



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Relazione annuale in sintesi

Roma, 31 maggio 2016

anno 2015

## RELAZIONE ANNUALE IN SINTESI

### *L'economia internazionale e l'area dell'euro*

[1] L'andamento dell'economia mondiale nel 2015 è stato meno favorevole delle attese, come nell'anno precedente: complessivamente la crescita è scesa al 3,1 per cento, dal 3,4 del 2014. I paesi emergenti e in via di sviluppo hanno rallentato più del previsto. Gli Stati Uniti e il Regno Unito hanno mantenuto una dinamica positiva; in Giappone la crescita è apparsa molto discontinua. La decelerazione dell'economia cinese è proseguita, anche se i timori di una brusca frenata, emersi a più riprese, si sono ridotti negli ultimi mesi.

La debolezza della domanda globale e soprattutto il calo dei prezzi del petrolio hanno esercitato pressioni al ribasso sull'inflazione. In Giappone sono state adottate nuove misure espansive. La Riserva federale ha aumentato i tassi in dicembre prospettando una normalizzazione più graduale; si è interrotto il rafforzamento del dollaro.

Le incertezze sugli sviluppi in Cina e sulle prospettive dell'economia mondiale hanno provocato turbolenze sui mercati finanziari globali, temporanee ma di intensità preoccupante. Rispetto ai picchi del 2015 i corsi azionari sono diminuiti significativamente; i rendimenti dei titoli a lunga scadenza dei principali paesi avanzati sono scesi, divenendo in alcuni casi negativi nei primi mesi dell'anno in corso. Le condizioni finanziarie dei paesi emergenti sono complessivamente peggiorate: per la prima volta in quindici anni si sono registrati deflussi netti di capitale.

#### RIQUADRO

##### *Il nuovo ruolo internazionale del renminbi*

[2] La crescita del commercio mondiale è stata frenata dalla debolezza della domanda su scala globale e dal forte ridimensionamento dell'interscambio cinese. Nel 2015 la dinamica degli scambi di beni e servizi è risultata inferiore a quella del prodotto, un fenomeno con pochi precedenti negli ultimi cinquant'anni. L'indebolimento del commercio mondiale è proseguito nei primi mesi del 2016.

La ricomposizione dell'attività produttiva in Cina, che ha rallentato nell'industria pesante e nelle costruzioni accelerando invece nei servizi e nell'industria leggera, ha accentuato il ribasso delle quotazioni delle materie prime non energetiche, in corso dal 2011. Alla flessione assai pronunciata dei corsi petroliferi, scesi ai livelli più bassi dalla crisi finanziaria globale, non è corrisposto un altrettanto rapido adeguamento

dell'offerta di greggio: agli aumenti della produzione statunitense da scisti rocciosi, protrattisi per buona parte dell'anno, si è accompagnata una maggiore offerta dei principali paesi OPEC, decisi a difendere le proprie quote di mercato.

**Gli squilibri globali di parte corrente sono aumentati in misura modesta; il forte calo dei prezzi delle materie prime ne ha determinato una profonda ricomposizione.** I paesi emergenti più dipendenti dalle esportazioni di questi beni, che erano strutturalmente in avanzo, hanno registrato disavanzi, il cui finanziamento ha richiesto l'utilizzo delle riserve ufficiali, anche per contrastare il deprezzamento delle valute. Per contro nei paesi importatori, emergenti e avanzati, i saldi correnti sono decisamente migliorati.

**Le riserve valutarie cinesi sono scese in misura rilevante** a seguito dei massicci interventi delle autorità per contrastare i deflussi di capitali innescati dalle aspettative di deprezzamento del cambio del renminbi e dai timori di un più pronunciato rallentamento dell'economia.

#### RIQUADRO

*Efficacia e adeguatezza della rete globale di sostegno finanziario*

[3] **Nell'area dell'euro la ripresa è proseguita, grazie al rafforzamento delle componenti interne della domanda, che ha compensato la decelerazione del commercio internazionale.** Riflettendo soprattutto l'impulso della politica monetaria, l'espansione ciclica si è diffusa a quasi tutti i paesi della UEM; i divari di crescita fra le maggiori economie si sono ridotti. Nel primo trimestre del 2016 il PIL ha accelerato.

