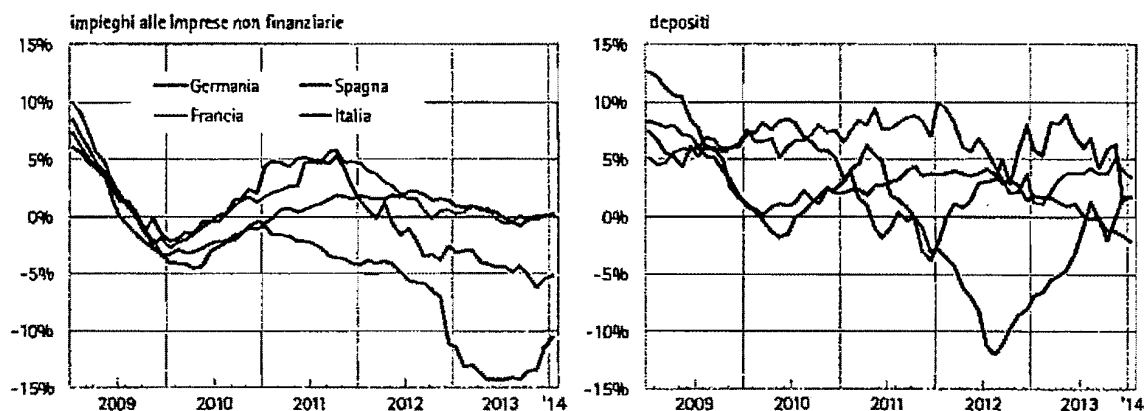


La dinamica degli impieghi bancari verso società non finanziarie mostra una netta divaricazione tra paesi *core* e non *core*, che segnala la progressiva riduzione del grado di integrazione finanziaria all'interno dell'Area euro registrata a partire dalla crisi del debito sovrano (si veda anche il successivo paragrafo 4). Tale andamento è in linea con quanto osservato nella dinamica dei tassi di interesse bancari applicati per i crediti verso le imprese non finanziarie (si veda il precedente Capitolo III 'Le società non finanziarie').

La contrazione degli impieghi verso le imprese industriali è apparsa notevolmente marcata in Spagna, dove, a gennaio 2014 è risultata superiore al 10 per cento (5 per cento in Italia). In Francia e Germania, invece, gli impieghi verso il settore non finanziario sono rimasti sostanzialmente stabili per tutto il 2013, facendo registrare tassi di crescita prossimi allo zero. Permangono le difficoltà di accesso delle banche spagnole alla raccolta tramite depositi che, a gennaio 2014 registrava una contrazione su base annua del 2 per cento circa. L'Italia si connota per un andamento discontinuo, con un tasso di crescita in calo rispetto all'anno precedente (Fig. 62).

Fig. 62 Tasso di crescita degli impieghi alle imprese non finanziarie e dei depositi bancari (valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili; gennaio 2009 - gennaio 2014)



Fonte: Bce.

#### 4 La frammentazione finanziaria

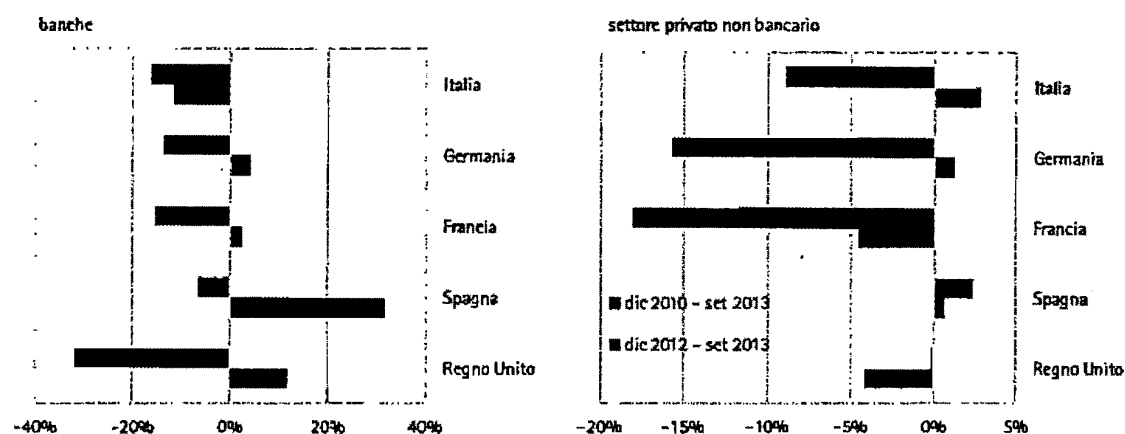
L'aumento della frammentazione finanziaria in Europa emerge dalla dinamica delle esposizioni estere delle banche europee, che negli ultimi anni si sono connotate per una progressiva diminuzione. Rispetto al 2010, infatti, gli enti creditizi europei hanno significativamente ridotto sia le esposizioni verso il settore bancario di altri paesi dell'Unione sia quelle verso il settore privato non bancario (Fig. 63).

Dalla fine del 2010 al 30 settembre 2013 la contrazione si attesta a più del 30 per cento per gli istituti inglesi e a livelli prossimi o superiori al 15 per cento per Italia, Germania e Francia. Con riferimento al settore privato non bancario, la riduzione delle esposizioni estere delle banche è stata complessivamente meno marcata, oscillando tra il 9 per cento circa in Italia e il 15 per cento in Francia e Germania.

Nei primi nove mesi del 2013 la tendenza alla riduzione delle esposizioni *cross-border* da parte delle banche europee sembra, tuttavia, essersi attenuata e, in alcuni casi, invertita.

In particolare i crediti esteri degli enti creditizi verso il settore bancario di altri paesi dell'Unione Europea sono significativamente aumentati in Spagna e Regno Unito (rispettivamente di oltre il 30 e il 10 per cento). Lievi inversioni di tendenza si osservano, anche, nella variazione delle esposizioni estere delle banche italiane, tedesche e francesi.

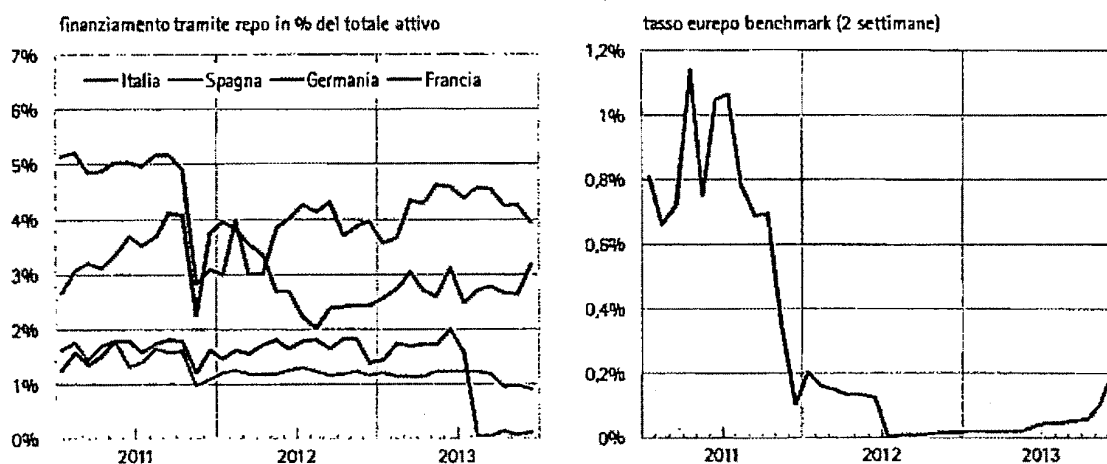
Fig. 63 Grado di integrazione finanziaria all'interno dell'Unione Europea  
(variazione percentuale delle esposizioni estere verso banche e settore privato non bancario)



Fonte: elaborazioni su dati della Banca dei Regolamenti Internazionali. Confronta Note metodologiche.

