporto tra reddito medio e reddito mediano – che, come detto, risente dell'influenza sul valore medio esercitato dalla concentrazione nelle mani dei «super-ricchi» – si attesta a un valore di 7,3 negli Stati Uniti, mentre in Italia si registra uno tra i valori più bassi (1,6). È inoltre riportato il valore relativo (espresso come quota della ricchezza mediana) della differenza tra la ricchezza detenuta da chi si posiziona nel 95° percentile (il top 5%) e nella mediana. Questa misura si concentra sulla parte alta della distribuzione e quindi non ri-

sente di eventuali valori negativi. Nell'ultima colonna è invece riportato il valore di una misura che si concentra sulla parte bassa della distribuzione, espressa dalla differenza relativa tra la ricchezza della famiglia mediana e la ricchezza media delle famiglie nel quintile più basso. Gli indici riportati mostrano, dunque, che alti livelli di disuguaglianza sono dovuti principalmente alla più alta concentrazione della ricchezza nella coda alta della distribuzione, mentre nella parte bassa – dove gran parte delle famiglie detiene ricchezza nulla o molto limitata – la disuguaglianza è molto più contenuta. Le differenze tra paesi emergono infatti soprattutto quando si guarda alla differenza tra la ricchezza detenuta dal top 5% e chi si posiziona nella mediana (vedi la seconda colonna della tabella 1). Tale indice conferma gli Stati Uniti come il paese a più alta disuguaglianza nella ricchezza, seguito da Paesi Bassi, Germania e Austria che si posizionano ben al di sopra della media Oecd. Italia, Spagna e Grecia sono invece i paesi con minore disuguaglianza nella parte alta della distribuzione della ricchezza.

Ad avere un ruolo rilevante nella spiegazione delle differenze nei livelli di disuguaglianza della ricchezza sono sicuramente le attività finanziarie, concentrate prevalentemente nei percentili alti della distribuzione, mentre risulta molto più egualitaria la distribuzione del valore delle attività reali. L'Italia registra il più basso livello di disuguaglianza sia nelle attività finanziarie, che formano una minima parte della ricchezza, sia per quel che riguarda il valore dell'abitazione principale, che invece costituisce la fonte primaria di ricchezza (Cowell e al., 2013).

Nel prossimo paragrafo andremo ad analizzare approfonditamente le caratteristiche della distribuzione della ricchezza delle famiglie italiane.

2. L'evoluzione della ricchezza in Italia

2.1 Dati ed evidenze

L'andamento della disuguaglianza della ricchezza in Italia può essere analizzato utilizzando l'indagine sui bilanci delle famiglie italiane condotta dalla Banca d'Italia (Ibfi, 2015). Questa indagine, basata su un campione casuale rappresentativo dell'intera popolazione italiana, fornisce dati socio-economici riguardanti circa 8.000 famiglie, con cadenza annuale dal 1977 al 1987 e biennale dal 1989 in poi. Per quanto

riguarda le informazioni sulle attività reali o finanziarie e sull'ammontare delle passività sono disponibili dati a partire dal 1991 e fino alla *wave* più recente del 2014. Da questi dati è possibile calcolare la ricchezza netta come differenza tra ricchezza lorda e passività finanziarie. La tabella 2 riporta tutte le componenti delle attività reali e finanziarie, che costituiscono la ricchezza lorda e l'insieme dei debiti delle famiglie riportati all'interno dell'indagine.

Tabella 2 - Principali componenti della ricchezza familiare

Variabile	Descrizione
<i>Attività reali</i>	
Ar1	Immobili (abitazioni, terreni e altri fabbricati)
Ar2	Aziende
Ar3	Oggetti di valore
<i>Attività finanziarie</i>	
Af1	Depositi, Cd, Pct, Bfp
Af2	Titoli di Stato
Af3	Obbligazioni, fondi comuni, azioni, quote di S.r.l. e società di persone, titoli esteri, prestiti a cooperative e altri titoli
Af4	Crediti verso parenti e amici
<i>Passività finanziarie</i>	
Pf1	Debiti verso banche e società finanziarie
Pf2	Debiti commerciali
Pf3	Debiti verso altre famiglie

Fonte: Ibf, Banca d'Italia.

In particolare, la ricchezza lorda è ottenuta sommando il valore degli immobili, delle aziende, degli oggetti di valore, dei depositi bancari e postali, dei crediti di deposito (Cd), dei pronti contro termine (Pct), dei buoni fruttiferi postali (Bfp), dei titoli di stato, di azioni e obbligazioni, dei fondi comuni, delle quote di società, dei titoli esteri, dei prestiti a cooperative e, infine, dei crediti verso parenti e amici. Sottraendo alla ricchezza lorda la totalità dei debiti verso banche e società finanziarie, i debiti commerciali e i debiti verso altre famiglie si ottiene, dunque, la ricchezza netta. Ad ogni modo, si osservi che, così come nella maggior parte delle analisi sulla ricchezza effettuate su altri paesi, anche per l'Italia non sono presenti informazioni riguardanti la ricchezza pensionistica.

