

La ricchezza delle famiglie: confronto internazionale¹

Riccardo De Bonis

L'articolo confronta la ricchezza delle famiglie italiane con quella di altri sei Paesi industrializzati. Le famiglie italiane occupano una posizione intermedia per valori della ricchezza finanziaria lorda rispetto al reddito disponibile. Durante la crisi finanziaria, hanno ridotto i loro investimenti in azioni e fondi comuni, privilegiando depositi e titoli. Nonostante la crescita degli ultimi anni, i debiti delle famiglie italiane rimangono i più bassi tra i maggiori Paesi industrializzati. Tenuto conto delle elevate attività reali possedute dagli italiani, la loro ricchezza netta totale è dunque alta, se messa a confronto a livello internazionale.

Introduzione

L'obiettivo di questa nota è riassumere l'evoluzione recente della ricchezza delle famiglie italiane, mettendola a confronto con quella di altri Paesi industrializzati: Stati Uniti, Regno Unito, Giappone, Francia, Germania e Spagna.

Alcune definizioni preliminari sono indispensabili. La ricchezza finanziaria comprende tutti gli strumenti (o prodotti) finanziari che le famiglie detengono: depositi (sia bancari sia postali), titoli (emessi dalle amministrazioni pubbliche, dalle imprese, dalle banche), azioni (sia quotate sia non quotate), quote di fondi comuni, investimenti in fondi pensione e in prodotti assicurativi di intermediari privati (non sono incluse le risorse accumulate dai sistemi pensionistici pubblici, di cui le famiglie beneficeranno in futuro). Nel testo useremo come sinonimi le espressioni ricchezza finanziaria e attività finanziarie. Per ricchezza netta si intende la ricchezza finanziaria al netto dei debiti che le famiglie contraggono con intermediari per comprare un'abitazione e per finanziare il consumo e le attività delle imprese familiari. Naturalmente le famiglie possiedono non solo strumenti finanziari, ma anche abitazioni o attività reali (cioè sono proprietarie anche di oggetti di valore, fabbricati non residenziali, impianti e macchinari, terreni, ma astrarremo da questi strumenti). La ricchezza totale netta è la somma di ricchezza finanziaria netta e ricchezza reale.

¹ Questo articolo sintetizza alcuni dei risultati di un lavoro in corso di scrittura con Laura Bartiloro, Massimo Coletta e Andrea Mercatanti. Ringrazio Emilio Barucci e Marco Magnani per i commenti a una versione

precedente e Maria Paola Ferraresi per l'elaborazione delle figure. Le opinioni presentate sono personali e non impegnano la responsabilità della Banca d'Italia.

Nello stimare la ricchezza dell'Italia alla fine dell'Ottocento, l'economista Maffeo Pantaleoni scriveva che si trattava di un tentativo analogo a quello di misurare la cupola di San Pietro "a occhio", senza utilizzare strumenti. Oggi, per fortuna, le statistiche sono decisamente migliorate, soprattutto per la ricchezza finanziaria. Una maggiore cautela va, invece, esercitata quando si mette a confronto la ricchezza reale tra i Paesi, perché i dati non sono armonizzati.

Gli economisti si occupano da sempre della ricchezza delle famiglie per ragioni diverse. Quanto consumano dipende dal reddito disponibile, ma può essere influenzato anche dalla ricchezza. Le informazioni sugli strumenti finanziari in cui le famiglie investono ci danno informazioni sull'atteggiamento di fronte al rischio: in alcuni Paesi prediligono strumenti che hanno un valore nominale fisso, come i depositi, mentre in altri hanno una propensione maggiore a investire in azioni, esponendosi ai benefici e ai costi di oscillazione dei prezzi. La ricchezza fornisce segnali non solo sulla domanda dei risparmiatori, ma anche sulle caratteristiche dei sistemi finanziari, perché in ogni Paese gli intermediari offrono alcuni strumenti piuttosto che altri. Con la crisi dei sistemi pensionistici pubblici è diventato più importante rispetto al passato lo studio degli strumenti che le famiglie utilizzano per far fronte alla vecchiaia. Più di recente, la crisi finanziaria e la caduta dei prezzi azionari e delle case hanno alimentato la discussione sull'importanza dei prezzi di queste attività non solo per la conduzione della politica monetaria, ma anche per gli effetti sul ciclo economico e sulla stabilità finanziaria.

