

# Ciclo: Tre Pillole di Economia (UTL/Caravaggio 10-17-24 aprile 2026)

Imprese: **Organizzazione del lavoro e sviluppo delle  
competenze lavorative**

Famiglie: **Risparmio, ricchezza ed effetti dell'inflazione**

Nelle nostre tasche: **Banconote in euro oppure euro digitale**

Riccardo Leoni (Ph.D.)

già Professore Ordinario di Economia del Lavoro  
Università degli Studi di Bergamo

*(Per queste, come per tante altre lezioni, faccio mia la massima di Federico Caffè, che asseriva:  
«sono convinto che sia compito dell'intellettuale» quello di rimanere fedele al dubbio sistematico,  
come appropriato antidoto alla riaffermazione intransigente di formule [e di idee, teorie e modelli  
- mie aggiunte] di cui spesso si finisce per essere prigionieri».*

# Seconda pillola: Famiglie

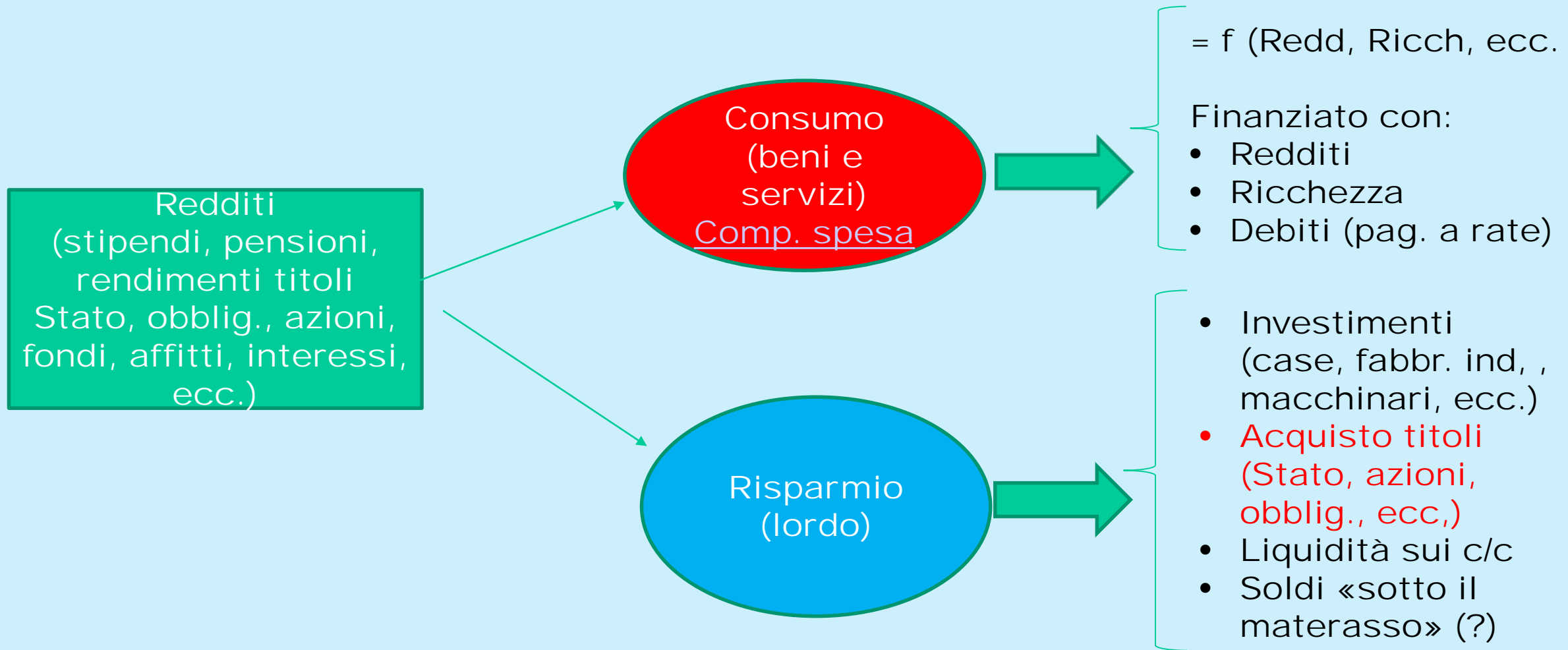
Risparmio, Ricchezza  
ed effetti perversi dell'inflazione

# Struttura della relazione

1. Unità di analisi: la famiglia (= famiglia media: lavoratori dipendenti e indipendenti)
2. Definizioni di Risparmio, Ricchezza e Inflazione
3. Tesi della lezione:
  - a) L'inflazione riduce il potere di acquisto di diversi redditi (salari, stipendi e pensioni);
  - b) Anche diversi investimenti in attività finanziarie sono sottoposti all'erosione del loro valore reale per effetto dell'inflazione
  - c) L'inflazione genera quindi effetti 'perversi': ci sono i «perdenti» e ci sono i «vincenti»: chi sono?
  - d) Noi «esportiamo» una parte del nostro risparmio annuale e questo non fa bene alla nostra economia