**L'inflazione si è tuttavia collocata su livelli nulli nella media dell'anno, scendendo più volte sotto lo zero e tornando su valori negativi nel febbraio scorso;** al netto delle componenti più volatili è risultata appena dello 0,8 per cento. La dinamica dei prezzi ha risentito sia dell'andamento dei corsi del petrolio sia degli ancora elevati margini di capacità produttiva e di forza lavoro inutilizzati. Le aspettative di inflazione sugli orizzonti più lunghi desumibili dai mercati finanziari si attestano su livelli molto inferiori alla definizione di stabilità dei prezzi del Consiglio direttivo della BCE.

**Nel 2015 l'area dell'euro ha continuato a fronteggiare tensioni significative,** tra cui quelle generate dalle difficili trattative tra la Grecia e i suoi creditori internazionali e, nella seconda parte dell'anno, dalle preoccupazioni relative al settore bancario, acuite dai lenti progressi nel necessario completamento del progetto di Unione bancaria. Ai rischi connessi con il perdurare di squilibri macroeconomici e con l'assenza di sufficienti meccanismi comuni di assorbimento degli shock si sono aggiunti quelli legati all'accentuata incertezza geopolitica e, soprattutto dall'estate scorsa, all'indebolimento del contesto esterno.

**Nello scorso biennio l'orientamento della politica di bilancio, dopo il consolidamento realizzato negli anni 2011-13, è stato sostanzialmente neutrale; diverrebbe marginalmente espansivo nel 2016.** Dopo il picco raggiunto nel 2014, lo scorso anno il rapporto tra il debito e il prodotto è diminuito di 1,5 punti percentuali,

avviando un processo che continuerebbe quest'anno. Nel 2015 è proseguito il dibattito sulla costituzione di una fiscal capacity nell'area dell'euro.

#### RIQUADRO

*Evoluzione recente degli squilibri macroeconomici nell'Unione europea*

[4] In un quadro caratterizzato da forti pressioni al ribasso sull'inflazione effettiva e attesa, il Consiglio direttivo della BCE ha allentato con determinazione le condizioni monetarie, riducendo i tassi ufficiali ed espandendo il proprio bilancio.

È stato avviato il programma di acquisto di titoli pubblici (Public Sector Purchase Programme). All'annuncio della decisione, nel gennaio 2015, le condizioni finanziarie nell'area dell'euro sono diventate immediatamente più espansive, il cambio dell'euro si è deprezzato, la riduzione del costo del credito si è accentuata.

Dalla metà dell'anno sono aumentati i rischi connessi con l'andamento dell'economia globale. Il ridimensionamento delle prospettive di crescita mondiale e le tensioni connesse con il nuovo calo dei prezzi delle materie prime hanno indebolito la ripresa dell'attività economica e accresciuto i rischi di disancoraggio delle attese di inflazione sugli orizzonti di lungo periodo.

Ulteriori misure espansive sono state introdotte in dicembre e nel marzo di quest'anno. Il programma di acquisto di titoli è stato ampliato nella dimensione e nella composizione; i tassi ufficiali sono stati ridotti; sono state introdotte nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a condizioni estremamente vantaggiose, con l'obiettivo di sostenere l'afflusso del credito all'economia.

#### RIQUADRI

*Disallineamenti fra i prezzi delle attività finanziarie e i loro valori fondamentali*

*Implicazioni distributive della politica monetaria estremamente espansiva*

*Ancoraggio delle aspettative di inflazione ed effetti macroeconomici*

### *L'economia italiana*

[5] Dopo tre anni, nel complesso del 2015 l'economia italiana è tornata a crescere pur se a ritmi ancora moderati (0,8 per cento). Il PIL resta tuttavia inferiore, per circa otto punti percentuali, ai livelli precedenti la crisi globale, superati invece in Germania, Francia e, seppure di poco, nella media dell'area.

La domanda nazionale ha fornito il principale contributo alla crescita. La spesa delle famiglie si è rafforzata, estendendosi alle componenti diverse dai beni durevoli; si è riavviata l'accumulazione di capitale produttivo. La ripresa della domanda è fortemente dipendente dallo stimolo espansivo della politica monetaria; ha beneficiato, in misura minore, di una

politica di bilancio che è tornata a sostenere la crescita dopo l'inevitabile effetto restrittivo del consolidamento fiscale operato nella fase più acuta della crisi del debito sovrano.

