

# Perché l'Italia è un paese “Too rich to fail”?

Se le cose dovessero mettersi male, l'elevata ricchezza privata delle famiglie può fungere da salvagente per lo stato italiano. E il conto da pagare non sarebbe poi così elevato...

di [Piero Cingari](#) - 13 Maggio 2019

L'Italia è un paese a due facce: da un lato mostra una **ricchezza privata unica al mondo**, dall'altro un **debito pubblico tra i più elevati** in rapporto al Pil.

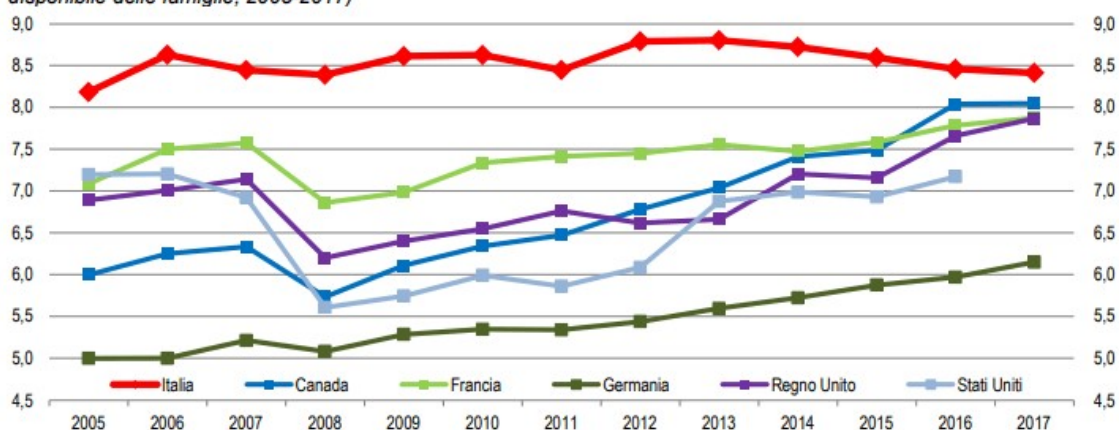
Ma è proprio la composizione della ricchezza privata e del debito pubblico italiano a rendere questo paese “Too rich to fail”. E adesso lo scopriremo...

## Quanto vale la ricchezza delle famiglie italiane?

Stando alle ultime rilevazioni dell'Istat e della Banca d'Italia, **le famiglie italiane dispongono di una ricchezza netta pari a 9700 miliardi di euro, circa 8,4 volte il reddito disponibile**.

Come si vede dal grafico in basso, tratto dall'indagine della Banca d'Italia “[La ricchezza delle famiglie italiane](#)”, **nessun altro paese avanzato mostra un rapporto tra ricchezza e reddito più alto di quello dell'Italia**.

**Figura 5. Ricchezza netta delle famiglie nel confronto internazionale (d) (in rapporto al reddito lordo disponibile delle famiglie; 2005-2017)**



(d) Per consentire una maggiore comparabilità internazionale, il totale delle attività non finanziarie è calcolato come somma di capitale fisso e terreni; sono dunque escluse le scorte, il cui valore non è disponibile per alcuni paesi e per tutti gli anni della serie.

Fonte: Istat e Banca d'Italia per l'Italia; OCSE per gli altri paesi.

Fonte: Banca d'Italia

## Com'è composta la ricchezza delle famiglie italiane?

La ricchezza netta delle famiglie italiane comprende **attività reali per 6300 mld di euro e attività finanziarie (4300 mld) al netto delle passività (900 mld)**. Negli ultimi 10 anni, la ricchezza totale è cresciuta di circa 400 miliardi, di cui 300 miliardi sono finiti sui conti correnti.

**Figura 2. Ricchezza delle famiglie e sue componenti (b) (miliardi di euro; 2005-2017)**



(b) A partire dal 2012 le attività non finanziarie includono anche il valore delle scorte. Nel 2017 esse rappresentavano lo 0,4% delle attività non finanziarie. Le passività finanziarie sono riportate con il segno negativo.

Fonte: Istat e Banca d'Italia.

Tra le attività reali, il caro e vecchio **mattone** la fa da padrone.

**Le abitazioni residenziali delle famiglie italiane valgono 5,25 trilioni di euro. In termini pro-capite ogni italiano adulto mostra un patrimonio immobiliare in case pari a 110.000 euro, uno dei valori più elevati al mondo.**

Tra le attività finanziarie, invece, sono i **depositi bancari** a mostrare la fetta più grande della torta.

**La liquidità parcheggiata dalle famiglie italiane sui conti correnti e conti deposito ha raggiunto la cifra di 1,4 trilioni di euro, circa un terzo della ricchezza finanziaria totale.**

**Le famiglie italiane hanno poi passività finanziarie pari a circa il 41% del Pil, la percentuale più bassa in assoluto tra i paesi avanzati.** Anche le nostre imprese non finanziarie sono poco indebitate, il 69% rispetto Pil, contro una media dell'area euro pari al 106%.

