



BNL Economic Research

**FOCUS**

ECONOMIA E BANCHE

NUMERO

**20**

4 settembre 2023

Come cambiano gli investimenti  
delle famiglie italiane

Paolo Ciocca



**BNL**  

---

**BNP PARIBAS**

La banca  
per un mondo  
che cambia

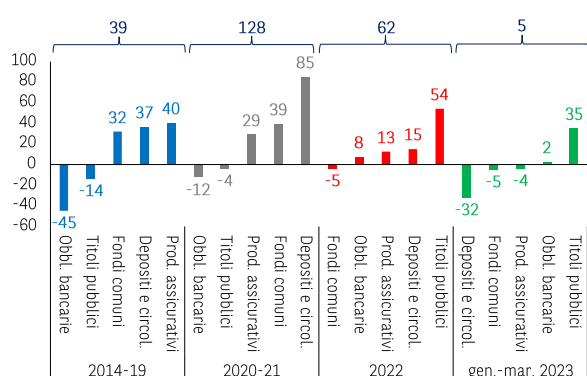


## SINTESI

I cambiamenti dello scenario, sviluppatisi nel corso dell'ultimo anno e mezzo, hanno guidato le scelte di investimento delle famiglie. L'aumento dei tassi ha favorito i titoli obbligazionari. Nei primi tre mesi del 2023, 35 miliardi sono stati investiti in titoli pubblici, andandosi ad aggiungere ai 55 del 2022. La possibilità di poter scegliere strumenti con un rendimento in crescita, unita ad una relativa sicurezza dell'investimento, ha penalizzato le altre tipologie di attività. I depositi hanno, ad esempio, sofferto un deflusso superiore ai 30 miliardi. Nonostante il recupero dei mercati, è proseguito anche all'inizio di quest'anno il disinvestimento dei fondi comuni. Una dinamica che ha caratterizzato anche i prodotti assicurativi.

### Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane

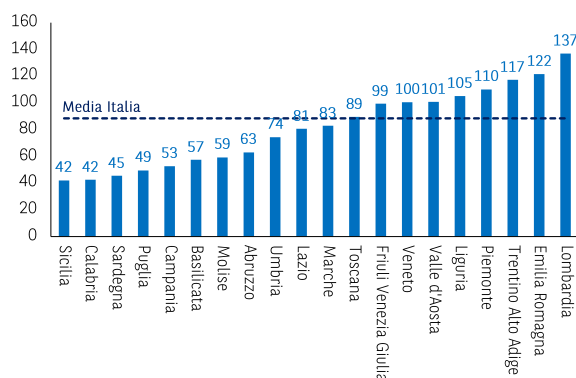
(flussi; media annua; miliardi di euro)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Banca d'Italia

### La ricchezza finanziaria delle famiglie per regioni in Italia

(valori pro-capite; migliaia di euro; anno: 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat e Banca d'Italia

La distribuzione della ricchezza a livello territoriale risulta eterogenea, con differenze molto ampie tra regioni: i valori pro-capite vanno dai 42mila euro della Sicilia ai 137mila della Lombardia, con la media italiana poco sotto i 90mila. La disponibilità di ricchezza finanziaria riflette le caratteristiche delle singole economie regionali, sia per quanto riguarda la dimensione relativa che, soprattutto, considerando la composizione settoriale. I valori più elevati si registrano nelle regioni con una più alta produttività del lavoro, risultato di un maggior peso del manifatturiero e di alcuni comparti dei servizi, come le attività finanziarie e assicurative.

## COME CAMBIANO GLI INVESTIMENTI DELLE FAMIGLIE ITALIANE

Paolo Ciocca\*

Economic Research BNL BNP Paribas

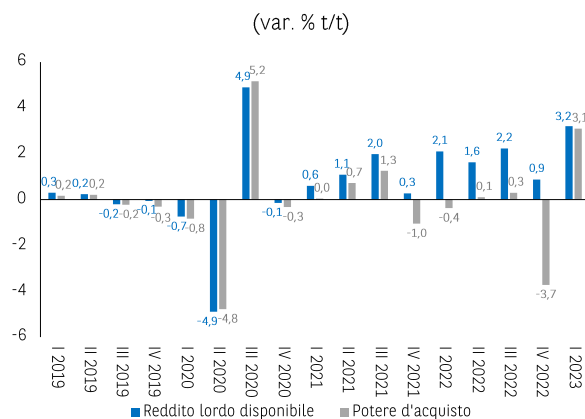
[paolo.ciocca@bnpparibas.com](mailto:paolo.ciocca@bnpparibas.com)