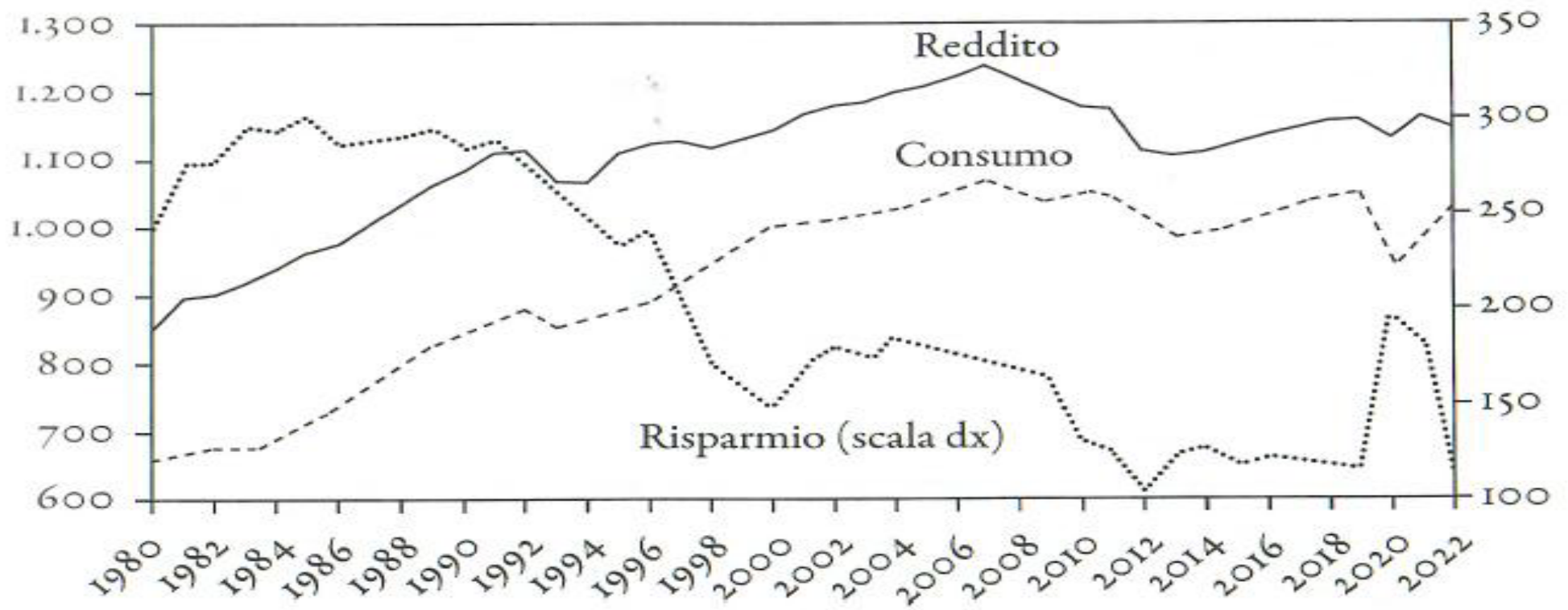
# Risparmio

- **Risparmio (lordo)** = totale **redditi** percepiti in un anno – totale spese per beni di consumo e servizi in un anno
- **Redditi** = stipendi, pensioni, rendite polizze, rendimenti titoli/obbligazioni/azioni/fondi, affitti, interessi su c/c, ecc.
- **Risparmio lordo** – ammortamenti (a livello familiare: spese impreviste [auto, salute, manut. straord. casa], tasse future, inflazione, ecc.) = **risparmio netto**



# Reddito, Consumo e Risparmio nel tempo

FIGURA 2.1  
Reddito, consumo e risparmio in Italia (in miliardi di euro, ai prezzi del 2015)



Fonte: AMECO.

# 'Investimenti' finanziari del risparmio

- Titoli di Stato a varie scadenze (BTP, BPF, ecc.)
- Obbligazioni di imprese private
- Azioni di imprese private
- FONDI:
  - Fondi comuni (obbligazionario, azionario, misto)
  - Fondi di private equity (Buyout, Growth Capital, Venture Capital, Distressed Private Equity, ecc.)
  - Fondi immobiliari
  - Fondi di investimenti quotati (ETF)
  - Asset manager (gestore di patrimoni) (non tutti gli Asset Manager sono SGR)

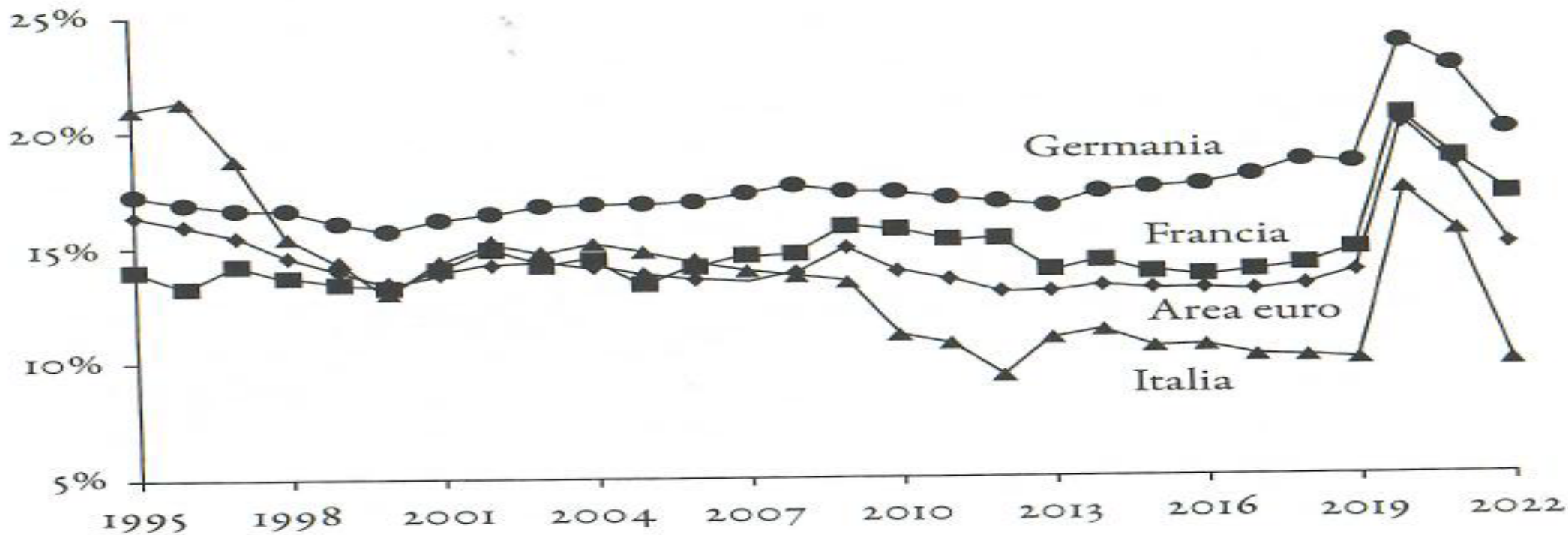
(differenze: [vedi appendice 1: tipologie Fondi](#))