La ricchezza finanziaria: livello e composizione

È consuetudine esprimere la ricchezza finanziaria delle famiglie in rapporto al loro reddito disponibile (Fig. 1). I sette Paesi considerati possono essere divisi in due gruppi. Nel primo vi sono Stati Uniti, Regno Unito e Giappone, nel secondo i Paesi dell'area dell'euro. La ricchezza finanziaria è pari a più di quattro volte il reddito disponibile delle famiglie nel primo gruppo. Il rapporto è, invece, tra due volte e mezzo e tre volte e mezzo il reddito nei Paesi dell'area dell'euro, con l'Italia in posizione preminente.

Una prima spiegazione delle differenze tra i due gruppi di Paesi è che la percentuale di abitanti che investono in azioni direttamente o indirettamente attraverso fondi pensione, fondi comuni e compagnie assicurative è più alta nel Regno Unito, negli Stati Uniti e in Giappone. In altre parole, nei primi tre Paesi le famiglie possono beneficiare in misura maggiore che negli altri dei guadagni in conto capitale derivanti dalle rivalutazioni dei prezzi azionari, anche se sono ovviamente più esposte ai rischi legati alle cadute delle Borse. Gli individui che acquistano direttamente azioni sono il 30% della popolazione nel Regno Unito, il 29% in Giappone e il 26% negli Stati Uniti, mentre le percentuali sono più basse in Francia, Germania, Italia e Spagna. Se il grado di sviluppo dei mercati

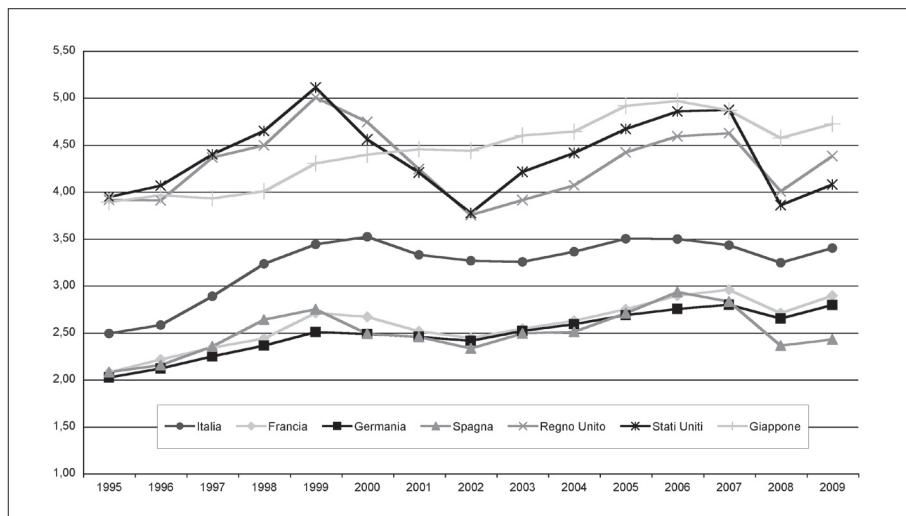
finanziari di Stati Uniti e Regno Unito è ben noto, il Giappone è un caso un po' diverso, perché in quel Paese i depositi sono molto consistenti. Ciò conferma che per comprendere lo sviluppo di un sistema finanziario occorre guardare sia ai mercati sia agli intermediari.

Un secondo motivo che spiega le differenze tra i due gruppi di Paesi è che le pensioni pubbliche - non incluse nelle attività finanziarie delle famiglie - sono meno rilevanti negli Stati Uniti e nel Regno Unito che nell'area dell'euro. Gli investimenti delle famiglie in fondi pensione e in strumenti assicurativi gestiti da intermediari privati sono, dunque, maggiori nel Regno Unito e negli Stati Uniti che in Italia o Spagna.

