

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani **2014**

**Famiglie e imprenditori,
ripresa in arrivo**

a cura di
Giuseppe Russo

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani *2014*

Famiglie e imprenditori,
ripresa in arrivo

a cura di
Giuseppe Russo

L'edizione 2014 dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* scaturisce dalla collaborazione – iniziata con l'edizione 2011 – tra Intesa Sanpaolo e il Centro Einaudi. La definizione del progetto è stata condivisa con Gregorio De Felice e Maria Giovanna Cerini, del Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo. Il coordinamento si deve ad Anna Maria Gonella, l'impaginazione e la cura dei testi a Concetta Fiorenti (Centro Einaudi).

Chiude il volume una nota metodologica della Doxa, che ha realizzato l'indagine campionaria su 1.061 famiglie e su 478 piccole e medie imprese tra il 27 gennaio e il 28 febbraio 2014.

L'*Indagine* si avvale delle serie storiche di dati derivanti dal *Rapporto sul risparmio e sui risparmiatori in Italia* realizzato – dal 1984 al 2009 – dal Centro Einaudi in collaborazione con BNL-Gruppo BNP Paribas. Il Centro Einaudi ringrazia BNL-Gruppo BNP Paribas per averne autorizzato l'uso.

© 2014 Centro di Ricerca e Documentazione “Luigi Einaudi”

Intesa Sanpaolo
Via Romagnosi 5 – 20121 Milano
e-mail: info@intesasanpaolo.com
<http://www.group.intesasanpaolo.com>

Centro di Ricerca e Documentazione “Luigi Einaudi”
Via Ponza 4 – 10121 Torino
e-mail: segreteria@centroeinaudi.it
<http://www.centroeinaudi.it>

Prima edizione: giugno 2014
Stampa: Agema Corporation – Italia

Indice

Presentazione di Gregorio De Felice	V
Capitolo 1	
La ripresa ormai c'è di Giuseppe Russo	1
1.1. Il Pil mondiale è in crescita, grazie soprattutto ai paesi emergenti	1
1.2. La crisi e la ripresa: differenze fra gli Stati Uniti e l'eurozona	2
1.3. La coda europea della crisi	4
1.4. I mercati finanziari e i portafogli dei risparmiatori	7
Capitolo 2	
Il ritorno del risparmio di Giuseppina De Santis	9
2.1. Il campione del 2014 e quello del 2007	9
2.2. Una lettura per classe di reddito dichiarata e classe sociale stimata	12
2.3. Un presente ancora denso di preoccupazioni	14
2.4. Il reddito presente e quello che si percepirà negli anni della pensione	16
2.5. L'aggiustamento dei budget famigliari alla contrazione dei redditi	19
2.6. Le pensioni e gli strumenti per proteggersi dai rischi dell'età	22
2.7. Come la crisi ha cambiato le dimensioni del risparmio e gli orizzonti dei risparmiatori	24
Capitolo 3	
Gli obiettivi del risparmio, le decisioni di investimento, la casa di Anna Paola Quaglia	29
3.1. La prudenza e il sollievo	29
3.2. Fra le eredità «buone» della crisi, un maggior interesse per l'economia	32
3.3. Presente più sereno, futuro più complesso, decisioni di investimento più difficili	36
3.4. Liquidati tutti!	39
3.5. A metà tra la banca che vorremmo e la banca che avremo	41
3.5.1. La banca di tutti i giorni è online...	42
3.5.2. ...quella che fornisce consulenza è fatta di persone	44
3.6. Dal credito al consumo al prestito nell'emergenza	46
3.7. La casa: dopo la tempesta perfetta	48
3.7.1. La prima casa è sempre il cardine del patrimonio delle famiglie	49
3.7.2. Il mattone non è più per tutti il miglior investimento possibile	50
3.7.3. Meno mutui, ma il mercato tende a tornare normale	53
Capitolo 4	
La fiducia negli investimenti mobiliari risale di Anna Paola Quaglia	57
4.1. Riconciliati con le obbligazioni	57
4.2. Due anni di crescita degli indici non rimediano al declino della Borsa	62
4.3. Il risparmio gestito verso quote di mercato di livello europeo	68

Capitolo 5

L'impresa e la ripresa: come vedono il futuro gli imprenditori italiani

<i>di Giuseppe Russo</i>	75
5.1. All'origine apparve un cigno, ed era nero	75
5.2. La caratterizzazione del campione	76
5.3. La caratterizzazione degli intervistati	76
5.3.1. Il profilo personale	76
5.3.2. Il profilo familiare	78
5.4. Le difficoltà della successione	80
5.5. Orizzonte ancora schiacciato sul breve termine, ma con ottimismo	81
5.6. La crisi e i fatturati: la dimensione d'impresa fa la differenza	83
5.7. Il bene e il male della crisi	84
5.8. Fuori dalla crisi, ma come?	86
5.9. Il nuovo investimento raccorda la contrazione all'espansione	89
5.10. Gli investimenti del prossimo quinquennio	91
5.11. Gli investimenti dei soci nell'azienda	92
5.12. La «voglia di start up» batte i BTp	96
5.13. Green, Tech e Food: il futuro degli investimenti in Italia	98
5.14. Più finanza, più equity e più merger per capitalizzare imprese che hanno molto bisogno di crescere	100
5.15. Più imprenditori moderni che finanziari	103
Conclusioni di Giuseppe Russo	105
1. L'alba della ripresa	105
2. Il miglioramento delle aspettative di reddito e l'aumento del risparmio	105
3. Che cosa cambia e che cosa dura nelle priorità dei risparmiatori	106
4. Imprese e imprenditori	107
Appendice statistica	111
Nota metodologica a cura della Doxa	135
Gli autori dell'Indagine 2014 sul Risparmio	143

Presentazione

Anche se con ritardo rispetto ai partner europei, l'Italia è ormai avviata verso una ripresa del ciclo economico. Gli indici di fiducia di famiglie e imprese appaiono in miglioramento da diversi mesi. Benché lentamente, gli ordinativi crescono e, con essi, migliorano le prospettive per il fatturato delle imprese. Dopo una lunga serie negativa, la produzione industriale è tornata ad aumentare e anche i dati legati al turismo mostrano i primi segnali di risveglio.

Una molteplicità di indicatori evidenzia quindi che il nostro Paese ha finalmente guadagnato l'uscita da una fase recessiva che, tra il 2007 e il 2013, ha comportato una contrazione del Pil superiore all'8 per cento, accompagnata da cadute della produzione industriale e degli investimenti nell'ordine, rispettivamente, del 21,5 e 26 per cento.

Dopo i segnali di stabilizzazione raccolti lo scorso anno, l'*Indagine 2014 sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* conferma il miglioramento dello scenario. Certo, le tracce della crisi sono ancora ben presenti nelle risposte dei capifamiglia. Alla domanda se gli effetti della recessione siano destinati ancora a pesare sui bilanci famigliari dei prossimi dodici mesi, oltre la metà degli intervistati risponde che la situazione continuerà a deteriorarsi: il 21 per cento circa prevede che l'aggravamento sarà consistente.

Migliora però il giudizio circa l'adeguatezza del reddito. Poco meno del 50 per cento degli intervistati dichiara quest'anno di poter disporre di un reddito «sufficiente» per le necessità della famiglia, un dato sostanzialmente in linea con quello del 2007 e in aumento rispetto al 46 per cento rilevato nel 2013. Le risposte dei capifamiglia risultano addirittura sorprendenti quando, dalla valutazione circa l'adeguatezza del reddito corrente, si passa a quella relativa al reddito atteso al momento della pensione: qui le previsioni di insufficienza e di assoluta insufficienza si contraggono drasticamente rispetto al 2013, passando da un valore cumulato del 25 per cento a poco più del 16 per cento.

Rispetto agli anni della crisi, anche l'atteggiamento delle famiglie nei confronti del risparmio registra finalmente un cambiamento di rotta: i non risparmiatori calano (passando dal 61 per cento circa nel 2013 a poco più del 59 per cento quest'anno), mentre salgono oltre il 18 per cento i risparmiatori non intenzionali (dal 16,3 per cento del 2013). Anche la propensione media a risparmiare aumenta marginalmente, dal 10,4 al 10,5 per cento.

Come comporre queste indicazioni in un quadro coerente? La chiave di lettura offerta dall'Indagine è interessante: l'impressione è che le famiglie siano infine arrivate a riconoscere che i cambiamenti prodotti dalla crisi sui livelli di reddito presenti e futuri non sono transitori, e abbiano di conseguenza modificato stabilmente le priorità di spesa e i modelli di consumo e di risparmio. Si riparte dunque (e finalmente), ma si riparte da una base più bassa.

I figli si confermano la motivazione principale per cui gli intervistati dichiarano di accantonare risorse, con una percentuale addirittura in aumento rispetto al 2013. L'atteggiamento nei confronti degli investimenti si mantiene di conseguenza prudente, anche se appare ormai superato l'eccezionale livello di allerta che aveva caratterizzato la fase acuta della crisi: oltre il 45 per cento del campione continua a dichiararsi «per niente favorevole» all'assunzione di rischio, mentre solo una quota inferiore al 10 per cento risulta «favorevole» o «molto favorevole».

Una grande novità dell'Indagine 2014 è però rappresentata dal significativo innalzamento del grado di attenzione verso gli argomenti economici e finanziari: da minoritaria negli anni precedenti la crisi, la quota degli interessati è divenuta ampiamente maggioritaria nel 2014. In un Paese da sempre caratterizzato da preoccupanti carenze in tema di educazione finanziaria – da un'indagine condotta qualche anno fa dalla Banca d'Italia emergeva che un terzo circa dei capifamiglia non è in grado di leggere un estratto conto, di distinguere tra vari tipi di mutuo, di valutare correttamente le tipologie di rischio sopportato – questo mutato atteggiamento rappresenta un segnale estremamente positivo: solo innalzando le competenze di base e contrastando l'analfabetismo finanziario è possibile assicurare a tutti una piena partecipazione, come soggetti economici e come cittadini, alla vita sociale e civile. Si aprono, in questa prospettiva, spazi importanti di intervento per tutte le agenzie educative – *in primis* per la scuola, che al momento occupa una posizione «di coda» tra i fornitori di informazione economica e finanziaria: solo il 4,1 per cento degli intervistati sostiene infatti di aver attinto le proprie competenze dal corso di studi frequentato, a fronte di un massiccio ricorso al «fai da te» (oltre il 65 per cento del campione ha accumulato informazioni traendole dalla vita quotidiana, dal lavoro, dalla famiglia di origine).

L'ultimo capitolo dell'Indagine offre infine uno spaccato di grande interesse sul sistema delle imprese, in particolare le piccole e medie, che da sempre rappresentano l'ossatura del sistema produttivo italiano.

Anche se la recessione ha indebolito la struttura finanziaria di molte aziende, soprattutto quelle di minore dimensione e con più ridotta capacità innovativa, il sistema produttivo italiano appare nel complesso vitale.

L'Indagine ci conferma che, di fronte alle difficoltà, la parte migliore dell'imprenditoria italiana ha saputo reagire, ottenendo successi che ci vengono invidiati e suscitano interesse in tutto il mondo. Perfino negli anni della crisi, le imprese più competitive hanno fatto registrare buoni risultati: tra il 2008 e il 2012, il miglior 20 per cento del manifatturiero italiano ha visto crescere il fatturato mediamente del 43 per cento. Anche grazie alle elevate esportazioni, l'Italia è oggi il quarto Paese al mondo per livelli di produzione industriale pro capite, seconda in Europa solo alla Germania. Francia, Stati Uniti e molti Paesi di più recente industrializzazione (come Cina, Brasile, Russia e India) occupano posizioni in classifica ben più arretrate.

Per migliorare i risultati complessivi del nostro sistema industriale, è necessario che si diffondano maggiormente le strategie che hanno assicurato il successo alle imprese già oggi vincenti: l'innovazione, la qualità, il *time-to-market*, l'internazionalizzazione, il miglioramento della capacità distributiva.

L'Indagine ci mostra anche che una più elevata dimensione aziendale – ottenibile mediante fusioni e acquisizioni, ma, aggiungiamo, anche attraverso strumenti come le reti di impresa – costituisce un elemento di vantaggio competitivo. A colpire, tuttavia, è soprattutto la consapevolezza che gli imprenditori evidenziano circa la necessità di diversificare le fonti di finanziamento ricorrendo ai soci, alla Borsa, al capitale di debito e (inaspettatamente, ma è un dato interessante sotto il profilo del potenziamento dell'attività innovativa) al *crowdfunding*.

La crisi ha dimostrato che un livello elevato di leva finanziaria e una eccessiva dipendenza dal credito bancario possono rappresentare fattori di vulnerabilità per le imprese; al contrario,

una più robusta patrimonializzazione e una struttura finanziaria più equilibrata contribuiscono a renderle più resistenti.

Dopo gli anni dell'incertezza e dello smarrimento, i tanti elementi di novità che emergono dall'Indagine 2014 sono il segnale che stanno finalmente maturando le condizioni perché le indicazioni di ripresa presenti nello scenario macroeconomico possano finalmente trasformarsi in un percorso di crescita stabile e duraturo. Compete ora alle istituzioni accompagnare questo processo con i necessari interventi strutturali.

Gregorio De Felice
Chief Economist
Intesa Sanpaolo

Torino, 2 luglio 2014

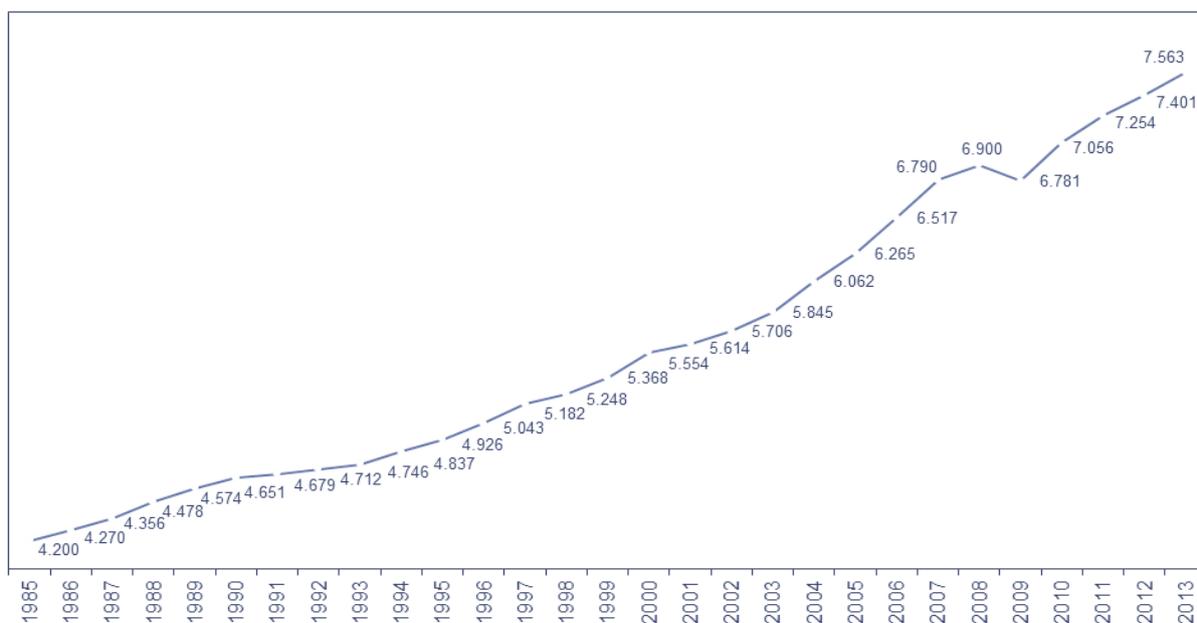
Capitolo 1 ▪ La ripresa ormai c'è

La conoscenza che deriva dalla nostra esperienza sarà sempre incompleta e temporanea (Anonimo cinese)

1.1. Il Pil mondiale è in crescita, grazie soprattutto ai paesi emergenti

È normale utilizzare il crack Lehman (15 settembre 2008) come riferimento per datare l'inizio della peggiore recessione dal dopoguerra nei paesi sviluppati. Da allora sono passati quasi sei anni e, se quella data è ormai entrata nella storia e nella memoria collettiva, assai poco noto invece è il fatto che la crisi innescatasi allora abbia fatto flettere solo per un anno (il 2009) la crescita economica globale. Se si utilizza come misura il Pil pro capite calcolato a dollari costanti 2005, ogni abitante della terra nel 2013 ha prodotto, in media, 663 dollari in più rispetto al 2008: un aumento del 9 per cento (figura 1.1).

Figura 1.1 – Evoluzione del Pil pro capite mondiale
(a dollari costanti del 2005)



Fonte: nostra elaborazione su dati World Bank

Questa constatazione vale non certo a minimizzare la portata della crisi, della quale si dirà più avanti, quanto semplicemente a sottolineare che, con la crescita dei paesi emergenti, le variazioni del Pil mondiale non sono più «trainate» solo dalle economie avanzate: a partire dal 2000, infatti, la maggior parte dell'espansione globale è stata dovuta proprio ai paesi emergenti (+6 per cento annuo, contro una media di circa +2 dei paesi sviluppati), impegnati a inseguire e raggiungere quel benessere che lo stato delle tecnologie e delle risorse dovrebbe consentire a ogni abitante della Terra. Dal 2013, inoltre, i pesi percentuali relativi si sono invertiti: il prodotto delle economie emergenti e in via di sviluppo è salito al 50,9 per cento del Pil mondiale, quello dei paesi avanzati è sceso al 49,1 per cento. L'Unione Europea conta il 18 per cento dell'economia mondiale, meno di un quinto. L'eurozona ne vale il 12 per cento e l'Italia il 2.

Il ribilanciamento dei tassi di sviluppo proseguirà e toccherà al reddito per abitante dei diversi continenti avvicinarsi. Secondo il Fondo Monetario Internazionale (Fmi), l'economia mondiale dovrebbe crescere del 3,7-3,9 per cento nei prossimi due anni. Di questo passo, e considerate le previsioni assai più contenute relative ai paesi avanzati, entro il 2030 il reddito pro capite dei paesi in via di sviluppo potrebbe superare i due terzi di quello dei paesi sviluppati.

È probabile che questi ultimi mantengano per più tempo nella finanza il primato che hanno perso nell'economia reale, ma nel lungo periodo anche gli assetti monetari dovranno prevedere un maggior peso di chi più produce.

1.2. La crisi e la ripresa: differenze tra gli Stati Uniti e l'eurozona

Nel 2009 la crisi ha fatto flettere del 2,8 per cento il Pil americano, del 5,2 per cento quello dell'eurozona e del 5,5 per cento il Pil italiano. Nel 2010 si è avuto un rimbalzo che per gli Stati Uniti ha segnato l'inizio della ripresa; per l'eurozona, invece, si è trattato di una falsa partenza (figura 1.2). Il diverso andamento degli Stati Uniti e dell'eurozona è effetto delle politiche economiche differenti adottate in risposta alla recessione.

Figura 1.2 – Tassi di variazione del Pil in termini reali
(valori percentuali)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

Gli Stati Uniti hanno fatto crescere la spesa pubblica (mandando il bilancio federale in deficit del 13,2 per cento sul Pil nel 2009) accompagnando tale politica espansiva allo schiacciamento dei tassi di interesse, volto a rendere sostenibili i debiti eccessivi, privati e pubblici. Con tre mosse non convenzionali, denominate *quantitative easing*, la Fed ha compresso non solo i tassi a breve termine, ma anche quelli a medio e lungo, acquistando dal Tesoro i titoli a lunga scadenza e dalle banche le obbligazioni fondiarie, così sostituendo nei loro attivi liquidità fresca a investimenti potenzialmente problematici. La trasmissione dei bassi tassi di interesse ai diversi segmenti del mercato del credito si è sommata al sostegno della domanda proveniente direttamente dal bilancio pubblico.

Nel secondo semestre del 2011 la politica economica americana coglie il primo obiettivo, ossia il ritorno del Pil ai livelli pre-crisi. Ad aprile del 2014 coglie il secondo, ossia il ritorno a livelli pre-crisi anche dell'occupazione complessiva. Nonostante il tasso di disoccupazione sia ancora superiore agli anni precedenti la crisi e il tasso di occupazione totale si sia abbassato di 2 punti percentuali, la Fed a dicembre del 2013 annuncia il programma di *tapering*, ossia di riduzione graduale dell'acquisto sul mercato di titoli pubblici e privati, lasciando tuttavia intendere che gli acquisti potrebbero riprendere in caso di peggioramento dell'economia reale e che i tassi di interesse saranno mantenuti bassi fino alla normalizzazione del mercato del lavoro e comunque fino al raggiungimento di un obiettivo di inflazione.

Benché appaia robusta, la ripresa fatta registrare dagli Stati Uniti presenta però ancora elementi di fragilità. La maggior parte della crescita del Pil si è realizzata per via dell'aumento dei profitti, che hanno raggiunto l'11 per cento sul Pil, il massimo storico dalla fine della seconda guerra mondiale, contro una media secolare del 7 per cento. Il potere di acquisto dell'americano mediano – di 40 anni, con un lavoro impiegatizio, una casa, una famiglia e due figli – è inferiore a quello di prima della crisi. Questo fa sì che il mercato della casa sia ancora debole e soprattutto che i consumi siano vulnerabili. Anche per questo nel primo trimestre dell'anno il Pil americano è sceso dell'1 per cento, senza peraltro che ciò appaia come indizio di una possibile recessione.

Sull'altra sponda dell'Atlantico le cose sono andate diversamente. L'eurozona ha espanso il bilancio pubblico, ma in misura pari a metà di quella americana (–6,4 per cento il rapporto deficit/Pil nel 2009), e dal 2011 sono partite pressioni istituzionali e pressioni di mercato affinché i deficit pubblici dei diversi paesi rientrassero nei parametri stabiliti dal Trattato di Maastricht.

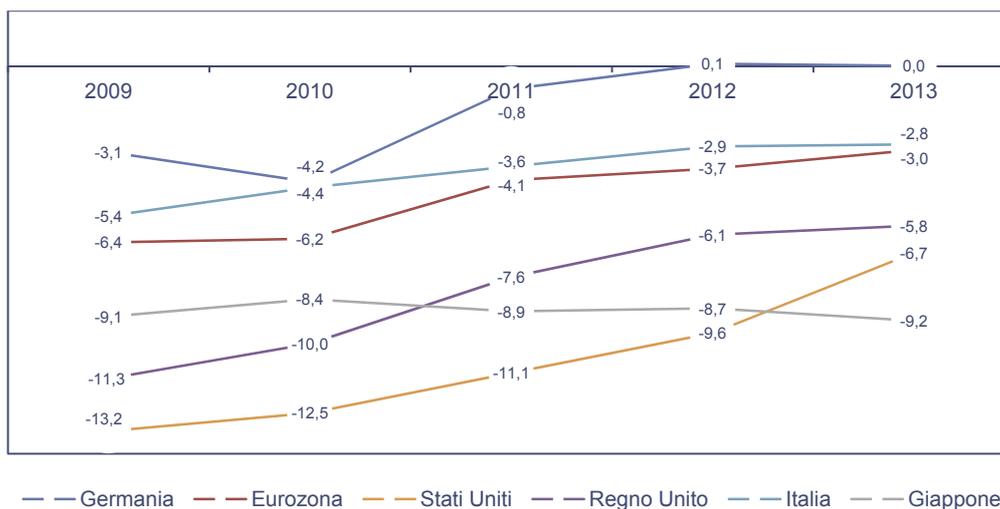
Per un verso, dunque, il contrasto alla crisi della politica fiscale europea è stato ridotto in termini quantitativi. Per altro verso, gli acquisti di titoli pubblici per arginare la sfiducia verso le obbligazioni dei paesi periferici sono stati effettuati all'interno di piani concordati di salvataggio (che hanno riguardato Grecia, Cipro, Irlanda, Portogallo e, parzialmente, la Spagna) fortemente restrittivi. Le crisi finanziarie hanno dunque prodotto effetti reali negativi, sia nei paesi affetti da eccessi di indebitamento pubblico, sia negli altri.

Nel 2012, mentre gli Stati Uniti crescevano del 2,8 per cento, l'eurozona arretrava dello 0,7 e l'Italia si contraeva del 2,4 per cento. Nel 2013, mentre i mercati finanziari dichiaravano pressoché esaurita la «crisi dello spread», la recessione dell'economia reale continuava in Europa (–0,4 per cento) e in Italia (–1,9 per cento).

1.3. La coda europea della crisi

A distanza di due anni, si può dire che l'eurozona abbia gestito efficacemente, seppur con qualche lentezza e titubanza, la crisi finanziaria. A tutti gli effetti, i bilanci pubblici sono in sicurezza, con un deficit medio europeo pari al 3 per cento del Pil nel 2013 (il deficit americano nello stesso anno è stato ancora del 6,7 per cento) (figura 1.3).

Figura 1.3 – Surplus/indebitamento pubblico in percentuale del Pil

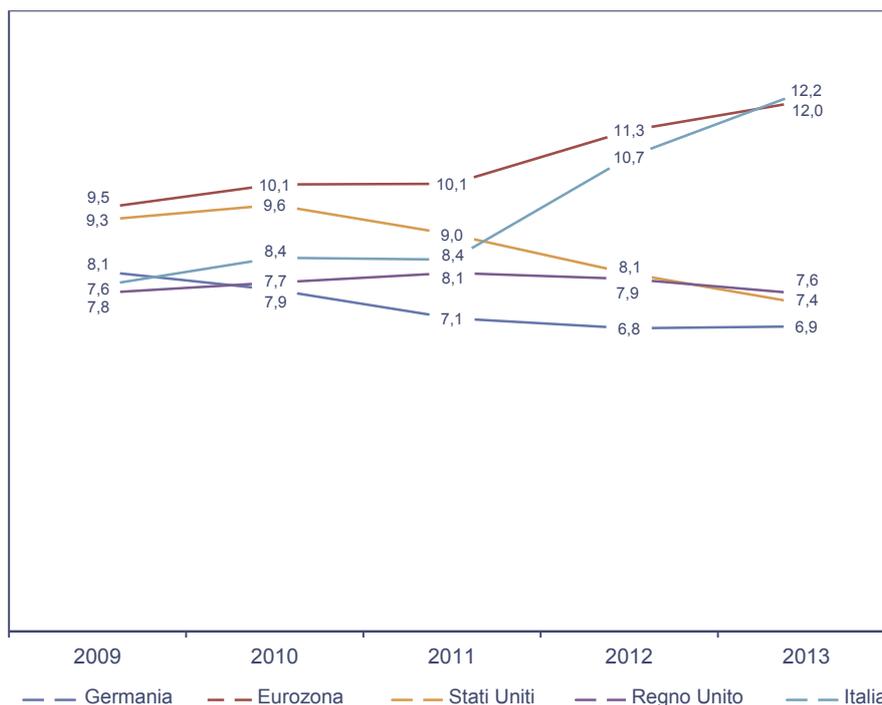


Fonte: Fondo Monetario Internazionale e Ministero delle Finanze del Giappone

Rispetto agli Stati Uniti, il malato Europa ha avuto una dose inferiore di medicina, anche per effetto della struttura istituzionale dell'eurozona. Questa non ha una politica fiscale comune, perché l'accordo fra gli Stati non va oltre il coordinamento delle politiche macroeconomiche. La Banca Centrale Europea (Bce) non è intervenuta a finanziare direttamente i debiti pubblici nazionali perché il suo statuto glielo impedisce e perché gli europei hanno fatto quadrato intorno al principio di responsabilità dei debitori e dei creditori, rifiutando ogni ipotesi di mutualizzazione dei debiti. I mercati per conseguenza hanno prezzato il rischio delle emissioni dei paesi in difficoltà, facendo salire tutti i tassi di interesse proprio là dove la domanda interna si stava contraendo. Questo fino a quando nell'estate del 2012 la Bce non ha annunciato la disponibilità a effettuare acquisti potenzialmente illimitati del debito di Stati in difficoltà, sebbene condizionati a programmi di risanamento dei conti pubblici e a riforme strutturali.

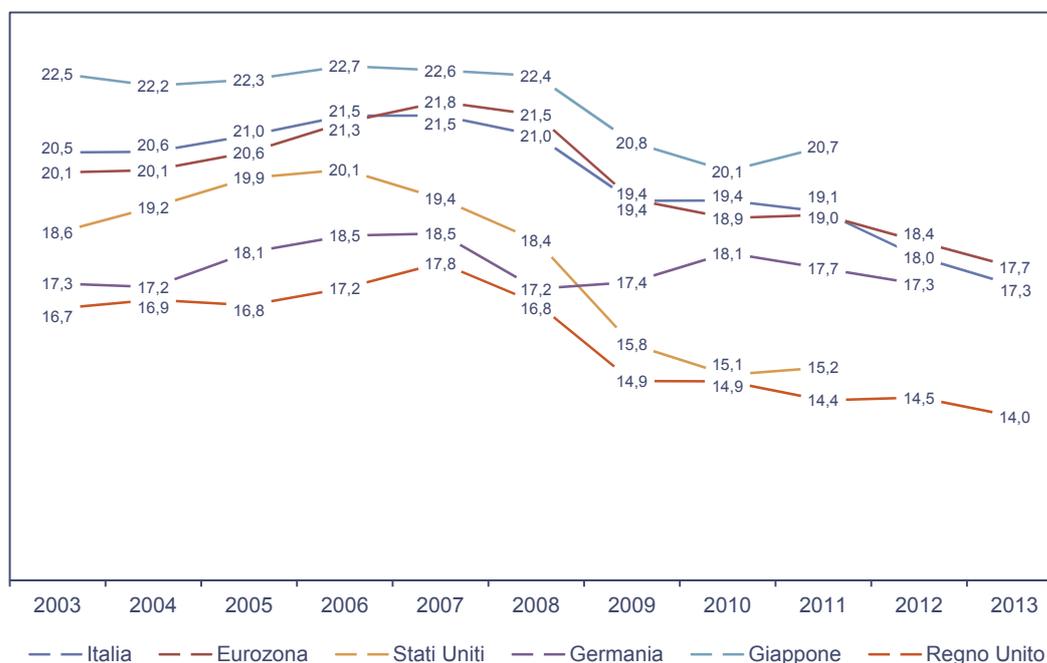
Le politiche di austerità e le misure annunciate dalla Bce hanno prodotto il rientro della crisi dello spread già nel 2012, e nel 2013 anche i paesi periferici hanno potuto contare su un mercato dei tassi di interesse in via di normalizzazione. La principale cicatrice che la recessione lascia all'eurozona è rappresentata però dal tasso di disoccupazione (12 per cento nella media dell'area e 12,2 per cento in Italia). Quando questo tasso (figura 1.4) resta troppo a lungo su livelli elevati e il reddito disponibile si contrae per l'aumento della pressione fiscale, le famiglie adeguano i consumi al nuovo standard di reddito e la domanda, che si era ridotta temporaneamente, flette strutturalmente. Il tasso di investimento, d'altra parte, non ritorna ai livelli precedenti (figura 1.5) sia perché c'è capacità produttiva inutilizzata, sia perché i flussi di cassa delle imprese si contraggono. Nello stesso tempo, peggiora il loro standing creditizio e quindi diventa più difficile l'accesso a risorse fresche per finanziare gli investimenti.

Figura 1.4 – L'evoluzione dei tassi di disoccupazione. Confronti internazionali



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

Figura 1.5 – Propensione all'investimento lordo, in percentuale del Pil



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

Più o meno contemporaneamente la pressione sul mercato del lavoro, caratterizzato da eccesso di offerta, comprime i salari e i guadagni di produttività possono addirittura far scendere i prezzi dei beni finali. Questa prospettiva di deflazione è la minaccia da scongiurare nel

2014. La coda della crisi in Europa richiede di contrastare la possibilità che il tasso di inflazione resti sotto il 2 per cento troppo a lungo, come effetto collaterale di quell'austerità che pure ha portato il beneficio della stabilizzazione finanziaria. Proprio per non disperdere tale beneficio l'Europa deve oggi pensare a stimolare l'economia; e in effetti parrebbe avviarsi a farlo, attraverso il sostegno all'offerta di credito.

Come mostrano le figure 1.6a e 1.6b, nel 2013 la Bce, per effetto del rimborso del LTRO (Long Term Refinancing Operation), ha contratto il proprio bilancio – all'opposto di ciò che ha fatto la Fed – riducendo il grado di facilitazione della politica monetaria. Il credito totale, che ne è indiretta conseguenza, si è espanso del 9,2 per cento negli Stati Uniti, ma si è contratto del 2,5 per cento nell'eurozona.

Figura 1.6a – I diversi comportamenti delle banche centrali
(variazioni percentuali anno/anno degli attivi di bilancio)

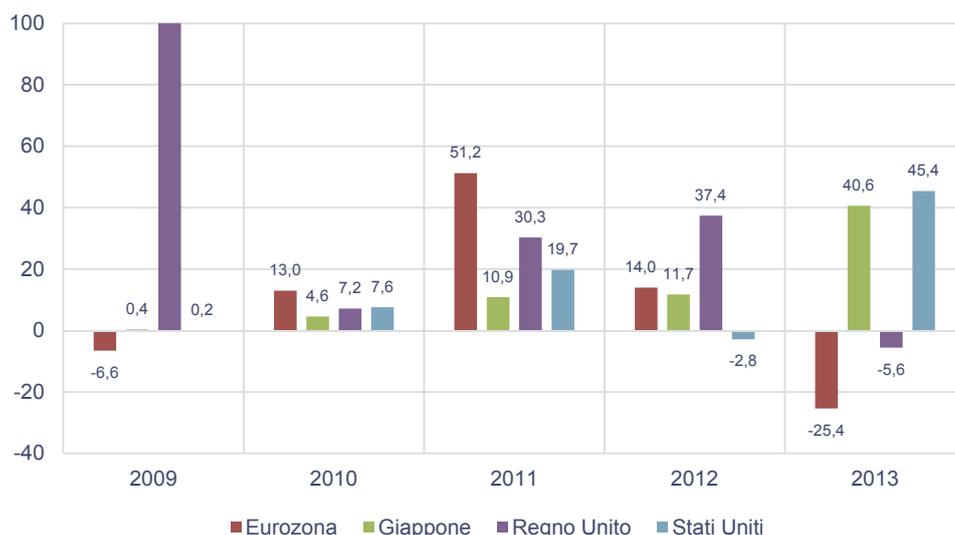


Figura 1.6b – Nell'eurozona il credito interno fatica a espandersi
(tassi di variazione percentuale del credito totale interno)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

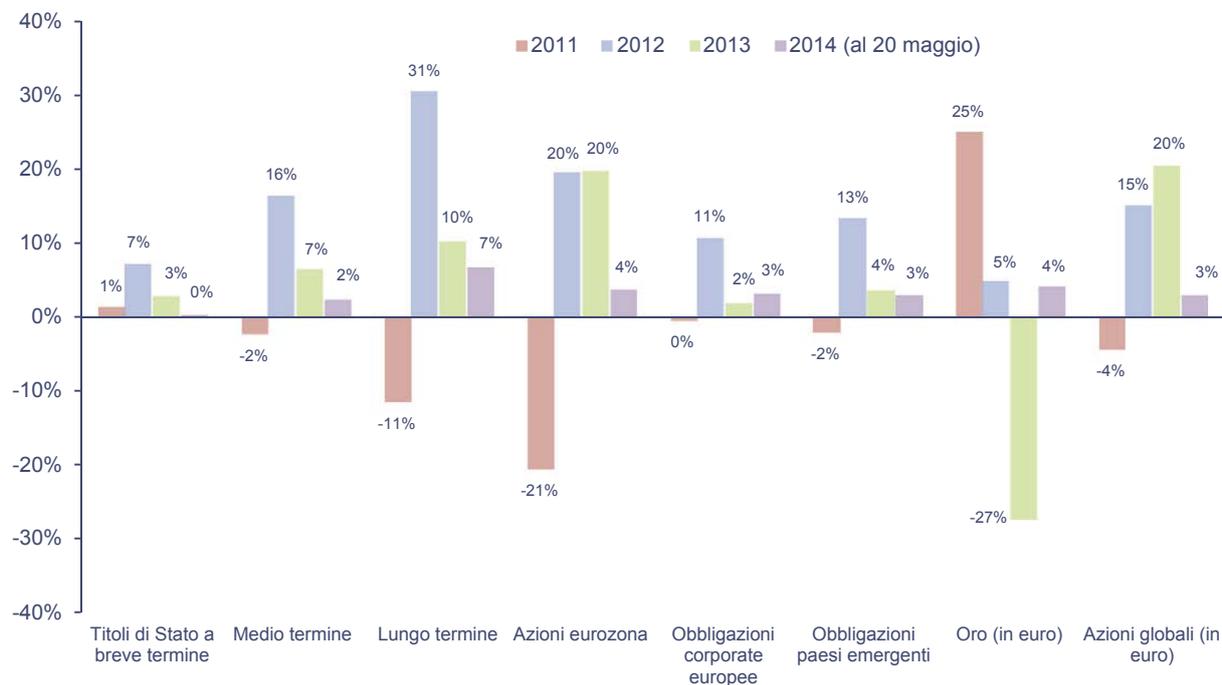
Per quanto l'offerta di credito non basti a generarne la domanda, la Bce ha comunque abbozzato ai primi di giugno un indirizzo di politica monetaria marcatamente espansivo. Gli esiti sono difficili da prevedere, ma è razionale essere ottimisti, perché questo avverrebbe in un quadro di miglioramento sia degli indici di fiducia, sia dell'espansione internazionale. Alla politica monetaria non sarebbe infatti richiesto di stimolare o generare la domanda di credito, bensì solo di semplificare la capacità del mercato di soddisfarla, attraverso un significativo aumento dell'offerta a condizioni vantaggiose.

La crescita economica è un processo che si autoalimenta, rafforzandosi anno dopo anno. Per quanto ancora a tassi moderati, l'Europa dovrebbe nel 2014 riuscire a rimetterlo in moto, dopo un blocco durato sei anni.

1.4. I mercati finanziari e i portafogli dei risparmiatori

I mercati finanziari hanno fatto segnare progressi lungo tutto l'arco del 2013, accompagnando con una buona rivalutazione degli asset finanziari il più lento e tortuoso cammino della ripresa economica reale (figura 1.7).

Figura 1.7 – I rendimenti lordi dei mercati (*total return*) per gli investitori in euro
(valori percentuali annuali)



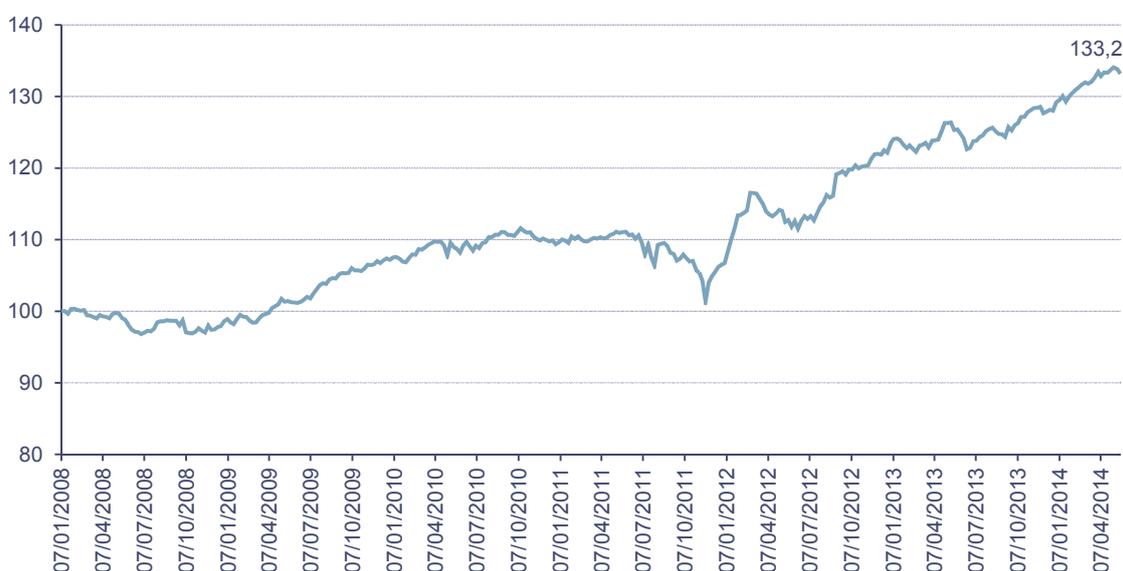
Fonte: nostra elaborazione su dati di varie fonti

Nel 2013 e per il secondo anno consecutivo le Borse europee hanno messo a segno un aumento del 20 per cento; gli indici azionari *total return* dei paesi *core* europei sono tutti oltre i loro massimi pre-crisi. Le altre Borse si sono comportate nella media di quelle europee, fatta eccezione per quelle asiatiche.

L'indice *total return* dei rendimenti dei titoli di Stato italiani cresce su tutte le durate (7 per cento sul medio termine e addirittura 10 per cento sul lungo termine). Sono positivi i rendimenti complessivi, espressi in euro, delle obbligazioni dei paesi emergenti, che hanno riassorbito l'impatto del rischio che il *tapering* americano drenasse liquidità dai paesi emittenti.

Se si guarda a un ipotetico portafoglio familiare medio diversificato, che comprenda i titoli di Stato italiani, si vede che per i risparmiatori gli anni della paura sono decisamente alle spalle. L'indice *total return* del valore di questo portafoglio italiano benchmark, elaborato e tenuto aggiornato dal Centro Einaudi (figura 1.8), valeva 129,2 a fine 2013 e 133,2 a maggio 2014. Esso si è perciò apprezzato del 4,8 per cento nel 2013 e del 3 per cento nei primi cinque mesi del 2014. E, soprattutto, questo portafoglio vale il 33,2 per cento in più di quanto valesse due mesi prima del crack Lehman, ossia nel luglio 2008, data a cui si colloca il valore di 100.

Figura 1.8 – Benchmark Centro Einaudi di un portafoglio tipo italiano in euro



Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati di varie fonti

I risparmi diversificati delle famiglie, quelli non utilizzati per far fronte alla crisi, si sono dunque rivalutati, e questo permetterà ai risparmiatori di fare piani sul futuro con maggiore serenità. Il che rappresenta un mattoncino in più portato al cantiere di una ripresa che ormai è nelle cose.

Capitolo 2 • Il ritorno del risparmio

2.1. Il campione del 2014 e quello del 2007

«Certamente salta agli occhi come il dibattito italiano sia concentrato su temi di redistribuzione delle risorse e di difesa dei diritti acquisiti più che sui temi della crescita. Naturalmente si tratta di questioni importanti, e il fatto che il paese possa permettersi disquisizioni tanto complesse su come dividere le risorse esistenti è in un certo senso un segnale della ricchezza che è stata creata nel passato. Il processo di globalizzazione e la velocità con cui si diffonde ad angoli del pianeta prima dimenticati mostrano però quanto sia pericoloso tralasciare il fatto che solo la creazione di risorse consente nel lungo periodo il mantenimento e lo sviluppo del tenore di vita»¹. Come mostrano queste righe, tratte dal *Rapporto sul risparmio* del 2007, il pericolo di un'Italia avviata su un percorso di stagnazione e incapace di rimettere in moto meccanismi di crescita era evidente già allora. Percettibile era anche, nella seconda metà dell'anno, il rischio di una crisi finanziaria, innescata dalla crisi dei mutui subprime negli Stati Uniti e/o dai timori di possibile default di qualche grande banca mondiale². Pochi, tuttavia, avevano anticipato la gravità della crisi a cui ha fatto da detonatore, nel settembre 2008, il fallimento di Lehman Brothers, la sua ampiezza e durata e – diciamolo pure – la fatica e il ritardo europeo e italiano nell'affrontarne le conseguenze.

Da allora, le debolezze italiane latenti ancora nel 2007 sono esplose, i redditi che stagnavano hanno cominciato a contrarsi, il tasso di risparmio è sceso e anzi in alcuni casi il risparmio accumulato negli anni è stato intaccato per far fronte ai bisogni del presente, il valore dei patrimoni ha subito importanti fluttuazioni per effetto prima della caduta dei corsi azionari, poi per la crisi dei debiti pubblici, infine per il calo dei valori immobiliari. L'ossatura produttiva del paese ha subito una ristrutturazione violenta e non ancora conclusa. Lo strascico della crisi è ancora con noi. Ai primi del 2014, però, quando il questionario è stato somministrato dalla Doxa a un campione nazionale rappresentativo di 1.061 intervistati, possessori di conto corrente bancario o postale e responsabili della gestione del risparmio delle loro famiglie, si confermavano i segnali – anticipati peraltro già nell'Indagine 2013³ – di uscita dalla fase più acuta e difficile della lunga recessione.

È proprio per questo – perché una pagina sembra essere stata girata – che ci è parso interessante aprire l'Indagine di quest'anno con un confronto fra i dati del 2007 (ultimo anno con le serie storiche complete prima della crisi) e quelli del 2014, utilizzando a questo scopo alcune delle domande cardine della ricerca, con l'idea che ciò possa fornire un quadro ragionevolmente attendibile dei mutamenti verificatisi in questi anni, e delle conseguenze che la crisi stessa ha prodotto sui bilanci delle famiglie. Parallelamente saranno letti anche i dati dell'Indagine 2013, rispetto ai quali, come si vedrà, vengono in luce quest'anno alcune significative differenze, con un percettibile miglioramento di una serie di indicatori, pur in un quadro ancora teso dei bilanci famigliari.

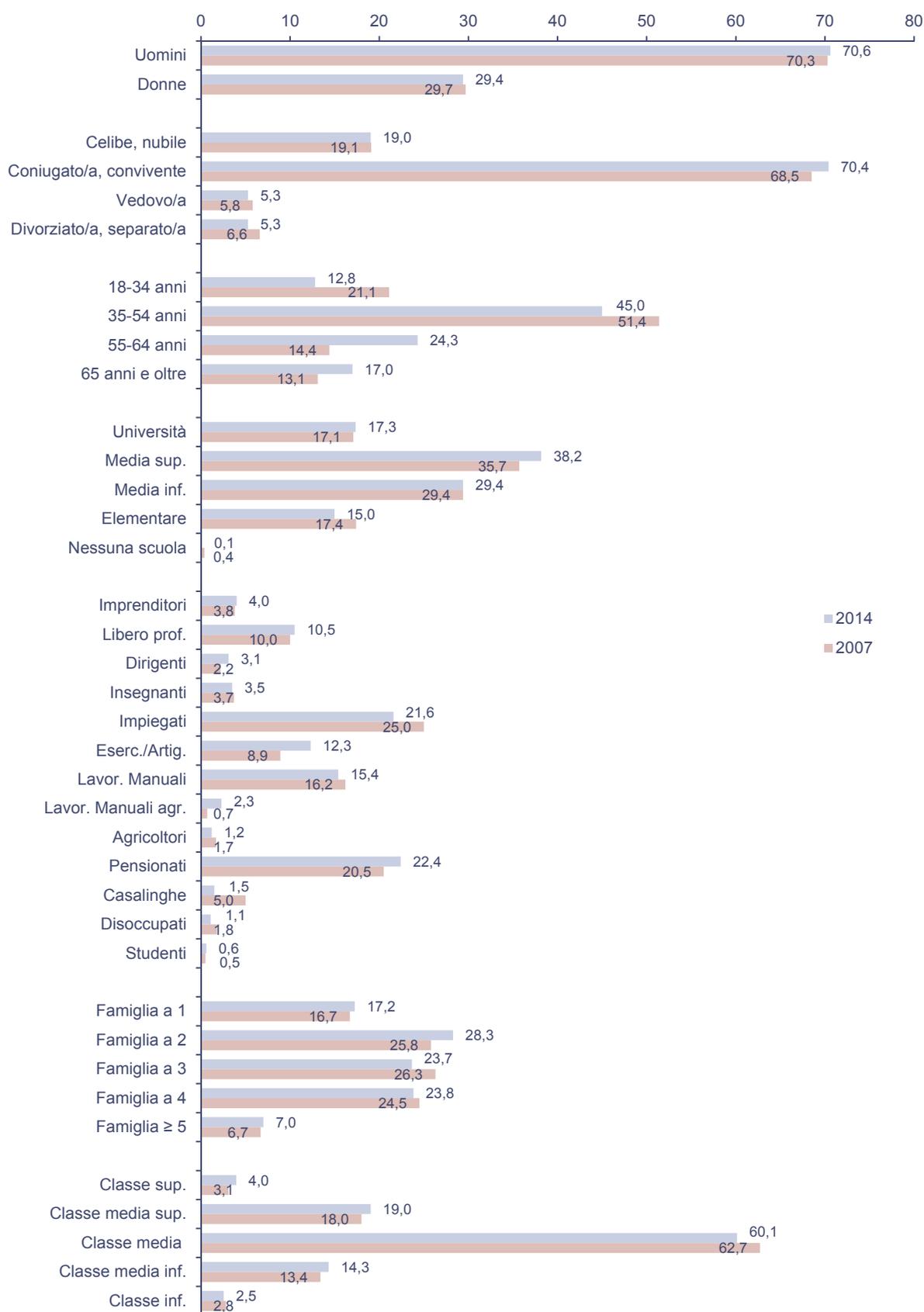
¹ A. Beltratti (a cura di), *Finanza globale, risparmiatore locale. XXV Rapporto sul risparmio e sui risparmiatori in Italia*, Milano, Guerini e Associati, 2007, p. 18.

² *Ibidem*.

³ G. Russo (a cura di), *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani. Risparmiatori e risparmiatrici, primi segnali di fiducia*, Intesa Sanpaolo-Centro Einaudi, 2013, www.centroeinaudi.it.

Figura 2.1 – Il campione 2014 e quello 2007

(valori percentuali; per sesso, età, stato civile, professione, istruzione, numero di componenti della famiglia, classe sociale stimata dall'intervistatore)



Il primo confronto interessante è quello relativo alla composizione socio-demografica del campione, che riflette i cambiamenti intervenuti nella popolazione italiana (figura 2.1).

I mutamenti demografici, com'è ben noto, hanno tempi lunghi, e sette anni sono un periodo troppo breve perché si verifichino grandi variazioni. Alcuni spostamenti si sono tuttavia avuti, e meritano di essere segnalati. Il primo, e probabilmente più significativo, è il sensibile invecchiamento del campione: le classi di età centrali (35-54 anni) che ancora nel 2007 superavano, sia pur di poco, la metà del totale (51,4 per cento), scendono nel 2014 al 45 per cento; corrispondentemente aumentano i 55-64enni (dal 14,4 al 24,3 per cento, ossia da meno di un sesto a quasi un quarto del totale) e gli ultra 65enni (dal 13,1 al 17 per cento) e si riduce il peso delle coorti più giovani (18-34 anni, passati in sette anni da oltre un quinto del campione (21,1 per cento) a poco più di un ottavo (12,8)). Parte della tendenza al calo della propensione al risparmio negli anni recenti è dovuta senza dubbio alla contrazione dei redditi innescata dalla crisi; parte però è da considerarsi fisiologica e strutturale, visto che la popolazione appartenente alle fasce di età centrali dal punto di vista delle capacità lavorative e per conseguenza reddituali tende a contrarsi e aumentano invece coloro che, fuori dalla vita attiva, verosimilmente consumano almeno in parte il risparmio accumulato negli anni precedenti. La progressiva rarefazione delle classi di età più giovani è in prospettiva tanto più preoccupante in quanto proprio in queste coorti si affollano disoccupazione e occupazione precaria (con valori nel 2013 pari rispettivamente al 23 per cento per la disoccupazione e al 25,4 per cento per il lavoro atipico nella fascia di età 15-34 anni⁴), condizioni che evidentemente azzerano o quasi la possibilità di risparmiare.

Anche per numero di componenti della famiglia si rilevano mutamenti di un qualche peso, tanto più se si pensa appunto che sono relativi a un periodo di soli sette anni: in particolare, cresce dal 25,8 al 28,3 per cento la quota delle famiglie a due soli componenti, e corrispondentemente si riduce dal 26,3 al 23,7 la quota di quelle composte da tre persone.

Migliora, ma in misura solo incrementale, il livello di istruzione: si riduce di due punti e mezzo la quota degli intervistati dotati di sola licenza elementare (15 per cento nel 2014), è invariata a poco meno di un terzo del campione (29,4) la quota di coloro che hanno frequentato solo la scuola media inferiore, cresce appena la percentuale di chi ha conseguito il diploma di scuola media superiore (da 35,7 a 38,2), è sostanzialmente stabile la quota dei laureati (17,1 contro 17,3 per cento).

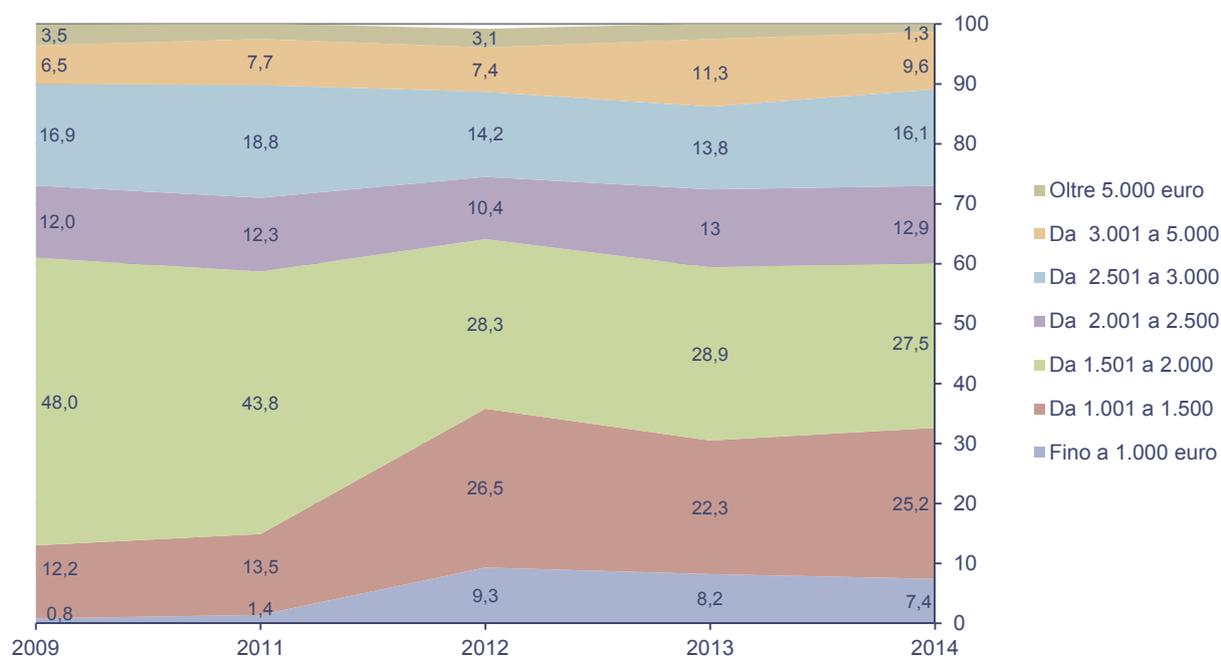
Per professione, gli scostamenti più significativi sono quelli relativi agli impiegati, scesi da un quarto del campione (25 per cento) nel 2007 a poco più di un quinto nel 2014 (21,6), la contrazione degli operai pressoché bilanciata dalla crescita dei lavoratori manuali in agricoltura, e l'aumento dei pensionati, la cui incidenza è cresciuta di oltre due punti – ossia, di circa il 10 per cento – in sette anni (22,4 per cento nel 2007 contro 20,5 nel 2007), e questo nonostante che nel frattempo le riforme pensionistiche abbiano spostato in avanti la data del ritiro dalla vita attiva.

⁴ Istat, *Rapporto annuale 2014*, www.istat.it.

2.2. Una lettura per classe di reddito dichiarata e classe sociale stimata

Due dati, relativi ancora alla composizione del campione, vale la pena di leggerli affiancati: si tratta del reddito mensile della famiglia dichiarato dall'intervistato (figura 2.2) e della classe sociale stimata dall'intervistatore (figura 2.3); il confronto, in entrambi i casi, è con il 2009. Si tratta di dati da prendere con qualche cautela: per quanto riguarda il reddito, infatti, si può pensare che una domanda così diretta non sempre ottenga risposta sincera; per quanto riguarda invece la classe sociale, si tratta pur sempre di una valutazione soggettiva dell'intervistatore. Letti insieme, e guardando solo alle grandi tendenze, senza volere scendere troppo nel dettaglio, questi dati restituiscono tuttavia un'idea dei cambiamenti intervenuti. Con una cautela aggiuntiva, ossia tenendo a mente il fatto che, in quanto il campione è rappresentativo delle famiglie italiane che possiedono almeno un conto bancario o postale, esso per definizione sottorappresenta le fasce di popolazione più povere e marginali.

Figura 2.2 – Reddito mensile della famiglia dichiarato dall'intervistato
(valori percentuali per classi di reddito)



Per quanto riguarda il reddito (figura 2.2), appare evidente un progressivo slittamento verso il basso: in cinque anni, sale da meno dell'1 per cento (0,8 nel 2009) a ben il 7,4 per cento nel 2014 la fascia di famiglie che dichiara redditi mensili fino a 1.000 euro, ossia «da sopravvivenza» o poco più; cresce anche, fino a raddoppiare, la quota di chi dichiara da 1.000 a 1.500 euro (dal 12,2 del 2009 al 25,2 del 2014); perdono 20 punti percentuali, passando dal 48 al 27,5 per cento, coloro che percepiscono da 1.500 a 2.000 euro mensili; resta sostanzialmente invariato il peso delle fasce 2.000-2.500 e 2.500-3.000 euro (intorno al 12 e al 16 per cento, rispettivamente, in entrambi gli anni); crescono di tre punti percentuali (9,6 contro 6,5 per cento) quelli che guadagnano da 3.000 a 5.000 euro; si riducono invece di un paio di punti, dal 3,5 all'1,3 per cento, i percettori di redditi superiori ai 5.000 euro mensili.