- [Investimenti in Fondi che investono in altri Fondi, ovvero sia «Fondi dei Fondi».](#)
- [Esempio: risparmi delle famiglie italiane in Fondi IT, che investono in Fondi americani \(le tre BIG\) i quali a loro volta investono - per esempio - nelle più redditizie imprese italiane](#)

# Tasso di risparmio in alcuni paesi europei

FIGURA 2.4

Il tasso di risparmio in Francia, Germania, Italia e nell'area dell'euro (a 12 paesi), 1995-2022

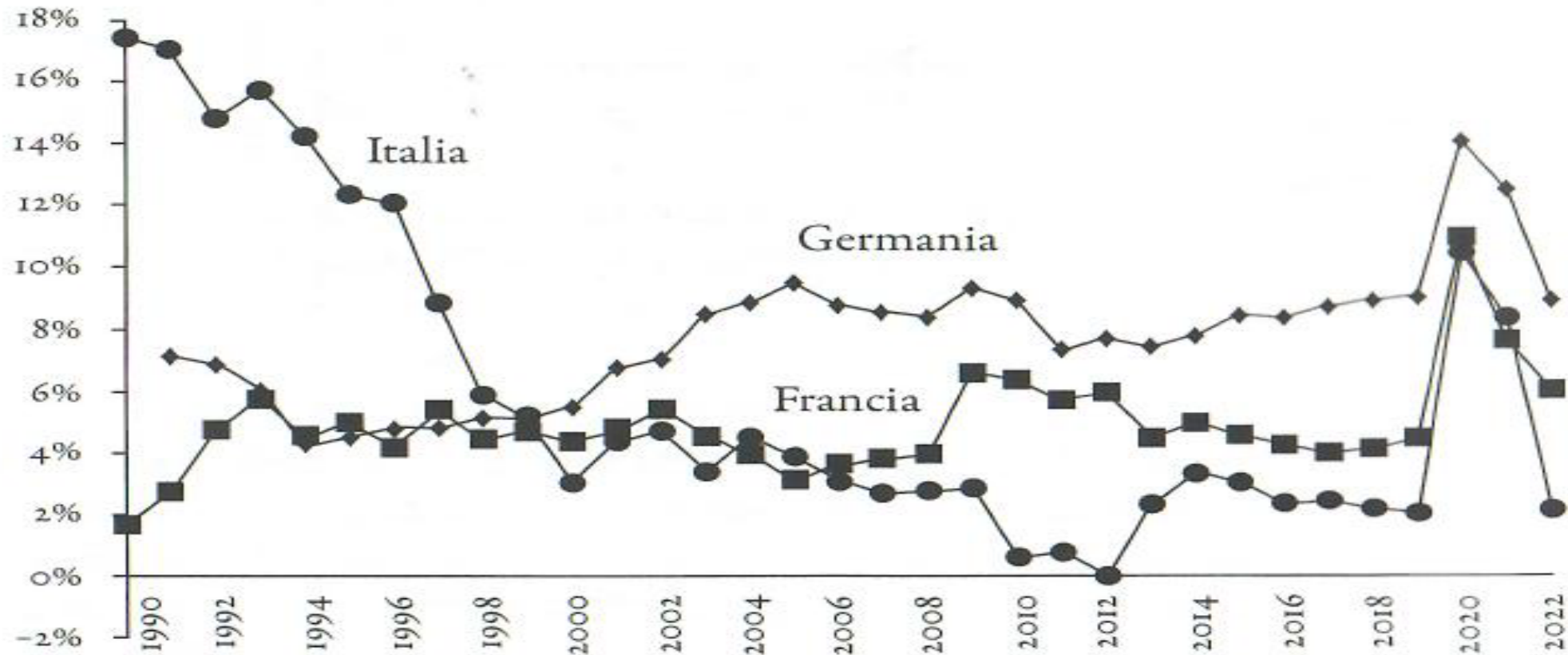


Fonte: AMECO.

# Saldo finanziario (risparmio - investimenti [reali e finanziari]) in % dei redditi percepiti

FIGURA 2.6

Saldo finanziario delle famiglie in rapporto al reddito disponibile in Italia, Francia e Germania