La crescita è proseguita all'inizio del 2016; in prospettiva, il rafforzamento della domanda nazionale si confronta con una persistente debolezza del contesto esterno che potrebbe frenare la ripresa anche al di là degli effetti diretti sull'interscambio, determinando un rallentamento degli investimenti. Se ne trova conferma nelle indagini condotte dalla Banca d'Italia, dalle quali emerge che le imprese più esposte ai rischi geopolitici manifestano maggiore cautela nei propri piani di spesa.

## RIQUADRO

### *Le determinanti della ripresa*

[6] La produzione industriale ha ripreso a crescere ma è ancora inferiore di oltre 20 punti percentuali rispetto al livello del primo trimestre del 2008. Si sono riavviati anche gli investimenti delle imprese, pur rimanendo bassi in rapporto al PIL.

Le dinamiche settoriali non sono state uniformi: nella manifattura sono cresciuti in misura sostenuta il valore aggiunto e la produttività del lavoro; nei servizi l'attività si è espansa moderatamente ma la significativa ripresa dell'input di lavoro ne ha diminuito la produttività. Le differenze tra settori risentono anche del grado di efficienza allocativa che, secondo nostre analisi, è inferiore in Italia rispetto agli altri principali paesi europei; tuttavia il suo aumento negli anni di recessione segnala un rafforzamento del processo di selezione tra le imprese.

L'orientamento fortemente espansivo della politica monetaria ha favorito la distensione delle condizioni di offerta dei finanziamenti: dopo tre anni di marcata contrazione, nel corso del 2015 la riduzione dei prestiti erogati alle imprese si è pressoché arrestata. La dinamica del credito è risultata molto eterogenea, riflettendo soprattutto la diversa rischiosità dei debitori.

Con il progressivo miglioramento della congiuntura, si è ridotta la vulnerabilità finanziaria delle imprese. Il calo del debito e il rafforzamento patrimoniale hanno contribuito al graduale riequilibrio della struttura finanziaria; resta elevata la dipendenza dal finanziamento bancario, soprattutto per le imprese di piccola e media dimensione.

## RIQUADRI

*La demografia di impresa negli anni della crisi e l'impatto sulla crescita*

*Tassazione e dinamiche di impresa*

*La riallocazione delle risorse durante la recessione*

*Agglomerazione urbana e produttività*

*Il ricorso al mercato obbligazionario da parte delle imprese italiane*

*Il sostegno pubblico all'innovazione: prime evidenze sulle start-up innovative*

[7] **L'espansione dei consumi delle famiglie iniziata a metà del 2013 è proseguita lo scorso anno e si è estesa a tutte le principali voci di spesa.** Per la prima volta dal 2008 è tornato a crescere il potere d'acquisto, cui hanno contribuito il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro e le misure fiscali di sostegno ai redditi varate dal Governo nel 2014 e successivamente rese permanenti. Sia la spesa delle famiglie sia il potere d'acquisto sono però ancora al di sotto dei livelli precedenti la crisi globale, rispettivamente di circa sei e dieci punti percentuali.

**La fiducia delle famiglie è decisamente migliorata.** La quota di nuclei familiari che dichiarano di arrivare con difficoltà alla fine del mese è ulteriormente diminuita. L'ancora debole ripresa dei redditi non si è sinora accompagnata, a differenza di precedenti fasi cicliche, a un incremento della propensione al risparmio, che rimane su livelli storicamente bassi. L'incidenza della povertà resta elevata ma se ne è arrestato l'aumento, assai pronunciato durante la crisi economica.

**La ricchezza delle famiglie è cresciuta: la componente finanziaria ha beneficiato della rivalutazione delle attività in portafoglio, quella immobiliare dell'aumento dello stock di abitazioni in presenza di una stabilizzazione dei prezzi.** Si è rafforzata l'espansione delle compravendite di immobili, già avviata nel corso del 2014, anche per il miglioramento delle condizioni di finanziamento. Il credito alle famiglie ha ripreso a salire; l'aumento del reddito disponibile e i bassi tassi stanno gradualmente riducendo la vulnerabilità finanziaria anche delle fasce più deboli.

#### RIQUADRI

*Il bonus fiscale e i consumi delle famiglie*

*Tendenze e determinanti dei prezzi degli immobili residenziali in Italia*

*Agglomerazione urbana e prezzi delle case*

*L'effetto dei bassi tassi di interesse sull'indebitamento delle famiglie*

[8] **Con il ritorno alla crescita si è consolidato nel 2015 l'aumento dell'occupazione,** che ha beneficiato degli sgravi contributivi per le assunzioni a tempo indeterminato in vigore dall'inizio dell'anno e, in misura inferiore ma non trascurabile, della revisione della disciplina sui licenziamenti prevista dal Jobs Act. Le due misure hanno inoltre agevolato la ricomposizione dell'occupazione verso posizioni stabili.