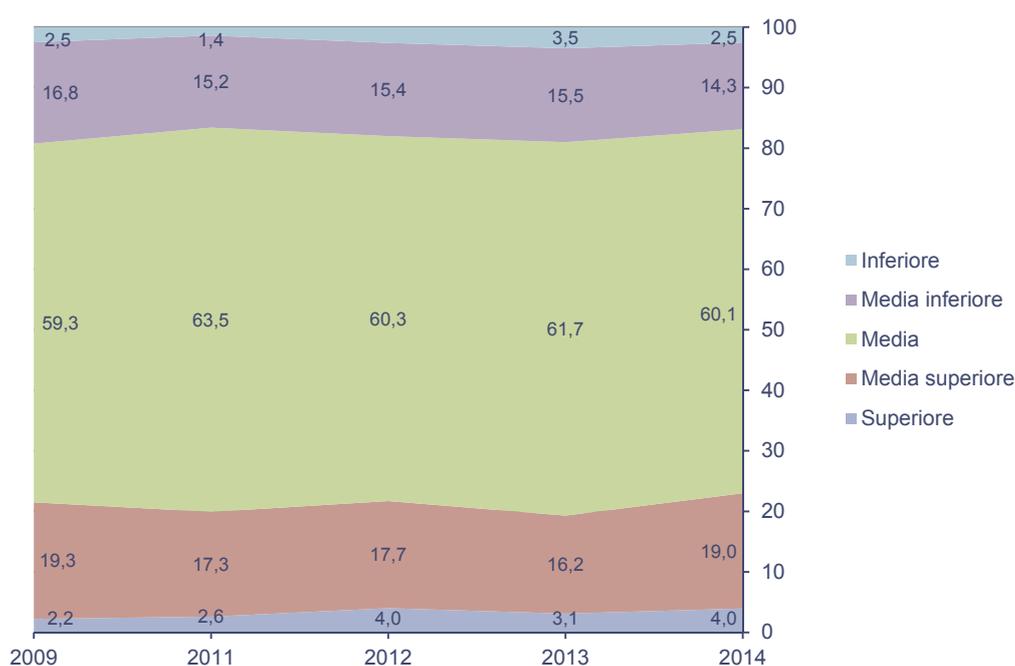
Va notato inoltre che la distribuzione si altera radicalmente nel passaggio fra 2011 e 2012: è lì che quelli che guadagnano da 1.500 a 2.000 euro scendono bruscamente dal 43,8 al 28,3

per cento del campione e, per converso, salgono dall'1,4 al 9,3 per cento i percettori di redditi mensili inferiori ai 1.000 euro e raddoppiano dal 13,5 al 26,5 per cento i percettori di redditi fra 1.000 e 1.500 euro. Da allora a oggi, se mai, la distribuzione si è marginalmente riequilibrata nelle fasce centrali. Infatti, nel passaggio fra 2013 e 2014, si riducono dall'8,2 al 7,4 per cento i percettori di redditi inferiori ai 1.000 euro, crescono di tre punti, dal 22,3 al 25,2 per cento, coloro che guadagnano da 1.000 a 1.500 euro, restano invariati (13 contro 12,9 per cento) i percettori di redditi fra 2.000 e 2.500 euro.

A indizio di una possibile tendenza in atto alla polarizzazione nella distribuzione dei redditi, va segnalato che, al fondo della piramide, a percepire non più di 1.500 euro era nel 2009 poco meno di una famiglia su otto (13 per cento), oggi è una su tre (32,6); in cima, ossia oltre i 3.000 euro, la situazione è poco mutata, dal 10 per cento del 2009 al 10,9 del 2014, pur con una riduzione sensibile dei redditi oltre 5.000 euro.

Se dal reddito familiare dichiarato dall'intervistato si passa alla classe sociale stimata dall'intervistatore (figura 2.3), si vede che la situazione, invece, cambia molto meno, con variazioni che risultano assolutamente marginali. Cresce di un punto e mezzo in cinque anni la somma di classe superiore e media superiore (da 21,5 nel 2009 a 23 nel 2014), si riduce di circa altrettanto (da 19,3 a 16,8 per cento) la somma di classe inferiore e media inferiore, resta sostanzialmente immutata la classe media (da 59,3 a 60,1 per cento). Il dato non contraddice quello precedente, nonostante le apparenze. Nella maggior parte dei casi, infatti, è improbabile che una riduzione, anche drastica, del reddito percepito da una famiglia dia immediatamente luogo a un cambiamento del tenore di vita – dalla casa in cui si abita all'abbigliamento indossato – tanto violento da risultare immediatamente evidente anche a un estraneo qual è l'intervistatore; per altro verso, elementi immateriali quali la proprietà di linguaggio e il livello di informazione, acquisiti tramite l'istruzione il cui grado a sua volta è fortemente collegato al reddito della famiglia di origine, permangono quale che sia il reddito presente.

Figura 2.3 – Classe sociale di appartenenza della famiglia stimata dall'intervistatore
(valori percentuali)



Su un arco di tempo più lungo – per esempio, i tre lustri che intercorrono dal 1999 al 2014 – alcuni spostamenti cominciano a essere consistenti: la riduzione di quattro punti della classe media (dal 64 al 60,1 per cento), il raddoppio degli intervistati percepiti come appartenenti alla classe superiore (dal 2,1 al 4) e il contestuale moltiplicarsi per tre di coloro che invece vengono visti come collocati al fondo della scala sociale (da 0,8 a 2,5 per cento). Sul breve periodo, invece, questi dati, letti insieme a quelli sulla contrazione del reddito dichiarato, dicono una cosa diversa ma non meno importante: che proprio la classe media è stata più duramente colpita dalla crisi e che tale tendenza, se non contrastata, potrebbe negli anni tradursi in uno scivolamento pesante verso il basso di fasce relativamente ampie della popolazione.

2.3. Un presente ancora denso di preoccupazioni

La lunga contrazione economica lascia in eredità, oltre a una situazione concretamente difficile, anche uno stato d'animo di diffusa preoccupazione. Richiesti di specificare se gli effetti della crisi si faranno ancora sentire sui bilanci di famiglia nei dodici mesi successivi (figura 2.4), la maggioranza degli intervistati (55,6 per cento) risponde di prevedere che la situazione continuerà a deteriorarsi: circa uno su cinque (20,8 per cento) immagina un aggravamento consistente, poco più di un terzo effetti decisamente più lievi (34,8).

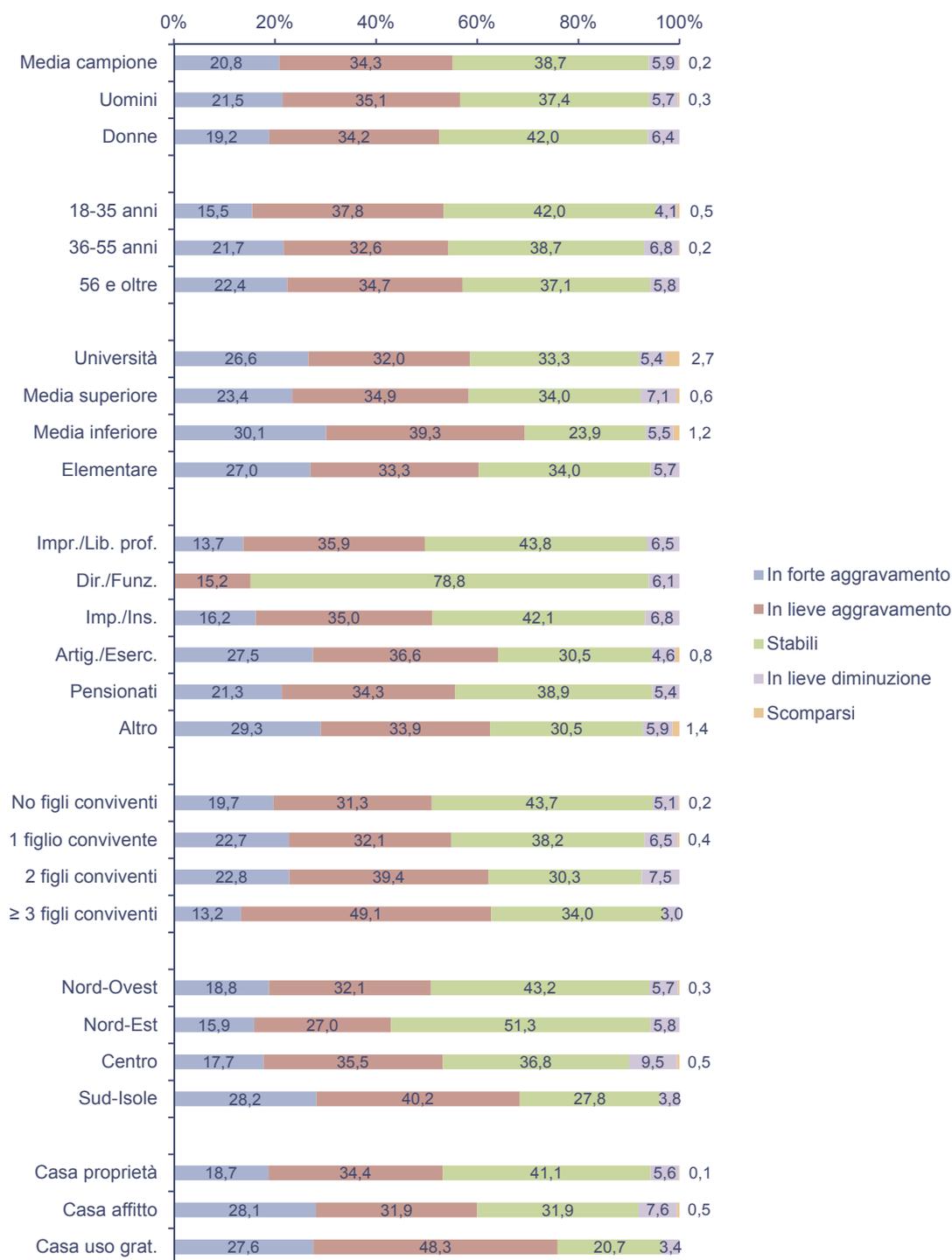
Tali percentuali risultano invariate su quelle del 2013, rispettivamente pari a 21,6 e 34 per cento, per un totale di 55,6 per cento. Era poi il 36,9 per cento degli intervistati a prevedere nel 2013 una situazione stabile, si sale quest'anno al 38,7. Si riduce invece lievemente la quota – minimale, in verità – di chi ritiene che nei dodici mesi successivi gli effetti della crisi saranno in diminuzione o del tutto scomparsi: erano il 7,4 per cento nel 2013, sono il 6,1 nel 2014. Nei diversi sottogruppi del campione le percentuali tuttavia si sgranano marcatamente intorno alla media.

In tutte le categorie i giudizi molto o lievemente pessimistici superano il 50 per cento del totale, salvo che fra gli imprenditori e liberi professionisti (49,6 per cento) e, soprattutto, fra i dirigenti e alti funzionari (15,2 per cento, valore minimo fra tutti i sottogruppi). L'unica altra segmentazione da cui emerge un gruppo in cui i giudizi di stabilità o miglioramento prevalgono su quelli negativi è quella fra risparmiatori e non risparmiatori: solo il 40 per cento di coloro che riescono a risparmiare prevedono che la situazione dei loro bilanci sia destinata a peggiorare, contro il 63,5 per cento dei non risparmiatori. Le punte massime di pessimismo si trovano, oltre che in questo gruppo, fra coloro che hanno la sola licenza media inferiore (69,4 per cento), nella categoria professionale «altro» che comprende lavoratori manuali, casalinghe, studenti e disoccupati (63,2), per zona geografica al Sud e nelle Isole (68,4), nelle famiglie con due (62,2) e tre o più figli conviventi (62,3), fra coloro che vivono in una casa concessa in uso gratuito (75,9 per cento, valore massimo fra i sottogruppi).

Se queste sono le prospettive sui bilanci di famiglia, non stupisce che le valutazioni date sul contesto esterno – sui decisori pubblici e sulle istituzioni che il benessere e il risparmio delle famiglie avrebbero il compito di tutelare – restino basse. Scendono anzi addirittura dai già infimi livelli toccati nel 2013. Richiesti di indicare quali fossero, in un elenco proposto, i tre soggetti istituzionali distintisi negli ultimi dodici mesi sotto il profilo della tutela del risparmio,

tre intervistati su cinque (59,9 rispetto al 54 per cento dell'anno precedente) rispondono semplicemente «nemmeno una». Il maggior numero di citazioni favorevoli lo riceve la Banca Centrale Europea (con un magro 6,3 per cento, era l'8,6 nel 2013); subito dopo la Banca d'Italia con il 5,8 per cento e le piccole imprese con il 5,6 per cento; intorno al 5 l'Unione Europea e i sindacati, e poi è un precipitare fino allo 0,3 per cento riservato al Governo (all'epoca del sondaggio si era agli ultimi giorni di vita del Governo Letta).

Figura 2.4 – «Gli effetti della crisi sul bilancio della Sua famiglia saranno...»
(valori percentuali per categorie degli intervistati)



Anche il giudizio sull'euro si deteriora: la somma delle valutazioni positive («è un progetto strategico per l'Europa e l'Italia», «è una moneta più forte della vecchia lira», «è una moneta che ci ha aiutato nelle crisi evitandoci situazioni peggiori») raccoglie non più del 29 per cento dei consensi, perdendo sette punti percentuali rispetto al 36,2 dell'anno precedente; si rafforza marginalmente una valutazione neutrale («l'euro è una moneta come le altre»: 9,8 contro 7,2 per cento). I giudizi negativi sommati toccano il 57 per cento contro il 51,6 del 2013, scambiandosi il primo posto nel gradimento: l'anno scorso il più condiviso era risultato, di pochissimo, «è una moneta troppo rigida per un paese come l'Italia», quest'anno la palma, con tre punti di distacco, va a «è una moneta che ci subordina a paesi più forti» (30 per cento; si osservi che quest'ultima valutazione raccoglie da sola un punto percentuale in più di tutti i giudizi positivi sommati).

Che peso dare a questa scia di sfiducia e scontento, a questo pessimismo che parrebbe generalizzato e che da un certo punto di vista sembra – e forse è davvero – una delle eredità peggiori della crisi? I risparmiatori italiani sono veramente così dominati da sentimenti negativi? Vedremo che le cose stanno in maniera assai più sfumata, se non del tutto diversa.

2.4. Il reddito presente e quello che si percepirà negli anni della pensione

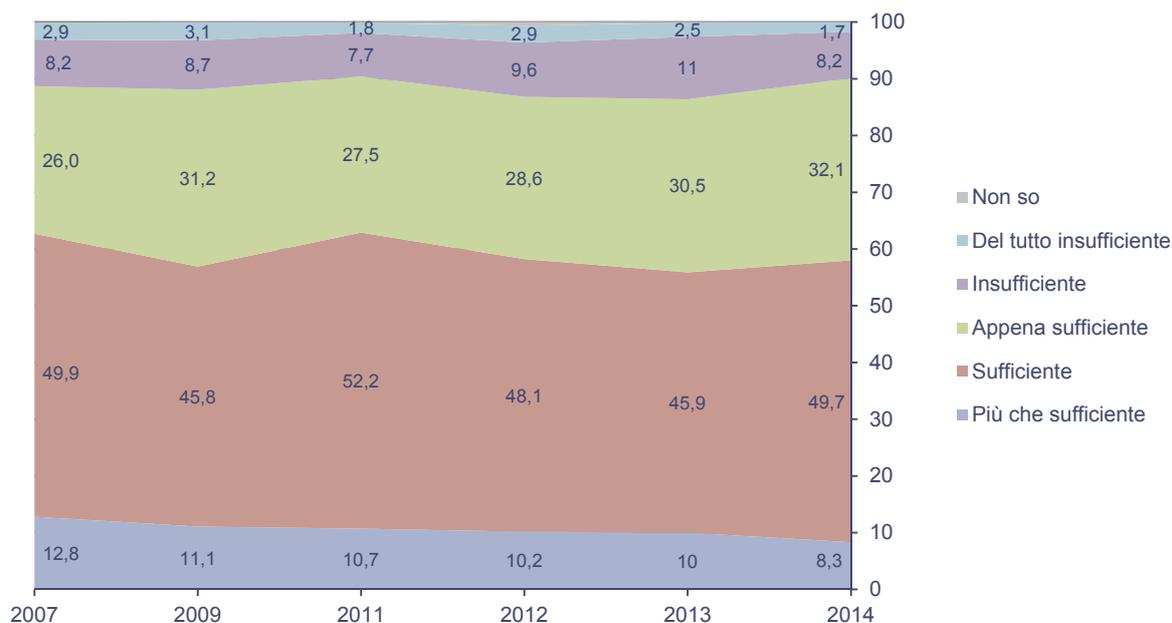
Il peggioramento dei budget delle famiglie negli anni dal 2007 al 2014 risulta evidente da una delle domande cardine dell'Indagine, quella in cui agli intervistati si chiede di esprimere una valutazione sulla sufficienza del reddito corrente, e del reddito atteso al momento del ritiro dalla vita attiva. Qui in sette anni le cose sono sensibilmente – e visibilmente – cambiate, anche se va detto (e questo appare evidente nelle figure 2.5 e 2.6) che il minimo parrebbe essere stato toccato nel 2013 e che quest'anno si rileva invece un sensibile miglioramento.

A fronte dei dati che parlano di una contrazione del Pil anche nel 2013, ci si può chiedere, ovviamente, se per quanto riguarda il reddito presente (le cose, come si vedrà, possono essere parzialmente diverse per quanto riguarda il reddito atteso negli anni della pensione) tale miglioramento sia oggettivo – ossia, frutto di un concreto aumento delle entrate percepite – o sia effetto piuttosto dell'adattamento soggettivo a livelli reddituali più bassi, con conseguente riduzione delle ambizioni di consumo e valutazione più positiva del reddito percepito. È anche possibile che, per i limiti di rappresentatività del campione sopra ricordati, una parte di popolazione nelle fasce reddituali inferiori scivolata in povertà sia «scomparsa» dal campione medesimo fra 2007 e 2014 (i dati sulla distribuzione dei redditi visti al paragrafo precedente potrebbero anche avvalorare questa seconda ipotesi). La verità probabilmente sta nel mezzo, ossia i valori rappresentano, com'è da attendersi considerato lo strumento di indagine, un mix di situazioni oggettive e percezioni soggettive.

In ogni caso, e relativamente al reddito percepito nel presente (figura 2.5), a dichiararlo più che sufficiente era nel 2007 poco meno di un intervistato su otto (12,8 per cento); la quota scivola gradualmente negli anni successivi fino al 10 per cento del 2013, e scende ancora uno scalino nel 2014 (8,3 per cento, ossia un intervistato su dodici). La condizione di sufficienza dichiarata, che riguardava nel 2007 un intervistato su due (49,9 per cento) e che negli anni della crisi aveva toccato due minimi nel 2009 e nel 2013 (rispettivamente, 45,8 e 45,9 per cento), recupera quest'anno (con il 49,7 per cento) il valore del 2007. Ai gradini più bassi

della scala, a dichiarare un reddito insufficiente era nel 2007 l'8,2 per cento del campione; il valore ha toccato un massimo dell'11 per cento nel 2013, ed è migliorato percettibilmente quest'anno per ricollocarsi esattamente al livello del 2007 (8,2 per cento). Infine, a dichiarare un reddito presente del tutto insufficiente erano 3 intervistati su cento nel 2007 (2,9), hanno oscillato negli anni fra il 2 e il 3 per cento, e si collocano nel 2014 all'1,7 per cento.

Figura 2.5 – Giudizi sulla sufficienza del reddito corrente
(valori percentuali sul totale degli intervistati; per il 2008 dato mancante)

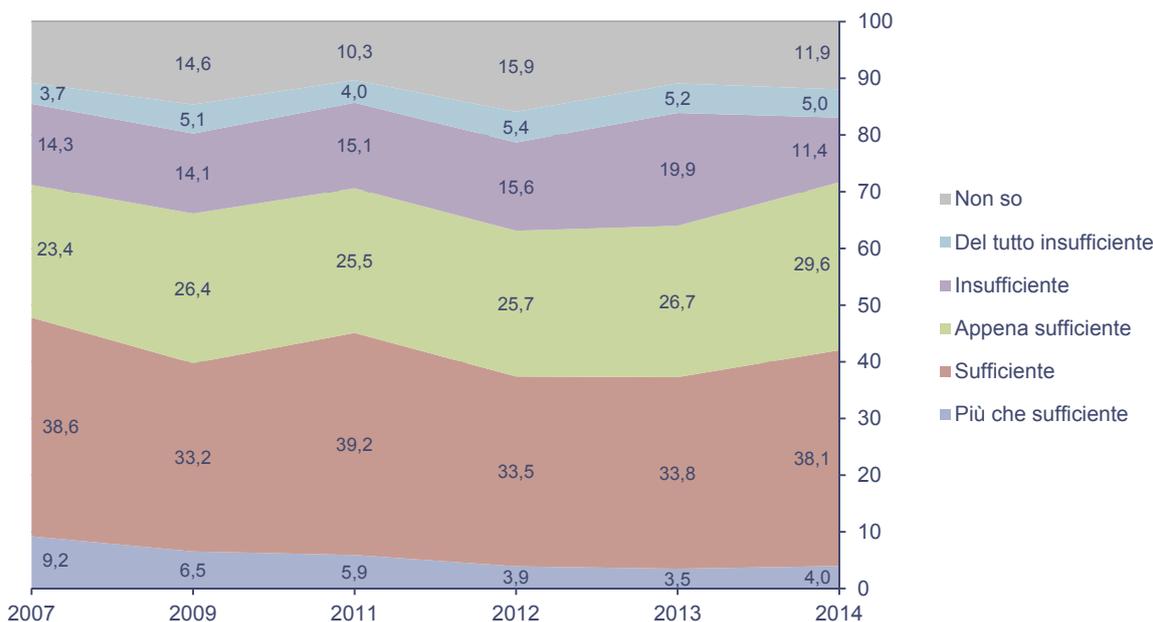


Un mutamento strutturale sembra invece intervenuto nella quota di coloro che dichiarano un reddito appena sufficiente: pari nel 2007 a un quarto del campione (26 per cento), tale quota ha continuato a salire, pur con oscillazioni, nell'arco dei sette anni, e comprende oggi un intervistato su tre (32 per cento). Questo è un dato da leggere con particolare attenzione, poiché molti elementi rilevabili da analisi sociologiche, nonché dall'esperienza diretta degli operatori del privato sociale e dei servizi assistenziali di territorio⁵, segnalano come per una fascia ampia e di dimensioni crescenti della popolazione la crisi abbia complessivamente infragilito le condizioni di vita, rendendo individui e famiglie più vulnerabili a eventi negativi (una malattia, la disoccupazione di un componente della famiglia, la separazione coniugale). La crisi, insomma, ha «consumato» le riserve di molti nuclei famigliari, ora a rischio di brusco impoverimento in caso di evenienze avverse; l'Indagine conferma tali valutazioni nate dall'esperienza e porta a concludere che un indizio sicuro del miglioramento delle condizioni reddituali si avrà quando tale quota tornerà a ridursi stabilmente.

Se dal reddito presente si passa a quello atteso al momento della pensione (figura 2.6), il dato immediatamente evidente è il nettissimo miglioramento delle prospettive rilevabile nel passaggio fra 2013 e 2014, di portata perfino superiore rispetto all'ovvio deteriorarsi delle attese nutrite dagli intervistati nel 2007.

⁵ Si veda per tutti *False partenze. Rapporto Caritas 2014 su povertà ed esclusione sociale in Italia*, www.caritas.it.

Figura 2.6 – Giudizi sulla sufficienza del reddito atteso al momento della pensione
(valori percentuali sul totale degli intervistati; per il 2008 dato mancante)



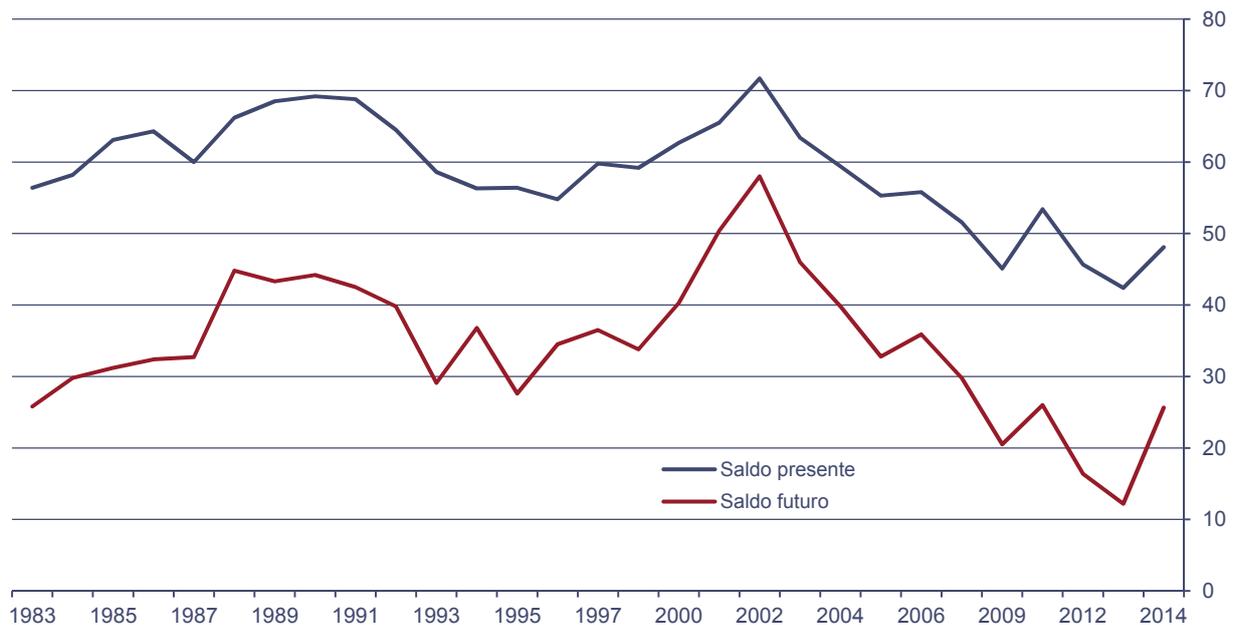
Anticipando la lettura dei dati, si può dire che i valori del 2014 autorizzano l'ipotesi che le famiglie italiane abbiano a questo punto non solo introiettato una strutturale riduzione delle attese pensionistiche (il che in qualche modo si poteva evincere già dai risultati dell'Indagine 2013), ma stiano anche apprestando contromisure adeguate – le famiglie, almeno, che possono permetterselo – talché l'orizzonte complessivo si schiarisce in maniera evidente. Conferma tale interpretazione, per cominciare, il fatto che la quota di intervistati che dichiarano incertezza totale sulle prospettive future si riposizioni intorno al 10-12 per cento, non lontano da dove si collocava nel 2007 (11,9 nel 2014 contro 10,9 nel 2007): tale quota, va detto, era salita fino a toccare il 15,9 per cento (pari a circa un intervistato su sei) nel 2012, ossia subito dopo la cosiddetta riforma Fornero.

Venendo poi alle dichiarazioni di chi è invece in grado di raffigurarsi il proprio futuro negli anni di ritiro dalla vita attiva, e cominciando dagli estremi della distribuzione, nel passaggio dal 2007 al 2013 la quota di coloro che prevedono un reddito pensionistico più che sufficiente si riduce di quasi due terzi, dal 9,2 al 3,5 per cento, ma risale nel 2014 al 4 per cento. Subito sotto, a prevedere un reddito pensionistico sufficiente erano nel 2007 poco meno di due intervistati su dieci (38,6), ma nel 2012-2013 non più di uno su tre (33,5 e 33,8 per cento rispettivamente); quest'anno invece il valore torna a migliorare, e il livello del 2007 viene in pratica recuperato (38,1 per cento). All'altro estremo della scala, pare strutturalmente cresciuta la percentuale di chi prevede una condizione di assoluta insufficienza del reddito: era pari al 3,7 nel 2007, è salita al 5,1 nel 2009 e intorno a quel valore ha continuato a oscillare negli anni successivi (5 per cento nel 2014). La previsione di insufficienza, invece, in cui nel 2007 si riconosceva un intervistato su sette (14,3) e che era salita fino a toccare un massimo di uno su cinque (19,9) nel 2013, quasi si dimezza quest'anno, scendendo all'11,4 per cento, ossia a poco più di un intervistato su dieci.

In mezzo, e analogamente a ciò che si è visto per il reddito corrente, cresce in maniera sensibile e all'apparenza strutturale la quota di chi ritiene che il proprio reddito sarà appena suf-

ficiente: a riconoscersi in tale valutazione erano meno di un risparmiatore su quattro nel 2007 (23,4 per cento), sono tre su dieci nel 2014 (29,6), in ulteriore crescita rispetto al 26,7 del 2013. Si tratta comunque di un miglioramento, se si considera che tale crescita avviene in presenza di una netta contrazione delle dichiarazioni di insufficienza totale o parziale (16,4 nel 2014 contro 25,1 per cento nel 2013) e di un parallelo aumento dei giudizi di sufficienza o più che sufficienza (42,1 contro 37,3 per cento).

Figura 2.7 – Saldi fra le percentuali di intervistati che dichiarano il proprio reddito sufficiente o insufficiente, rispetto al presente e rispetto al momento della pensione
(per il 2008 dato mancante)



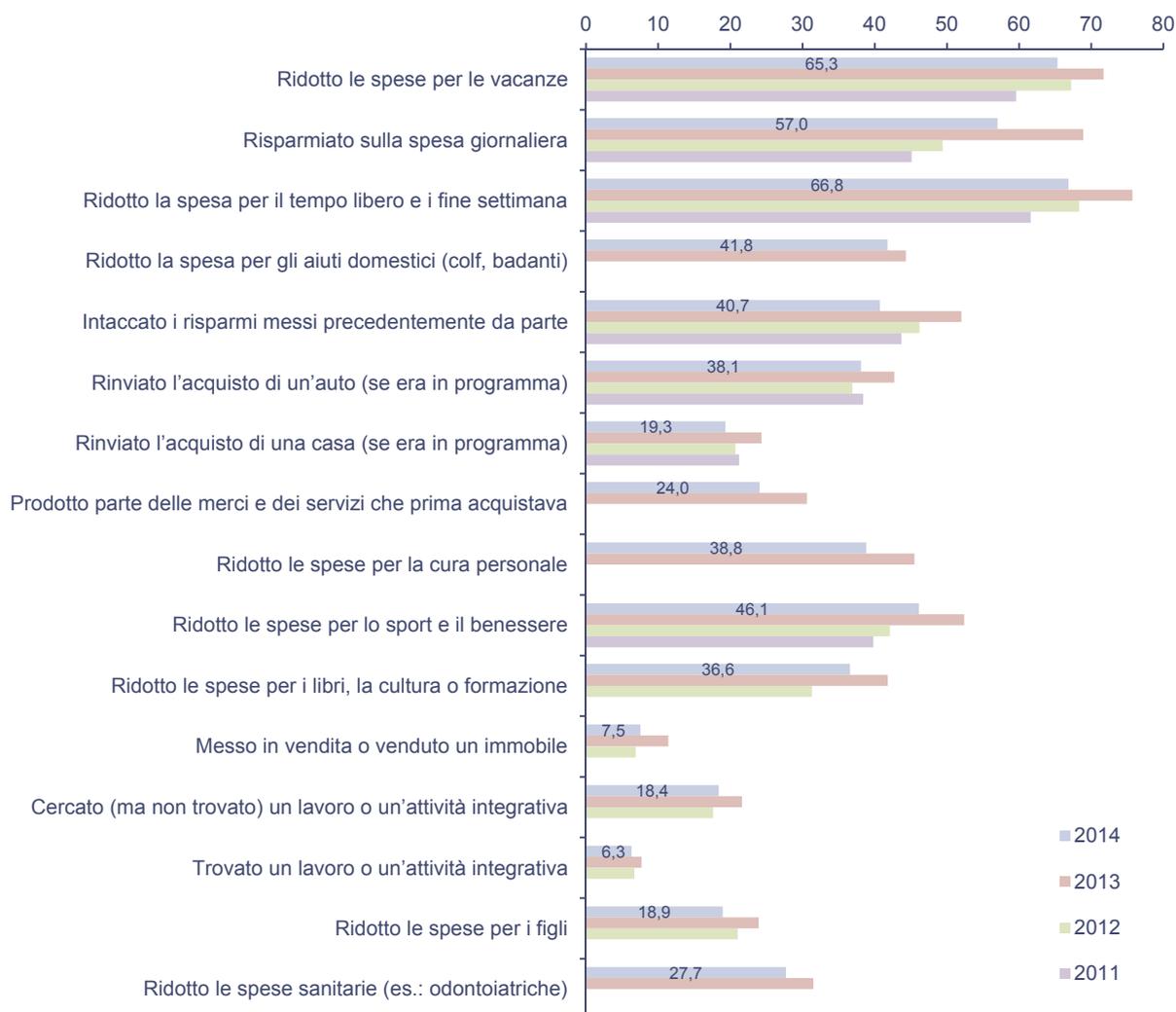
Il miglioramento complessivo rispetto al 2013 in termini di sufficienza tanto del reddito presente quanto, e ancor più, del reddito atteso negli anni della pensione è reso graficamente evidente dall'andamento dei rispettivi saldi, calcolati come differenza fra la somma delle percentuali degli intervistati che dichiarano la sufficienza o più che sufficienza e la somma di coloro che dichiarano l'insufficienza totale o parziale (figura 2.7). Il saldo sul reddito presente migliora di 6 punti percentuali sul 2013 fino a toccare il valore di 48,1, avvicinandosi pertanto al livello del 2007 (51,6); il saldo sul reddito negli anni della pensione migliora di circa il doppio (oltre 13 punti) fino al valore di 25,6, anch'esso vicino al valore del 2007 (29,8).

2.5. L'aggiustamento dei budget famigliari alla contrazione dei redditi

Alla luce di questo insieme di risultati – in particolare, del deciso miglioramento delle prospettive reddituali all'epoca della pensione – pare ragionevole riproporsi l'interrogativo iniziale, se cioè di miglioramento effettivo si tratti o piuttosto di un aggiustamento percettivo. Per cercare di sciogliere il dubbio, possono essere utilizzate le risposte ad altre domande sottoposte agli intervistati. Cominciamo dal presente, e da una domanda relativa al tenore di vita introdotta nel 2011 e progressivamente arricchita negli anni, per capire se e come le famiglie fossero intervenute sui propri budget in risposta alla crisi. Agli intervistati si è chiesto in sostanza di

indicare, scegliendo da un elenco che comprende 16 voci, quali comportamenti avessero adottato in risposta alla crisi e in particolare se e dove fossero intervenuti per tagliare la spesa nei tre anni precedenti (figura 2.8).

Figura 2.8 – «In conseguenza della crisi, la Sua famiglia ha forse negli ultimi tre anni...»
(valori percentuali sul totale degli intervistati; alcuni item di risposta sono stati introdotti nel 2012 o nel 2013)



Prima di commentare i dati, vale la pena ricordare quale sia l'intervallo temporale qui considerato: poiché la domanda chiede di segnalare gli interventi sui budget familiari eventualmente effettuati nei tre anni precedenti, il periodo complessivamente indagato va dal 2008 al 2013. In totale si tratta di sei anni, ossia dell'intero arco della crisi. Alla contrazione delle entrate le famiglie hanno risposto riducendo in primo luogo le spese voluttuarie – tempo libero, vacanze, sport e benessere – ma poi anche incidendo sulla spesa quotidiana, intaccando i risparmi, rinviando acquisti importanti come la casa o l'auto, rinunciando a cure mediche. Dal 2011 al 2013, la necessità dichiarata di intervenire sulle spese risulta in crescita costante. Nel 2014 invece la tendenza si inverte, e il numero di coloro che dichiarano di aver dovuto incidere sulle spese familiari si contrae in maniera significativa. Se per esempio si considera la voce più diffusamente colpita – quella relativa alla spesa per il tempo libero e i fine settimana – si vede come questo tipo di taglio sia stato dichiarato da due intervistati su cinque (61,6 per cento) nel 2011, cresciuti fino a tre su quattro nel 2013 (75,7), ma ridiscesi a due

su tre (66,8 per cento) nel 2014. Anche il risparmio sulla spesa giornaliera, dichiarato nel 2011 dal 45,1 per cento degli intervistati, cresciuto poi al 49,4 nel 2012 e al 68,9 nel 2013, scende nel 2014 di ben 10 punti, fino al 57 per cento. L'andamento è il medesimo per tutte le voci considerate, senza eccezioni. Il momento più critico – di nuovo, senza eccezioni – sembra coincidere con il 2010-2012, gli anni in cui è stata più pesante e più diffusa la contrazione delle risorse disponibili, come dimostrano l'andamento della distribuzione degli intervistati per fasce di reddito e quello dei giudizi sulla sufficienza/insufficienza del reddito stesso (figure 2.2 e 2.5 sopra).

La consistente diminuzione degli intervistati che dichiarano nel 2014 di aver effettuato tagli nei tre anni precedenti costituisce senza dubbio una buona notizia, soprattutto se letta accanto alla motivazione dichiarata: nel 2013 quattro su cinque lo avevano fatto per motivi genericamente prudenziali, mentre il 50,1 per cento del campione aveva avuto specifiche difficoltà a far quadrare i conti. Quest'anno la prima percentuale resta invariata (39,7) ma la seconda si contrae sensibilmente, scendendo al 46,7 per cento.

Il dato tuttavia va interpretato con cautela. Probabilmente il contagio della crisi ha rallentato, ma non ha ancora cessato di diffondersi. I miglioramenti visibili nel 2014 riflettono in parte un effettivo alleggerimento delle condizioni o delle attese di reddito, in parte però – e si tratta della più consistente – riflettono una riduzione consolidata del tenore di vita e dei consumi, stabilizzatisi a un livello più basso di quello prevalente prima della crisi. Come, in ogni caso, confermano i dati aggregati disponibili⁶.

Non è certo, peraltro, che tali tagli corrispondano sempre e comunque a concrete riduzioni del tenore di vita. È credibile infatti che sia in corso, da un lato, una revisione dei modelli di consumo, fondata su una maggiore oculatezza nella spesa. Tale elemento emergeva con chiarezza dall'Indagine 2013 nell'approfondimento relativo alle donne, dove, alla domanda se la crisi avesse avuto effetti positivi, quote variabili fra il 44 e il 60 per cento delle intervistate avevano scelto risposte quali «si riempie di meno il carrello della spesa», «si scelgono i prodotti da comprare con più criterio», «si pensa due volte a ogni spesa»: risposte queste tanto più significative in quanto, come emergeva con altrettanta chiarezza, sono proprio le donne ad aver in mano i budget di famiglia⁷. Dall'altro lato, molti segnali fanno pensare che la crisi abbia «aguzzato l'ingegno» dei consumatori, i quali fanno crescente ricorso a canali di acquisto alternativi rispetto alla grande e piccola distribuzione tradizionale: dai gruppi di acquisto solidale all'e-commerce, all'acquisto diretto dai produttori; tutti meccanismi che in qualche modo accorciano la filiera distributiva e, a parità di consumo, riducono i costi.

Tali dichiarazioni aiutano a capire perché a un livello calante, ma ancora alto, di contrazione dei budget di consumo faccia da contrappunto il miglioramento dei giudizi sulla sufficienza del reddito percepito: è come se, superato il primo shock, le famiglie si siano «riappropriate» dei loro bilanci, ne abbiano riacquisito il controllo e si sentano pertanto maggiormente fiduciose rispetto alla possibilità di far fronte con il proprio reddito a tempi che restano difficili. Il passaggio dal disorientamento e dallo shock a una reazione coronata almeno in parte da successo restituisce, insomma, fiducia in se stessi. E non è un passaggio da poco.

⁶ Vedi ancora Istat, *Rapporto annuale 2014*, cit.

⁷ G. Russo (a cura di), *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani. Risparmiatori e risparmiatrici, primi segnali di fiducia*, cit., cap. 6.

2.6. Le pensioni e gli strumenti per proteggersi dai rischi dell'età

Se dal presente si volge lo sguardo al futuro, al reddito atteso al momento della pensione, si trova conferma di tale interpretazione. Storicamente, l'Indagine ha sempre dedicato particolare attenzione alla formazione del risparmio previdenziale, alla sua necessità percepita e alle misure concretamente messe in atto per realizzarlo, con domande che sono cambiate negli anni per tenere conto dei nuovi strumenti offerti dal mercato, per un verso, e delle modifiche legislative per altro verso, fossero queste relative agli strumenti o fossero riforme generali dell'architettura delle pensioni pubbliche, quale da ultimo la riforma del 2011. L'insieme delle risposte a questo gruppo di domande evidenzia, rispetto al 2013, elementi di continuità e di cambiamento.

È stabile intorno ai tre quarti dei risparmiatori (73,2 per cento nel 2014) la quota di chi afferma che negli anni di ritiro dalla vita attiva godrà di almeno una forma di integrazione delle entrate fra la pensione di un familiare convivente (23,7 per cento), la rendita del Tfr o di un fondo pensione (27,9), quella di risparmi investiti in titoli o in gestioni immobiliari (4,9), l'affitto di un immobile acquistato a fini di investimento (4,7), il vitalizio di una polizza vita (4,9) o un'eredità ricevuta o da ricevere (7,2). Anche i valori relativi a ciascuna di queste voci registrano scostamenti infinitesimali rispetto all'anno precedente. Ugualmente invariata, intorno al 14 per cento, è la quota delle «cicale», coloro che dichiarano di non essere interessati all'ottica di lungo periodo, essendo le loro priorità totalmente concentrate sull'oggi (14,5 nel 2014). Oscilla sempre intorno al 12 (12,3 nel 2014), per conseguenza, la quota residua di chi non sa, non si è fatto un'opinione in materia. Leggendo il dato in serie storica, tuttavia (la domanda è stata posta a partire dal 2011), proprio su questo punto si evidenzia un mutamento significativo, registrato nel passaggio fra 2012 e 2013. Se nel 2011 a «non sapere» era il 19,8 per cento degli intervistati e nel 2012 il 21,5 per cento – si ricordi che la riforma Fornero era stata introdotta nel dicembre 2011 e il questionario somministrato fra fine gennaio e primi febbraio del 2012, quando dunque gli italiani non avevano avuto ancora tempo di assimilarne gli effetti –, un anno dopo, ai primi del 2013, i «non so» scendono bruscamente uno scalino per collocarsi al 12,7 per cento (12,3 nel 2014), ossia quasi si dimezzano, fino a riguardare non più di un risparmiatore su otto. Si vede chiaramente, anche in questo caso, che i risparmiatori hanno riflettuto – e seriamente – sul proprio futuro.

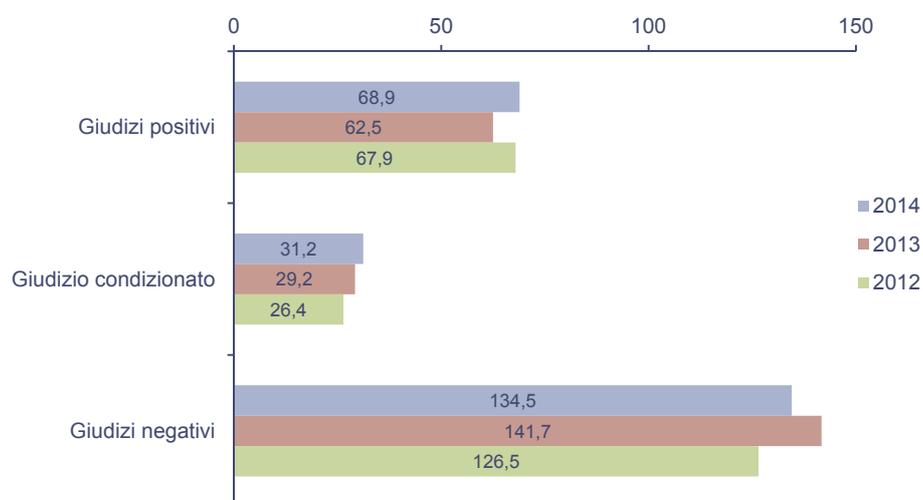
Si conferma, parimenti, la comprensione degli effetti della riforma pensionistica in termini tanto di rinvio dell'età del pensionamento quanto dell'ammontare – assoluto e in rapporto all'attuale reddito da lavoro – della pensione pubblica che si percepirà più avanti negli anni. Tale comprensione, peraltro, era emersa con chiarezza già dai risultati 2013, e su questo punto non si registrano passi indietro.

Tende inoltre a farsi strada una comprensione più equilibrata non solo degli effetti individuali, ma anche degli effetti per così dire «sistemici» della riforma delle pensioni (figura 2.9). Nel 2012, come si è detto, gli intervistati non avevano quasi avuto modo di valutare le conseguenze della riforma appena introdotta; la valutazione è stata compiuta nel corso del 2012 e ha avuto come esito il marcato peggioramento del giudizio complessivo nelle interviste realizzate ai primi del 2013.

Nel 2014, per converso, le opinioni si riequilibrano parzialmente. Se i giudizi negativi sono ancora nel complesso largamente prevalenti (il 51,9 per cento, ossia poco più di un intervi-

stato su due, condivide l'idea che non sia accettabile cambiare così spesso le regole del gioco, in calo tuttavia rispetto al 56,1 dell'anno precedente), si rafforza un poco la convinzione che se la vita media si allunga occorre lavorare di più (valutazione condivisa dal 23,5 degli intervistati nel 2014 contro il 20,2 nel 2013), e soprattutto quella che il sistema precedente dovesse essere corretto perché gravava troppo sui più giovani, condiviso da più di un intervistato su quattro nel 2014 (22,2 per cento) contro poco meno di uno su sei nel 2013 (16,8 per cento). Non si tratta certo di grandi spostamenti: la ferita prodottasi sulle attese pensionistiche brucia evidentemente ancora, ma comincia a mostrare qualche timido segnale di cicatrizzazione.

Figura 2.9 – Si riequilibrano i giudizi sulla riforma delle pensioni
(risposte multiple; valori percentuali sul totale degli intervistati)



Giudizi positivi: somma delle indicazioni di condivisione di «è giusto lavorare di più perché si è allungata la vita», «la riforma è corretta perché riduce le differenze tra i diversi trattamenti», «quando c'è una crisi anche i pensionati devono fare sacrifici», «il sistema precedente gravava troppo sui giovani».

Giudizio condizionato: «è giusto andare in pensione più tardi, a condizione di smettere di licenziare i cinquantenni».

Giudizi negativi: somma delle indicazioni di condivisione di «le pensioni di anzianità erano da salvaguardare», «non è giusto non adeguare le pensioni al costo della vita», «non è giusto cambiare le regole così spesso».

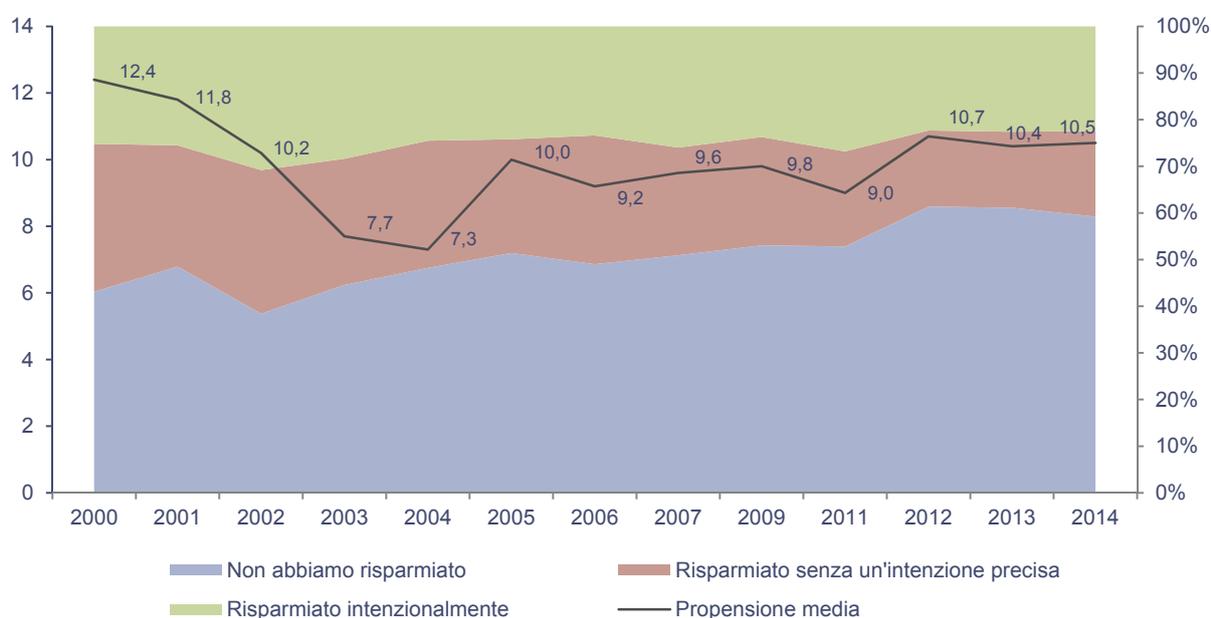
Aumenta inoltre lungo gli anni la conoscenza degli strumenti con i quali è possibile incrementare il proprio reddito pensionistico. Le risposte alla domanda «Lei sa che oltre al Tfr è possibile investire nei fondi pensione fino a 5.164 euro del proprio reddito imponibile, non pagando le tasse su questo risparmio e godendo, al momento della rendita, di una tassazione del 15 per cento fisso sulla futura pensione integrativa?» evidenziano un calo rilevante dei «no» (erano tre risparmiatori su cinque a ignorare l'opportunità nel 2011, primo anno in cui la domanda fu formulata; sono oggi uno su due) e una speculare crescita di coloro che ne sono informati, passati da meno di un quarto del totale nel 2011 (23,2 per cento) a quasi tre su dieci nel 2014 (28,3 per cento). Il 30 per cento dei risparmiatori vorrebbe un'assicurazione sulla vita, in crescita rispetto al 27,4 del 2011; ancora più numerosi e anch'essi in aumento (36,3 per cento nel 2014 contro 33,2 nel 2011) sono gli intervistati che vorrebbero un'assicurazione sulla malattia; stabili e pari a un terzo del totale (33,9 per cento) quelli che apprezzeranno un'assicurazione contro la perdita dell'autosufficienza in caso di infortunio o malattia cronica (polizze cosiddette *long-term care*).

In sostanza, dalle risposte a questa batteria di domande emerge come le famiglie abbiano pienamente compreso e assimilato la riduzione delle promesse del welfare pubblico e la conseguente necessità di attrezzarsi con strumenti alternativi di tutela. Ciò che osta alla traduzione di questa consapevolezza in piani di risparmio e scelte concrete di investimento è la perdurante compressione dei redditi: quando per esempio si chiede agli intervistati che si dichiarano non interessati all'opportunità di versamenti aggiuntivi nei fondi pensione (35 per cento nel 2014) quale sia la ragione della loro indifferenza, la risposta di gran lunga prevalente (intorno ai due casi su cinque nei quattro anni, 38,8 per cento nel 2014) è la mancanza di risorse da destinare all'obiettivo.

2.7. Come la crisi ha cambiato le dimensioni del risparmio e gli orizzonti dei risparmiatori

Se le condizioni reddituali delle famiglie rimangono compresse, se la percezione della necessità di dotarsi di strumenti aggiuntivi di protezione è elevata, come si spiega il significativo miglioramento delle attese di reddito negli anni della pensione rilevato in precedenza? La risposta sta in una delle domande cardine dell'Indagine, quella nella quale agli intervistati viene chiesto se nei dodici mesi precedenti siano riusciti a risparmiare e, in questo caso, se lo abbiano fatto con un'intenzione precisa o senza (figura 2.10).

Figura 2.10 – Distribuzione degli intervistati per risparmiatori e non risparmiatori nei dodici mesi precedenti l'Indagine (valori percentuali, scala destra) e propensione media al risparmio (valori percentuali, scala sinistra; per il 2008 dato mancante)



La figura mostra come le percentuali sul totale degli intervistati non risparmiatori e risparmiatori (questi ultimi ulteriormente distinti fra intenzionali e genericamente «precauzionali») siano variate nel corso degli anni. Ai fini di una lettura più approfondita, l'arco temporale considerato è pari a quindici anni, dal 2000 al 2014. Vale la pena ricostruire le tappe salienti di questo percorso, leggendo i dati accanto a quelli della propensione media al risparmio, rica-

vabile dalle risposte che gli intervistati che hanno risparmiato forniscono a una domanda circa la percentuale di reddito accantonato nell'anno sul totale di quello percepito.

■ Nel 2000 l'incapacità/non volontà di risparmiare era riferibile a poco più di due intervistati su cinque (43,1 per cento), mentre uno su quattro (25,2) risparmiava intenzionalmente e poco meno di uno su tre (31,7) lo faceva senza un proposito definito. La propensione media era elevata – la più alta nell'arco dei quindici anni considerati, pari al 12,4 per cento delle entrate.

■ Nel 2002 i non risparmiatori toccano il minimo (38,4 per cento) e i risparmiatori si suddividono equamente in intenzionali e no (30,8 entrambe le quote). La propensione media scende di oltre due punti, fino al 10,2 per cento. Il che è spiegabile con il fatto che a risparmiare erano in tanti, e dunque risparmiavano in certi casi in percentuali anche molto basse.

■ Nel 2003 i non risparmiatori salgono al 44,6 per cento (l'ascesa, sostanzialmente, non si fermerà più fino al 2012) e per la prima volta si ha il «sorpasso», seppur di stretta misura, dei risparmiatori intenzionali su quelli non intenzionali (28,4 contro 27,1 per cento). Sono gli anni in cui la crescita rallenta, le spinte al consumo si amplificano, le prestazioni pubbliche sono ancora generose e per risparmiare comincia a volerci più determinazione. La propensione media scende fino al 7,7 per cento per cento, e toccherà il valore minimo (7,3) l'anno successivo.

■ L'inseguimento fra risparmiatori intenzionali e non continua con andamenti oscillanti fino al 2007, anno in cui i primi sorpassano i secondi di tre punti percentuali (26 per cento contro 23,1): una posizione che non perderanno più. Il 2007, peraltro, è anche l'anno in cui i non risparmiatori superano per la prima volta, sia pure di poco, il 50 per cento (50,9). La propensione media tocca il 10 per cento, perché a smettere per primi di risparmiare sono quelli che risparmiavano poco.

■ Negli anni della crisi, cioè dopo il 2007, i non risparmiatori crescono velocemente, fino al massimo del 61,3 per cento toccato nel 2012, appena limato nel 2013 (61,1). La propensione media continua a oscillare intorno al 10, in quell'anno e nei seguenti, crescendo al diminuire di coloro che sono in grado di risparmiare.

■ I risparmiatori intenzionali, naturalmente, negli stessi anni si contraggono, e si stabilizzano a partire dal 2012 su valori poco superiori al 22 per cento (22,3 nel 2012, 22,6 nel 2013, 22,4 nel 2014). Più di una famiglia italiana su cinque, in altre parole, anche negli anni più difficili ha continuato a risparmiare avendo in mente obiettivi definiti.

■ A ridursi marcatamente nello stesso periodo è la quota dei risparmiatori non intenzionali, scesi da poco meno di uno su quattro intervistati nel 2007 (23,1 per cento) a uno su sei circa nel 2012-2013 (16,3 in entrambi gli anni).

■ Nel 2014, infine, si ha la prima vera inversione di tendenza rispetto agli anni della crisi: i non risparmiatori calano di due punti, dal 61,1 del 2013 al 59,2 di quest'anno, mentre i risparmiatori intenzionali restano stabili, come si è detto, ma crescono a loro volta di due punti i risparmiatori non intenzionali, passando dal 16,3 al 18,4 per cento. Nel 2014 succede però anche un'altra cosa: la propensione media, che come si è visto tende ad avere un an-

damento inverso rispetto al numero dei risparmiatori, riducendosi quando la platea si allarga, cresce addirittura marginalmente rispetto all'anno precedente, dal 10,4 al 10,5 per cento delle entrate⁸.

Due punti percentuali di risparmiatori e lo 0,1 per cento di propensione media in più non sono certo grandi numeri: eppure rappresentano un segnale importante, il segnale appunto che lo shock della crisi è stato superato e le famiglie si stanno attrezzando per far fronte ai bisogni di un orizzonte radicalmente mutato in pochi anni, sul versante tanto dei livelli reddituali quanto della generosità delle prestazioni pubbliche. È coerente, in questa chiave, che la crescita avvenga per il momento interamente sul fronte del risparmio per dir così residuale, o genericamente precauzionale: il mondo è cambiato, è chiaro che occorre ricostruire risorse su cui contare nel momento della necessità, ma è presto ancora per decidere a che cosa precisamente destinarle. È questa un'opportunità che gli operatori professionali dovranno saper cogliere e guidare.