La divaricazione tra paesi *core* e *non core* emerge anche sotto il profilo del *funding*. Le banche italiane e spagnole si confermano più dipendenti da forme di raccolta orientate al breve periodo, quali il finanziamento tramite operazioni collateralizzate di *repurchase agreement* (*repo*) sul mercato interbancario (Fig. 64).

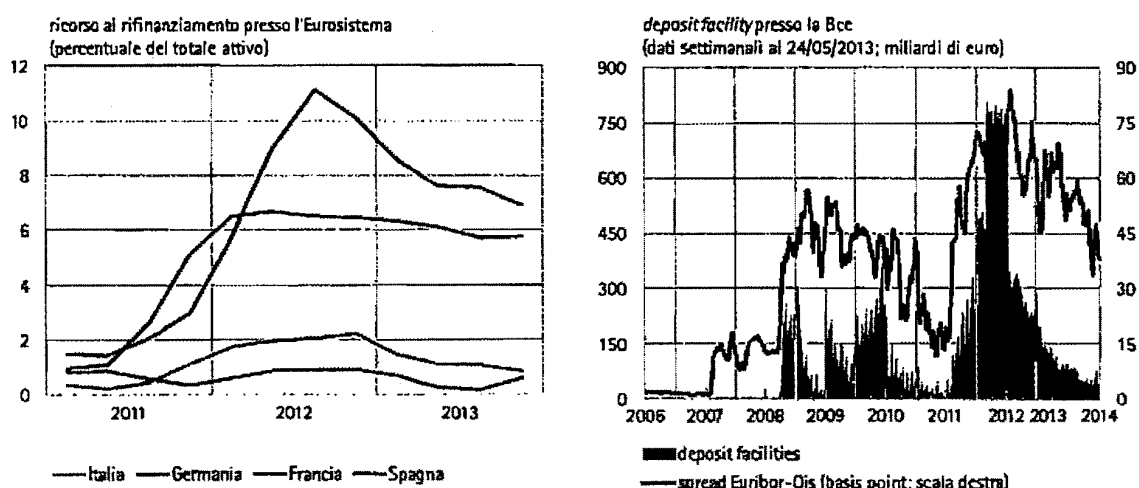
In particolare a fine 2013, per gli istituti italiani e spagnoli le operazioni di *repo* corrispondono, rispettivamente, al 4 e al 3 per cento del totale attivo, a fronte di valori prossimi o inferiori all'uno per cento per le banche tedesche e francesi. Nell'ultimo biennio tale fonte di raccolta, sebbene instabile, ha beneficiato di tassi estremamente contenuti e prossimi allo zero.

Fig. 64 Ricorso al finanziamento tramite *repo* delle banche dei principali paesi europei

Fonte: elaborazioni su dati BCE e Federazione Bancaria Europea.

A partire dal 2011, inoltre, gli istituti italiani e spagnoli ricorrono al rifinanziamento presso la Banca centrale in maniera più consistente rispetto a quelli di Francia e Germania (Fig. 65).

Nel corso del 2013 il rifinanziamento presso la BCE si è ridotto sensibilmente per le banche spagnole, collocandosi a fine anno al 7 per cento circa del totale attivo (10 per cento a fine 2012). Le banche italiane, invece, hanno mantenuto sostanzialmente invariato il ricorso all'Eurosistema attorno a livelli prossimi al 6 per cento del totale attivo.

Fig. 65 Ricorso al finanziamento presso l'Eurosistema delle banche dei principali paesi europei e *deposit facility* presso la BCE

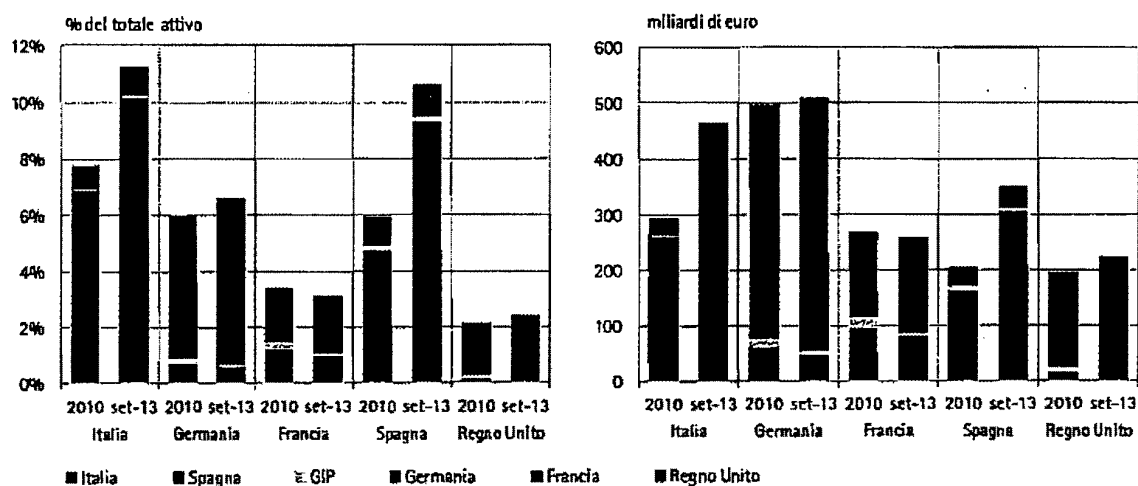
Fonte: BCE e banche centrali nazionali. Lo *spread* Euribor-Ois è calcolato rispetto al livello dell'Euribor.

## 5 L'esposizione al rischio sovrano

L'esposizione verso il debito sovrano resta una delle principali fonti di fragilità per le banche europee, soprattutto con riferimento ai paesi caratterizzati da più ampi squilibri nei conti pubblici. In particolare gli investimenti degli istituti di credito in titoli di Stato domestici (tra i principali canali di trasmissione del rischio sovrano alle banche) si sono accentuati nel corso della crisi. Dal 2010, infatti, l'esposizione delle banche italiane e spagnole verso i titoli del debito pubblico domestico ha registrato un notevole incremento, portandosi, alla fine del terzo trimestre 2013, rispettivamente, al 10 per cento (+3 punti percentuali) e al 9 per cento (+4 punti percentuali) del totale attivo (Fig. 66).

In termini assoluti, a fine settembre 2013 l'ammontare di titoli pubblici domestici detenuti dalle banche italiane e spagnole superava, rispettivamente, i 400 e i 300 miliardi di euro. Per le banche tedesche l'esposizione verso il debito sovrano domestico risultava superiore ai 400 miliardi di euro, pari a circa il 6 per cento dell'attivo, mentre valori estremamente più contenuti si rilevavano per le banche francesi e inglesi, sia in termini assoluti sia rispetto al totale attivo.

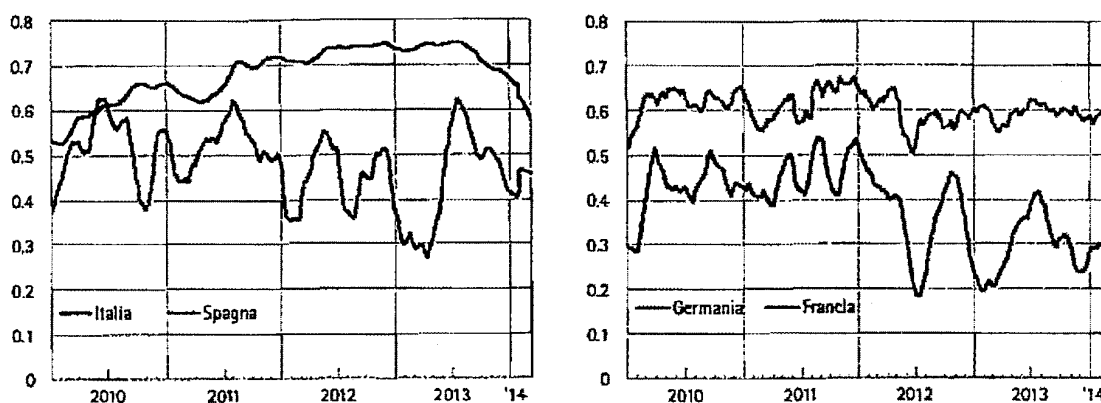
Fig. 66 Esposizione al debito sovrano delle banche dei principali paesi europei



Fonte: elaborazioni su dati della Banca dei Regolamenti Internazionali e Bruegel *database on sovereign bond holdings*. Confronta Note metodologiche.

