

Indebitamento, patrimonio e scelte finanziarie delle famiglie italiane

Francesco Estrafallaces

L'articolo offre un'interpretazione sulle caratteristiche e l'intensità dei fenomeni di patrimonializzazione messi in atto dalle famiglie italiane negli ultimi anni, a partire da un'analisi sui comportamenti di risparmio e di investimento e sulle dinamiche seguite dalle passività e attività registrate

dai nuclei familiari. La diversificazione della struttura patrimoniale, soprattutto nella sua componente finanziaria, tocca per il momento prevalentemente gli strati sociali e professionali con la più elevata capacità di creazione e di circolazione di liquidità.

1. Caratteristiche del fenomeno di patrimonializzazione

Il dibattito sulla patrimonializzazione della società italiana ha avuto un ampio sviluppo negli ultimi anni.

Sarebbe opportuno chiedersi quali siano le fonti e i circuiti generatori di tale fenomeno tenendo presente che:

- a) dai primi anni 2000 ad oggi si è registrato un consistente aumento delle attività finanziarie in possesso delle famiglie italiane, pur con fasi di rapida cessione degli strumenti più speculativi e rischiosi (azioni e quote di fondi comuni di investimento): dagli oltre 2.300 miliardi di euro detenuti nel 1999 sotto forma di depositi, titoli di Stato, azioni, quote di fondi comuni, polizze assicurative (escludendo le attività sull'estero) si è passati ad oltre 2.700 miliardi di euro rilevati nel 2006; una prima forte accelerazione delle attività finanziarie detenute dalle famiglie si è registrata tra il 2002 e il 2003 (+15%), proprio in concomitanza con il rallentamento dei consumi. Significativa l'accelerazione tra il 2003 e il 2004 (+8%), grazie ad una ripresa dei depositi e dell'acquisto di obbligazioni bancarie e di investimenti in titoli pubblici, a fronte di cessioni nette di fondi comuni e azioni;
- b) pur essendo aumentata la propensione all'indebitamento delle famiglie italiane, soprattutto per la crescita della sottoscrizione di mutui legati all'acquisto di un immobile, il saldo tra attività finan-

ziarie e passività (debiti delle famiglie) risulta sempre positivo indicando la persistenza e l'accrescimento di una massa liquida disponibile sotto forme varie di risparmio, al netto dei debiti per l'appunto;

- c) parallelamente alla crescita delle consistenze delle attività finanziarie, gli ultimi anni sono stati portatori dell'aumento del peso delle attività liquide (moneta e depositi) nel portafoglio complessivo delle attività finanziarie delle famiglie; se nel 2000 il contante e i depositi costituivano il 27% del totale delle attività finanziarie (escludendo le attività sull'estero), oggi essi rappresentano ben il 34%; più di un terzo del portafoglio finanziario delle famiglie è oggi altamente liquido;
- d) è verosimile pensare che parte di questa consistente «massa liquida» di strumenti di pagamento possa essere almeno in parte utilizzata per irrobustire i patrimoni, spesso attraverso l'acquisto di immobili; il periodo compreso tra il 2002 e il 2005 si è infatti caratterizzato proprio per un irrobustimento della ricchezza reale (costituita da immobili e oggetti di valore, secondo le classificazioni di Banca d'Italia) delle famiglie in cui gli immobili continuano a rappresentare una componente assolutamente determinante, pari a più dell'85% di tale grandezza; d'altra parte è sufficiente indicare che negli ultimi anni il numero medio annuo di compravendite immobiliari non è stato mai inferiore alle 800.000 operazioni, sintomo di una crescita esponenziale della domanda, che ha alimentato una attività speculativa molto ampia; nel 2006 il valore delle compravendite effettuate è stato di circa 100 milioni di euro, il 7% in più del 2005.

Anche i dati di breve periodo confermano l'irrobustimento continuo delle linee finanziarie più liquide, a discapito, come è facile immaginare, degli strumenti più rischiosi. In particolare, nei primi nove mesi del 2007:

- a) sono aumentati i flussi di contanti e di depositi prontamente liquidabili detenuti dalle famiglie;
- b) sono risultati positivi i flussi di denaro destinato dalle famiglie all'acquisto di titoli a breve, medio e lungo termine, pur in presenza di rendimenti decrescenti, ma accompagnati da un limitato grado di rischio;
- c) si sono contratti, rispetto al periodo precedente, i flussi di denaro utilizzati per l'acquisto di strumenti più speculativi quali le azioni e le quote di fondi comuni.