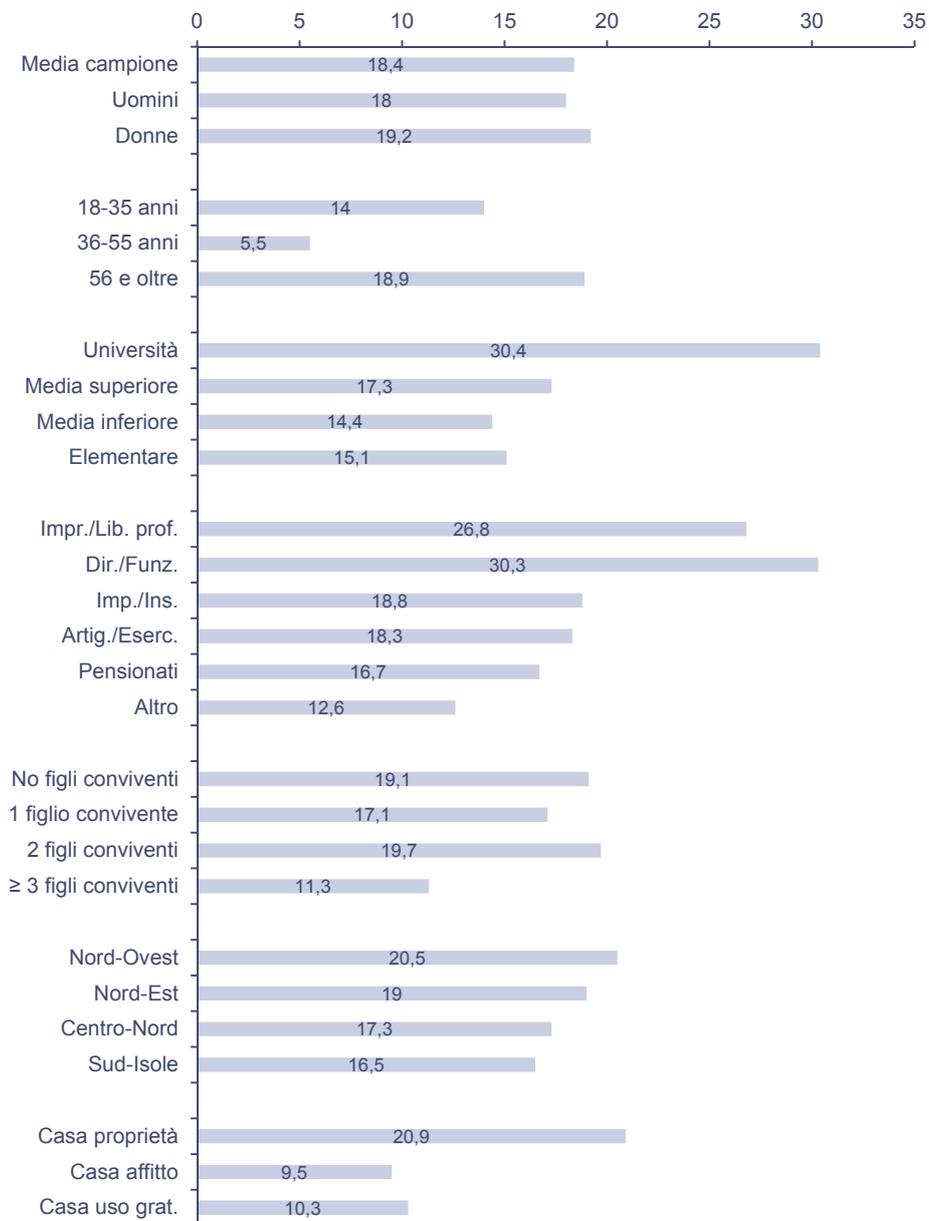
Se poi dal valore medio si passa a una lettura per alcuni segmenti del campione (figura 2.11), si vede che la ripresa del risparmio avviene in maniera non uniforme, bensì differenziata a seconda dei diversi sottogruppi. Il risparmio ricomincia, come era prevedibile, per adesso soprattutto da coloro per i quali è più facile – coloro cioè che hanno più ampia disponibilità di risorse – e non da coloro che ne avrebbero più bisogno, ossia le categorie a redditi più bassi, sulle quali tuttora la crisi pesa in maniera determinante.

Rispetto al valore medio del 18,4 per cento, sono le donne (19,2) a risparmiare un po' più degli uomini (18 per cento). Per classi di età, a risparmiare sono soprattutto coloro che sono vicini alla fine della loro vita attiva o l'hanno già conclusa (ultra 56enni 18,9 per cento); risparmiano più di quello che ci si potrebbe attendere i giovani (18-35enni 14 per cento), quasi non lo fanno i 36-55enni, ossia coloro che hanno i maggiori carichi di famiglia (5,5 per cento; è il valore minimo fra tutti i sottogruppi). La percentuale è relativamente indifferente rispetto al numero dei figli conviventi, crolla però bruscamente all'11,3 per chi di figli ne ha tre o più. Anche la proprietà della casa risulta determinante, con un valore più che doppio per chi vive in una casa di proprietà rispetto a chi vive in affitto (20,9 contro 9,5 per cento).

Per professione, sono sopra la media le categorie a reddito più elevato (imprenditori e liberi professionisti 26,8 per cento, dirigenti e funzionari 30,3); impiegati e insegnanti nonché artigiani e commercianti sono intorno alla media, lievemente al disotto si collocano i pensionati (16,7 per cento), nettamente al disotto la categoria «altro» che comprende lavoratori manuali, casalinghe, disoccupati e studenti (12,6 per cento). In maniera analoga, il valore appare fortemente correlato al livello di istruzione, da un massimo di 30,4 per i laureati (che è anche il valore più alto fra i diversi gruppi) a un minimo intorno al 14-15 per cento per chi ha la licenza elementare o la licenza media inferiore. Per zona geografica, il valore massimo si registra nel Nord-Ovest (20,5 per cento), quello minimo nel Sud e nelle Isole (16,5), ma senza grandi variazioni.

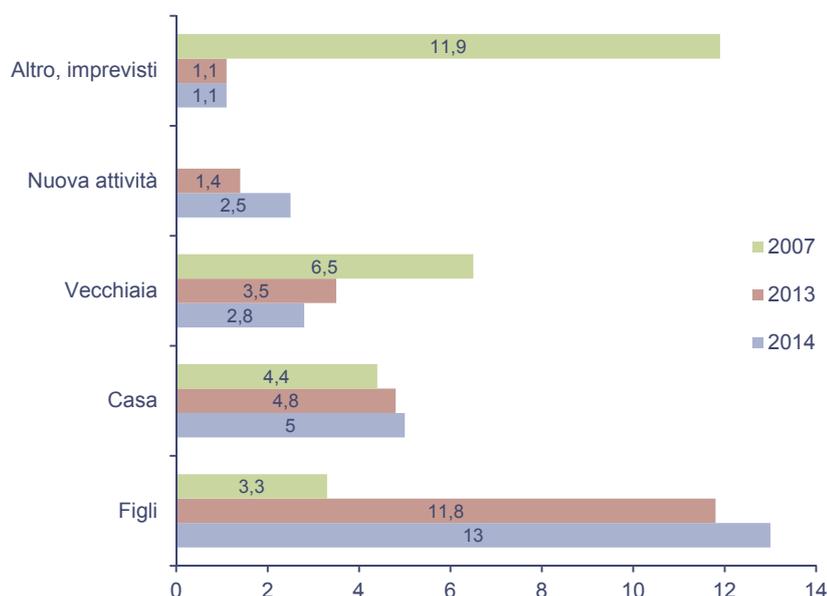
⁸ Del tutto comparabile al dato Istat (cfr. *Rapporto annuale 2014*, cit., p. 19), pari a 10,2 nell'ultimo trimestre 2013.

Figura 2.11 – Dove si sta riformando il risparmio
(percentuali di intervistati che hanno dichiarato di avere risparmiato senza un'intenzione precisa)



Le motivazioni dichiarate dai risparmiatori intenzionali (figura 2.12) completano il quadro, nel senso che il confronto con il 2007 mette in luce come la crisi abbia strutturalmente modificato le ragioni per cui si risparmia: al generico risparmio precauzionale e a quello destinato all'acquisto o ristrutturazione della casa si è sostituito, come motivazione al primo posto, il sostegno ai figli (dal lasciar loro un'eredità a pagarne l'istruzione a sostenerli nei primi anni di vita autonoma), il che ha come ulteriore conseguenza il fatto che le esigenze della propria vecchiaia vengano indicate da una quota di risparmiatori più che dimezzata in sette anni (dal 6,5 al 2,8 per cento del campione). Nel 2014 l'insieme delle motivazioni legate ai figli pesa più di tutte le altre messe assieme (13 per cento contro 11,4), come già accadeva nel 2013 (11,8 contro 10,8 per cento), anzi il divario è ancora cresciuto. Nel 2007, per confronto, il sostegno ai figli era indicato dal 3 per cento dei risparmiatori, contro il 22,8 che esprimeva priorità differenti.

Figura 2.12 – Le motivazioni del risparmio
(valori percentuali sul totale degli intervistati)



In sette anni, insomma, i risparmiatori hanno visto sgretolarsi un quadro di certezze che ritenevano acquisite, ridursi il livello dei redditi, contrarsi le prestazioni pubbliche. Le loro priorità sono cambiate, e in questo momento considerano di gran lunga più pressante quella di assicurare, prima ancora che una vecchiaia tranquilla a se stessi, un presente e un futuro prossimo meno complicato ai figli. Hanno però superato lo sgomento dei primi anni, ripreso il controllo dei propri budget, sono riusciti ad accantonare qualcosa in più dell'anno precedente: è questo a spiegare perché, nel complesso, migliorino sia il giudizio sul reddito corrente sia le attese per gli anni della pensione.

Prima di concludere, vale la pena tornare un momento sulle valutazioni cupe – rispetto alle prospettive immediate dei budget familiari, alla capacità delle istituzioni di intervenire in maniera efficace, all'euro che ha finito con il simboleggiare nell'immaginario collettivo tutto ciò che non ha funzionato in questi anni – da cui aveva preso le mosse l'analisi condotta in queste pagine. Di tali valutazioni non si deve tener conto eccessivo – in parte sono state smentite dall'esito delle recenti elezioni europee – ma esse nemmeno vanno minimizzate e scartate come un fastidioso rumore di fondo. Lette insieme agli altri risultati di questa Indagine, dicono che le famiglie italiane, con pena e fatica, hanno cercato e in parte stanno trovando un terreno più solido da cui ripartire, su cui ricominciare a costruire progetti di crescita. Dicono però anche che su questo terreno non possono essere lasciate sole a combattere, pena il rischio di perdere, oltre al benessere accumulato in passato, quel tanto di resilienza, coraggio e immaginazione con cui molti, superato il primo momento di shock, hanno reagito a difficoltà anche gravissime.

Capitolo 3 ▪ Gli obiettivi del risparmio, le decisioni di investimento, la casa

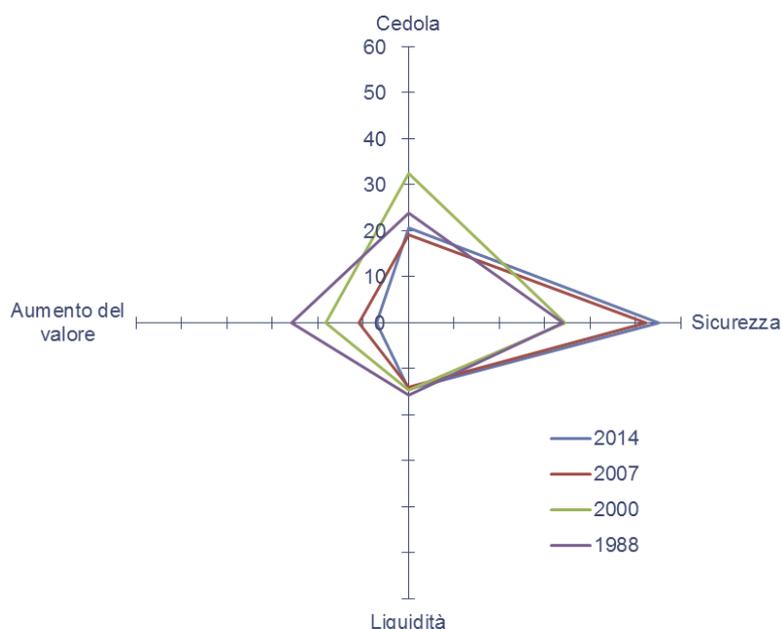
*Once upon a time you dressed so fine,
you threw the burns a dime in your prime, didn't you?
People'd call, say, "Beware doll, you're bound to fall
[...] Now you don't talk so loud
Now you don't seem so proud"
(Bob Dylan, Like a Rolling Stone)*

3.1. La prudenza e il sollievo

Nel 2013, come si è visto, la propensione al risparmio degli italiani è risalita, pur mantenendosi a livelli inferiori alla media dell'area euro¹. È stato proprio il risparmio accumulato, peraltro, a permettere di ammortizzare gli effetti della crisi: dunque occorre custodirlo con cura, e infatti dall'indagine emerge un profilo di risparmiatore che al rischio preferisce di gran lunga la sicurezza.

Il grafico «a diamante» nella figura 3.1 rappresenta tale orientamento. Agli estremi dell'asse orizzontale si collocano gli obiettivi dichiarati di lungo periodo: la sicurezza di non perdere parte del capitale investito e il suo aumento di valore nel tempo. Agli estremi dell'asse verticale, il rendimento di breve periodo (cedola) si contrappone alla possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite (liquidità). Agli intervistati è stato chiesto di indicare, fra le quattro priorità, due preferenze ordinate.

Figura 3.1 – Il diamante del risparmio: gli obiettivi dei risparmiatori
(prima preferenza degli intervistati; valori percentuali)



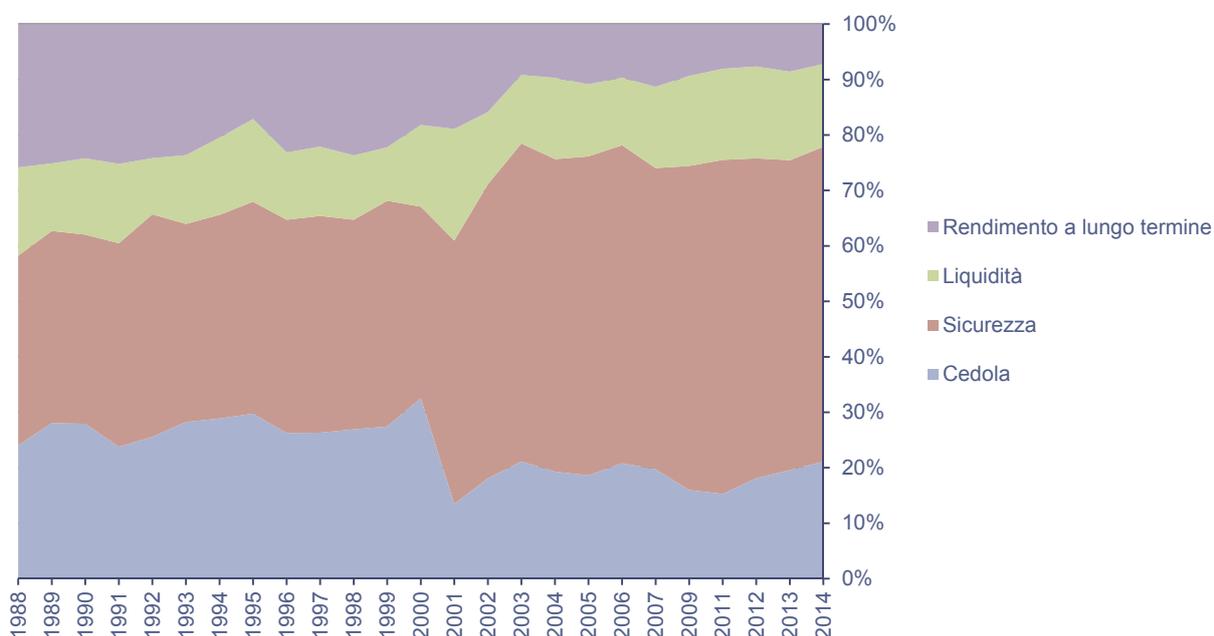
¹ L. Bartiloro e C. Rampazzi, *Il risparmio e la ricchezza delle famiglie italiane durante la crisi*, Questioni di economia e finanza (Occasional Papers della Banca d'Italia), 2013, n. 148.

In tempi incerti e quando gli orizzonti temporali di investimento si accorciano (vedi figura 3.4 più avanti), l'attesa è che il diamante si allunghi lungo l'asse verticale. Gli obiettivi dichiarati dei risparmiatori, però, sono diversi da quelli che la teoria farebbe prevedere. La preferenza assoluta per la sicurezza si afferma intorno al 2000, l'anno dello scoppio della bolla di Internet, ricordo ancora vivo a quasi quindici anni di distanza. Da lì in avanti le cose mutano poco. La «protezione» del risparmio resta saldamente al primo posto e l'atteggiamento nei confronti del rischio ha variazioni minime anche rispetto al 2007, ossia all'anno che precede lo scatenarsi della bufera finanziaria. I risparmiatori non abbandonano le trincee ove si erano ritirati nel 2001 e continuano, nel 55,2 per cento dei casi, a ritenere che sia la sicurezza l'obiettivo prioritario. Solo un risparmiatore su quattordici (7 per cento) investe avendo come primo scopo l'accumulazione di lungo periodo.

Gli obiettivi di breve periodo vengono citati da poco più di un terzo del campione (35 per cento): la facile liquidabilità interessa al 14,5 per cento, mentre il rendimento immediato – ossia, il distacco di una cedola – è richiesto da un risparmiatore su cinque (20,5 per cento).

Il risveglio di interesse per le cedole (figura 3.2) si spiega in ragione sia del progressivo invecchiamento della popolazione, sia della contrazione dei redditi da lavoro dopo il 2009. L'evoluzione temporale delle priorità dichiarate, come si è detto, mostra però che dal 2001 la sicurezza è diventata la variabile cardine dell'asset allocation familiare, riducendo l'attenzione per il rendimento di lungo termine (ossia, l'apprezzamento del capitale oltre i 5 anni) e con la preferenza per la liquidità costante a partire dal 1988.

Figura 3.2 – L'evoluzione temporale degli obiettivi del risparmio delle famiglie italiane
(prima preferenza degli intervistati; valori percentuali)



L'immagine di un risparmiatore cauto emerge anche dall'analisi delle risposte sul grado di rischio che gli intervistati sarebbero disposti a correre e sull'orizzonte temporale delle scelte di impiego (figure 3.3 e 3.4). L'approfondimento dell'analisi, tuttavia, consente di giungere a una seconda, importante conclusione: è evidente come, per una parte almeno del campione, si sia fatta strada la valutazione che «il peggio è passato».

Figura 3.3 – Intervistati favorevoli o meno a correre rischi nel campo degli investimenti
(valori percentuali)

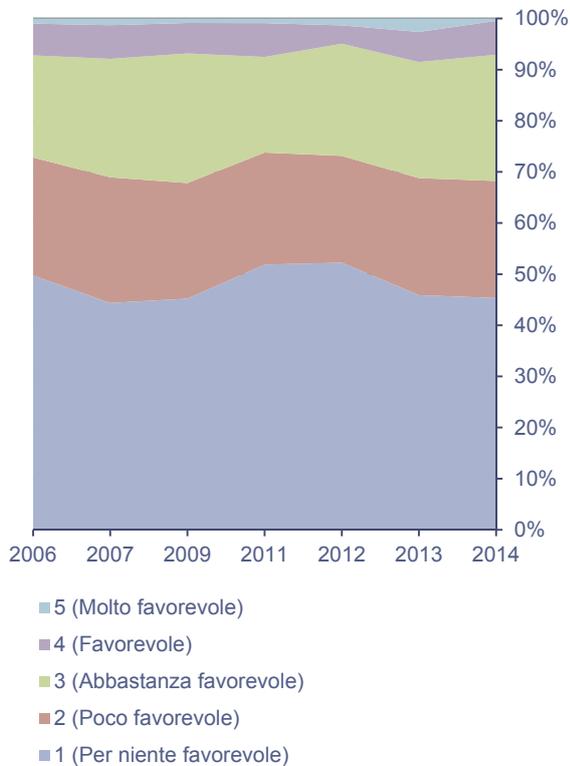
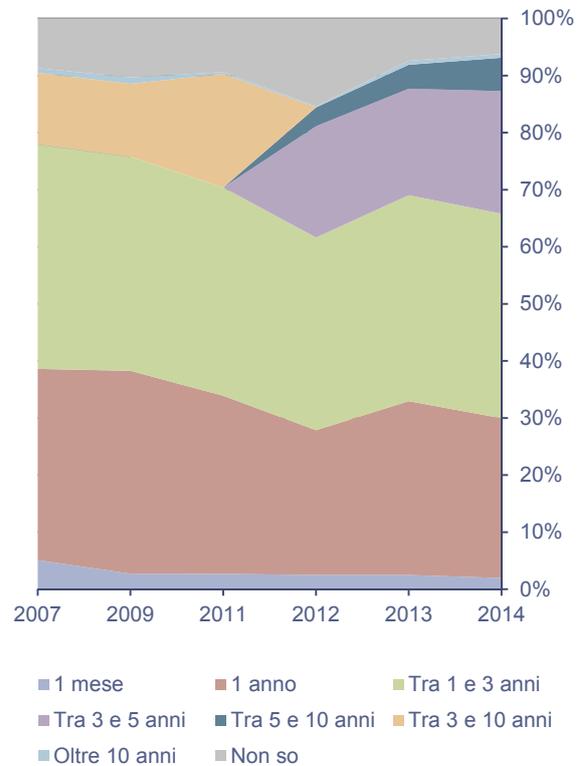


Figura 3.4 – Orizzonte temporale dei risparmiatori per valutare un investimento
(valori percentuali)



Cominciamo dalla propensione al rischio. Il 45,3 per cento, ossia una quota assai rilevante (si tenga conto che le modalità di risposta possibili erano cinque) e significativa dell'atteggiamento complessivo del campione, si dichiara «per niente favorevole» a correre rischi nel campo degli investimenti. Post-Lehman, in realtà, in questa modalità di risposta era arrivato a riconoscersi oltre il 50 per cento degli intervistati (per l'esattezza il 52,2): il calo di 6,9 punti sul 2012 mostra come gli italiani abbiano finalmente ridotto il «livello di allerta» rispetto a quello registrato nelle fasi di crisi dei mercati azionari prima e dei titoli pubblici subito dopo.

Anche lo schiacciamento sul breve dell'orizzonte di investimento (figura 3.4) rientra nello stesso quadro: per due risparmiatori su tre (65,8 per cento) lo sguardo non si allunga comunque al di là di 3 anni, il che genera la preferenza per impieghi liquidi e sicuri. Se però si guarda all'evoluzione delle risposte nel tempo, appare evidente la tendenza ad affidarsi progressivamente a orizzonti più lunghi. Tale tendenza si è provvisoriamente invertita nel 2011-2012, in corrispondenza della crisi dei debiti pubblici europei, per riaffermarsi una volta passato il momento peggiore. La timida fiducia in forme di impiego di medio termine è tuttavia comunque condizionata ai requisiti di sicurezza e liquidabilità, necessari a garantire che i sacrifici fatti per accantonare parte di un reddito sempre più compresso non finiscano in tutto o in parte sprecati.

Nel 2014, peraltro, per la prima volta dal 2002, anno di inizio di una crisi dei redditi che ha mostrato i tratti di una flessione strutturale più che di una piega congiunturale, si è invertito nettamente il saldo di opinione degli intervistati sia sul reddito presente sia su quello disponi-

bile all'epoca della pensione (vedi cap. 2, par. 4). È presto per dire quanto di questa inversione sia nelle aspettative e quanto invece trovi riscontro in elementi reali di miglioramento delle condizioni reddituali delle famiglie: nondimeno, il rilassarsi delle condizioni di allarme rispetto agli impieghi si associa, nel 2014, a un minore timore per il reddito che declina, e probabilmente alla speranza, se non alla concreta soddisfazione, di qualche miglioramento effettivo.

Se tutto questo non basta, e correttamente, a far uscire i risparmiatori dalla trincea, almeno dissipa qualche ombra e illumina qualche oscurità delle tante addensatesi sull'orizzonte economico delle famiglie negli anni scorsi. Nel 2014 i risparmiatori continuano a voler essere prudenti, ma hanno indubbiamente minori ansie e minori paure. Un passo piccolo, ma non di poco conto, nella direzione della ripresa economica generale.

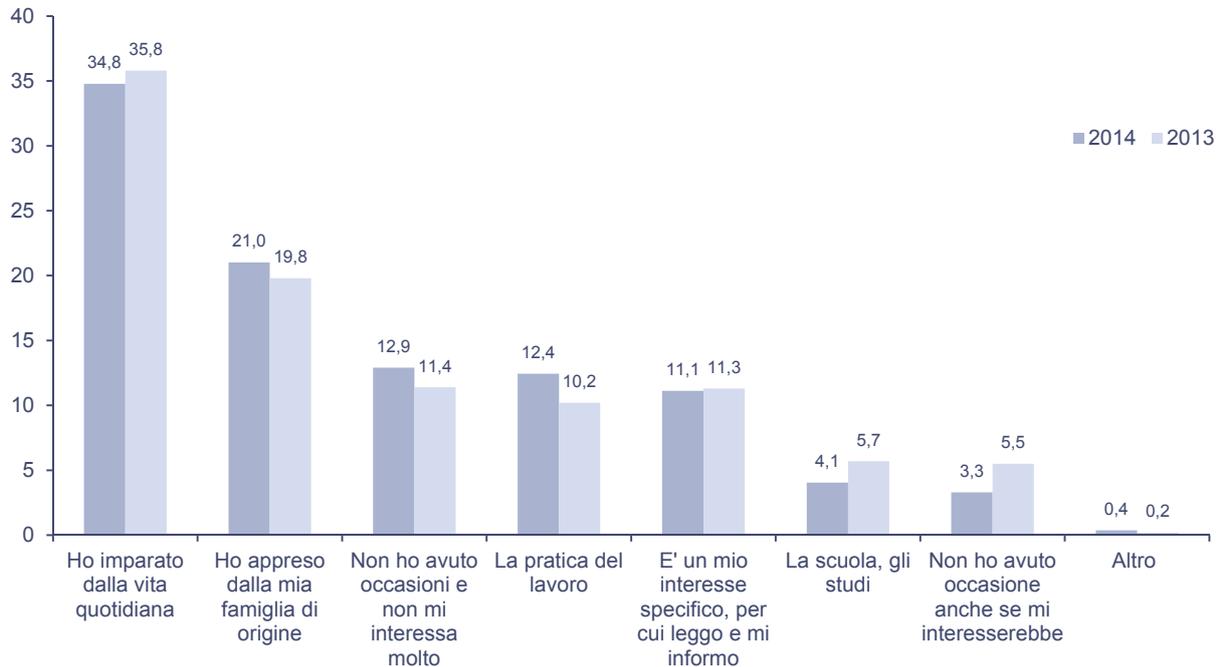
3.2. Fra le eredità «buone» della crisi, un maggior interesse per l'economia

Il processo individuale di investimento affonda le radici in un terreno culturale specifico: a formarlo concorrono, fra gli altri, la cultura finanziaria del singolo, le difficoltà percepite nella scelta degli strumenti di impiego, le fonti d'informazione preferite, in vista o al momento di investire. Dalle precedenti edizioni di questa indagine è sempre emerso un quadro di moderato interesse per gli argomenti economici e di limitata educazione finanziaria degli italiani. Ovviamente si trattava di risultati medi, che potevano essere contraddetti nei rari casi di intervistati in qualche modo «addetti ai lavori».

La grande novità del 2014 è rappresentata però dal cambiamento strutturale della percentuale di coloro che si dichiarano interessati agli argomenti di informazione economica e analisi finanziaria. La quota minoritaria del 45 per cento del campione nel 2007 (pre-crisi) si è allargata fino a una quota maggioritaria del 57,7 per cento. Più di un intervistato su due (e in particolare più di due su tre in particolari gruppi del campione quali le classi di reddito alto, i medi e grandi risparmiatori, le famiglie mediamente numerose con uno o due figli a carico e coloro che non temono il rischio) dichiara interesse per l'economia e la finanza. L'innescò di questo cambiamento è quasi certamente da mettere in relazione con la crisi economica: una crisi che è entrata nelle case e non solo nelle borse degli italiani e che non sarà dimenticata tanto presto. Di qui si spiega che, pur migliorando le aspettative di redditi ed entrate e pur dichiarando un po' di sollievo dalle paure, la guardia resti alta. I risparmiatori vogliono conoscere di più. Vogliono capire di più. Non vogliono essere colti nuovamente alla sprovvista. Vogliono sapere che cosa aspettarsi e quindi, insieme alla ripresa dei redditi, continueranno ad auscultare l'economia. Un'evoluzione senza dubbio favorevole verso una tipologia di risparmiatori e investitori consapevoli, capaci cioè di vivere serenamente nel presente solo se e in quanto capaci di proteggere economicamente il proprio futuro.

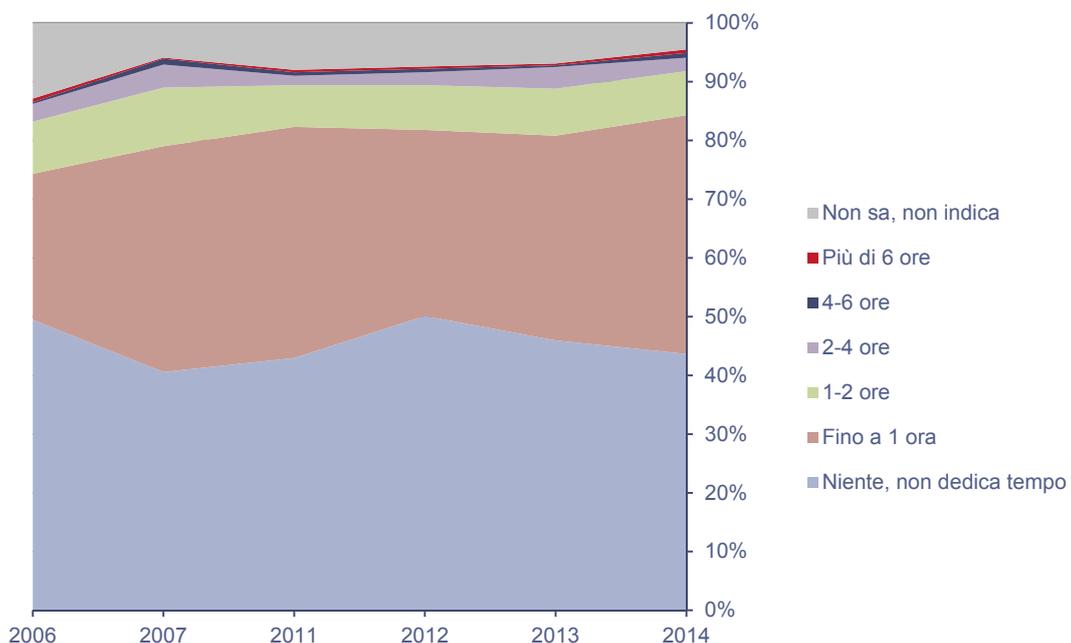
La fame di informazione si spiega, tra l'altro, anche con il fatto che solo un numero relativamente esiguo di persone hanno avuto l'opportunità di approfondire i temi economici e finanziari in modo formale. Come mostra la figura 3.5, poco più di quattro risparmiatori su cento (4,1) hanno affrontato studi di questa natura e l'11,1 (contro l'11,3 per cento nel 2013) legge e si informa attivamente. Complessivamente, pertanto, circa oltre un intervistato su sei (15,2 per cento) ha basi formali. Tutti gli altri imparano dalla vita quotidiana (34,8 per cento), dalla famiglia di origine (21) o ancora dalla pratica lavorativa (12,4 per cento).

Figura 3.5 – L'origine della cultura dell'intervistato sul risparmio e sugli investimenti
(valori percentuali)



La combinazione fra interesse crescente per l'economia e basi formali limitate produce dunque comportamenti attivi di autoformazione, sempre più diffusi. Ormai, ben il 40,6 per cento degli intervistati dedica mediamente fino a 1 ora alla settimana a ottenere informazioni utili per decidere come investire i risparmi (figura 3.6): il dato tocca il livello più elevato a partire dal 2006, l'anno, vicino al massimo precedente raggiunto dai mercati finanziari, in cui è stata posta per la prima volta la domanda.

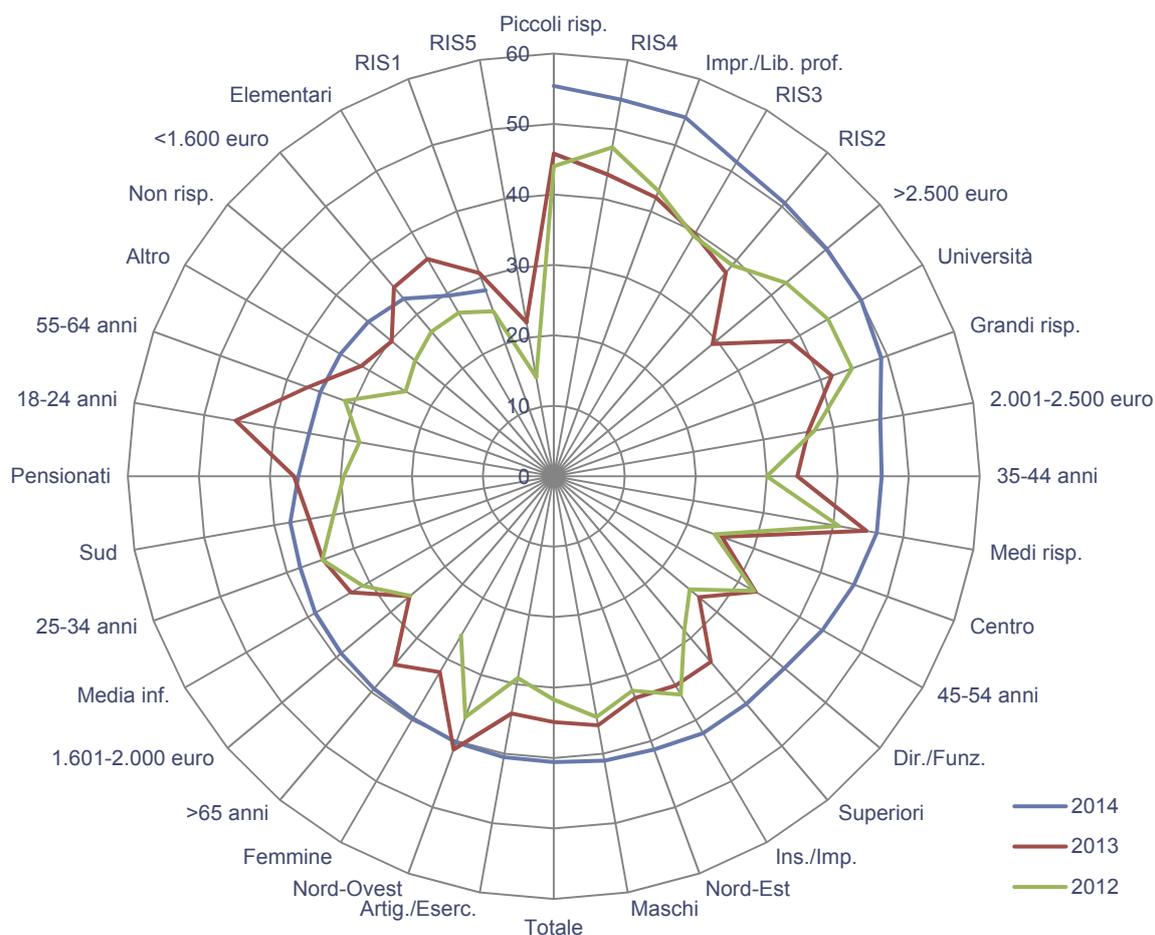
Figura 3.6 – Tempo dedicato all'informazione finanziaria per i propri risparmi
(distribuzione percentuale degli intervistati)



Che la ricerca attiva di informazione e conoscenze economico-finanziarie sia un lascito della grande contrazione economica del 2009-2013 è probabile. Questa in effetti è stata diversa e ben più grave delle fasi recessive precedenti, nelle quali la ripresa, anche dei posti di lavoro, era intervenuta molto prima. Le crisi passate, inoltre, avevano interessato prevalentemente i comparti manifatturieri in un contesto di crescita dei servizi, che dunque riassorbivano almeno in parte gli espulsi dal mercato dal lavoro. In questa crisi invece la contrazione ha interessato pressoché tutti i settori, rendendo difficoltoso il reimpiego di coloro che perdevano il lavoro e accentuando le percezioni individuali di vulnerabilità, il che a sua volta ha innescato comportamenti «auto-protettivi», fra i quali anche il tentativo di acquisire maggiori conoscenze specifiche.

Un altro elemento indirettamente conferma il fatto che l'interesse per i temi economico-finanziari ha salito uno scalino «strutturale». La percentuale degli intervistati che dedica almeno 1 ora alla settimana per informarsi su tali temi, assai differente in passato nei diversi sottogruppi del campione (figura 3.7), si distribuisce invece nel 2014 con una notevole omogeneità. L'economia è di tutti, così i suoi andamenti e i suoi effetti. Nessuno può più pensare di non essere toccato dall'altalena sia della congiuntura generale sia di quella finanziaria. In tutte le categorie, come mostra la figura, cresce lo sforzo per saperne di più.

Figura 3.7 – Intervistati che dedicano 1 ora alla settimana all'informazione finanziaria
(distribuzione percentuale)

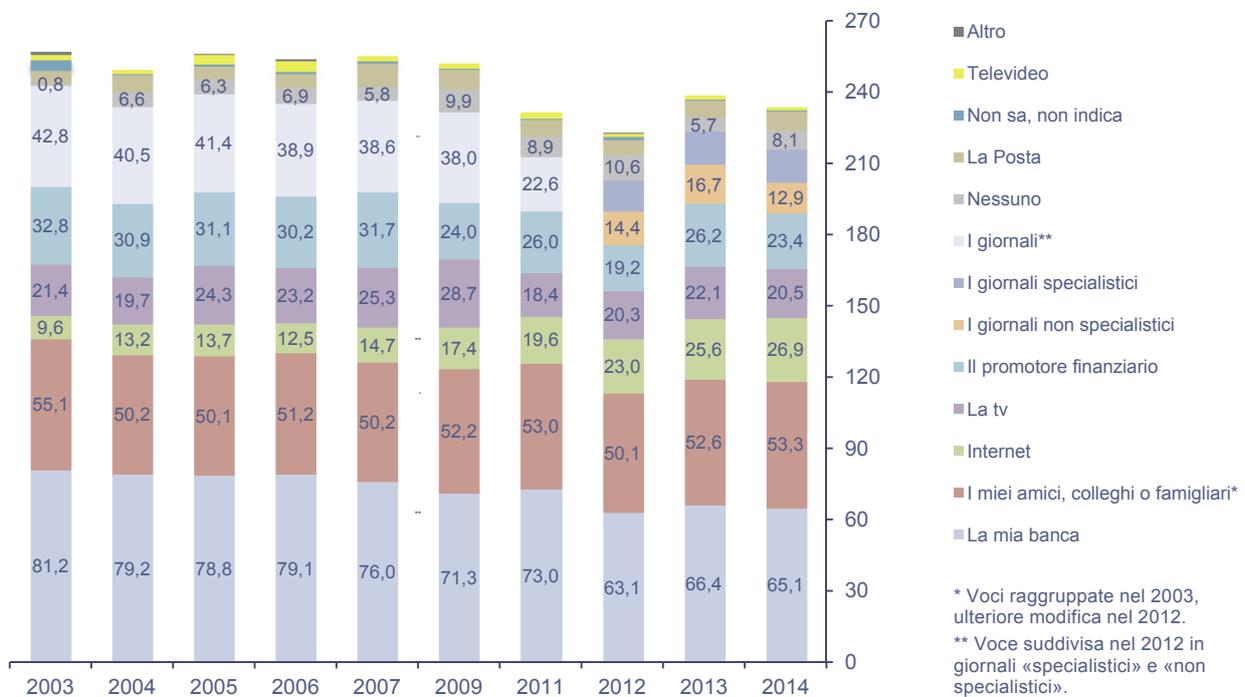


RIS = avversione al rischio, da RIS1 (massima) a RIS5 (minima)

Leggendo la figura 3.7 in senso orario, si vede che chi dedica più tempo all'economia e agli investimenti sono i piccoli risparmiatori, ma anche chi ha un reddito superiore ai 2.500 euro, chi ha un'istruzione universitaria, chi è imprenditore o libero professionista. Il tempo dedicato, per quanto comunque in aumento, si riduce via via che le condizioni economiche dell'intervistato si abbassano. Per ripartizione geografica, è in Centro Italia che più si addensa l'interesse. Anche nel Nord-Est l'interesse è maggiore della media, inferiore invece nel Nord-Ovest e nel Mezzogiorno. Per classe di età i risparmiatori più attivi sono quelli fra 35 e 54 anni, ossia il nucleo centrale della forza lavoro italiana; lo sono meno i giovani (18-24 anni), non ancora inseriti nel mercato del lavoro, e gli anziani, già in pensione (65 anni e oltre) o vicini a esserlo (55-64 anni).

Se si passa dall'astratto della congiuntura economica e finanziaria alla realizzazione vera e propria di un investimento (figura 3.8), «la banca» continua a rappresentare la principale fonte di informazione dei risparmiatori, anche se la percentuale di coloro che a essa fanno riferimento tende lentamente a ridursi a partire dal 2004. La banca resta comunque il primo canale informativo, al quale storicamente circa un intervistato su due affianca gli amici, colleghi o famigliari (53,3 per cento). Il comportamento imitativo, del resto, è ben noto agli studiosi di finanza comportamentale e spiega in parte fenomeni complessi quali il formarsi e lo scoppio delle bolle finanziarie, rispetto a cui gli stessi regolatori non sono unanimi in termini di scelte di policy ottimali, se neutrali o di contrasto. I comportamenti imitativi espongono in ogni caso i risparmiatori al rischio di assumere valutazioni da altri, che magari hanno redditi e attitudine al rischio differenti dai propri.

Figura 3.8 – Le fonti d'informazione consultabili quando si vuole impiegare il risparmio
(risposte multiple; valori percentuali)



Senza sorprese, fra le fonti di informazione cresce anno per anno Internet (26,9 per cento nel 2014 contro il 13,2 del 2004) mentre cala – anche qui, senza sorprese – il ricorso ai giornali (26,8 per cento nel 2014 contro 40,5 nel 2004), in particolar modo quelli non specialistici.

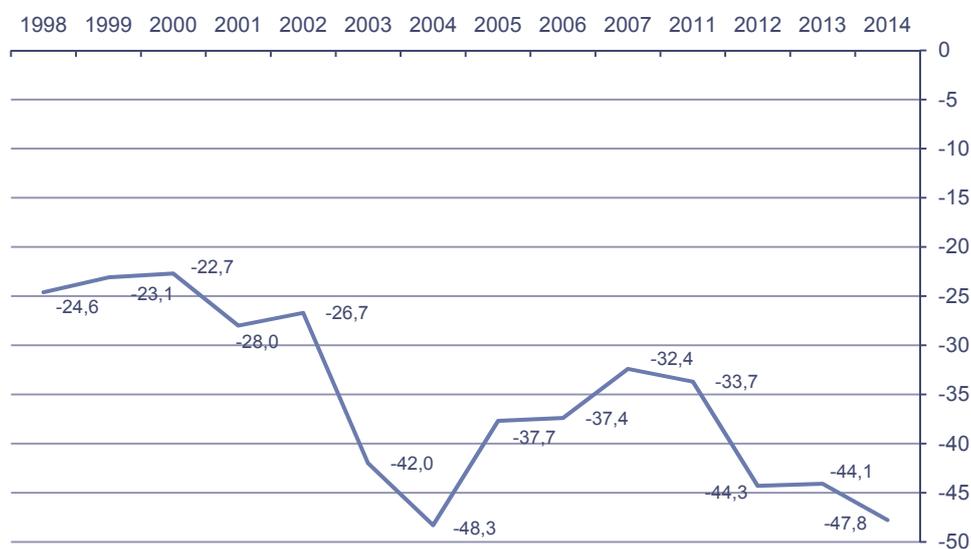
Infine, con il 23,4 per cento riprende quota il mondo dei consulenti e promotori finanziari, dopo gli anni di minore interesse per il risparmio gestito cui normalmente erano affidate, in passato, masse destinate a cogliere le opportunità speculative. Si afferma l'idea che una efficiente consulenza finanziaria possa avere una funzione protettiva prevalente su quella della ricerca del rendimento puro.

3.3. Presente più sereno, futuro più complesso, decisioni di investimento più difficili

Nonostante l'interesse rispetto ai temi finanziari sia aumentato perché la crisi è entrata nelle case degli italiani, e nonostante la conseguente crescita del tempo dedicato a informarsi e a capire, l'orizzonte non si è schiarito quanto gli intervistati avrebbero desiderato.

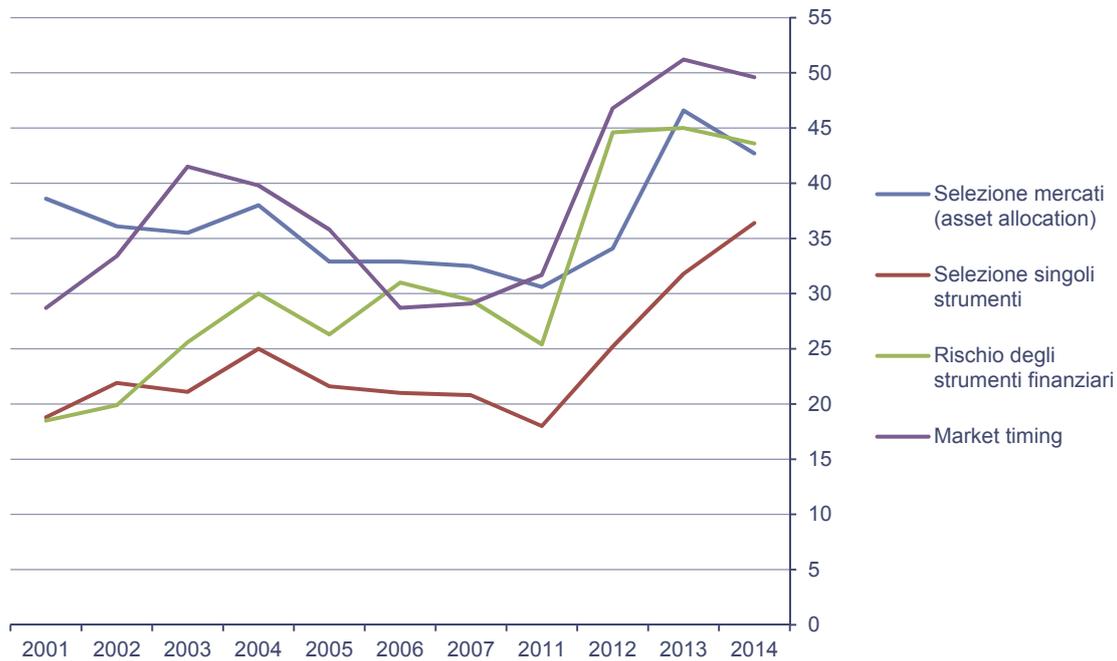
L'andamento del saldo fra coloro che, negli ultimi dodici mesi, hanno trovato che investire fosse divenuto più facile o, all'opposto, più difficile (figura 3.9) mostra infatti che nel 2014 il valore continua a essere negativo, arretrando addirittura rispetto al 2013 fino a toccare uno dei livelli più bassi della serie storica. È possibile che tale slittamento, maturato in un anno di relativo sollievo almeno dal punto di vista della sicurezza del risparmio, sia il frutto ritardato della maggiore consapevolezza acquisita sul terreno circa gli effettivi rischi finanziari in cui si può incorrere, pur con scelte mediamente prudenti.

Figura 3.9 – Saldo percentuale tra gli intervistati che ritengono che investire sia diventato più facile ovvero più difficile negli ultimi dodici mesi



Sono i risparmiatori stessi a spiegare che cosa soprattutto continui a generare in loro ansia. Primo fra gli aspetti del processo di investimento percepiti come difficoltosi (figura 3.10) è infatti il market timing, ossia la decisione di quando e per quanto tempo investire (49,6 per cento). In altri termini, i risparmiatori hanno imparato sul terreno dell'esperienza che per la maggioranza degli strumenti finanziari il timing è importante quanto la scelta del sottostante: anche il miglior investimento, fatto nel momento sbagliato, può essere foriero di delusioni. I capricci dei mercati degli ultimi anni hanno dato opportunità di soddisfazioni ma anche occasioni di delusione, e spesso senza segni premonitori.

Figura 3.10 – Aspetti del processo di investimento percepiti come difficoltosi
(risposte multiple; valori percentuali)



La seconda maggiore difficoltà (43,6 per cento) è la comprensione del rischio reale associato a uno strumento finanziario piuttosto che a un altro. Nella memoria del risparmiatore italiano, il cui comportamento è improntato alla prudenza e che individua nella sicurezza del capitale l'elemento cruciale, esistevano probabilmente strumenti rischiosi e non rischiosi. Invece, crisi dopo crisi, i risparmiatori hanno dovuto realizzare che la genesi di un rischio finanziario può essere multiforme e incorporare, per esempio, la variazione della qualità dell'emittente o la variazione del cambio della valuta di emissione. Conoscere bene i rischi non è semplice, soprattutto se si viene da anni di sottovalutazione di alcuni di essi semplicemente perché per un certo periodo non si erano manifestati.

Al terzo livello come fonte di complessità è l'asset allocation, ossia la decisione di quanto del proprio patrimonio assegnare alle diverse asset class. Anche in questo caso la percezione può essere effetto delle «prove sul campo». Negli ultimi dieci anni nessuna asset allocation statica si sarebbe dimostrata superiore a una dinamica: come dire, anche qui, che, a saperci fare, la flessibilità può pagare. Ecco perché la ripartizione delle uova tra le ceste, che un tempo i consulenti dai capelli bianchi facevano dipendere essenzialmente da caratteristiche personali degli investitori, quali l'età e il reddito, oggi assai più che in passato dev'essere decisa anche in funzione dello stato dei mercati. Non è strano che questo provochi qualche ansia, perché a contare sono più gli stati del futuro, ossia la correttezza delle aspettative, che non le condizioni presenti: sicché la difficoltà a selezionare i mercati su cui investire è cresciuta, anche se in modo altalenante, dal 2001. Se il minimo storico è stato raggiunto nel 2007 (solo un terzo degli intervistati, il 32,5 per cento, giudicava l'asset allocation complessa) e nel 2011 (30,6), il massimo è stato toccato nel 2013 (46,6) e il valore resta molto alto anche quest'anno (42,7 per cento).

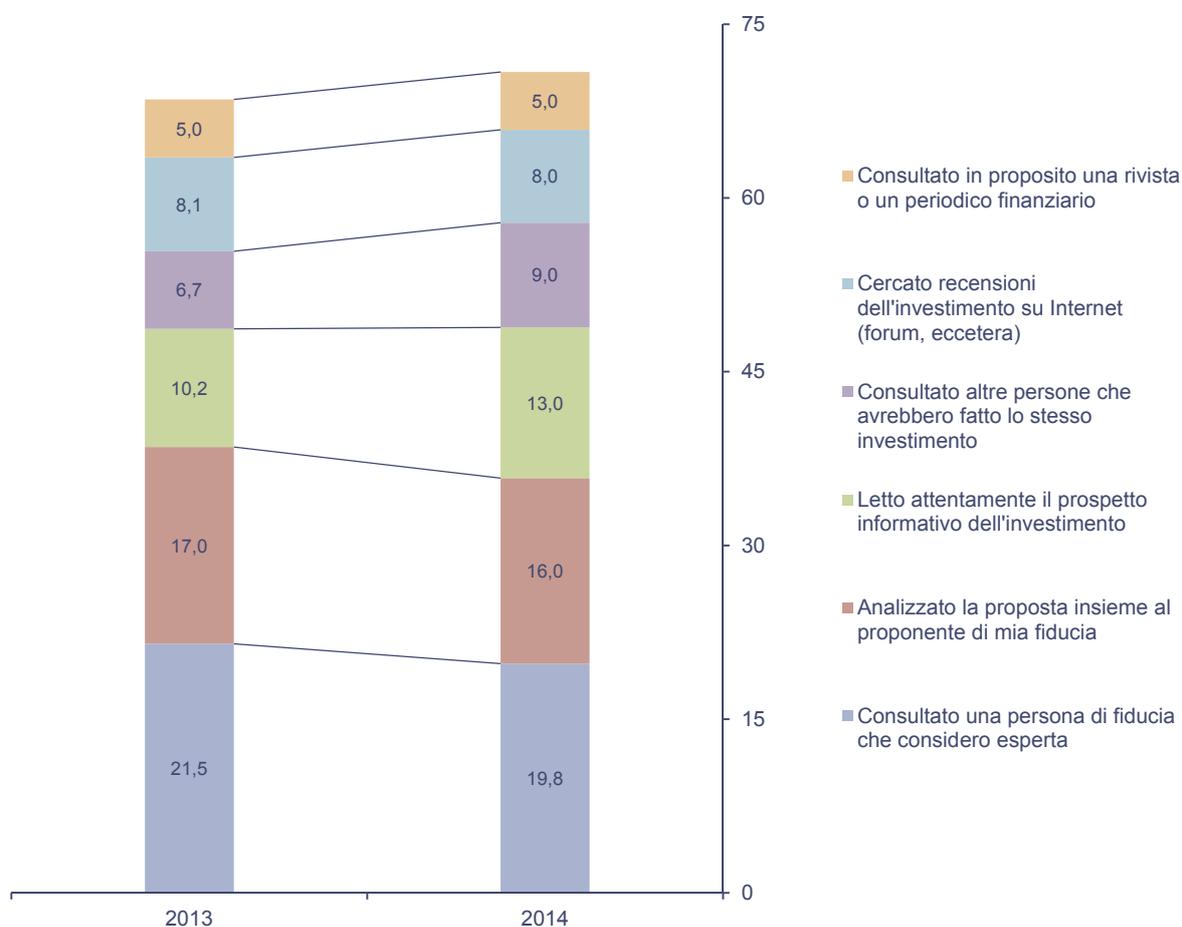
Infine, al quarto posto ma in crescita costante da almeno un lustro (36,4 per cento), vi è la scelta del singolo strumento. L'intermediazione finanziaria ha negli anni accresciuto le asset

class in cui possono investire i risparmiatori individuali; ha reso disponibili a tutti le esposizioni alle valute, anche quelle esotiche; ha permesso l'uso della leva, ossia dell'indebitamento «senza indebitarsi»; ha realizzato portafogli dalle molteplici combinazioni. Questo da un lato soddisfa potenzialmente qualsiasi esigenza, ma dall'altro tende a disorientare una platea in larga parte alla ricerca di un habitat più semplice e che non trova più uno strumento «perfetto», come il CcT di una volta.

Nonostante l'innovazione finanziaria e nonostante le tutele (come quelle derivanti dall'applicazione della Mifid), mentre si lenisce un po' l'ansia indotta dalla crisi, non scende la febbre della paura di sbagliare: il che è dimostrato dal fatto che ogni intervistato, potendo dare risposte multiple, ha indicato in media 1,7 aspetti del processo di investimento ritenuti complessi, rispetto agli 1,05 del 2001.

Aumentano, d'altra parte, le iniziative che i risparmiatori assumono prima di un investimento, e che includono l'esame analitico dello stesso con consulenti e proponenti di fiducia (figura 3.11). E aumenta, come si vedrà nel prossimo capitolo, la delega al risparmio gestito e a quello assicurativo (quest'ultima anche in ottica di protezione del capitale). La complessità dei tempi si traduce in difficoltà delle decisioni, il che a sua volta determina la domanda di contenuti di maggiore professionalità rivolta al mondo finanziario e bancario.

Figura 3.11 – Dalla teoria alla pratica.
Prima di concludere i più recenti investimenti, quali di queste azioni ha effettuato?
 (risposte multiple; valori percentuali)



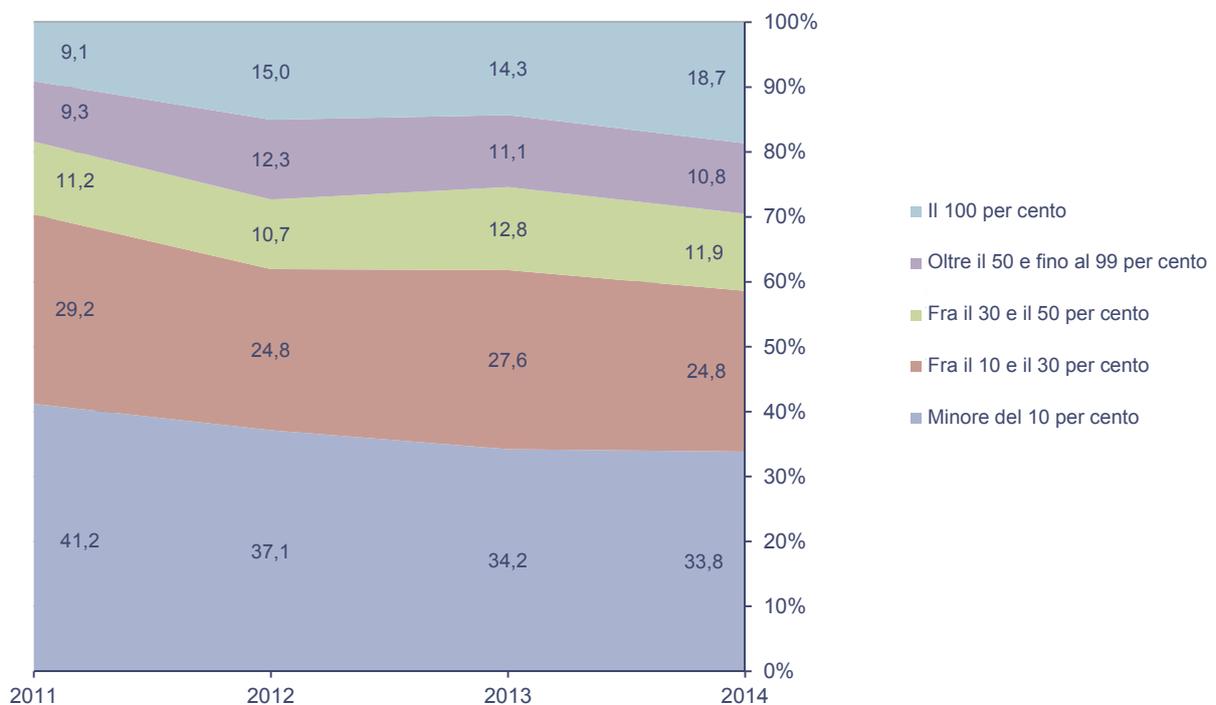
È facile pronosticare che la combinazione di capricci dei mercati, loro imprevedibilità e difficoltà di scegliere fra formule con gradi di libertà ormai potenzialmente infiniti spiani la strada a chi si dimostri capace di fornire soluzioni stabili e tranquillizzanti agli intervistati – la maggioranza – che le richiedono.