Un terzo elemento è che, come vedremo meglio nel paragrafo *La ricchezza reale* (a pag. 14), in Paesi come la Spagna e l'Italia le famiglie beneficiano di una ricchezza reale elevata. Gli investimenti nel mattone potrebbero aver contribuito a "spiazzare" quelli in attività finanziarie, mentre il contrario potrebbe essere accaduto negli Stati Uniti. La contrapposizione tra attività finanziarie e reali è un tema antico. Nel racconto *La roba*, Giovanni Verga scrive che al protagonista Mazzarò «[...] non gliene importava del denaro; diceva che non era roba e appena metteva insieme una certa somma, comprava subito un pezzo di terra». La relazione tra ricchezza reale e ricchezza finanziaria è peraltro complessa, dato che ci sono Paesi, per esempio il Regno Unito, dove le due componenti appaiono complementari piuttosto che sostitutive.

Nonostante le differenze nazionali, negli ultimi 15 anni il rapporto tra attività finanziarie delle famiglie e reddito disponibile è cresciuto in tutti i Paesi.

Fig. 1 – Attività finanziarie delle famiglie in rapporto al reddito disponibile



Fonte: conti finanziari nazionali e statistiche Ocse.

La crescita non è stata stabile, dato che molte attività finanziarie sono influenzate, come abbiamo già detto, dalle oscillazioni dei prezzi azionari. Tra il 1995 e il 2000 le attività finanziarie sono cresciute grazie alla forte crescita delle Borse, ma sono diminuite tra il 2000 e il 2002, negli anni dello “sgonfiamento” della bolla dei prezzi azionari (Fig. 1). La ripresa successiva delle Borse, durata fino alla metà del 2007, ha condotto a un nuovo aumento nel rapporto tra attività finanziarie e reddito disponibile. Con l’inizio della crisi, nella seconda metà del 2007, le attività finanziarie hanno accusato una nuova flessione, legata alle difficoltà delle Borse mondiali, durate fino al marzo del 2009. Alla fine del 2009 in Italia, Spagna, Regno Unito e Stati Uniti il rapporto tra attività finanziarie e reddito disponibile non era ancora tornato ai livelli massimi toccati nel 1999-2000, prima dello sgonfiarsi della bolla di Internet.

Nel lungo periodo i Paesi industrializzati hanno registrato un aumento del peso delle attività finanziarie. Questa tendenza - spesso riassunta nella brutta espressione di “finanziarizzazione” - è derivata da molti fattori. A partire dagli anni 80 del Novecento, la deregolamentazione della finanza ha allargato lo spettro dei prodotti disponibili per i risparmiatori. L’armonizzazione della regolamentazione finanziaria in Europa e la libertà dei movimenti di capitale hanno agito nello stesso senso, portando a un aumento nel portafoglio delle famiglie di strumenti emessi da soggetti non residenti. Un solo esempio significativo: i titoli pubblici emessi da molti Paesi europei sono detenuti all’estero per percentuali spesso superiori al 50% del debito pubblico nazionale.

Passiamo ora a studiare la composizione della ricchezza finanziaria, guardando alle quote percentuali delle sue diverse forme: depositi, titoli (o obbligazioni), azioni, fondi comuni, strumenti pensionistici e assicurativi.

Dal 1995 al 2006 la quota percentuale dei depositi all’interno della ricchezza finanziaria complessiva delle famiglie è diminuita in buona parte dei Paesi, confermando una tendenza già in atto dal passato. Fa eccezione, come abbiamo già visto, il Giappone, dove le famiglie investono ancora nei depositi oltre il 50% del totale della loro ricchezza. La crisi finanziaria ha interrotto la tendenza alla riduzione della quota dei depositi sul totale delle attività, dato che le famiglie si sono mosse verso strumenti più sicuri. In Italia l’incidenza dei depositi sul totale della ricchezza è, così, salita dal 26% del 2006 al 30% del 2009.

