

# *Imprese e famiglie nei conti finanziari*

Riccardo De Bonis

Banca d'Italia, Dipartimento di Economia e statistica

Workshop «Settore reale e settore finanziario nei modelli dell'economia italiana», Cassino, Dipartimento di Economia e Giurisprudenza, 28 marzo  
2018

Le opinioni presentate non impegnano la responsabilità dell'Istituto di appartenenza.

# Motivazione

- Riassumere la situazione finanziaria delle imprese e delle famiglie italiane, confrontandola con quella dei principali paesi avanzati.
- La Banca d'Italia pubblica i conti finanziari dai primi anni Sessanta del Novecento.
- In origine serie storiche annuali; dal 1995 statistiche trimestrali.

## Motivazione (*segue*)

- Ogni trimestre il fascicolo «Conti finanziari» presenta circa 2.800 serie storiche, per consistenze e flussi di attività e passività finanziarie.
- I conti finanziari sono inviati alla Banca centrale europea e a Eurostat per il calcolo dei corrispondenti aggregati europei.
- Il database dei conti finanziari comprende oltre 34.000 serie.

# Sommario

1. Le imprese

2. Le famiglie

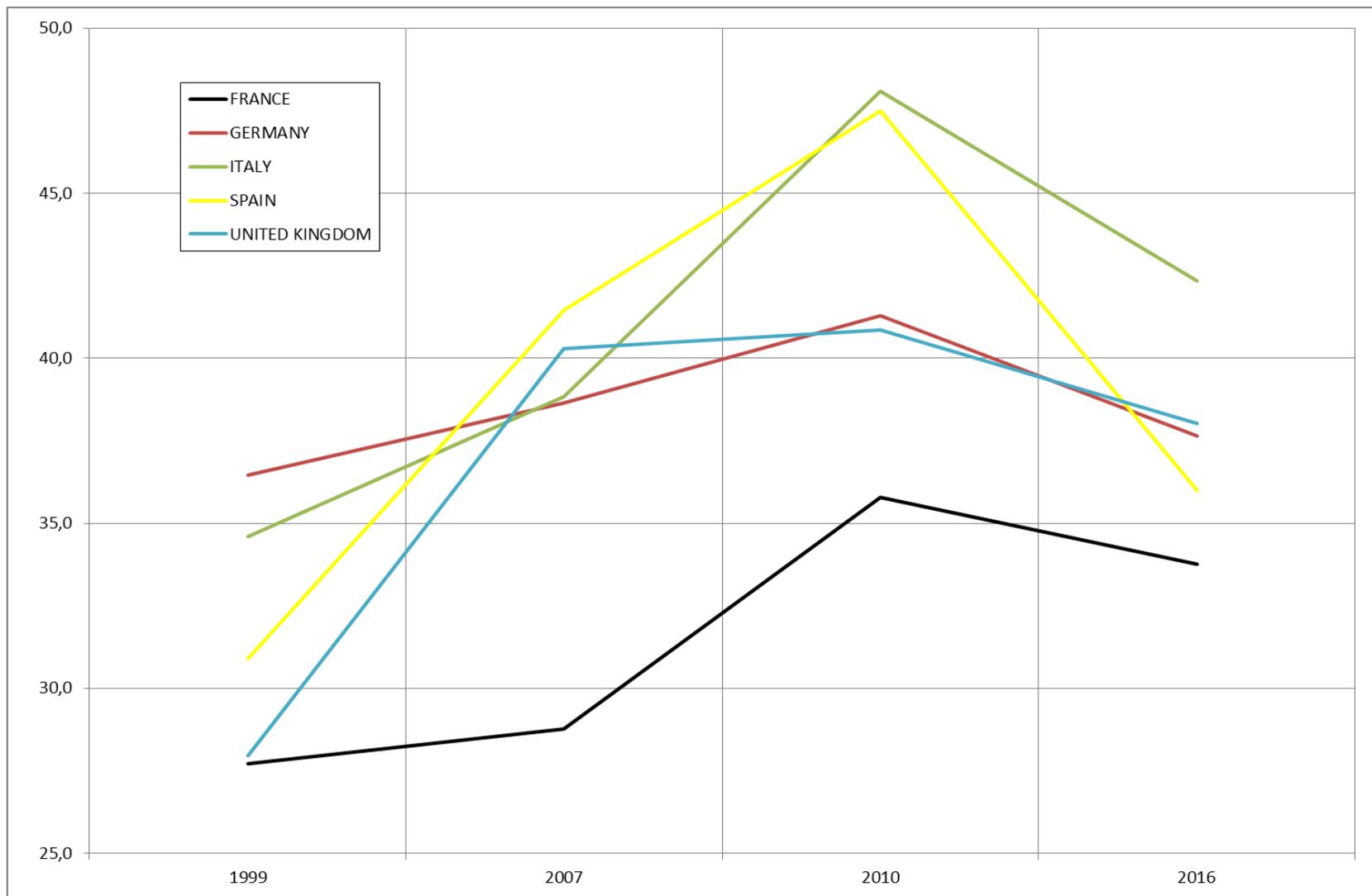
3. Conclusioni e spunti per la discussione

# Passività delle imprese: i prestiti contano di più in IT e SP

(composizione % delle passività; conti finanziari)