3.4. Liquidi tutti!

Anche nel 2014 l'80 per cento circa del campione ha dichiarato di avere un solido rapporto con una sola banca. Tale percentuale non si discosta molto da quelle storicamente rilevate. Essa deve essere letta insieme alla diffusione del conto corrente postale (13 per cento), in crescita rispetto al passato, e alla quota di soggetti che hanno conti in più banche (6,1 per cento), in calo rispetto agli anni precedenti. In sintesi, fra il 2009 e il 2014 è cresciuta la diffusione del conto corrente postale e si sono ridotti i soggetti pluribancarizzati, perché con ogni probabilità, anche qui, le famiglie sono state indotte a tagliare costi non incomprimibili.

Il conto corrente, peraltro, non rappresenta più da molto tempo una forma di investimento. Il suo rendimento medio è normalmente inferiore all'inflazione attesa, dunque negativo in termini reali. Richiede quindi una lettura a sé il fatto che per il quarto anno consecutivo sia la percentuale media sia la percentuale mediana del patrimonio finanziario depositata sul conto corrente sia cresciuta (figura 3.12).

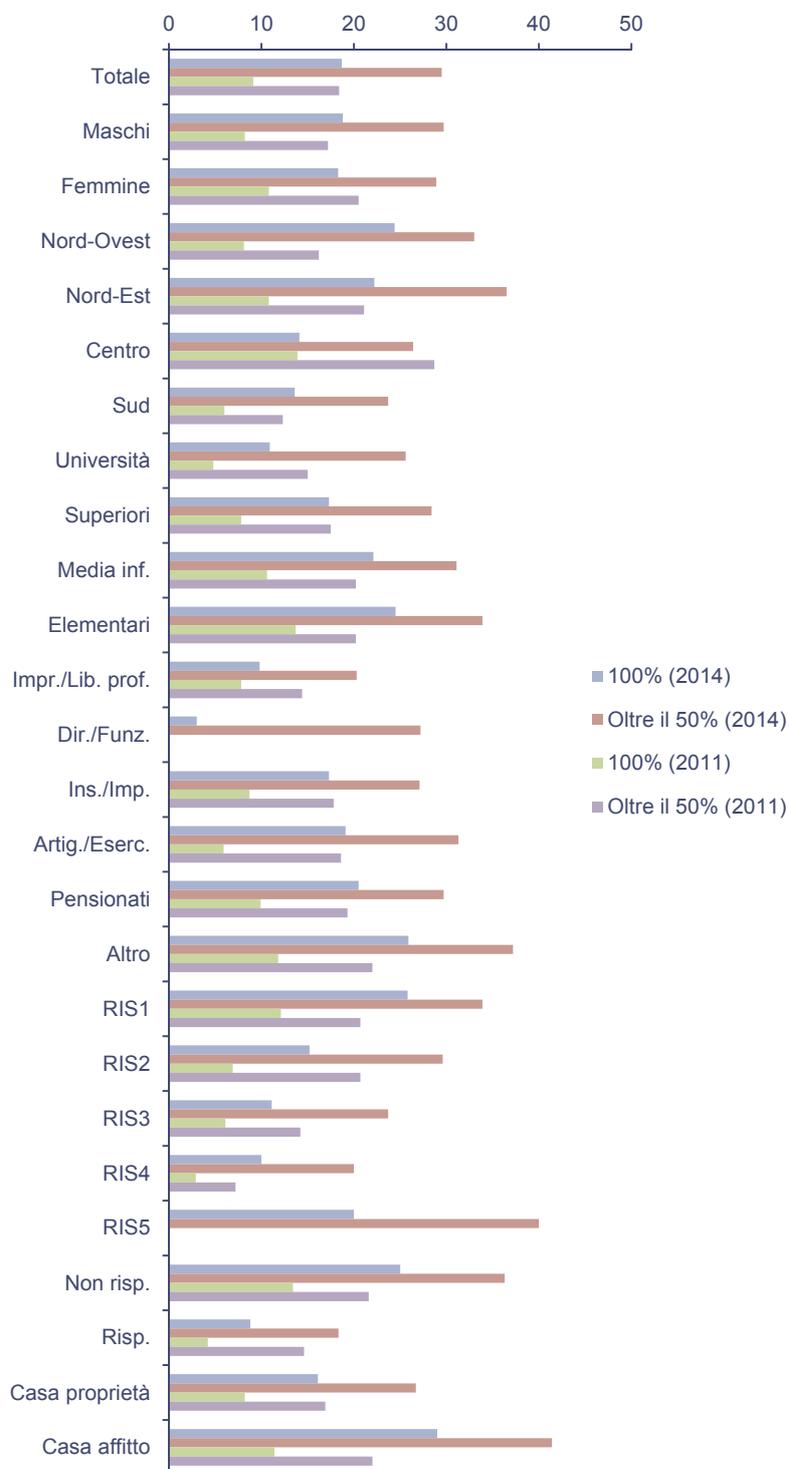
Figura 3.12 – Il patrimonio finanziario detenuto in forma liquida in banca
(valori percentuali)



Nel 2014 solo un terzo degli intervistati (33,8 per cento) detiene in forma liquida in banca una quota del patrimonio finanziario inferiore al 10 per cento; poco meno (29,5) sono coloro che in questa forma mantengono oltre il 50 per cento delle loro risorse. Addirittura il 18,7 per cen-

to, ossia quasi un intervistato su cinque, dichiara di aver mantenuto in banca il 100 per cento del patrimonio finanziario. Si tratta di un incremento notevole – dal 2011 (9,1 per cento) la quota è raddoppiata – e che ha interessato molti fra i segmenti del campione (figura 3.13).

Figura 3.13 – Chi detiene oltre il 50 per cento e il 100 per cento della propria ricchezza in banca?
(valori percentuali)



RIS = avversione al rischio, da RIS1 (massima) a RIS5 (minima)

Gli studiosi spiegano la preferenza per la liquidità chiamando in causa tre ordini di ragioni: la necessità di effettuare transazioni reali, in primo luogo; poi la scarsa redditività (aggiustata per il rischio) delle obbligazioni, ossia degli strumenti di impiego normalmente adottati dalle famiglie; infine la deflazione, ossia la tendenza dei prezzi a scendere anziché a salire, sicché cresce il potere d'acquisto del denaro liquido.

La prima di queste ragioni, ossia le transazioni reali, raccoglie l'89 per cento delle indicazioni degli intervistati, in continuità con gli anni precedenti. Seguono due motivazioni dichiarate che inducono a riflettere. Innanzitutto, è in netta crescita la risposta secondo cui «in certi momenti è meglio prepararsi agli imprevisti», con il 30,9 per cento delle indicazioni nel 2014 rispetto al 23,9 del 2013. Una quota del campione equivalente – 29,2 per cento nel 2014, sostanzialmente invariata rispetto al 30,6 per cento di un anno fa – dichiara invece di «aver paura di perdere» i risparmi non detenuti in forma liquida.

Per quanto scandagliare certe motivazioni sia difficile, perché talora le azioni delle persone sono il riflesso di condizioni contestuali e non sempre sono «razionali», fra le righe delle ragioni dichiarate si può leggere sia il giudizio che la liquidità tutto sommato non perde di valore (il che sottende un tasso di inflazione attesa trascurabile o nullo), sia quello che l'impiego del capitale in obbligazioni a lungo termine presenti un rischio – e imponga un vincolo – non più compensato dal tasso di interesse. Una simile lettura di questi comportamenti pare più credibile rispetto all'evocazione di un generalizzato «aumento della paura»: a meno che la paura, se di questo si tratta, sia paura di sbagliare un investimento, giacché, come si è visto, si tratta di una preoccupazione senza dubbio ben presente fra gli intervistati.

Può darsi dunque che la percentuale di liquidità detenuta nei conti correnti sia anomala? Certamente non lo è se si considera il trascinarsi degli effetti del 2011 e 2012, quando alcuni si rifugiarono nella liquidità per timore di essere coinvolti nella crisi debitoria europea e italiana. Tuttavia, al ripristinarsi di condizioni di normalità del quadro finanziario è ragionevole che gli effetti della paura si dissolvano e i capitali riprendano a cercare impieghi normali. Il fatto che il ritorno alla normalità si dimostri così vischioso e che proprio le categorie più avvezze a tollerare i rischi finanziari siano diventate così inclini all'investimento in liquidità «a reddito zero» è probabilmente un indizio da non trascurare del clima deflazionistico. Le decisioni della Bce dei primi di giugno confermano in qualche misura questa ipotesi.

3.5. A metà tra la banca che vorremmo e la banca che avremo

Il cambiamento è una delle matrici del progresso. Il modello di economia di mercato, che prevede la concorrenza fra imprese, è basato sull'innovazione. L'innovazione mette sul mercato nuovi servizi e cambia quelli esistenti, in un processo continuo che, realizzato per contendere il mercato ai concorrenti, interviene in modo a volte sotterraneo a volte dirompente, creando maggior valore di quello che sostituisce o sottrae.

A questo meccanismo, che talvolta comporta una «distruzione creatrice», si è in certi casi immaginato che potessero sottrarsi le istituzioni maggiori, fra cui quelle finanziarie. La combinazione di innovazione tecnologica e globalizzazione dei mercati, oltre ai cambiamenti normativi ispirati dall'Unione Europea, ha già ampiamente inciso anche sulle banche.

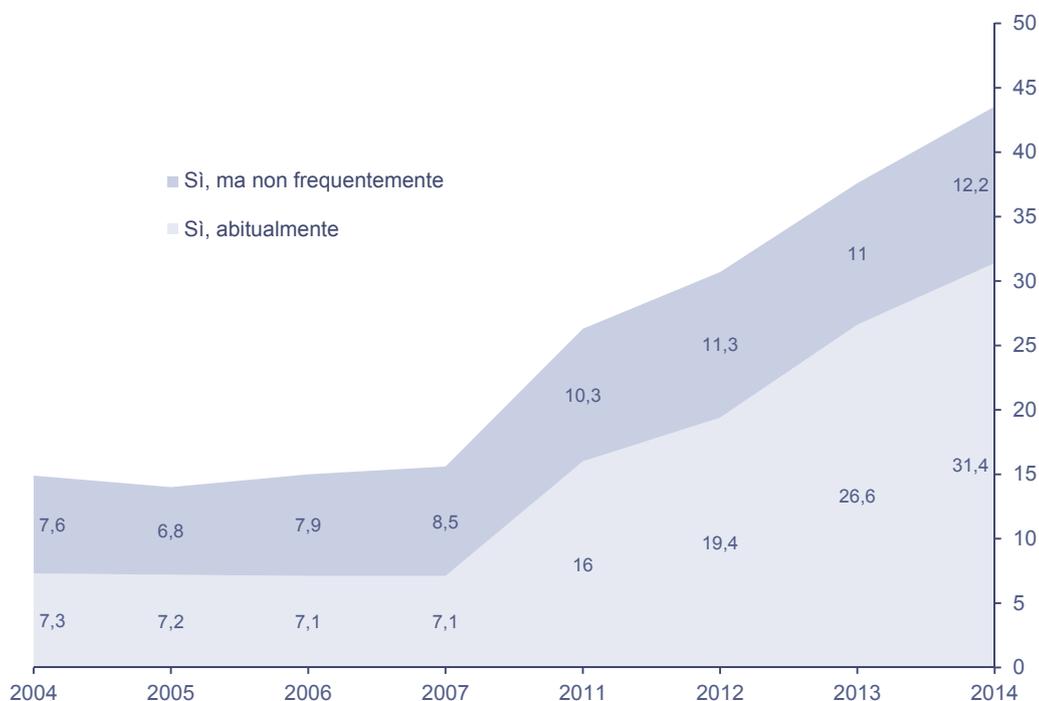
Il rapporto dei risparmiatori con la banca è diventato meno frequente, meno necessario a cadenze quotidiane o settimanali. Alcune banche sono nate come esclusivamente online e il rapporto tra sportelli fisici e popolazione, dopo aver toccato un picco proprio negli anni Novanta, tende nuovamente a ridursi.

Le banche dunque ridefiniscono i propri modelli di business, e il percorso non è concluso. Per questo agli intervistati è stato chiesto in che modo utilizzassero la banca, trovando che i servizi a cui più frequentemente si fa ricorso sono l'accredito dello stipendio o della pensione (79 per cento) e l'addebito delle utenze (72,4): ossia, e ciò non sorprende, proprio quelli per i quali non è necessario un contatto fisico. Le operazioni che si effettuano quasi tutti i giorni, in altri termini, sono state largamente trasferite su piattaforme virtuali. Alla banca però ci si rivolge anche quando si tratta di affrontare temi più complessi, dagli investimenti ai prestiti a – ultimamente – la protezione dai rischi, a cominciare da quelli connessi con l'invecchiamento.

3.5.1. La banca di tutti i giorni è online...

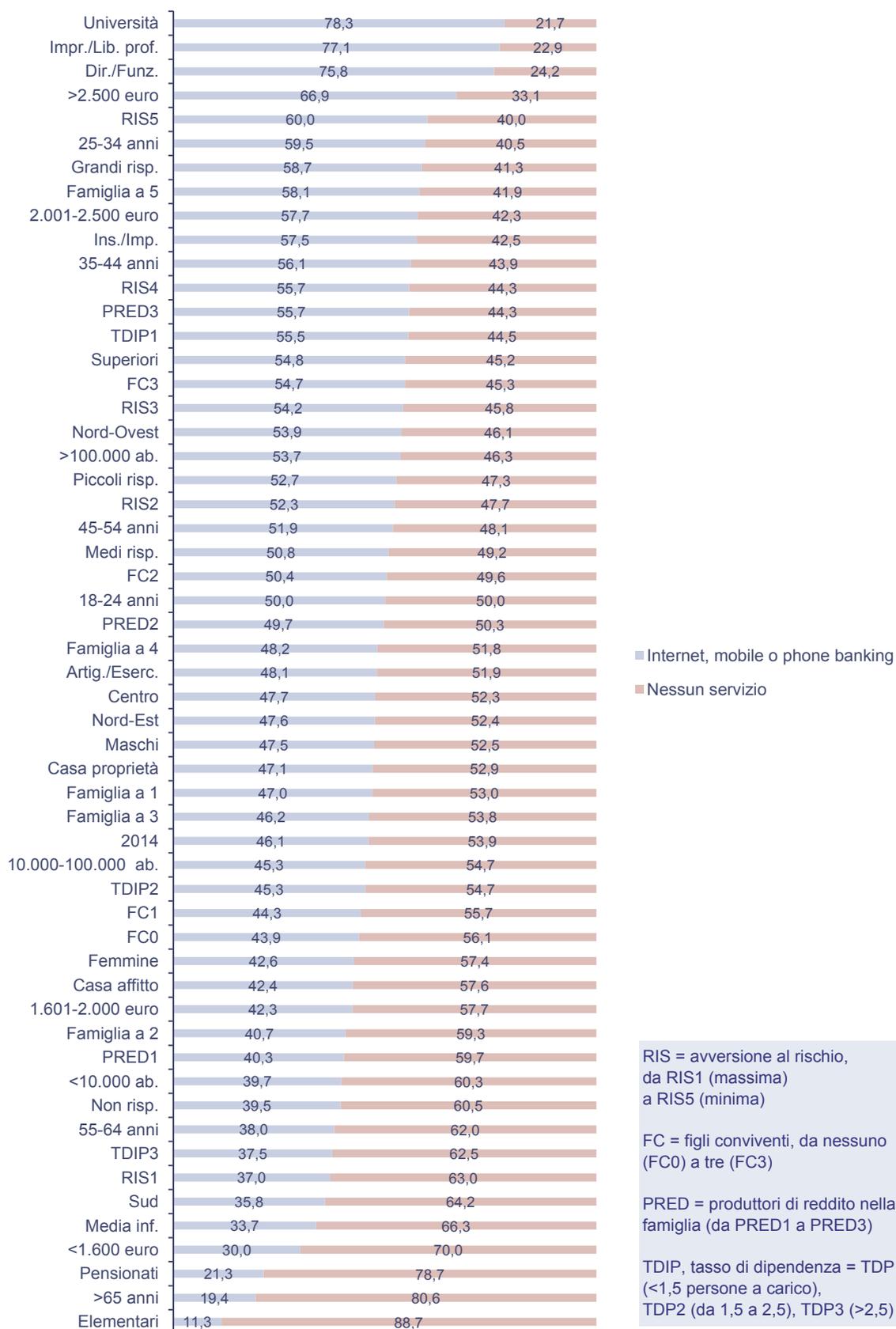
Se interrogati sull'online banking, i risparmiatori si mostrano sempre più favorevoli all'utilizzo di nuove tecnologie che riducono i tempi delle operazioni più semplici. Nello specifico, nel 2014 il 43,6 per cento dei risparmiatori italiani utilizza l'Internet banking (il 31,4 per cento abitualmente), in netta ascesa rispetto alla prima metà degli anni Duemila (figura 3.14). Anche il telephone e mobile banking raccolgono consensi tra gli intervistati, sia pure in misura più contenuta (rispettivamente, 19,8 e 13,7 per cento).

Figura 3.14 – La percentuale di diffusione dell'Internet banking



Il servizio di Internet banking è principalmente utilizzato per eseguire giroconti o bonifici (80 per cento), versare imposte e tasse (56,9), ricaricare i cellulari (57,8) e pagare utenze domestiche (49,4 per cento).

Figura 3.15 – Il digital divide in banca. Utilizzatori di almeno un canale, tra Internet, telefono o altro device mobile per le operazioni bancarie (valori percentuali per categorie degli intervistati)



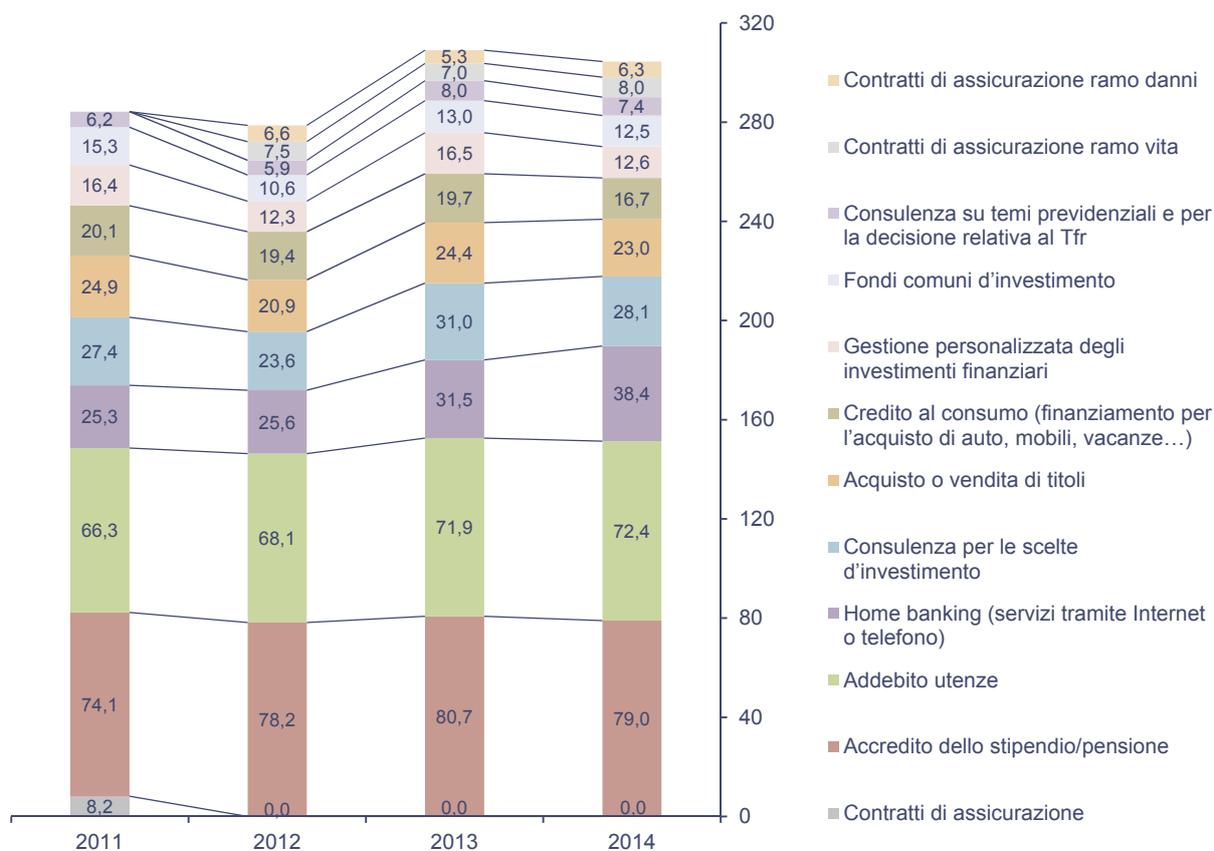
Tuttavia, l'online banking (che include Internet, mobile e phone banking) si distribuisce in modo diseguale fra le categorie del campione (figura 3.15). L'istruzione gioca un ruolo importante: il 78,3 per cento di coloro che hanno un'istruzione universitaria utilizza i servizi online rispetto all'11,3 per cento degli intervistati con un livello di istruzione non superiore alle scuole elementari. Si rileva una penetrazione minore fra chi guadagna meno di 1.600 euro (30 per cento), chi vive nei piccoli centri urbani (39,7 per cento) e chi appartiene a classi di età medio-alta (55-64 anni: 38 per cento).

Oltre la metà del campione, però, non utilizza affatto i servizi di Internet banking, o lo fa solo occasionalmente: e questo perché preferisce interagire di persona con la banca (41,6 per cento), non ne comprende l'utilità (36 per cento) o non li giudica completamente sicuri (22,9 per cento). Resta ancora molto da fare per supportare la clientela nell'utilizzo dei servizi bancari a distanza.

3.5.2. ... quella che fornisce consulenza è fatta di persone

La banca a cui non ci si rivolge tutti i giorni è quella che offre i servizi più complessi (figura 3.16). Ma quanti la usano?

Figura 3.16 – Per quali operazioni, investimenti o servizi si utilizza la banca?
(risposte multiple; valori percentuali sul totale degli intervistati)

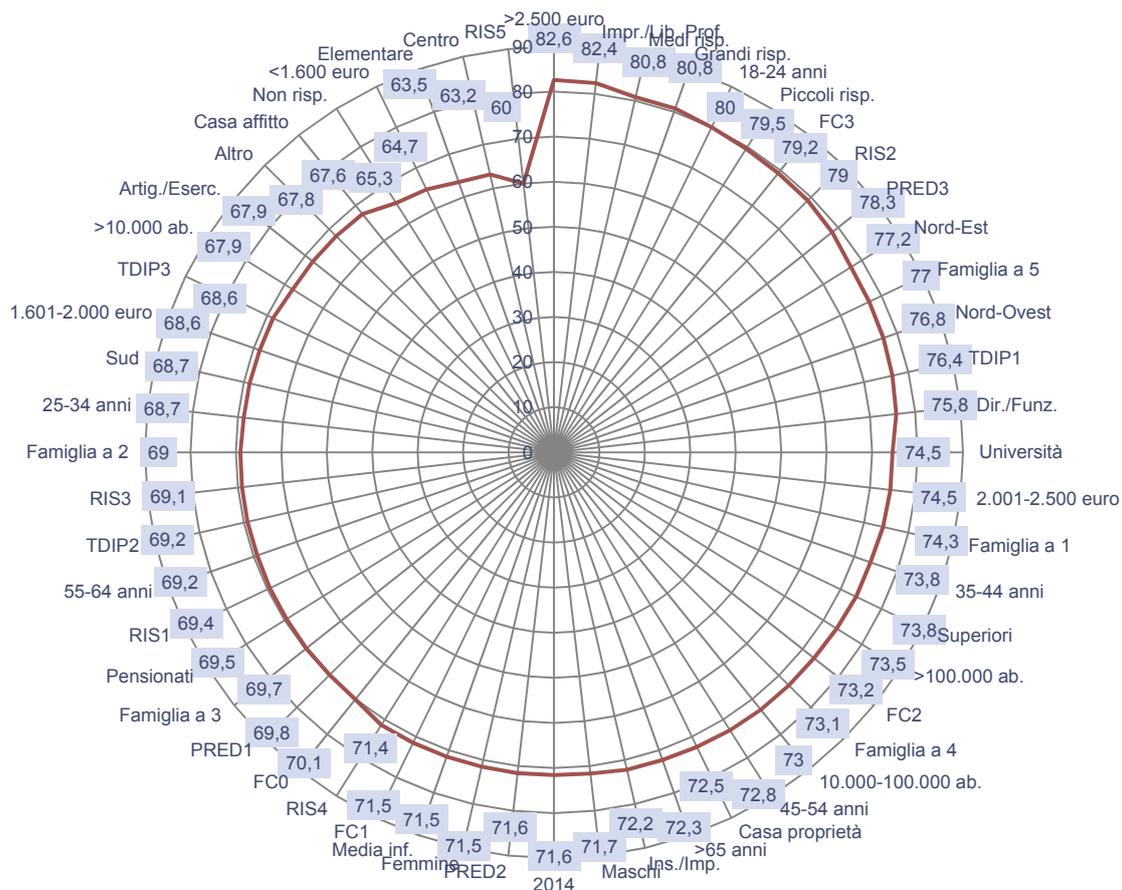


Le indicazioni del campione sotto questo profilo sono incoraggianti (con margini di crescita). Più o meno un quarto degli intervistati usa infatti regolarmente la propria banca per accedere a servizi a valore aggiunto. Il 28,1 per cento ci va per la consulenza sulle scelte d'investi-

mento; il 23 per cento per acquistare o vendere titoli, nonostante le piattaforme di trading online; il 12,6 per affidare attraverso la banca la gestione personalizzata e complessiva degli investimenti finanziari e, più recentemente, anche per la consulenza sui temi previdenziali e il Tfr (7,4 per cento) nonché sui contratti di assicurazione (6,3 per cento), soprattutto quelli del ramo vita (8 per cento).

La banca, in altri termini, ha mantenuto nel tempo un ruolo pivot nella vita economica e finanziaria delle famiglie, offrendo risposte speculari all'evoluzione dei loro bisogni. Il rapporto fiduciario è rimasto saldo, tanto che gli intervistati sono piuttosto soddisfatti dell'intermediario a cui si sono affidati: il saldo tra giudizi positivi e negativi è pari a 73,7 per cento (rispetto al 71 per cento del 2013 e al 60 per cento del 2007). Allo stesso modo, il giudizio degli intervistati sull'adeguatezza del servizio di consulenza offerto dalla banca in merito alle scelte d'investimento è anch'esso positivo (71,6). Il valore del 2014 spicca, perché si tratta del risultato migliore dal 2004 (anno in cui la domanda è stata inserita nell'indagine), e oltre tutto distribuito omogeneamente in tutte le categorie del campione (figura 3.17) con valori che non scendono mai sotto il 60 per cento.

Figura 3.17 – La banca come consulente finanziario per gli investimenti dei risparmiatori italiani
(valori percentuali per categorie degli intervistati)



RIS = avversione al rischio, da RIS1 (massima) a RIS5 (minima)
 FC = figli convidenti, da nessuno (FC0) a tre (FC3)
 PRED = produttori di reddito nella famiglia (da PRED1 a PRED3)
 TDIP, tasso di dipendenza = TDP1 (<1,5 persone a carico), TDP2 (da 1,5 a 2,5), TDP3 (>2,5)

Dal grafico emerge come valutino piuttosto positivamente il ruolo di consulenza della banca coloro che guadagnano un reddito superiore ai 2.500 euro (82,6 per cento), gli imprenditori e liberi professionisti (82,4 per cento), i grandi (80,8 per cento), medi (80,8 per cento) e anche i piccoli (79,5 per cento) risparmiatori. Agli estremi inferiori della classifica si trovano coloro che hanno i redditi più bassi, e che quindi non usano normalmente i servizi avanzati, insieme a una categoria, quella degli artigiani e commercianti, che invece li usa frequentemente e professionalmente, ma le cui relazioni con le banche possono complicarsi durante i periodi di flessione o stagnazione della congiuntura.

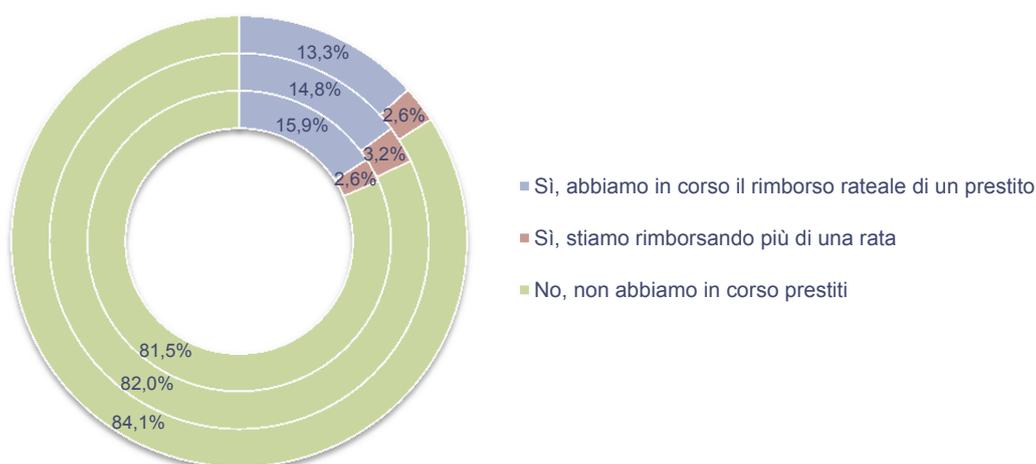
È un bel segnale, infine, l'elevato saldo positivo dei giovani nella classe di età 18-24: gioca a favore di questo risultato sia la loro predisposizione alle nuove tecnologie, in cui le banche hanno investito, sia una certa attitudine a muoversi cautamente e con una guida nei primi investimenti, frutto del riconoscimento non solo della difficoltà di «far bene» ma anche della facilità di sbagliare, in un mondo nel quale i gradi di libertà sono troppo cresciuti perché il fai da te dell'epoca dei BoT e dei pronti contro termine continui a funzionare.

La banca che progressivamente avremo sarà probabilmente sempre più vicina a noi tecnologicamente, ma non necessariamente sotto casa come un tempo. Produrrà servizi sempre più evoluti, in grado di accompagnare un cliente lungo tutto l'arco del suo ciclo di vita familiare e professionale.

3.6. Dal credito al consumo al prestito nell'emergenza

Negli anni fra il 2000 e il 2010 il credito al consumo era cresciuto in Italia a tassi doppi di quelli medi europei, per effetto del minor costo dell'indebitamento dovuto all'introduzione dell'euro. Dal 2011, peraltro, anno in cui per la prima volta questa indagine ha analizzato il fenomeno, il ricorso al credito al consumo non è più aumentato; nel 2014 si registra anzi una lieve diminuzione, sicché l'84 per cento dei risparmiatori dichiara di non avere in corso alcun rimborso rateale con un intermediario finanziario, contro l'82 per cento dell'anno precedente (figura 3.18).

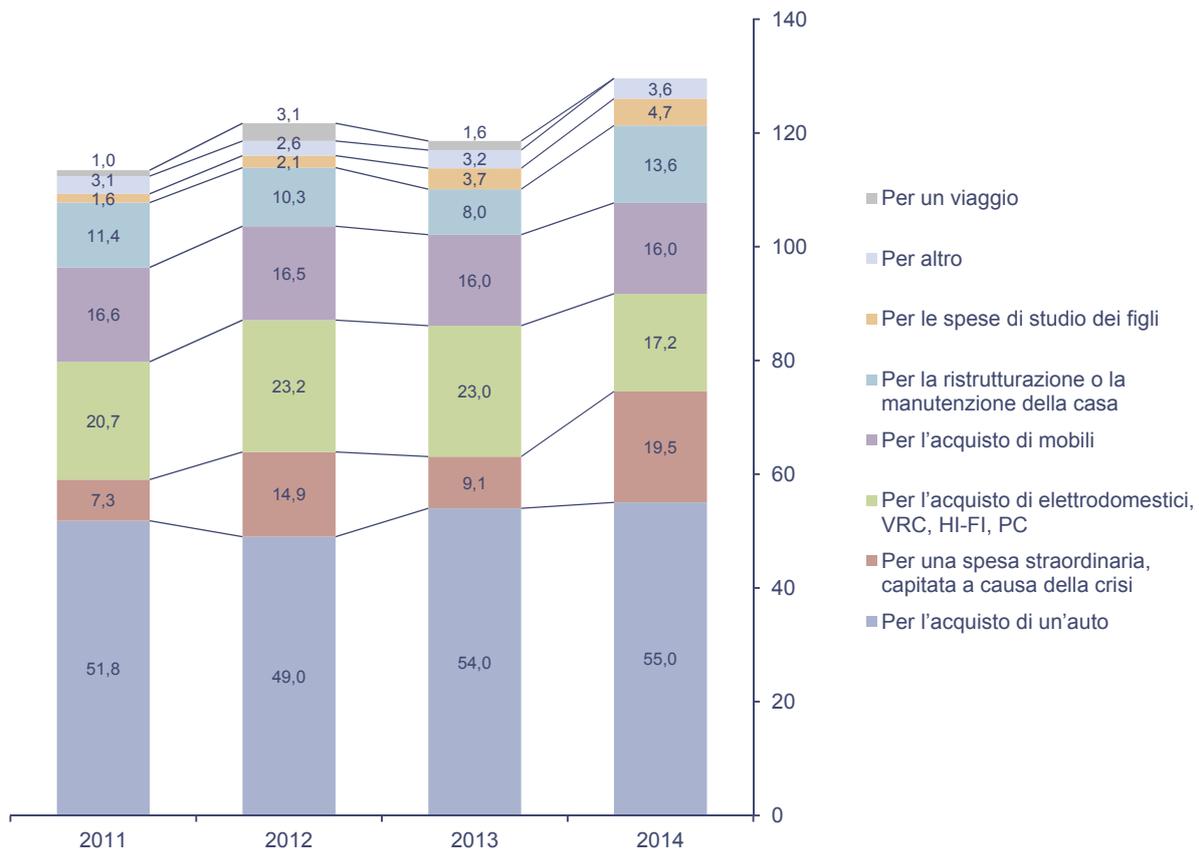
Figura 3.18 – Prestito personale o al consumo
(2011-2014; il 2014 corrisponde al cerchio più esterno)



Lo strumento, va detto, viene comunque utilizzato con grande prudenza. Di quel 16 per cento sul totale del campione che ha sottoscritto un prestito al consumo, oltre quattro individui su cinque (83,6 per cento) stanno rimborsando una sola rata. L'indebitamento (figura 3.19) riguarda nel 55 per cento dei casi l'acquisto di un'automobile (54 per cento nel 2013). Tende invece a crescere in maniera significativa la percentuale di chi ha contratto un credito al consumo per far fronte a spese impreviste a causa della crisi – era pari al 14,9 nel 2012, è scesa al 9,1 nel 2013, risale al 19,5 nel 2014 – per la ristrutturazione o la manutenzione della casa (dall'8 al 13,6 per cento dal 2013 al 2014) e per far studiare i figli (dall'1,6 nel 2011 al 4,7 per cento nel 2014).

Tale profilo, che conferma la profondità delle ferite inferte dalla crisi ai bilanci famigliari, tende a cambiare la percezione stessa dello strumento: da ordinario facilitatore dei consumi a scelta straordinaria per far fronte a un'emergenza. La crisi è l'occasione per apprendere una lezione che, se bene assimilata, non potrà che migliorare la qualità dei comportamenti finanziari degli italiani.

Figura 3.19 – Per che cosa è stato contratto il prestito al consumo?
(percentuali degli intervistati che hanno in corso il rimborso di almeno un prestito)



Per estinguere il debito contratto, quasi un terzo (28,4 per cento) dei 169 intervistati che ne hanno uno in corso dovrebbe impiegare tredici o più mensilità; un altro terzo (27,8) dalle sette alle dodici. Negli anni, tendono ad affollarsi gli estremi della distribuzione: il 56,2 per cento dei risparmiatori impiegherebbe non meno di sette mensilità per estinguere l'intero importo del debito, rispetto al 48,7 del 2011, mentre il 26 per cento impiegherebbe meno di tre mensilità, contro il 22,3 del 2011.

3.7. La casa: dopo la tempesta perfetta

I grandi e piccoli proprietari di case non dimenticheranno facilmente l'ultimo quinquennio. Che la casa possa essere oggetto di tassazione è normale. Lo è in tutti i paesi. Nel Regno Unito, noto per tasse leggere, le *home-property taxes* valgono l'11,9 per cento del gettito fiscale totale (quasi il triplo dell'Italia). In Svizzera, il fisco preleva oltre il 40 per cento dell'ammontare dei canoni di locazione, canoni figurativi inclusi. Avrebbe potuto essere semplice armonizzare la tassazione sulle case rispetto a una sorta di mediana europea, differenziando secondo principi di capacità contributiva. Invece, la questione è diventata in parte oggetto di contesa politico-elettorale, in parte simbolica della precarietà finanziaria delle autonomie locali, svuotate sia di entrate trasferite che di potestà impositiva. Tutto questo, combinato a una quasi-bolla dei prezzi immobiliari e a un po' di eccesso sia creditizio sia di costruzioni negli anni prima della crisi, ha prodotto come risultato un cocktail micidiale, capace di innescare il più profondo e lungo stop del mercato immobiliare e delle costruzioni dal dopoguerra.

Nel 2013 i mutui erogati al settore sono stati meno della metà di quelli del 2008. Le compravendite di immobili residenziali, scese di un ulteriore 9,2 per cento rispetto all'anno precedente, per un valore totale di 403.124 (dati Agenzia del Territorio), sono state inferiori a quelle del 1985 e meno della metà del 2006 (tabella 3.1). Gli investimenti in nuove abitazioni, invece, sono scesi del 30,7 per cento rispetto al 2000 e del 62,3 rispetto al 2008.

Tabella 3.1 – Le transazioni immobiliari (residenziali) in Italia

Anno	Compravendite di abitazioni esistenti e nuove	Variazione % su anno precedente
2013	403.124	-9,2
2012	444.018	-25,8
2011	598.224	-2,2
2010	611.878	0,4
2009	609.456	-10,9
2008	684.034	-15,4
2007	808.827	-7,0
2006	869.308	1,3
2005	858.476	3,7
2004	828.037	8,7
2003	762.085	0,1

Fonte: Agenzia del Territorio

La fase di debolezza del mercato immobiliare continua: nel primo trimestre 2014, il 64 per cento degli agenti immobiliari ha concluso almeno una vendita, rispetto al 66,6 del primo trimestre 2009 (fonte: Banca d'Italia). Rispetto al 2009, anno in cui la Banca d'Italia ha iniziato a monitorare il mercato delle abitazioni, l'incidenza delle compravendite di unità preesistenti sul totale è aumentata: nel primo trimestre 2014 il 45 per cento degli incarichi di vendita conclusi dalle agenzie immobiliari riguardava abitazioni preesistenti, contro il 38 per cento del 2009. Tutti gli studi di settore, peraltro, segnalano al momento «fili di ripresa» e prospettive ottimistiche degli operatori nel breve e nel medio termine.

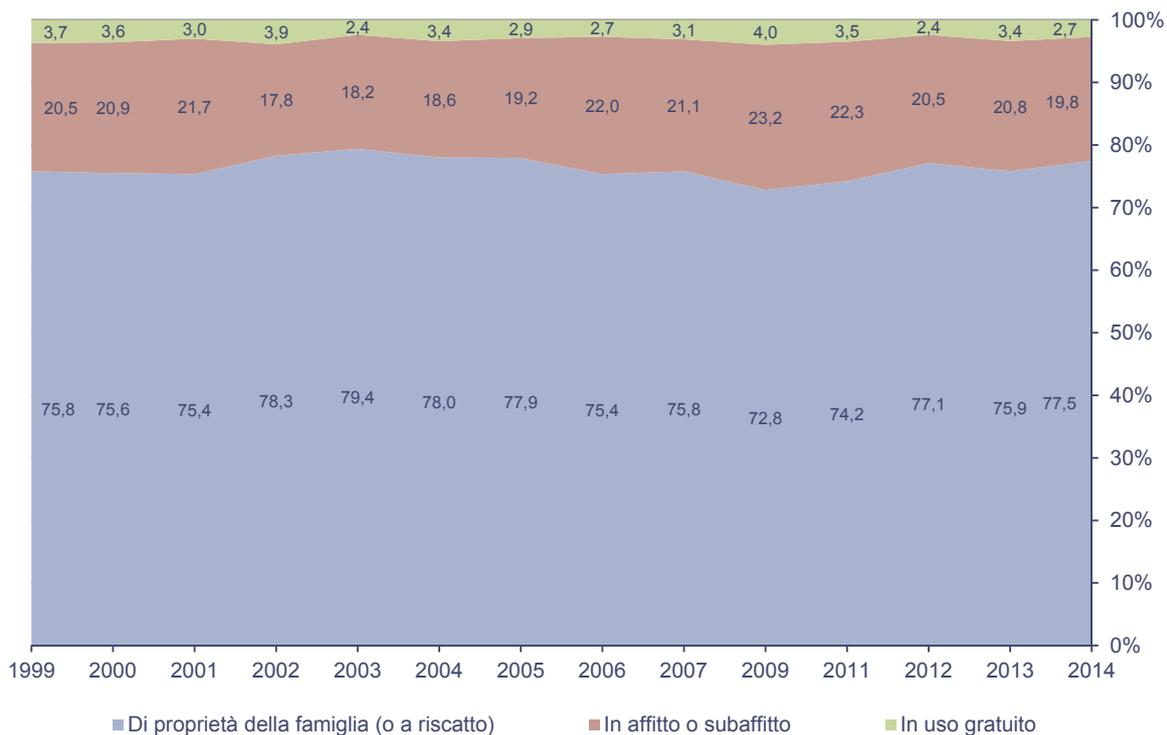
All'interno del campione, il 5,4 per cento degli intervistati dichiara di aver acquistato negli ultimi dodici mesi un'abitazione per viverci (5,5 nel 2013), lo 0,8 per cento una seconda casa

(1 per cento), lo 0,6 per cento un'abitazione per i figli (1,1 per cento) e lo 0,8 per cento un immobile come investimento per integrare il reddito (era l'1,1 per cento nel 2013). Le variazioni negative rispetto a un 2012 già depresso identificano il 2013 come l'anno peggiore della lunga crisi della casa. In molti pensano – e sperano – che potrebbe essere l'ultimo. Una serie di domande sorge spontanea. Per quanto tempo ancora i risparmiatori intendono astenersi da questi acquisti «importanti»? Il mutato atteggiamento verso le case è un fenomeno permanente o temporaneo? È davvero terminato il lungo idillio tra gli italiani e le loro case? Le risposte possibili sono, come si vedrà, quanto mai articolate.

3.7.1. La prima casa è sempre il cardine del patrimonio delle famiglie

Un argomento a favore delle case, pur nel loro anno nero, è che la percentuale di italiani proprietari dell'abitazione dove risiedono non si riduce (figura 3.21). Nel campione tale quota è pari al 77,5 per cento, mentre circa il 19,8 per cento paga un affitto. La quota residuale (2,7 per cento) abita in case messe a disposizione probabilmente dalla famiglia, per cui la quota di proprietari effettivi è appena sopra l'80 per cento. Per confronto, la proprietà della prima casa riguarda solo il 63 per cento delle famiglie in Francia e il 53 per cento in Germania.

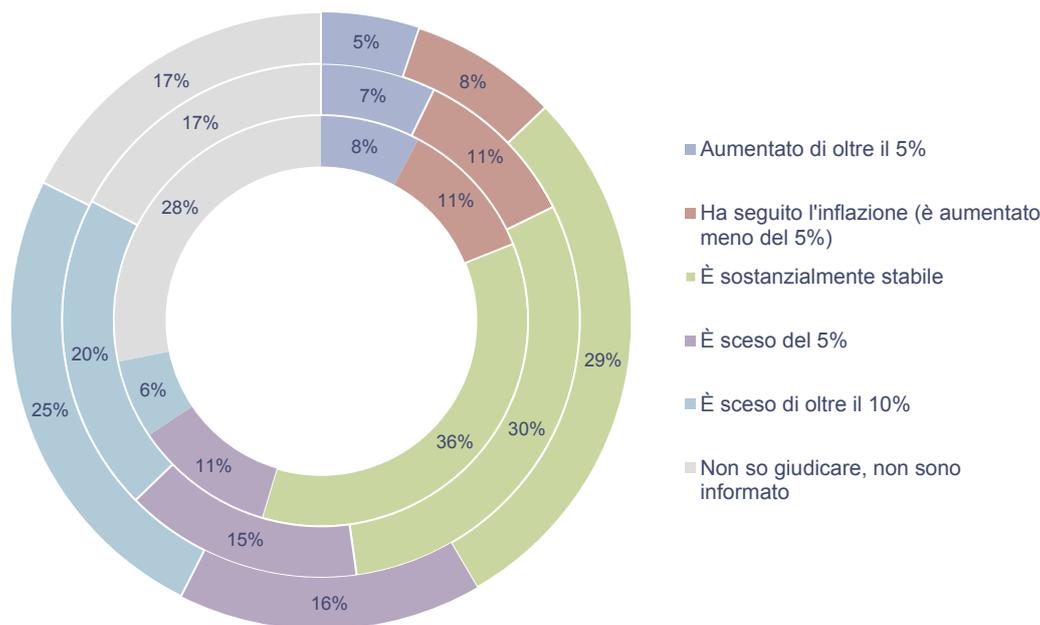
Figura 3.20 – Intervistati per titolo giuridico di possesso dell'abitazione in cui vive la famiglia
(valori percentuali)



Negli anni, la percentuale di proprietari risulta stabile, con lieve tendenza a crescere, ed è indifferente alla congiuntura. Chi vende casa, in altri termini, non compie un arbitraggio rispetto all'affitto. Non torna indietro, acquista un'altra proprietà. Questo tratto è distintivo degli italiani e non è stato cambiato dalla recessione recente. È vero che a causa della crisi sono state messe in vendita più case (con picco nel 2013: vedi cap. 2, figura 2.7), ma si tratta in prevalenza di abitazioni non più utilizzate direttamente; la combinazione di minori entrate familiari e maggiori imposte le ha rese disponibili su un mercato che peraltro non le ha assorbite tutte.

Se la crisi non ha scalfito il bisogno italiano di possedere (almeno) la prima casa, ha però creato disagio, e non solo per ragioni fiscali. Il 25 per cento degli intervistati nel 2014 ritiene che il valore della propria abitazione nell'ultimo anno sia sceso di oltre il 10 per cento; per il 15,8 per cento la variazione è stata di almeno il 5 per cento. La figura 3.21 fornisce una rappresentazione visiva del fenomeno, mostrando come l'area della perdita di valore percepita si sia allargata a macchia d'olio negli ultimi tre anni.

Figura 3.21 – Percezione della variazione del prezzo di mercato della propria casa nell'ultimo anno
(in percentuale dei proprietari della casa; 2012-2014; il 2014 corrisponde al cerchio più esterno)



Nella sostanza, oltre il 40 per cento del campione ritiene che il valore della casa sia in flessione, una quota in crescita sia sul 2013 (34,9 per cento) che sul 2012 (17,2); all'opposto, solo il 13 per cento pensa di possedere un bene che si sta apprezzando.

3.7.2. Il mattone non è più per tutti il miglior investimento possibile

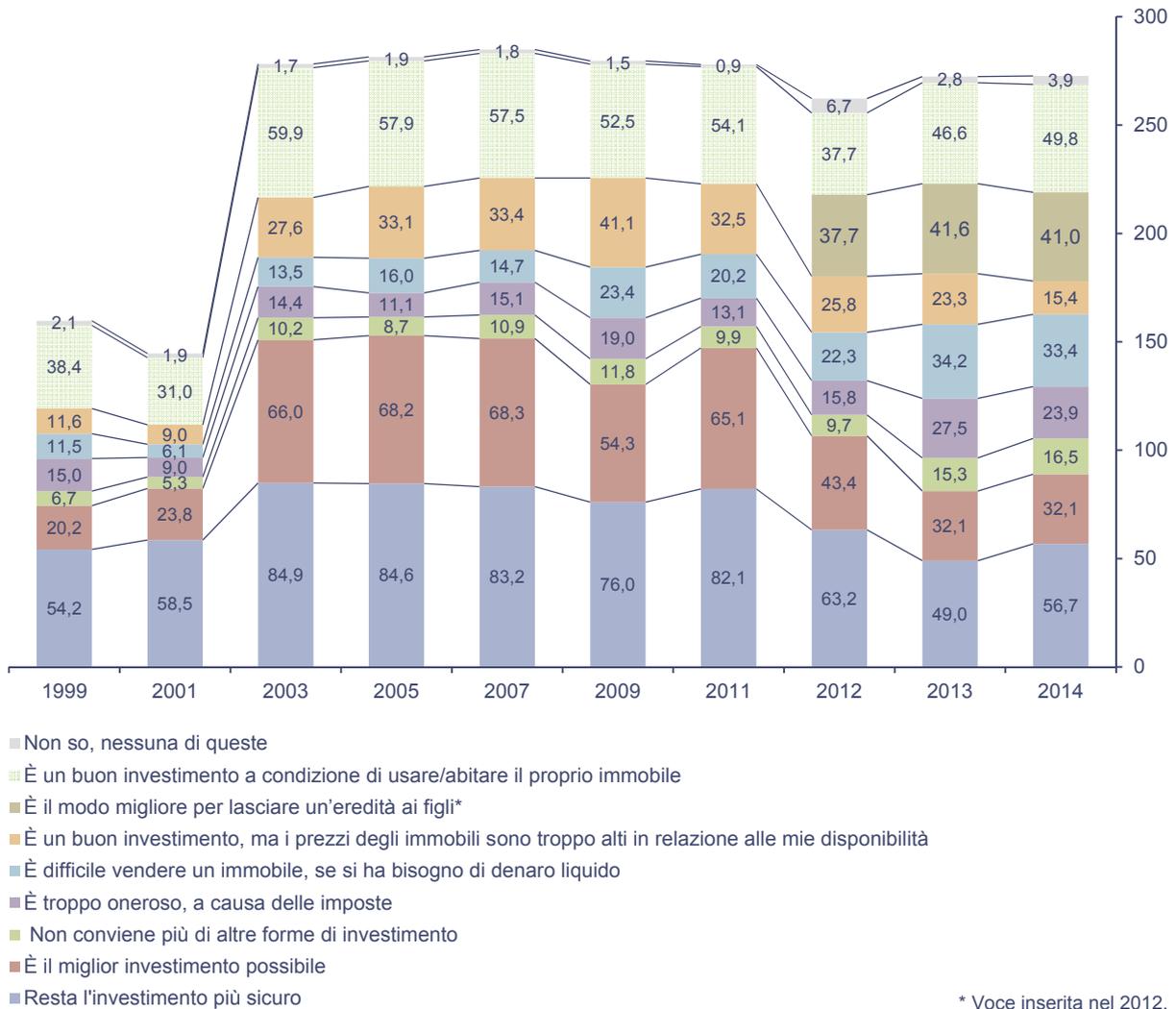
La crisi, le tasse, la svalutazione immobiliare non hanno inciso sul bisogno di prima casa, che resta un cardine della asset allocation delle famiglie; hanno determinato però un netto cambiamento di giudizio sulla bontà della scelta di affidare il risparmio ai mattoni. Ormai non più di un terzo scarso dei risparmiatori italiani (32,1 per cento) ritiene l'investimento immobiliare il migliore possibile. Come già metteva in luce l'Indagine 2013, dall'inizio della crisi tale quota è passata da maggioritaria a minoritaria. In parallelo è cresciuta la quota di coloro che giudicano l'investimento in immobili non più vantaggioso di altre forme di impiego (16,5 per cento nel 2014 contro 10,5 nel 2004). Le ragioni di questo cambiamento – che ha visto uno ogni due estimatori dell'investimento in immobili cambiare parere – sono rappresentate nella figura 3.22.

L'investimento in immobili rischia di essere troppo oneroso (23,9 per cento) sia al momento dell'acquisto sia per le necessarie manutenzioni. L'Imu (oggi sulla prima casa sostituita dalla Tasi) è stata giudicata negativamente: per il 57,3 per cento le tasse sulla casa sono «una

stangata che colpisce i risparmi di una vita» o «compromette la possibilità della famiglia di sostenere tutte le spese» (48,3), oltre a ridurre il valore degli immobili (30,5 per cento).

Inoltre, in caso di necessità di risorse liquide (caso che in tempi di crisi può trasformarsi da teorico in concreto), vendere un immobile a prezzo vantaggioso risulta difficile (33,4 per cento). A conferma, dal sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni (Banca d'Italia, aprile 2014) emerge come il divario fra prezzi di offerta e prezzi di domanda rappresenti la principale causa di ritiro del mandato a vendere.

Figura 3.22 – Giudizi sull'investimento immobiliare
(risposte multiple; valori percentuali sul totale degli intervistati)



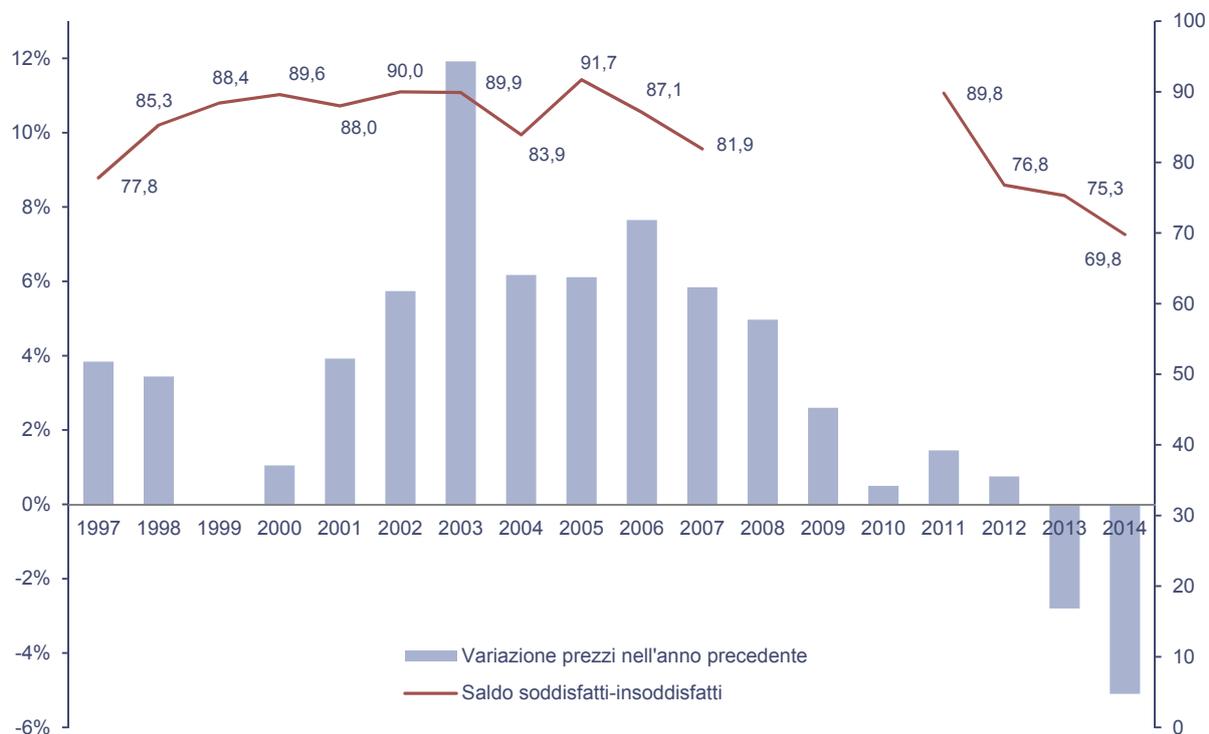
La casa resta un buon investimento a patto di abitarla (49,8 per cento) o per lasciarla in eredità ai figli (41). Inoltre, e in linea con la generale attitudine del risparmiatore italiano a mettere la sicurezza al primo posto, l'acquisto di una casa viene percepito come l'investimento più sicuro (56,7 per cento), in crescita di 7,7 punti rispetto all'anno scorso.

Come si vede, il quadro dei giudizi è andato articolandosi negli anni. Da una posizione di favore assoluto, la casa è passata a una di favore relativo come primo investimento da fare,

sia per sé che per i figli. Si sono però fatte spazio molte consapevolezza sulle caratteristiche non sempre vincenti degli investimenti immobiliari: illiquidi, tendenti a svalutarsi nelle crisi quando servirebbe venderli bene e gravati da imposte percepite come eccessive o forse anche solo come «capricciose», talmente mutevoli che è difficile non aspettarsi che prima o poi aumentino, o almeno si complichino.

Nel 2005, pochi anni dopo l'introduzione dell'euro, la convergenza dei tassi italiani verso quelli europei aveva fatto crescere in Italia la domanda di case. L'offerta non bastava a farvi fronte e il saldo tra gli investitori soddisfatti e non soddisfatti di avere comprato una casa superava il 91 per cento del campione, toccando il massimo da quando il quesito era stato introdotto (1997; vedi figura 3.23). Accade sempre così: quando un mercato «va in bolla», gli acquirenti tendono a prolungare indefinitamente nel tempo le attese di miglioramento dei prezzi. Quando le bolle si sgonfiano (quella italiana è certo esistita, ma con dimensioni minori e senza provocare fallimenti bancari, a differenza di Stati Uniti, Regno Unito, Spagna, Portogallo e Irlanda), i giudizi tornano a considerare anche le caratteristiche dell'investimento per un certo periodo dimenticate. Non stupisce pertanto che, insieme alla riduzione dei prezzi immobiliari, il saldo percentuale di soddisfatti sulla casa sia sceso a un più ragionevole 69,8 per cento.