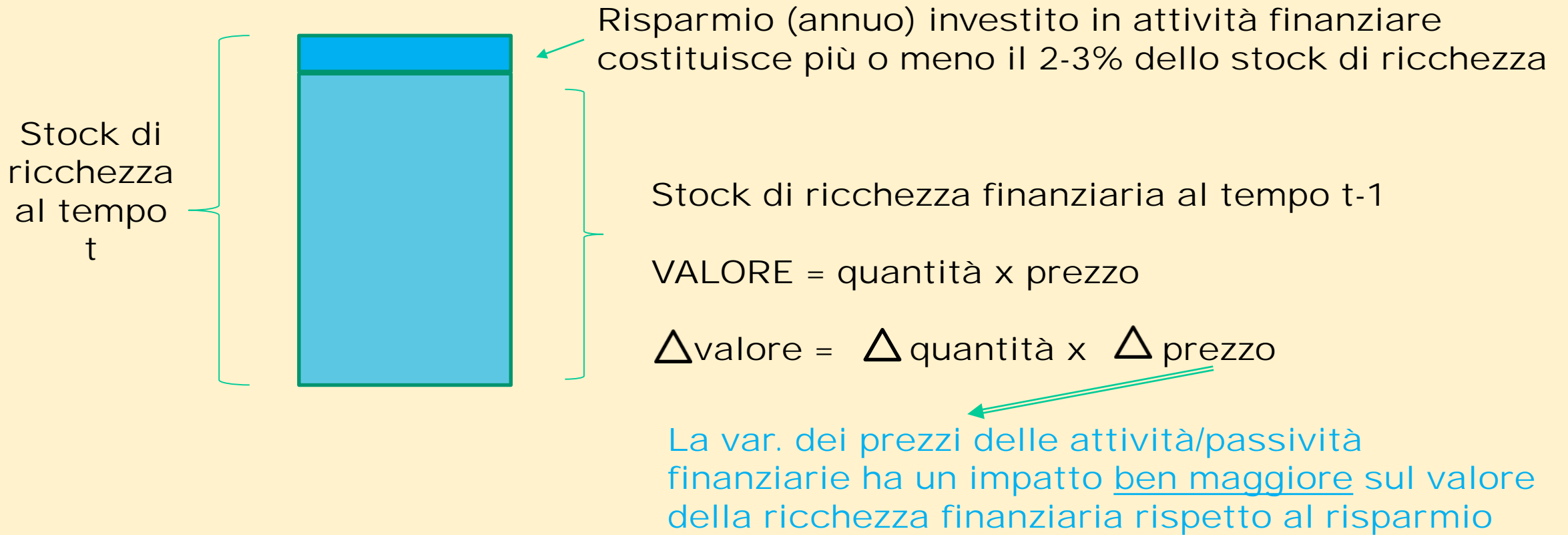


Fonte: AMECO.

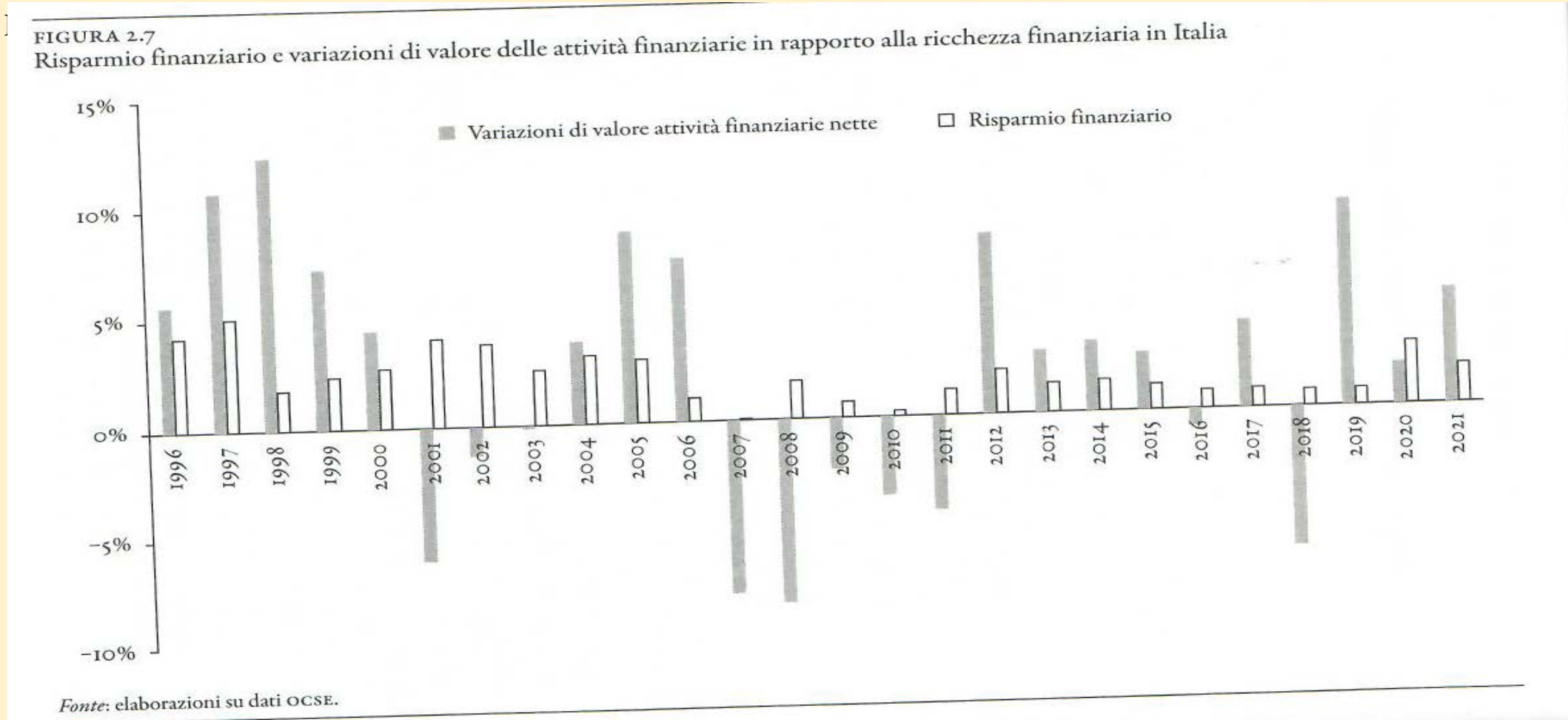
# Ricchezza

- Composizione:
  - Attività finanziarie: depositi, titoli, azioni, fondi, polizze, ecc.
  - Attività non-finanziarie: abitazioni, fabbr. ind., macchinari, ecc.
- Misurazione: reale (=quantità), valori (=quantità x prezzi)
- Grado di liquidità (ovvero, conversione in denaro):
  - attività finanziarie (+ facile)
  - attività non-finanziarie (+ difficile)
- **NB. *Capital/loss gain*: non influenzano il reddito disponibile, ma possono influenzare i consumi**

# Variazione di valore nel tempo delle attività finanziarie



# Risparmio finanziario e VARIAZIONE delle attività finanziarie in rapporto alla ricchezza finanziaria in Italia



# Inflazione ed effetti perversi sul potere di acquisto dei redditi e sulla salvaguardia dei risparmi

Paniere  
ISTAT  
(vedi  
Appendice 2)