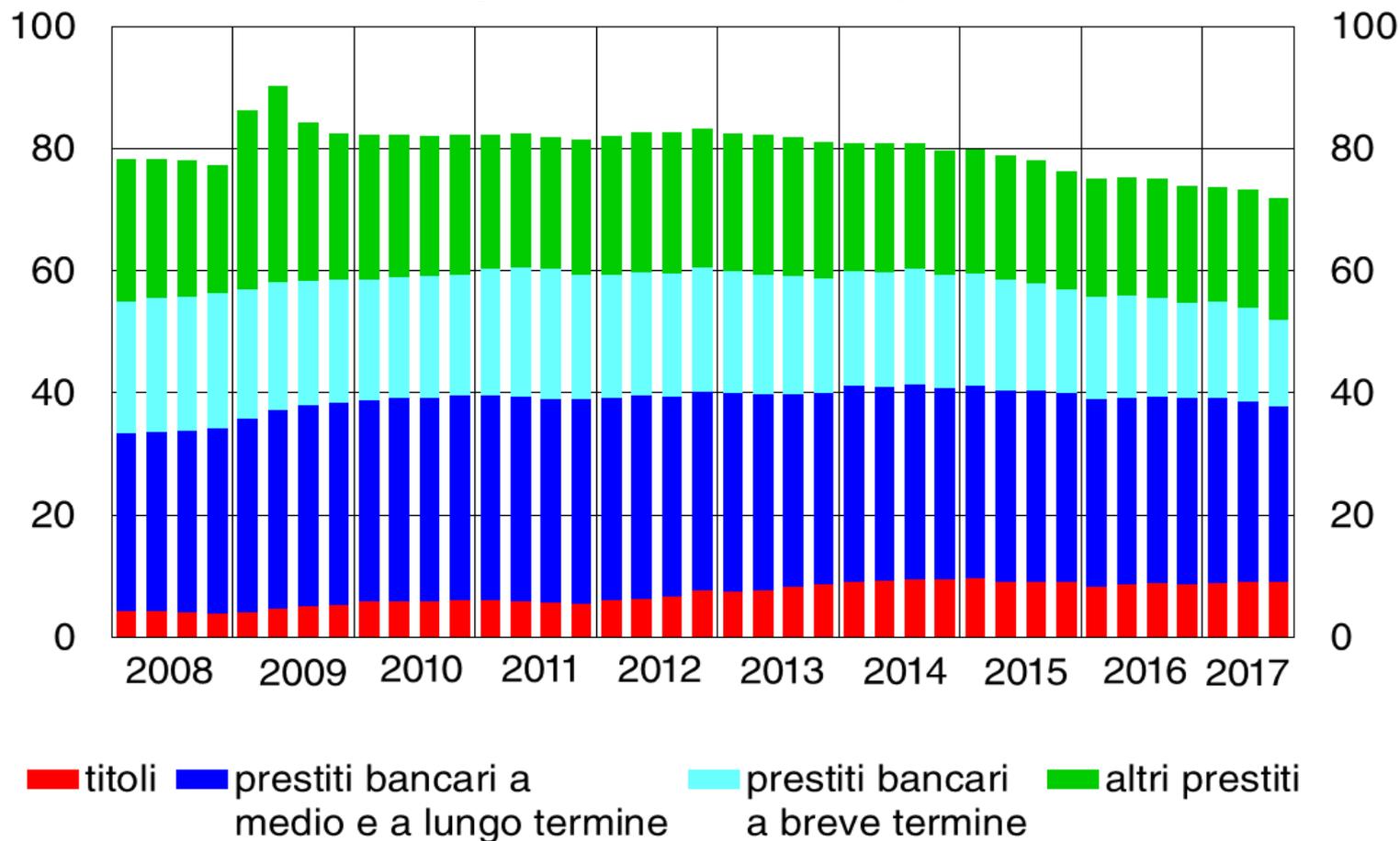
		Bonds	Loans	Shares and other equity	Trade debts and other liabilities	Total
FRANCE	1999	4,0	21,4	66,1	8,5	100,0
	2007	3,4	22,7	64,5	9,5	100,0
	2010	5,5	26,4	57,3	10,8	100,0
	2016	6,7	24,1	60,5	8,6	100,0
GERMANY	1999	1,1	27,3	49,5	22,1	100,0
	2007	2,5	27,2	47,2	23,0	100,0
	2010	2,9	28,2	44,3	24,6	100,0
	2016	3,2	25,7	47,9	23,3	100,0
ITALY	1999	0,8	26,3	51,4	21,5	100,0
	2007	1,9	29,8	49,8	18,5	100,0
	2010	2,9	35,2	41,0	20,9	100,0
	2016	3,9	30,1	46,3	19,7	100,0
SPAIN	1999	1,4	23,0	54,5	21,2	100,0
	2007	0,3	33,9	48,3	17,5	100,0
	2010	0,4	40,0	44,6	15,0	100,0
	2016	0,8	31,0	56,5	11,7	100,0
UNITED KINGDOM	1999	5,9	19,1	64,6	10,4	100,0
	2007	6,0	28,9	51,8	13,2	100,0
	2010	7,1	28,5	51,5	12,8	100,0
	2016	7,4	23,8	50,8	18,0	100,0

# Il leverage delle imprese è sceso dopo la crisi ma rimane oggi più alto che 15 anni fa $(titoli+prestiti) / (titoli+prestiti+capitale)$ ; percentuali



# Nei debiti delle imprese è cresciuta la componente a medio/lungo termine (1)

(in percentuale del PIL; conti finanziari )