**Il settore privato del Belpaese gode dunque di un'ottima salute dal punto di vista finanziario.**

### **Quanto vale il debito pubblico italiano e chi lo detiene?**

La vulnerabilità più grande dell'Italia è nota a tutti e ha che fare con il settore pubblico.

**Il debito pubblico dello stato italiano vale oltre 2.300 miliardi di euro e negli ultimi 20 anni, complice la stagnazione economica, è esploso in rapporto al Pil ed è oggi pari al 133%.**

Il mercato dei titoli di stato italiani vale all'incirca 2.000 miliardi di euro, e una delle domande più frequenti è: *“chi detiene i nostri titoli di stato?”*

I titoli di stato italiani sono detenuti principalmente da **investitori domestici** (circa il 20% da Banca d'Italia, il 20% da banche, il 15% da altre istituzioni finanziarie e l'8% dalle famiglie).

**Gli investitori stranieri detengono invece il 31% del nostro debito.** Questo è un dato molto importante, perché i “non-residenti” sono di solito i primi a darsela a gambe quando scoppia una crisi del debito sovrano.

La quota del 31% però comprende anche *l'Eurosistema* (ca.3%) e lo stock detenuto da filiali estere di fondi italiani (circa il 7%) e, quindi, si tratta di una sopravvalutazione del debito detenuto da investitori non italiani.

**Ciò significa che la quota di debito italiano concretamente detenuta da investitori stranieri (nel senso stretto del termine) è di circa il 22%. A livello mondiale, solo Giappone e Canada, mostrano una percentuale più bassa di debito nazionale posseduta da investitori esteri.**

## Italian government securities by holder (1)

(quarterly data; per cent)



Sources: Bank of Italy, Financial Accounts; and estimates based on Assogestioni and ECB data.

Fonte: Banca d'Italia

Table A1

Financial sustainability indicators (per cent of GDP, unless otherwise specified)												
	GDP (1) (annual growth rate)		Characteristics of public debt (2)				Primary surplus (2)	S2 sustainability indicator (3)	Private sector financial debt (4)		External position statistics (5)	
	2019	2020	Level		Average residual life of govt. securities (years)	Non-residents' share (% of public debt)			Households	Non-financial firms	Current account balance	Net international investment position
			2019	2020			2019	2018				
Italy	0.1	0.9	133.4	134.1	6.7	30.5	0.9	2.9	41.1	69.6	2.5	-3.9
Germany	0.8	1.4	56.9	53.8	5.9	52.2	1.8	1.7	52.9	56.8	7.3	60.6
France	1.3	1.4	99.2	98.7	7.5	53.8	-1.7	-0.1	60.1	141.1	-0.3	-11.4
Spain	1.8	1.7	96.0	94.9	7.4	49.7	-0.2	2.3	58.9	93.2	0.9	-77.1
Netherlands	2.5	2.3	52.0	49.9	7.2	42.1	1.6	3.0	102.0	171.9	10.8	68.9
Belgium	1.3	1.4	99.6	98.1	9.7	60.7	0.6	4.3	60.8	155.9	-1.3	43.9
Austria	2.0	1.7	71.2	68.4	9.9	74.2	1.0	2.6	49.7	89.0	2.3	3.8
Finland	1.9	1.7	59.9	59.0	6.5	65.5	-0.3	2.7	66.4	111.3	-1.9	-6.4
Greece	2.4	2.2	174.2	167.3	....	....	3.5	....	52.4	58.0	-2.9	-137.9
Portugal	1.7	1.5	119.5	117.3	6.2	56.1	2.5	0.7	66.9	100.6	-0.6	-100.8
Ireland	4.1	3.4	62.4	58.9	10.0	65.8	1.5	3.3	43.2	194.5	9.1	-142.5
Euro area	1.3	1.5	83.6	81.8	....	....	0.6	1.8	57.6	105.9	2.9	-3.8
United Kingdom	1.2	1.4	85.7	84.4	15.0	32.5	0.1	3.0	89.0	82.2	-3.9	-6.7
United States	2.3	1.9	106.7	107.5	5.7	30.3	-2.9	....	76.3	74.4	-2.4	-47.4
Japan	1.0	0.5	237.5	237.0	8.0	10.6	-2.7	....	55.3	102.6	3.5	62.6
Canada	1.5	1.9	88.0	84.7	5.5	22.5	-0.2	....	100.7	108.9	-2.6	23.8

Sources: IMF, Eurostat, BCE, European Commission, national financial accounts and balance of payments data.