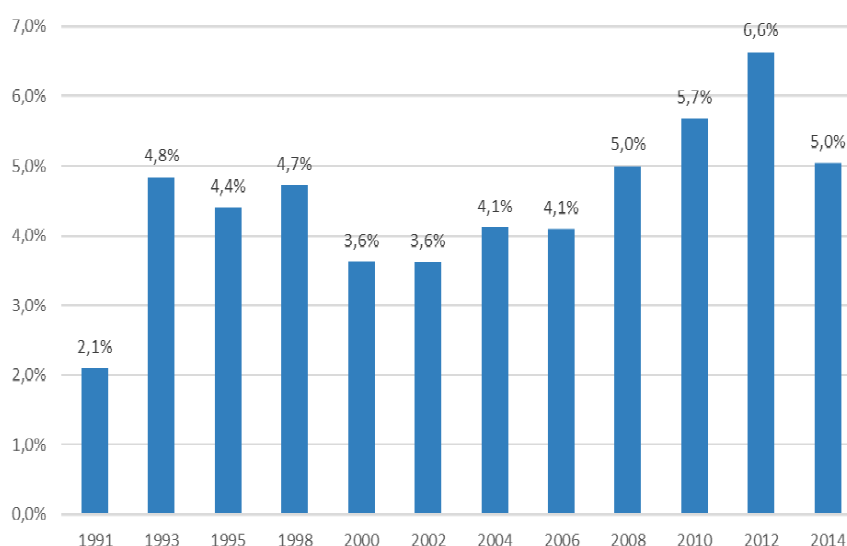
Per quanto riguarda la scelta del campione, si sono escluse dall'analisi

RPS

Teresa Barbieri e Francesco Bloise

le pochissime famiglie con persona di riferimento di età inferiore ai 18 anni. Inoltre, per evitare una sottostima dei livelli di disuguaglianza, non sono state escluse dall'analisi le famiglie con ricchezza nulla o debitorie nette che, come si evince dalla figura 1, sono aumentate nel tempo passando dal 2,1% nel 1991 al 5% nel 2014. Com'era lecito aspettarsi, tale percentuale è cresciuta in maniera particolarmente rilevante in seguito alla crisi valutaria del 1992 e alla crisi finanziaria del 2008. Negli ultimi due anni considerati, invece, la tendenza sembra essersi invertita dopo il picco registrato nel 2012.

Figura 1 - Percentuale di famiglie con ricchezza nulla o negativa



Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibf, Banca d'Italia.

Nonostante l'aumento relativo del numero di famiglie con ricchezza nulla o debitorie nette, il valore netto delle attività è cresciuto sensibilmente negli ultimi 25 anni (figura 2): se nel 1991, in media, le famiglie possedevano una ricchezza reale netta di circa 124.000 euro, nel 2014 tale valore è cresciuto a circa 211.000 euro, con un picco nel 2010 di circa 260.000 euro. L'evoluzione della ricchezza reale lorda, cioè quella calcolata non considerando le passività finanziarie, è del tutto simile: si è passati da una media di circa 129.000 euro nel 1991 ai 221.000 eu-

ro del 2014. Ad ogni modo, con l'aumentare della percentuale di famiglie debitrice nette, è aumentata anche la differenza, in media, tra ricchezza lorda e ricchezza netta. All'inizio del periodo considerato, infatti, la ricchezza netta era all'incirca di 5.000 euro più bassa di quella lorda. Nel 2014 tale differenza era invece più cospicua, pari a circa 10.000 euro.

RPS

Teresa Barbieri e Francesco Bloise

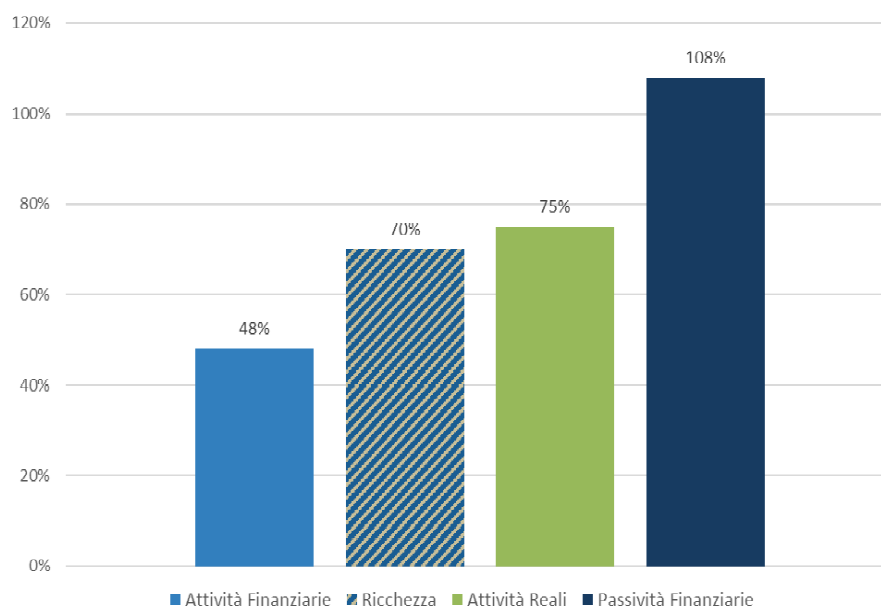
Figura 2 - Evoluzione della ricchezza reale netta e lorda dal 1991 al 2014



Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibf, Banca d'Italia. Valori ai prezzi del 2010.

Analizzando l'evoluzione della ricchezza netta in alcune delle sue componenti principali, si evince come, effettivamente, la crescita dell'indebitamento sia stata estremamente elevata nel periodo considerato e superiore all'incremento di tutte le restanti componenti aggregate (figura 3): a fronte di un tasso di crescita reale della ricchezza netta del 70% dal 1991 al 2014, le passività finanziarie sono più che raddoppiate registrando un tasso di crescita reale del 108%. Anche il valore delle attività reali, considerate nella loro totalità, è cresciuto mediamente più della ricchezza netta totale, mentre le attività finanziarie sono cresciute «soltanto» del 48%.

