



lavoce.info

Quella patrimoniale virtuale che pochi vedono*

23.11.18

Angelo Baglioni e Massimo Bordignon

Borsa in caduta e prezzi delle obbligazioni in discesa: una patrimoniale nascosta, che influenza negativamente tutta l'economia italiana. Ma in pochi se ne accorgono perché questi investimenti riguardano una fascia ristretta di risparmiatori.

La patrimoniale virtuale

In questo periodo molti analisti e commentatori (incluso chi scrive) hanno puntato il dito sul fatto che la riduzione dei prezzi delle azioni e obbligazioni italiane, avvenuta da quando il governo giallo-verde si è insediato, ha causato forti perdite ai risparmiatori: una sorta di tassa patrimoniale "virtuale".

Si tratta di un fenomeno per il momento solo virtuale perché la perdita ricade effettivamente sull'investitore solo nel momento in cui vende le attività in suo possesso. Finché non lo fa, la riduzione di valore non è immediatamente percepibile e almeno in parte potrebbe essere recuperata se i prezzi di quelle attività finanziarie dovessero riprendersi in futuro. I dati aggregati mostrano che si parla già di perdite assai consistenti: i valori azionari sulla Borsa di Milano hanno perso il 22 per cento negli ultimi sei mesi, mentre i prezzi delle obbligazioni sono scesi per cifre rilevanti, per esempio l'11 per cento nel caso di Btp decennali.

Ci si potrebbe dunque attendere una perdita di consenso per il governo Conte. Tuttavia, i sondaggi disponibili non sembrano confermarlo. La ragione è probabilmente molto semplice: la composizione della ricchezza delle famiglie italiane è tale che pochi si accorgono (per ora) della patrimoniale virtuale.

Perché un risparmiatore si renda conto della perdita di valore dei suoi investimenti è necessario che questi siano valutati al prezzo di mercato, cioè che il loro valore sia continuamente rivisto: quello che nel gergo finanziario viene chiamato *mark-to-market*. Occorre anche che il risparmiatore riceva le informazioni su queste variazioni dei prezzi. Ma se guardiamo a come è composta la pur ampia ricchezza delle famiglie italiane, ci accorgiamo che

solo una piccola parte è valutata a prezzi di mercato e che il *mark-to-market* riguarda una fascia ristretta della popolazione.

La più recente *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane* della **Banca d'Italia** è illuminante in proposito. Ne emergono in particolare due aspetti.

Primo: il patrimonio delle famiglie è composto in netta prevalenza (87 per cento) di attività reali, tra cui spicca la casa di residenza. Naturalmente il valore di mercato degli immobili oscilla nel tempo e si è notevolmente ridotto negli ultimi anni, ma poche persone si informano sul prezzo di mercato di un bene – la propria casa – che non è oggetto di frequenti compra-vendite. Secondo: solo il 20 per cento più ricco della popolazione ha una quota consistente (40-50 per cento) della propria ricchezza finanziaria investita in strumenti valutati a prezzi di mercato: obbligazioni (tra cui titoli di stato), azioni e quote di fondi comuni. Per la maggior parte delle famiglie, la ricchezza finanziaria è detenuta per oltre il 75 per cento in depositi bancari (nelle varie forme tecniche) e postali, quota che raggiunge il 100 per cento per le fasce sociali meno abbienti (figura 1). Queste forme di investimento non sono valutate a prezzi di mercato, perché hanno un valore nominale prefissato. Naturalmente, i dati aggregati nascondono anche una forte variabilità regionale. La ricchezza netta pro-capite delle famiglie è circa il doppio al Nord rispetto al Sud (195 mila euro contro 100 mila nel 2016) e una quota maggiore, oltre il 40 per cento, viene detenuta sotto forma di ricchezza finanziaria al Nord, mentre la quota è notevolmente più bassa al Sud.