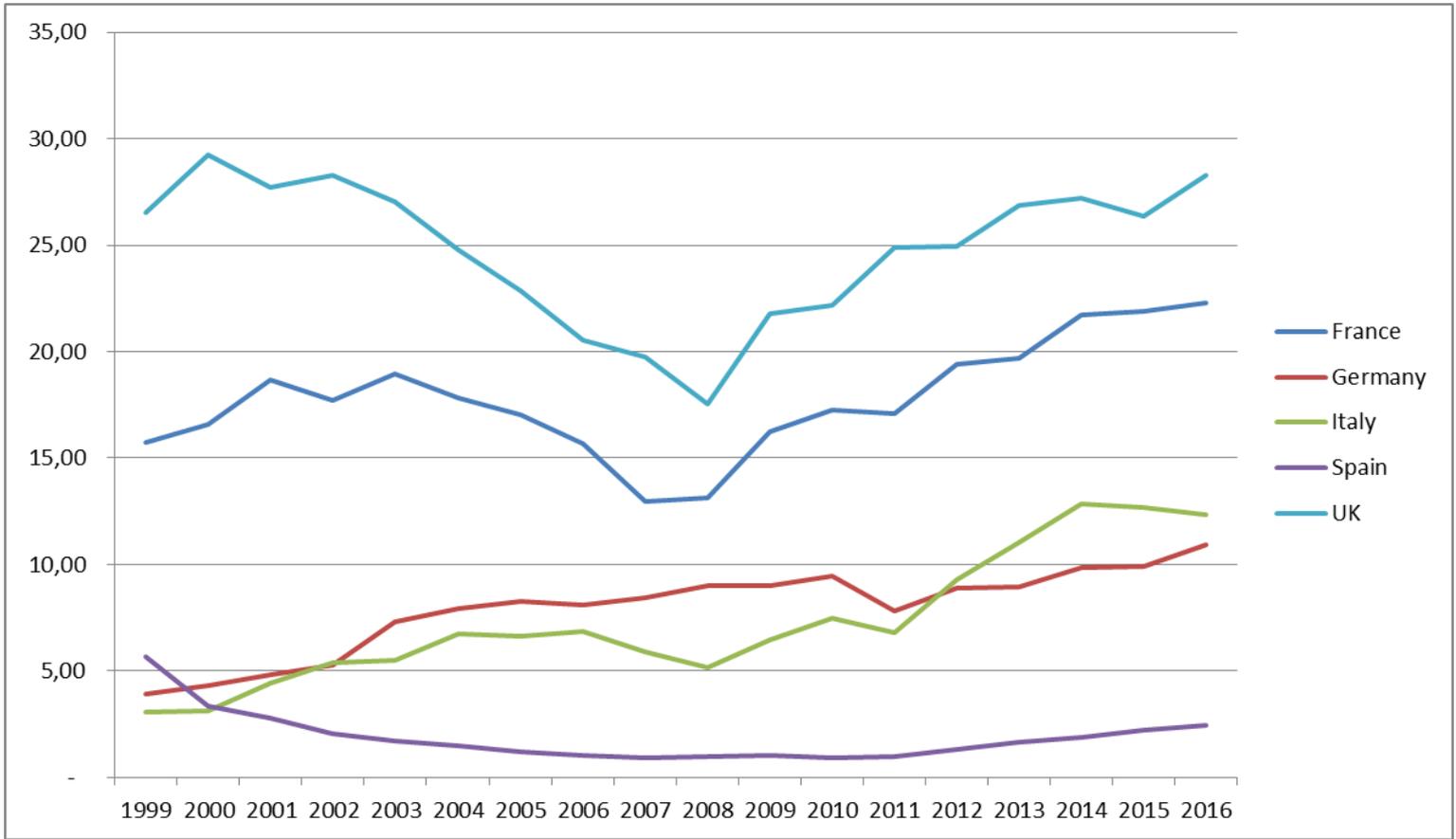


Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) I dati si riferiscono ai 12 mesi terminanti nel trimestre considerato. Il debito include i prestiti cartolarizzati. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori.

# I titoli emessi dalle imprese sono cresciuti in tutti i paesi

*(percentuali in rapporto al totale dei debiti finanziari; conti finanziari)*



## I surplus delle imprese

- Secondo i manuali di macroeconomia, le famiglie risparmiano e prestano fondi alle imprese e allo Stato.
- Le imprese si indebitano e realizzano gli investimenti.
- Le imprese dovrebbero avere un “indebitamento netto” (un deficit): la variazione annuale dei flussi delle attività finanziarie dovrebbe essere **minore di quella delle passività finanziarie**.