Figura 3 - Tasso di crescita reale della ricchezza nette e delle sue principali componenti (1991-2014)

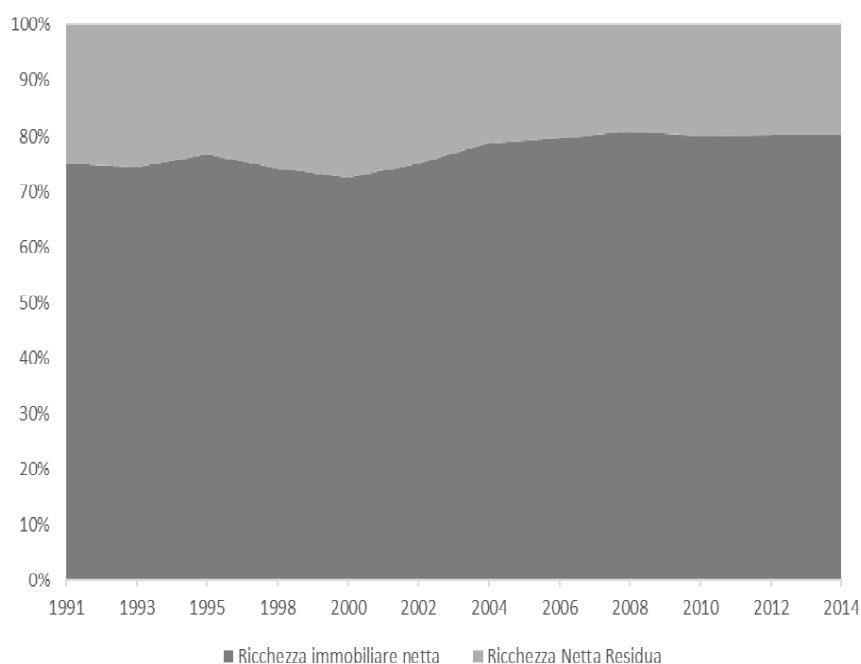


Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibf, Banca d'Italia.

Il forte incremento delle passività finanziarie se, da un lato, come ricordato in precedenza, può aver avuto effetti distributivi non indifferenti, avendo aumentato la percentuale di famiglie indebitate nella coda più bassa della distribuzione, dall'altro non ha eroso il valore della ricchezza netta totale. Tale dinamica è dovuta al fatto che l'indebitamento in rapporto al totale delle attività reali e finanziarie è ancora molto basso e non in grado di determinare l'andamento medio dell'aggregato.

Va inoltre sottolineato che, tra tutte le attività reali o finanziarie, il patrimonio immobiliare resta la principale componente della ricchezza italiana. Infatti il valore degli immobili al netto dei mutui per il loro acquisto o la loro ristrutturazione ha sempre rappresentato oltre il 70% della ricchezza netta e ha raggiunto l'80% negli ultimi anni analizzati (figura 4).

Figura 4 - Evoluzione della quota di ricchezza immobiliare al netto dei mutui sul totale della ricchezza netta



RPS

Teresa Barbieri e Francesco Bloise

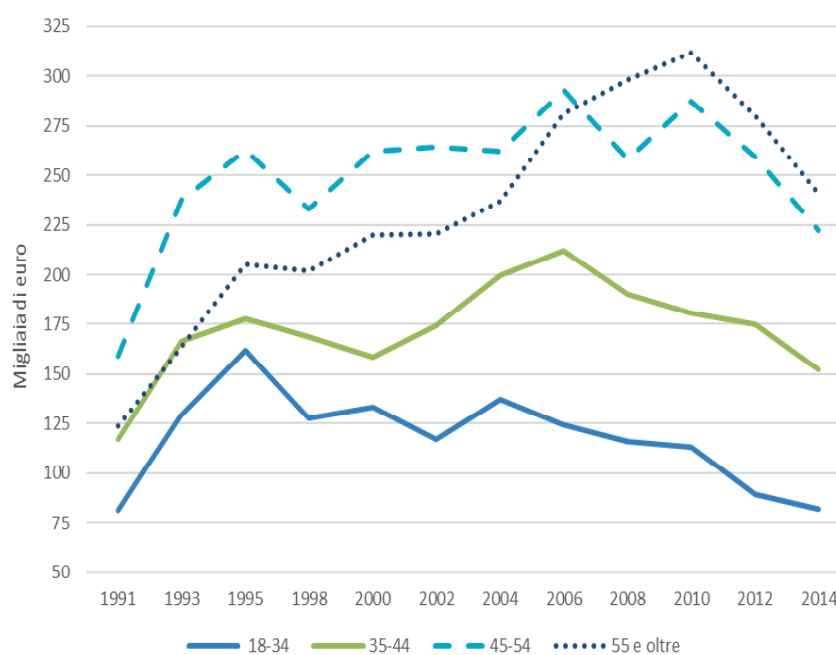
Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibf, Banca d'Italia.

Per quanto riguarda le differenze nella ricchezza netta per classi di età del capofamiglia, è opportuno evidenziare come lo stock di ricchezza, in un dato momento del tempo, sia funzione di quattro principali variabili: del reddito permanente, cioè del reddito cumulato fino a quel momento e delle aspettative di reddito futuro, del tasso di risparmio medio, dell'ammontare delle risorse ricevute in eredità o in dono e del tasso di rendimento medio, ottenuto fino a quel momento, sulle attività finanziarie o reali (Boserup, Kopczuk e Kreiner, 2013).

Tra queste variabili, sia il reddito netto cumulato, e quindi lo stock di risorse accumulate nel tempo, sia l'ammontare di risorse ricevute in eredità tendono a crescere con l'aumentare dell'età degli individui. A parità di reddito permanente e tasso di risparmio, un individuo meno giovane ha infatti avuto un maggior numero di anni a disposizione per

accumulare il proprio stock di ricchezza. Inoltre, la probabilità di ricevere un'eredità dai propri genitori aumenta con l'età. Per questi motivi, appare scontato che la ricchezza netta media sia più bassa per gli individui più giovani e tenda ad aumentare quando si invecchia. Questa differenza è accentuata, inoltre, dalla mancata incorporazione della ricchezza pensionistica attesa che presenta un andamento crescente fino al raggiungimento dell'età pensionabile, per poi iniziare a declinare. Suddividendo il campione in quattro classi di età, si nota, ad esempio, come le famiglie con persona di riferimento più giovane abbiano una ricchezza media sensibilmente più bassa rispetto al resto del campione (figura 5).