Figura 3.23 – Saldo percentuale fra soddisfatti e insoddisfatti dell'investimento in una casa
(a destra; domanda non posta negli anni 2008-2010)
e variazione dei prezzi immobiliari nell'anno precedente (a sinistra)



Non si tratta però di una sconfitta o di un rifiuto dell'investimento immobiliare: è piuttosto un ridimensionamento, che riporta a valutazioni e giudizi coerenti con le caratteristiche dell'impiego in rapporto alle condizioni economiche generali. Quando la ripresa del mercato arriverà, forse dallo stesso 2014 o più probabilmente dal 2015, essendo il settore normalmente in ritardo rispetto ai cicli congiunturali dell'economia reale, troverà investitori più esperti e maturi

che in passato. Ne risulterà un mercato con qualche anticorpo in più rispetto agli eccessi di volumi e valori, e – per quanto amara la medicina – è difficile non riconoscere che si tratta di un'eredità positiva della grande crisi.

3.7.3. Meno mutui, ma il mercato tende a tornare normale

La crisi ha avuto fra i suoi primi effetti quello di rendere il credito, anche il credito per i mutui immobiliari, più difficile. Nel 2010, il primo anno della crisi debitoria europea, l'Indagine aveva registrato un calo di 30 punti – dall'88 al 58 per cento – degli intervistati che, avendo richiesto un mutuo, lo avevano ottenuto in quantità sufficiente e conforme alle aspettative. La stretta sui mutui fu conseguenza sia del peggioramento delle condizioni reddituali dei prenditori sia (e soprattutto) della sopravvenuta inaccessibilità per le banche italiane del mercato della provvista a lungo termine e dell'eccessiva onerosità di quello a breve.

Il rischio paese, insomma, contribuì non poco alla gelata immobiliare: ma, com'è ben noto, se l'impennata dei tassi frena l'attività economica con effetto pressoché immediato, non basta poi abbassarli per farla ripartire. Il mercato dei mutui va a ruota delle costruzioni e delle transazioni immobiliari, quindi è naturale vederlo ancora debole nel 2014: il 22,4 per cento degli intervistati, infatti, dichiara di avere in corso un mutuo contratto nei cinque anni precedenti, valore di 4,5 punti inferiore al picco toccato nel 2004 e in diminuzione anche rispetto al 2013 (figura 3.24).

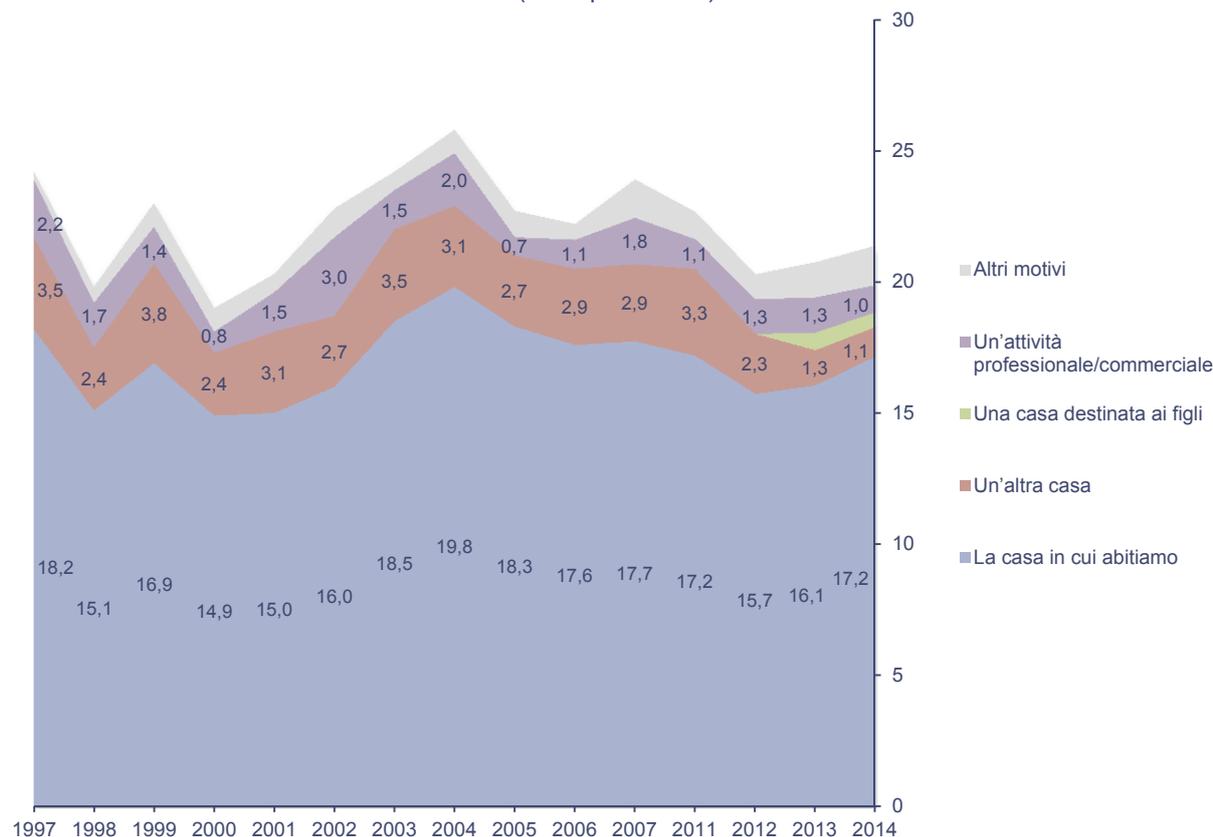
Figura 3.24 – Intervistati che dichiarano di avere in corso il rimborso di un mutuo
(valori percentuali)



Fra questi, la larga maggioranza l'ha contratto per comprare la casa in cui abita (17,2 per cento sul totale del campione; figura 3.25). Si assottiglia la quota di coloro che sottoscrivono un mutuo per acquistare un'altra casa, dunque per investire (1,1 per cento contro un massimo di 3,5 nel 2003), come logica conseguenza della diminuita appetibilità dell'impiego; è rara anche la sottoscrizione di un mutuo per un'attività economica (1 per cento), il che è normale nelle fasi recessive, quando il saldo tra le attività che aprono e quelle che chiudono diventa negativo.

I figli sono la seconda buona ragione che ha spinto gli italiani a finanziare l'acquisto di un immobile attraverso un mutuo (1,5 per cento), e questo valore viceversa segna il record storico. Si tratta della conferma di due evidenze emerse dall'Indagine negli ultimi anni: che le case si comprano ancora se sono le prime case dei figli, e che il futuro dei figli è un obiettivo del risparmio in netta crescita, quasi a compensare lo svantaggio generazionale dei giovani sul mercato del lavoro.

Figura 3.25 – Le ragioni per cui i risparmiatori italiani hanno sottoscritto un mutuo
(valori percentuali)

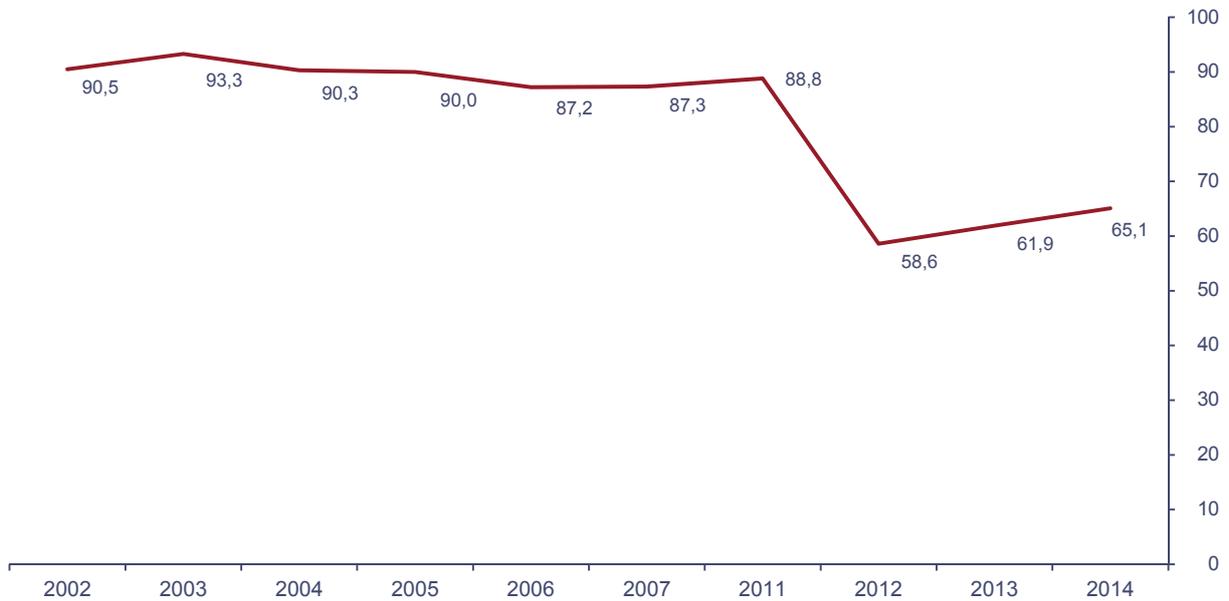


Negli ultimi dodici mesi, invece, il 5,7 per cento degli intervistati si è affacciato sul mercato dei mutui, ma solo l'1 per cento ne ha richiesto uno che gli è stato effettivamente concesso, quota questa in calo tanto sul 2013 (2,4 per cento) quanto sul 2012 (3,2 per cento). I valori riflettono il fatto che il 2013 è stato in effetti l'*annus horribilis* del mercato immobiliare.

Due indizi, peraltro, segnalano il progressivo ritorno del mercato a condizioni di normalità. Il primo è che circa il 75 per cento delle richieste di mutuo è stato soddisfatto dalla banca cui il risparmiatore si rivolge di consueto (contro il 63 per cento del 2013). Diminuisce, in altri termini, la quota di intervistati con un mutuo concesso da una banca diversa dalla propria in quanto questa offriva condizioni migliori (15,7 per cento, era il 20 nel 2013) o perché la propria non lo avrebbe concesso affatto (4,8 per cento contro il 10 dell'anno precedente). Il secondo indizio di normalità è che nel 66,3 per cento dei casi l'importo pattuito è valutato come sufficiente rispetto alla richiesta di finanziamento avanzata, il dato più alto dal 2012, per quanto inferiore di 20 punti al massimo storico. Inoltre, il 65,1 per cento valuta il mutuo conforme alle proprie esigenze, in aumento rispetto ai due anni precedenti (figura 3.26).

Resta diffusa, invece, la percezione di elevata onerosità del finanziamento concesso: il 45,8 per cento dei fruitori ritiene che il costo del mutuo sia stato «alto» (era il 44 per cento nel 2013), mentre solo il 2 per cento ritiene di aver beneficiato di tassi «bassi».

Figura 3.26 – Il mutuo ottenuto nei precedenti dodici mesi è stato conforme all’esigenza?
(valori percentuali sui sottoscrittori di nuovi mutui)



La percezione di elevata onerosità dei mutui si spiega, probabilmente, con il fatto che la memoria dei risparmiatori sconta i lunghi anni prima della crisi, in cui il costo del credito è stato eccezionalmente basso. L’indagine tuttavia mostra che nel complesso il mercato dei mutui è andato decisamente normalizzandosi, pur in presenza di una certa debolezza della domanda, in larga parte effetto della ridotta appetibilità dell’impiego immobiliare.

Capitolo 4 ▪ La fiducia negli investimenti mobiliari risale

4.1. Riconciliati con le obbligazioni

Quando nel 2011 la crisi dello spread investì l'Italia, i risparmiatori furono colti di sorpresa. Da due generazioni il perno dei loro portafogli mobiliari erano stati i titoli pubblici. I BoT erano stati il primo approccio alla finanza e i CcT uno strumento di difesa dall'inflazione. La gamma dei titoli di Stato era stata poi ampliata in modo da rispondere alle esigenze più diverse: da quelle di chi puntava a costruirsi una pensione e apprezzava il premio per il termine incluso nei BTp, a quelle di chi sceglieva i CTz per la capitalizzazione degli interessi.

Nel momento peggiore della crisi del debito (novembre 2011), il BTp decennale – ossia, il titolo benchmark – arrivò a perdere il 21 per cento del suo valore. La risalita cominciò con l'avvio del risanamento finanziario. In molti, peraltro, non persero fiducia nei confronti del debito italiano, e non solo a livello istituzionale (gran parte degli investitori esteri preferì vendere l'Italia, mentre gli investitori professionali italiani comprarono, perlopiù a prezzi convenienti). Tale fiducia fu ricompensata: a maggio 2014 il benchmark BTp era cresciuto del 67 per cento rispetto al minimo toccato nel novembre 2011, dimostrandosi così uno dei migliori investimenti in assoluto che le famiglie avrebbero potuto fare.

Figura 4.1 – Possessori di obbligazioni. Risposta alla domanda «Lei ha, o ha avuto negli ultimi cinque anni, titoli obbligazionari?»
(valori percentuali sul totale degli intervistati)



I dati dell'Indagine confermano questo andamento. A vendere le obbligazioni fu una quota pari a un investitore su cinque circa, sicché tra il 2011 e il 2012 i possessori fra gli intervistati scesero di 3 punti (figura 4.1). Già a partire dal 2013, però, la quota di possessori si era stabilizzata (21,7 per cento nel 2012, 21,8 nel 2013, 20,1 nel 2014).

Rispetto al netto calo del 2012 (dal 24,6 al 21,7 per cento), il punto e mezzo circa perso nel 2014 ha ragioni del tutto differenti: allora si trattava di sfiducia nel debito italiano, oggi si tratta di diversificazione dei portafogli. È pur vero che i titoli pubblici rappresentano ancora l'impiego mobiliare largamente più diffuso, ma l'industria del risparmio gestito in Italia è cresciuta di 135 miliardi dal 2012 al 2013 superando i 1.330 miliardi di euro, pari a un terzo delle

E infatti, chi non risparmia (8,1 per cento) e chi dispone di un reddito inferiore a 1.600 euro al mese (10,6) possiede meno obbligazioni della media. Sotto la media sono anche i più giovani (in particolare, le classi di età 18-24 e 25-34 anni), chi vive in affitto (13,8), chi ha tre figli a carico (15,1), chi ha un profilo occupazionale medio-basso e un livello d'istruzione elementare o non superiore alla licenza media.

Se si considerano i soli possessori, la quota media del patrimonio mobiliare detenuto in obbligazioni è pari al 22,9 per cento, in crescita rispetto agli anni precedenti: era del 19,6 per cento nel 2011, del 21,9 nel 2012 e del 21,7 per cento nel 2013. Rispetto al 2013, diminuiscono sia i risparmiatori che investono in obbligazioni una quota di patrimonio finanziario inferiore al 10 per cento (24,4 contro 32 per cento, figura 4.3), sia coloro che vi destinano fra il 30 e il 50 per cento del portafoglio (14,6 contro 18,9 per cento); cresce invece la quota di chi vi investe fra il 10 e il 30 per cento (51,2 contro 41,2 per cento).

I dati 2014 confermano l'ipotesi avanzata nell'Indagine 2013, ossia che lo storico legame di fiducia fra i risparmiatori e questi strumenti finanziari si sia ripristinato. Fra gli impieghi mobiliari, le obbligazioni, pur non esenti da rischi, rappresentano infatti la «porta d'ingresso» del risparmiatore medio italiano alla finanza; e poiché, come si è visto, tale risparmiatore privilegia sicurezza e rendimento immediato rispetto alla rivalutazione nel lungo periodo del capitale investito, le obbligazioni, purché sufficientemente diversificate, gli danno proprio ciò che cerca: una data di scadenza per il rimborso del capitale e una cedola magari nota in anticipo.

Figura 4.3 – La quota di patrimonio finanziario investita in obbligazioni negli ultimi dodici mesi (valori percentuali)

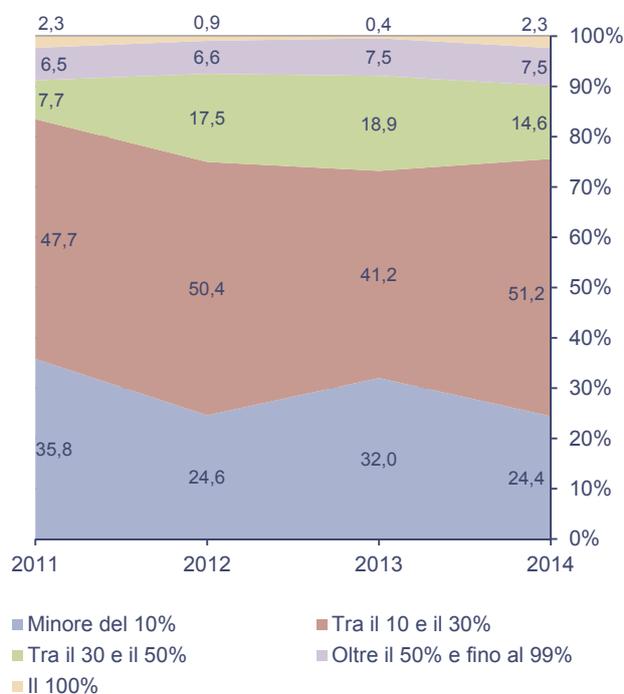
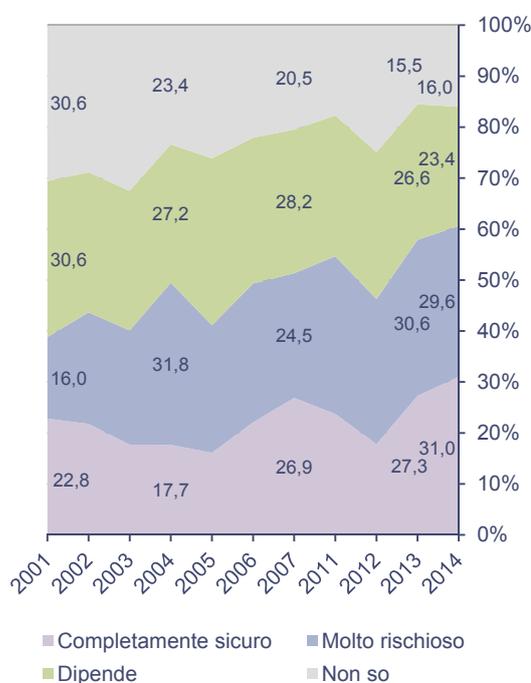


Figura 4.4 – La percezione della sicurezza dei titoli obbligazionari nel tempo (valori percentuali)

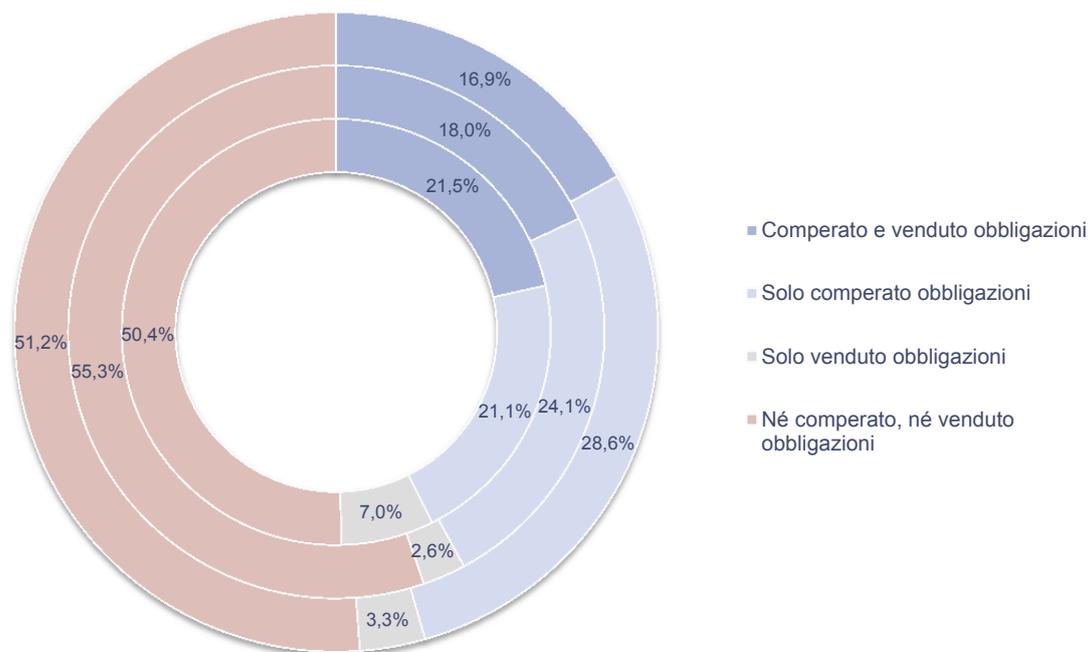


A ulteriore conferma della rinnovata fiducia, nel 2014 un terzo dei risparmiatori (31 per cento) ha giudicato «completamente sicuro» l'investimento in obbligazioni, il risultato più alto dal 2001 (figura 4.4) e in crescita di ben 13 punti sul 2012 (17,8). Poco meno di un terzo (29,6

per cento) degli intervistati, tuttavia, lo considera «molto rischioso». Se è vero dunque che la crisi del debito sovrano ha lasciato dietro di sé la corretta percezione che anche l'investimento in obbligazioni comporta dei rischi, è però altrettanto vero che tra il 2012 e il 2014 si sono almeno parzialmente ristabiliti alcuni atteggiamenti del passato: alla crescita dei risparmiatori fiduciosi nello strumento si accompagna infatti la netta diminuzione lungo tutti gli anni Duemila della quota di coloro che dichiarano di non saper valutare nel merito (quasi dimezzata dal 30,6 per cento del 2000 al 16 di quest'anno), ammissione questa che trasmette la sensazione di un risparmiatore incerto fino al limite della paralisi decisionale, in particolare nei periodi di forte turbolenza economica (24,9 nel 2012).

Quanto alle operazioni compiute sulle obbligazioni negli ultimi dodici mesi (figura 4.5), il 51 per cento dei possessori non ne ha comprate né vendute, il 3,3 per cento ha venduto e il 28,6 ha comprato, il che è del tutto coerente con il ritorno della fiducia.

Figura 4.5 – Le operazioni sulle obbligazioni compiute negli ultimi dodici mesi
(2012-2014; il 2014 corrisponde al cerchio più esterno)



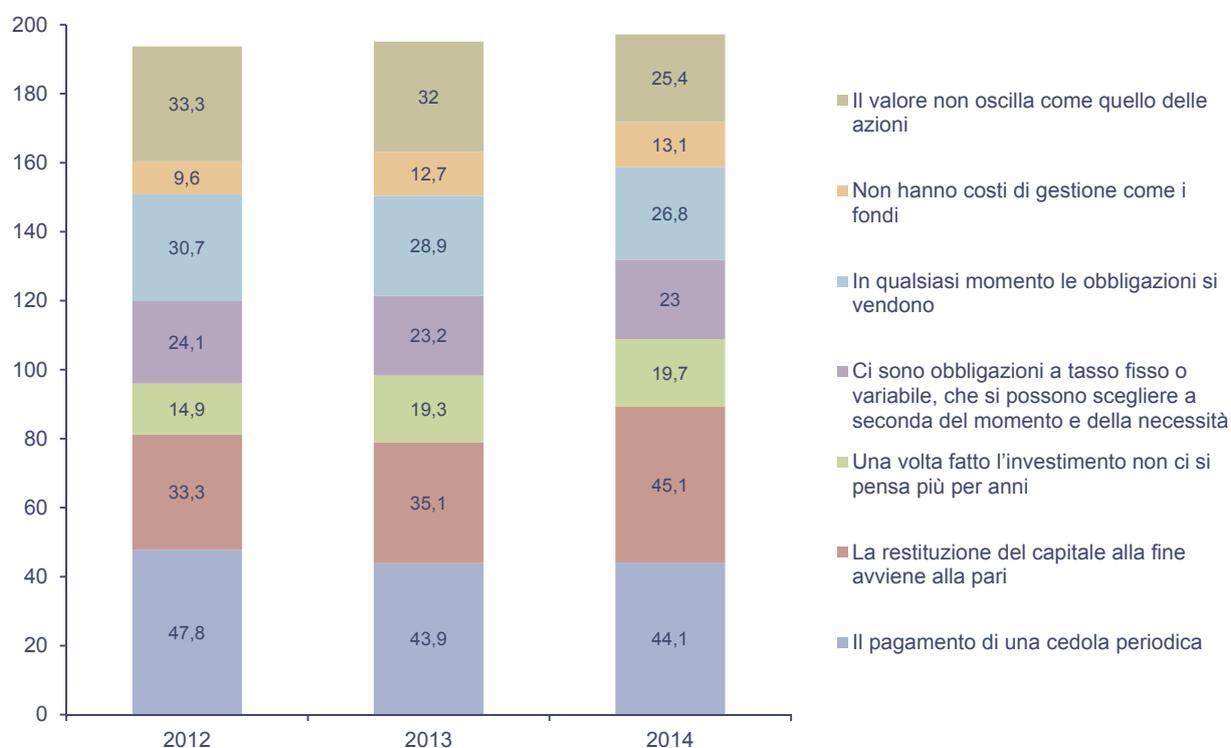
Che cosa spinge il risparmiatore all'acquisto di obbligazioni? Il 43,2 per cento dei possessori ha comprato perché non voleva correre rischi, ma va detto che tale quota, pur elevata, è scesa rispetto agli anni pre-crisi: nel 2006, per confronto, ben più di metà dei possessori (55,9 per cento) aveva investito per questa ragione. È aumentata, pur con qualche discontinuità negli anni, la quota di chi ritiene che nel lungo periodo le obbligazioni siano la miglior forma di investimento possibile (26,8 per cento nel 2014, il risultato più alto dal 2006). Il 20,7 per cento, invece, investe perché così consiglia il consulente, una figura questa, come si è visto, valutata in modo sempre più positivo e verso cui la fiducia è cresciuta.

La «sicurezza» attribuita alle obbligazioni spinge il risparmiatore italiano, di per sé moderatamente interessato all'informazione economico-finanziaria, a controllare non molto spesso la quotazione dei titoli in cui ha investito: solo il 27,2 per cento si informa con una certa

frequenza, mentre il 50 per cento circa verifica il prezzo due volte l'anno al massimo. Poco meno di un quarto dei possessori, invece, non ne controlla mai le quotazioni, o per scarso interesse o perché sa che alla scadenza sarà rimborsata l'intera somma investita.

A rendere attraenti le obbligazioni sono in primo luogo, e quasi allo stesso livello, la restituzione del capitale alla pari (45,1 per cento, figura 4.6) e il pagamento di una cedola periodica (44,1). Seguono la liquidabilità dell'investimento (26,8 per cento) e il valore che non oscilla, al contrario delle azioni (25,4). Quasi un risparmiatore su quattro (23 per cento), inoltre, apprezza la varietà dell'offerta, in grado di rispondere a esigenze diverse in momenti diversi. Come si vede, anche in questo caso sicurezza e rendimento immediato si collocano in cima alle preferenze.

Figura 4.6 – Perché investire in obbligazioni?
(risposte multiple; valori percentuali sul totale degli intervistati)



Fra tutti gli investimenti finanziari, le obbligazioni sono quelli per cui l'indice di soddisfazione, calcolato come saldo fra le percentuali di intervistati che si dichiarano soddisfatti e non soddisfatti di ogni singolo strumento, risulta più elevato (61,5 per cento, figura 4.7). Questi titoli hanno più che recuperato il calo avvenuto al momento della crisi del debito (il saldo era sceso a 50 nel 2012) e si collocano poco sotto il livello delle case (69,8 per cento), verso le quali, per le ragioni dette in precedenza (vedi par. 3.7) si rileva invece una riduzione dell'apprezzamento.

Cresce anche la soddisfazione per i fondi di investimento. Il valore toccato nel 2014 – 59,3 per cento – è il più alto dal 1996, non solo vicino al livello di apprezzamento per le obbligazioni, ma anche quasi doppio rispetto alla valutazione dei titoli azionari (27,6 per cento), sicché sarà interessante seguirne l'evoluzione nei prossimi anni.

**Figura 4.7 – Indice di soddisfazione per tipologia d'investimento:
casa, obbligazioni, risparmio gestito e azioni**
(saldo fra le percentuali di intervistati soddisfatti e non)



4.2. Due anni di crescita degli indici non rimediano al declino della Borsa

Negli ultimi cinque anni appena il 9,2 per cento dei risparmiatori ha impiegato i propri risparmi in titoli azionari (figura 4.8). specularmente, la quota di «non possessori» tocca i massimi storici da quando viene posta la domanda: l'89 per cento del campione non ha comprato né venduto azioni.

Figura 4.8 – I possessori di titoli azionari
(valori percentuali sul totale degli intervistati)

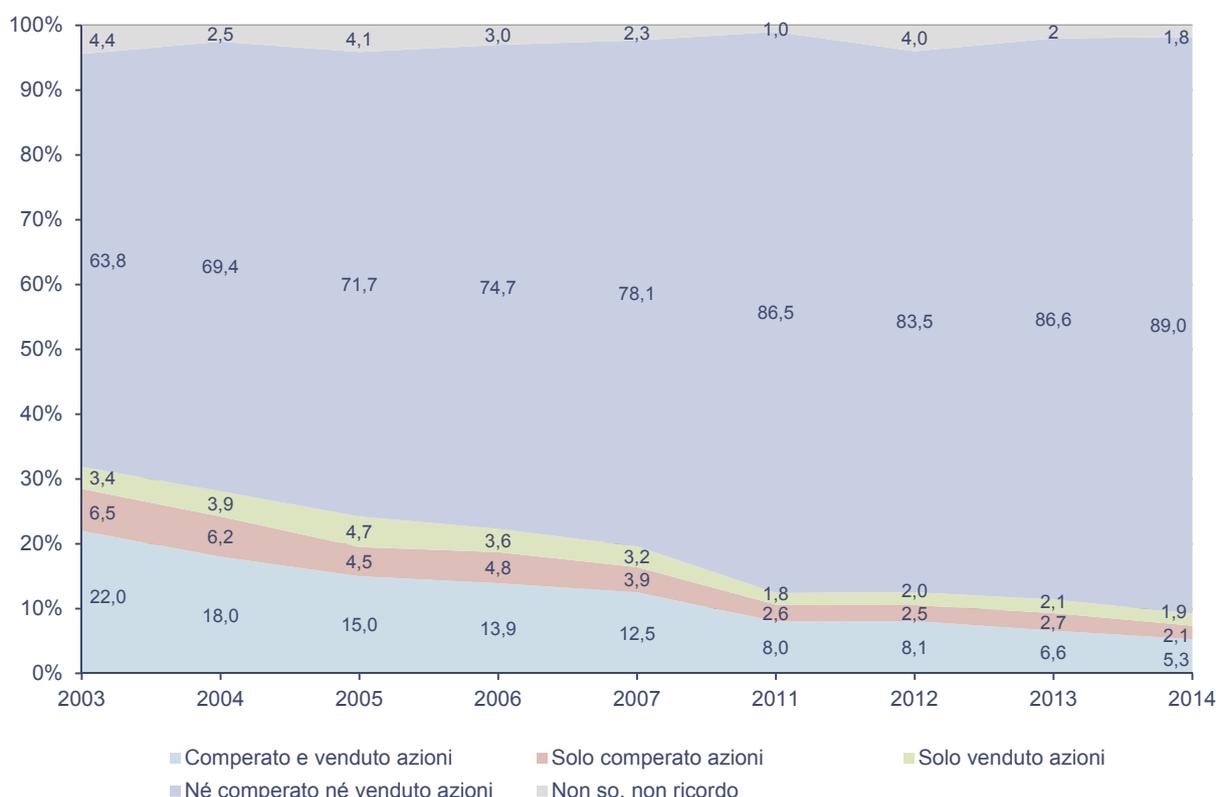


L'allontanamento dei risparmiatori italiani dalla Borsa pare in realtà una tendenza inarrestabile. Rispetto al 2003, ossia in poco più di dieci anni, la percentuale di intervistati che ha dichiarato di investire parte dei propri risparmi in azioni si è progressivamente ridotta dei due terzi, e questo nonostante che nel 2012-2013 un investitore in azioni europee avrebbe avuto un rendimento del suo capitale pari al 20 per cento medio annuo.

Fatto pari a 100 il patrimonio mobiliare dei possessori di azioni, essi dichiarano che tali titoli rappresentano il 16 per cento del portafoglio, valore in calo rispetto al 2013. Il 48 per cento detiene meno del 10 per cento del proprio patrimonio finanziario in titoli azionari, il 41,8 tra il 10 e il 30 per cento. Tale scarsa incidenza sui portafogli famigliari è anch'essa indicativa della difficoltà percepita del mercato borsistico, dove nel confronto con gli strumenti del reddito fisso i rischi risultano maggiori e i guadagni più incerti, fino alla concreta possibilità di risultati negativi.

Di quei poco meno di dieci risparmiatori su cento che oggi investono in Borsa, negli ultimi cinque anni il 5,3 per cento ha sia comprato sia venduto azioni, il 2,1 per cento ha solo comprato e l'1,9 ha solo venduto (figura 4.9): in altri termini, chi compra azioni sempre più le vende e le ricompra con una certa frequenza, mentre tende a sparire, come si vedrà, la figura del «cassettista».

Figura 4.9 – «Negli ultimi cinque anni, la Sua famiglia ha comprato o/e venduto azioni?»
(valori percentuali sul totale degli intervistati)



Negli ultimi dodici mesi, invece, il 53,1 per cento dei possessori di azioni non ha comprato né venduto, il 9,2 per cento ha solo venduto e il 10,2 per cento ne ha comprate di nuove; poco meno di un terzo, inoltre, ha sia comprato sia venduto.

I cali ricorrenti dei mercati a cui seguono recuperi lenti, il fatto che alcuni indici in caso di crisi crollano per non recuperare mai più i picchi precedenti, i problemi di selezione dei titoli e di market timing in entrata e in uscita, tutto questo insieme di difficoltà sia percepite sia reali ha fatto sì che fra gli investitori in Borsa sia avvenuta una sorta di selezione naturale. A operare sono rimasti soprattutto i grandi risparmiatori (23,4 per cento, figura 4.10), gli intervistati con

Alla drastica riduzione del numero di risparmiatori che si avvicinano alla Borsa si accompagna inoltre un mutamento nella loro tipologia. C'era una volta il cassetista. Il suo modello di investimento era semplice: comprare azioni a elevata capitalizzazione (blue chip), ossia azioni di imprese con posizioni forti nei rispettivi mercati e con utili che potevano crescere più del Pil e più dei tassi di interesse. Ogni anno il cassetista staccava la cedola e incassava un dividendo, in Europa pari in media al 2,8 per cento del valore dei titoli negli anni 1950-1985, mentre il capitale investito si rivalutava con la crescita dell'azienda sottostante. Oltre tutto, il valore delle società quotate seguiva l'inflazione, nei confronti delle cui variazioni inattese il cassetista godeva perciò di una protezione implicita. Il modello ha funzionato fino al 1987, ossia fino alla prima seria crisi di Borsa e fino a quando, soprattutto, i driver della crescita macroeconomica italiana – boom demografico, esportazioni verso l'Europa, pochi concorrenti emergenti, eccesso di domanda pubblica e privata a causa del bilancio pubblico costantemente espansivo – hanno funzionato. Intorno alla metà degli anni Ottanta, infatti, l'incantesimo è svanito. La crescita demografica era divenuta decrescita, i concorrenti dei mercati emergenti rosicchiavano margini e quote di mercato alle aziende italiane, il bilancio pubblico dopo il 1992 iniziò ad assumere, sia pure ad anni alterni, un profilo restrittivo. Infine, la globalizzazione finanziaria cominciò a trasmettere alle Borse una serie di scossoni: dalla crisi dei paesi emergenti alla crisi russa alla bolla di Internet alla crisi dei subprime. Non pochi fra coloro che oggi vedono salire gli indici si chiedono se la crescita sia sostenibile o, ancora una volta, eccessiva e anticipatrice di violenti ritracciamenti.

Nessuna meraviglia che dalle risposte degli intervistati sulla durata dell'investimento in azioni emerga un profilo di tipo diverso e nuovo: un investitore di breve termine che compravende la volatilità, a differenza del cassetista che punta sul trend. Appartiene al primo tipo quel 40 per cento di possessori di azioni – una quota in crescita – che investe per un periodo inferiore all'anno. Di questi, il 4,2 per cento investe a meno di un mese, ossia con un orizzonte temporale ulteriormente accorciato rispetto agli anni precedenti (erano l'1,7 per cento nel 2013 e lo 0,8 per cento nel 2012).

I cassetisti superstiti sono poco più della metà dei possessori e il loro numero tende ad assottigliarsi nel tempo. Essi impegnano i risparmi per periodi più lunghi: il 16 per cento investe oltre i tre anni e il 32,7 per cento fra i due e i tre. Quest'ultima quota è in forte crescita rispetto al 2013 (26,1). L'allungamento dell'orizzonte di questi investitori pazienti può essere interpretato come segno di fiducia nei fondamentali della Borsa e quindi dell'economia italiana. Parte dei cassetisti, peraltro, potrebbe essersi disaffezionata non tanto alla Borsa in sé quanto piuttosto al fai da te sul mercato, spostandosi dunque progressivamente verso il risparmio gestito in azioni, percepito come più in grado di tutelare dalla volatilità.

Perché e come i risparmiatori acquistano titoli azionari? Il 57,1 per cento lo ha fatto semplicemente perché un consulente glielo ha consigliato (figura 4.11) e poco meno, il 53,1 per cento, perché convinto che più di altri strumenti le azioni possano aiutarlo a raggiungere obiettivi futuri di consumo, ossia per accelerare – in caso di esito favorevole degli investimenti – l'accumulo di un capitale da reinvestire o da spendere.

Nella fase di selezione dei titoli su cui investire, il 54,1 per cento dei possessori ha indicato come primo riferimento (gli intervistati potevano segnalarne due in ordine di rilevanza) il suggerimento di una banca o di un consulente finanziario e il 13,3 per cento quello di un esperto (figura 4.12). L'informazione fai da te tende a diffondersi: sul totale delle risposte,

il 20,4 per cento seleziona il titolo secondo criteri propri; il 14,3 segue raccomandazioni trovate su Internet (il 16,3 per cento, in aumento rispetto agli anni precedenti, dichiara di aver effettuato su Internet compravendite azionarie); il 10,2 per cento si è fidato della raccomandazione di una rivista finanziaria.

Figura 4.11 – Perché investire in azioni?
(risposte multiple; valori percentuali sul totale dei possessori)

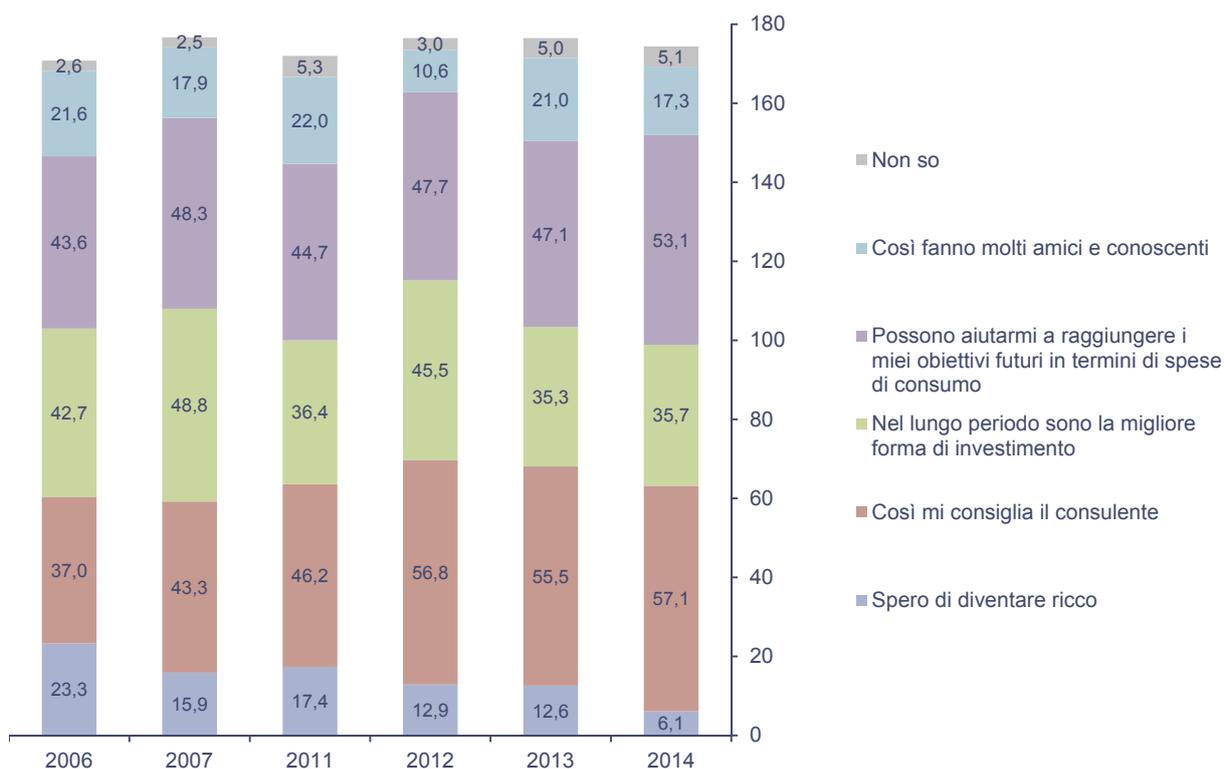
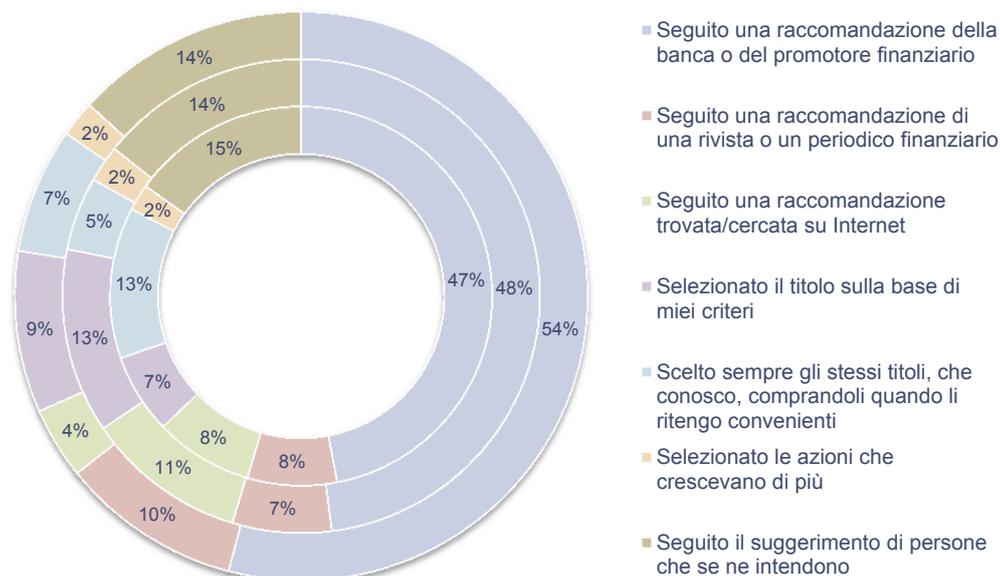
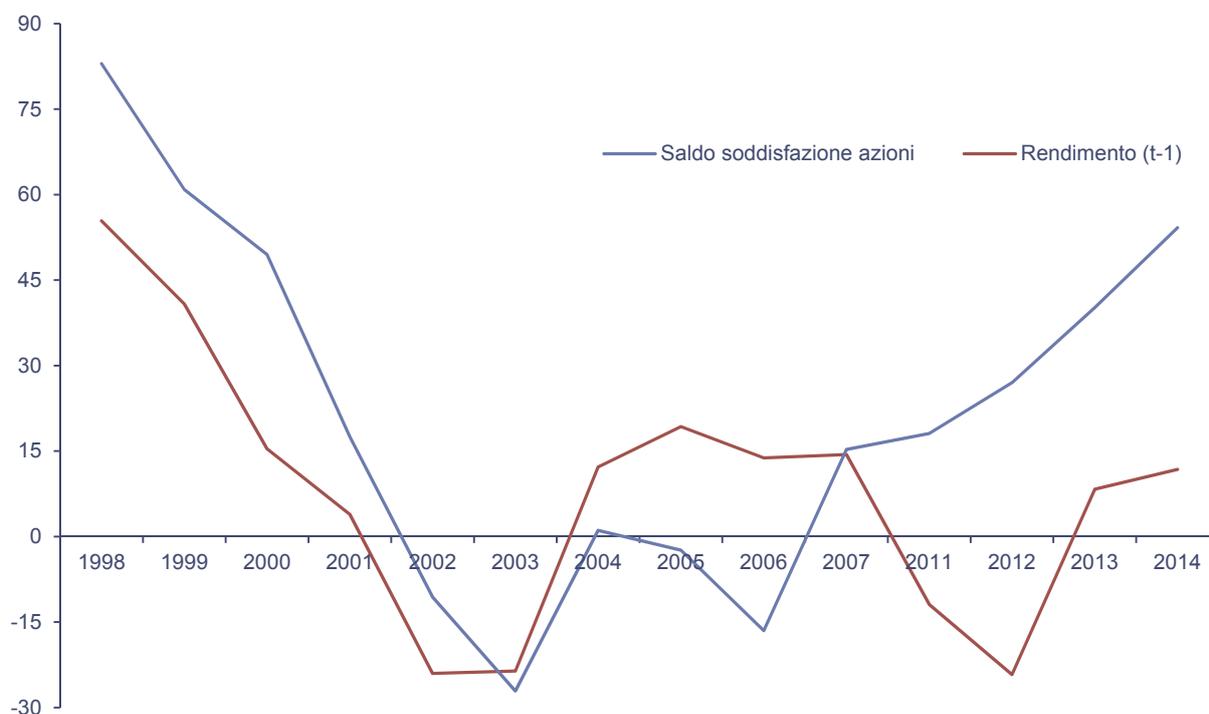


Figura 4.12 – Come sceglie chi investe in Borsa?
(prima risposta citata; 2012-2014; il 2014 corrisponde al cerchio più esterno)



L'ipotesi che stia emergendo un nuovo tipo di investitore azionario trova ulteriore conferma ponendo a confronto l'andamento dell'indice di soddisfazione per le azioni (calcolato come saldo fra le percentuali di soddisfatti e insoddisfatti dell'investimento effettuato nei cinque anni precedenti) e quello dei rendimenti azionari (figura 4.13).

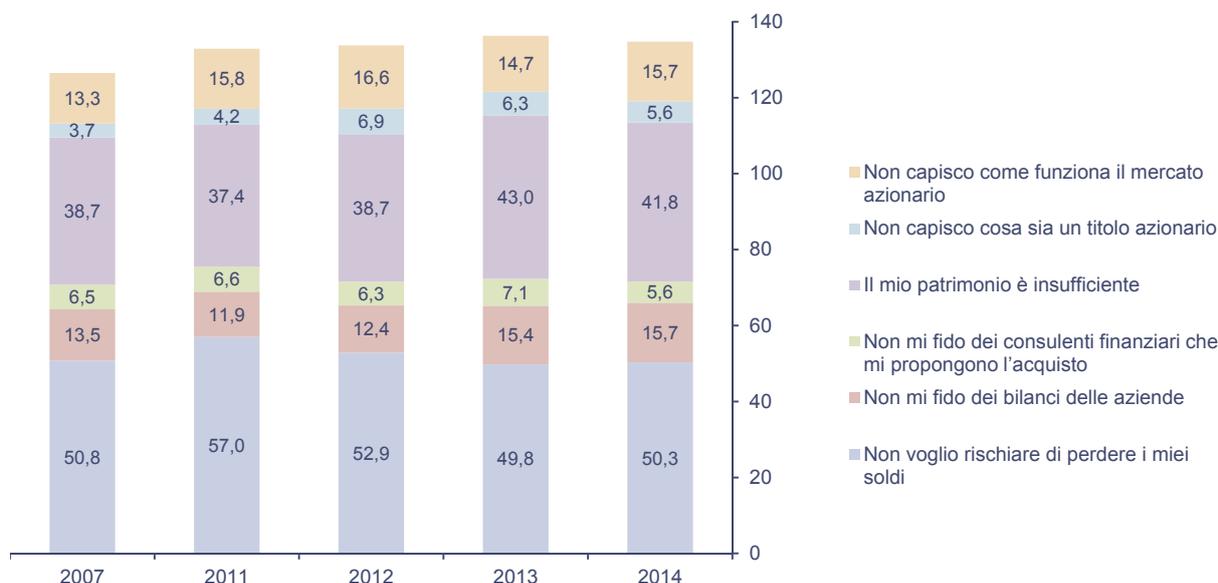
Figura 4.13 – Confronto fra rendimento della Borsa e indice di soddisfazione per le azioni
(rendimento anno su anno; valori percentuale sul totale dei possessori nei cinque anni precedenti)



Negli anni 1998-2004 l'indice di soddisfazione, come si vede, risulta pressoché sovrapponibile al rendimento della Borsa, ossia la soddisfazione dell'aver investito su uno o più titoli deriva da com'è andato, in media, il mercato. Dal 2007 le cose cambiano. Il saldo soddisfatti-insoddisfatti si mantiene positivo e in crescita, ma in parallelo la Borsa vive – prima nel 2007-2008 e poi nel 2010-2011 – due cali molto importanti: il che fa pensare che gli investitori in Borsa si siano da un lato rarefatti (sono, come si è detto, appena un terzo di dieci anni fa) ma dall'altro siano divenuti più abili a cogliere opportunità di investimento e guadagno, anche in tempi difficili per i mercati. Tale abilità richiede grande attenzione alle scelte d'investimento, sicché il 20 per cento circa dei possessori di azioni ne controlla ogni giorno il valore e il 22,4 per cento lo verifica una volta alla settimana. E, benché più informati dei risparmiatori medi, gli azionisti ricorrono con frequenza (due casi su tre) alla consulenza offerta dai canali istituzionali nonché da promotori e consulenti.

Quanto alla maggioranza dei risparmiatori che dalle azioni si tengono lontani, la loro scelta è determinata da difficoltà di varia natura (figura 4.14): uno su due fra coloro che non hanno acquistato titoli azionari negli ultimi cinque anni ha deciso così perché temeva di perdere i propri risparmi; più di due su cinque perché non avevano risorse da investire; circa uno su cinque perché non comprende la natura dello strumento o il funzionamento del mercato (il 21,3 per cento). Inoltre, il 15,7 per cento del campione non si fida dei bilanci delle società quotate.

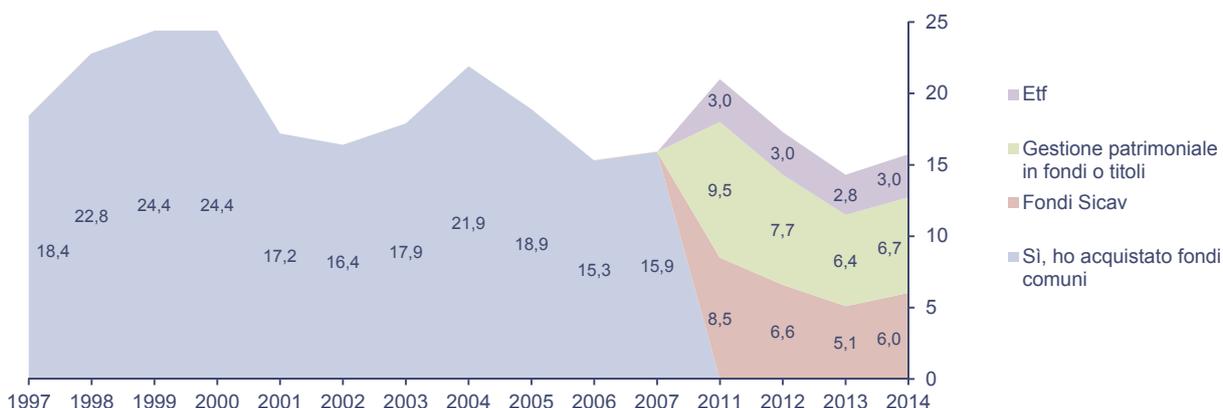
Figura 4.14 – «Perché non ha mai comprato azioni?»
(risposte multiple; valori percentuale sul totale degli intervistati)



4.3. Il risparmio gestito verso quote di mercato di livello europeo

Dal 2011 l'Indagine rileva i possessori di forme di risparmio gestito, segmentandoli in base a tre tipi di impiego: fondi comuni o Sicav, gestioni patrimoniali ed Exchange Traded Funds (Etf), ossia fondi passivi quotati in Borsa. Quest'anno il 4 per cento degli intervistati dichiara di aver acquistato negli ultimi cinque anni quote di fondi comuni o Sicav, il 6,7 di essersi affidato a una gestione patrimoniale, il 3 per cento di aver investito in Etf (figura 4.15). La somma delle tre percentuali (15,7) è superiore alla quota di coloro che genericamente dichiarano di aver investito nel risparmio gestito (113 intervistati su 1.061, ossia il 10,7 per cento del campione), il che significa che oltre la metà degli investitori ha comprato più di uno strumento. L'andamento di tali quote negli anni mostra una sostanziale stabilità, con due flessioni importanti registrate in corrispondenza delle crisi di Borsa del 2001-2002 e del 2008-2009.

Figura 4.15 – Andamento degli investitori nel risparmio gestito
(percentuali di acquirenti nei cinque anni precedenti;
dal 2011 la domanda distingue fra fondi comuni, gestioni patrimoniali ed Etf)



Nonostante la normalizzazione dei mercati (e per conseguenza dei comportamenti) intervenuta nel passaggio fra 2013 e 2014 e dimostrata dalla netta risalita della quota di investitori, il risparmio gestito in Italia deve ancora completare il percorso di maturazione compiuto nel resto dei paesi avanzati. In media europea, gli AUM (Asset Under Management, ossia le masse amministrate) valgono il 99 per cento del Pil continentale, ma il rapporto è del 270 per cento nel Regno Unito, del 139 per cento in Francia, del 56 per cento in Germania, contro appena il 39 per cento in Italia (dati EFAMA, *Annual Report*, giugno 2013)². In sostanza, l'industria del risparmio gestito nel nostro paese ha ancora margini di espansione per raggiungere i più ampi standard europei.

Se si guarda alla distribuzione degli strumenti di risparmio gestito, alcuni dati per certi aspetti sorprendono. Rispetto ai suoi esordi, infatti, il settore è molto cambiato: sono scese le commissioni medie; si sono pressoché azzerate le commissioni di ingresso e di uscita (talvolta ancora presenti, ma oggetto di deroga all'atto pratico); inoltre il taglio minimo di investimento non è più un ostacolo per nessun risparmiatore. Gli Etf, inoltre, offrono commissioni ai limiti inferiori del settore e addirittura nessun limite minimo di investimento. Insomma, e pur con qualche differenza, affidare i propri soldi a esperti è alla portata di qualsiasi risparmiatore, anche di chi voglia solo acquistare una buona gestione obbligazionaria sufficientemente diversificata. Il risparmio gestito è o potrebbe essere per tutti, anzi è forse perfino più utile per chi ha un patrimonio limitato: privilegia la tutela del capitale rispetto al rendimento.

Per questo stupisce un poco che al vertice della classifica degli acquirenti di fondi, gestioni ed Etf rimangano le categorie del campione appartenenti ai gruppi più abbienti della società: i grandi (22,8 per cento) e medi (20 per cento) risparmiatori, le famiglie con tre persone produttrici di reddito (22,6 per cento), gli imprenditori e liberi professionisti (20,9 per cento), i dirigenti e funzionari (18,2 per cento), chi dispone di un reddito mensile superiore ai 2.500 euro (19,5 per cento); le probabilità di investire nel risparmio gestito crescono inoltre all'aumentare del livello di istruzione. Stupisce anche trovare nelle primissime posizioni le categorie più propense al rischio (RIS5 40 per cento e RIS4 20 per cento): si tratta evidentemente di investitori relativamente sofisticati, che si ritengono in grado di scegliere autonomamente quando per esempio acquistano azioni, ma che al contempo valutano in maniera positiva l'opportunità di affidare a professionisti terzi la gestione di parte del proprio patrimonio.