La progressiva stabilizzazione dei mercati secondari dei titoli governativi, sperimentata a partire dalla seconda metà del 2013 dai paesi periferici dell'Area euro, ha tuttavia determinato una riduzione del rischio di contagio come emerge dall'andamento della correlazione dinamica tra le quotazioni dei Cds sul debito sovrano e quelle dei Cds dei maggiori istituti di credito. Tale indicatore si è nettamente ridotto in Italia, attestandosi su livelli in linea con quelli stimati per la Francia e superiori a quelli registrati per Spagna e Germania (Fig. 67).

**Fig. 67 Correlazione dinamica tra rischio sovrano e bancario**  
(dati giornalieri; media mobile a sei mesi; 01/01/2010 – 14/03/2014)

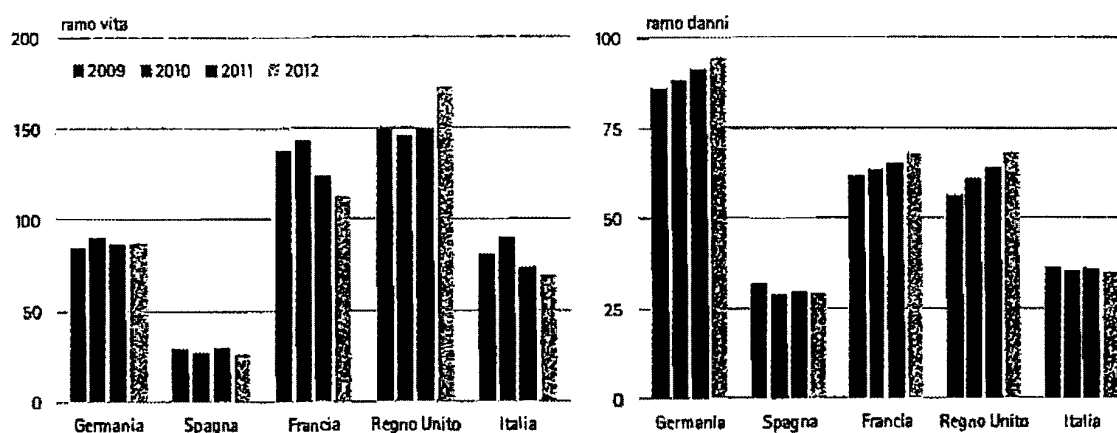


Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream. La correlazione dinamica tra le quotazioni dei Cds su debito *senior* delle banche è stata stimata applicando il modello di Engle (2002).

## 6 Le assicurazioni

Nel 2012 la raccolta di premi assicurativi nel ramo vita si è lievemente ridotta in Italia, Francia e Spagna, mentre è rimasta stabile in Germania ed è cresciuta nel Regno Unito. Nel ramo danni, invece, si è registrato un aumento, ovvero una sostanziale stabilità (Italia e Spagna) dei premi raccolti (Fig. 68).

**Fig. 68 Raccolta premi nei principali paesi europei**  
(consistenze di fine periodo; miliardi di euro)



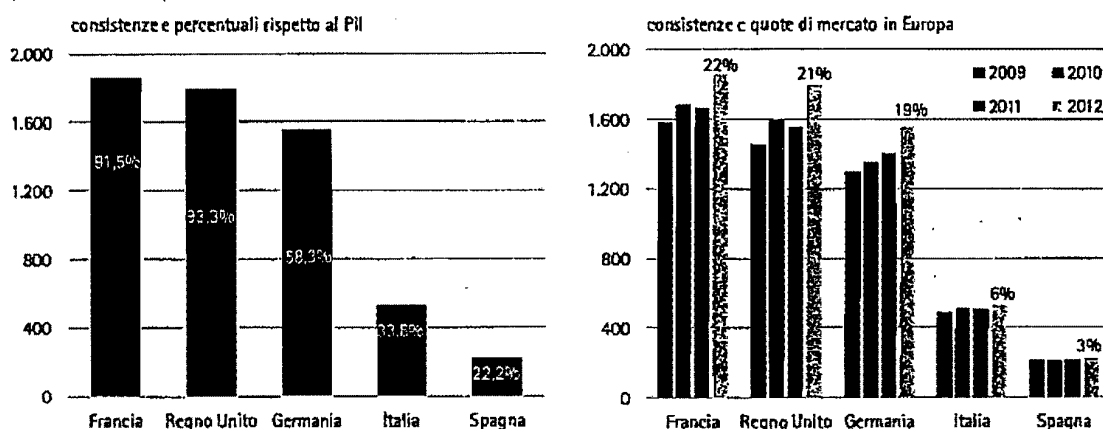
Fonte: elaborazioni su dati Insurance Europe.

Il settore assicurativo italiano e quello spagnolo continuano a caratterizzarsi per dimensioni notevolmente più contenute rispetto a quelle rilevate negli altri maggiori paesi europei.

Il valore complessivo del portafoglio di investimenti delle compagnie assicurative europee è cresciuto di circa il 10 per cento nel 2012 rispetto al 2011, attestandosi a livelli superiori a 8.360 miliardi di euro (Fig. 69).

Le assicurazioni francesi, inglesi e tedesche mostrano gli investimenti più elevati sia in termini assoluti sia in termini di incidenza rispetto al Pil (pari, rispettivamente, a circa il 92, 93 e 58 per cento) e la relativa quota di mercato supera, complessivamente, il 60 per cento. In Italia e Spagna, invece, il peso del portafoglio di investimenti sul Pil appare molto più contenuto, attestandosi a fine 2012, rispettivamente, al 34 e al 22 per cento circa, mentre le relative quote di mercato oscillano, rispettivamente, tra il 6 e il 3 per cento del mercato europeo.

**Fig. 69 Investimenti delle compagnie assicurative dei principali paesi europei**  
(consistenze di fine periodo; valori monetari in miliardi di euro)



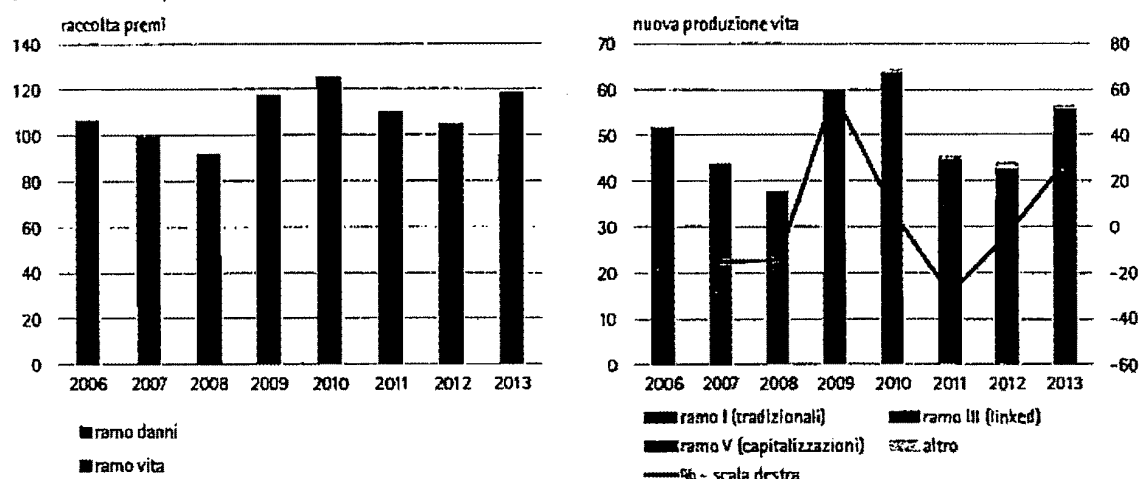
Fonte: elaborazioni su dati Insurance Europe.