Anche le obbligazioni hanno accresciuto la propria quota percentuale nel portafoglio delle famiglie nei periodi di difficoltà delle Borse. Le famiglie italiane detengono sotto forma di titoli il 20% della loro ricchezza finanziaria. È il valore più alto dei sette Paesi. In Italia la composizione dei titoli in mano alle famiglie è cambiata negli ultimi quindici anni, con una caduta dei titoli pubblici e un aumento delle obbligazioni emesse dalle banche. In Italia la quota percentuale di depositi e titoli nella ricchezza delle famiglie è tra le più alte tra i Paesi esaminati: questo spiega perché, nella Fig. 1, il rapporto tra ricchezza finanziaria e reddito disponibile mostra oscillazioni minori che negli altri sistemi finanziari.

Le azioni sono uno strumento eterogeneo. Includono azioni quotate, azioni non quotate e le partecipazioni delle famiglie in società di persone (spesso le

aziende di famiglia). Tra il 1995 e il 2000 la detenzione di azioni quotate e fondi comuni è cresciuta in tutti i Paesi, in corrispondenza del boom della Borsa, in particolare in Italia e Spagna, che partivano da una situazione di arretratezza relativa dei mercati finanziari. Nel 2007 e nel 2008, le oscillazioni della Borsa hanno condotto a una caduta del peso di azioni quotate e fondi comuni nella ricchezza finanziaria. Nel 2009 i bassi tassi di interesse fissati dalle banche centrali per contrastare la recessione economica hanno, invece, spinto verso investimenti azionari non trascurabili rispetto ad altri periodi.

Nel 2009 l'Italia aveva la quota più bassa, rispetto agli altri Paesi, di azioni quotate più fondi comuni (circa il 9% del totale delle attività finanziarie). Questa evidenza è in linea con lo sviluppo minore dei mercati finanziari (anche la capitalizzazione di Borsa, il valore totale delle azioni quotate nel mercato, in Italia è più piccola rispetto ad altre nazioni). Il nostro Paese ha vissuto negli ultimi anni una crisi della raccolta dei fondi comuni, legata a svantaggi fiscali, preferenza delle banche verso il collocamento di proprie obbligazioni, disaffezione dei risparmiatori legata a commissioni elevate e a rendimenti insoddisfacenti. Le famiglie italiane investono molto in azioni non quotate e in società di persone, dato che le piccole aziende a controllo familiare predominano (la dimensione media delle imprese è di quattro addetti, una delle più basse tra i Paesi ricchi).

La crisi dei sistemi pensionistici pubblici, l'invecchiamento della popolazione, l'importanza maggiore che in passato delle scelte individuali per l'assistenza sanitaria hanno portato in tutti i Paesi a un aumento degli investimenti in strumenti assicurativi e fondi pensione. La crescita è stata particolarmente forte in Spagna e in Italia, dove le pensioni private e i prodotti assicurativi partivano, quindici anni fa, da una situazione di ritardo. Nel 2009 il 18% del totale della ricchezza finanziaria degli italiani era investita in strumenti pensionistici e assicurativi contro il 10% del 1995.