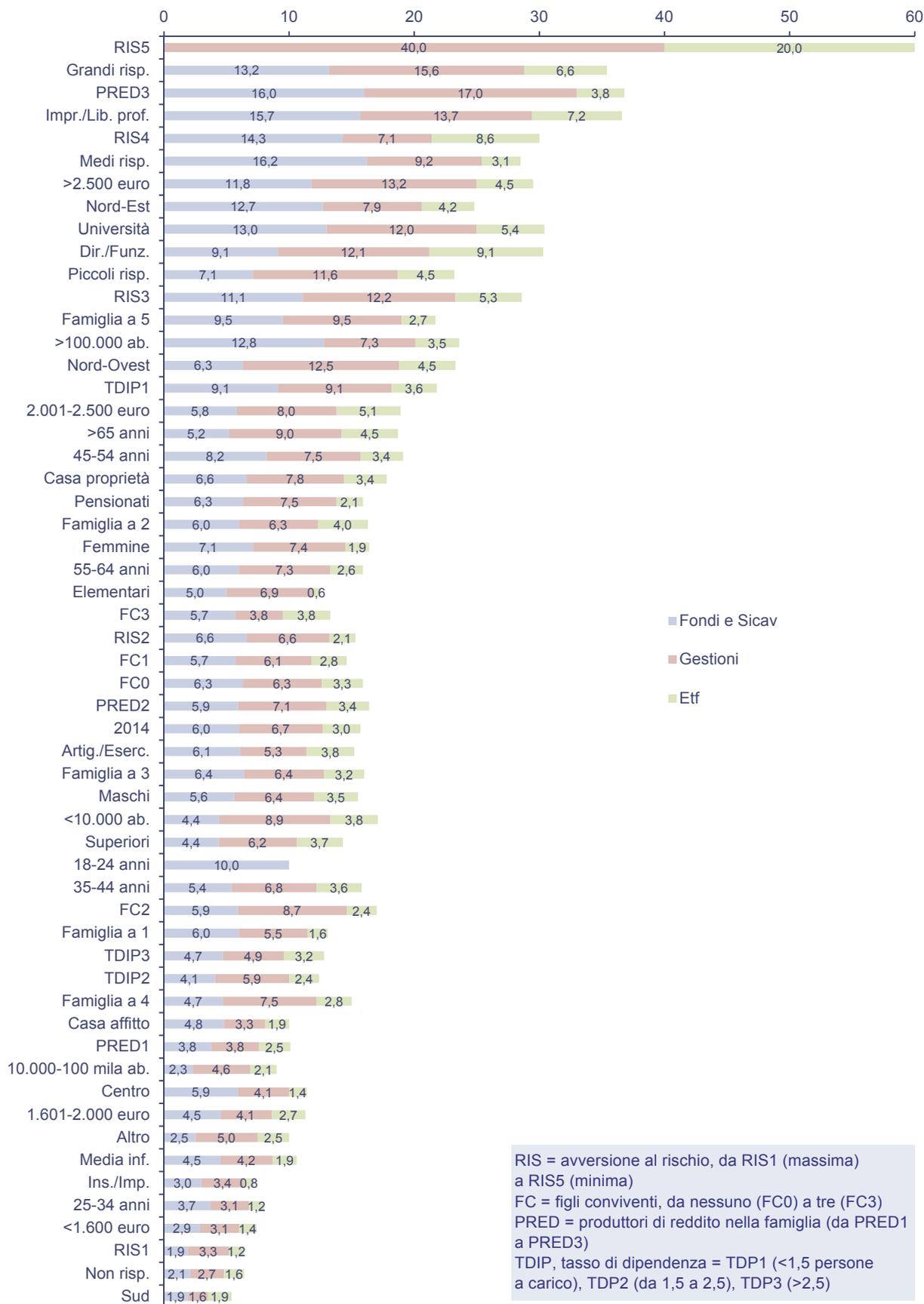
Agli ultimi posti si colloca chi non risparmia (4 per cento), chi rifugge il rischio (5,2 per cento) e chi guadagna meno di 1.600 euro al mese (5,5 per cento): si tratta di gruppi che non hanno risorse adeguate da investire o che – per cultura economica e livello d'istruzione – scelgono di mantenerle in forma liquida sul conto corrente. La figura 4.16, che mostra invece la distribuzione dei diversi strumenti (fondi, gestioni, Etf) fra i vari segmenti del campione, calcolata però sul totale dei soli possessori, dà evidenza grafica alle considerazioni sopra esposte.

Sul totale di coloro che hanno investito in strumenti di risparmio gestito negli ultimi cinque anni, solo l'8,8 per cento lo ha fatto negli ultimi dodici mesi, dato in contrazione rispetto al-

² Il valore espresso sull'Italia potrebbe essere sottostimato quanto ai fondi lussemburghesi riferibili a emittenti italiani; l'ordine di grandezza della sottostima non è tuttavia tale da mutare i termini del ragionamento.

Figura 4.16 – Possessori dei diversi strumenti di risparmio gestito

(valori percentuali, per categorie degli intervistati che ne hanno acquistato almeno uno)



RIS = avversione al rischio, da RIS1 (massima) a RIS5 (minima)
 FC = figli conviventi, da nessuno (FC0) a tre (FC3)
 PRED = produttori di reddito nella famiglia (da PRED1 a PRED3)
 TDIP, tasso di dipendenza = TDP1 (<1,5 persone a carico), TDP2 (da 1,5 a 2,5), TDP3 (>2,5)

l'11,5 per cento del 2013 e al 18,3 per cento del 2012. Come si è osservato, il 2013, d'altra parte, è stato un anno positivo per il risparmio gestito: il mercato ha superato i 1.330 miliardi di euro, con una crescita dell'11 per cento (135 miliardi) rispetto all'anno precedente, frutto sia della raccolta di nuovo risparmio (62,6 miliardi) sia dell'andamento favorevole dei mercati (+6 per cento sul 2012, pari a 75,4 miliardi)³. Nel primo trimestre del 2014, poi, un nuovo record è stato battuto: oltre 18 miliardi di euro di nuovo risparmio sono stati raccolti nel mese di marzo e il saldo da inizio anno si chiude a 29 miliardi, il miglior risultato trimestrale dal 2000 a oggi⁴. Il punto, tuttavia, è che il risparmio gestito nel 2013 è cresciuto più per gli ulteriori versamenti dei vecchi sottoscrittori che per la conquista di nuovi spazi di mercato.

L'Indagine rileva che negli ultimi dodici mesi è diminuita la quota di «sottoscrittori per la prima volta», mentre nello stesso periodo, e in linea con gli anni passati, il 28,3 per cento dei già possessori ha incrementato il proprio investimento. L'89,1 per cento di chi ha investito in fondi comuni o Sicav negli ultimi cinque anni oggi mantiene questo impiego, così come l'84,5 per cento di chi ha investito in una gestione patrimoniale e l'81,3 per cento di chi ha comprato un Etf. Il risparmio gestito, in altri termini, sta attraversando una fase in cui consolida il tasso di fedeltà dei suoi clienti.

Il 54,2 per cento dei possessori di fondi e gestioni impegna in questi strumenti fra il 10 e il 30 per cento del proprio patrimonio finanziario, il 22,9 per cento meno del 10. Fatto pari a 100 il patrimonio mobiliare, i risparmiatori che investono nel risparmio gestito vi dedicano in media il 24,1 per cento del portafoglio, il risultato più alto dal 2011. Se confrontato con le quote medie di patrimonio finanziario detenuto dai risparmiatori in titoli obbligazionari (22,9 per cento) e in azioni (16 per cento), il dato può essere interpretato come un segnale di fiducia verso il comparto. Ad avervi investito sono ancora pochi, ma sono anche «buoni», e sempre più soddisfatti della scelta compiuta.

Il confronto fra indice di soddisfazione (saldo fra soddisfatti e insoddisfatti calcolato sui possessori dello strumento negli ultimi cinque anni) e performance medie dei fondi (figura 4. 17) mostra come, a fronte di andamenti altalenanti del mercato, il saldo sia in crescita dal 2009, salvo il calo comprensibile del 2012 e fino a toccare il 58,9 per cento nel 2014, valore massimo degli ultimi dieci anni.

Fino al 2005, la soddisfazione per i fondi nonché l'andamento della raccolta netta erano direttamente correlati alle performance dei mercati. Il settore dei fondi, in altre parole, ha dovuto per vent'anni fare i conti con risparmiatori che revocavano la fiducia non appena le cose si mettevano male. Dal 2005 in avanti, invece, e pur con qualche discontinuità, il saldo dei soddisfatti è salito in modo quasi indipendente dall'andamento dei mercati, a segno che sia il settore sia i suoi utenti avevano raggiunto un certo livello di maturazione.

Il comparto dei fondi ha saputo differenziare l'offerta e costruire prodotti con livelli di rischio diversi, adatti a risparmiatori diversi. Gli intervistati, per contro, hanno imparato che a uscire dalle gestioni quando «piove» si rischia di rientrare a prezzi più alti, e hanno cominciato semmai a diversificare fra gli impieghi all'interno del settore. L'indice di soddisfazione, per conseguenza, è superiore a quello degli azionisti per le azioni e di poco inferiore a quello per le obbligazioni.

³ A. Rota, *Il mercato del risparmio gestito nel 2013*, cit.

⁴ Assogestioni, *Mappa mensile del risparmio gestito – Marzo 2014*, <http://bit.ly/1IF9wWY>.

Figura 4.17 – Indice di soddisfazione e performance medie dei fondi nei dodici mesi precedenti
(saldo percentuale soddisfatti/insoddisfatti del risparmio gestito)

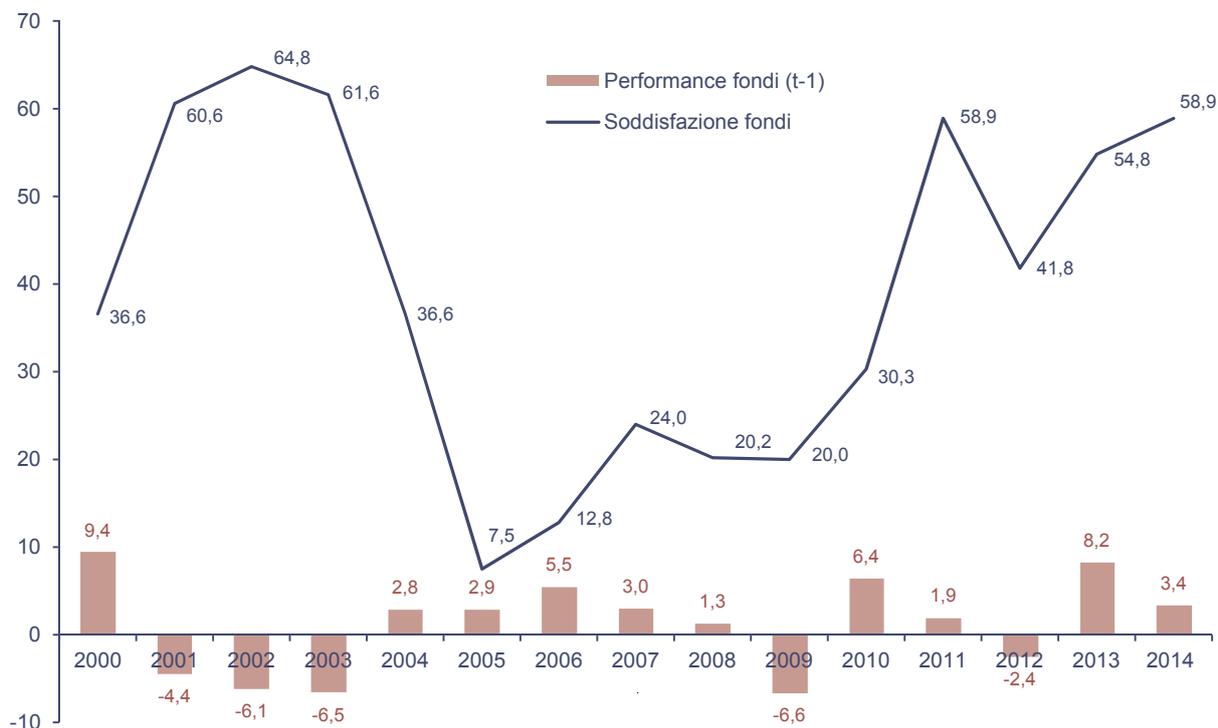
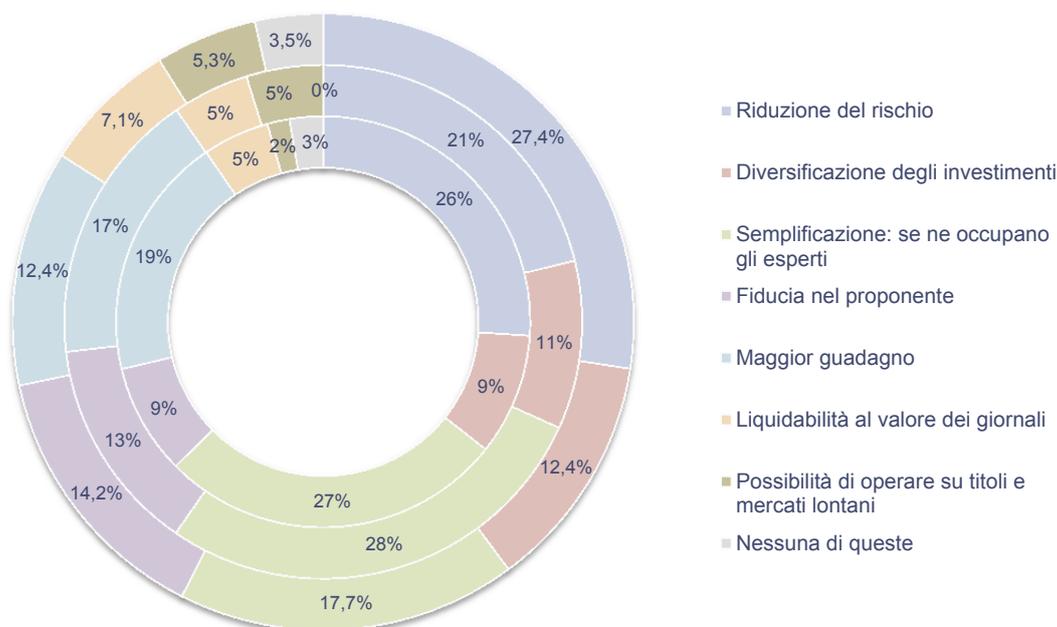


Figura 4.18 – Gli obiettivi di investimento dei possessori di risparmio gestito

(valori percentuali sul totale del primo obiettivo citato; 2012-2014; il 2014 corrisponde al cerchio più esterno)



Se ai possessori si chiede con quale obiettivo abbiano acquistato strumenti di risparmio gestito, più di uno su quattro (27,4 per cento) dichiara di averlo fatto per controllare il rischio, ossia per assumere un rischio proporzionato all'inclinazione individuale (figura 4.18). La risposta, in crescita negli ultimi tre anni, conferma la maturazione dei sottoscrittori, che in un

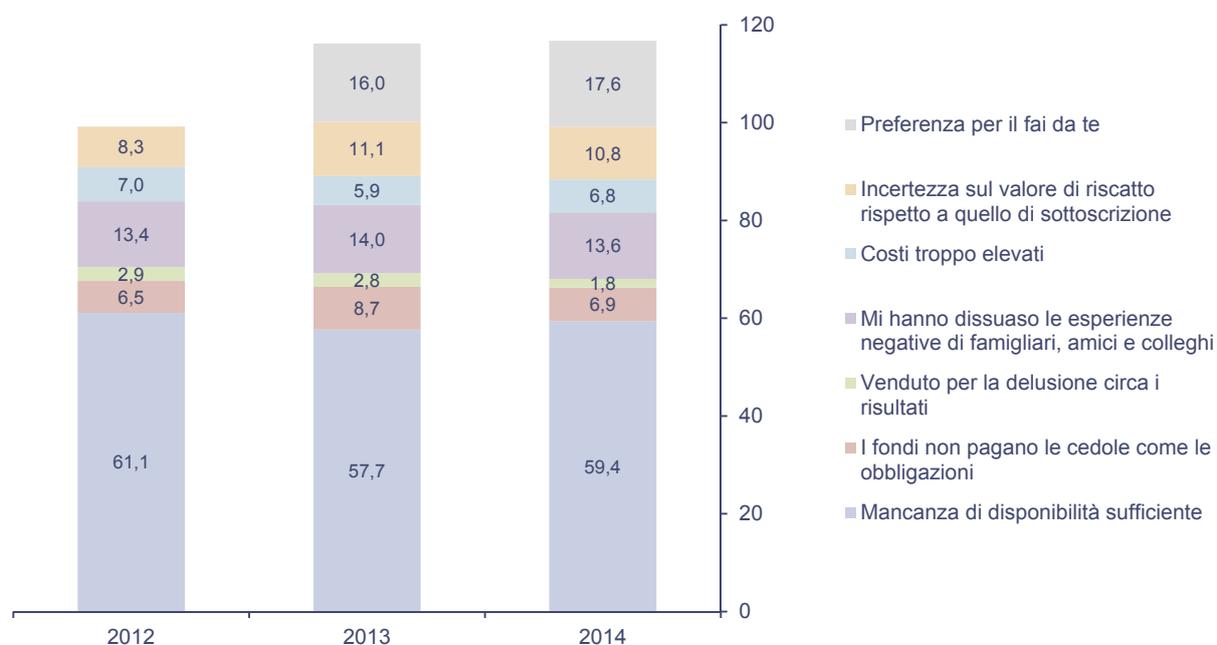
tempo ormai remoto acquistavano i fondi per i rendimenti attesi, salvo poi riscattarli alla prima delusione. Un investitore su sei (17,7 per cento) ha investito perché certo di affidarsi a esperti, e uno su sette (14,2 per cento) perché si è fidato del proponente (cioè del promotore, della banca, del consulente). Infine, il 12,4 per cento compra i fondi per diversificare e il 7,1 per cento perché può liquidarli in qualsiasi momento. Coloro che comprano i fondi guardando solo alle prospettive di rendimento («per guadagnare di più») sono una minoranza e valgono appena il 12 per cento del campione. Tutto questo conferma il giudizio di maturazione del settore, dal lato della domanda come dell’offerta, anche se gli spazi da colmare rispetto agli altri paesi europei sono ancora molto ampi.

Ai fondi si arriva soprattutto tramite il canale bancario (erano possibili risposte multiple): circa tre quarti dei possessori (73,5 per cento) li ha sottoscritti tramite la propria banca, l’8 per cento tramite una banca differente. Un quarto circa (25,7 per cento) lo ha fatto attraverso un consulente finanziario (+10 punti percentuali rispetto al 2013). Gli investitori più esperti, e con un’alta propensione al rischio, si muovono attraverso Internet (ma sono solo il 2 per cento), mentre i risparmiatori medi cercano il consiglio di un consulente prima di comprare.

Quanto agli investitori mancati, questi negli ultimi cinque anni sono rimasti tali per una molteplicità di ragioni (figura 4.19): largamente al primo posto, con il 59,4 per cento, vi è la non disponibilità di risorse; a seguire (17,6 per cento) la persistente preferenza per il fai da te in materia di investimenti. Giocano in questo senso anche alcune caratteristiche – siano esse reali o percepite – dello strumento, quali l’incertezza sulla restituzione del capitale alla pari, i costi troppo elevati e l’assenza di una cedola periodica, nonché le esperienze negative fatte in passato, sia proprie sia di conoscenti.

Figura 4.19 – Perché non investire in risparmio gestito?

(risposte multiple; valori percentuali sul totale degli intervistati)



Molti dei limiti evocati dai non investitori sono stati via via superati con la segmentazione dei prodotti. Il settore, per quanto sempre più moderno, non può però risolvere il nodo principale: l’esiguità del risparmio a disposizione di una quota del campione da troppi anni maggioritaria.

Capitolo 5 ▪ L'impresa e la ripresa: come vedono il futuro gli imprenditori italiani

Just be prepared for a long and often uncertain journey.

The good stuff doesn't come easy.

(Tim Westergren, fondatore di Pandora)

5.1. All'origine apparve un cigno, ed era nero

L'economia capitalistica di mercato, anche quella mitigata dalla presenza di un welfare state, esiste perché esistono gli imprenditori. Questi coordinano i fattori di produzione, assumono il rischio dell'investimento del capitale, ottimizzano la produzione facendo scendere i costi marginali e i prezzi a vantaggio dei consumatori. L'attività imprenditoriale offre grandi potenzialità di guadagno, l'altra faccia della medaglia però è la possibilità di perdite altrettanto elevate. Il rischio ne è elemento costitutivo, dove per rischio si intende sia quello che le discipline manageriali insegnano a quantificare e gestire, sia quello non prevedibile, che compare in modo inatteso, proprio come un «cigno nero». Il cigno nero è un evento avverso raro, imprevedibile a priori (ma la cui prevedibilità, a posteriori, risulta evidente), che produce effetti di eccezionale grandezza e apparentemente non correlati.

Il crack Lehman è stato un classico cigno nero. Imprevisto ma prevedibile a posteriori, con conseguenze più gravi di qualsiasi altra crisi del secondo dopoguerra, capace di contagiare ambiti e luoghi diversi, spesso remoti e privi di relazioni con l'evento iniziale.

La vera crisi che ha colpito l'Italia in questi anni, però, è stata la crisi dell'economia reale. All'inizio vi fu un cigno nero, ma l'Italia non ebbe tra le sue banche fallimenti né nazionalizzazioni. La crisi del debito pubblico, subito dopo, è stata assai più il frutto del contagio delle più profonde crisi greca e spagnola: tuttavia essa è stata archiviata nel 2013, con i prezzi dei titoli di Stato saliti anche sopra la parità.

All'economia reale è andata peggio. Un calo del Pil del 9,5 per cento in cinque anni ha azzerato una produzione equivalente a quella di due regioni come il Piemonte e la Liguria sommate. L'occupazione totale si è contratta di oltre 1,2 milioni di unità, senza contare i 500 mila posti di lavoro equivalenti a rischio nelle aziende che stanno usando gli ammortizzatori sociali. L'anno peggiore è stato proprio il 2013: mezzo milione di posti di lavoro sono stati perduti; 48 mila imprese hanno cessato la loro attività, di cui 9.700 società di capitali, ossia aziende strutturate e perlopiù con una storia alle spalle. La dinamica dei fallimenti ha evidenziato tra il 2009 e il 2013 una vera e propria impennata (+52 per cento). Nel 2013 sono fallite 14.269 imprese, 54 al giorno. Negli anni, si sono contratte sia la produzione sia la capacità produttiva.

Le crisi sono necessarie: eliminano gli investimenti sbagliati e redistribuiscono il capitale investito in eccesso dal vecchio verso il nuovo, tant'è che una crisi può dirsi conclusa proprio e solo quando riappare il gusto di investire. Nel 2007 la contabilità nazionale italiana rilevava un valore dell'investimento netto (escluso, cioè, l'ammortamento del capitale) di 100 miliardi di euro: comparabile, per avere un ordine di grandezza, al doppio di quanto investono annualmente in ricerca e sviluppo Toyota, Microsoft, Samsung e IBM sommate. Ebbene, nel 2013 l'investimento netto aggregato dell'economia italiana è stato pari a zero.

Due domande sorgono spontanee: si può ripartire senza investimenti? E se non si può, a chi tocca ripartire? La risposta è che una volta che la politica monetaria abbia facilitato il credito e che la politica economica abbia prodotto quel tanto di stimolo alla crescita che è compatibile con l'equilibrio del bilancio pubblico, la palla passa nel campo delle imprese, ossia degli imprenditori. Sono loro a decidere se investire, dalle loro decisioni dipende la possibilità di rimettere in moto la crescita.

È per questo che nell'edizione 2014 dell'Indagine, alla fine della lunga fase recessiva che l'Italia ha vissuto, si è voluto dedicare un approfondimento specifico, con un questionario diverso da quello generale, ai comportamenti di risparmio e di investimento degli imprenditori: di quel gruppo di investitori, cioè, che non impiega il denaro solo per sé e la propria famiglia, ma che rischiando il proprio capitale investe per tutta la società, e dalle cui scelte alla fine largamente dipende la solidità della ripresa italiana.

5.2. La caratterizzazione del campione

Le rilevazioni Istat contano in Italia 232 mila soggetti che hanno almeno una persona alle dipendenze e la cui occupazione principale è organizzare l'attività all'interno di un'azienda, soggetti dunque classificabili come imprenditori. Fra questi, si è selezionato il segmento le cui scelte individuali determinano il maggior impatto quantitativo sull'economia, la produzione e l'occupazione. Sono stati pertanto esclusi i capi azienda con più di 250 addetti alle dipendenze, perché in queste imprese l'attività è organizzata managerialmente e le scelte strategiche sono riferibili a organismi di governance più complessi; e, specularmente, i capi azienda con meno di 10 addetti, soglia al disotto della quale l'impatto dell'investimento dell'impresa sul tasso aggregato è verosimilmente non significativo (questo segmento, inoltre, è già largamente rappresentato nelle categorie «artigiani ed esercenti» e «imprenditori e liberi professionisti» del campione generale). La soglia minima dei 10 addetti, inoltre, appare coerente rispetto alla complessità delle domande contenute nel questionario, relativamente soprattutto all'attivo e passivo delle imprese.

Il taglio dimensionale prescelto restituisce un campione di 478 individui, rappresentativo di quel 10 per cento di imprenditori o capi azienda le cui imprese originano il 76 per cento dei posti di lavoro e oltre l'85 per cento della produzione nelle PMI italiane. A fini di analisi, le imprese del campione sono state distinte in micro-imprese (con ricavi fino a 2 milioni di euro), piccole (da 2 a 10 milioni), medio-piccole (da 11 a 50) e medio-grandi imprese (oltre 51 milioni di ricavi).

5.3. La caratterizzazione degli intervistati

5.3.1. Il profilo personale

Gli intervistati, capi azienda, perlopiù essi stessi proprietari in tutto o in parte dei complessi che dirigono, sono per poco meno di due terzi uomini (65 per cento, figura 5.1). La componente femminile (35 per cento) appare qui assai più equilibrata che in altri gruppi di lavoratori «direttivi». In politica, per esempio, le donne sono solo il 21 per cento e nei consigli di ammi-

nistrazione delle società quotate pesano solo per il 23 per cento. La presenza femminile nel campione, invece, dimostra felicemente che nelle piccole e medie imprese più che in altri campi le donne giocano un ruolo importante, e che potrebbe ben crescere. Sempre nel campione, i settori a più alta rappresentanza femminile sono quello turistico alberghiero (50,4 per cento di donne) e le micro-imprese (40,7) insieme, quasi a sorpresa, alle imprese medio-grandi (47 per cento), quelle imprese cioè che anche durante la crisi non hanno cessato di investire, perlopiù con risultati positivi. La presenza di imprenditrici, infine, è leggermente inferiore alla media nazionale nel Sud e nelle Isole (31,1 per cento).

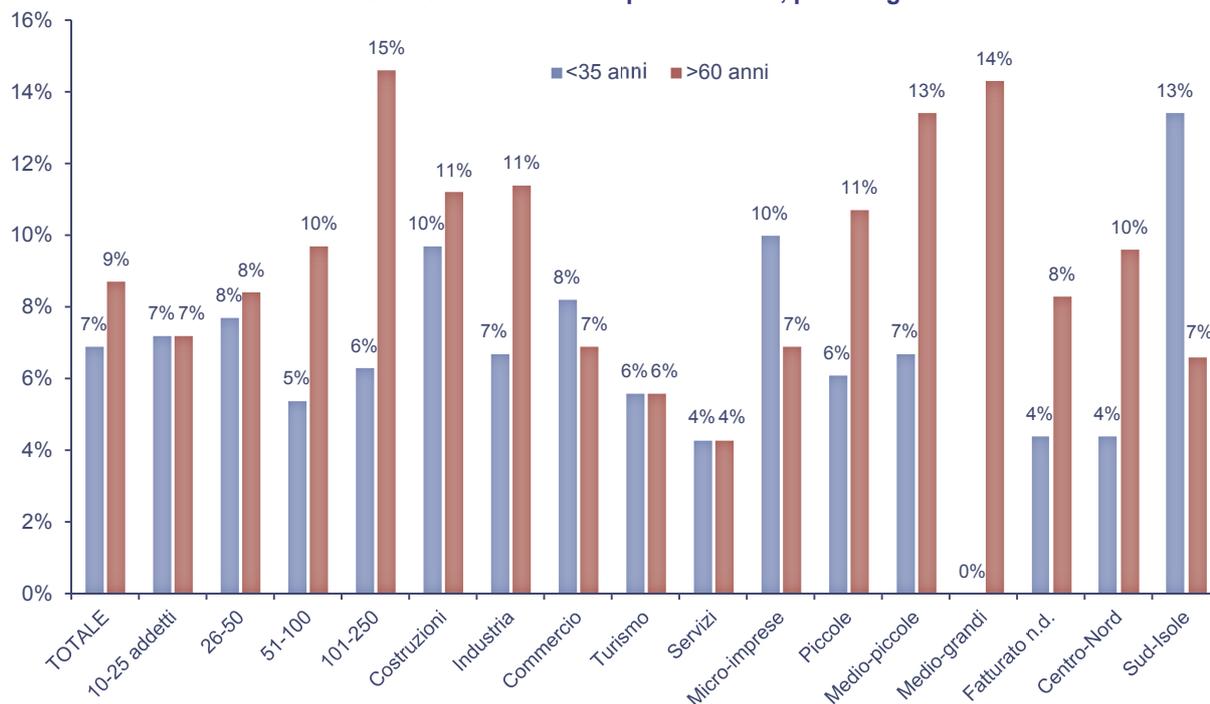
Figura 5.1 – Imprenditori e imprenditrici
(valori percentuali per categorie degli intervistati)



Gli uomini, per contro, si affollano nei settori storicamente caratterizzati da un'alta presenza maschile nei principali ruoli operativi (per esempio nell'edilizia, dove sono l'81 per cento). La loro presenza è elevata anche nelle imprese di medie dimensioni (né micro, né medio-grandi; 68 per cento) e nell'industria manifatturiera (65 per cento).

La classe di età modale va dai 45 ai 60 anni, con varianza relativamente bassa fra i diversi sottogruppi (figura 5.2). I giovani (i 18-34enni) «al comando» sono solo il 7 per cento e gli ultra 60enni appena il 9. I settori con i capi più giovani sono il commercio e i servizi, ha i capi più anziani l'industria; per zona geografica, gli imprenditori sono relativamente più giovani nel Sud e nelle Isole, dove un terzo ha meno di 40 anni. Il titolo di studio posseduto è mediamente elevato (diploma di scuola media superiore nel 53 per cento dei casi, laurea nel 37 per cento).

Figura 5.2 – Giovani e anziani al comando.
Intervistati con meno di 35 e più di 60 anni, per categorie



5.3.2. Il profilo familiare

Prima di essere investitori professionali, gli imprenditori sono persone con responsabilità familiari. Guadagnano un reddito di natura variabile e ne accumulano una parte al di fuori dell'impresa, come tutti i risparmiatori. Quanto e come si differenziano dalla media quando tornano nei panni di famiglia? Come si vedrà, assai poco (figura 5.3). Certo, la loro condizione reddituale è medio-alta. L'85 per cento incassa oltre 2.500 euro mensili (contro una media del campione generale pari al 27 per cento) e il saldo sulla sufficienza del reddito corrente (rispetto all'insufficienza) è dell'80 per cento (contro una media di 48). Quando però si passa dal reddito corrente al saldo sulla sufficienza del reddito atteso all'epoca della pensione, i numeri peggiorano e si scende al 56 per cento: questo perché il 7 per cento del campione pensa che non godrà di un reddito adeguato nella terza età e il 15 per cento circa è incerto sul punto. Il saldo scende al 44 per cento (ossia sotto la soglia psicologica del 50) fra gli imprenditori che guidano le micro-imprese, per i quali, come si vedrà, patrimonio personale e patrimonio aziendale sono, si può dire, tutt'uno: per costoro, in tempi di crisi, essere sereni sul futuro significa essere certi delle prospettive della propria impresa.

Alle prese, come tutti, con le incertezze che ha in serbo il futuro, gli imprenditori risparmiano parte del loro reddito personale, ma non quanto ci si aspetterebbe. La quota di risparmiatori sul totale non raggiunge la metà (49 per cento, figura 5.4) e quindi è paragonabile, pur essendo un po' più elevata, a quella del campione generale (40,8 per cento). La quota di chi non può o non vuole risparmiare si riduce sensibilmente in corrispondenza dei capi delle imprese più grandi (i capi di aziende medio-grandi sono risparmiatori nell'86 per cento dei casi, ossia pressoché tutti, com'è da attendersi considerata la dimensione d'impresa e a prescindere dal profilo specifico del capo azienda – CEO o proprietario). Appare più alta, inoltre, la quota di risparmiatori nel Centro-Nord (54 per cento) rispetto al Mezzogiorno (38),

riflesso peraltro di attitudini culturali differenti, rilevabili anche nel campione generale. La propensione media al risparmio, pari all'8,7 per cento del reddito, è inferiore a quella del campione generale (10,5 per cento), il che si spiega con il fatto che in questo gruppo, soprattutto per i capi di imprese di minori dimensioni, i confini fra patrimonio familiare e patrimonio aziendale sono sfumati, sicché i profitti non ritirati costituiscono di fatto risparmio personale tacitamente reinvestito nell'impresa. La percentuale sale a 14 per i capi delle imprese medio-grandi, tocca il minimo di 6,9 tra gli imprenditori del settore turistico.

**Figura 5.3 – Saldo di sufficienza del reddito corrente e al momento della pensione.
Differenza fra giudizi di sufficienza e insufficienza**

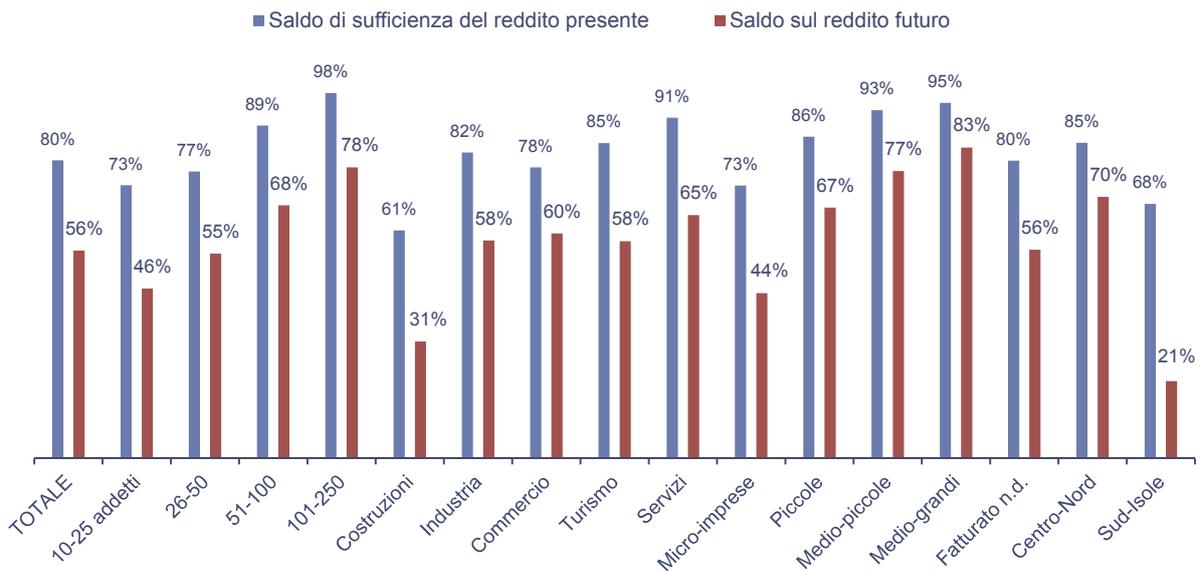
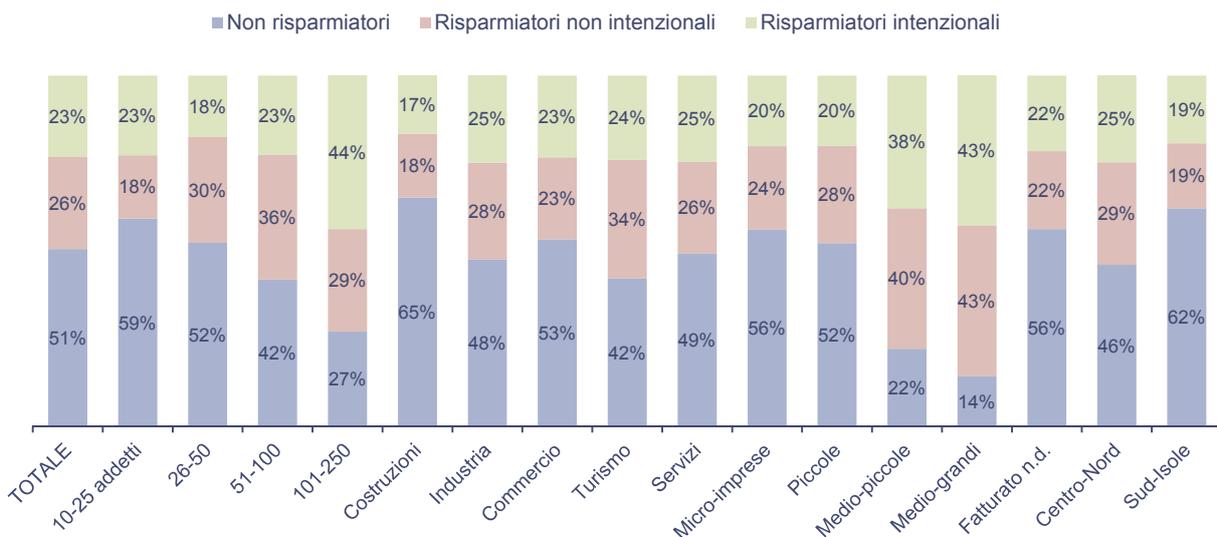


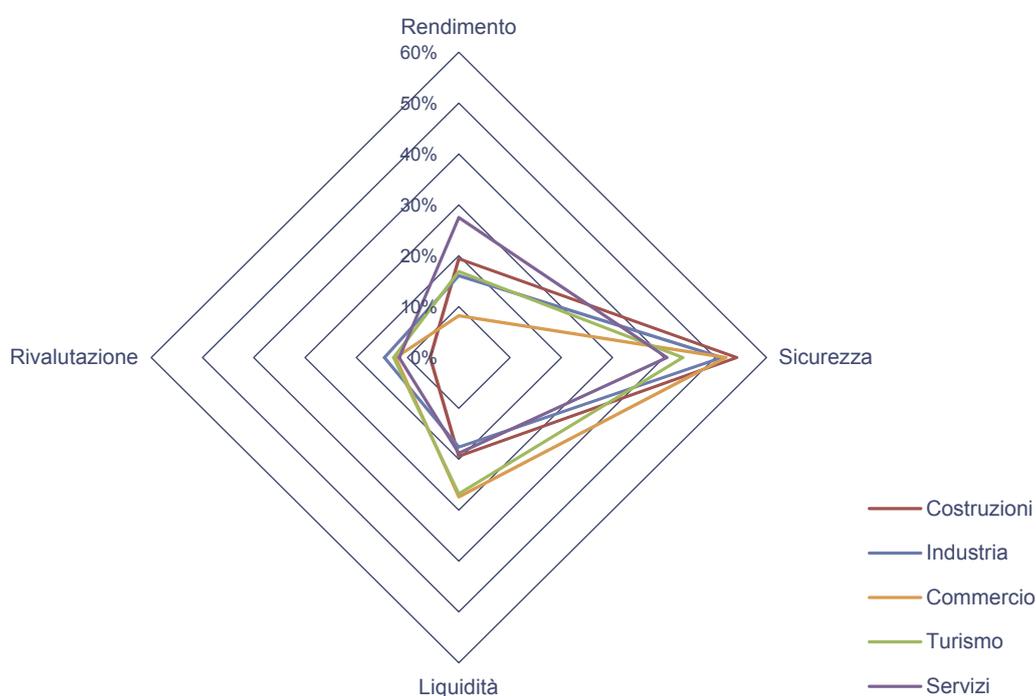
Figura 5.4 – Risparmiatori e non risparmiatori



Anche in termini di obiettivi del risparmio, gli imprenditori somigliano agli altri investitori del campione. Il diamante (figura 5.5) si allunga verso la ricerca della sicurezza: non perdere il capitale è la priorità del 49 per cento degli intervistati (55,2 per il campione generale). Al

secondo posto si trova la liquidità (21), al terzo il rendimento (17) e solo al quarto e ultimo posto l'aumento di valore nel tempo (12 per cento). Il risultato non sorprende, gli imprenditori intervistati hanno risposto sinceramente alla domanda: per loro, il rischio d'investimento si concentra nell'azienda. Si tratta di un rischio che, pur in qualche misura calcolabile e controllabile, risulta tuttavia impossibile da eliminare. Gli imprenditori ne sono perfettamente consapevoli, così come sanno che si tratta di un rischio idiosincratico, ossia poco diversificabile. Di conseguenza, sul patrimonio di famiglia vogliono dormire sonni tranquilli, perché devono poter bilanciare, in qualsiasi momento, gli scossoni che il ciclo economico può dare al loro patrimonio aziendale.

Figura 5.5 – Il diamante del risparmio: obiettivi degli investimenti personali degli imprenditori.
Preferenze dichiarate per quattro caratteristiche potenziali degli investimenti
 (prima risposta; valori percentuali)



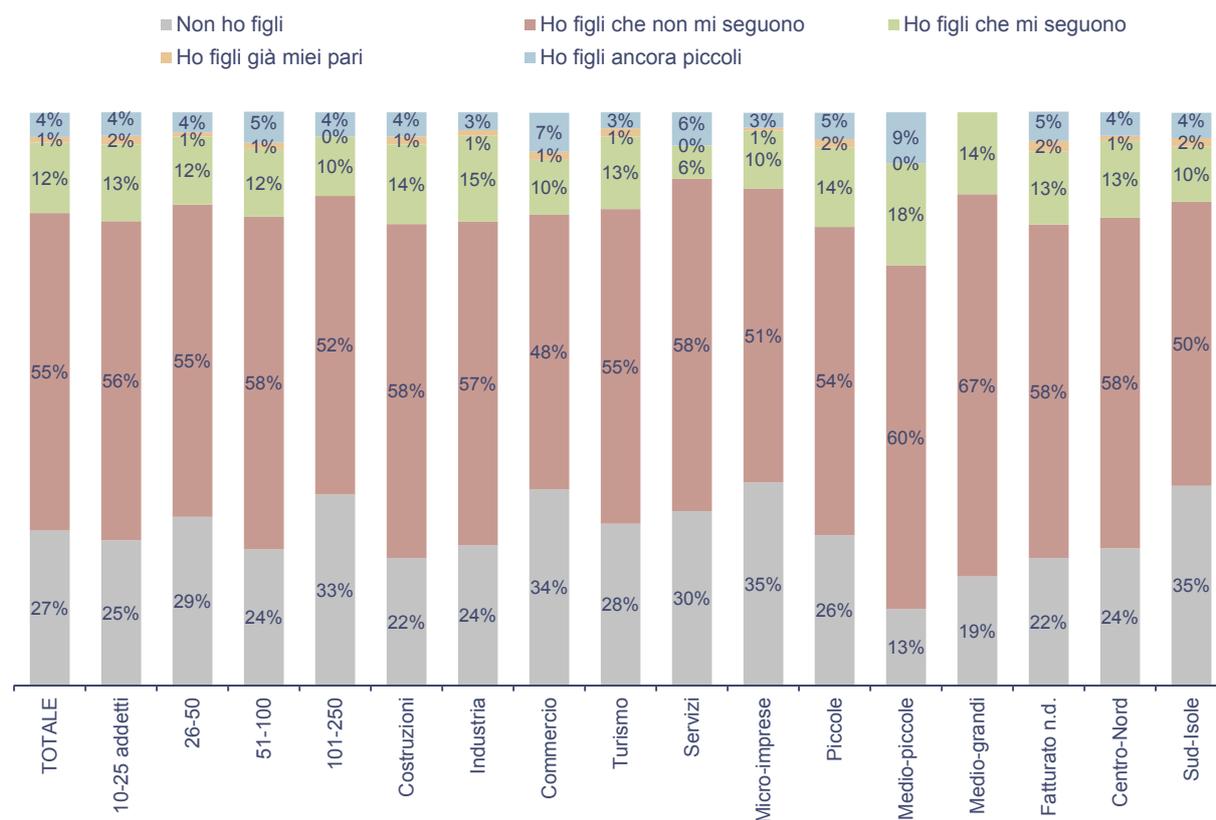
5.4. Le difficoltà della successione

Nonostante il campione sia caratterizzato da una prevalenza netta di cinquantenni, l'età della promozione al vertice dell'impresa è stata relativamente precoce, collocabile fra i 30 e i 40 anni. La maggior parte degli intervistati conta di ritirarsi dal lavoro dopo i 65 anni; gli irriducibili, quelli che si vedono ancora al comando dopo i 70 anni, sono appena l'8 per cento e per lo più concentrati nelle aziende «di mezzo» dal punto di vista dimensionale.

La successione però non sarà semplice. Il 27 per cento degli imprenditori dichiara di non avere figli e il 55 per cento di avere figli che non seguiranno la stessa carriera (figura 5.6). La percentuale di imprenditori «senza figli» (27 per cento) è simile alla quota nazionale Istat delle coppie senza figli (28 per cento), il che mostrerebbe che in questo gruppo sociale la conciliazione lavoro-famiglia non presenta ostacoli maggiori della media. Il 13 per cento dichiara

invece di avere figli che continueranno il loro lavoro e l'1 per cento ha già figli in azienda con ruoli equivalenti al proprio, ossia con autonomia nelle decisioni imprenditoriali. La percentuale più alta di figli che seguiranno i genitori si trova nelle aziende medio-piccole (18 per cento), quella più bassa nel settore dei servizi (6 per cento). La quota è bassa – in un certo senso, inferiore alle attese – anche nel Sud Italia (10 per cento), probabilmente per la più giovane età sia delle imprese sia degli imprenditori.

Figura 5.6 – Distribuzione degli imprenditori intervistati secondo la posizione futura attesa dei figli nell'azienda



Da un punto di vista generale, la difficoltà a individuare successori in famiglia sia nel presente sia in prospettiva futura è indicativa di una società in cui gli individui scelgono liberamente i percorsi di lavoro, il che è un dato positivo. In termini pratici, tuttavia, questo significa che il mantenimento dell'energia innovativa nelle piccole e medie aziende italiane dovrà cercare nuove strade rispetto a quelle della successione familiare, cui è sempre stato delegato questo compito nei decenni passati.

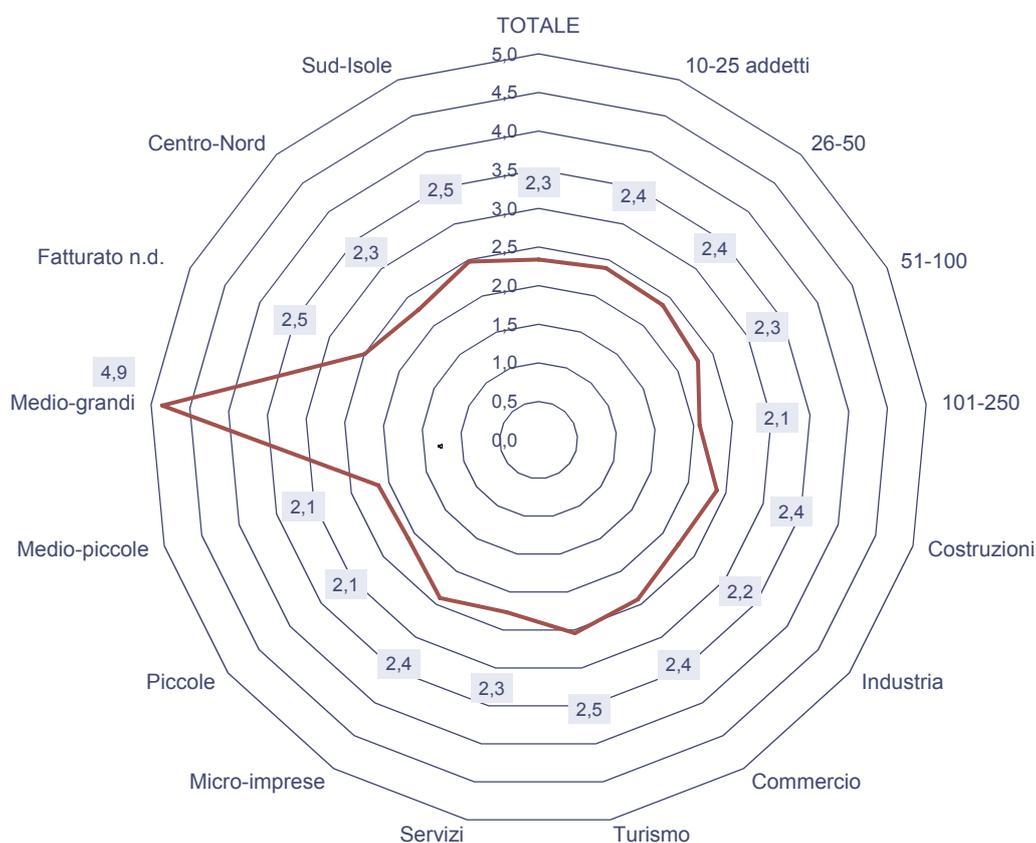
5.5. Orizzonte ancora schiacciato sul breve termine, ma con ottimismo

Prima di essere dei produttori, gli imprenditori sono o dovrebbero essere dei visionari, nel senso di identificare nuovi bisogni e precorrere i tempi nel cercare di soddisfarli in modo innovativo. Questa caratteristica, insieme alla capacità di dare attuazione a un piano in tempi rapidi e con perseveranza, distingue l'imprenditore dagli altri soggetti che svolgono nella so-

cietà ruoli direttivi differenti. Fra le conseguenze della crisi, però, vi è stata quella di schiacciare l'orizzonte temporale delle scelte, costringendo gli individui a vivere nel contingente e nel brevissimo periodo. Se questo accadesse anche con gli imprenditori, la crisi sarebbe destinata a protrarsi, perché non si avrà alcun raccolto fra qualche anno che non sia stato generato da una semina fatta quando il cielo era ancora oscurato dalle nubi.

Al campione di imprenditori è stato dunque chiesto quale fosse al momento l'orizzonte temporale delle loro scelte di investimento. Il risultato mediano è stato di 2,3 anni (figura 5.7): in altri termini, metà degli imprenditori investe per vedere risultati prima dei due anni e mezzo e l'altra metà è invece più «paziente» o, se si vuole, più lungimirante. Lo sguardo più lungo si trova soprattutto nelle imprese medio-grandi, il cui orizzonte temporale mediano si estende oltre i quattro anni; nell'industria, dove i cicli di investimento durano normalmente di più, e nelle imprese del Centro-Nord, che rispetto a quelle del Sud hanno più anni di vita e di esperienza alle spalle, oltre che una maggior solidità finanziaria. I settori più fragili risultano essere, per ragioni differenti, le costruzioni, il commercio e il turismo. L'edilizia ha sempre avuto cicli lunghi di sviluppo del prodotto, ma è il comparto più violentemente colpito dalla crisi, sicché in questa fase di debolezza finanziaria cerca solo iniziative rapidamente assorbibili dal mercato. Nel commercio e nel turismo, invece, la volatilità degli investimenti e il ciclo di vita delle innovazioni hanno conosciuto negli anni recenti una impressionante accelerazione, il che costringe gli imprenditori che vogliono aver successo a sfruttare il più rapidamente possibile le finestre di mercato. È probabile che gli eccessi di questa tendenza si esauriscano prima o poi, ma per il momento chi investe nel commercio si concentra più sul *pay-back* che sul rendimento pluriennale.

Figura 5.7 – Orizzonte strategico di investimento. Valori medi in anni per le diverse categorie

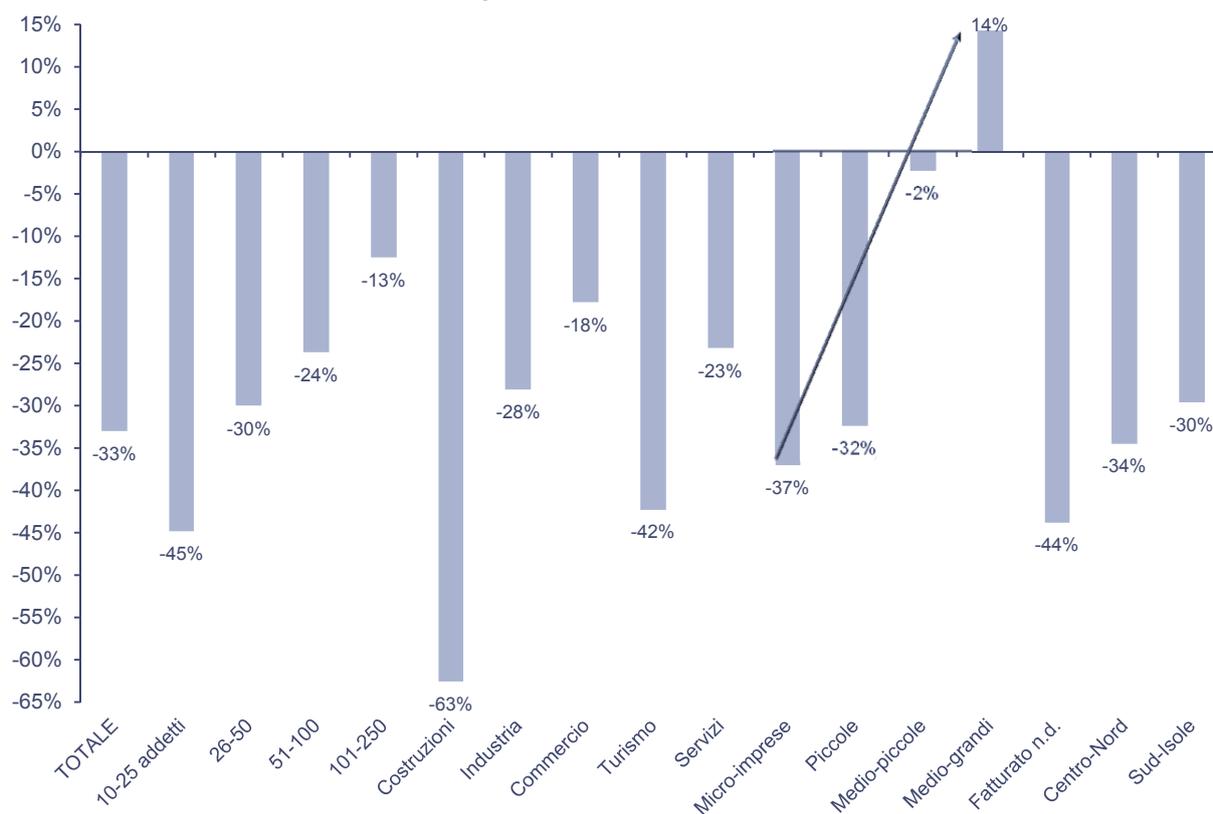


Va osservato però che al momento di investire nell'azienda gli imprenditori si dimostrano assai più lungimiranti e pazienti di quanto non siano quando impiegano i risparmi personali o di famiglia (vedi figura 5.5). Come si è detto, il diamante delle loro preferenze personali di investimento non privilegia la crescita del capitale più di quanto lo facciano i risparmiatori medi. Detto in altre parole, i piccoli e medi imprenditori italiani credono di più, sono più ottimisti sul futuro della propria impresa che non sul futuro generale dell'economia, o così sembrerebbe.

5.6. La crisi e i fatturati: la dimensione d'impresa fa la differenza

Il realismo è qualità necessaria agli imprenditori tanto quanto lo «sguardo lungo». Il saldo tra gli intervistati che dichiarano un aumento o, viceversa, una perdita di fatturato rispetto al 2007, l'anno prima della crisi, è negativo e pari a -33 per cento: il che semplicemente conferma le statistiche sul Pil, da cui si rileva la maggiore contrazione dell'economia dalla fine della seconda guerra mondiale. Il saldo medio (-33) è tuttavia frutto di un ampio ventaglio di situazioni diverse, riflesse dai saldi settoriali del campione (figura 5.8).

Figura 5.8 – Saldo netto delle dichiarazioni di crescita o di diminuzione del fatturato nel periodo tra il 2007 e il 2013



In particolare, secondo le attese, il saldo peggiore riguarda le costruzioni (-63 per cento), mentre il terziario dei servizi (-23) e del commercio (-18) si sono dimostrati relativamente più resistenti alle avverse condizioni del ciclo. Anche il Mezzogiorno (-30) ha un indicatore lievemente migliore della media, probabilmente ascrivibile alla minor presenza di industrie cicliche su quel territorio.

Dall'indagine emerge che la dimensione aziendale rappresenta la variabile più direttamente collegata alla capacità delle imprese di affrontare con successo la crisi: in ordine di fatturato crescente, il saldo delle micro-imprese è il peggiore (-37 per cento), seguito dal saldo delle piccole (anch'esso pesantemente negativo e pari a -32). Varcato il limite superiore di fatturato di queste ultime (10 milioni), il saldo diventa di sostanziale pareggio (-2 per cento): ciò significa che per le imprese medio-piccole, da 10 a 50 milioni di fatturato, la crisi in media non avrebbe comportato una contrazione significativa. Superati infine i 50 milioni, il saldo, sorprendentemente, diventa addirittura positivo e tocca +14 per cento.

Durante la crisi, in altri termini, la dimensione delle imprese ha fatto la differenza, e questa volta in senso del tutto opposto a quello delle crisi precedenti. In passato, infatti, era la piccola impresa a cavarsela meglio, perché in grado di adattare i costi ai volumi più rapidamente. Fu proprio durante le crisi degli anni Settanta e Ottanta che venne coniato il termine «piccolo è bello», ma mille casi, direbbe Popper, non fanno una teoria. In quest'ultima crisi, la contrazione delle fonti normali di fatturato è stata in quasi tutti i settori di una violenza priva di precedenti. Il contesto, tuttavia, era molto diverso da quello delle crisi del passato: globalizzazione dei mercati e strumenti offerti dalla finanza internazionale consentivano a chi avesse voluto e potuto di diversificare le fonti di ricavo, cercandone per esempio di nuove nei paesi emergenti. Queste opportunità ci sarebbero state per tutti, ma senza dubbio è più facile coglierle se dotati di una scala dimensionale adeguata. Le imprese medio-grandi, come si vedrà, hanno così trovato una via di scampo alla contrazione dei fatturati, mentre le imprese minori sono state costrette a subirla, in modo tanto più profondo quanto minori erano le loro dimensioni di partenza.