Reddito disponibile netto mensile di una <u>famiglia</u> media italiana (=2,2 membri): € 3.000 CIRCA		
Rivalutazione media SALARI DI FATTO dal 2019 AL 2025: +14% MEDIA annua: <b>2,3%</b>		
inflazione cumulata Dal 2019 al 2025 Indice FOI = 19% (Indice IPCA = 21%)  INFLAZIONE MEDIA ANNUA: periodo 2019-2025: FOI = <b>3,2%</b> (IPCA = <b>3,5%</b> )  Beni alimentari: + 30% MEDIA: <b>5%</b>  Beni freschi: +32-35% MEDIA: <b>5,6%</b>  Perdita potere di acquisto dei redditi, in media, è stata del: <b>3,2% - 2,3% = 0,9% annuo</b> (FOI) <b>3,5% - 2,3% = 1,2% annuo</b> (IPCA ) (effetto cumulato 2019-2025: <b>FOI = 5,4%</b> [IPCA = 7,2%])	Tasso di interesse medio sui c/c dal 2019 al 2025: <b>0.30% (LORDO)</b>	Tasso di interesse medio annuo ponderato tra i vari tipi di BTP dal 2019 al 2025: <b>2,85%</b> (LORDO)
	Rendimenti delle Obbligazioni Private: <b>circa 5%</b> Rendimenti dei Fondi e Azioni: <b>8-15% circa</b>	
	Imposte: 12,5% sui rendimenti: dei BTP 26% sui rendimenti dei c/c, delle obbligazioni private e dei fondi/azioni:	
	Rendimenti: Lordo c/c: 0,30% = <u>netto 0,22%</u> Lordo BTP: 2,85% = <u>netto 2,48%</u> Lordo Obbligazioni private: 5% = <u>netto 3,7%</u> <b>Lordo Fondi/Azioni: 12% = netto 8,9% (≈ in 8 anni vi si raddoppia il capitale investito)</b>	
	<u>SOLO OBBLIGAZIONI E FONDI/AZIONI HANNO UN RENDIMENTO NETTO SUPERIORE AL TASSO DI INFLAZIONE</u>	

Salari reali in EU  
(vedi appendice 3)

# Composizione della ricchezza in Italia

<b>Attività non finanziarie (beni reali)</b>	
• Immobili residenziali	44,3% *
• Immobili non residenziali (uffici, alberghi, negozi, capannoni).	5,5%
• Impianti e macchinari (+ scorte)	3,1%
• Sub-TOTALE	52,9%
<b>Attività finanziarie</b>	
• Depositi bancari e postali.	12,4%
• Titoli e azioni (quotati o non quotati (partec. Imprese famigliari).	13,8% **
• Quote di fondi comuni e risparmio gestito.	15,4% **
• Riserve assicurative e altri strumenti finanziari.	5,5%
• Sub-TOTALE	47,1%
<b>TOTALE RICCHEZZA lorda</b>	<b>100,0%</b>

NOI  
esportiamo  
risparmio:  
Vedi  
appendice  
4

**NB: distinzione tra ricchezza lorda e ricchezza netta (al netto cioè dei debiti\*\*\*).**

**Ricchezza netta = €11.832 miliardi di €**

**\*Media europea: 51,6% (Francia: 52,2%; Germania: 53,2%; Spagna: 60,6%)**

**\*\* Totale Italia: 29,2%; media europea: 36,6%**

**\*\*\* I debiti della famiglia media in Italia: 8,4%; media europea: 11%**

## Famiglie e proprietà delle case di abitazione

	<b>Italia</b>	<b>Germania</b>	<b>Francia</b>
<b>Con 1<sup>a</sup> sola casa</b>	<b>55-57%</b>	<b>40-41%</b>	<b>50-52%</b>
<b>Con 2 e più case</b>	<b>18-20%</b>	<b>7,0%</b>	<b>11,0%</b>
<b>Senza casa (affitto, usufrutto, ecc.)</b>	<b>26,0%</b>	<b>53%</b>	<b>40%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>≈100%</b>	<b>≈100%</b>	<b>≈100%</b>

# Variazioni dei valori delle abitazioni, in media, in Italia dal 2019 al 2025:

2019 = 100

2025 = 116 (< tasso di inflazione: 119)

## Ricchezza REALE lorda delle famiglie (cioè, al netto dell'inflazione)

Anno	Italia	Germania	Francia
2019	100	100	100
2022	97,0	104	102
2025	98,0	109	107

o disuguali

EFFETTI PERVERSI DELL'INFLAZIONE

CHI HA PERSO DI PIU' PER L'INFLAZIONE

ITALIA: PERIODO 2019-2025

RICCHEZZA REALE

(Fonte: Istat-Banca d'Italia)

📄 Famiglie giovani (under 35) – le più colpite

**PERDITA reale stimata: -15 / -20%**

Perché:

- Ricchezza concentrata in:
  - liquidità
  - reddito da lavoro
- Pochi immobili
- Scarsa esposizione a:
  - azioni
  - immobili rivalutati

Inflazione + affitti + tassi alti = triplo colpo

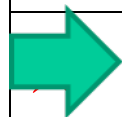
 Sono i grandi perdenti strutturali del periodo.

2 Famiglie nel primo e secondo quintile di ricchezza (*40% più povero*)

**PERDITA reale: -10 / -15%**

Caratteristiche:

- Patrimonio piccolo
- Molta liquidità "ferma"
- Spesa quasi tutta su beni essenziali (energia, alimentari)

 L'inflazione colpisce *prima* i consumi, *poi* la ricchezza.

ⓑ Lavoratori dipendenti senza immobili

**PERDITA reale: -8 / -12%**

Motivo principale:

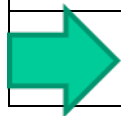
- Salari cresciuti meno dell'inflazione
- Risparmi in conti correnti (valore reale eroso)
- Nessuna protezione da rivalutazione immobiliare

4 □ Classe media proprietaria di casa

**PERDITA reale: -2 / -5%**

Perché "solo" poco colpita:

- L'immobile ha protetto (parzialmente) dal caro prezzi
- Ma:
  - tasse
  - costi energetici
  - mutui più cari  
hanno eroso i benefici



**Nominalmente più ricchi, realmente fermi.**

5 Famiglie anziane proprietarie

IMPATTO: ~0 / +2% reale

Motivi:

- Casa di proprietà (spesso senza mutuo)
- Pensioni indicizzate (parzialmente)
- Risparmiose e attività finanziarie quasi ben protette

 Non vincenti, ma protette.