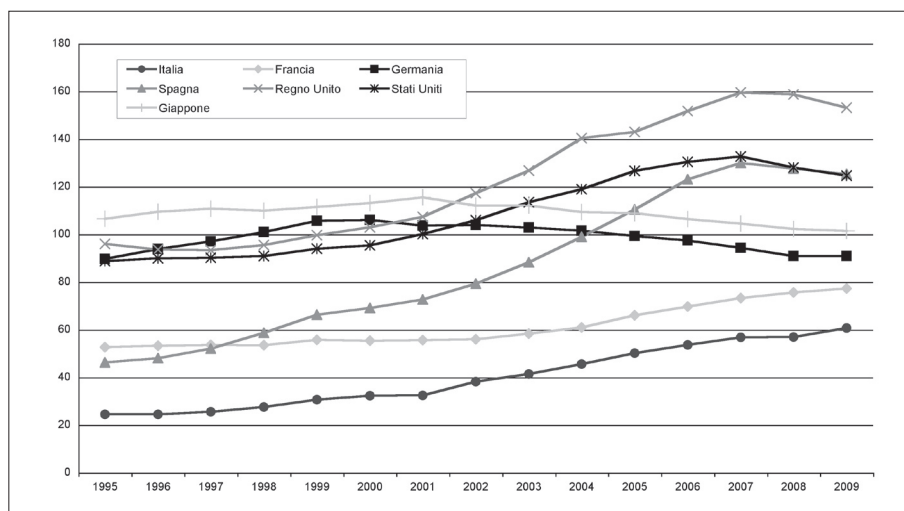
Riassumendo, la composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie vede sia tendenze comuni ai vari Paesi - l'incidenza più importante che in passato di prodotti pensionistici/assicurativi - sia il permanere di specificità nazionali, legate al peso dei depositi bancari e postali, delle obbligazioni emesse dallo Stato e dalle banche, dell'importanza delle piccole imprese (e, dunque, del peso rispettivo di azioni quotate e non quotate).

I debiti finanziari e la ricchezza finanziaria netta delle famiglie

Dagli ultimi anni del secolo scorso fino all'inizio della crisi finanziaria, nel 2007, il rapporto tra debiti finanziari delle famiglie e reddito disponibile è cresciuto nella maggior parte dei Paesi industriali (Fig. 2) in un contesto di inflazione contenuta e tassi di interesse bassi. L'aumento del debito delle famiglie era stato valutato in termini prevalentemente positivi, visto che aveva accresciuto la possibilità per gli individui di acquistare una casa o di far fronte a difficoltà economiche

temporanee. Al contrario, la crisi dei mutui subprime negli Stati Uniti, la caduta dei prezzi delle case, le difficoltà dei debitori nel rimborso dei prestiti contratti e le conseguenze negative per le banche hanno rafforzato l'idea che un debito eccessivo delle famiglie possa avere conseguenze negative sulla stabilità finanziaria e sul ciclo economico. Tra le autorità responsabili della politica economica, i banchieri centrali e le autorità di supervisione è diffusa ora l'opinione che il debito delle famiglie debba essere controllato in misura maggiore che in passato.

Fig. 2 – Debiti finanziari delle famiglie in rapporto al reddito disponibile (percentuali)



Fonte: conti finanziari nazionali e statistiche Ocse.

Con la crisi finanziaria, nel 2008 e 2009 la decelerazione del credito bancario si è tradotta in una diminuzione del rapporto tra debito e reddito disponibile delle famiglie nella gran parte dei Paesi. Il livello di debito più elevato si registra nel Regno Unito, con un valore che supera il 150% del reddito disponibile; seguono, con valori intorno al 125%, Stati Uniti e Spagna, con quest'ultimo Paese che ha registrato negli ultimi quindici anni la crescita più spettacolare. In Italia i debiti finanziari delle famiglie sono pari a circa il 60% del reddito disponibile, un valore molto basso.