**L'occupazione è aumentata nei servizi, è diminuita meno che in passato nell'industria.** A fronte della sostanziale stabilità dell'offerta di lavoro, il tasso di disoccupazione è sceso di 0,8 punti percentuali, rimanendo tuttavia su valori elevati.

**Il Jobs Act ha riformato il mercato del lavoro nel suo insieme,** modificando le norme che regolano i licenziamenti individuali, gli ammortizzatori sociali, la disciplina dei contratti di lavoro e delle mansioni e le politiche attive.

**Le retribuzioni contrattuali sono cresciute moderatamente.** Dalla fine dell'anno circa un dipendente su due del settore privato è in attesa di un rinnovo del contratto

nazionale. Date le recenti e ricorrenti revisioni al ribasso della dinamica dei prezzi, la possibilità di adeguare più frequentemente gli aumenti retributivi agli eventuali scostamenti tra l'inflazione attesa al rinnovo e quella realizzata, prevista da alcuni contratti da ultimo rinnovati, potrebbe comprimere la dinamica salariale.

#### RIQUADRI

*Il Jobs Act: alcune valutazioni preliminari*

*Immigrazione e rifugiati: prime evidenze ed effetti potenziali*

[9] Nel corso del 2015 l'inflazione in Italia è rimasta su valori storicamente bassi; è stata quasi nulla nella media dell'anno. La dinamica dei prezzi, dopo una temporanea ripresa nei mesi centrali, è tornata a flettere dallo scorso autunno, risentendo non solo dell'andamento delle quotazioni del greggio, ma anche della debolezza delle componenti di fondo; è risultata negativa nei primi mesi del 2016. Vi è evidenza che alla bassa inflazione in Italia abbiano contribuito in misura crescente il sottoutilizzo della capacità produttiva e l'elevata disoccupazione. Anche a causa dell'inatteso ristagno dei prezzi, nel settore privato le retribuzioni in termini reali sono cresciute.

**Il calo dell'inflazione ha comportato un progressivo ridimensionamento delle aspettative**, che potrebbe tradursi, in prospettiva, in una minore dinamica dei salari nominali, alimentando così nuove pressioni al ribasso sui prezzi.

**La competitività di prezzo delle imprese italiane è migliorata**, grazie al deprezzamento nominale dell'euro, che si è tuttavia arrestato nei mesi più recenti.

#### RIQUADRI

*Le politiche di prezzo delle imprese italiane nel corso della crisi*

*Dinamiche e rigidità salariali: eterogeneità e impatto macroeconomico*

*La distribuzione del valore aggiunto tra lavoro, profitti e rendite immobiliari*

[10] L'avanzo corrente della bilancia dei pagamenti è ancora aumentato. Il miglioramento è dovuto alla contrazione del deficit energetico derivante dal calo delle quotazioni petrolifere. Le esportazioni di beni, pur se in rallentamento nella parte finale dell'anno, sono cresciute più della domanda potenziale proveniente dai mercati di sbocco, confermando la capacità delle imprese italiane di competere sui mercati globali. Le importazioni sono tornate a crescere a ritmo sostenuto. Secondo nostre stime il saldo di conto corrente sarebbe in lieve avanzo anche correggendo per gli effetti ciclici.

**Sono proseguiti gli acquisti dall'estero di titoli di portafoglio italiani, concentrati in titoli pubblici e azioni.** È continuato il processo di ricomposizione dei portafogli delle famiglie residenti verso titoli esteri, in particolare fondi comuni. Il saldo passivo della Banca d'Italia sul sistema dei pagamenti TARGET2 si è gradualmente ampliato,

parallelamente all'aumento della liquidità immessa con il programma di acquisto di titoli dell'Eurosistema (Asset Purchase Programme).