6 Famiglie più ricche (top 10%) – i vincitori

GUADAGNO reale: +5 / +10%

Perché:

- Elevata quota in:
  - azioni
  - fondi
  - immobili multipli
- Capacità di trasferire inflazione (rendite, prezzi, affitti)



L'inflazione è stata regressiva: ha favorito chi possiede asset reali e finanziari.

## Schema riassuntivo (impatto reale 2019-2025)

Top 10% <i>ricchi</i>	+5 / +10%
Anziani proprietari	~0
Classe media casa	<b>-2 / -5%</b>
Dipendenti senza casa	<b>-8 / -12%</b>
Quintili bassi	<b>-10 / -15%</b>
Giovani (<35)	<b>-15 / -20%</b>

## Messaggio chiave (un po' crudo )

☞ *Tra il 2019 e il 2025 l'inflazione in Italia ha trasferito ricchezza dai giovani e dai poveri verso anziani e famiglie patrimonializzate.*

- L'inflazione NON è stata "neutrale".
- È stata un gigantesco shock redistributivo silenzioso.

# Sintesi della lezione

- Periodo 2019-2025: salari, stipendi e pensioni sono cresciute (in media) meno del tasso di inflazione, quindi il loro potere di acquisto si è ridotto [tranne nel caso delle pensioni minime]
- I rendimenti delle attività finanziarie (al netto dell'inflazione e delle imposte) sono stati superiori all'inflazione **solo per le obbligazioni private e i fondi/azioni, e quindi il valore reale di questa «ricchezza» è aumentata**. Per tutte le altre attività finanziarie - BOT/BTP, BFP, depositi su c/c, ecc. - i loro rendimenti sono stati inferiori al tasso di inflazione: quindi il valore reale di questa ricchezza si è ridotto)
- L'inflazione «contribuisce» ad aumentare le diseguaglianze economiche delle famiglie perché i meccanismi di protezione dei loro redditi dall'inflazione sono diversi e diseguali
- Noi esportiamo una quota dei nostri risparmi (e questo non fa bene alla nostra economia)

Grazie dell'attenzione

Domande e/o suggerimenti?

Perplessità?

## Che differenze esistono tra fondi di: investimento, private equity, investimento quotato (ETF) e 'asset manager'?

### Fondo di investimento (in senso generale)

👉 È un **contenitore** in cui più investitori mettono soldi che vengono gestiti da un professionista.

#### Caratteristiche

- Può investire in: azioni, obbligazioni, immobili, derivati, liquidità
- Gli investitori **non decidono** cosa comprare
- Il fondo **non controlla le aziende**

#### Esempi tipici

- Fondi azionari
- Fondi obbligazionari
- Fondi bilanciati

★ **Ruolo nelle aziende:** puramente finanziario

★ **Influenza su CEO/management:** minima o nulla

### Fondo di private equity

👉 È un fondo che **compra aziende (o quote di controllo)**, spesso **non quotate**, per gestirle e rivenderle dopo alcuni anni.

#### Caratteristiche

- Orizzonte lungo (5–10 anni)
- Acquisisce **controllo o forte influenza**
- Interviene direttamente nella gestione

#### Cosa fa concretamente

- Nomina o cambia il CEO
- Decide strategia, acquisizioni, ristrutturazioni
- Esce vendendo l'azienda o quotandola

★ **Ruolo nelle aziende:** proprietario / controllore

★ **Influenza su CEO:** diretta (lo sceglie o lo approva)

## Appendice 1\_2

### 3 Fondo di investimento quotato (ETF o fondo quotato)

☞ È un fondo **negoziabile in Borsa**, come un'azione.

#### Caratteristiche

- Comprabile e vendibile in tempo reale
- Spesso **replica un indice** (FTSE MIB, S&P 500)
- Costi bassi, gestione passiva

#### Esempi

- ETF sull'azionario italiano
- ETF settoriali (energia, banche, tecnologia)

✦ **Ruolo nelle aziende:** passivo

✦ **Influenza su CEO:** praticamente nulla

✦ **Motivo:** compra perché l'azienda è nell'indice, non per gestirla

### 4 Asset manager (gestore di patrimoni)

☞ **Non è un fondo, ma la società che crea e gestisce i fondi.**

#### Cosa fa un asset manager

- Crea fondi ed ETF
- Gestisce soldi di:
  - risparmiatori
  - fondi pensione
  - assicurazioni
  - banche

#### Importante

- I soldi **non sono dell'asset manager**
- L'asset manager vota in assemblea **per conto dei clienti**

✦ **Ruolo nelle aziende:** investitore istituzionale

✦ **Influenza su CEO:** indiretta (voto, dialogo ESG [Environment, Social, and Governance])

☞ Qui rientrano i grandi nomi spesso citati nei dibattiti pubblici

## Differenza tra una SGR (Società di Gestione del Risparmio) e un Fondo

 **Cos'è una SGR (Società di Gestione del Risparmio)**

 Una SGR è una società, non un fondo.

**Funzione**

- Istituisce i fondi
- Li gestisce operativamente
- Decide investimenti, disinvestimenti, rischio
- Esercita i diritti di voto per conto dei fondi

 **I capitali NON sono della SGR, ma:**

- dei risparmiatori
- di investitori istituzionali
- di fondi pensione, ecc.