Figura 5 - Evoluzione della ricchezza netta per classi di età



Fonte: elaborazioni a cura degli autori su Ibf, Banca d'Italia. Valori ai prezzi del 2010.

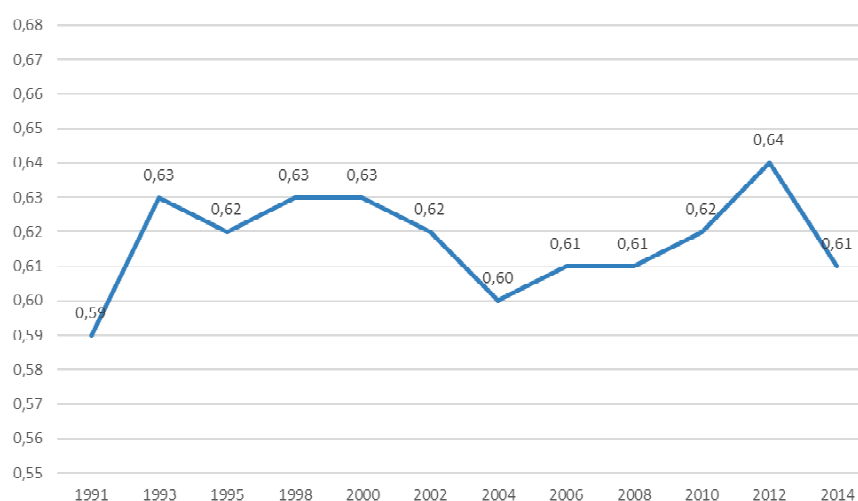
Meno scontata, invece, è l'evoluzione fra il 1991 e il 2014 della distribuzione della ricchezza per età. La figura 5 mostra come la ricchezza della classe di età meno giovane abbia registrato una crescita più sostenuta rispetto a quella più giovane: se nel 1991 la differenza tra la ricchezza netta media delle famiglie con persona di riferimento di età

superiore ai 54 anni e quelle con persona di riferimento di età compresa tra i 18 e i 34 anni era di circa 50.000 euro, nel 2014 questa differenza era addirittura triplicata. Inoltre, le famiglie con persona di riferimento meno giovane hanno guadagnato terreno nel corso del tempo anche nei confronti delle restanti classi di età intermedie: se, ad esempio, nel 1991 le famiglie con persona di riferimento di età superiore ai 54 anni avevano un livello di ricchezza pressoché simile alle famiglie con persona di riferimento di età compresa tra i 35 e i 44 anni, nel 2014 le prime avevano un livello di ricchezza pari a 1,6 volte il livello delle seconde.

2.2 La distribuzione della ricchezza

Come si è visto nei paragrafi precedenti, l'Italia, se confrontata con altri paesi, non ha una disuguaglianza estremamente elevata della ricchezza, nonostante sia un paese con alti livelli di disuguaglianza per quanto riguarda i redditi. Guardando all'evoluzione del tempo, si può tuttavia notare un aumento, anche se piuttosto contenuto, della disuguaglianza della ricchezza (figura 6).

Figura 6 - Evoluzione dell'indice di Gini della ricchezza netta

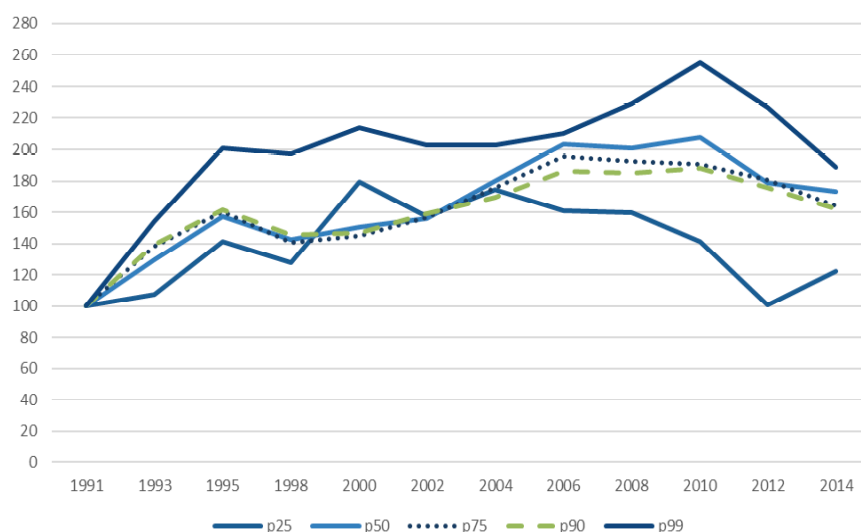


Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibfi, Banca d'Italia. Indice di Gini calcolato non escludendo le famiglie con ricchezza nulla o negativa.

Infatti, l'indice di Gini della ricchezza netta, calcolato includendo le famiglie con ricchezza nulla o negativa, è passato da un valore di 0,59 nel 1991 ad un valore di 0,61 nel 2014, con un picco di 0,64 registrato nel 2012. Ad ogni modo, l'incremento della disuguaglianza non è stato sempre costante nel tempo: a periodi di forte crescita, in seguito alla crisi valutaria del 1992 e alla crisi finanziaria del 2008, hanno fatto seguito periodi in cui la distribuzione della ricchezza è diventata meno diseguale.

Tuttavia, l'indice di Gini, applicato alla distribuzione della ricchezza, oltre alle limitazioni già precedentemente illustrate, non permette di valutare la presenza di cambiamenti avvenuti in punti specifici della distribuzione, che si vanno qui a valutare osservando l'evoluzione nel tempo di alcuni specifici percentili della distribuzione. Ad esempio, dalla figura 7 è possibile osservare come il valore della ricchezza netta detenuta dal novantanovesimo percentile (l'individuo che separa l'1% più ricco dal resto del campione) sia quasi raddoppiato dal 1991 al 2014.