### Cresce il reddito, soffre ancora il potere d'acquisto delle famiglie

Nel I trimestre 2023, il reddito lordo disponibile delle famiglie italiane ha superato i 325 miliardi di euro, crescendo di oltre il 3% rispetto agli ultimi tre mesi del 2022 e raggiungendo il valore più alto da sempre. Un aumento che riflette il miglioramento del mercato del lavoro: il numero degli occupati già alla fine del I trimestre era tornato su livelli ampiamente superiori a quelli precedenti la crisi del 2020, superando i 23,4 milioni, circa 360mila più della fine del 2019. Gli occupati sono aumentati anche nel II trimestre, di oltre 170mila unità, mentre il Pil si è ridotto dello 0,4%, per poi registrare una flessione a luglio, con il tasso di occupazione sostanzialmente stabile sopra il 61%.

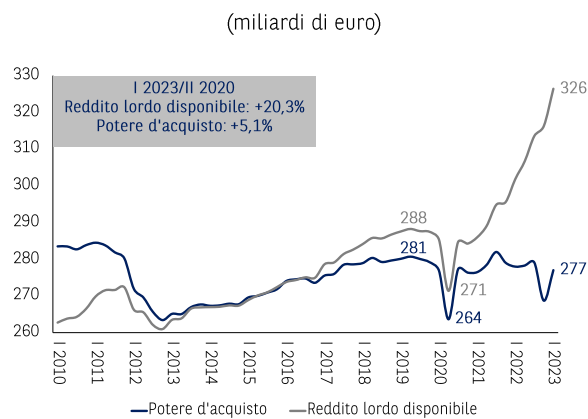
Per la prima volta nell'ultimo anno e mezzo, nei primi tre mesi del 2023, il recupero del reddito lordo disponibile è stato quasi sufficiente a compensare interamente l'aumento dei prezzi, con l'inflazione scesa dal 12,6% di novembre 2022 all'8,1% di marzo 2023. Il potere d'acquisto, misura della quantità di beni e servizi che le famiglie riescono a comprare con il reddito a disposizione, è, quindi, aumentato di poco più del 3%, dopo essersi ridotto di quasi il 4% tra ottobre e dicembre 2022.

#### Reddito e potere d'acquisto delle famiglie italiane



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

#### Reddito e potere d'acquisto delle famiglie italiane



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Il ritardo rimane, comunque, ampio. Nonostante il rallentamento dell'inflazione, il livello dei prezzi risulta ancora di oltre il 15% più alto dell'inizio del 2021. Nel confronto tra il I trimestre 2023 e il II 2020, periodo nel quale era stato registrato il punto di minimo, il reddito lordo disponibile è aumentato del 20%, mentre il potere d'acquisto di solo il 5%. Una perdita di circa

\* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autore

15 punti percentuali, conseguenza in particolare di quanto accaduto nel 2022, anno in cui le famiglie hanno sofferto una flessione del potere d'acquisto che in media trimestrale ha superato i 2,5 punti percentuali.

Nel I trimestre 2023, il recupero del reddito si è accompagnato ad un incremento meno solido dei consumi, cresciuti in valore di solo lo 0,6% nel confronto con i tre mesi precedenti. La propensione al risparmio è, quindi, leggermente aumentata, passando dal minimo storico del 5,3% toccato nel IV trimestre 2022 al 7,6%, un valore che, sebbene sia molto più basso dei livelli straordinari registrati durante il periodo più complesso della recessione, non risulta distante da quelli che caratterizzavano il periodo precedente la crisi.