Con riferimento al settore assicurativo italiano, nel 2013 la raccolta di premi nel ramo vita è cresciuta, mentre quella del ramo danni è rimasta stabile (Fig. 70).

Nel complesso la raccolta delle assicurazioni italiane ha raggiunto 120 miliardi di euro circa, di cui 85 riferibili al ramo vita e 34 al ramo danni (con un tasso di crescita del 13 per cento circa rispetto al 2012). Tale dinamica è riconducibile al significativo incremento della raccolta nel ramo vita (+22 per cento circa) che ha più che compensato la flessione nel ramo danni (-5 per cento circa), conseguente anche alla riduzione delle tariffe sulla responsabilità civile auto connessa al calo dei sinistri.

I nuovi premi assicurativi raccolti nel ramo vita sono cresciuti, nel 2013, sia nel ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana) sia nel ramo V (operazioni di capitalizzazione), rispettivamente del 35 e del 29 per cento e, in misura più moderata, nel ramo III (assicurazioni sulla vita connesse a fondi d'investimento e indici, +15 per cento circa).

Fig. 70 Andamento della raccolta premi delle assicurazioni italiane (consistenze di fine periodo; miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Ivass. I dati si riferiscono al lavoro diretto italiano.

Nel corso del 2012 le assicurazioni italiane hanno sperimentato una ripresa della redditività rispetto all'anno precedente, più marcata nel ramo vita rispetto al ramo danni (Fig. 71).

Nello specifico a fine 2012 il Roe medio è risultato pari al 15 per cento circa nel ramo vita (-9 per cento nel 2011) e al 3 per cento nel ramo danni (-5 per cento nel 2011), principalmente in conseguenza del miglioramento della gestione finanziaria.

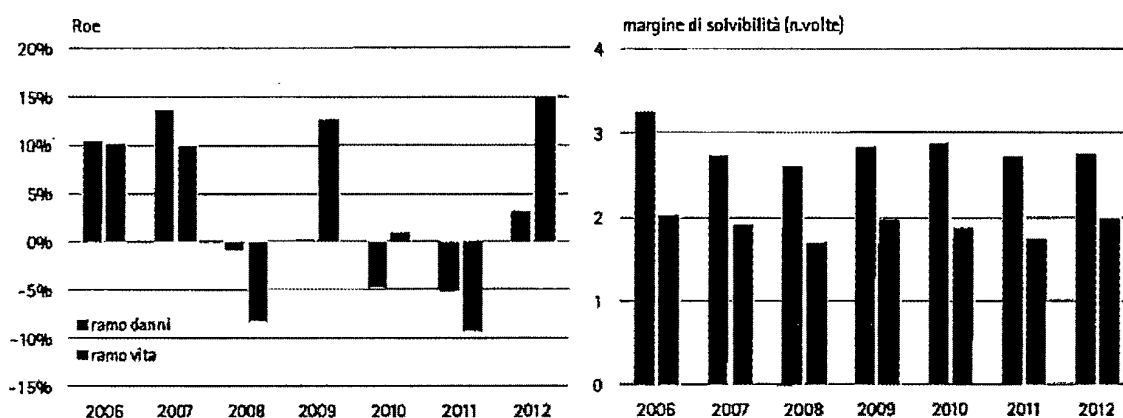
Il settore assicurativo italiano si è connotato, inoltre, per un miglioramento dei margini di solvibilità, più significativo nel ramo vita.

Nuovi fabbisogni di capitale potrebbero emergere, tuttavia, a fronte dell'evoluzione del quadro regolamentare europeo che, nell'ambito del nuovo regime di vigilanza prudenziale per le assicurazioni (*Solvency II*), introduce il sistema di valutazione a *fair value* delle voci di bilancio, e che dovrebbe entrare in vigore il 1° gennaio 2016.

In particolare il principio del *fair value* nella valutazione delle poste in bilancio espone le compagnie assicurative alla volatilità dei mercati e alle conseguenti oscillazioni dei fabbisogni patrimoniali necessari a mantenere adeguati margini di solvibilità. Anche l'EIOPA ha recentemente evidenziato i possibili effetti

negativi derivanti dall'applicazione del *fair value*, incluso l'incentivo, soprattutto in condizioni di turbolenza dei mercati, a modificare la composizione del portafoglio in modo da ridurre l'incidenza degli strumenti (quali azioni e obbligazioni) assoggettati a tale principio valutativo.

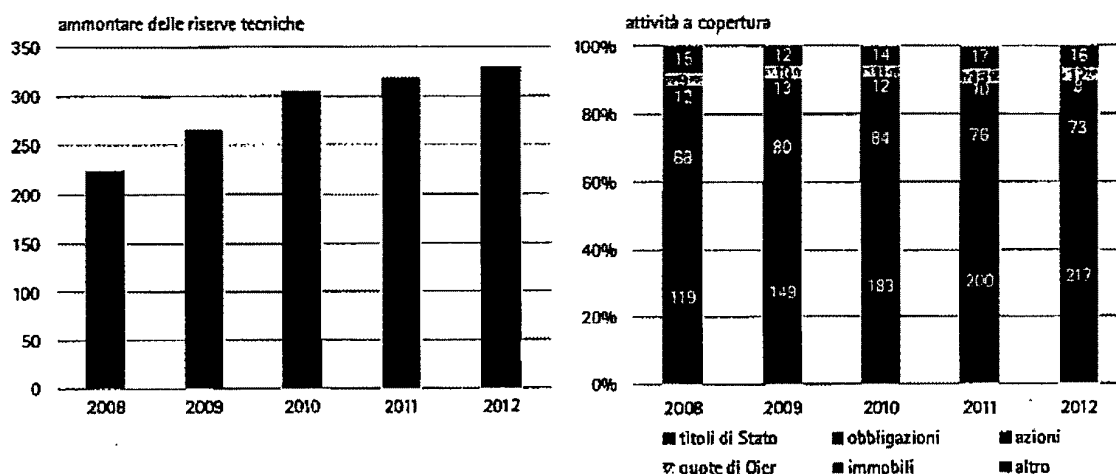
Fig. 71 Indici di redditività e solvibilità delle assicurazioni italiane



Fonte: elaborazioni su dati Ivass.

A fine 2012 le riserve tecniche del ramo vita, ossia gli impegni assunti dalle imprese di assicurazione nei confronti degli assicurati (a lordo delle riserve a carico dei riassicuratori) risultavano pari a 340 miliardi di euro, in crescita del 3 per cento rispetto al 2011. I titoli di Stato rappresentavano la quota preponderante delle attività poste a copertura delle riserve tecniche (Fig. 72).