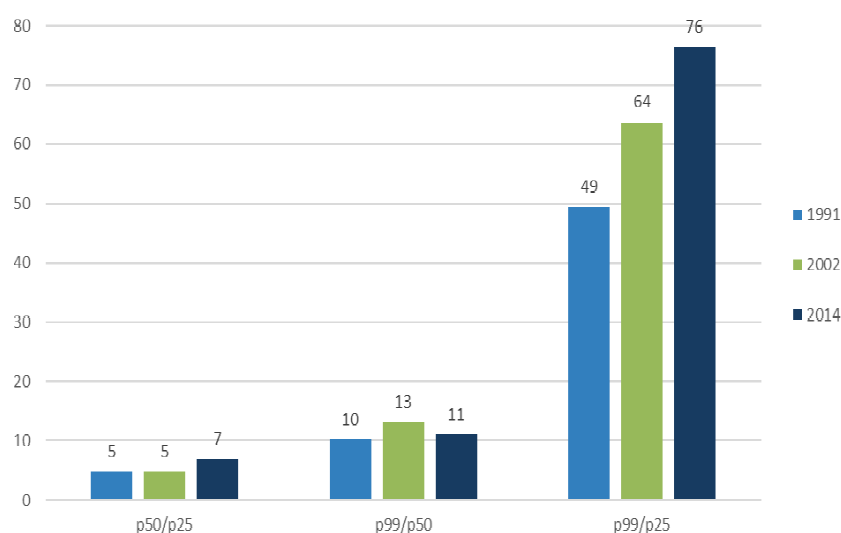
Figura 7 - Evoluzione della ricchezza reale netta a diversi punti della distribuzione (1991=100)



Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibf, Banca d'Italia.

Invece, nello stesso periodo di tempo, il valore reale della ricchezza netta detenuta dal venticinquesimo percentile (quello che separa il 25% più povero dal resto del campione) è cresciuto soltanto del 22%. Infine, i tre restanti percentili considerati, il cinquantesimo, il settantacinquesimo e il novantesimo, presentano un'evoluzione della ricchezza estremamente simile, con una crescita tra il 1991 e il 2014 compresa tra il 62 e il 74%. Dalle evidenze appena presentate si possono descrivere, dunque, almeno due diverse tendenze inerenti all'aumento della disuguaglianza della ricchezza netta in Italia. Innanzitutto, negli ultimi 25 anni vi è stato un incremento delle differenze tra l'1% più ricco delle famiglie e il resto della popolazione. Questo aumento è stato significativo, se si confronta la variazione nel rapporto tra il novantanovesimo e il cinquantesimo (o in alternativa il settantacinquesimo o il novantesimo) percentile, e molto più elevato se si guarda al rapporto tra il novantanovesimo e il venticinquesimo percentile. In secondo luogo, il 25% più povero della popolazione sembra aver perso terreno anche nei confronti di tutto il resto della popolazione (figura 8). Quest'ultimo trend potrebbe in parte essere spiegato dall'aumento del numero di famiglie debitrice nette o con ricchezza nulla.

Figura 8 - Evoluzione dei rapporti tra differenti percentili della ricchezza netta nel corso del tempo



Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibf, Banca d'Italia.

Per verificare se è effettivamente la proprietà immobiliare molto diffusa a rendere l'Italia un paese a minor disuguaglianza nella ricchezza rispetto ad altri paesi sviluppati, si è calcolato nuovamente l'indice di Gini distinguendo tra ricchezza immobiliare netta, che rappresentava l'80% della ricchezza totale netta nel 2014, e ricchezza netta residua. In effetti, la tabella 3 mostra che nel 2014 l'indice di Gini della ricchezza netta totale è del tutto simile all'indice di Gini calcolato soltanto sul patrimonio immobiliare al netto dei mutui. Al contrario, considerando soltanto la ricchezza netta residua (senza la proprietà immobiliare), si può notare come i livelli di disuguaglianza siano estremamente più elevati: l'indice di Gini in questo caso è di circa 20 punti percentuali più elevato rispetto a quello calcolato sulla totalità del patrimonio netto.

Tabella 3 - Indice di Gini per sotto-componenti di ricchezza netta (2014)

Variabile	Indice di Gini
Ricchezza immobiliare al netto dei mutui	0,60
Ricchezza netta residua	0,82
Ricchezza netta totale	0,61

Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibf, Banca d'Italia.

2.3 Ricchezza netta, reddito familiare ed eredità

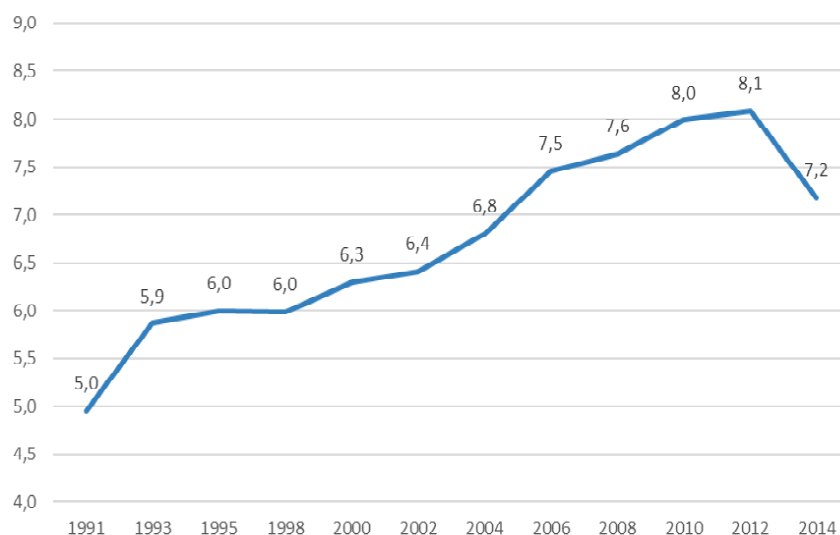
I livelli medi di ricchezza di un paese sono correlati positivamente con i livelli medi di reddito familiare disponibile. Tuttavia, l'associazione tra le due variabili può cambiare nel corso del tempo al variare di altri fattori quali il livello medio di trasferimenti intergenerazionali (eredità, donazioni e trasferimenti tra vivi), il tasso di risparmio familiare medio e il tasso di rendimento medio delle attività finanziarie e reali. Infatti, se si guarda all'evoluzione nel tempo del rapporto tra ricchezza reale netta e reddito familiare disponibile in Italia, si può notare come la ricchezza sia cresciuta, in media, molto più del reddito disponibile (figura 9): se nel 1991 il patrimonio netto degli italiani era in media pari a 5,0 volte il loro reddito familiare disponibile, nel 2014 era diventato pari a 7,2 volte il loro reddito familiare al netto delle imposte e degli oneri sociali e previdenziali. L'evoluzione di questo rapporto è spiegata dalla crescita del valore della ricchezza netta nel periodo considerato che, a differenza del reddito, ha subito soltanto marginalmen-