2. Dinamiche nei comportamenti di risparmio e investimento

A questo punto occorre chiedersi da dove si generi tanta liquidità che contribuisce a incentivare i processi di patrimonializzazione e di incremento della ricchezza netta delle famiglie. La domanda è d'obbligo tenendo conto della debole crescita del Pil negli ultimi anni, del rallentamento della crescita sia delle retribuzioni che del reddito lordo disponibile delle famiglie (incrementati appena dello 0,1% sia nel 2005 che nel 2006).

È ipotizzabile che vi siano fonti visibili e fonti meno evidenti:

- ♦ è probabile, infatti, che l'aumento degli strumenti liquidi (biglietti e depositi) cui si è assistito negli ultimi anni sia il risultato dell'attendismo che ormai caratterizza i comportamenti di spesa di vasti strati delle famiglie italiane, propense a procrastinare le spese più impegnative;
- ♦ occorre poi tenere presente che una parte consistente della liquidità utilizzata dalle famiglie per effettuare acquisti di immobili è stata generata da una accentuata spinta all'indebitamento; per dare un'idea del fenomeno è sufficiente indicare che i nuovi mutui immobiliari sottoscritti nel primo semestre del 2006 sono aumentati del 21% (rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) e del 6,8% nel primo semestre 2007;
- ♦ è ipotizzabile che la liquidità oggi utilizzata per accrescere il valore delle attività finanziarie e delle attività reali possa derivare da circuiti «sommersi» o da forme di evasione fiscale di diverso tipo, la cui entità risulta oggi difficile da valutare.

Anche il disinvestimento di ciò che è rimasto (dunque al netto delle perdite) in possesso delle famiglie degli strumenti finanziari meno remunerativi ha verosimilmente contribuito ad alimentare negli ultimi tre anni la massa di nuova liquidità oggi registrata dai dati ufficiali del sistema bancario nazionale. Solo per avere un ordine di grandezza, Banca d'Italia rileva come alla fine del 2006 le consistenze del contante e dei depositi ammontava a più di 944 miliardi di euro (erano 652 miliardi di euro nel 2000), in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il *cash* prontamente fruibile, in parte utilizzato per i consumi correnti, è anche capace di alimentare, presso alcuni strati della popolazione, la crescente domanda di attività immobiliari e, più in generale, di attività reali, contribuendo alla dilatazione progressiva dei patrimoni, così come sembrano mostrare i dati a disposizione.

3. *Diversificazione nel patrimonio dei nuclei familiari*

Come si diversifica il patrimonio delle famiglie?

Vale la pena di soffermarsi su alcuni fenomeni che possono, seppure indirettamente, descrivere cosa sta accadendo. Si stima che la ricchezza netta delle famiglie italiane sia aumentata del 5% annuo alla metà degli anni '90 e ai primi anni 2000, con un irrobustimento soprattutto della componente reale.

I dati sul mercato immobiliare sembrano confermare questo fenomeno di patrimonializzazione e sembrano aver contribuito in modo massiccio, attraverso rivalutazioni e nuovi acquisti, all'irrobustimento del patrimonio netto delle famiglie. Nel 2006 le compravendite di immobili residenziali sono state più di 845.000 l'1,4% in più dell'anno precedente, per un controvalore in crescita del 7% rispetto al 2005. Che gli immobili siano diventati non solo l'*asset* centrale e portante del patrimonio di molte famiglie, ma fonte di una rendita integrativa dei redditi da lavoro, è testimoniato dalla crescita degli ultimi anni del numero di compravendite sia di case per vacanza che di immobili diversi dalle abitazioni (dai box ai terreni), dai quali eventualmente ricavare un canone d'affitto. Per avere un ordine di grandezza del fenomeno di patrimonializzazione in atto attraverso gli immobili, basti pensare che attualmente il 13% delle famiglie risulta proprietaria di una seconda casa per le vacanze, con livelli di diffusione ancora più alti tra le classi di reddito più elevato.

Chi e quanti tendono oggi verso un processo di integrazione tra patrimonio e rendita?