Fig. 72 Riserve tecniche e investimenti nel ramo vita (consistenze di fine periodo; miliardi di euro)



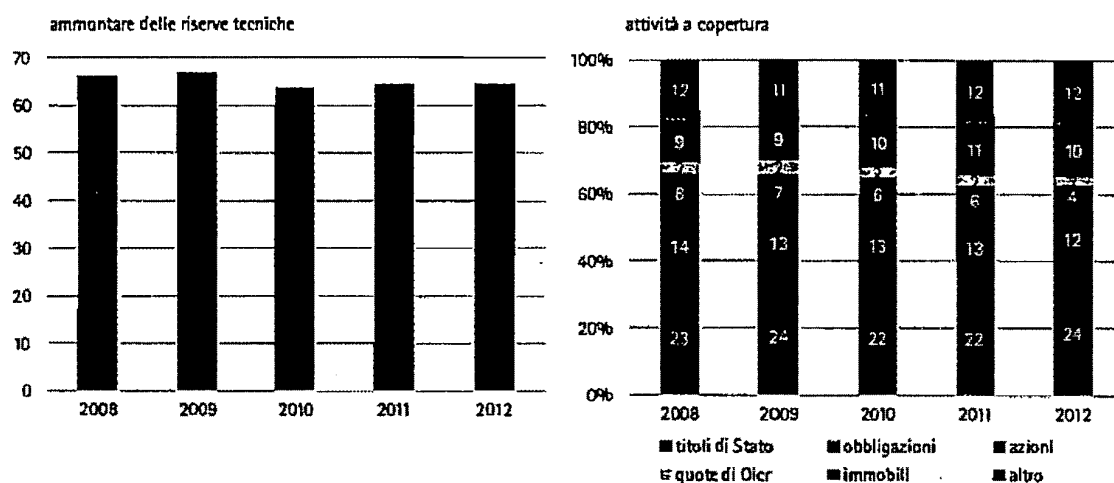
Fonte: elaborazioni su dati Ivass.

L'ammontare di titoli di Stato nel portafoglio delle assicurazioni italiane operanti nel ramo vita risultava pari, a fine 2012, a 217 miliardi di euro (oltre il 65 per cento del totale). La restante parte delle attività a copertura delle riserve tecniche era rappresentata prevalentemente da titoli obbligazionari, complessivamente pari a 73 miliardi di euro (22 per cento del totale) in calo rispetto agli anni precedenti. Una quota residuale risultava investita in titoli azionari e quote di Oicr (rispettivamente 8 e 12 miliardi) e nel settore immobiliare (5 miliardi).

Con riferimento al ramo danni, l'ammontare complessivo delle riserve tecniche si attestava, a fine 2012, a circa 65 miliardi di euro, sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente.

Le attività a copertura di tali riserve erano costituite per il 40 per cento circa da titoli di Stato, per il 18 per cento circa da obbligazioni e per il 16 per cento circa da immobili, partecipazioni in società immobiliari e quote di fondi comuni immobiliari. Gli investimenti in azioni e quote di Oicr risultavano complessivamente pari al 9 per cento del totale (Fig. 73).

**Fig. 73 Riserve tecniche e investimenti nel ramo danni**  
(consistenze di fine periodo; miliardi di euro)



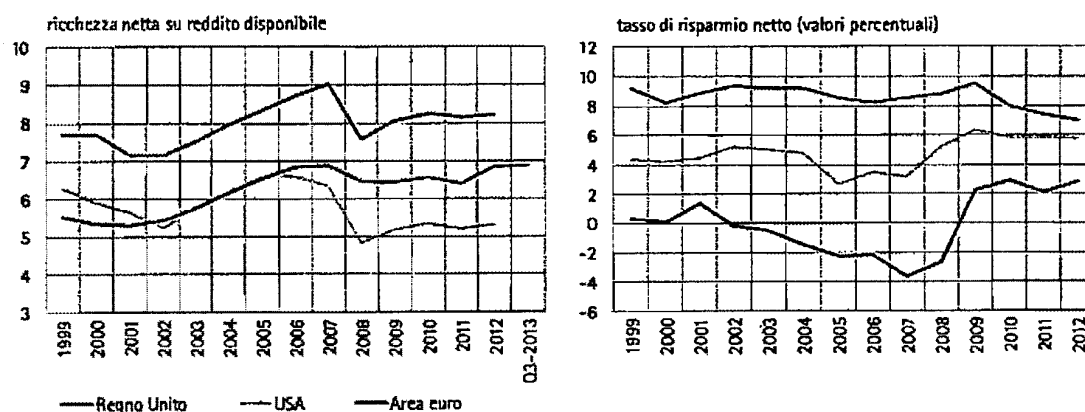
## V Le famiglie e il risparmio gestito

### 1 La ricchezza delle famiglie nei principali paesi avanzati

Nel 2012 la ricchezza netta delle famiglie, pari alla somma delle attività reali e finanziarie al netto delle passività finanziarie, si è attestata nell'Area euro a circa sette volte il reddito disponibile lordo, portandosi sui massimi raggiunti nel 2007 (8 e 5 volte rispettivamente nel Regno Unito e negli Stati Uniti). Tale dato è riconducibile principalmente all'andamento positivo dei corsi azionari (che nel periodo considerato sono cresciuti del 13 per cento circa), e ai relativi effetti sul valore delle attività finanziarie, piuttosto che alla dinamica del tasso di risparmio delle famiglie, in calo dal 2009 (Fig. 74). Nonostante tale calo, a fine 2012 il tasso di risparmio nell'Area euro permane su livelli superiori a quelli riferibili alle maggiori economie avanzate.

Nel Regno Unito il tasso di risparmio netto si è portato, dopo la crisi *subprime*, su livelli superiori a quelli di lungo periodo, avvicinandosi ai valori registrati nell'Area euro. Negli Stati Uniti, invece, il dato rimane sostanzialmente stabile dal 2008.

Fig. 74 Ricchezza netta e tasso di risparmio netto delle famiglie nelle principali economie avanzate (dati annuali)

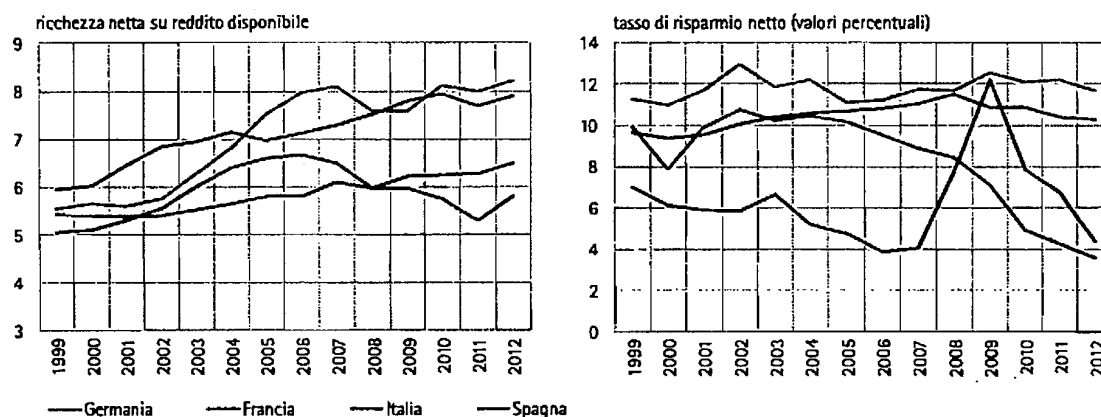


Fonte: elaborazioni su dati BCE e Commissione europea. La ricchezza netta è data dalla somma delle attività reali e finanziarie al netto delle passività finanziarie. Il tasso di risparmio è dato dal rapporto tra risparmio netto e reddito disponibile netto. Il settore istituzionale delle famiglie include le società senza scopo di lucro.

L'evoluzione della ricchezza e del tasso di risparmio netto nei principali paesi dell'Area euro continua a essere eterogenea (Fig. 75).

Nel 2012 la Spagna ha registrato il ritmo di crescita più sostenuto della ricchezza delle famiglie, recuperando parzialmente gli effetti della crisi *subprime* e del debito sovrano e riportandosi, così, sui livelli del 2008 (quando la ricchezza netta era pari a 6 volte il reddito disponibile). L'Italia continua ad essere in linea con la Francia, con una ricchezza netta pari a 8 volte il reddito disponibile; le famiglie italiane sperimentano, tuttavia, una persistente contrazione del tasso di risparmio netto che raggiunge il proprio minimo storico, attestandosi su livelli prossimi a quelli registrati nel Regno Unito.