 **Che fondi può gestire una SGR? Una SGR può gestire più tipologie di fondi contemporaneamente:**

 **Fondi comuni di investimento**

- Azionari
- Obbligazionari
- Bilanciati
- Monetari

 **Gestione finanziaria, non di controllo**

 **Fondi di private equity**

- Acquisiscono aziende
- Entrano nel capitale con quote di controllo o rilevanti
- Nominano management e CEO

 **Gestione industriale + finanziaria**

# Appendice 1\_4

## 3] Fondi immobiliari

- Investono in immobili
- Gestiscono patrimoni reali
- Spesso fondi chiusi

## 4] FIA – Fondi di investimento alternativi

Categoria “ombrello” che include:

- Private equity
- Venture capital
- Private debt
- Infrastrutture
- Hedge fund

## Nota

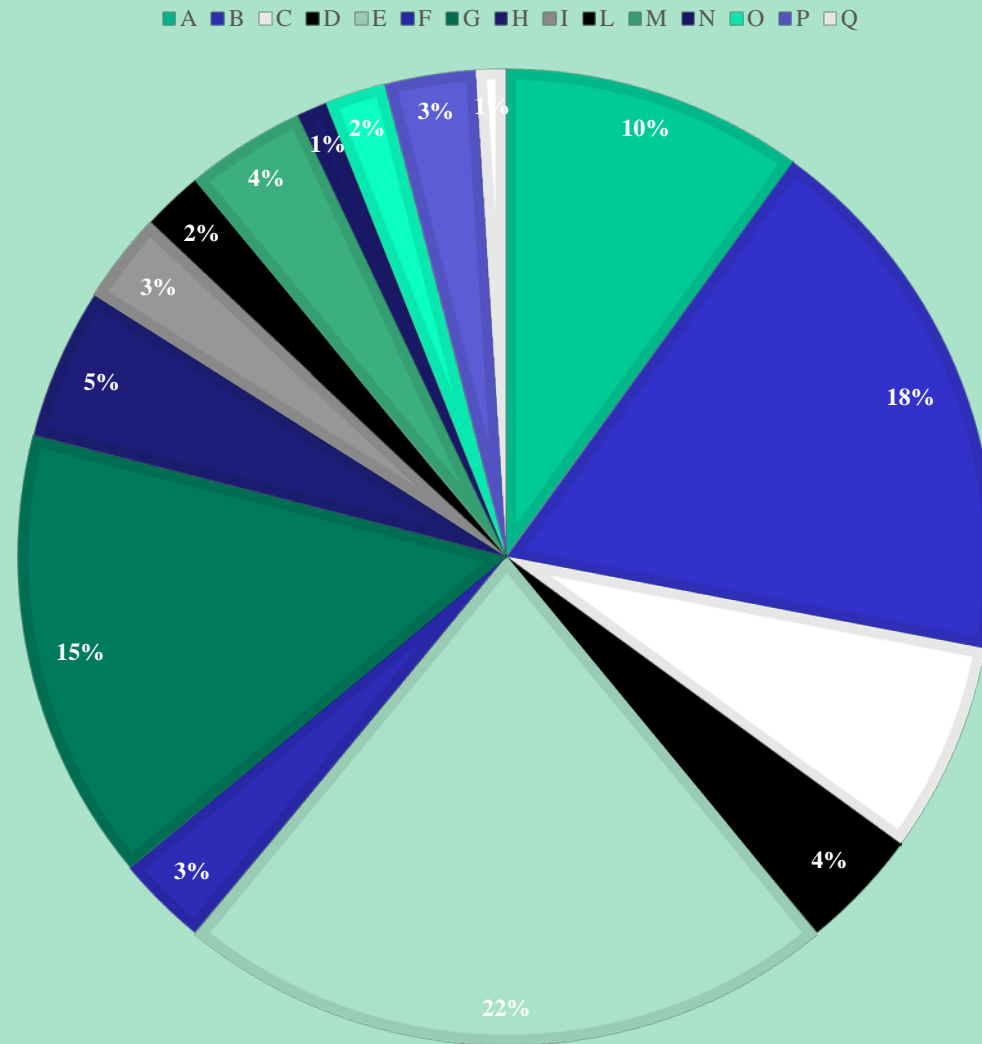
In Italia la **SGR** è una figura **tipica dell’ordinamento italiano**. All’estero:

- è chiamata **Asset Management Company**
- oppure, **Investment Manager**

# Il paniere dei beni utilizzato dall'Istat per rilevare l'andamento dei prezzi

- Struttura (2025): Nel 2025, il paniere IPCA conteneva 1.944 prodotti elementari, raggruppati in 1.065 prodotti e 428 aggregati di prodotto.
- Il paniere Istat 2026 per l'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IPCA) include 537 aggregati di prodotto
- Novità 2026: Per migliorare la rappresentatività, entrano prodotti come il grembiule di scuola, kit di videosorveglianza, ambulanze private, articoli da campeggio e software.
- Differenze IPCA vs NIC/FOI: A differenza dell'indice NIC (intera collettività) e FOI (famiglie operai/impiegati), l'IPCA (armonizzato UE) include le riduzioni di prezzo (saldi, promozioni) e le spese sostenute per l'acquisto di beni e servizi all'interno di un contesto internazionale.
- Fonti dei dati: La rilevazione avviene su oltre 46mila punti vendita e utilizza anche dati esterne (es. IVASS per RC auto).

# Struttura (ipotetica) del paniere dei beni e servizi utilizzata dall'ISTAT per la rilevazione dei prezzi



## IL CONFRONTO CON L'EUROPA SULLA CRESCITA SALARIALE: I NUMERI

Salari a prezzi costanti	1991-2000	2000-2010	2010-2024	1991-2024	Differenza 1991-2024
Francia	+10,2%	+14,3%	+1,2%	+31,9%	+10.866€
Germania	+13,6%	+3,0%	+14,0%	+32,9%	+12.442€
Italia	-0,1%	+5,1%	-7,1%	-2,4%	-831€
Spagna	+4,0%	+8,2%	-4,8%	+9,4%	+2.836€

# Noi esportiamo risparmi

Se consideriamo l'insieme degli strumenti finanziari in cui le famiglie italiane investono (depositi, titoli, azioni, fondi, polizze, ecc.), **circa il 36-39% delle attività finanziarie delle famiglie (quindi lo STOCK, accumulato nel tempo) è composto (direttamente o indirettamente) da attività finanziarie straniere.**