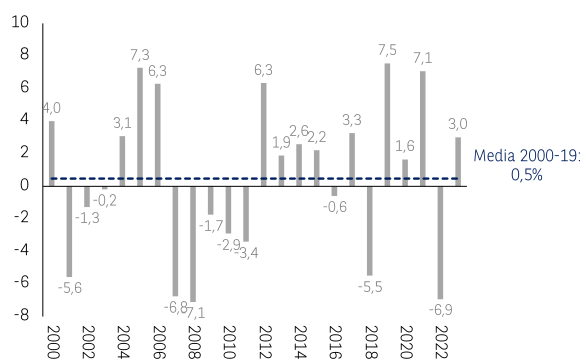
## Torna a crescere il valore della ricchezza finanziaria delle famiglie

Nel I trimestre 2023, il recupero della propensione al risparmio ha favorito l'investimento in attività finanziarie delle famiglie italiane, che sono riuscite ad accantonare poco più di 5 miliardi di euro di nuove risorse. Un valore che potrebbe indurre ad immaginare un brusco rallentamento sia rispetto agli oltre 60 investiti nell'intero 2022 che nel confronto con i quasi 40 registrati in media tra il 2014 e il 2019. I 5 miliardi dei primi tre mesi del 2023 sono, però, il doppio di quanto contabilizzato nello stesso periodo dello scorso anno.

La tenuta dei nuovi investimenti si è accompagnata ad un ritorno in territorio positivo del rendimento del portafoglio, che ha consentito, però, di recuperare solo in parte la flessione dell'anno precedente. Nel 2022, l'andamento sfavorevole dei mercati, che aveva interessato in maniera profonda sia il comparto azionario che quello obbligazionario, aveva portato ad una perdita del portafoglio prossima al 7%, pari ad oltre 350 miliardi di euro. Nei primi tre mesi di quest'anno, il recupero dei mercati azionari ha favorito un rendimento del portafoglio pari al 3%, con un guadagno prossimo ai 150 miliardi.

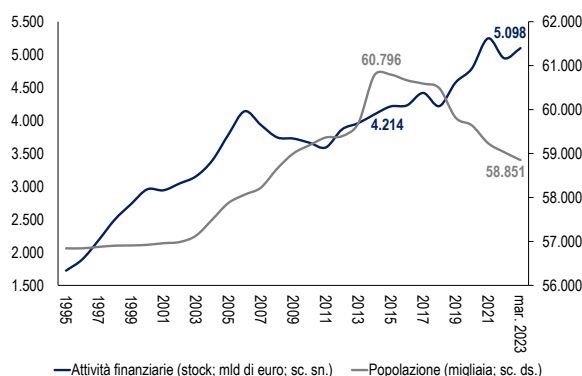
### Il rendimento degli investimenti finanziari delle famiglie italiane

(valori %)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Banca d'Italia

### La ricchezza finanziaria delle famiglie e la popolazione in Italia



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat, Istat e Banca d'Italia

Il valore dell'investimento in attività finanziarie delle famiglie italiane ha, quindi, recuperato una parte di quanto perso nel 2022. Dai quasi 5.250 miliardi di euro, raggiunti alla fine del 2021, che rappresentavano il massimo degli ultimi trenta anni, si era scesi sopra i 4.900 miliardi a

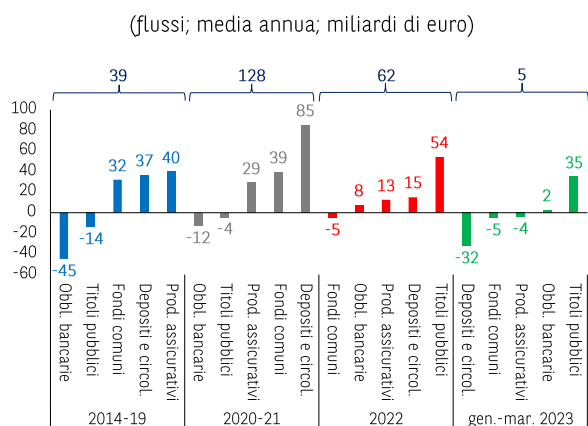
dicembre 2022. A marzo di quest'anno, il valore della ricchezza si è nuovamente avvicinato ai 5.100 miliardi, rimanendo, però, quasi 150 miliardi sotto il dato di fine 2021.