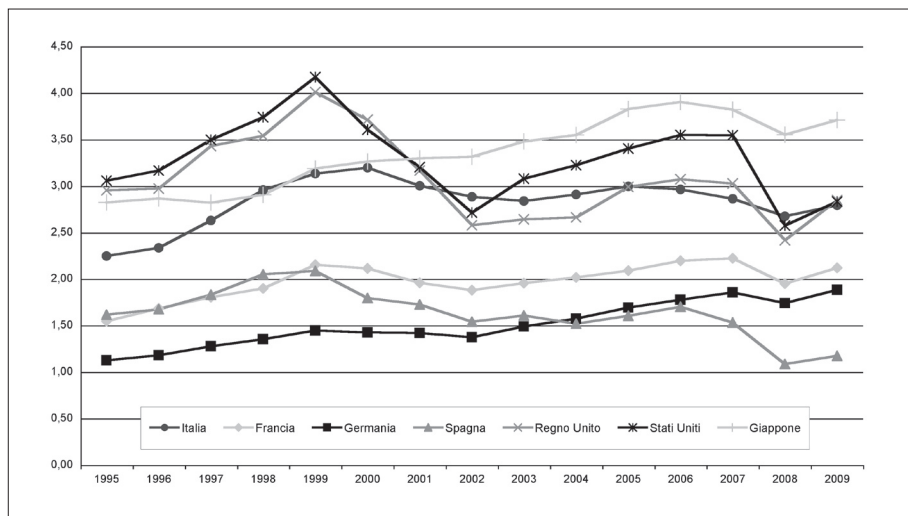
La propensione delle famiglie a indebitarsi è influenzata da elementi diversi. Per esempio i fattori culturali e il giudizio morale sui debiti eccessivi sono importanti. Come ricordano i lettori di Dickens, in alcuni periodi l'insolvenza dei debitori era punita con la prigione, mentre in epoche più vicine la tolleranza verso di essi è cresciuta. I Paesi presentano alcune differenze nel rapporto tra il valore del prestito offerto dalla banca e il valore della casa offerta in garanzia (il cosiddetto *loan to value ratio*). Gli interessi sui mutui contratti per l'acquisto

delle abitazioni sono fiscalmente deducibili, con soglie che cambiano da Paese a Paese, influenzando il volume dei mutui richiesti. Il reddito pro capite e il tasso di risparmio potrebbero influenzare - in senso opposto - la tendenza delle famiglie a indebitarsi. L'efficienza del mercato degli affitti influenza la scelta o meno degli individui di vivere in una casa di proprietà. Nei Paesi anglosassoni i livelli elevati di debito sono stati sostenuti dalla diffusione di un meccanismo, assente in Italia, secondo il quale le banche offrono un'automatica estensione del mutuo se è cresciuto il valore dell'immobile offerto in garanzia dalle famiglie (*mortgage equity withdrawal*). Infine, la consistenza dei mutui per l'acquisto di case può risentire dei costi e dei tempi che la giustizia civile comporta per consentire alle banche di recuperare le somme erogate nel caso di insolvenza dei debitori.

Una classificazione tradizionale del debito delle famiglie distingue tra mutui per l'acquisto di abitazioni, credito al consumo e finanziamenti delle imprese individuali (o famiglie produttrici). Nella gran parte dei Paesi, i mutui per l'acquisto della casa sono la forma più importante di debito delle famiglie, seguiti dal credito al consumo. Al contrario, in Italia, data la rilevanza delle piccole imprese, i prestiti alle famiglie produttrici sono maggiori del credito al consumo.

La ricchezza netta delle famiglie è la differenza tra la ricchezza finanziaria lorda e i debiti. Abbiamo visto che la ricchezza finanziaria lorda è più grande nel Regno Unito, negli Stati Uniti e in Giappone che nei Paesi dell'area dell'euro, dove l'Italia è al primo posto. La considerazione della ricchezza finanziaria netta offre un quadro diverso (Fig. 3). Le famiglie italiane, in virtù del loro basso debito, hanno una ricchezza finanziaria netta sempre più bassa che in Giappone, ma in linea con i valori che si osservano nel Regno Unito e negli Stati Uniti.

Fig. 3 – Ricchezza finanziaria netta delle famiglie in rapporto al reddito disponibile