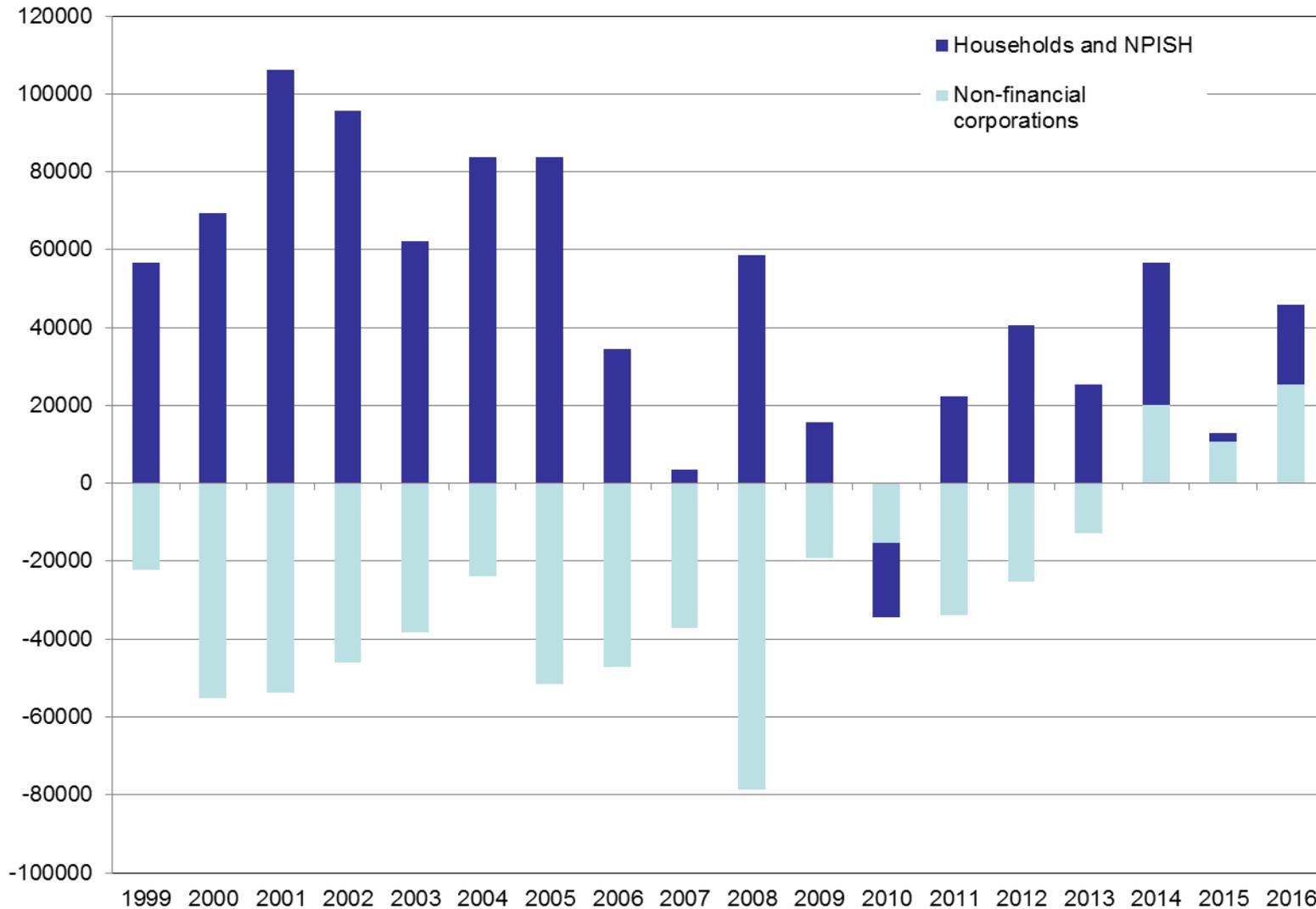
## Surplus e deficit finanziari

- Ma è sempre vero che le imprese hanno un deficit?
- No!
- Nel periodo 1995-2014 in Danimarca, Finlandia, Germania, Giappone, Irlanda, Olanda, Regno Unito, e Svizzera, le imprese hanno avuto in media un surplus

(T. Cesaroni, R. De Bonis e L. Infante, (2017), *Firms' financial surpluses in advanced economies: the role of net foreign direct investments*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 411, novembre).

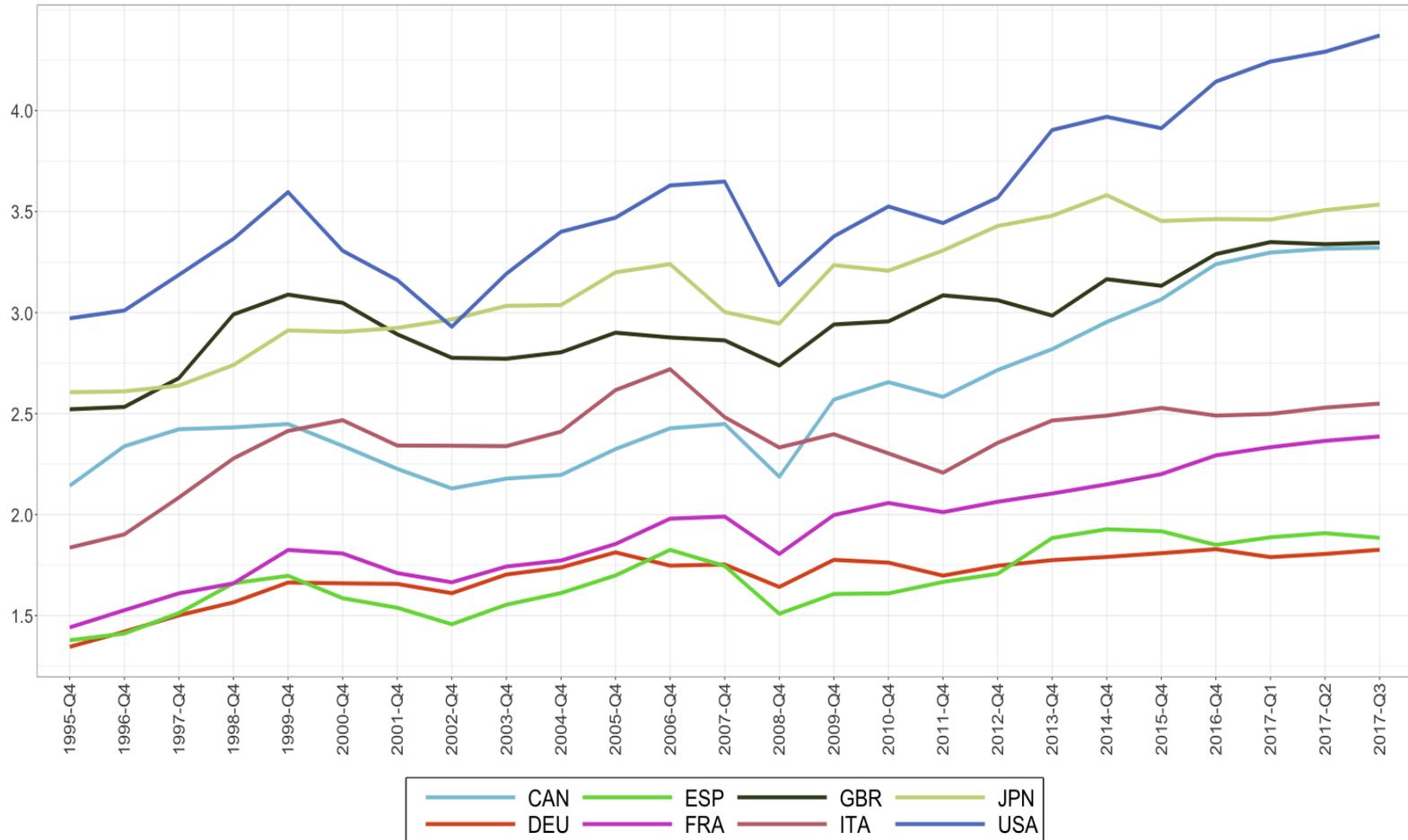
# In Italia le imprese sono state in passato prenditrici nette di fondi, ma sono in surplus dal 2014