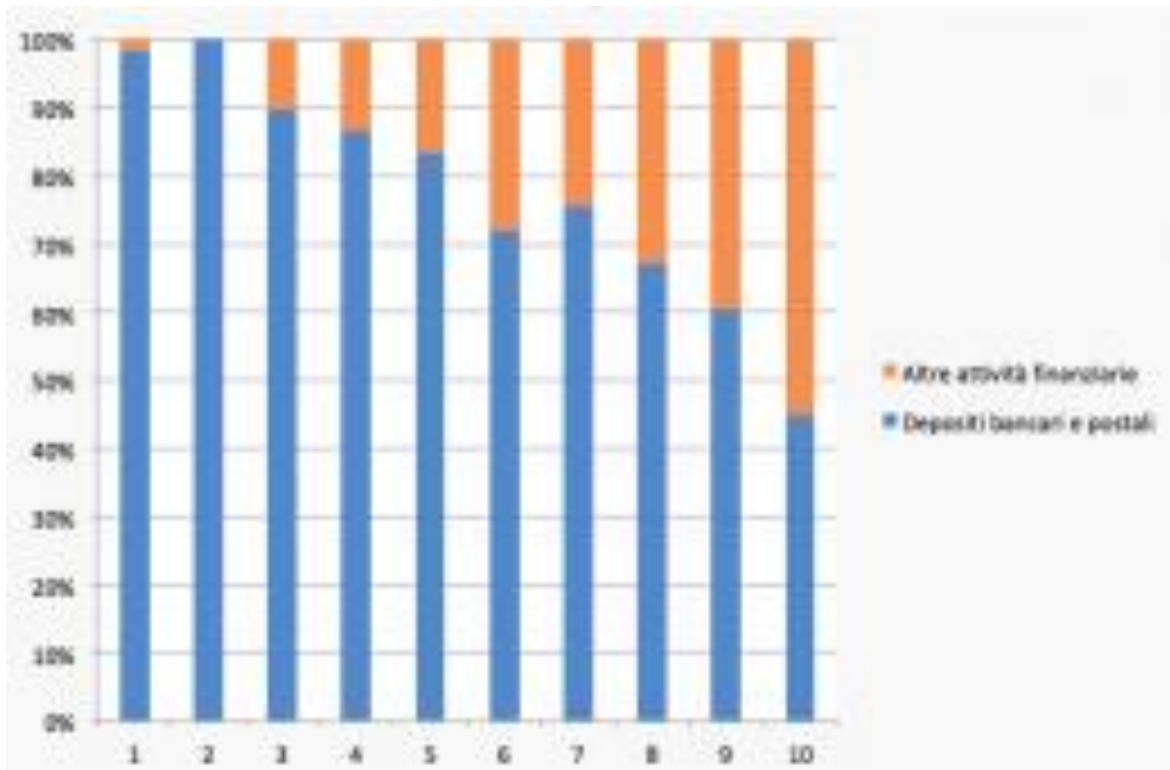
Conseguenze per tutti

I numeri ci dicono che il crollo della Borsa italiana e dei prezzi delle obbligazioni viene avvertito direttamente solo da una parte minoritaria della popolazione, quella più ricca, che a sua volta vive prevalentemente nelle zone più ricche del paese.

Naturalmente, questo non vuole dire che il resto della popolazione non subisca le conseguenze delle perdite di valore. La svalutazione dei titoli di stato, connessa all'aumento dello spread, impone costi rilevanti alle banche italiane, decurtando il loro patrimonio e rendendo più difficile e costoso il finanziamento tramite emissione di obbligazioni. Ciò indebolisce i nostri istituti di credito e li induce ad alzare i costi per la clientela: i tassi d'interesse sui nuovi mutui sono già aumentati di 20-30 centesimi durante l'estate. Le imprese, per parte loro, temono un inasprimento delle condizioni di credito: minore disponibilità e maggiori tassi d'interesse. Il ribasso dei corsi azionari rende anche più costoso il reperimento di capitale di rischio e alcune imprese potrebbero dunque decidere di rimandare aumenti di capitale necessari per finanziare investimenti. Senza contare gli effetti che l'incertezza sulla situazione economica del paese può avere sulle decisioni di investimento o consumo.

La conclusione è che, alla fine, tutti risentono delle conseguenze indirette della patrimoniale virtuale, ma pochi la subiscono direttamente e ne hanno una chiara percezione. Perciò il suo costo politico è basso, almeno nel breve periodo.

Figura 1 – Composizione delle attività finanziarie delle famiglie italiane



Fonte: elaborazione su dati **Banca d'Italia** (fine 2016). I numeri sull'asse orizzontale si riferiscono alla distribuzione della ricchezza nella popolazione: dal decimo più povero (1) a quello più ricco (10). Le "altre attività finanziarie" (azioni, obbligazioni, investimenti gestiti) sono generalmente valutate a prezzi di mercato, al contrario dei depositi bancari e postali.

* Massimo Bordignon è membro dell'*European Fiscal Board*.