Il valore della ricchezza pro-capite è, quindi, passato dagli 83,8mila euro di dicembre 2022 a più di 86,6mila euro, mostrando, comunque, un ritardo di circa 2mila euro rispetto al massimo di fine 2021. Nel valutare l'andamento della ricchezza pro-capite è, però, sempre opportuno ricordare come l'aumento registrato negli ultimi otto anni, oltre a essere la conseguenza della crescita della ricchezza complessiva, rifletta anche il calo della popolazione: tra il 2015 e il 2023, il numero dei residenti in Italia si è ridotto di quasi 2 milioni di unità. Se negli ultimi otto anni la popolazione italiana fosse aumentata ad un ritmo pari alla media dei quindici anni precedenti, il valore della ricchezza pro-capite si sarebbe fermato sotto gli 81mila euro, più di 5,5mila meno di quanto effettivamente realizzato.

## Cambia lo scenario, si modificano le scelte d'investimento

I cambiamenti dello scenario sviluppatosi nel corso dell'ultimo anno e mezzo hanno guidato le scelte di investimento delle famiglie italiane. Le tendenze emerse nel 2022 si sono ulteriormente accentuate nel I trimestre di quest'anno.

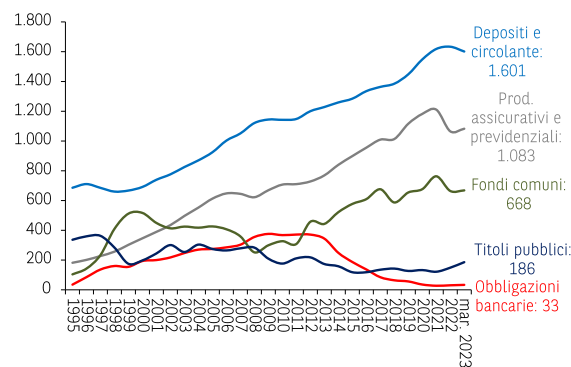
### Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Banca d'Italia

### Le attività finanziarie delle famiglie italiane

(stock; miliardi di euro)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Banca d'Italia

L'aumento dei tassi, oltre all'offerta di strumenti con una maggiore protezione contro l'inflazione, ha favorito l'investimento nei titoli obbligazionari a lungo termine, che tra il 2010 e il 2021 avevano subito disinvestimenti netti per complessivi 540 miliardi di euro. 26 miliardi sono stati investiti in soli tre mesi in titoli pubblici, andandosi ad aggiungere ai 50 del 2022. Oltre questo, nel I trimestre 2023, 8,5 miliardi di nuove risorse sono stati destinati ai titoli pubblici a breve termine, dopo i quasi 5 registrati nel 2022, un comparto che nei tredici anni precedenti aveva sofferto disinvestimenti per oltre 90 miliardi. Tra gennaio e marzo, 2 miliardi sono stati, infine, investiti in obbligazioni bancarie, sommandosi agli 8 dello scorso anno ed interrompendo un lungo processo di disinvestimenti che, tra il 2010 e il 2021, si era avvicinato ai 330 miliardi.

La possibilità di scegliere strumenti con un rendimento in crescita unito ad una relativa sicurezza dell'investimento ha penalizzato quasi tutte le altre tipologie di attività. I flussi accantonati nei

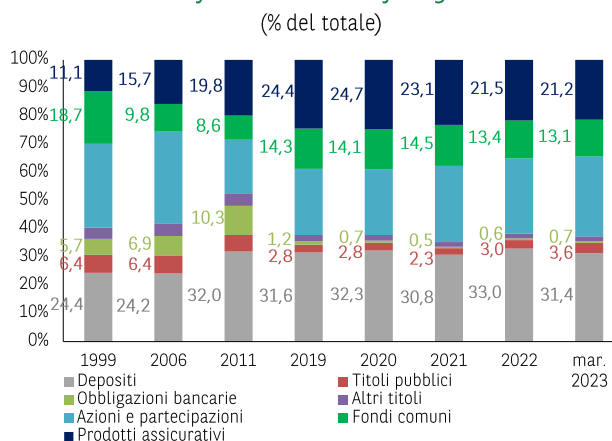
depositi avevano già sofferto nel 2022, passando dagli 85 miliardi medi annui del periodo 2020-21 a 15, un valore molto più basso anche di quanto registrato negli anni precedenti la crisi. Nel I trimestre 2023, i depositi hanno sofferto un deflusso di risorse superiore ai 30 miliardi, un importo vicino a quanto investito nei titoli pubblici. Negli ultimi venti anni, era accaduto solo un'altra volta, nel 2010, ma in quell'occasione ci si era fermati sotto i 3 miliardi.