*(milioni di euro; conti finanziari)*

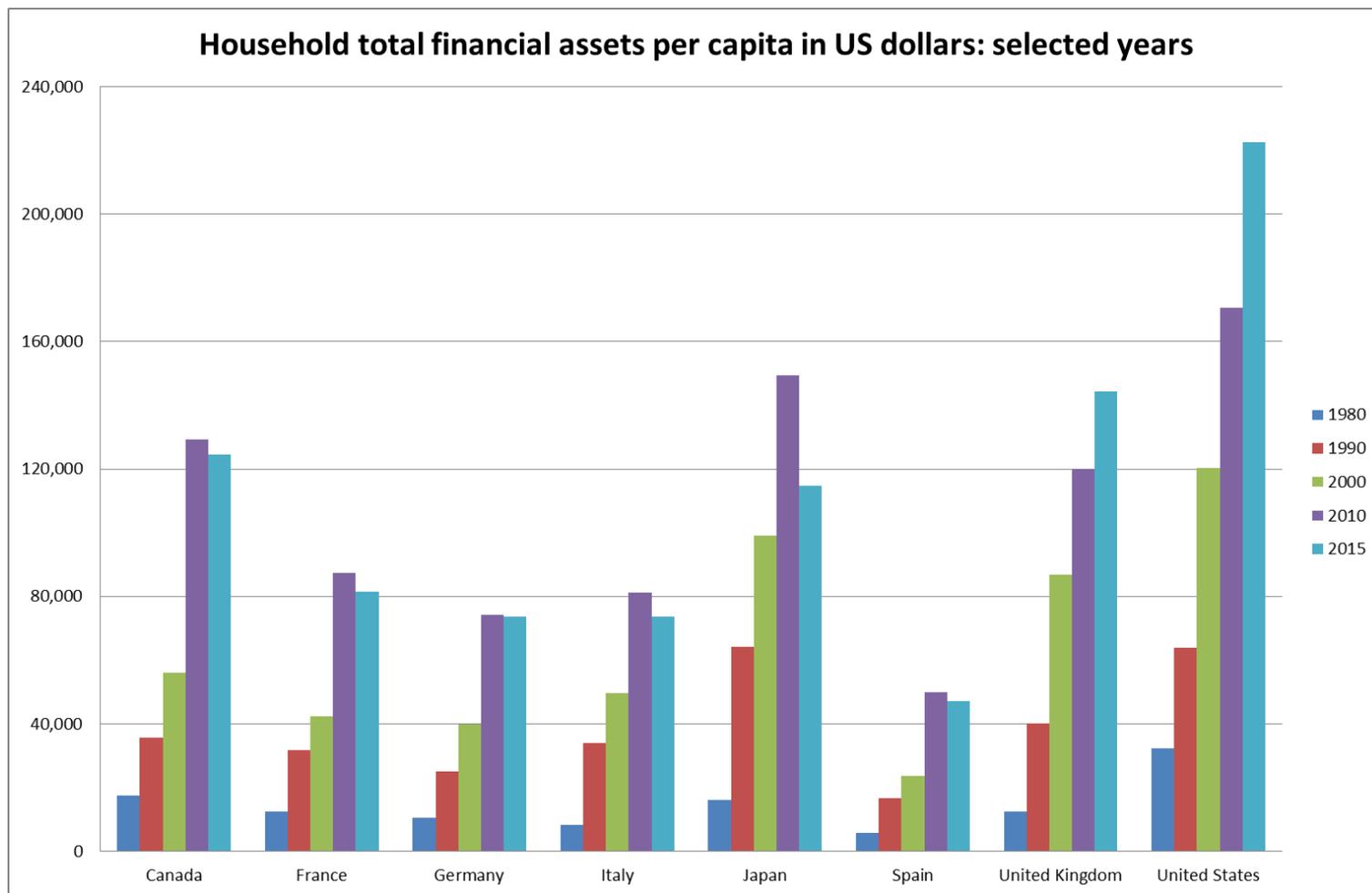


## 2. Negli ultimi venti anni le attività finanziarie lorde delle famiglie sono cresciute in tutti i paesi

*(rapporti con il PIL)*



# Anche la ricchezza finanziaria pro-capite è cresciuta



# La composizione della ricchezza conferma l'esistenza di capitalismi diversi

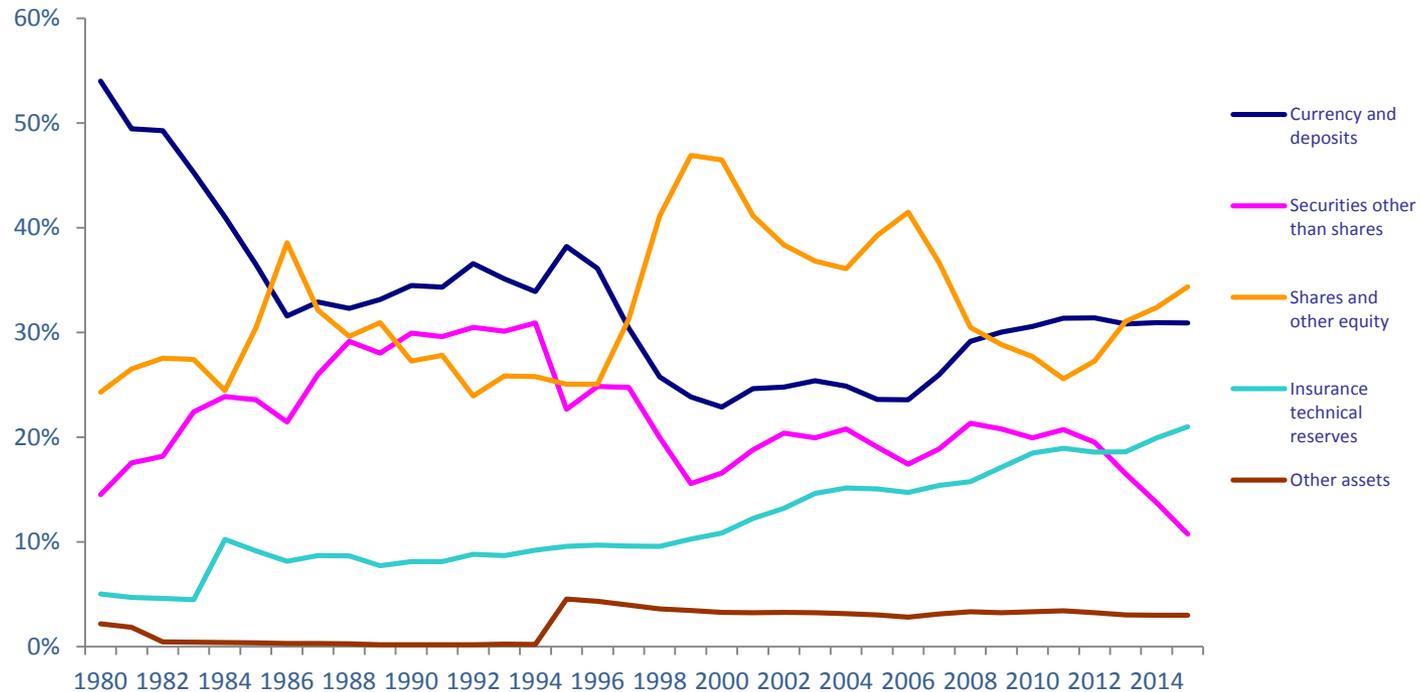