te gli effetti della crisi finanziaria del 2008. La riduzione del rapporto registrata tra il 2012 e il 2014 è, invece, da attribuire alla caduta del valore medio delle attività reali che rappresentano una quota estremamente elevata della ricchezza totale, legata probabilmente all'andamento del mercato immobiliare.

RPS

Teresa Barbieri e Francesco Bloise

Figura 9 - Evoluzione del rapporto tra ricchezza netta e reddito familiare disponibile

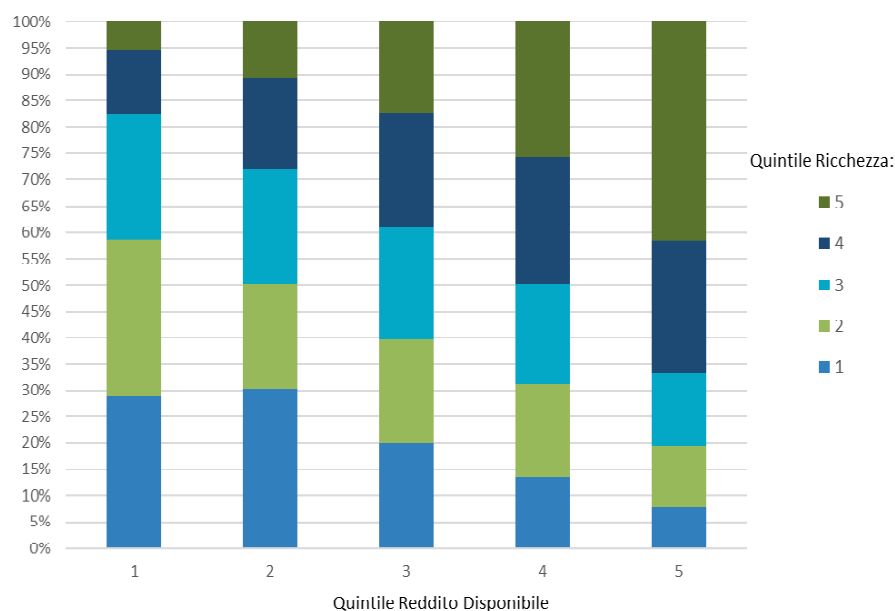


Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibf, Banca d'Italia.

Riguardo all'associazione tra le due variabili, è interessante verificare in che misura la disuguaglianza della ricchezza netta sia associata alle differenze nella capacità familiare di accumulare risorse nel corso del tempo. A tal fine si può calcolare la probabilità che una famiglia appartenga a uno specifico quintile di ricchezza netta, data l'appartenenza a uno specifico quintile di reddito familiare disponibile. In questa maniera è possibile verificare anche se, e in che modo, l'associazione tra le due variabili varia lungo la distribuzione della ricchezza. Tuttavia, utilizzare il reddito disponibile corrente come *proxy* della capacità di accumulare risorse durante l'arco di vita può portare a forti distorsioni poiché è il reddito netto permanente, e non il reddito corrente, a influenzare, a parità di tasso di risparmio, la capacità di incre-

mentare il proprio stock di ricchezza. Per questo motivo, si è ottenuta una stima del reddito familiare permanente attraverso una regressione del reddito familiare disponibile annuale su alcune caratteristiche familiari tendenzialmente permanenti (titolo di studio e sesso della persona di riferimento, area geografica di residenza, numero di percettori di reddito all'interno della famiglia e aspettativa di reddito futuro).

Figura 10 - Probabilità di appartenere a uno specifico quintile di ricchezza netta data l'appartenenza a uno specifico quintile di reddito familiare disponibile (2014)



Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibf, Banca d'Italia.

Dalla figura 10 è possibile verificare che, effettivamente, vi è un'associazione positiva tra i flussi di reddito netti permanenti e il valore del patrimonio. Tale associazione è particolarmente pronunciata nella coda alta e in quella bassa delle due distribuzioni. In particolare, nel 2014 il 41% delle famiglie appartenenti al quintile più alto della distribuzione dei redditi familiari appartiene al quintile più alto anche nella distribuzione della ricchezza netta, mentre soltanto l'8% delle famiglie nel quintile più alto della distribuzione del reddito netto permanente appartiene al quintile più basso della ricchezza. Analogamente, nella

coda bassa della distribuzione dei redditi familiari netti, soltanto il 5% delle famiglie nel quintile più basso riesce a raggiungere il quintile più alto della ricchezza netta. Si tratta, con tutta probabilità, di famiglie che hanno ricevuto eredità o donazioni molto elevate nel corso del tempo. Al contrario, il 60% delle famiglie nel primo quintile della distribuzione del reddito netto permanente rimane «intrappolata» nei primi due quintili della distribuzione della ricchezza netta.