(1) IMF, *World Economic Outlook*, April 2019. – (2) IMF, *Fiscal Monitor*, April 2019. – (3) European Commission, *Fiscal Sustainability Report 2018*, January 2019. S2 is a sustainability indicator defined as the immediate and permanent increase in the structural primary surplus that is necessary in order to meet the general government inter-temporal budget constraint. – (4) Loans and securities. End of Q4 2018. Data for the euro area countries are from ECB, Statistical Data Warehouse; data for the non-European countries and the United Kingdom are from national sources. – (5) The data refer to Q4 2018. Data for the European countries and for the euro area as a whole are from Eurostat, Statistics Database and ECB, Statistical Data Warehouse; data for the non-European countries are from national sources

La tabella sulla sostenibilità finanziaria dimostra che l'Italia è uno dei paesi con la quota più bassa di debito in mano ai non-residenti e con un indebitamento privato tra i più bassi del mondo (Fonte: Banca d'Italia)

### Allora, perché l'Italia è troppo ricca per fallire?

Abbiamo tutti gli ingredienti a disposizione per affermare che **l'Italia è troppo ricca per fallire**.

- *Elevata ricchezza privata ed elevata liquidità disponibile sui conti correnti*
- *Livello di indebitamento privato tra i più bassi al mondo*
- *Percentuale di titoli di stato in mano agli investitori non residenti molto contenuta*

**Immaginando ora una nuova crisi per i nostri Btp, con esplosione dello spread come nel 2011 o anche peggio, le famiglie italiane avrebbero le risorse sufficienti per correre in soccorso del proprio Paese.**

Tra l'altro, i risparmiatori italiani si sono già mostrati particolarmente disposti ad investire nei titoli di stato tricolore quando le cose si sono messe male.

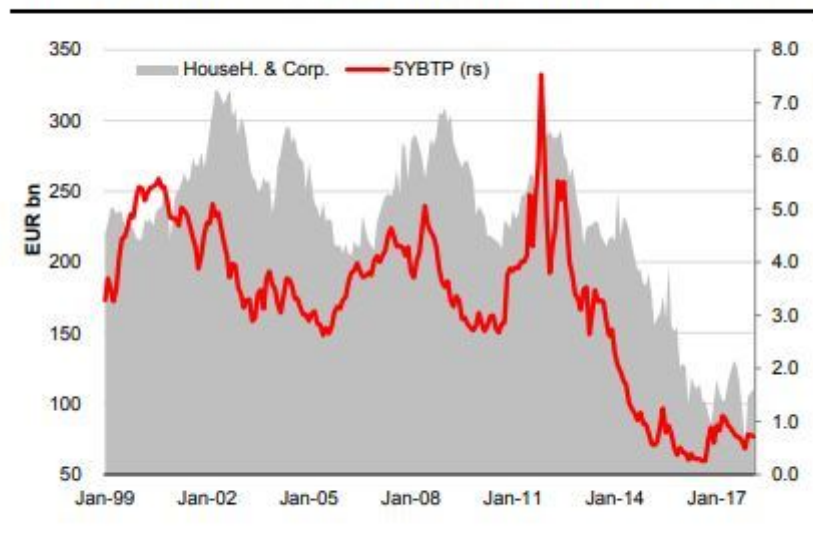
Come si vede da questo grafico, tratto da una [ricerca di Unicredit](#), i flussi di investimento in titoli di stato italiani da parte delle famiglie seguono il tasso di interesse.



**Più alto è il rendimento dei titoli di stato, quindi più alto è lo spread, maggiore è la voglia di investire da parte dei risparmiatori italiani.**

Nonostante l'esplosione dei rendimenti sui nostri Btp a 5 anni (linea rossa) durante la crisi del 2011-2012, i flussi di acquisto da parte delle famiglie non sono scesi.

**CHART 6: LOW YIELDS DRIVE INDIVIDUAL INVESTORS AWAY**



Source: bank of Italy, Bloomberg, UniCredit Research

Fonte: Unicredit

### **Conclusioni**

Nella seconda parte del 2019 scadranno circa **190 miliardi di debito pubblico italiano.**

Ipotizzando che gli investitori stranieri detengano il 30% di questo debito in scadenza e decidano di non rinnovarlo per intero, si tratterebbe di circa **57 miliardi di euro che mancherebbero all'appello per lo Stato italiano.**

Con i rendimenti in crescita e lo spread in aumento, questa quota potrebbe facilmente essere compensata dall'investimento dei risparmiatori italiani. **D'altronde si tratterebbe soltanto dello 0,58% della loro ricchezza totale.**

Anche nell'**ipotesi più estrema** in cui l'intera quota straniera di debito italiano (circa 600 miliardi) dovesse essere venduta sul mercato e acquistata dai risparmiatori italiani, il totale ammonterebbe al 6% della ricchezza totale delle famiglie.

**Pertanto, la composizione della ricchezza privata e del debito italiano rendono questo paese "a prova di cataclisma finanziario".**

<https://www.risparmiamocelo.it/perche-litalia-e-un-paese-too-rich-to-fail/>