Nonostante il recupero dei mercati azionari, con guadagni superiori al 10% per le principali borse europee, è proseguito il disinvestimento dei fondi comuni, risentendo, probabilmente, delle perdite subite nel 2022. Nei primi tre mesi di quest'anno, le vendite nette hanno raggiunto i 5 miliardi, dopo i 4,5 del 2022.

Anche l'interesse per i prodotti assicurativi ha risentito dei cambiamenti dello scenario. Nel 2022, i flussi di nuove risorse erano scesi sotto i 13 miliardi, dai quasi 30 medi dei due anni precedenti. Nel I trimestre 2023, è stato, invece, registrato un disinvestimento prossimo ai 4 miliardi.

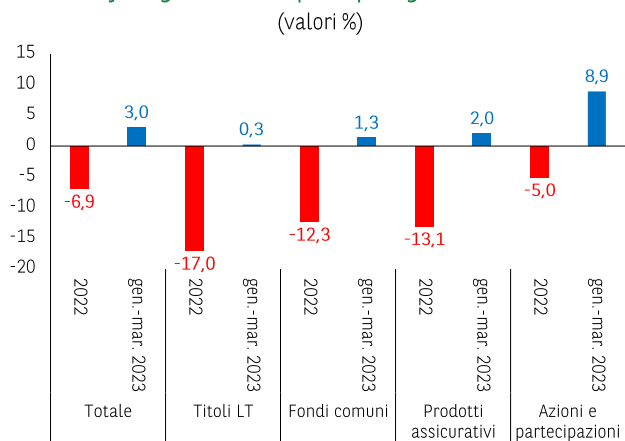
Le azioni e partecipazioni, che in Italia si concentrano nel comparto dei titoli non quotati, non rappresentando, quindi, un vero e proprio investimento finanziario, quanto piuttosto la partecipazione dell'imprenditore nel capitale aziendale, hanno, invece, beneficiato dell'afflusso di 3 miliardi di nuove risorse, dopo aver sofferto nei sei anni precedenti deflussi per oltre 100 miliardi.

### Le attività finanziarie delle famiglie italiane



Fonte: Elaborazioni BNL Economic Research su dati Banca d'Italia

### Il rendimento degli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane per tipologia di strumento



Fonte: Elaborazioni BNL Economic Research su dati banca d'Italia

I cambiamenti nelle scelte su come allocare le nuove risorse, uniti ai differenti rendimenti che hanno interessato le singole tipologie di investimento, hanno modificato la composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane.

Il saldo dei depositi, dopo essere cresciuto in maniera significativa durante la crisi, passando da 1.448 miliardi di euro nel 2019 a 1.633 nel 2022, si è ridotto leggermente, fermandosi poco sopra 1.600 miliardi. Il peso sul totale del portafoglio, che nel 2022 aveva raggiunto il 33%, beneficiando anche del rendimento negativo delle altre tipologie di investimento, è sceso sotto il 31,5%.

Il valore dell'investimento in titoli pubblici, che nel 2021 aveva toccato un minimo storico, scendendo poco sopra 120 miliardi ed arrivando a rappresentare solo il 2,3% del portafoglio, è, invece, cresciuto, avvicinandosi a marzo 2023 a 190 miliardi, con il peso sul totale che ha superato il 3,5%. Le obbligazioni bancarie, nonostante il ritorno di flussi positivi che hanno

interrotto il lungo processo di disinvestimento degli anni precedenti, hanno, invece, un peso sul totale del portafoglio che rimane ampiamente al di sotto dell'1%.