Un altro aspetto che influisce sullo stock di ricchezza detenuto dalle famiglie è l'ammontare di eredità o donazioni ricevute nel corso della vita. Nel 2014, ad esempio, le eredità e le donazioni, ammontano a circa il 13% della ricchezza netta totale (tabella 4), garantendo, inoltre, l'appartenenza ai quintili più alti della distribuzione della ricchezza netta.

Tabella 4 - Quota del valore di eredità e donazioni sul totale della ricchezza netta (2014)

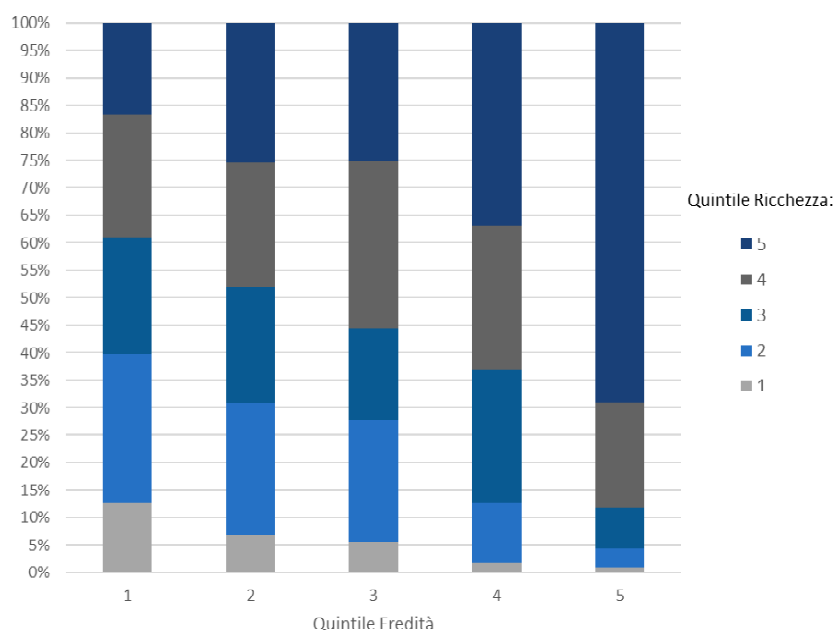
	Quota
Eredità e donazioni	13%
Ricchezza netta residua	87%

Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibf, Banca d'Italia.

Considerando, ad esempio, soltanto le famiglie con persona di riferimento di età superiore ai 54 anni, la probabilità di appartenere ai 2 quintili più alti della distribuzione della ricchezza netta è di circa il 40%, se si è posizionati nel primo quintile di eredità e, addirittura, del 90% se si è nel quintile più alto. All'opposto, l'eventualità di appartenere al quintile più basso della distribuzione della ricchezza avendo ricevuto un'eredità è molto bassa, indipendentemente dal posizionamento lungo la distribuzione del valore dei lasciti ereditari: solo il 13% delle famiglie nel quintile più basso di eredità e l'1% delle famiglie in quello più alto appartengono al quintile più basso della ricchezza totale netta (figura 11).

Se si confrontano questi risultati con quelli ottenuti per quanto riguarda il reddito familiare, si può concludere che i trasferimenti intergenerazionali, più del reddito familiare permanente, sono associati a una ricchezza netta estremamente elevata. Infatti, a differenza di quanto mostrato per l'eredità, l'aver percepito dei flussi di reddito elevati nel corso della propria vita non garantisce di posizionarsi nei quintili più alti della distribuzione della ricchezza netta, anche se rende questa eventualità più probabile.

Figura 11 - Probabilità di appartenere ad uno specifico quintile di ricchezza netta data l'appartenenza ad uno specifico quintile di eredità (2014)



Fonte: elaborazioni a cura degli autori su dati Ibfi, Banca d'Italia. Famiglie con persona di riferimento di età superiore ai 54 anni.

3. Conclusioni

Lo studio della distribuzione della ricchezza è un campo di ricerca che sta attirando sempre maggiore interesse. Nonostante l'imperfetta comparabilità dei dati disponibili, nei confronti internazionali sulla distribuzione della ricchezza l'Italia emerge come un paese con un basso livello di disuguaglianza, mitigato principalmente dall'elevata quota di patrimonio immobiliare sul totale della ricchezza netta accumulata. Nel presente lavoro si è valutata l'evoluzione della disuguaglianza della ricchezza in Italia tra il 1991 e il 2014, utilizzando i dati dell'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane della Banca d'Italia (2015). Le evidenze empiriche emerse hanno confermato un valore dell'indice di Gini particolarmente contenuto rispetto a quello di altri paesi, nonostante una lieve crescita sperimentata nel periodo considerato. Negli

ultimi 25 anni, tuttavia, vi è stato un incremento della disuguaglianza nella parte alta della distribuzione della ricchezza. Sono aumentate, in particolare, le differenze tra l'1% più ricco delle famiglie e il 25% più povero che sembra, invece, aver perso terreno anche nei confronti di tutto il resto della popolazione.

L'Italia è un paese con una percentuale contenuta di famiglie debitrice nette, percentuale che tuttavia è cresciuta in seguito alla crisi valutaria del 1992 e alla crisi finanziaria del 2008. Le passività finanziarie, inoltre, hanno sperimentato un tasso di crescita superiore rispetto a quello delle altre componenti della ricchezza netta come attività reali e attività finanziarie. L'incremento delle passività finanziarie non ha, tuttavia, eroso il valore della ricchezza reale poiché l'indebitamento è comunque estremamente contenuto se valutato in rapporto al totale delle attività. In particolare, l'analisi condotta conferma l'importanza che il patrimonio immobiliare riveste in Italia, in quanto fonte principale di ricchezza delle famiglie. Sembra essere proprio l'elevata quota di ricchezza immobiliare a rendere l'Italia un paese con un basso livello di disuguaglianza nella ricchezza. L'indice di Gini calcolato sulla sola ricchezza immobiliare netta è infatti in linea con l'indice calcolato sulla ricchezza netta totale, mentre molto più diseguale è la distribuzione della ricchezza netta residua, che però costituisce una parte molto contenuta della ricchezza delle famiglie italiane.