Fig. 75 Ricchezza netta e tasso di risparmio netto delle famiglie in alcuni paesi dell'Area euro (dati annuali)



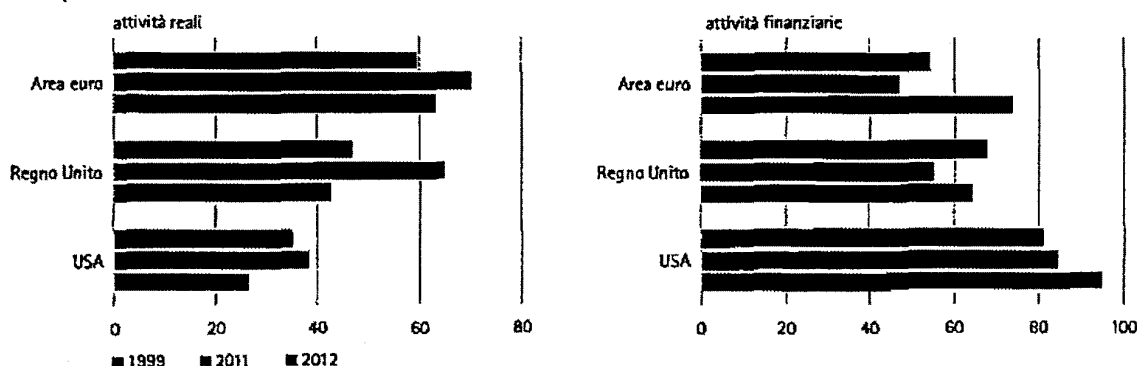
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Banco de Espana e Commissione europea. La ricchezza netta è data dalla somma delle attività reali e finanziarie al netto delle passività finanziarie. Il tasso di risparmio è dato dal rapporto tra risparmio netto e reddito disponibile netto. Il settore istituzionale delle famiglie include le società senza scopo di lucro.

A fine 2012 la composizione della ricchezza in termini di attività reali e finanziarie conferma le differenze strutturali esistenti tra le principali economie avanzate.

Nell'Area euro le attività reali si attestano a poco più del 60 per cento della ricchezza lorda delle famiglie, in diminuzione di circa 10 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il dato registra una contrazione più significativa nel Regno Unito, dove il peso delle attività reali sulla ricchezza lorda si è ridotto da valori superiori al 60 per cento nel 2011 al 42 per cento circa nel 2012, e negli Stati Uniti, passati da poco meno del 40 al 25 per cento circa (Fig. 76)

Il peso delle attività finanziarie sulla ricchezza delle famiglie continua a risultare più elevato negli Stati Uniti (97 per cento a fine 2012, in crescita rispetto all'anno precedente) rispetto al Regno Unito e all'Area euro. Quest'ultima, tuttavia, nel 2012 ha registrato un aumento di oltre 25 punti percentuali dell'incidenza delle attività finanziarie sulla ricchezza rispetto al 2011 (quando si attestava a poco più del 40 per cento), riducendo in maniera significativa il divario con gli Stati Uniti.

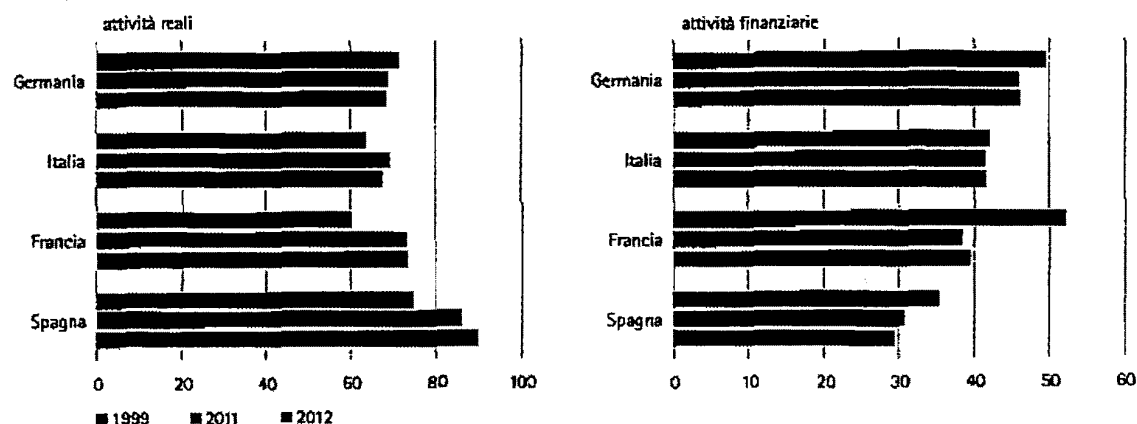
**Fig. 76** Composizione della ricchezza nelle principali economie avanzate (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati OCSE.

Con riferimento ai principali paesi dell'Area euro, a fine 2012 la distribuzione della ricchezza lorda delle famiglie tra attività reali e finanziarie non mostra significative variazioni rispetto all'anno precedente (Fig. 77).

**Fig. 77** Composizione della ricchezza netta in alcuni paesi dell'Area euro (valori percentuali)



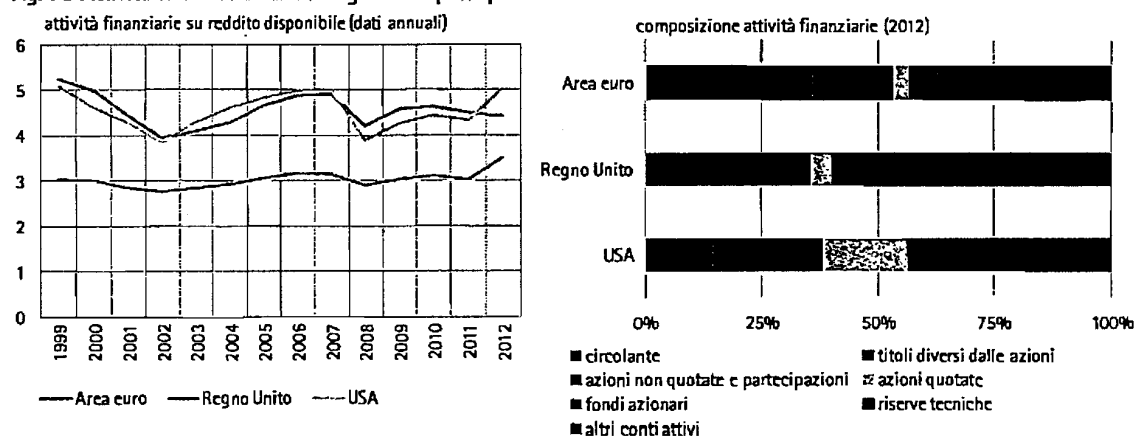
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Banco de Espana, Eurostat, OCSE. I dati relativi alla Francia si riferiscono al 2010 (ultima rilevazione disponibile).

La ricchezza finanziaria rispetto al reddito disponibile è cresciuta, nel corso del 2012, negli USA e nell'Area euro (dove ha raggiunto rispettivamente livelli pari a 5 e 3,5), mentre è lievemente diminuita nel Regno Unito. La composizione delle attività finanziarie a fine 2012 riflette la minore propensione delle famiglie europee a detenere ricchezza in azioni quotate e fondi azionari rispetto alle famiglie statunitensi (Fig. 78).

In particolare, il dato si attestava al 10 per cento circa (di cui il 6,4 per cento riferibile ai fondi azionari) per l'Area euro, al 6,5 per cento (di cui il 2,2 per cento rappresentato da fondi azionari) per il Regno Unito e al 29,3 per cento (di cui

l'11,5 riferibile ai fondi azionari) per gli Stati Uniti. Nel Regno Unito risultavano particolarmente diffusi fondi pensione e polizze assicurative, come si evince dal dato relativo alle riserve tecniche di assicurazione (55 per cento circa). A differenza degli Stati Uniti, nell'Area euro e nel Regno Unito una quota preponderante della ricchezza continua a essere detenuta in circolante (rispettivamente 36 e 29 per cento).