5.7. Il bene e il male della crisi

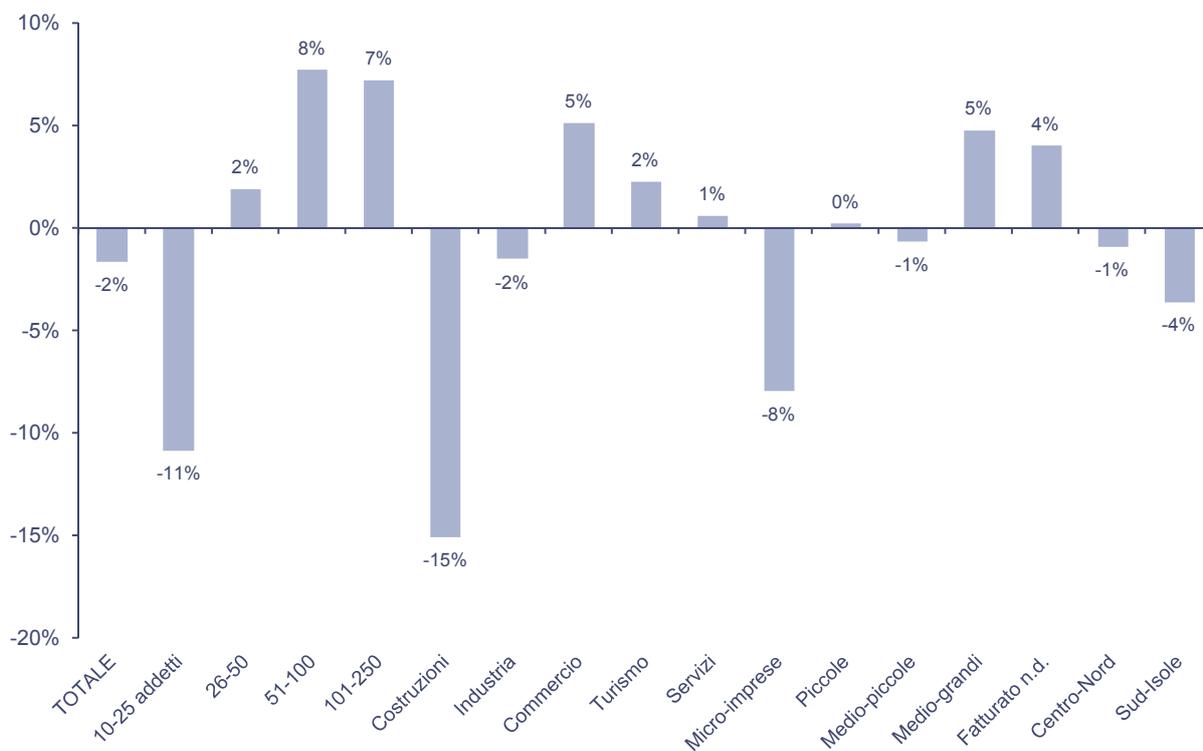
Nelle crisi emergono gli errori imprenditoriali del passato, si correggono gli eccessi di ottimismo degli investimenti realizzati alla fine delle fasi positive e si pongono le basi della crescita futura. Non sorprende dunque che, al di là della registrazione dell'effetto sui fatturati, negativo per la maggior parte delle imprese ma non per tutte, e soprattutto non per le maggiori e più strutturate, gli imprenditori del campione, sollecitati a formulare un giudizio qualitativo sugli anni recenti, facciano emergere valutazioni assai più bilanciate.

Agli intervistati è stato chiesto di indicare quali effetti la crisi avesse generato sulla loro impresa, scegliendo da una lista in cui erano elencate conseguenze negative – la distruzione di risorse non recuperabili, l'inagibilità sul piano finanziario, l'impossibilità di realizzare cambiamenti e trasformazioni che sarebbero stati necessari – insieme ad altre che potevano essere considerate positive, quali: la crisi è stata l'opportunità per rendere più efficienti i processi, ha evitato investimenti sbagliati, ha spinto all'innovazione e all'internazionalizzazione. L'elaborazione (figura 5.9) tiene conto della somma dei giudizi espressi.

Il saldo tra la somma delle percentuali riconducibili a giudizi positivi e quella dei giudizi negativi vede prevalere questi ultimi, ma in minima misura (-2 per cento). Anche in questa elaborazione, peraltro, emerge una relazione diretta fra dimensione aziendale e prevalenza di giudizi ottimistici sulla crisi. Gli imprenditori attivi nel quantile dimensionale superiore per addetti e per fatturato esprimono un saldo percentuale netto positivo pari rispettivamente a +7 e +5,

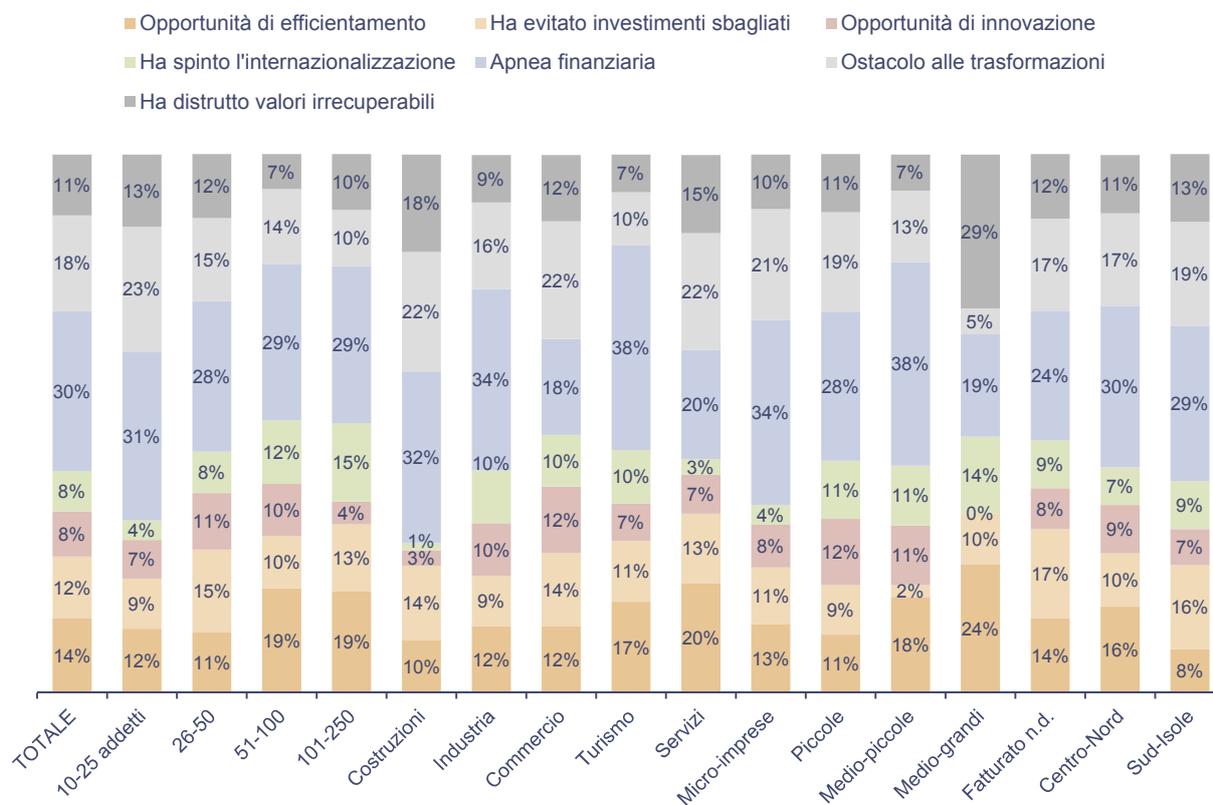
a dimostrazione che soprattutto in questo segmento le occasioni di rivedere prodotti, processi e mercati sono state colte. Per settori, e senza sorprese, spicca in negativo l'industria delle costruzioni (-15 per cento), ed è negativa anche l'industria (-2), a causa delle condizioni di «apnea finanziaria» in cui si è trovata ad operare.

Figura 5.9 – Saldo fra i giudizi positivi e negativi sulla crisi



Proprio l'apnea finanziaria rappresenta il giudizio più condiviso (30 per cento). Durante la crisi, infatti, il calo dei fatturati determina il peggioramento delle condizioni di autofinanziamento, mentre il calo dei redditi può contribuire all'erosione dello *standing* creditizio. I due elementi combinati hanno prodotto gli effetti di tensione finanziaria che sostanzialmente un imprenditore su tre, fra gli intervistati, dichiara di aver subito. Insieme alle imprese di costruzioni, l'apnea finanziaria ha colpito più intensamente le imprese medio-piccole (38 per cento), ossia quelle con fatturati compresi tra i 2 e i 10 milioni di euro l'anno (figura 5.10). Superata tale soglia dimensionale il fenomeno assume un'incidenza meno preoccupante, scendendo intorno al 19 per cento. Altrettanto vale per il commercio (18 per cento) e i servizi (20 per cento); qui però a prevalere è stato l'effetto di «ostacolo alle trasformazioni». Si tratta in verità di settori che tradizionalmente finanziano l'investimento con il *cash flow*, in cui più che altrove (tipicamente, più che nell'industria) la crescita si nutre di clienti prima ancora che di innovazione: l'inappetenza dei clienti, fossero questi famiglie, imprese o pubblica amministrazione, ha probabilmente impedito di perseguire le strategie ipotizzate prima del 2009. Nell'industria il discorso è diverso: la crisi si è fatta sentire, ma ha aiutato a realizzare efficienze (12 per cento), a evitare investimenti sbagliati (9 per cento), a perseguire innovazione (10 per cento) e internazionalizzazione (10 per cento). La crisi, insomma, ha aguzzato l'ingegno degli imprenditori un po' in tutti i settori, ma anche qui la dimensione si è rivelata determinante: l'internazionalizzazione, per esempio, ha offerto una via di scampo al 14 per cento delle imprese medio-grandi, ma solo al 4 per cento delle micro-imprese.

Figura 5.10 – La crisi è stata un’opportunità di cambiamento o lo ha reso impossibile?



È abbastanza chiaro, infine, che la crisi ha mostrato due facce a ciascuna impresa e a ciascun imprenditore: una faccia interna, legata alle strategie e alle possibili ricombinazioni di fattori, sulla quale, salvo nei casi più gravi, è possibile agire, muovendo le leve aziendali; e una faccia esterna, creata dall’ambiente generale, sulla quale individualmente nessun imprenditore ha capacità di intervento diretto.

5.8. Fuori dalla crisi, ma come?

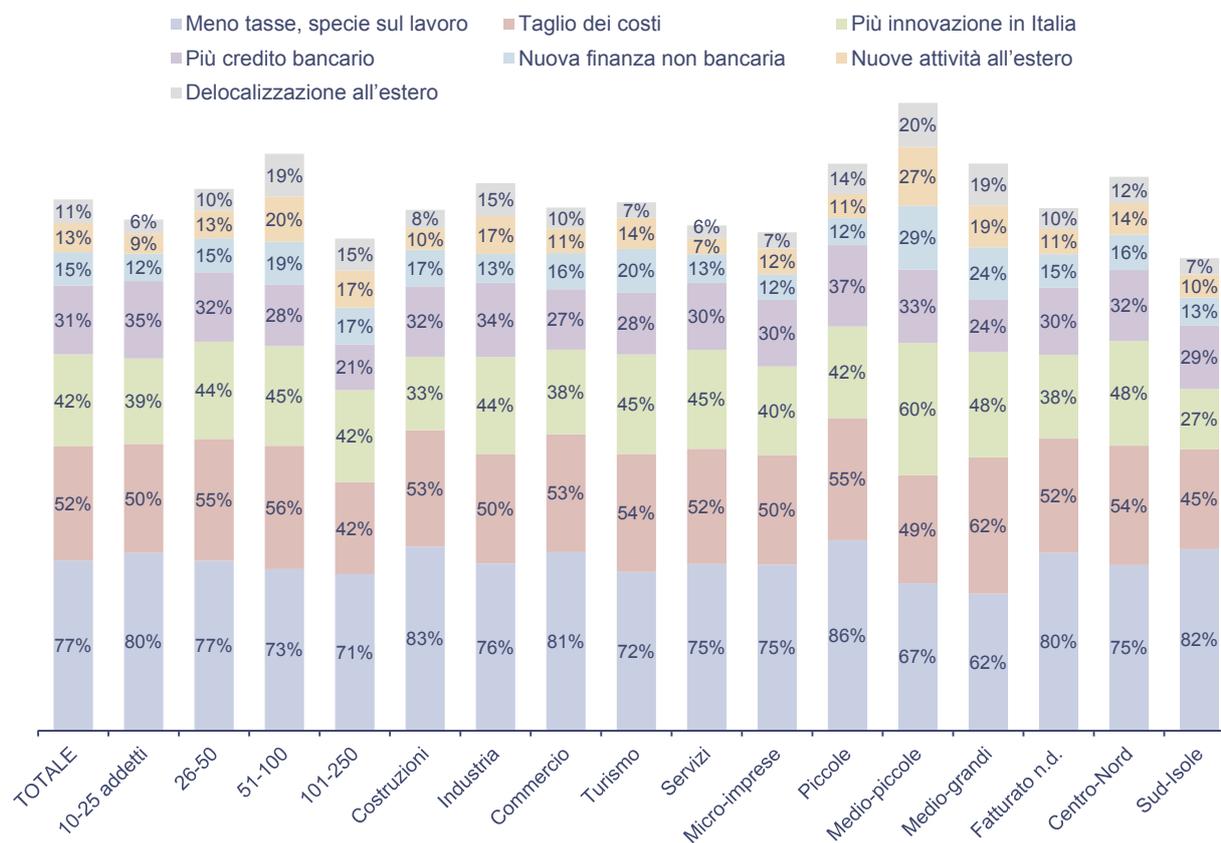
Questo secondo aspetto, riguardante i vincoli ambientali esterni su cui il singolo ha poca o nulla capacità di intervento, risulta in varie forme il più evocato nelle risposte alla domanda su che fare per uscire dalla crisi (figura 5.11). Il 77 per cento degli intervistati ritiene che le tasse, in particolare quelle sul lavoro, vadano abbassate (una strada su cui peraltro il Governo Renzi si è mosso nei primi cento giorni, riducendo l’Irpef sul lavoro dipendente e tagliando l’Irap del 10 per cento).

Più di metà degli intervistati (52 per cento) intende agire sui costi complessivi, evidentemente per riguadagnare individualmente la competitività che il prodotto italiano ha perduto a causa della deriva verso l’alto del clup (costo del lavoro per unità di prodotto) rispetto alla media dei concorrenti nell’Unione Europea (+7 per cento sull’eurozona e +25 sulla Germania). La percentuale di imprenditori che riconosce la sussistenza di questo problema di costi è significativa, perché dimostra come anche i paesi a tecnologia intermedia o avanzata, quali l’Italia,

non possano trascurare del tutto la competitività di prezzo, sulla quale si gioca non solo la partita delle esportazioni ma anche quella della conquista/mantenimento di quote del mercato interno.

Figura 5.11 – Come si esce dalla crisi?

(risposte multiple; valori percentuali degli intervistati per tipo di soluzione proposta)



Al terzo posto viene l'introduzione di più innovazione (42 per cento) rimanendo in Italia, ossia senza delocalizzare in tutto o in parte gli investimenti. Il valore supera la media nelle imprese medio-piccole (60 per cento), evidentemente consapevoli di dover spingere su questo acceleratore per rimanere competitive nell'economia globale, nell'industria (44), nel turismo (45 per cento). In quest'ultimo settore la ricerca di innovazione è probabilmente motivata dalla diffusa percezione che il potenziale italiano sia largamente inespresso: ed è questo un comparto nel quale la nuova offerta può creare la propria nuova domanda.

Per circa un imprenditore su tre (31 per cento) dalla crisi si esce se aumenta il credito bancario. Si tratta di una quota che si sovrappone quasi totalmente a quella (30 per cento) dei giudizi di «apnea finanziaria» effetto della crisi. Non sono solo le banche, però, a dover sostenere la ripresa: il 15 per cento degli intervistati, infatti, è convinto che occorra nuova finanza «non bancaria».

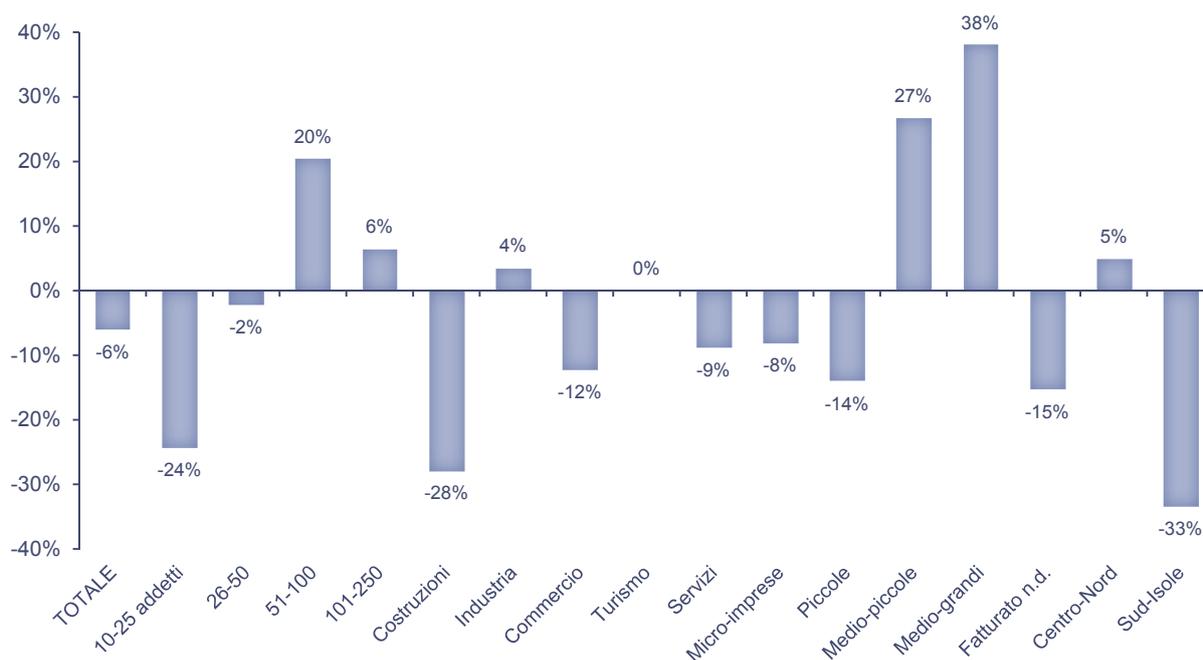
Durante gli anni della crisi, per molteplici ragioni – dal peggioramento della qualità media dei portafogli al peggioramento dei rating medi dei clienti, all'innalzamento dei requisiti in termini di merito di credito da parte delle autorità internazionali – il credito bancario è stato crescen-

temente selettivo. Nell'intera eurozona la variazione di tale credito verso le imprese non finanziarie è stata pari a -4 per cento nel 2013. In Italia, la crescita annuale degli impieghi complessivi è stata inferiore all'1 per cento nominale nel biennio 2012-2013, non solo per le ragioni sopra dette, ma anche perché spesso la domanda di credito non era diretta al finanziamento della crescita, come dimostra la flessione degli investimenti reali netti nella contabilità nazionale. Negli stessi anni si sono tuttavia registrate anche evoluzioni positive, quali l'utilizzo di forme diversificate di finanziamento attraverso canali purtroppo per molto tempo sotto utilizzati, come l'AIM (Mercato Alternativo del Capitale per le piccole e medie imprese di Borsa Italiana), i corporate bond, i mini-bond.

Infine, per il 13 e l'11 per cento rispettivamente degli imprenditori intervistati, la soluzione può stare anche in nuove attività da organizzare all'estero o addirittura nella delocalizzazione delle attività nazionali. La «voglia di estero» non è ulteriormente qualificata; possono dunque rientrarvi tanto strategie di internazionalizzazione proattive, volte a ricercare opportunità di affari nell'economia globale, quanto la semplice delocalizzazione difensiva, difficilmente vincente sul lungo periodo. È interessante anche osservare che, per classe di età, la scelta di innovazione è relativamente preferita dagli imprenditori più giovani, quella di internazionalizzazione dai più anziani.

L'insieme delle risposte fornisce uno spaccato della vulnerabilità residua percepita verso la fine della crisi. Se si distinguono tali valutazioni fra quelle che chiamano in causa la capacità di reagire alla crisi attivamente, facendo appello alle proprie risorse interne (innovazione, internazionalizzazione, taglio dei costi), e quelle che invece evocano cambiamenti dell'ambiente esterno (riduzione del prelievo fiscale, aumento del credito), e poi si sottraggono le seconde alle prime (figura 5.12), si ottiene un saldo indicativo di quanto, secondo gli intervistati, la ripresa sia alla propria portata, oppure più o meno semplicemente attesa, o in qualche caso solo sperata.

Figura 5.12 – I driver della ripresa. Saldo fra le indicazioni di soluzioni interne e quelle di soluzioni esterne
(un saldo positivo evidenzia una maggior capacità di reazione autonoma alla crisi)

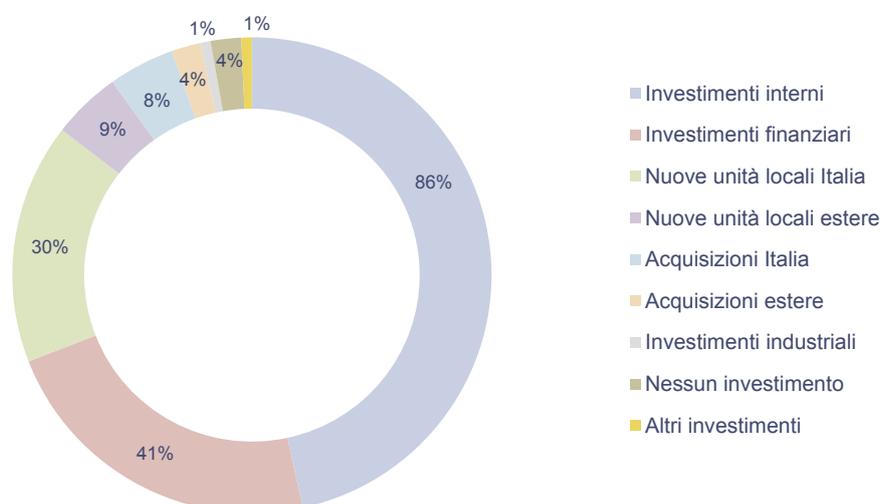


Per l'intero campione il saldo è negativo, sia pure di poco (–6 per cento), il che significa che, senza ponderare le risposte, gli imprenditori si sentono vulnerabili alle scelte di politica economica dei prossimi mesi. Tuttavia, a indizio che il clima stia cambiando in senso più favorevole al fare che all'attendere, in non pochi gruppi del campione emerge un atteggiamento differente dall'«attendismo» medio. Dimostrano maggiore energia nella reazione alla crisi le imprese medio-piccole (+27 per cento contro la media di –6) e medio-grandi (+38), ossia i due quantili superiori per dimensione, come conferma della loro, già evidenziata, maggiore robustezza. Reagiscono meglio anche le imprese dell'industria manifatturiera (+4 per cento) e quelle localizzate nel Centro-Nord (+5 per cento). Per contro, si percepiscono più vulnerabili all'ambiente esterno le imprese localizzate nel Mezzogiorno (–33) e quelle di costruzioni (–28 per cento) e commercio (–12). Vale qui la considerazione che, dopo una contrazione significativa del reddito nazionale, entrambi questi settori beneficiano della ripresa solo in un secondo tempo, quando cioè l'economia ha ripreso a marciare su un sentiero di creazione netta di redditi e posti di lavoro.

5.9. Il nuovo investimento raccorda la contrazione all'espansione

La notte della crisi non passa se non la si illumina con nuovi investimenti. L'investimento in capitale produttivo, a sostituzione o a incremento di quello esistente, è il naturale raccordo tra il ciclo economico esauritosi nella crisi e il nuovo ciclo di espansione cui guarda chi vuole esserne protagonista. Solo il 4 per cento degli intervistati ha dichiarato di avere negli ultimi cinque anni rinunciato, per scelta o per necessità, a qualsiasi attività di investimento. Il 96 per cento del campione ha invece realizzato investimenti (quota che si conferma alta, pari al 92 per cento, anche in quel Mezzogiorno dove prevale l'opinione che la ripresa debba arrivare dalla soluzione di problemi dell'ambiente esterno). Nessun dubbio che l'investimento più diffuso (citato dall'86 per cento degli intervistati, figura 5.13) sia stato rivolto a migliorare l'azienda esistente: si tratta di investimenti in innovazioni incrementali, volti a ottenere maggiore efficienza e dunque equilibrio economico anche a volumi di domanda e produzione ridotti.

Figura 5.13 – Gli investimenti degli ultimi cinque anni
(risposte multiple)



Al secondo posto si trovano gli investimenti finanziari, effettuati dal 41 per cento del campione probabilmente allo scopo di parcheggiare la liquidità in attesa di migliori condizioni di mercato.

Un'azienda su tre (il 30 per cento del campione) negli ultimi cinque anni ha invece aperto nuove unità in Italia. La quota è più alta della media (44 per cento) nel settore distributivo e nel Mezzogiorno (34 per cento). I nuovi investimenti in Italia sono egualmente diffusi tra tutte le classi dimensionali, mentre gli investimenti esteri (9 per cento sulla media del campione) si concentrano fra le imprese con maggior numero di addetti: la quota è pari al 17 per cento nella classe 51-100 addetti e al 13 per cento nella classe superiore (101-250 addetti), quest'ultima invece in cima alla graduatoria per acquisizioni effettuate all'estero (13 per cento, contro un valore medio di 4, a ennesima conferma dell'importanza della dimensione aziendale rispetto alla possibilità di cogliere opportunità strategiche di crescita). L'estero è stato moderatamente attrattivo anche per il settore delle costruzioni, che vi ha investito direttamente nel 6 per cento dei casi.

I risultati dell'investimento non sono stati sempre positivi, anzi lasciano in media a desiderare (-6 per cento il saldo tra imprenditori soddisfatti e non, figura 5.14), ma anche in questo caso la media cela forti variazioni all'interno del campione.

Figura 5.14 – Saldo tra soddisfatti e non soddisfatti dei risultati degli investimenti realizzati negli ultimi cinque anni



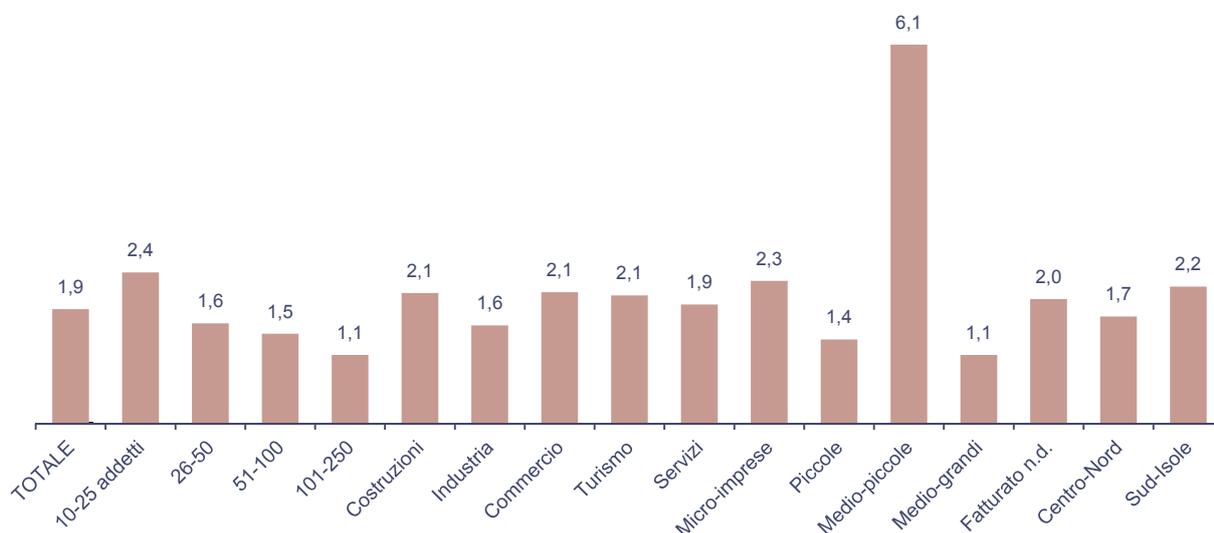
Il saldo infatti è -46 per cento per le imprese di costruzioni e -22 per cento per le imprese fino a 25 addetti, quelle cioè che hanno giocato le loro carte prevalentemente in difesa, cercando soprattutto di intervenire sui costi. Per coloro che invece hanno mosso leve più complesse e adottato strategie più aggressive – investimenti in innovazioni, acquisizioni, aperture all'estero – la situazione è molto differente: fra le imprese medio-piccole il saldo netto di soddisfatti è pari a +22 per cento, fra le medio-grandi a +24 per cento. Vanno relativamente bene anche gli investimenti realizzati da imprese del Mezzogiorno d'Italia (+4 per cento).

5.10. Gli investimenti del prossimo quinquennio

Al termine di un ciclo e all'inizio di quello successivo il tasso di investimento accelera. Gli investimenti si propagano da un settore all'altro perché la domanda finale che si risveglia attiva il processo di creazione del reddito e di diffusione di nuova domanda, via via saturando la capacità produttiva che era stata messa in stand-by. Quando un nuovo ciclo riparte dopo una frenata durata diversi anni è inoltre possibile che molti beni capitali siano da sostituire, perché l'obsolescenza tecnica li ha resi improduttivi prima del loro completo ammortamento. Nei prossimi anni c'è da aspettarsi che anche questo accada in Italia.

Ma basta la finanza interna delle imprese a sostenere il processo di creazione di nuovi investimenti? Su questo punto le risposte restituiscono l'immagine delle due metà di una mela, l'una sana e l'altra malata. Agli intervistati è stato chiesto di indicare quale fosse il *free capital* investibile dalle loro aziende, in proporzione al fatturato corrente. La risposta mediana si colloca all'1,9 per cento (figura 5.15). Tenendo conto che il tasso di investimento nella media dell'economia italiana è intorno al 6,5 per cento dei fatturati, e che nell'ipotesi di ritorno a un tasso di investimento netto positivo, sia pure inferiore alla media mondiale, questa percentuale nella ripresa dovrebbe collocarsi intorno all'8, le risposte dicono che, nella valutazione dei capi azienda, circa metà delle imprese italiane, per il momento, non ha e non genera cassa sufficiente a sostenere in modo endogeno il piano di investimenti futuro. La mediana è infatti omogeneamente bassa in tutti i settori e in tutte le aree d'Italia, e raggiunge il 6,1 per cento, ossia una condizione di relativo equilibrio, solo per le imprese medio-piccole.

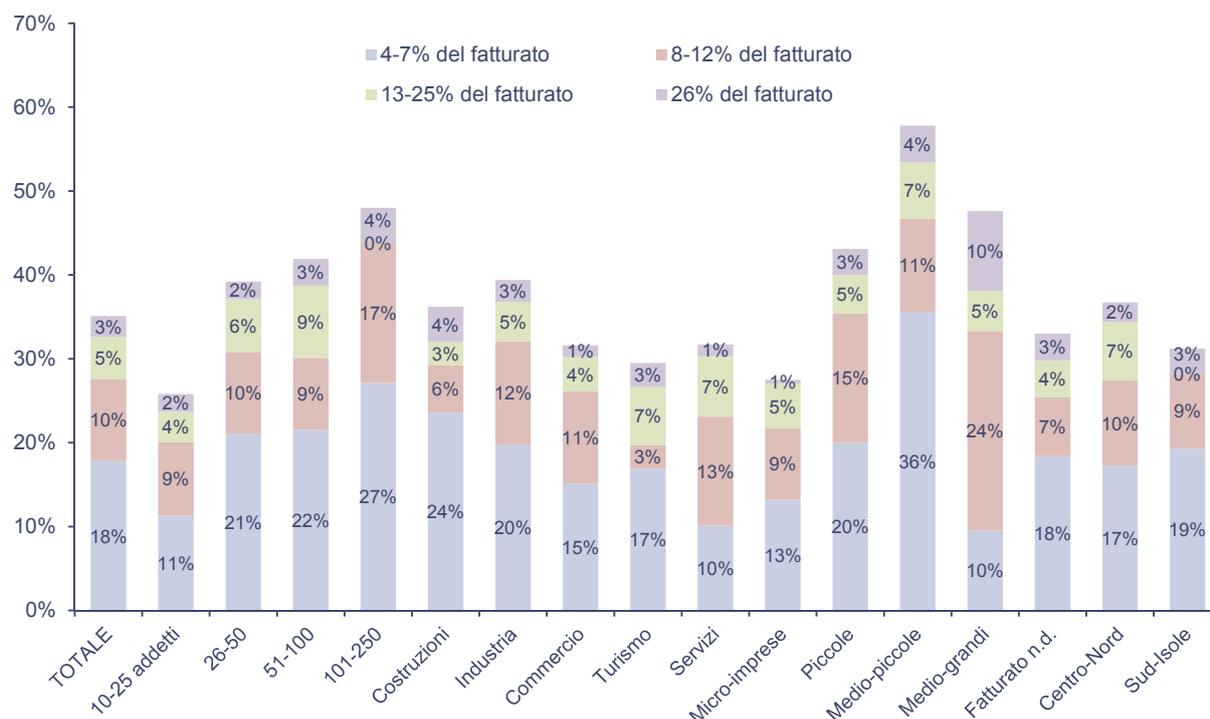
Figura 5.15 – Free capital mediano in percentuale dei ricavi



Se però si osserva l'altra metà della mela, le sorprese non mancano, in positivo. La distribuzione del free capital non è simmetrica attorno alla mediana e migliora velocemente nella parte alta. Ponendo come «adeguato» il free capital superiore al 4 per cento (perché con una anche modesta ripresa dei ricavi il limite inferiore di chi parte da questa base si sposta rapidamente oltre l'asticella del 6 per cento, grazie alla leva operativa), si scopre che il 35 per cento del campione supera l'asticella e il 18 per cento parte addirittura da una base minima dell'8 per cento, prima dell'inizio della ripresa (figura 5.16). La quota non è bassa nemmeno nel Mezzogiorno (31 per cento), sebbene nel Centro-Nord le condizioni finanziarie di base

siano migliori (38 per cento). Anche in questo caso, i valori più alti sono espressi dalle imprese di maggiori dimensioni (48 per cento delle aziende con più di 100 dipendenti, contro il 26 per cento di quelle fino a 25 addetti). Per settori produttivi, spicca l'industria manifatturiera (39 per cento).

Figura 5.16 – Free capital adeguato
(imprenditori al comando di imprese con almeno il 4 per cento di free capital sui ricavi, per classi di percentuale sul fatturato)



Le risposte alla domanda sul free capital autorizzano due conclusioni interessanti. La prima, rassicurante, è che quasi quattro imprese su dieci hanno risorse sufficienti per affrontare i futuri investimenti, e di queste almeno una ha risorse in eccesso utilizzabili, per esempio, per gestire in modo attivo processi di ristrutturazione industriale o per accelerare la crescita. La seconda è che il 50 per cento di imprese collocato sotto il free capital dell'1,9 per cento esprimerà negli anni futuri domanda di nuova finanza, probabilmente straordinaria.

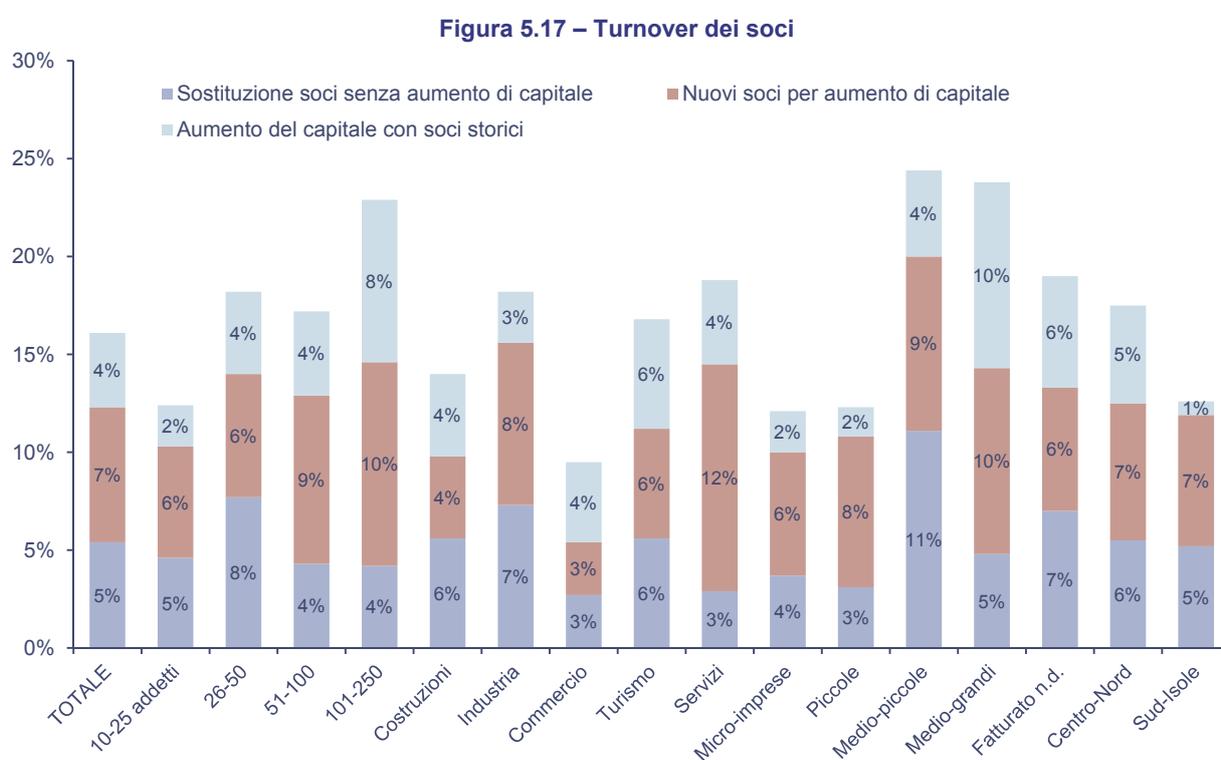
5.11. Gli investimenti dei soci nell'azienda

Nei momenti di crisi le imprese fanno appello a tutte le energie: quelle manageriali e innovative e quelle che si concretizzano in risorse finanziarie. In generale, durante le crisi, occorre riequilibrare il rapporto tra capitale di debito e capitale proprio, specie se quest'ultimo è messo alla prova da perdite impreviste.

Operazioni di questo secondo tipo – ossia, operazioni sul capitale netto – hanno coinvolto dall'inizio della crisi il 16 per cento delle imprese del campione. In un caso su tre (5 per cento del totale) l'operazione è consistita semplicemente nel turnover di uno o più soci, ossia si è

trattato di un avvicendamento proprietario, anche parziale, senza incrementi di capitale. Negli altri due casi, invece, il capitale è stato aumentato dai soci storici (4 per cento) o da nuovi soci (7 per cento). Nel campione, tuttavia, si registrano significative differenze sul piano del dinamismo societario e dell'apporto di risorse fresche (figura 5.17). Rispetto al valore medio del 16 per cento, le imprese dei due quantili superiori per classe di fatturato hanno fatto un'operazione sul capitale nel 24 per cento dei casi, ossia in un'azienda su quattro ci sono stati aumenti e/o avvicendamenti di capitale.

In circa metà dei casi in cui un aumento di capitale si è realizzato, esso ha avuto esclusive finalità finanziarie (54 per cento delle risposte), ossia i nuovi finanziamenti non sono stati accompagnati da risorse di altro tipo, materiali o immateriali. Nella restante parte invece (in quasi un caso su due) la nuova finanza è arrivata insieme a nuovi progetti e nuovi prodotti (40,7 per cento, valore che sale al 58 per le imprese da 101 a 250 addetti), all'apertura di nuovi mercati (20,3 per cento, 30 nell'industria), a nuove risorse manageriali (30,5 per cento).

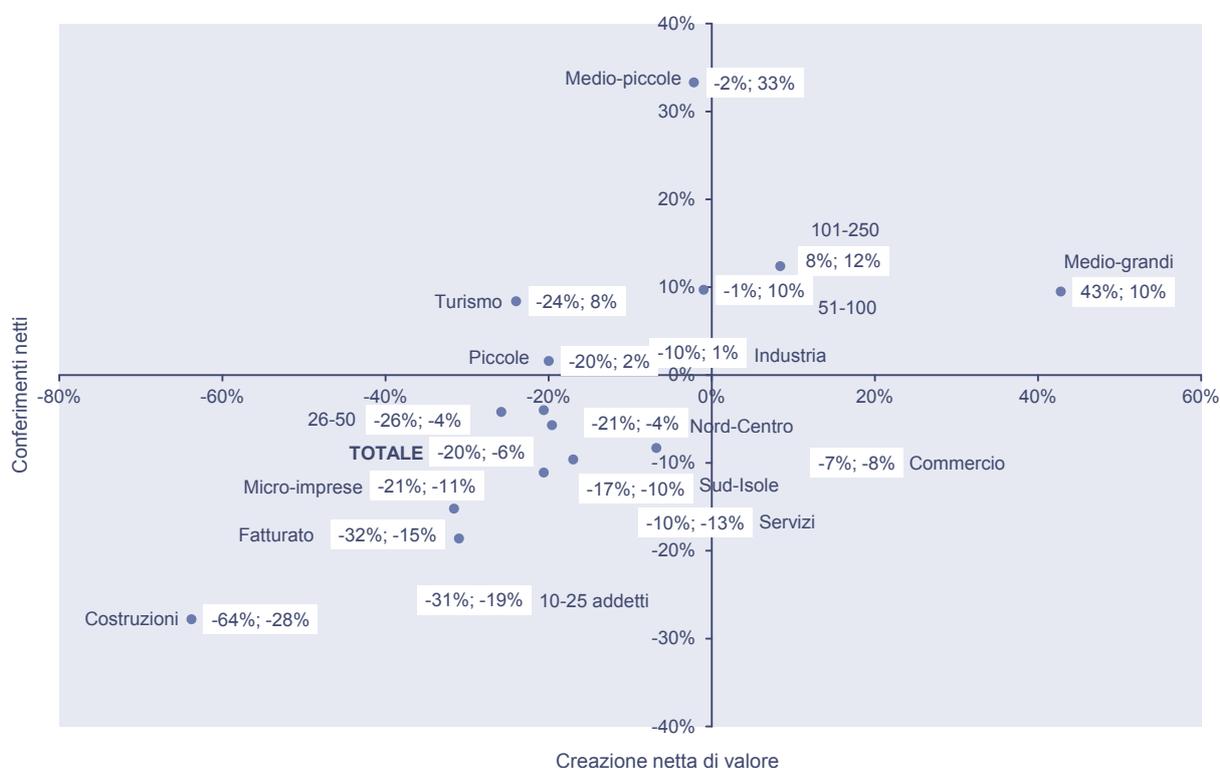


Nel tentativo di verificare l'esito di tali processi, si sono poi incrociate due variabili: la prima è il saldo netto dei nuovi conferimenti, ossia l'aumento ovvero la diminuzione del contributo dei soci nella capitalizzazione dell'impresa; la seconda è il saldo dei giudizi di incremento ovvero di diminuzione del valore fondamentale dell'impresa. La media di questi due indicatori (di incremento della capitalizzazione e di incremento del valore) è negativa in entrambi i casi. I valori medi però risultano anche in questo caso relativamente poco significativi perché ciò che conta è la loro distribuzione, piuttosto variegata, nelle categorie del campione. Per esempio, se il saldo netto sui conferimenti è in media lievemente negativo (-6 per cento, ossia quasi in pareggio), rileva che sia invece positivo (+10 e +12 per cento rispettivamente) nelle due maggiori classi dimensionali. In altri termini, le imprese maggiori hanno avuto, nella crisi, più opzioni strategiche da sfruttare, hanno conservato una situazione finanziaria più florida e

hanno dimostrato di avere soci (vecchi e anche nuovi) più inclini a sostenere con nuovo capitale i processi di trasformazione e di investimento. Quanto al saldo netto di creazione di valore, anch'esso è negativo (-20 per cento) e senza dubbio non poteva che essere così. Ci si stupirebbe del contrario in un'economia che ha visto letteralmente svanire il 9 per cento del Pil in cinque anni. Tuttavia, anche in questo caso emergono differenze settoriali molto importanti: per esempio, il saldo nelle costruzioni arriva a -64 per cento, mentre migliora fino a -10 per cento sia nell'industria che nei servizi.

La combinazione dei due saldi produce una nuvola di punti sul piano cartesiano che rivela l'esistenza di una correlazione positiva fra capitalizzazione e creazione di valore (figura 5.18). Gli imprenditori che hanno investito nella loro impresa sembrerebbero essere stati premiati, ma i premi riguardano una minoranza di imprese e specificamente, ancora una volta, quelle medie e medio-grandi.

Figura 5.18 – La relazione tra capitalizzazione e creazione del valore



È probabile che la relazione fra dimensione, capitale e creazione di valore sia più articolata di quanto appaia visivamente sul grafico e chiami in causa anche altre variabili. Qualche conclusione, sia pure non definitiva, può tuttavia essere abbozzata.

- La crisi non ha colpito in egual misura tutte le imprese e tutti gli imprenditori: a parte le differenze settoriali, più o meno comuni a tutti i cicli economici, in questa Indagine le differenze dimensionali sono emerse come quelle realmente determinanti ai fini dell'impatto.

- Il calo dei volumi è stato più violento e intenso sulle classi dimensionali medio-piccole per due ordini di ragioni: la maggior dipendenza dal mercato interno e la ridotta capacità di soste-

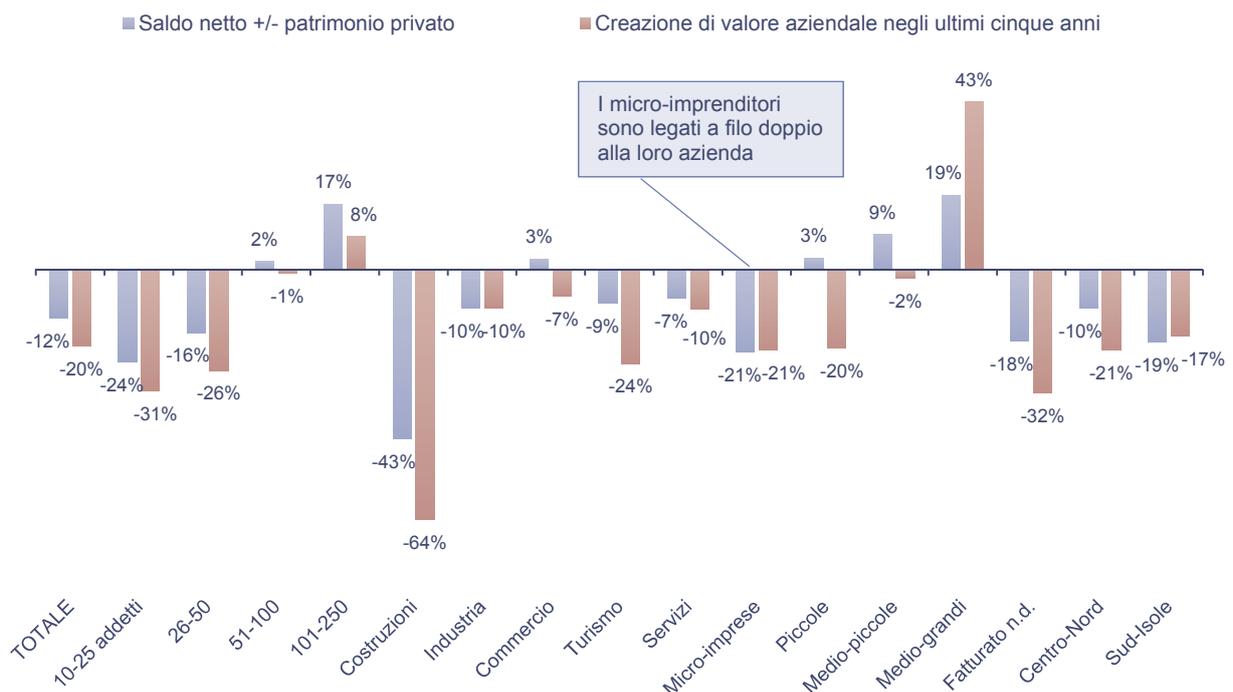
tuire, attraverso strategie attive, nuova domanda alla domanda in crisi. Le imprese di piccole dimensioni hanno privilegiato il contenimento dei costi interni, ossia le strategie difensive.

■ All'opposto, nelle classi dimensionali medio-grandi la crisi ha avuto, alla fine, un impatto minore anche in termini di volumi (cresciuti in tali segmenti) per via delle strategie attive di risposta, imperniate su opzioni di internazionalizzazione e di innovazione/diversificazione dimostratesi capaci di contenere o addirittura ribaltare il calo della domanda.

■ A fronte di risposte attive, le imprese maggiori sono anche quelle che più facilmente hanno ricevuto nuovi finanziamenti dalla compagine societaria preesistente o rinnovata. In quasi la metà dei casi il nuovo funding si è unito a competenze, progetti, prodotti, mercati; in altri termini, sono le imprese di media dimensione che, più delle micro e piccole, hanno intrapreso la missione di ricombinare le risorse, cogliendo le opzioni strategiche che si presentavano loro.

■ Quando le imprese sono micro, piccole o medie, come tutte quelle guidate dagli intervistati del campione, la correlazione fra andamento delle finanze familiari e delle finanze d'impresa conta molto. Nelle fasi di espansione, i risultati delle aziende accrescono i patrimoni familiari; nelle fasi di contrazione economica è invece l'azienda a chiedere il sostegno dei soci o il capitale per cogliere le occasioni che la crisi può presentare. Nella crisi del 2008-2013 i limiti delle dimensioni aziendali sono apparsi evidenti nella correlazione troppo stretta esistente fra i rendimenti dei patrimoni dell'impresa e dell'imprenditore quando l'impresa è una micro-azienda (il cui fatturato, cioè, non supera i 2 milioni di euro). Al crescere delle dimensioni, i patrimoni familiari tendono a sganciarsi da quelli aziendali, rendendo perseguibili quegli interventi di finanza straordinaria e di sviluppo che nelle micro-imprese l'andamento negativo e correlato dei due patrimoni (figura 5.19) rende poco praticabili.

Figura 5.19 – Confronto tra l'andamento del patrimonio privato degli imprenditori e la creazione di valore aziendale nelle loro imprese dall'inizio della crisi al 2013
(saldi tra i giudizi di aumento e diminuzione)



■ Mediamente – e questa è la lezione della figura 5.18 – chi più ha investito negli anni della crisi, più ha raccolto sia in termini di valore creato per gli azionisti, sia in termini di capacità di autofinanziare gli investimenti necessari dal 2014 in avanti (figura 5.16), quando la ripresa del ciclo innescherà l'aumento della domanda di investimenti.

Peter Druckner sostiene che le cose che avvengono spontaneamente nelle imprese sono quelle che non richiedono leadership e, di conseguenza, non comportano l'esistenza di un progetto e non generano risultati positivi. Affrontare la crisi è stata per le imprese italiane una prova dura: l'Indagine ha dimostrato, fin qui, che insieme alle cicatrici sono visibili sia i germogli del futuro, sia (in un terzo circa del campione) un presente già migliore del tempo anteriore alla comparsa del «cigno nero».

5.12. La «voglia di start-up» batte i BTp

A maggio 2014 il clima di fiducia, che influenza i consumi delle famiglie e quindi la componente principale della domanda finale interna, è migliorato (il miglior risultato dal 2010): la ripresa c'è, anche se si muove con l'incertezza e la timidezza dei primi passi.

All'inizio dell'espansione gli imprenditori vedono migliorare l'impiego della capacità produttiva e i *cash flows*, gli orizzonti si allungano e la voglia di intraprendere si rafforza. Normalmente, il tasso di investimento accelera. Ma quale tipo di investimento viene considerato appetibile dagli imprenditori italiani? Per rispondere a questa domanda, agli intervistati è stato sottoposto un elenco di investimenti possibili, chiedendo loro di formulare su ciascuno di essi un giudizio di attrattività dal punto di vista dell'impresa o del suo gruppo di controllo.

Può sorprendere, ma la crisi delle costruzioni non toglie agli imprenditori il desiderio di investire in immobili. La memoria dei risparmiatori è lunga e, come non dimentica le delusioni, così ricorda che nella storia economica contemporanea italiana il mattone è stato il presidio dei portafogli contro l'incertezza e, in passato, l'inflazione. Oggi che il mercato delle case evidenzia un eccesso di offerta e pone sotto pressione i prezzi, gli imprenditori coglierebbero l'occasione per investire. In questo senso va letto il primo posto degli investimenti immobiliari, considerati attraenti dal 29 per cento del campione (tabella 5.1). Ad apprezzarli di più sono gli imprenditori della distribuzione (38 per cento), mentre la percentuale scende tra gli imprenditori manifatturieri (26). Nel Centro-Nord la voglia di mattoni (30 per cento) supera quella del Mezzogiorno (27), sfatando il mito che vede chi opera nel Sud d'Italia ancorato a forme di investimento esclusivamente tradizionali.

Se la prima scelta cade su un impiego particolarmente tradizionale, non così si può dire della seconda «idea di investimento» che gira per la testa di chi dirige un'impresa. Il 21 per cento, ossia più di uno su cinque, realizzerebbe un investimento operativo all'estero (mentre la quota che investirebbe in Italia è del 10 per cento).

Si noti che questi giudizi espressi dagli imprenditori intervistati sono slegati dalle condizioni di fattibilità, e dunque non sono necessariamente o maggioritariamente destinati a tradursi in operazioni concrete.

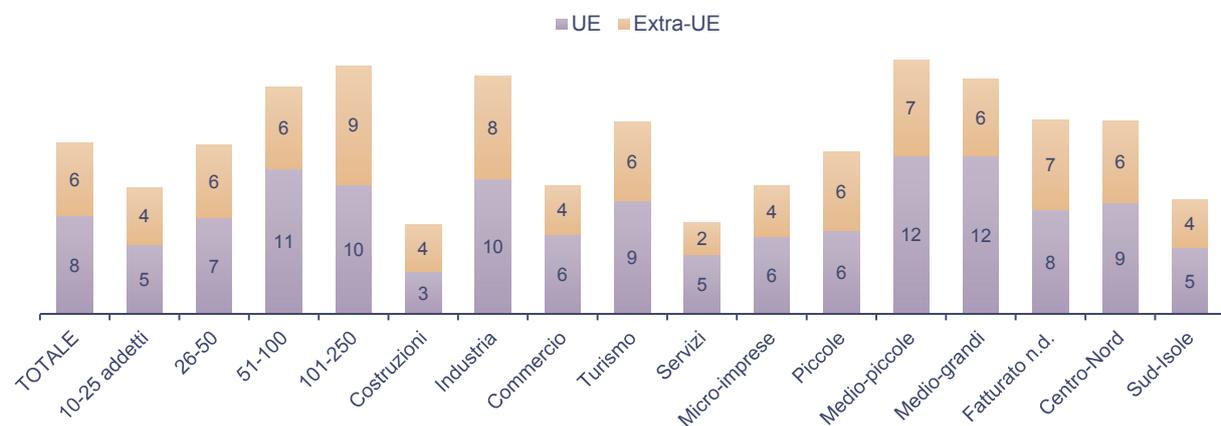
Tabella 5.1 – Percentuale di intervistati che giudica attraenti per la propria azienda e/o per il gruppo di imprenditori che la controlla le forme di investimento indicate

	Immobili	Investim. operativo estero	Private equity estero	Metalli preziosi	Start-up	Reddito fisso	Private equity Italia	Investim. operativo Italia	Borsa (italiana o estera)
TOTALE	29	21	19	15	15	13	10	10	9
10-25 addetti	33	13	16	18	11	15	8	6	4
26-50	27	25	18	13	13	11	9	9	8
51-100	27	29	20	15	20	15	15	15	17
101-250	27	27	29	13	27	8	13	19	17
Costruzioni	32	17	17	21	10	17	11	3	6
Industria	26	23	23	10	15	11	9	11	9
Commercio	38	22	23	18	19	22	11	10	8
Turismo	23	21	16	14	16	9	10	11	13
Servizi	33	20	9	22	17	12	12	12	10
Micro-imprese	33	16	15	18	13	14	9	3	7
Piccole	28	26	20	12	15	15	6	14	11
Medio-piccole	27	24	22	11	11	18	7	16	16
Medio-grandi	33	33	29	19	19	19	19	19	33
Fatturato n.d.	26	23	21	14	18	9	13	13	6
Centro-Nord	30	21	18	15	14	13	11	11	9
Sud-Isole	27	22	21	16	19	14	8	8	9

Stando ai piani di investimento effettivi, oggetto di una specifica domanda (figura 5.20), ad andare all'estero nell'imminente futuro non saranno comunque pochi: il 14 per cento, di cui l'8 per cento nell'Unione Europea e il 6 fuori. Come si vede dalla stessa figura, la voglia di investimenti oltre confine è particolarmente alta nell'industria (18 per cento, stessa quota delle imprese medio-grandi), ma esiste anche in chi ha dimensioni minime. Il 7 per cento delle micro-aziende (con meno di 2 milioni di fatturato) e il 12 per cento delle piccole (tra i 2 e i 10 milioni) investirà all'estero nei prossimi anni.