Un rendimento moderatamente positivo ha, invece, compensato il disinvestimento che ha interessato i fondi comuni, favorendo un leggero recupero del valore complessivo delle quote, avvicinandosi ai 670 miliardi, ma rimasto, comunque, molto distante dagli oltre 760 raggiunti nel 2021, risentendo della perdita superiore al 10% sofferta durante lo scorso anno. Nonostante il moderato recupero, la quota sul totale si è, però, ulteriormente ridotta, stabilizzandosi poco sopra il 13%.

Un'evoluzione simile ha interessato i prodotti assicurativi. Il valore complessivo dell'investimento ha superato i 1.080 miliardi di euro, quasi 130 miliardi sotto il valore del 2021, riflettendo anche in questo caso l'ampio rendimento negativo del 2022. La quota nel portafoglio si è, quindi, ridotta poco sopra il 21%, 3,5 punti percentuali sotto il massimo del 2020.

L'investimento in azioni e partecipazioni, beneficiando di un rendimento positivo vicino al 9%, ha visto il valore superare i 1.440 miliardi di euro e il peso sul totale andare oltre il 28%.

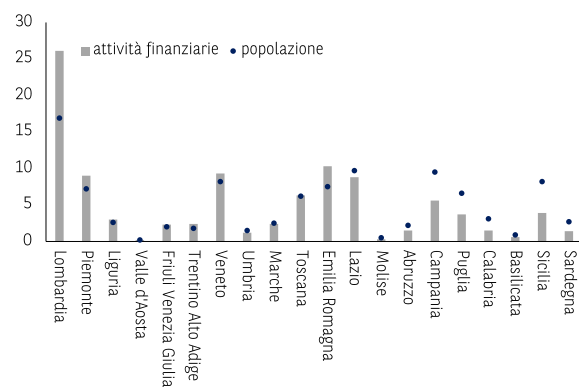
## Una distribuzione eterogenea a livello regionale

I numeri sul risparmio oltre a fornire utili indicazioni su come cambiano le scelte delle famiglie sono importanti per comprendere nel profondo le caratteristiche dell'intera economia.

I dati della Banca d'Italia mostrano come la ricchezza finanziaria degli italiani, senza dubbio ancora ampia, risulti distribuita in maniera eterogenea a livello territoriale<sup>1</sup>. Una distribuzione che non riflette il peso di ciascuna regione sulla popolazione, quanto piuttosto le caratteristiche delle singole economie.

### Attività finanziarie delle famiglie e popolazione per regione in Italia

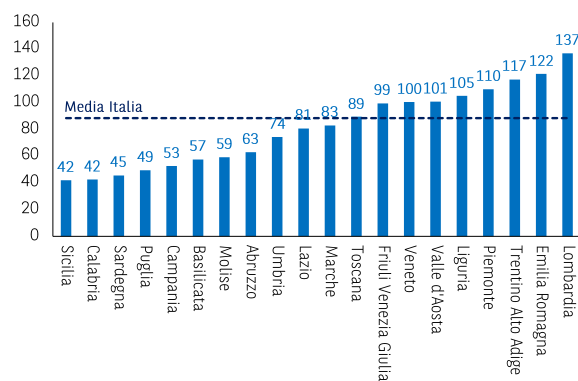
(% del totale; anno: 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Banca d'Italia e Istat

### La ricchezza finanziaria delle famiglie per regioni in Italia

(valori pro-capite; migliaia di euro; anno: 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Banca d'Italia e Istat

<sup>1</sup> I dati sulla ricchezza finanziaria a livello regionale della Banca d'Italia, riferiti al 2021, presentano un'articolazione per singola tipologia di strumento meno dettagliata del dato nazionale, rendendo più complesso il confronto con il dato nazionale, per il quale sono, invece, possibili disaggregazioni che permettono una migliore rappresentazione della ricchezza finanziaria delle famiglie.