Se più dell'80% delle famiglie dispone attualmente di una abitazione di proprietà, circa il 13%, secondo le analisi effettuate da Banca d'Italia, dispone di almeno una seconda abitazione di proprietà e il 4,5% di altre tipologie di fabbricati. È facile immaginare che il patrimonio, in particolare nella sua componente immobiliare, si rafforza e si amplia all'aumentare della classe di reddito in cui si collocano le famiglie. Se, infatti, solo l'1,6% delle famiglie con un reddito compreso tra 1.000 e 1.300 euro mensili ha dichiarato di aver acquistato un immobile per uso abitativo nel 2007, tale percentuale sale ovviamente al 5% nella classe di reddito compreso tra 2.000 e 3.100 euro.

Analisi diverse, a partire da quelle campionarie di Banca d'Italia sottolineano, inoltre, come la proprietà della seconda abitazione risulta oggi molto più diffusa nella categoria dei lavoratori autonomi (il 19%) e, in particolare, tra i liberi professionisti (il 25,8%, secondo le stime di

Banca d'Italia dispone di un secondo immobile per fini abitativi) rispetto ai lavoratori dipendenti (mediamente il 12% dispone di un secondo immobile di proprietà).

Lo stesso paradigma vale per il possesso di strumenti finanziari (titoli, azioni, obbligazioni, premi assicurativi): i dati più recenti concordano nell'indicare che la disponibilità di attività finanziarie speculative è nettamente più diffusa tra le classi di reddito elevato (es.: l'11% dei nuclei fino a 3.100 euro mensili dispone di azioni e la quota sale al 22,7% nella classe con oltre 3.100 euro, a fronte del 3% delle famiglie fino a 1.300 euro).

È interessante, anche se facilmente immaginabile, indicare quali siano attualmente le categorie professionali che rispetto alla media generale tendono ancora a investire su strumenti più speculativi. Ancora una volta la Banca d'Italia sottolinea come tali forme di investimento siano oggi prerogativa di liberi professionisti, imprenditori, dirigenti e in generale di persone con elevate funzioni direttive, mentre esse toccano solo in via marginale altre forme di lavoro dipendente (impiegati, ecc). Il rimescolamento della struttura patrimoniale, soprattutto nella sua componente finanziaria, appare per il momento come un fenomeno che tocca prevalentemente gli strati sociali e professionali con la più elevata capacità di creazione e di circolazione di liquidità.

A questa componente del corpo sociale è riservata peraltro un'ulteriore forma di patrimonializzazione, quella legata all'acquisto di oggetti preziosi e di ulteriori beni rifugio. Qui si può fare affidamento solo su dati di carattere generale che, con i dovuti distinguo, sembrano indicare come taluni strati della popolazione stiano indirizzando quote consistenti dei propri mezzi liquidi verso l'acquisto di oggetti che probabilmente si rivaluteranno nel tempo. I principali gestori di grandi patrimoni hanno registrato negli ultimi anni una crescita nella domanda, da parte dei propri clienti, di metalli preziosi, valuta pregiata e *hedge fund*, cioè titoli caratterizzati da elevati livelli di rischio ma estremamente remunerativi. Su questa linea si muovono anche i dati relativi agli investimenti in oggetti d'arte, il cui mercato in Italia è stimato attualmente in 500 milioni di euro; il 30% degli acquisti effettuato da privati transita presso le case d'asta. Tra la metà del 2006 e del 2007, 16 case d'asta italiane tra le più importanti hanno messo in vendita più di 52.800 lotti, dei quali è stato venduto il 62%, per un movimento complessivo di diritti d'asta di 245 milioni di euro, cifra assai consistente se si tiene conto che afferisce ad un mercato «per pochi» come quello dei beni rifugio e degli oggetti preziosi.

Infine, sebbene in via molto approssimativa, alcuni dati Istat tratti dalle *Indagini multiscopo*, consentono di stimare che circa 950.000 nuclei familiari (circa il 5% del totale) abbiano come fonte prevalente di reddito una rendita generata da attività reali, mobiliari, forme di risparmio vario, assegni di sostentamento (ad esempio nel caso di coppie separate o divorziate) e non un salario, un reddito da lavoro autonomo o da pensione. È di assoluta importanza dire che in questo segmento della popolazione sono presenti, quasi sicuramente, casi e situazioni estremamente differenti: dalle famiglie che dispongono di patrimoni molto consistenti, a nuclei con minori o minime possibilità di spesa. Vale la pena di rilevare che l'Istat stima che circa 200.000 nuclei familiari hanno come fonte prevalente di reddito una rendita generata da immobili di proprietà.