#### RIQUADRI

*I detentori di titoli pubblici italiani per settore e paese*

*Le attività all'estero non dichiarate e l'evasione fiscale internazionale*

[11] In presenza di un livello dell'attività economica ancora significativamente inferiore a quello potenziale, nel 2015 la politica di bilancio è stata moderatamente espansiva. Tenendo conto dei limiti posti dalle regole di bilancio europee, il Governo ha operato una significativa diminuzione del cuneo fiscale sul lavoro, parzialmente finanziata da misure di contrasto all'evasione e da riduzioni di spesa. Il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è sceso dal 3,0 al 2,6 per cento del prodotto, riflettendo il calo della spesa per interessi. Il rapporto tra il debito e il PIL, pur frenato dalla riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro, è aumentato marginalmente.

Nel 2016 l'orientamento della politica di bilancio rimarrebbe espansivo. La manovra per l'anno in corso determina un ampliamento del disavanzo rispetto al suo valore tendenziale, soprattutto per il posticipo al 2017 dell'attivazione delle clausole di salvaguardia, che prevedono un aumento dell'IVA, e per l'abolizione della tassazione dell'abitazione principale. Nelle valutazioni del Governo il peso del debito sul prodotto diminuirebbe di 0,3 punti percentuali.

#### RIQUADRI

*Tassazione dei redditi e offerta di lavoro femminile*

*I debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche*

*Una valutazione della performance delle imprese pubbliche locali*

[12] È proseguita l'azione di riforma volta a migliorare le condizioni dell'attività di impresa. Oltre agli interventi relativi al mercato del lavoro, sono state apportate modifiche alla legge fallimentare e alle procedure esecutive, che potranno ridurre i tempi di recupero dei crediti e favorire un più rapido e meno costoso riutilizzo delle risorse. Sono stati approvati la riforma generale della Pubblica amministrazione e il nuovo Codice dei contratti pubblici. Tali interventi possono gradualmente migliorare la qualità e l'integrità dell'azione pubblica. La loro piena efficacia dipenderà dall'adeguatezza dei processi di attuazione; potrà richiedere ulteriori modifiche organizzative delle strutture e investimenti addizionali di risorse.

Nel settore della giustizia civile si registrano segnali di miglioramento, dovuti soprattutto alle misure adottate negli anni passati per ridurre il numero di procedimenti portati in giudizio; la durata dei processi, specialmente in alcuni tribunali, rimane però elevata. Sono stati limitati gli interventi per rimuovere gli ostacoli alla concorrenza che ancora permangono in alcuni comparti dei servizi.

*Gli strumenti negoziali di gestione delle crisi di impresa: utilizzo ed esiti*  
*La performance degli uffici giudiziari: eterogeneità territoriali*  
*Le motivazioni di chi sceglie di lavorare nella Pubblica amministrazione*

[13] Nel 2015 il miglioramento della congiuntura si è riflesso sull'attività degli intermediari creditizi italiani.

I prestiti delle banche si sono stabilizzati alla fine dell'anno e, per la prima volta dopo quattro anni, sono cresciuti nei primi mesi del 2016, sebbene in misura **molto contenuta**; le politiche di offerta sono diventate più espansive ma rimangono fortemente differenziate in ragione del rischio e della dimensione della clientela. La provvista è lievemente diminuita; il costo medio è sceso, seguendo l'andamento dei tassi di mercato monetario. Le condizioni di raccolta sono rimaste nel complesso stabili, anche dopo la risoluzione di quattro banche rappresentanti circa l'1 per cento dei depositi (cfr. il capitolo 4: *La gestione delle crisi* nella *Relazione sulla gestione e sulle attività della Banca d'Italia* sul 2015).

La qualità del credito ha beneficiato del miglioramento congiunturale, il tasso di deterioramento dei prestiti è **significativamente diminuito** e la **consistenza dei crediti deteriorati si è stabilizzata**. La redditività è tornata positiva per gli intermediari creditizi: permangono tuttavia difficoltà per il complesso delle piccole banche, per alcune di media dimensione e per i confidi. Gli indici patrimoniali sono saliti.

Alla fine del 2015 e nei primi mesi di quest'anno la caduta dei corsi azionari nel settore bancario dell'area dell'euro, determinata principalmente da un rialzo dei premi per il rischio, e l'aumento della loro volatilità sono stati più marcati per le **banche italiane**, che hanno risentito dell'elevato ammontare di crediti deteriorati nei bilanci (cfr. *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2016). Vi hanno contribuito le incertezze tra gli investitori sull'esito di alcune operazioni, già programmate, di rafforzamento del capitale.