Nei 12 mesi terminanti a luglio del 2025, l'acquisizione netta di attività finanziarie sull'estero da parte di residenti (famiglie, banche, assicurazioni, fondi pensione, imprese) è stata di circa **45,3 miliardi** di euro. Questa cifra include investimenti diretti, portafoglio, derivati e altri investimenti **netti** (=acquisti - vendite) sulle attività estere. Nella media del periodo 2019-2024, il flusso netto annuo di investimenti finanziari esteri da parte delle famiglie (risparmio retail) è stato di 12 miliardi circa, equivalente ad un flusso netto annuo di risparmio di circa il 12-15%

In termini percentuali circa il 10-15% del ***risparmio netto annuale delle famiglie*** (FLUSSO) NON viene assorbito dall'economia domestica e viene esportato

Investiamo una parte dei nostri risparmi nei fondi italiani, i quali a loro volta investono in fondi internazionali

(i più grandi sono fondi AMERICANI: BlackRock, Vanguard, Street State, ecc., ma ci sono anche fondi speculativi più aggressivi)

## I più grandi Hedge Funds italiani nel 2024

Fondo	Società	Rendimento 2024 %
1) Anima Crescita Italia New F	Anima SGR	11,35 (*)
2) Soprarno Total Return Focus Asia	Soprarno SGR	10,91
3) Anima Crescita Italia F	Anima SGR	10,45
4) Eurizon Investment SICAV Mercurio 1 Class I EUR Acc	Eurizon Capital	9,91

(\*): al tasso di interesse composto, in 6 anni e 4 mesi circa si ottiene il raddoppio del capitale (NOMINALE) investito.

ANIMA Holding S.p.A. è un'azienda del settore del risparmio gestito (che è controllata dal Gruppo Banco BPM, a sua volta controllato dal gruppo francese Crédit Agricole): amministra un patrimonio complessivo di circa 190 miliardi di euro.

Il fondo americano BlackRock, ad esempio, amministra oggi un patrimonio 4 volte più grande del PIL italiano, precisamente 10.000-10.500 miliardi di dollari, che equivalgono a 9.200-9.700 miliardi di euro. I tre grandi fondi americani amministrano complessivamente circa 23 mila miliardi di dollari (che equivalgono a oltre il 75% del PIL degli USA)

# I meccanismi

- Mettiamo i nostri risparmi in buona parte nei fondi italiani, i quali investono in fondi internazionali (i più grandi sono fondi AMERICANI: BlackRock, Vanguard, Street State, ecc.),
- I fondi americani vengono in Italia a investire ('piluccando') nelle più profittevoli imprese italiane
- I grandi fondi internazionali ci guadagnano molto bene; una parte di questi guadagni servono per remunerare i fondi nazionali, E IL RESTO se lo trattengono per remunerare i dividendi dei loro grandi azionisti. I fondi nazionali a loro volta si comportano nello stesso modo: una parte ai sottoscrittori locali dei loro fondi (le famiglie italiane), E IL RESTO va ai loro azionisti

Il meccanismo è questo (semplifico senza banalizzare):

1. Famiglie italiane risparmiano
2. sottoscrivono fondi domestici di media portata
3. questi, per vincoli di rendimento/benchmark/diversificazione, allocano parte delle risorse in fondi internazionali
4. i fondi internazionali, con:
  - strutture analitiche superiori,
  - accesso privilegiato,
  - maggiore tolleranza al rischio,  
**selezionano le imprese italiane più redditizie**
5. estraggono rendimenti elevati e se li portano via (all'estero)
6. una parte torna indietro come rendimento finanziario ai fondi 'locali', ma la rendita decisionale e informativa resta all'estero

## Problema:

Il problema non è che il capitale straniero che viene investito in Italia “viene dall'estero”

Il problema è che la selezione degli investimenti migliori non è fatta dal sistema finanziario domestico (cioè italiano).

Questo implica che:

- le rendite di informazione,
- il controllo strategico,
- la capacità di indirizzo del capitale non sono in mano a chi genera il risparmio.

J. M. Keynes non aveva una visione “neutra” della finanza. Anzi, temeva esattamente questo esito:

- mercati finanziari dominati da operatori:
  - più informati,
  - più mobili,
  - meno legati all’economia reale domestica;
- e investimenti guidati da convenzioni speculative, non da sviluppo sistemico.

Quello che qui si descrive è una versione moderna della sua critica:

*il risparmio non finanzia l’impresa come istituzione sociale, ma finanzia la valorizzazione del capitale come asset.*

## Il paradosso italiano (ma non solo italiano)

Il risultato è:

- l'Italia produce risparmio
- l'Italia produce imprese eccellenti
- ma non controlla pienamente il canale che collega le due cose

Per cui accade che:

- il capitale domestico non finanzia l'upgrading medio del sistema, ma rientra solo ex post, come partecipazione residuale alla rendita, mentre:
  - governance,
  - scelte strategiche,
  - timing degli investimenti,  
**restano in mani esterne.**

☞ Si socializza il rischio a monte (risparmi diffusi)

☞ Si privatizza la selezione e la rendita a valle

Questo indebolisce davvero il paese (più dei tassi).

Questo meccanismo:

- non abbassa il costo del capitale medio per le imprese italiane,
- non stimola investimenti diffusi,
- rafforza solo i campioni già profittevoli,

È l'opposto di ciò che servirebbe a un'economia stagnante, nel senso che:

- non stimola *lo sviluppo della produttività*,
- ma favorisce *l'estrazione selettiva di valore*.

## Il sistema si auto-perpetua

È stabile perché:

- i risparmiatori vedono comunque un rendimento
- i fondi domestici rispettano i *benchmark* (gli standard di riferimento)
- i fondi internazionali massimizzano il ROI
- lo Stato non interviene (o fa poco) sull'allocazione.

E' il risultato del 'dettato'  
della libera circolazione dei capitali.

Ma è sub-ottimale socialmente.

J. M. Keynes avrebbe detto che è razionale per ciascun attore, ma irrazionale per il sistema.