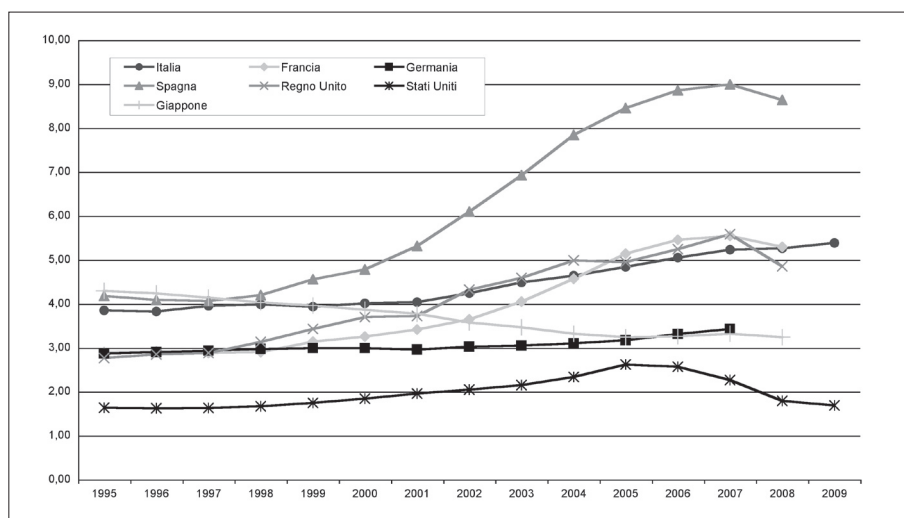


Fonte: conti finanziari nazionali e statistiche Ocse.

La ricchezza reale

Nonostante la finanziarizzazione delle economie degli ultimi vent'anni, le attività reali sono il pezzo prevalente della ricchezza delle famiglie nella gran parte dei Paesi, con due eccezioni importanti rappresentate da Stati Uniti e Giappone. La ricchezza reale è pari a oltre otto volte il reddito disponibile in Spagna, a circa cinque volte il reddito in Italia, Francia e Regno Unito; valori più bassi si osservano in Germania, Giappone e Stati Uniti (Fig. 4). Dal 1995 al 2007 i prezzi delle case sono cresciuti in molti Paesi, ma non in Germania e in Giappone. Con la recessione, nel 2008-2009 i prezzi degli immobili sono diminuiti in tutti i Paesi, con intensità diverse.

Fig. 4 – Attività non finanziarie delle famiglie in rapporto al reddito disponibile



Fonte: conti finanziari nazionali e statistiche Ocse.

Come abbiamo detto, la ricchezza reale delle famiglie raggiunge i suoi valori massimi in Spagna, dove, fino a prima della crisi finanziaria, i prestiti per l'acquisto della casa avevano registrato la crescita più elevata dei Paesi dell'area dell'euro, intrecciandosi con un raddoppio dei prezzi delle case tra il 1998 e il 2007. Nello stesso periodo l'incremento più elevato dei prezzi degli immobili si è verificato nel Regno Unito.

In Italia l'aumento dei prezzi delle case è stato minore che in Spagna, Regno Unito e Francia, così come lo sono state le riduzioni del 2008-09. Il valore elevato della ricchezza reale degli italiani ha varie spiegazioni. Le case sono state tradizionalmente considerate un investimento sicuro, a causa dell'arretratezza dei mercati finanziari nel passato e dell'inflazione elevata degli anni 70 e 80.

Nel nostro Paese, inoltre, non si sono mai verificate le riduzioni drammatiche dei prezzi degli immobili che spesso hanno contraddistinto il Regno Unito o gli Stati Uniti. Le imperfezioni del mercato degli affitti e la centralità della famiglia hanno sempre stimolato la domanda di case di proprietà. Il possesso crescente delle abitazioni può anche essere interpretato come una scelta precauzionale da parte di una popolazione che invecchia; in quest'ambito hanno un ruolo importante i trasferimenti intergenerazionali delle case. Venendo a fattori più recenti, le difficoltà della Borsa tra il 2000 e il 2002, i fallimenti di due gruppi industriali che avevano emesso obbligazioni e il caso dell'Argentina hanno accresciuto la domanda di case e contribuito al rialzo dei prezzi fino al 2007.

Rispetto a Spagna, Regno Unito, Francia e Italia, la ricchezza delle famiglie è più bassa in Germania, Giappone e Stati Uniti. In Germania i prezzi delle case sono rimasti stabili negli ultimi anni e il Paese registra una percentuale bassa di individui che abita in immobili di proprietà (circa il 44% del totale). Il Giappone si trova da molti anni in una depressione economica, con una caduta dei prezzi degli immobili: in rapporto al reddito disponibile, la ricchezza reale è superiore solo rispetto agli Usa, mentre nel 1995 le famiglie giapponesi avevano il valore più alto tra i sette Paesi analizzati.