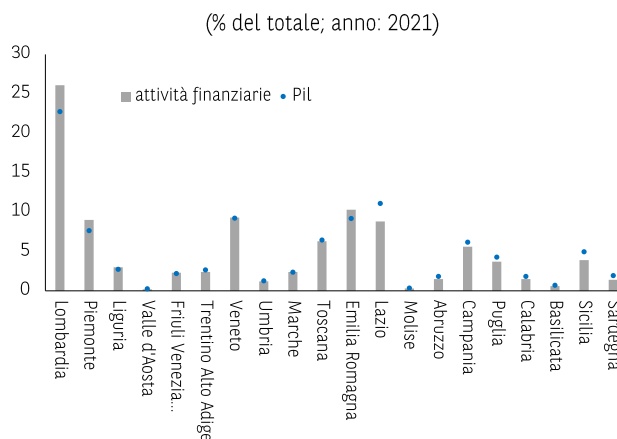
In Lombardia, il valore complessivo delle attività finanziarie delle famiglie si avvicina ai 1.400 miliardi di euro, rappresentando più di un quarto del totale Italia, mentre i poco meno di 10

milioni di abitanti sono pari a circa il 17% della popolazione. Una situazione simile la si trova in Emilia Romagna, dove poco più del 7,5% della popolazione detiene più del 10% della ricchezza, in Veneto e in Piemonte. Marche, Umbria, Toscana e Friuli Venezia Giulia presentano, invece, una quasi perfetta coincidenza tra il peso sulla popolazione e quello sulla ricchezza. In altre regioni, la quota sul valore delle attività finanziarie risulta inferiore a quella dei residenti. In Campania, ad esempio, il 9,5% della popolazione detiene poco più del 5,5% della ricchezza. Situazione simile in Sicilia e Puglia, dove la distanza tra le due quote è pari rispettivamente a 4,3 e 2,9 punti percentuali.

Tutto questo porta a valori pro-capite della ricchezza finanziaria che presentano differenze molto ampie tra le diverse regioni: si va, infatti, dai 42mila euro della Sicilia ai 137mila della Lombardia, passando per gli 81mila del Lazio e i 122mila dell'Emilia Romagna, con la media italiana poco sotto i 90mila.

Non riflettendo il peso sulla popolazione, la distribuzione della ricchezza a livello regionale è, quindi, legata alle caratteristiche delle singole economie, sia per quanto riguarda la dimensione relativa che, soprattutto, considerando la composizione settoriale.

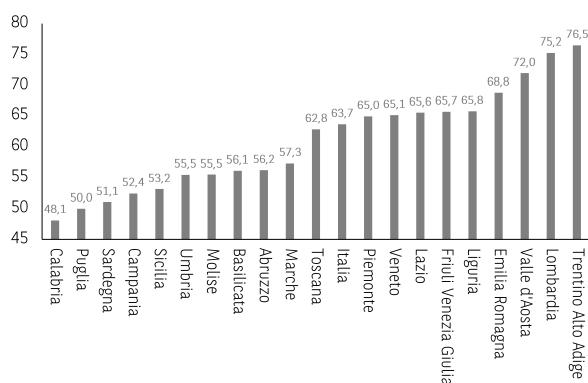
### Attività finanziarie delle famiglie e Pil per regione in Italia



Fonte: Elaborazioni BNL Economic Research su dati Banca d'Italia

### La produttività del lavoro nelle regioni italiane

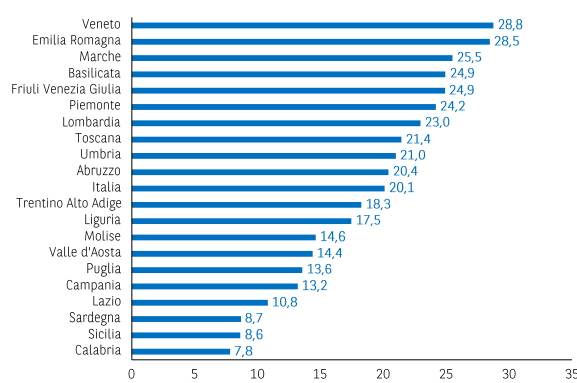
(valore aggiunto per occupato; migliaia di euro; anno: 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

### Il peso del manifatturiero nelle regioni italiane

(valore aggiunto; % totale economia; anno: 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

La Lombardia, ad esempio, con il 17% della popolazione, produce il 23% del Pil italiano, un peso molto vicino al 26% di ricchezza finanziaria delle famiglie sul totale nazionale. In Emilia Romagna la quota sul Pil supera il 9%, risultando non lontana da quella che la stessa regione ha per le attività finanziarie (10,3%). In alcune regioni, come le Marche, l'Umbria, il Veneto e il



Friuli Venezia Giulia, il peso in termini di Pil è molto simile a quello della ricchezza. In altre, invece, come la Campania, la Puglia e la Sicilia, una quota nell'economia nazionale minore di quella della popolazione aiuta a comprendere il più basso contributo alla composizione della ricchezza finanziaria complessiva. Il Lazio è l'unica tra le venti regioni con un peso sul Pil italiano maggiore di quello sulla popolazione (rispettivamente 11,1% e 9,7%), ma con una quota sulla ricchezza inferiore (8,8%).