**Attività finanziarie lorde delle famiglie nei principali paesi (2016)**  
(composizione percentuale)

	Circolante e depositi	Titoli	Azioni e altre partecipazioni		Fondi comuni	Strumenti assicurativi e pensionistici	Altre attività
				di cui: azioni quotate			
Italia	31.9	8.7	22.0	1.9	11.5	22.8	3.0
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

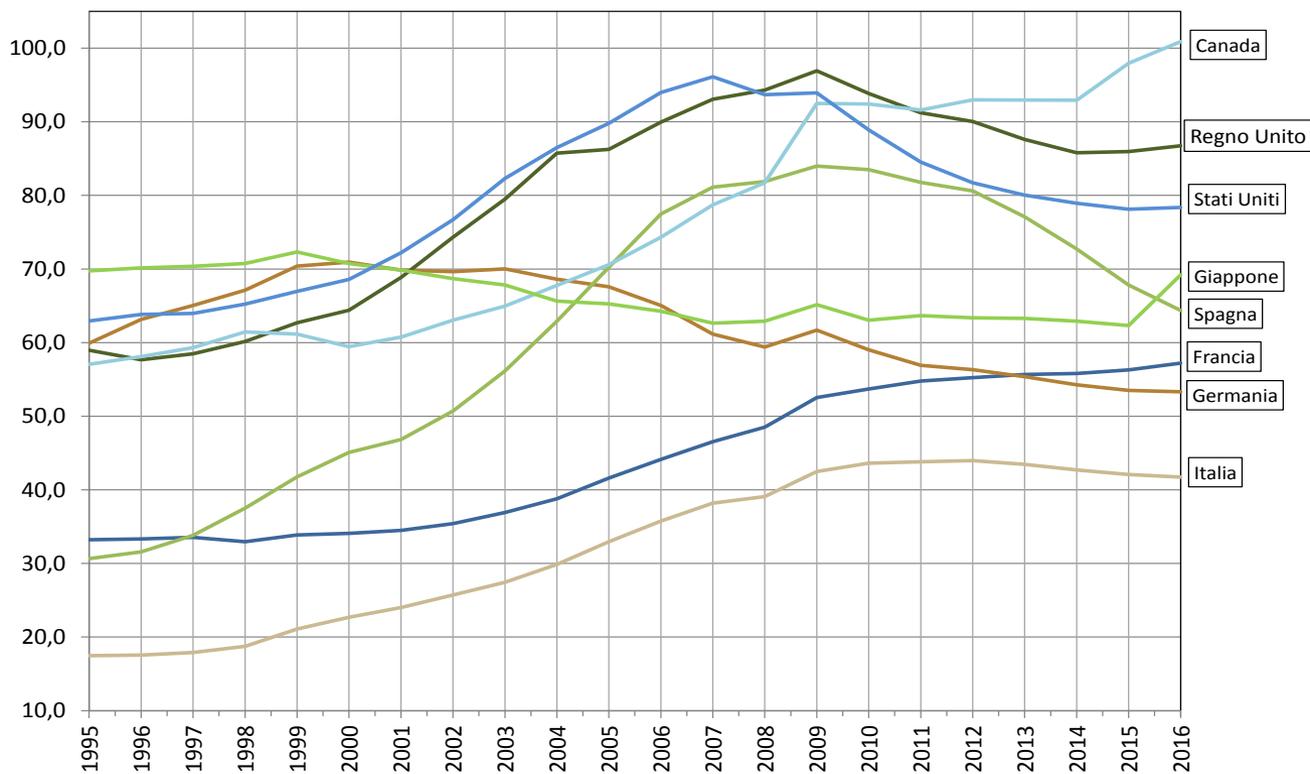
Fonte: OECD. (1) dato non disponibile.