L'elevata incidenza di prestiti deteriorati, eredità della lunga recessione, influisce **negativamente sulla redditività delle banche e, quindi, sulla capacità di accrescere il patrimonio e di erogare il credito**. La riduzione, necessariamente graduale, di questi crediti potrà beneficiare delle iniziative intraprese dallo scorso anno, tra cui le misure per diminuire i tempi delle procedure di recupero e lo schema di garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze (Gacs). Allo sviluppo di un mercato secondario dei crediti deteriorati potrà contribuire il fondo di investimento privato Atlante, recentemente costituito.

La **raccolta degli investitori istituzionali si è mantenuta su livelli elevati**. I bassi tassi di interesse hanno indotto gli intermediari a contrarre la quota del portafoglio investita in titoli pubblici italiani e ad aumentare gli investimenti in titoli emessi da imprese private. Il positivo andamento della raccolta ha continuato a sostenere la redditività nei principali comparti.

## RIQUADRI

### *Il prestito collettivo*

### *Le misure sulle procedure di recupero dei crediti*

[14] Nel 2015 le condizioni dei mercati finanziari italiani sono ulteriormente migliorate, grazie all'avvio della ripresa economica e all'orientamento fortemente espansivo della politica monetaria. Sono cresciuti i corsi delle azioni e delle obbligazioni societarie e si sono ridotti i rendimenti dei titoli di Stato e i loro differenziali di interesse con la Germania. All'inizio del 2016 tuttavia i corsi azionari hanno registrato una decisa flessione, sia in Italia sia negli altri paesi dell'area dell'euro, a causa di timori sulla crescita mondiale e di incertezze sugli indirizzi della regolamentazione bancaria in Europa.

Il programma di acquisto di attività finanziarie da parte dell'Eurosistema ha contribuito a mantenere condizioni complessivamente distese sul mercato dei titoli di Stato; non ha avuto finora effetti negativi né sulla disponibilità di titoli né sulla liquidità complessiva del mercato secondario. Ha continuato a diminuire, quasi fino ad annullarsi, il divario fra le condizioni di finanziamento praticate sui mercati azionari e obbligazionari alle imprese e alle banche italiane e quelle applicate, in media, alle società degli altri paesi dell'area dell'euro.

Nonostante le vantaggiose condizioni di finanziamento, la raccolta di capitali da parte delle imprese non finanziarie si è collocata su livelli complessivamente inferiori a quelli del 2014. Le aziende italiane hanno mostrato una tendenza a ridurre il proprio indebitamento e a fare ricorso prevalentemente all'autofinanziamento, mentre l'attività di investimento, sebbene in ripresa, resta ancora moderata.

## RIQUADRO

### *Le notizie di politica monetaria e i loro effetti sui mercati finanziari*

[15] L'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, condotta dalla Banca d'Italia sin dalla metà degli anni sessanta, è tra le più longeve al mondo. Dal 1977 sono disponibili dati elementari su importanti aspetti socio-demografici e sulle principali poste dei bilanci familiari. Ciò consente di analizzare in profondità le condizioni economiche delle famiglie italiane nel corso degli ultimi quarant'anni nel contesto degli andamenti macroeconomici e demografici del Paese.

Le famiglie italiane sono state interessate da cambiamenti di grande portata: sono aumentati la speranza di vita, il livello di istruzione, la partecipazione femminile al mercato del lavoro, la presenza straniera, il livello di benessere. La disuguaglianza, che si era ridotta nei decenni precedenti, è tornata a crescere nei primi anni novanta, rimanendo stabile successivamente.

Il rallentamento dell'economia italiana avviatosi negli anni novanta si è riflesso sui redditi familiari, in particolare dei lavoratori dipendenti: di chi era attivo nel

mercato del lavoro e, in misura maggiore, di chi vi è entrato negli anni successivi; ha pesato soprattutto sui più giovani, che hanno rinviato l'uscita dalla famiglia di origine e subito un calo del reddito atteso lungo l'intero ciclo di vita rispetto alle generazioni precedenti. Le minori esigenze di risparmio derivanti dal più facile accesso al credito hanno però consentito di limitarne le ricadute sui consumi.

**La minore accumulazione di ricchezza propria ha accresciuto l'importanza di quella ereditata**, concorrendo a rafforzare il ruolo della famiglia di origine nel definire lo status socio-economico e al radicarsi di disuguaglianze indipendenti dai meriti e dalle capacità individuali.

#### RIQUADRO

*La ricchezza reale e finanziaria delle famiglie italiane secondo le statistiche aggregate*