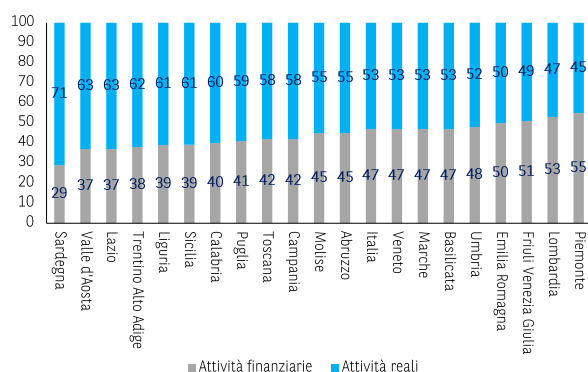
Oltre la dimensione, sono le caratteristiche delle singole economie a spiegare la distribuzione a livello regionale della ricchezza finanziaria delle famiglie. I valori più elevati si trovano, infatti, nelle regioni con una produttività del lavoro maggiore. Sono quelle nelle quali un ruolo centrale nella produzione del valore aggiunto è svolto dal manifatturiero o da alcuni comparti dei servizi, come le attività finanziarie e assicurative.

## Una composizione differente per la ricchezza a livello regionale

Oltre a presentare valori molto diversi in termini di ricchezza pro-capite, le venti regioni italiane si caratterizzano per una profonda eterogeneità con riferimento alla composizione della ricchezza.

### La ricchezza delle famiglie italiane per regione

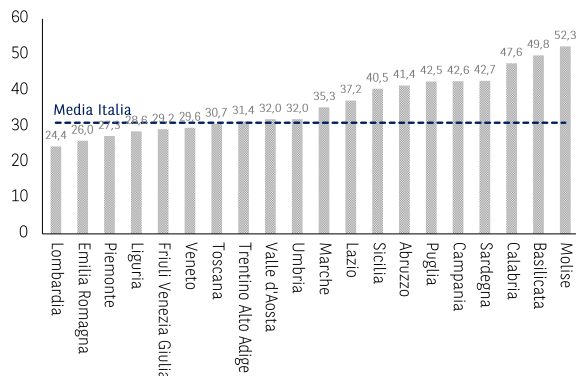
(% del totale; anno: 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Banca d'Italia

### Il peso della liquidità nel portafoglio finanziario delle famiglie italiane

(% del totale; anno: 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Banca d'Italia

Una prima differenza riguarda la distribuzione del patrimonio tra componente reale e componente finanziaria. Il peso di quest'ultima va dal 29% della Sardegna al 55% del Piemonte. Solo in Piemonte, Lombardia e Friuli Venezia Giulia il valore delle attività finanziarie supera quello delle attività reali, composte per la gran parte dalle abitazioni. In Basilicata, Marche e Veneto il peso delle componenti finanziarie è simile a quella della media dell'Italia, mentre scende sotto il 40% in Liguria, Trentino Alto Adige e Lazio.

Per quanto riguarda la composizione della ricchezza finanziaria per tipologie di strumenti, emergono, invece, profonde differenze considerando l'importanza attribuita alla liquidità. A fronte di una media italiana poco sopra il 30%, i depositi e circolante assorbono il 24% del totale della ricchezza delle famiglie in Lombardia, il 26% in Emilia Romagna e il 27% in Piemonte. Il peso dei depositi si avvicina al 40% nel Lazio, cresce al 43% in Campania e Sardegna e risulta pari a circa il 50% in Basilicata e Molise.

---

Le stime e le opinioni espresse sono riferibili all'attività di Economic Research di BNL BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

---