# In Italia i depositi e le azioni giocano un ruolo preponderante, mentre i titoli sono crollati

Composizione percentuale attività finanziarie: 1980-2015



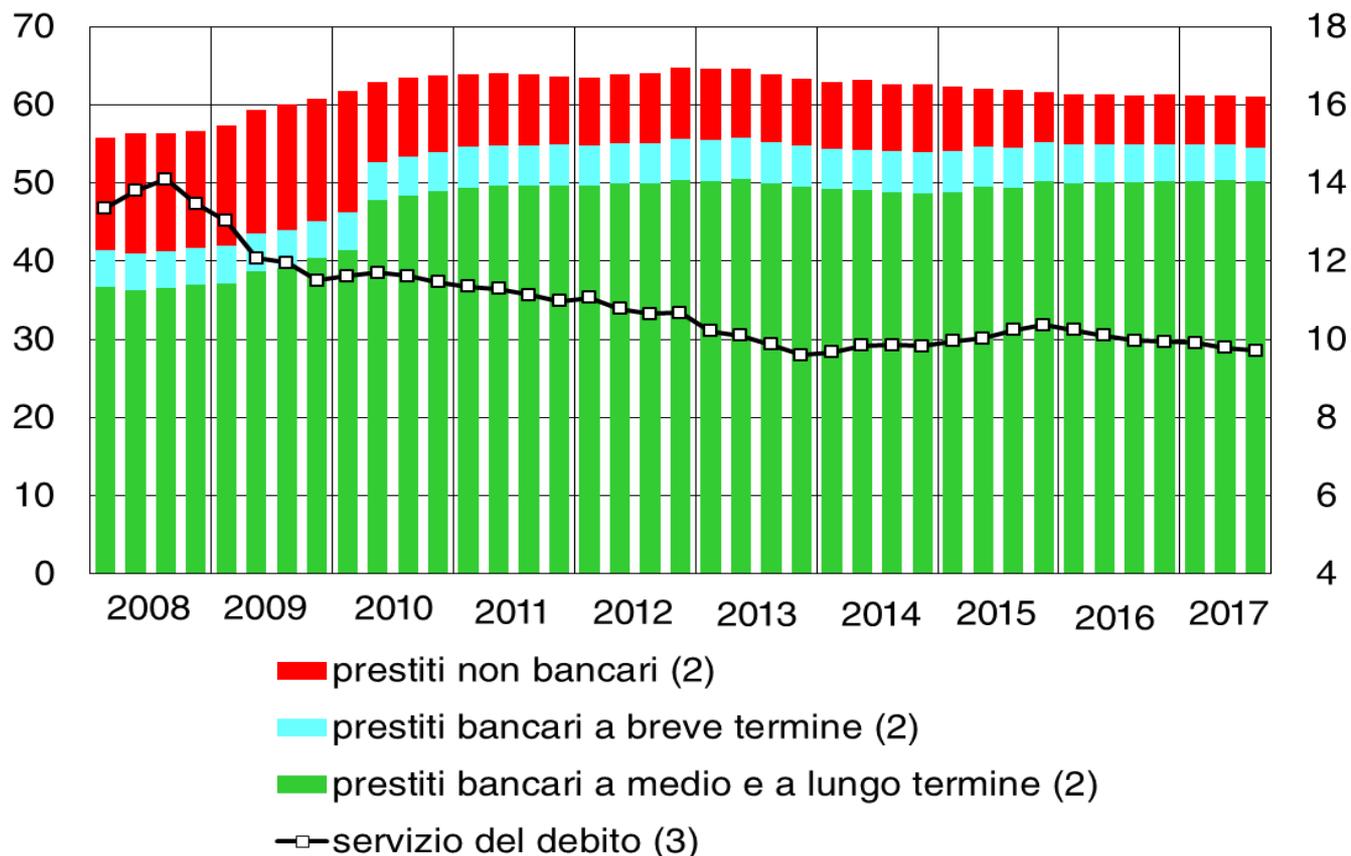
# I debiti delle famiglie sono cresciuti nella maggior parte dei paesi avanzati, per poi ridursi dopo la crisi del 2008-09 (*rapporti con il PIL*)