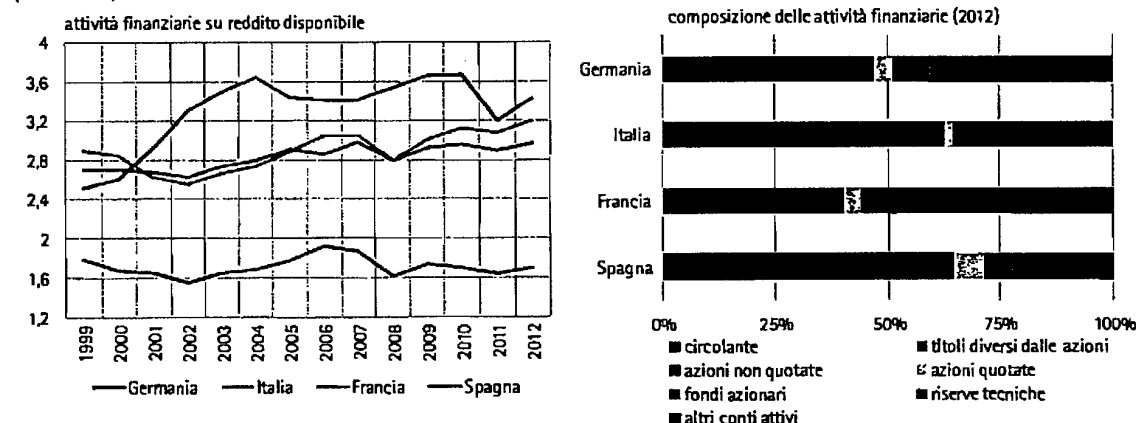
Fig. 78 Attività finanziarie delle famiglie nelle principali economie avanzate



Fonte: BCE, Eurostat, OCSE. Le attività finanziarie includono le categorie circolante (biglietti, monete e depositi), titoli diversi dalle azioni (obbligazioni, buoni del tesoro, certificati di deposito e strumenti finanziari derivati), azioni (quotate, non quotate e partecipazioni), i fondi azionari, le riserve tecniche di assicurazione (alle quali corrispondono passività finanziarie per le imprese di assicurazione e per i fondi pensione), altri conti attivi (crediti commerciali, anticipazioni di pagamento, crediti e debiti derivanti da sfasamenti temporali nel pagamento di imposte, contributi, retribuzioni).

Nel 2012 il rapporto tra attività finanziarie e reddito disponibile delle famiglie è tornato a crescere in tutti i principali paesi europei. La composizione del portafoglio continua a mostrare un'elevata eterogeneità tra i maggiori paesi dell'Area euro (Fig. 79).

Fig. 79 Attività finanziarie in alcuni paesi dell'Area euro (dati annuali)



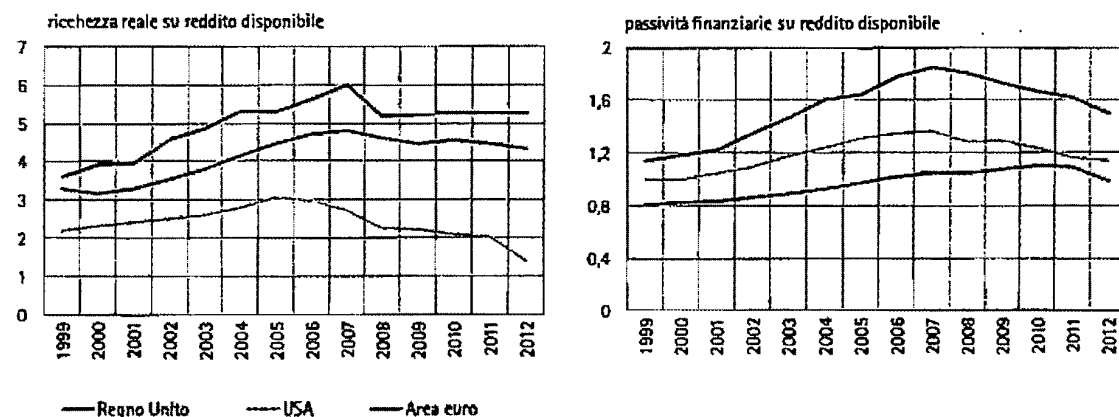
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Eurostat e OCSE. Le attività finanziarie includono le categorie 'circolante' (biglietti, monete e depositi), 'titoli diversi dalle azioni' (obbligazioni, buoni del tesoro, certificati di deposito e strumenti finanziari derivati), 'azioni' (quotate, non quotate e partecipazioni), i 'fondi azionari', le 'riserve tecniche di assicurazione' (alle quali corrispondono passività finanziarie per le imprese di assicurazione e per i fondi pensione), 'altre attività finanziarie' (crediti commerciali, anticipazioni di pagamento, crediti e debiti derivanti da sfasamenti temporali nel pagamento di imposte, contributi, retribuzioni). Il settore istituzionale delle famiglie include le società senza scopo di lucro.

In Italia, il rapporto tra attività finanziarie detenute dalle famiglie e reddito disponibile risulta storicamente più elevato rispetto agli altri paesi europei (3,4 nel 2012 rispetto a 3,2 dell'anno precedente). Quanto alla composizione del portafoglio, gli investimenti diretti e indiretti (ossia tramite fondi) in azioni quotate e non quotate rappresentavano il 20 per cento circa delle attività finanziarie delle famiglie italiane e francesi, a fronte di valori del 14 e 26 per cento riferibili, rispettivamente, alle famiglie tedesche e spagnole. Con riguardo alle altre classi di attività, le famiglie francesi e tedesche detenevano la quota più elevata di polizze assicurative e fondi pensione, come emerge dal dato relativo alle riserve tecniche (37 per cento circa), mentre le famiglie italiane si caratterizzavano per una maggiore quota di ricchezza finanziaria investita in obbligazioni e certificati di deposito (poco meno del 20 per cento, a fronte di valori pari o inferiori al 5 per le famiglie degli altri maggiori paesi europei). Il peso del circolante risultava molto elevato in Spagna e Germania.

Nel corso del 2012, negli USA il peso della ricchezza reale sul reddito disponibile ha registrato il calo più significativo dopo il 2008, portandosi a valori di poco superiori al 100 per cento (Fig. 80). Viceversa il rapporto è rimasto sostanzialmente invariato nel Regno Unito e nell'Area euro.

Nello stesso periodo l'indebitamento delle famiglie è calato nelle tre aree considerate, sebbene in misura meno marcata negli Stati Uniti.

**Fig. 80 Ricchezza reale e passività finanziarie**  
(dati annuali)

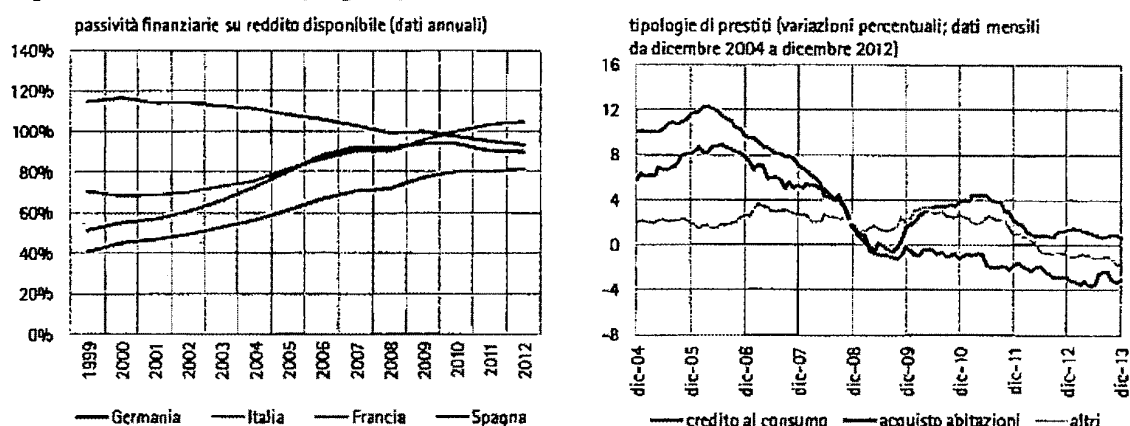


Fonte: BCE e OCSE.