Gli Stati Uniti si contraddistinguono per un valore contenuto del rapporto tra ricchezza reale e reddito disponibile. I prezzi degli immobili sono cresciuti dal 1998 al 2006, ma l'aumento, inferiore a quello di Regno Unito e Spagna, ha riguardato prevalentemente le aree metropolitane delle coste, non i territori interni, dove il valore della terra e delle case rimane contenuto a confronto con altri Paesi, anche alla luce di una densità bassa della popolazione statunitense (25 abitanti per chilometro quadrato). La riduzione dei prezzi delle case in atto negli Stati Uniti è, naturalmente, un fattore di preoccupazione: all'inizio del 2010 i prezzi erano di circa il 30% più bassi rispetto ai valori massimi raggiunti nel 2006.

Conclusioni

Sommando la ricchezza finanziaria netta e quella reale delle famiglie si ottiene un indicatore della ricchezza totale netta. I valori più elevati si riscontrano in Spagna, con un livello pari a circa nove volte il reddito disponibile, determinato dal valore elevato della ricchezza reale. In Italia, Francia e Regno Unito si hanno valori superiori a sette volte il reddito. Il Giappone registra un valore inferiore a sette volte il reddito disponibile, influenzato dalla caduta dei prezzi delle case in atto da molti anni. Ricchezze totali intorno a cinque volte il reddito disponibile si ritrovano in Germania e Stati Uniti: la prima è penalizzata da attività finanziarie relativamente contenute, mentre nei secondi le attività reali delle famiglie sono basse e il loro debito è elevato.

Durante la crisi finanziaria le famiglie italiane hanno spostato risorse dalle azioni e dai fondi comuni verso prodotti più sicuri, quali depositi e obbligazioni.

Non abbiamo spiegazioni complete delle determinanti della ricchezza delle famiglie. Come visto nel secondo paragrafo, la ricchezza finanziaria lorda risente positivamente della partecipazione dei risparmiatori alla Borsa, che influenza le dimensioni dei guadagni in conto capitale. Le attività finanziarie lorde, invece, sono influenzate negativamente dall'importanza degli schemi pensionistici pubblici. Naturalmente la ricchezza finanziaria lorda è anche determinata dalla propensione degli individui a investire in attività reali.

La ricchezza è legata all'accumulazione del risparmio, ma la relazione è complessa. Da una parte un Paese con un alto risparmio delle famiglie dovrebbe avere un rapporto elevato tra ricchezza e reddito disponibile. Dall'altra, livelli elevati della ricchezza potrebbero ridurre la propensione al risparmio. L'idea è che le bolle dei prezzi azionari e delle case possono aver provocato, in particolare nel Regno Unito e negli Stati Uniti, un "effetto ricchezza", portando gli individui a risparmiare di meno. Altri fattori che potrebbero influenzare la ricchezza sono le tendenze demografiche, perché i giovani dovrebbero risparmiare più degli anziani, ma le verifiche empiriche su questo punto non sono univoche nei vari Paesi.

Una delle raccomandazioni del rapporto Stiglitz-Sen-Fitoussi sul *Measurement of economic performance and social progress* invita a considerare «*income and consumption jointly with wealth*». Da un lato una ricchezza elevata delle famiglie costituisce un "cuscinetto" al quale attingere in occasione di eventi imprevisti che colpiscono gli individui o per far fronte alla vecchiaia. Dall'altro, se una famiglia consuma la ricchezza accumulata aumenta il suo benessere corrente, ma lo fa a spese di quello futuro. Inoltre una ricchezza elevata, se unita a una distribuzione molto disuguale, può essere il segnale di società poco dinamiche.

Rimane al centro dell'analisi economica l'esame delle determinanti della ricchezza delle famiglie e delle conseguenze delle sue oscillazioni su variabili quali benessere, consumi e risparmi.