L'analisi ha inoltre evidenziato un alto grado di associazione tra reddito familiare e ricchezza ma, soprattutto, ha evidenziato un'ancora più evidente associazione tra ricchezza ed eredità ricevuta: secondo i dati del 2014, la probabilità di appartenere ai 2 quintili più alti della distribuzione della ricchezza netta è del 90% se si appartiene al quintile più alto della distribuzione del valore dell'eredità ricevuta, probabilità che rimane comunque del 40% se si appartiene invece al quintile più basso. L'aver ricevuto un'eredità e la quota di eredità ricevuta sono, dunque, una determinante fondamentale degli esiti distributivi in termini di ricchezza. Questi risultati sono in linea con altri precedenti che, inoltre, hanno evidenziato come in Italia, a partire dagli anni novanta, vi sia stata una tendenziale crescita della quota di ricchezza ereditata sulla ricchezza totale (D'Alessio, 2012).

In conclusione, sebbene l'Italia risulti essere un paese a bassa disuguaglianza in termini di ricchezza, soprattutto per il ruolo svolto dalle attività immobiliari, non è da sottovalutare l'incremento della disuguaglianza nella parte alta della distribuzione della ricchezza. Andrebbe

RPS

Teresa Barbieri e Francesco Bloise

inoltre approfondito il ruolo svolto dai trasferimenti di ricchezza tramite lasciti ereditari che, da quanto emerso, si configurano come una non trascurabile fonte di disuguaglianza. In un tale contesto, un valido strumento che potrebbe aiutare a contrastare la concentrazione della ricchezza è l'imposta di successione. Tuttavia, l'orientamento degli ultimi decenni dei paesi occidentali sembra convergere verso la riduzione, se non l'abolizione, di quest'imposta (Bertocchi, 2007). Ad esempio, l'abolizione nel 2001 dell'imposta di successione in Italia ha indotto un aumento consistente della propensione a lasciare ricchezza in eredità (Jappelli e al., 2010). Dunque, se l'atteggiamento dei governi nei confronti della tassazione sui lasciti ereditari non cambierà, è facile presagire che l'eredità avrà un ruolo decisivo nell'aggravare la trasmissione tra generazioni di una diseguale distribuzione della ricchezza.

Riferimenti bibliografici

- Banca d'Italia, 2015, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane*, disponibile all'indirizzo internet: www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/indagini-famiglie-imprese/bilanci-famiglie/index.html.
- Bertocchi G., 2007, *The Vanishing Bequest Tax: The Comparative Evolution of Bequest Taxation in Historical Perspective*, «Iza Dp», n. 2578, disponibile all'indirizzo internet: <http://ftp.iza.org/dp2578.pdf>.
- Boserup S.H., Kopczuk W. e Kreiner C.T., 2013, *Intergenerational Wealth Mobility: Evidence from Danish Wealth Records of Three Generations*, Università di Copenhagen, *mimeo*.
- Cowell F., Karagiannaki E. e McKnight A., 2013, *Accounting for Cross-Country Differences in Wealth Inequality*, «Lws Working paper series», n. 13, disponibile all'indirizzo internet: www.lisdatacenter.org/wps/lwswps/13.pdf.
- Credit Suisse, 2015, *Global Wealth Databook 2015*.
- D'Alessio G., 2012, *Ricchezza e disuguaglianza in Italia*, «Questioni di economia e Finanza (Occasional Papers)», n. 115, Banca d'Italia, disponibile all'indirizzo internet: www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2012-0115/QEF_115.pdf.
- Davies J.B., 2009, *Wealth and Economic Inequality*, in Salverda W., Nolan B. e Smeeding T.M., *The Oxford handbook of economic inequality*, Oxford University Press, Oxford.
- Davies J.B., Sandström S., Shorrocks A. e Wolff E., 2009, *The Global Pattern of Household Wealth*, «Journal of International Development», vol. 21, n. 8, pp. 1111-1124.

- Jantti M., Sierminska E. e Smeeding T., 2008, *The Joint Distribution of Household Income and Wealth: Evidence from the Luxembourg Wealth Study*, «Oecd Social, Employment and Migration Working Papers», n. 65, Oecd Publishing, Parigi.
- Jappelli T., Padula M. e Pica G., 2010, *La trasmissione intergenerazionale della ricchezza immobiliare e il ruolo delle imposte sulle successioni in Italia*, in Checchi D., *Immobilità diffusa. Perché la mobilità intergenerazionale è così bassa in Italia*, il Mulino, Bologna.
- Maestri V., Bogliacino F. e Salverda W., 2014, *Wealth Inequality and the Accumulation of Debt. Changing Inequalities in Rich Countries: Analytical and Comparative Perspectives*, Oxford University Press, Oxford, pp. 82-120.
- Oecd, 2015, *In It Together: Why Less Inequality Benefits All*, Oecd Publishing, Parigi.
- Oxfam, 2016, *An Economy for the 1%*, Oxfam America.
- Piketty T., 2014, *Capital in the Twenty-First Century*, Harvard University, Cambridge.
- Sierminska E., Brandolini A. e Smeeding T. M., 2006, *The Luxembourg Wealth Study. A cross-country comparable database for household wealth research*, «The Journal of Economic Inequality», vol. 4, n. 3, pp. 375-383.
- Vermeulen P., 2014, *How fat is the top tail of the wealth distribution?*, «European Central Bank», n. 1692, disponibile all'indirizzo internet: www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1907.en.pdf.

RPS

Teresa Barbieri e Francesco Bloise