Le passività finanziarie delle famiglie italiane mostrano una certa stabilità, dopo il costante incremento registrato nell'ultimo decennio (Fig. 81).

Per effetto di tale incremento, il rapporto tra debiti e reddito disponibile è passato, in Italia, dal 40 per cento nel 1999 all'80 per cento a fine 2012, attestandosi su livelli inferiori a quelli osservati nei maggiori paesi dell'Area euro di circa dieci punti percentuali. Nell'Area euro il tasso di crescita dei crediti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è mantenuto positivo per tutto il 2013, sebbene a livelli molto bassi rispetto a quelli registrati nel periodo precedente alla crisi finanziaria. Il credito al consumo, invece, ha continuato a ridursi.

**Fig. 81 Passività finanziarie e tipologie di prestiti nell'Area euro**

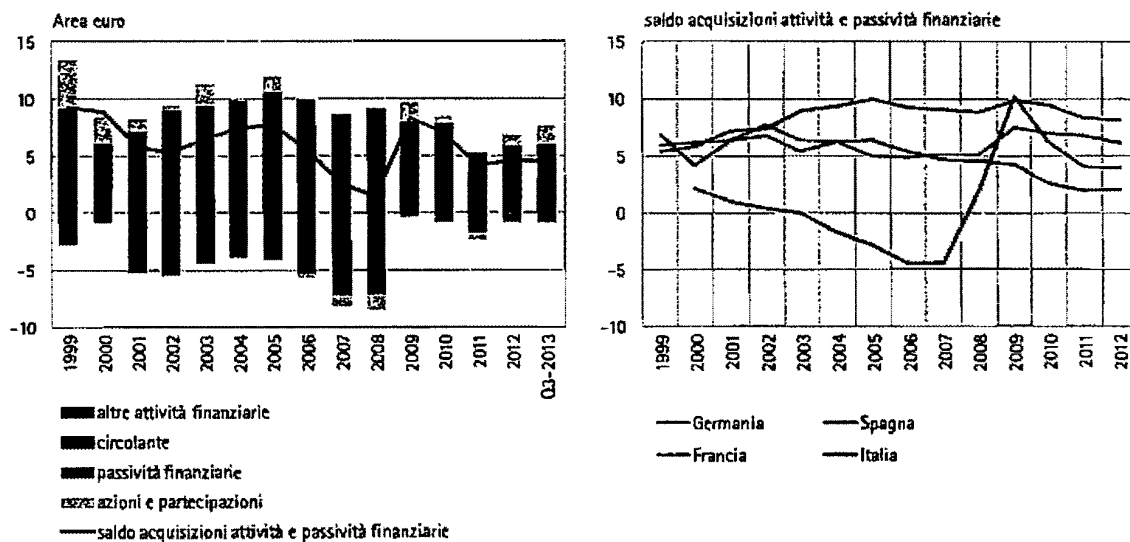


Fonte: elaborazioni su dati BCE, Banca d'Italia, Eurostat, OCSE.

Nel corso del 2013 i flussi di investimento delle famiglie nell'Area euro hanno mostrato un netto incremento degli acquisti di azioni (quotate e non), dopo la contrazione sperimentata negli anni successivi alla crisi *subprime* e alla crisi del debito sovrano in Europa. Il saldo tra attività e passività finanziarie si è mantenuto positivo in tutti i principali paesi dell'Area euro, pur risultando inferiore in Italia e Spagna rispetto a Germania e Francia (Fig. 82).

A fine 2012 in Italia i flussi di investimento netti si attestavano al 2 per cento circa del reddito disponibile delle famiglie. Il dato (sostanzialmente stabile rispetto al 2011) rappresenta il livello minimo a partire dal 1999.

**Fig. 82 Flussi di attività e passività finanziarie nell'Area euro**  
(dati annuali in percentuale sul reddito disponibile)

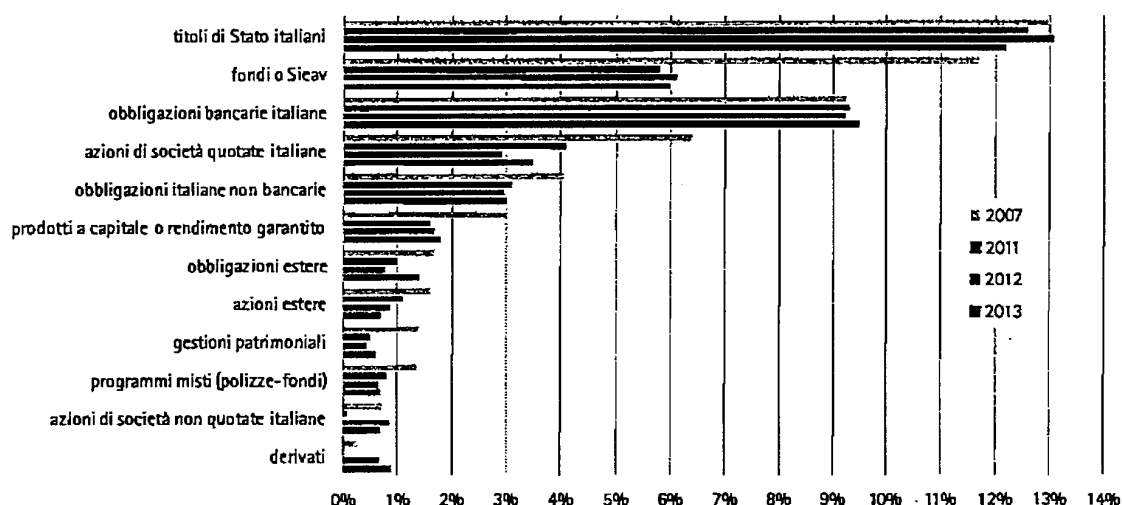


Fonte: Eurostat.

## 2 Le scelte di portafoglio delle famiglie e il servizio di consulenza in Italia

Nel 2013 la partecipazione dei risparmiatori italiani ai mercati finanziari, espressa dalla percentuale di famiglie che investono in strumenti finanziari rischiosi (azioni, obbligazioni, risparmio gestito e polizze vita), è lievemente aumentata rispetto al 2012 passando dal 24,7 al 26,3 per cento circa. Tale dato continua a essere significativamente inferiore al valore del 2007, quando si attestava a circa il 38 per cento, per effetto delle crisi che si sono susseguite negli ultimi anni (Fig. 83).

Fig. 83 Diffusione dei prodotti e strumenti finanziari fra le famiglie italiane (percentuale di famiglie che detiene il prodotto o strumento finanziario indicato)



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market (dati di sondaggio su un campione di circa 2.500 famiglie italiane). Confronta Note metodologiche.

L'investimento in titoli di Stato italiani continua a registrare il maggior tasso di partecipazione (poco più del 12 per cento), pur risultando a fine 2013 in calo di quasi un punto percentuale rispetto all'anno precedente. Sono sostanzialmente stabili, invece, i dati relativi alla quota di famiglie che detengono, rispettivamente, obbligazioni bancarie (9,5 per cento a fine 2013) e fondi comuni o Sicav (6 per cento). È lievemente aumentata la percentuale di investitori in azioni quotate italiane (dal 2,9 per cento a fine 2012 al 3,5 per cento) e in obbligazioni estere (1,4 per cento corrispondente a +0,6 punti percentuali).

L'evidenza sulla composizione del portafoglio delle famiglie è in linea con quella relativa alla partecipazione ai mercati finanziari (Fig. 84).

La quota delle attività finanziarie investite in titoli di Stato si è contratta, infatti, di circa 4 punti percentuali (passando dal 17,1 per cento del dicembre 2012 al 13,7 per cento del dicembre 2013); nello stesso periodo l'investimento in prodotti del