# Anche nei debiti delle famiglie è cresciuta la quota a lungo termine

(1)

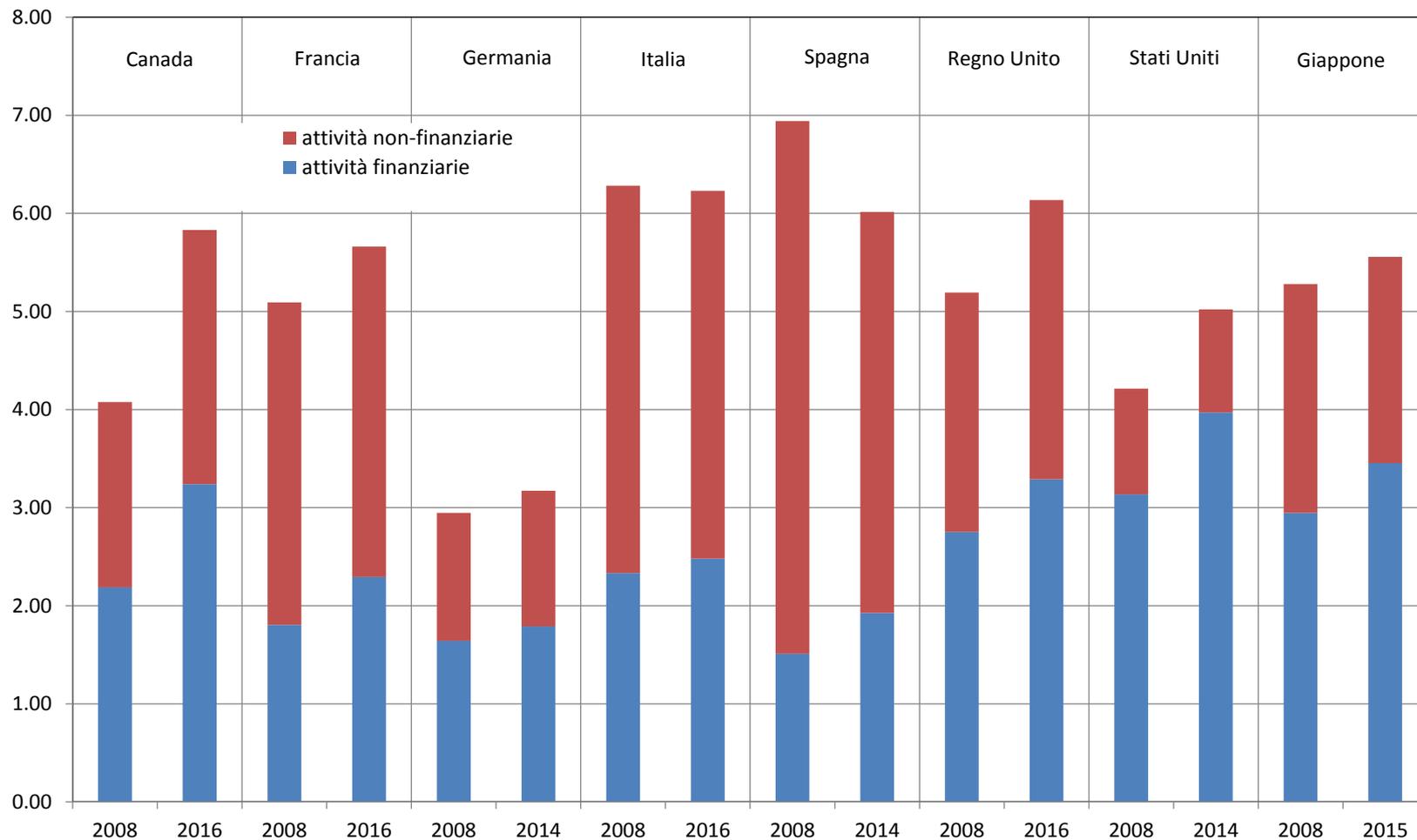
(dati trimestrali; in percentuale del reddito disponibile lordo)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Consistenze di fine trimestre e flussi nei 12 mesi terminanti a fine trimestre. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori. I debiti includono i prestiti cartolarizzati. – (2) La ripartizione tra prestiti bancari e prestiti non bancari presenta una discontinuità statistica nel 2° trimestre del 2010. Per i riferimenti metodologici, cfr. l'avviso in Indicatori monetari e finanziari. Conti finanziari, in Supplementi al Bollettino Statistico, 58, 2010. – (3) Scala di destra. Stima degli oneri per il servizio del debito (pagamento di interessi più rimborso delle quote di capitale) imputabili alle sole famiglie consumatrici.

# Il peso di attività finanziarie e attività reali è diverso nei paesi



### 3. Conclusioni

- Le imprese italiane hanno un leverage elevato nel confronto internazionale, a causa di una minore patrimonializzazione.
- Il leverage è diminuito negli ultimi anni, per effetto del rallentamento del credito, riducendo la vulnerabilità delle imprese.
- Le famiglie italiane hanno una elevata ricchezza e sono poco indebitate nel confronto internazionale.
- Nella ricchezza finanziaria prevalgono i depositi e le azioni quotate; fondi comuni, assicurazioni e fondi pensione sono cresciuti ma rimangono minori che all'estero.

## Spunti per la discussione

- Il deleveraging delle imprese proseguirà?
- La struttura finanziaria delle imprese convergerà a un modello unico o le differenze tra i paesi europei persisteranno?
- Il progetto della Capital Market Union andrà avanti?
- I portafogli finanziari delle famiglie diventeranno più simili tra paesi?