Figura 5.20 – Imprenditori che dichiarano l'intenzione di realizzare un investimento reale della propria impresa all'estero nei prossimi anni

(ripartizione per UE ed extra-UE; valori percentuali)



La «voglia di estero» è alta in tutto il campione e sembra sfiorare la preferenza assoluta: in più di un caso uscire dai confini nazionali assume priorità rispetto alla strategia o allo strumento utilizzato. Per fare un esempio, non solo un investimento operativo all'estero è due volte più attraente dell'analogo in Italia, ma anche gli impieghi affidati ai private equity manager esteri seguono proporzioni simili: attraenti per il 19 per cento degli intervistati all'estero e per il 10 per cento in Italia (tabella 5.1). Parrebbe dunque che al di là delle spiegazioni usuali – il mercato interno fermo o pigro e la contestuale ricerca di mercati esteri in crescita di cui è più facile conquistare una quota – serpeggi in realtà fra gli imprenditori italiani una sorta di sfiducia critica verso il paese di origine, peraltro registrata anche dai sondaggi di Eurostat sul clima di opinione.

Dall'Indagine viene fuori anche una buona notizia per gli «start-upper», neoimprenditori delle nuove tecnologie, e non solo. Gira fra loro il detto «un finanziamento non fa primavera». La finanza (quella del *seed* e *venture capital*), in altri termini, è solo uno dei problemi da risolvere nel lancio di una nuova impresa. Quando finisce il finanziamento iniziale, essa deve dimostrare di aver soddisfatto un bisogno reale e di riuscire a ricavare dal mercato quanto serve a remunerare sopra la media il capitale investito: l'esistenza di un mercato e di un margine adeguato è infatti la condizione per fare il salto della crescita. Le start-up, pertanto, sono imprese che rischiano molto, e molto fanno rischiare ai loro investitori. Eppure, l'interesse per questo tipo di investimento è piuttosto diffuso nel campione. A giudicarlo attraente per la propria impresa o per il gruppo di imprenditori che la controlla è il 15 per cento degli intervistati. La quota è di poco superiore a quella relativa al reddito fisso (BoT, BTp e corporate bond, 13 per cento) e superiore anche all'investimento in azioni di società ben formate e quotate alla Borsa italiana o in qualsiasi Borsa estera (9 per cento), oltre a essere particolarmente elevata nel Mezzogiorno (19 per cento).

La voglia di affiancare con denaro fresco nuovi imprenditori, ossia giovani colleghi che affrontano l'incognita di un lancio che può andare bene o male, tende a crescere con la dimensione d'impresa. Vale l'11 per cento tra i capi di aziende fino a 25 addetti, sale al 13 per cento nella classe immediatamente superiore per raggiungere il 27 per cento degli imprenditori in aziende comprese tra i 101 e i 250 addetti. Del resto, e come si è visto, proprio le aziende maggiori sono quelle che hanno minori vincoli e più ampie risorse da investire nei prossimi anni, e per esse è senza dubbio razionale associare alla diversificazione geografica la diversificazione delle fonti di innovazione. L'internazionalizzazione infatti allarga il bacino dei ricavi potenziali, ma non difende i margini dai concorrenti. L'innovazione genera invece nuovi margini da nuovi affari e permette di limitare il rischio di riduzione del tasso di rendimento del capitale investito per effetto dell'inseguimento dei concorrenti.

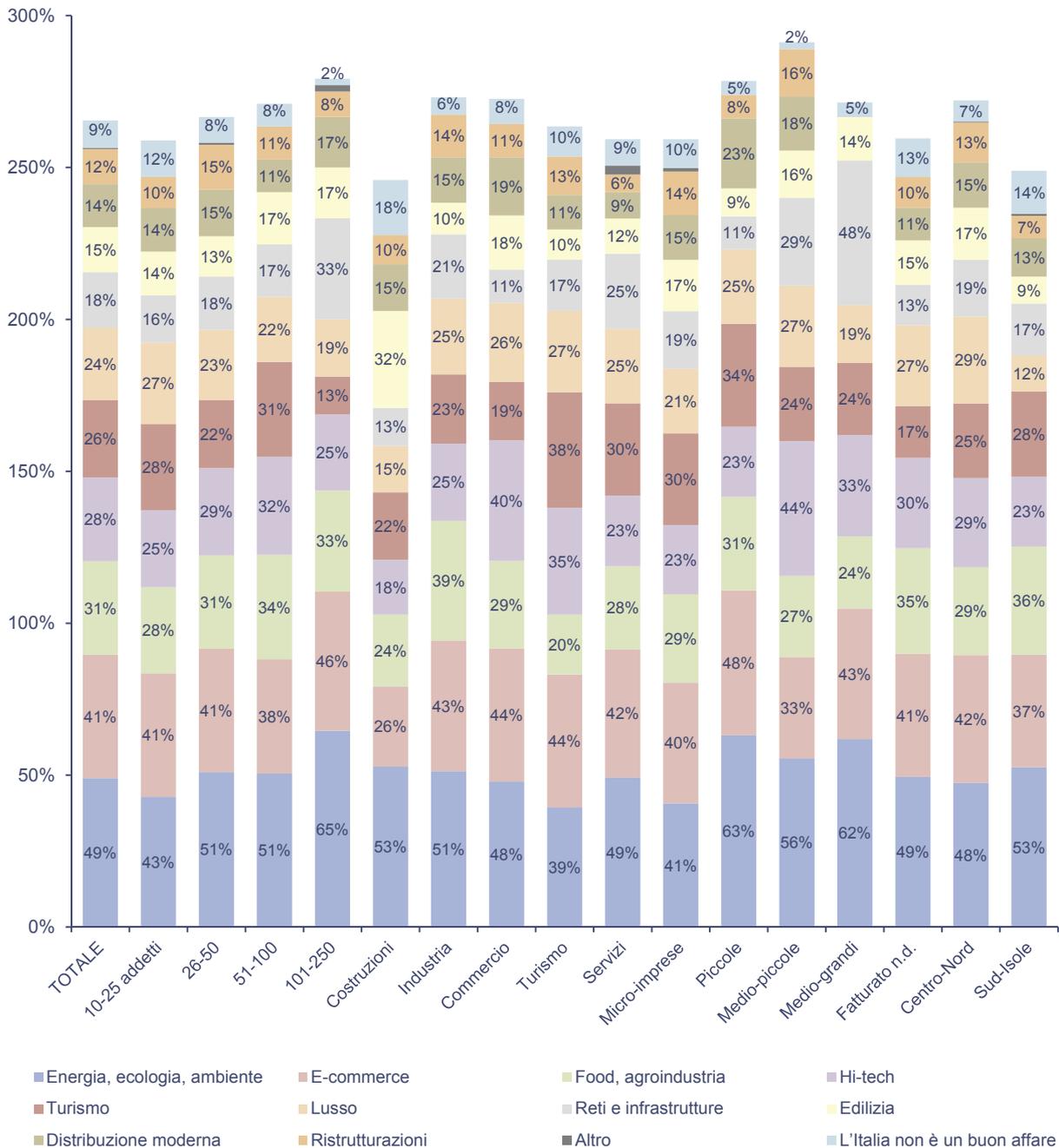
5.13. Green, Tech e Food: il futuro degli investimenti in Italia

Per completare il mosaico delle attitudini e delle prospettive di impiego del capitale, ossia della composizione dell'attivo dei portafogli, si è chiesto agli intervistati di indicare i settori di investimento giudicati più attraenti per investire in Italia, se la scelta fosse libera da ogni vincolo e immediatamente possibile.

In maniera secca, il 9 per cento ha risposto di non giudicare l'Italia attraente. Si tratta di una quota, per la verità limitata, che dà voce a uno scontento e a una sfiducia «radicale» nella

capacità del paese di cambiare quel che deve essere cambiato, e dunque arriva alla conclusione che non c'è modo di guadagnare rimanendo in Italia. A pensarla così, tuttavia, è meno di un intervistato su dieci; il residuo e ben maggiore 91 per cento dice che in Italia investire si può e dichiara che i settori più promettenti sono quello energetico, ecologico e ambientale (giudicato attraente dal 49 per cento degli intervistati), quello dell'e-commerce (41), il food e l'agroindustria (31). Seguono da vicino l'hi-tech (28 per cento), il turismo (26) e il lusso (24). I settori meno appetibili sarebbero invece, nell'ordine, la distribuzione commerciale tradizionale (14 per cento), l'edilizia (15) e la ristrutturazione di aziende in crisi (12). A metà classifica si trova il sistema delle reti e infrastrutture (18 per cento).

Figura 5.21 – I settori di investimento promettenti per il futuro
(risposte multiple)



La lettura del dato per i diversi segmenti del campione (figura 5.21) fa emergere alcune differenziazioni interessanti:

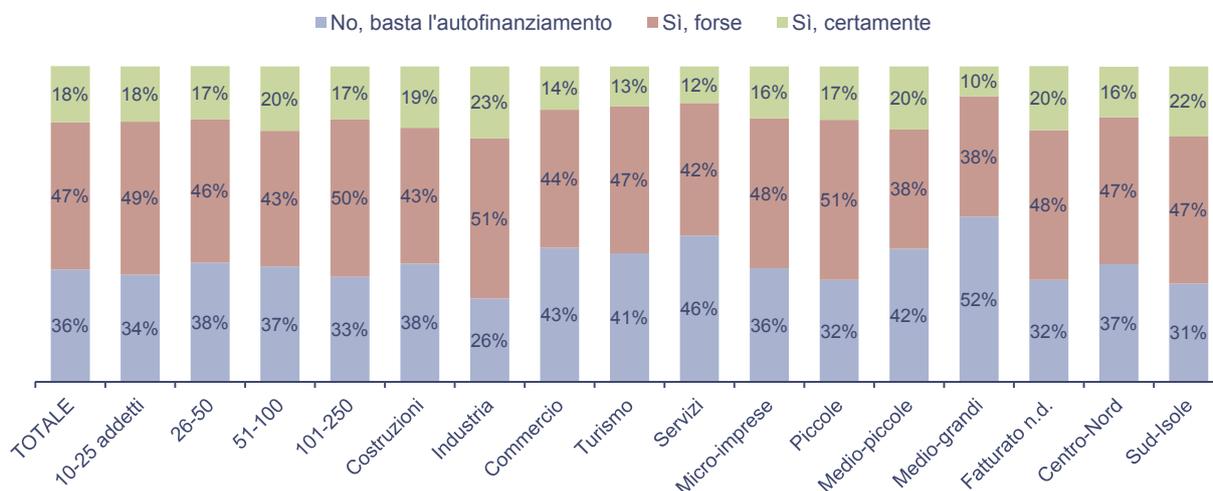
- la sfiducia sistemica nell'Italia si concentra con valori doppi della media nel settore delle costruzioni ed è più alta nel Mezzogiorno rispetto al Centro-Nord;
- il food raccoglie preferenze relative doppie nel Mezzogiorno rispetto al Centro-Nord, il rapporto si inverte per l'hi-tech;
- le reti e le infrastrutture sono trascurate da quasi tutti i gruppi dimensionali, eccezion fatta per le imprese nella categoria di fatturato medio-grande, a causa dell'impiego di capitale necessario per realizzare questi investimenti;
- gli investimenti nel settore turistico sono relativamente preferiti non solo dagli imprenditori che già vi operano, ma anche, in generale, dai piccoli e piccolissimi;
- l'e-commerce è trasversale, ossia raccoglie più o meno le stesse alte preferenze in tutto il campione; è l'affermazione di un investimento per modernizzare i canali di vendita, qualunque sia il settore e qualunque sia la dimensione dell'azienda.

5.14. Più finanza, più equity e più merger per capitalizzare imprese che hanno molto bisogno di crescere

L'imprenditore che gestisce l'azienda deve bilanciare gli investimenti da realizzare in funzione delle risorse disponibili, che possono essere risorse proprie in autofinanziamento o risorse esterne, a titolo di debito o di capitale.

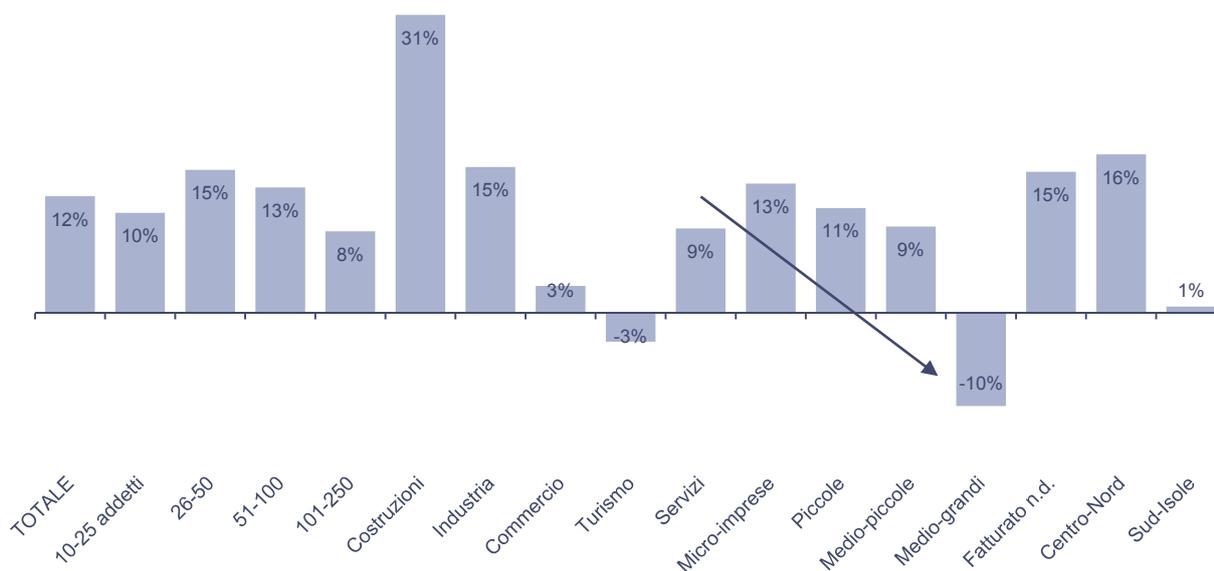
Si è visto (par. 5.10) che il free capital generato da riserve e dall'autofinanziamento è adeguato in meno di un'impresa su due e che tale situazione si concentra nei cluster di imprese migliori e ad alte prestazioni. Una domanda specifica sulla sufficienza dell'autofinanziamento e delle riserve per gli investimenti in progetto conferma le valutazioni cui si è giunti in precedenza: il 36 per cento degli intervistati dichiara decisamente che non avrà bisogno di aumentare il finanziamento esterno; il 18 per cento esprime una necessità sicura e il residuo 47 per cento ammette che potrebbe averne bisogno. Il condizionale è d'obbligo, perché le cautele sulla qualità della ripresa sono ancora elevate (figura 5.22).

Figura 5.22 – Per finanziare la crescita sarà necessario ricorrere a fonti esterne di capitale?



Quanto al finanziamento esterno, la posizione debitoria negli ultimi cinque anni si è mediamente appesantita (figura 5.23), con l'eccezione, ancora una volta, delle imprese appartenenti alle classi dimensionali maggiori e con la più elevata crescita del saldo fra aumenti e riduzioni del debito rilevata nelle costruzioni (+31 per cento) e nell'industria (+15 per cento).

Figura 5.23 – Saldo fra le percentuali di aumento e riduzione del debito dall'inizio della crisi a oggi



Nello stesso periodo, com'è peraltro noto (vedi cap. 1), l'ambiente finanziario esterno in cui operano le imprese è mutato: vincoli di costo e di qualità del credito, uniti all'impatto regolamentare di Basilea 3, hanno provocato un processo di *deleveraging* o riquilibratura del credito che sta producendo effetti sulla domanda di finanza innovativa e di capitale di rischio. Si spiega così il fatto che se solo l'1 per cento degli intervistati è alla testa d'una società quotata, ben l'8 per cento dichiara che si quoterà in futuro (1 per cento all'estero; figura 5.24). L'intenzione dell'approdo in Borsa è ovviamente massimamente diffusa nella classe dimensionale maggiore (19 per cento).

La restante parte del campione non dice «no» alla Borsa in via preconcetta (solo il 6 per cento dichiara di non esservi interessato *tout court*), ma per ragioni connesse alla dimensione aziendale insufficiente (7 per cento), ai costi del processo di quotazione (19) e maggiormente perché gli intervistati dichiarano di voler conoscere individualmente coloro che investono nell'impresa, insomma tengono alle relazioni strette fra i soci più che a un azionariato diffuso.

I canali di accesso al finanziamento sono però diversi; si è chiesto pertanto agli intervistati di formulare un giudizio in merito alla desiderabilità delle diverse opzioni.

La prima forma di finanziamento che viene in mente agli imprenditori è quella di «bussare ai soci», attraente per il 46 per cento del campione e seguita a qualche distanza dai prestiti bancari (32 per cento): questi sono necessari ma hanno lo svantaggio di costare e di esporre la leva aziendale a peggioramento quando l'economia non è ancora su un sentiero di crescita robusta, tale da assicurare la formazione di consistenti *cash flows* (figura 5.25).

Figura 5.24 – Intervistati secondo le opinioni espresse circa una possibile futura quotazione in Borsa

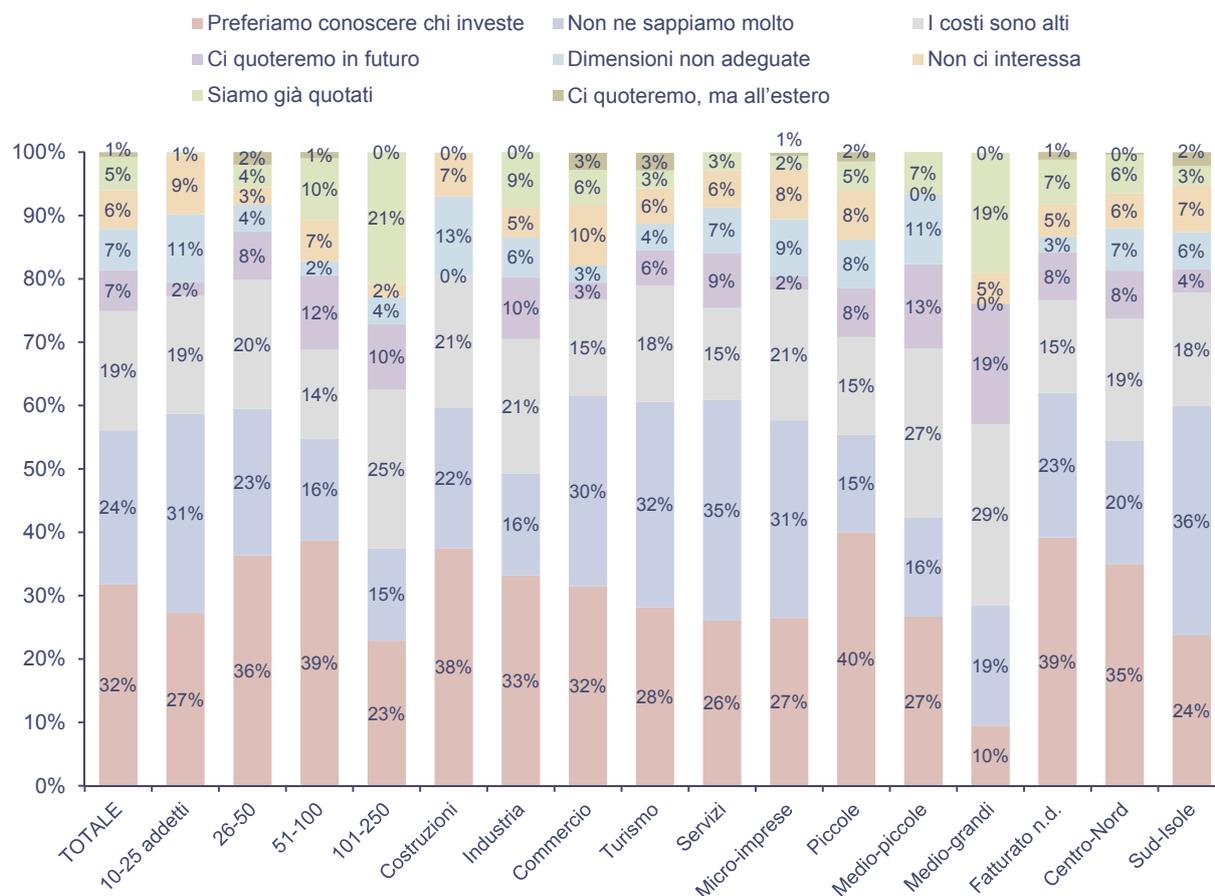
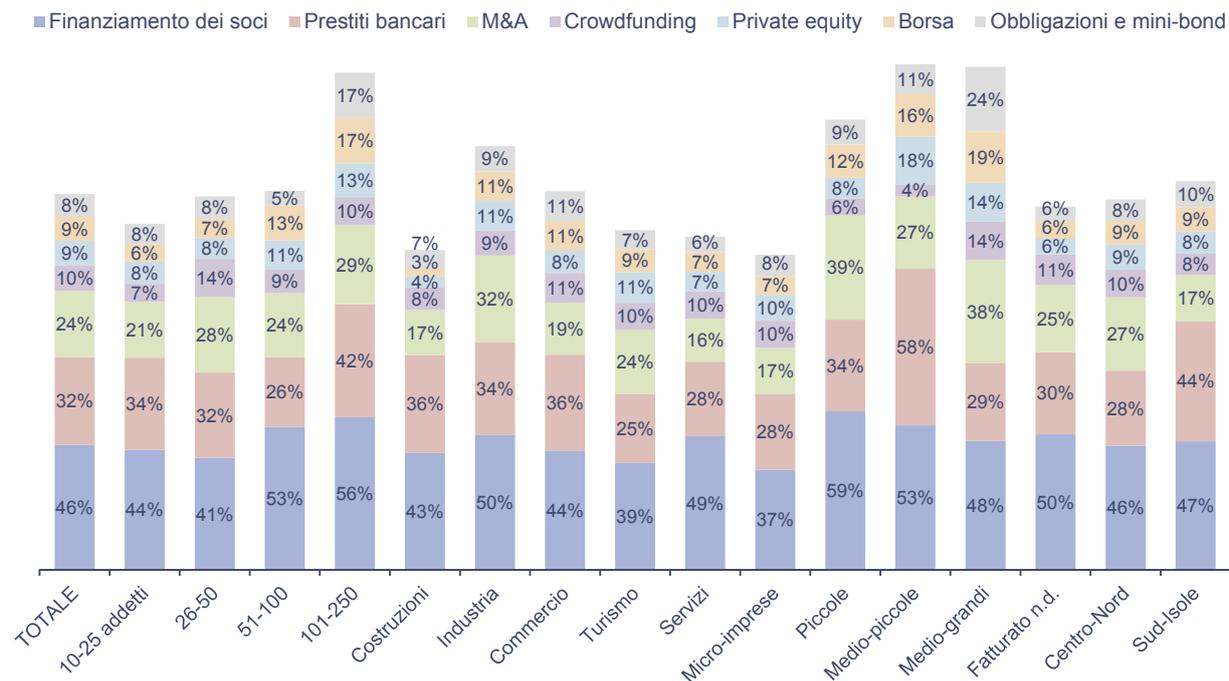


Figura 5.25 – Intervistati che giudicano attraente, per la crescita dell'impresa, diverse forme di raccolta del capitale (risposte multiple)



È immediato osservare come i prestiti bancari risultino particolarmente attraenti nelle classi dimensionali centrali, mentre perdono di interesse sia per le micro-imprese sia per quelle con i fatturati più alti. Le micro-imprese, infatti, hanno l'obiettivo di ridurre il *leverage*, perché sono quelle il cui *standing* creditizio ha più patito durante la crisi.

A seguire, al terzo posto sono attrattive le operazioni di M&A (quelle, evidentemente, in grado di portare cassa o di generarla attraverso le sinergie): le vede bene un imprenditore su quattro, ossia il 24 per cento del campione. È confortante che la percentuale salga a 28 (sfiora un'impresa su tre) in una classe dimensionale ancora bassa (26-50 addetti), perché questo implica l'intenzione da parte di molti di superare di slancio i limiti dimensionali che molto hanno pesato negli anni della crisi. Con la crescita dei fatturati l'attenzione alle fusioni sale fino al 38 per cento: raggiungere una scala dimensionale superiore è infatti, in questo caso, una priorità dettata non più tanto dalle economie di ordine tecnologico e produttivo quanto dalla necessità di affrontare con dimensione appropriata e senza rischi eccessivi le opportunità della globalizzazione. Ai merger si guarda con un po' di timidezza in più nel Mezzogiorno (17 per cento) rispetto al Centro-Nord (27), dove probabilmente c'è già più esperienza. Un merger è poi all'orizzonte (forse) del 33 per cento delle imprese manifatturiere, verosimilmente alla ricerca di sinergie da sfruttare, mentre l'opzione è giudicata meno attraente nel commercio e nei servizi (19 e 16 per cento).

Nonostante la novità, il *crowdfunding* o finanziamento diretto collettivo, recentemente normato in Italia, è all'attenzione del 10 per cento degli intervistati (una quota analoga a quella della Borsa), i quali probabilmente pensano al lancio di start-up, visto che lo strumento non può adattarsi alle imprese mature. Più o meno equivalente è la quota di chi pensa che a investire nella sua impresa potrà essere un operatore di private equity (9 per cento), ossia un soggetto certamente più invasivo della Borsa, ma che insieme garantisce una maggior presenza nelle decisioni, utile quando al capitale si chiede non solo di finanziare ma di condividere e facilitare un cambiamento strategico, di quelli che avvengono alla fine delle crisi e all'inizio delle fasi di espansione. Infine, l'8 per cento giudica attraenti le possibilità offerte dall'emissione di obbligazioni e mini-bond, come alternative al credito bancario di lungo termine.

5.15. Più imprenditori moderni che finanziari

Secondo alcuni il capitalismo italiano sarebbe imperniato su due assi, le famiglie imprenditrici e le banche commerciali; il terzo, quello dei mercati finanziari, dei capitali di rischio e del credito diretto, di fatto non si è mai molto sviluppato. La cosa può essere giudicata positivamente o negativamente: secondo alcuni, il capitalismo familiare immunizza dai capricci dei mercati; secondo altri, rende più lenti i processi di cambiamento e di trasformazione, ossia rallenta la distruzione creatrice che Schumpeter riteneva essenziale al rinnovo del capitale e al sostegno dell'innovazione. Inoltre, i processi di crescita delle aziende risultano limitati a causa della meno abbondante offerta di capitale di rischio rispetto a economie dalle Borse più sviluppate (giova ricordare che Borsa Italiana capitalizzava a fine 2013 il 28 per cento del Pil ed era solo al 23° posto nella classifica mondiale delle Borse).

Anche il settore creditizio, e non solo l'offerta di capitale di rischio, è sempre stato in Italia molto tradizionale, ma il ritardo nell'evoluzione della finanza ha costituito un vantaggio quan-

to meno nella prima fase della crisi: l'eccesso di presidio del credito ordinario sull'attività di investimento ha risparmiato il sistema bancario italiano da conseguenze estreme, come i salvataggi e le nazionalizzazioni che si sono avuti negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Spagna, in Irlanda e Grecia, anche se il forte collegamento agli andamenti dell'economia reale ha determinato in un secondo momento la crescita delle sofferenze.

Le crisi comportano però cambiamenti, o almeno ne rivelano la necessità. Questa Indagine ha sottolineato il valore della tesi scientifica secondo cui la piccola dimensione delle aziende italiane, più o meno in tutti i settori, comporta limitazioni strategiche combinate a effetti finanziari negativi in complesso non bilanciati dai guadagni di flessibilità, talora citati a sostegno del merito della piccola dimensione.

La ricerca ha però messo in luce alcuni fatti significativi:

- il favore verso la piccola dimensione è un tabù già infranto o da infrangere, soprattutto per chi vi è racchiuso;
- gli imprenditori, all'inizio della ripresa, hanno appetito di crescere per via di nuovi investimenti e hanno idee concrete sui settori e sui luoghi dove realizzare questa crescita;
- la necessità di finanziamento esterno della crescita riguarda circa due imprese su tre;
- l'aspettativa che il finanziamento esterno sia solo o in gran parte bancario non prevale. Si afferma invece un modello di ricerca di fonti alternative, di credito e di rischio, più articolato, con spazi di apertura sia verso la Borsa, sia verso le novità assolute come il *crowdfunding*.

Infine, è possibile rilevare come l'orientamento degli investimenti privilegi l'economia reale sulla finanza. L'imprenditore moderno prevale ancora sul finanziere e questo tratto, che si può dire genetico, fa sì che, forse brontolando, lui/lei continuerà a investire in aziende, magari nuove e ad alta tecnologia. Il sistema italiano, incluso quello finanziario, non potrà che essere grato. L'inventiva, la tenacia e l'investimento dell'imprenditore sono i fattori all'origine del sovra-reddito che, realizzato senza togliere nulla agli altri, aumenta il valore del mercato e genera nuova occupazione. Inoltre, un'imprenditoria vivace è uno dei presidi di una società aperta liberale.

Perseverando in questo modello di imprenditoria, un po' più – ma non eccessivamente – finanziaria, l'Italia ritroverà con più facilità nel suo futuro le condizioni di crescita della prosperità che ha avuto per decenni e che può ricominciare a vedere.

Conclusioni

*Non si può toccare l'alba
se non si sono percorsi i sentieri della notte.*
(Khalil Gibran)

1. L'alba della ripresa

Come l'alba avvolge le forme della terra con una luce temperata, che gradualmente cresce di intensità, così lentamente si fa luce l'alba della ripresa.

Il 2013 è ancora stato un anno di contrazione del Pil, sia per l'eurozona (-0,4 per cento) sia per l'Italia (-1,9 per cento). Le condizioni dell'economia però sono strutturalmente migliorate. I bilanci pubblici sono stati messi sotto controllo, tanto che l'eurozona esporrebbe, se lo consolidasse, un indebitamento netto pari al 3 per cento del Pil, in riduzione nel 2014. La crisi dei debiti pubblici ha certamente superato la fase più grave, e con la realizzazione dell'Unione bancaria si sono poste le premesse per un ridimensionamento dei rischi di ricaduta. Le istituzioni europee hanno dato segno di irrobustirsi e di voler contrastare sia le forze centrifughe, sia le dinamiche potenzialmente deflazionistiche.

Le cicatrici della crisi guariranno solo con gli anni, e la più profonda è il tasso di disoccupazione (12 per cento per l'eurozona nel 2013). Alcune cicatrici sono l'esito di cambiamenti strutturali, poco o per nulla reversibili. La società italiana riflessa nel campione Doxa tra il 2007 e il 2014 è invecchiata un po'; le famiglie di due persone sono aumentate e ci sono segni di polarizzazione dei redditi, e di impoverimento della classe media. Ciò nonostante, per i risparmiatori e il loro risparmio c'è più di un motivo di sollievo.

I titoli obbligazionari governativi dei paesi periferici hanno ripreso tutto il valore contabile che avevano perduto durante la notte della crisi. Il mercato dei tassi di interesse sta tornando normale (nel senso di permettere il finanziamento di progetti e di investimenti) e pure la Borsa, che solo il 9 per cento dei risparmiatori frequenta, si è presa le sue rivincite. Quella europea è cresciuta del 20 per cento per anno nel 2012 e 2013. Il portafoglio tipo di un piccolo investitore italiano, pertanto, si è apprezzato del 4,8 per cento nel 2013 e del 3 per cento nei primi cinque mesi del 2014. L'alba sembra sorgere dalla finanza, proprio da dove era calata la notte: il patrimonio che era stato colpito e deprezzato dalla crisi ha recuperato ed è tornato a crescere.

2. Il miglioramento delle aspettative di reddito e l'aumento del risparmio

Non è poco, a livello di sistema, aver riconquistato la stabilità della finanza pubblica e aver ridato fiducia ai milioni di sottoscrittori delle obbligazioni. E anche se ogni alba illumina alcune cose e altre ne lascia nell'oscurità, l'Indagine del 2014 conferma e consolida i segnali di ripresa rilevati nel 2013 e ne aggiunge di ulteriori: le 1.061 interviste a correntisti bancari analizzate, come ogni anno, in questo volume, lasciano scorgere più luci che ombre.

Prima fra le luci è il miglioramento della condizione percepita di sufficienza del reddito, oggi e al momento della pensione. Il saldo percentuale di sufficienza cresce di 9 punti in un solo

anno, fino a raggiungere – con 51,5 – un livello analogo a quello precedente alla crisi (51,6 nel 2007). Anche per il reddito atteso all'epoca della pensione il giudizio netto di sufficienza (35,6) risale più o meno ai valori del 2006, prima cioè della riforma del sistema previdenziale.

È difficile dire quanto questo cambiamento di percezione sia l'esito di attività nuove, di integrazioni allestite o almeno progettate delle pensioni future, e quanto sia invece il frutto di un semplice cambiamento di umore. Senza dubbio, la crescita nel valore di tutte le classi di investimento avvenuta tra il 2012 e oggi ha molto contribuito a diradare l'ansia generata dal rischio che l'Italia si avvittasse in una crisi sistemica.

Le serie storiche di questa Indagine dimostrano che i risparmiatori italiani possono a momenti mostrarsi emotivi, ma restano alla fine con i piedi ben piantati per terra. Il fatto che essi vedano più roseo il futuro non fa diminuire la necessità di risparmiare, anzi. La quota di intervistati che dichiarano di avere risparmiato nell'ultimo anno, pur ancora inferiore al 50 per cento, aumenta di due punti percentuali tra il 2013 e il 2014 (40,8 per cento), e due punti percentuali di risparmiatori che ritornano ad accantonare valgono un milione di persone: ecco un altro raggio di luce in questa alba di ripresa, nella quale anche la propensione al risparmio si consolida al 10,5 per cento delle entrate familiari, dopo essere stata contenuta per molti anni a valori di una cifra sola.

3. Che cosa cambia e che cosa dura nelle priorità dei risparmiatori

Al centro degli interessi dei risparmiatori si trovano elementi di novità misti a elementi di tradizione.

Nuova da tre anni, e confermata nel 2014, è la priorità attribuita al risparmio per i figli rispetto al risparmio per sé o per la casa. È un modo con il quale le generazioni che hanno goduto di privilegi cercano di risarcire le generazioni più giovani, quelle che pagano – anche con lavori meno remunerati e più rari – il conto della crescita finanziata a debito nei decenni passati.

Tradizionale è l'interesse dei risparmiatori per la casa. Non è più il miglior investimento possibile, ma le case messe in vendita, magari per far fronte alle necessità sopravvenute in questi anni, non sono comunque le prime case. Fra una casa in proprietà e una in affitto si sceglie comunque la prima, e benché nel 2013 la percentuale di risparmiatori acquirenti di una nuova casa abbia toccato il minimo, i giudizi sull'investimento sono sempre largamente positivi e il saldo di soddisfazione è sempre il più elevato rispetto a tutte le altre forme di impiego. Numerosi indizi fanno pensare a un possibile risveglio del mercato immobiliare: aumenta per esempio la percentuale di coloro che hanno ricevuto dalla propria banca un mutuo considerato «corrispondente» alle attese.

Nuovo per gli intervistati è l'interesse per le cose economiche. Negli ultimi anni la crisi ha toccato pressoché tutte le famiglie, sicché è cresciuto il tempo dedicato a informarsi sull'economia e sugli investimenti, e questo rappresenta un cambiamento molto interessante, foriero di implicazioni positive sull'efficienza di allocazione del risparmio nel lungo periodo.

Tradizionale è l'approccio alla scelta degli impieghi: questi devono in primo luogo garantire la sicurezza del capitale, talché non più del 9 per cento degli intervistati compra e vende azioni in Borsa; devono poi essere liquidabili entro un termine medio di tre anni e, se possibile, assicurare una cedola annuale. È per questo che l'investimento finanziario ancora più gradito resta quello nelle obbligazioni, che nel 2013-2014 ritrovano il favore dei risparmiatori.

Nuova, infine, è la modalità di approccio al risparmio gestito: non più per lucrare velocemente un guadagno, ma per ridurre il rischio o semplicemente la complessità delle scelte di impiego; per non doversi orientare fra strumenti che, anche quando spiegati, possono risultare di difficile comprensione. Ciò nonostante, la quota di risparmio gestito sul Pil resta in Italia inferiore alla media europea, il che si deve alla perdurante concentrazione di questo tipo di strumenti fra i soggetti a reddito medio-alto (imprenditori e liberi professionisti).

Tradizionale e consolidata, da ultima, è la fiducia dei risparmiatori nella propria banca, anche se quella che si usa tutti i giorni è più un software del proprio telefono o del tablet che non una sede fisica. Ma per gli investimenti, per le scelte importanti, le banche continuano a essere considerate il riferimento più sicuro sotto il profilo dell'informazione e della consulenza.

4. Imprese e imprenditori

Nel 2014 l'Indagine si è arricchita di un questionario rivolto a 478 imprenditori, titolari o capi di imprese con almeno 10 e non più di 250 dipendenti. Obiettivo di questo specifico approfondimento – che segue quelli dedicati alle «donne risparmiatrici» (2013), alla generazione dei *baby boomers* (2012) e ai «giovani risparmiatori» (2011) – è stato verificare disponibilità e propensione all'investimento di quella categoria di soggetti dalle cui decisioni largamente dipende la possibilità che la ripresa annunciata si diffonda e si consolidi.

Dei 478 intervistati, il 65 per cento è uomo e il 35 per cento è donna; la presenza femminile risulta dunque mediamente più elevata che in altre carriere direttive. Sorprende, per esempio, che superi il 40 per cento la quota delle donne al timone di imprese medio-grandi.

L'alba che spunta sulle imprese è però anch'essa segnata da forti contrasti.

■ Da una parte, gli imprenditori hanno mediamente dichiarato di aver perso fatturato tra il 2007 e il 2013. Dall'altra parte, non sono pochi, e si ritrovano soprattutto fra coloro che guidano imprese di medie dimensioni (da 50 addetti in su) e coloro che dichiarano addirittura che i fatturati sono cresciuti. Chi è entrato nella crisi potendo contare su dimensioni maggiori ne sta uscendo meglio, perché le opzioni strategiche attivabili per fronteggiarla erano di più.

■ Da una parte, il 30 per cento degli imprenditori vede come primo effetto della crisi la condizione di «apnea finanziaria» prodottasi in azienda. Dall'altra parte, ben il 20 per cento ritiene che la crisi abbia prodotto miglioramenti in termini di efficienza e/o occasioni di investimento innovativo.

■ Da una parte, gli imprenditori giudicano che dalla crisi si esca in primo luogo riducendo il prelievo fiscale (70 per cento). Dall'altra parte, il 52 per cento afferma che si esce dalla

crisi lavorando sui costi, e ben il 42 per cento farebbe più investimenti in Italia, purché nell'innovazione.

■ Da una parte, il 50 per cento circa del campione dichiara una capacità di generazione di risorse non sufficiente a finanziare nuovi investimenti (per cui verrà richiesta finanza esterna). Dall'altra parte, il 50 per cento dichiara di avere una cassa adeguata ad autofinanziare la crescita, ma si distribuisce in maniera disomogenea: si concentra infatti largamente nei segmenti caratterizzati da *cash flows* più elevati, e sono proprio quei *cash flows* ad assicurare consistenti capacità di investire già nei prossimi anni.

Visto attraverso le interviste ai suoi protagonisti, il sistema imprenditoriale italiano ha potenzialità da far valere ed è orientato a innovare. Tramonta, per esempio, il modello di finanziamento basato solo sulle banche (32 per cento). Nei prossimi anni gli intervistati chiederanno capitali in primo luogo ai soci delle aziende (46 per cento). Il 25 per cento degli imprenditori, inoltre, ha compreso la lezione delle dimensioni troppo piccole, e pensa a un *merger*. Le fusioni future potrebbero riguardare più di un'impresa su tre nelle maggiori classi dimensionali. Raggiungere una scala superiore è infatti una priorità per cogliere le opportunità della globalizzazione senza correre rischi eccessivi. Il 14 per cento sa già che aprirà all'estero. Ben il 10 per cento delle imprese sta valutando il *crowdfunding* e una quota non dissimile (9 per cento) pensa a quotarsi in Borsa (contro solo l'1 per cento del campione che è già quotato). L'8 per cento emetterà mini-bond.

Certo, della crisi sarebbe stato preferibile fare a meno. Secondo un grande studioso come Joseph Schumpeter, però, le crisi hanno una funzione: eliminano gli investimenti sbagliati e ricreano condizioni di efficienza e crescita attraverso l'innovazione, alla quale vengono destinati i nuovi capitali e i nuovi risparmi. Senza la notte, non c'è alba. L'alba dei risparmiatori è arrivata. Quella delle imprese sta sorgendo.

Appendice statistica*

** Questa Appendice statistica contiene le risposte – per anni recenti, sesso, età e zona geografica – ad alcune domande selezionate del questionario 2014.*

È stata curata da Anna Paola Quaglia.

Lei ha, in questo momento, un **conto corrente in banca o alla Posta** (o cassa di risparmio o banca di credito cooperativo)?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Si, soltanto in banca	83,4	83,0	83,2	85,0	79,5	90,0	84,0	89,1	86,2	79,1	75,5	89,0	92,1	79,5	75,0
Si, sia in banca sia alla Posta	3,2	4,5	4,7	3,1	3,5	5,0	2,5	2,3	3,0	5,1	2,6	3,9	1,1	4,1	3,2
Si, soltanto alla Posta	13,4	12,5	12,2	11,9	17,0	5,0	13,5	8,6	10,8	15,8	21,9	7,1	6,9	16,4	21,8
No, né banca né Posta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Lei ha, in questo momento, un **reddito sufficiente o insufficiente** (tenendo conto anche di eventuali pensioni, di risparmi e di altre fonti di reddito della famiglia: affitti, aiuti da familiari e parenti, eccetera)?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Più che sufficiente	8,3	10,0	10,2	8,1	8,7	5,0	6,1	6,8	12,7	8,1	5,8	14,3	10,1	3,6	4,1
Sufficiente	49,7	45,9	48,1	49,1	51,0	40,0	53,4	52,5	50,0	47,4	45,8	50,9	53,4	51,4	44,9
Appena sufficiente	32,1	30,5	28,6	33,0	30,1	45,0	29,4	32,6	26,5	34,2	39,4	26,2	32,3	33,6	37,3
Insufficiente	8,2	11,0	9,6	8,1	8,3	10,0	9,2	5,9	9,0	9,0	7,7	7,1	3,7	10,0	10,8
Del tutto insufficiente	1,7	2,5	2,9	1,6	1,9	-	1,8	2,3	1,9	1,3	1,3	1,5	0,5	1,4	2,8
Non so, non posso prevedere	-	0,1	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

E Lei pensa che **quando avrà 65-70 anni** (non lavorerà più, per gli intervistati occupati) **avrà un reddito...**?
(percentuali degli intervistati con meno di 65 anni)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Più che sufficiente	4,0	3,5	3,9	3,7	4,5	15,0	1,8	1,8	5,2	6,5	-	6,1	4,9	1,2	3,1
Sufficiente	38,1	33,8	33,5	36,9	40,6	25,0	33,7	38,0	39,2	44,4	-	43,4	41,7	35,2	32,2
Appena sufficiente	29,6	26,7	25,7	30,2	28,3	25,0	29,4	28,1	30,6	31,5	-	23,0	29,9	36,4	31,7
Insufficiente	11,4	19,9	15,6	11,0	12,3	-	12,9	11,8	11,2	11,1	-	11,5	6,9	10,3	15,0
Del tutto insufficiente	5,0	5,1	5,4	4,7	5,7	-	3,1	5,9	6,3	3,7	-	2,0	1,4	6,1	9,7
Non so, non posso prevedere	11,9	11,0	15,9	13,4	8,6	35,0	19,0	14,5	7,5	2,8	-	13,9	15,3	10,9	8,4

Quando si investono dei risparmi (cioè quando si comprano, ad esempio, obbligazioni, azioni e fondi), si ottiene un rendimento che dipende sia dalle cedole o dividendi che dalla variazione del prezzo di mercato dell'attività finanziaria. Secondo Lei, **quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? Qual è la cosa più importante, che Lei metterebbe al primo posto? E quale metterebbe al secondo posto? (primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)**

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Il rendimento che si ottiene nel breve periodo (meno di 1 anno)	20,5	19,0	16,6	20,7	19,9	30,0	26,4	21,7	19,4	15,4	20,6	16,7	15,3	20,0	27,8
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	55,2	54,2	53,0	54,6	56,7	40,0	47,9	52,9	54,9	59,8	61,9	56,3	61,9	60,5	46,5
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	14,5	15,5	15,2	14,7	14,1	15,0	15,3	15,8	14,2	18,8	5,8	15,8	15,3	12,3	14,2
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	7,0	8,3	7,0	7,1	6,7	10,0	8,0	7,2	7,8	5,6	5,8	8,9	4,8	5,5	7,3
Non indica	2,8	3,0	8,2	2,9	2,6	5,0	2,5	2,3	3,7	0,4	5,8	2,4	2,6	1,8	4,1

Quando si investono dei risparmi (cioè quando si comprano, ad esempio, obbligazioni, azioni e fondi), si ottiene un rendimento che dipende sia dalle cedole o dividendi che dalla variazione del prezzo di mercato dell'attività finanziaria. Secondo Lei, **quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? Qual è la cosa più importante, che Lei metterebbe al primo posto? E quale metterebbe al secondo posto?** (secondo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Il rendimento che si ottiene nel breve periodo (meno di 1 anno)	24,0	25,5	20,8	24,2	23,7	20,0	18,4	24,0	27,2	26,9	20,6	20,5	33,9	23,6	22,2
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	26,3	25,2	23,9	27,2	24,0	40,0	31,9	25,3	25,4	24,8	23,9	26,2	21,2	25,5	30,1
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	32,6	33,0	31,3	31,6	34,9	20,0	31,9	33,0	29,5	33,8	38,1	36,0	29,6	32,3	31,0
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	11,9	11,8	11,1	11,7	12,2	15,0	11,0	13,6	11,9	12,0	9,7	12,2	9,5	15,9	10,1
Non indica	5,2	4,5	12,8	5,2	5,1	5,0	6,7	4,1	6,0	2,6	7,7	5,1	5,8	2,7	6,6

Qual è a Suo parere l'orizzonte temporale adeguato per la valutazione del rendimento di un investimento finanziario, vale a dire dopo quanto tempo dall'investimento iniziale è opportuno fare un bilancio dell'operazione?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
1 mese	2,0	2,5	2,5	2,1	1,6	5,0	0,6	1,4	3,7	1,3	1,9	0,3	2,6	3,2	2,5
1 anno	28,0	30,5	25,4	28,2	27,6	35,0	30,7	29,0	24,3	27,8	29,7	29,2	24,3	31,4	26,6
Tra 1 e 3 anni	35,8	36,0	33,8	35,2	37,2	30,0	31,9	34,8	36,6	37,6	38,1	34,2	37,6	31,4	39,6
Tra 3 e 5 anni	21,5	18,7	19,5	21,4	21,8	10,0	23,3	21,7	26,5	20,5	13,5	23,5	21,2	20,0	20,6
Tra 5 e 10 anni	5,8	4,2	3,3	6,7	3,8	5,0	7,4	6,8	4,9	5,1	5,8	8,0	4,2	7,7	3,2
Oltre 10 anni	0,7	0,7	0,2	0,7	0,6	-	0,6	0,9	0,7	0,4	0,6	0,9	-	1,4	0,3
Non so	6,2	7,4	15,4	5,7	7,4	15,0	5,5	5,4	3,4	7,3	10,3	3,9	10,1	5,0	7,3

Per una famiglia come la Sua, risparmiare, cioè mettere da parte qualcosa di quello che si è guadagnato, è una cosa...?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Indispensabile	20,7	26,3	21,9	21,0	20,2	-	16,6	19,9	25,4	22,6	18,1	21,7	19,0	20,5	20,9
Molto utile	40,3	41,3	39,6	40,5	40,1	45,0	41,1	43,4	37,7	36,8	44,5	39,9	43,4	41,8	38,0
Abbastanza utile	32,2	27,7	30,9	31,6	33,7	45,0	33,7	31,7	30,2	33,3	31,6	33,9	34,4	26,8	32,9
Poco utile	4,8	2,1	3,2	5,5	3,2	10,0	7,4	4,1	4,1	5,1	3,2	3,0	1,6	6,8	7,3
Inutile o quasi	1,7	1,6	2,0	1,5	2,2	-	0,6	0,9	2,2	2,1	2,6	1,5	1,6	3,6	0,6
Non so	0,2	1,0	2,4	-	0,6	-	0,6	-	0,4	-	-	-	-	0,5	0,3

Nel 2013 la Sua famiglia ha potuto risparmiare, cioè mettere da parte qualcosa? (Se «sì»): Ciò è avvenuto **per caso**, senza un'intenzione precisa, o **perché avete proprio deciso di mettere da parte del denaro?** (percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Non abbiamo risparmiato	59,2	61,1	61,3	60,7	55,4	55,0	63,8	57,9	54,1	62,4	60,6	53,3	47,1	65,9	68,0
Senza un'intenzione precisa	18,4	16,3	16,3	18,0	19,2	15,0	14,1	16,3	22,0	18,4	20,0	20,5	19,0	17,3	16,5
Perché avevamo deciso di risparmiare	22,4	22,6	22,3	21,2	25,3	30,0	22,1	25,8	23,9	19,2	19,4	26,2	33,9	16,8	15,5

Quale percentuale delle vostre entrate è stata risparmiata durante l'anno? (in forma di denaro liquido o depositi o titoli o altri beni?) (percentuali degli intervistati che hanno risparmiato)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Meno del 5 per cento del reddito annuo	25,9	26,4	22,4	25,2	27,3	22,2	22,0	23,7	25,2	27,3	32,8	29,3	21,0	30,7	21,8
Dal 5 al 9 per cento del reddito annuo	30,0	32,5	30,7	31,3	27,3	33,3	32,2	35,5	24,4	34,1	24,6	30,6	26,0	29,3	33,7
Dal 10 al 19 per cento del reddito annuo	24,0	24,1	26,5	25,5	20,9	22,2	23,7	23,7	26,8	19,3	26,2	21,0	35,0	26,7	15,8
Dal 20 al 29 per cento del reddito annuo	12,9	10,3	8,4	12,2	14,4	22,2	10,2	15,1	14,6	10,2	11,5	10,2	8,0	10,7	23,8
Dal 30 al 40 per cento del reddito annuo	1,6	2,5	1,5	1,0	2,9	-	1,7	-	3,3	2,3	-	0,6	4,0	-	2,0
50 per cento e oltre del reddito annuo	-	0,3	1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Non so, non voglio rispondere	5,5	3,9	9,6	4,8	7,2	-	10,2	2,2	5,7	6,8	4,9	8,3	6,0	2,7	3,0
Media	10,5	10,4	10,7	10,3	10,9	11,4	10,3	10,3	11,6	9,8	9,5	9,3	11,5	9,4	12,0

In conseguenza della crisi, la Sua famiglia, negli ultimi tre anni, ha forse:
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Ridotto le spese per le vacanze	65,3	71,7	67,2	65,4	65,1	45,0	65,0	65,6	63,4	67,1	68,4	60,4	60,8	67,7	71,5
Risparmiato sulla spesa giornaliera	57,0	68,9	49,4	56,6	58,0	45,0	52,8	56,1	56,0	62,8	57,4	56,5	47,6	57,7	62,7
Ridotto la spesa per il tempo libero e i fine settimana	66,8	75,7	68,3	66,6	67,3	55,0	63,8	66,1	69,8	69,2	63,9	62,5	58,7	68,6	75,0
Ridotto la spesa per gli aiuti domestici (colf, badanti)	41,8	44,3	n.d.	42,1	41,0	20,0	38,7	41,6	43,3	40,6	47,1	35,4	36,0	40,5	52,8
Intaccato i risparmi messi da parte	40,7	52,0	46,2	41,4	39,1	25,0	35,0	41,2	41,4	46,2	38,7	32,7	28,6	48,6	50,9
Rinvio l'acquisto di un'auto	38,1	42,7	36,9	38,2	37,8	35,0	41,7	39,4	41,4	38,5	26,5	34,8	24,9	39,1	48,7
Rinvio l'acquisto di una casa	19,3	24,3	20,7	19,6	18,6	30,0	29,4	18,6	18,7	17,1	12,9	17,3	11,1	15,9	28,8
Prodotto parte delle merci e dei servizi che prima acquistava	24,0	30,6	n.d.	23,5	25,3	15,0	25,2	24,9	21,3	28,2	21,3	23,5	21,2	20,5	28,8
Ridotto le spese per la cura personale	38,8	45,5	n.d.	38,5	39,7	25,0	35,6	37,6	38,4	45,7	36,1	33,3	32,3	41,4	46,8
Ridotto le spese per lo sport e il benessere	46,1	52,4	42,1	45,4	47,8	20,0	46,0	51,6	45,1	49,1	38,7	43,8	34,4	47,3	54,7
Ridotto le spese per libri, cultura o formazione	36,6	41,8	31,3	36,3	37,2	20,0	35,6	36,7	34,3	41,9	35,5	34,5	25,9	34,1	46,8
Messo in vendita o venduto un immobile	7,5	11,4	6,9	7,9	6,7	5,0	4,9	10,4	6,0	7,3	9,7	4,5	5,8	10,5	9,8
Cercato (ma non trovato) lavoro/attività integrativa	18,4	21,6	17,6	19,2	16,3	30,0	25,2	22,6	17,2	18,4	5,8	16,4	9,5	21,4	23,7
Trovato lavoro/attività integrativa	6,3	7,7	6,7	7,2	4,2	10,0	6,7	8,6	6,0	6,0	3,2	5,7	3,7	8,2	7,3
Ridotto le spese per i figli	18,9	23,9	17,4	19,2	18,3	5,0	6,7	23,1	20,9	26,5	12,9	14,0	15,3	20,9	25,0
Ridotto le spese sanitarie (es.: odontoiatriche)	27,7	31,5	n.d.	27,8	27,6	5,0	19,6	30,3	26,5	34,6	27,1	20,8	21,7	30,0	37,0

Quando Lei non lavorerà più, la pensione obbligatoria che Le sarà versata (o Le è stata già versata, per gli intervistati già in pensione) rappresenterà/ rappresenta una percentuale del Suo reddito mensile. **Qual è la pensione che Lei pensa di avere/ha?** (percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Inferiore al 30 per cento del reddito	8,9	8,9	8,4	8,3	10,3	10,0	5,5	7,7	6,0	9,8	17,4	5,7	6,3	7,3	14,9
Compresa tra il 31 e il 50 per cento	12,0	15,6	13,4	11,7	12,5	5,0	12,3	11,8	14,6	10,3	11,0	12,2	7,9	15,0	12,0
Tra il 51 e il 65 per cento	15,6	17,5	16,8	14,4	18,3	15,0	11,7	15,8	19,4	17,5	9,7	15,2	16,4	15,5	15,5
Tra il 66 e l'80 per cento	25,2	23,9	25,2	26,7	21,5	5,0	16,0	23,1	23,5	31,2	34,2	22,3	36,5	20,9	24,4
Oltre l'80 per cento del reddito	9,9	8,6	5,2	11,5	6,1	-	4,3	3,2	9,3	15,8	18,7	14,9	6,3	7,7	8,2
Non so. Non mi sono informato. Non sono in grado di conoscere questo dato	23,8	22,5	31,0	23,9	23,7	50,0	41,1	33,0	24,3	12,4	5,8	26,5	21,7	26,8	20,3
Non avrò mai una pensione	4,7	3,0	n.d.	3,5	7,7	15,0	9,2	5,4	3,0	3,0	3,2	3,3	4,8	6,8	4,7

Lei ha forse sottoscritto un fondo pensione, sia esso negoziale, ossia di categoria, ovvero un fondo pensione aperto a tutti, ovvero un piano integrativo pensionistico o una forma assicurativa di tipo pensionistico? (percentuali degli intervistati occupati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	14,9	12,4	10,5	15,5	13,5	10,0	11,7	18,6	21,3	12,0	7,1	19,9	11,1	18,2	9,5
No	84,3	85,8	87,4	84,1	84,6	90,0	87,7	80,1	77,6	87,6	92,3	79,2	87,8	81,4	89,6
Non ricordo	0,8	1,8	2,1	0,4	1,9	-	0,6	1,4	1,1	0,4	0,6	0,9	1,1	0,5	0,9

**Quando Lei andrà in pensione, potrà forse contare su una o più di queste entrate?
(tutte le risposte, percentuali sul totale degli intervistati)**

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Un'eredità ricevuta o che riceverà	12,9	12,0	11,9	12,3	14,4	30,0	18,4	14,9	15,7	8,5	3,9	17,0	15,3	10,0	9,2
Il vitalizio di una polizza sulla vita	8,1	8,5	9,5	8,9	6,1	10,0	8,0	9,0	9,3	7,3	5,8	8,0	9,5	10,0	6,0
La rendita del fondo pensione	20,1	19,7	14,4	20,4	19,2	5,0	23,9	20,8	24,6	16,2	14,8	22,6	13,8	24,1	18,4
La rendita dell'investimento del mio Tfr	24,0	23,8	17,9	22,4	27,9	20,0	25,2	24,0	25,4	24,8	20,0	29,5	21,2	28,6	16,8
La pensione di un familiare convivente	36,8	34,1	33,3	34,3	42,6	25,0	21,5	35,7	39,2	39,3	47,7	45,8	39,7	34,5	26,9
L'affitto di un immobile in cui ho investito o penso di investire i risparmi	9,4	8,0	11,3	10,7	6,4	10,0	8,6	6,3	8,6	14,1	9,0	10,4	11,6	8,6	7,6
Il frutto dei risparmi in titoli e in gestioni patrimoniali	10,8	10,5	11,4	11,3	9,6	15,0	5,5	10,9	10,4	12,8	13,5	15,5	11,6	10,0	6,0
Non mi interessa l'ottica di lungo periodo. Le mie priorità riguardano l'oggi	16,0	14,9	14,5	17,4	12,8	15,0	25,8	19,5	16,0	12,8	5,8	12,8	9,5	15,0	24,1
Non sa/Non indica	12,3	12,7	21,5	12,6	11,5	25,0	13,5	11,8	9,7	10,7	16,8	9,5	15,3	9,5	15,2

**Quando Lei andrà in pensione, potrà forse contare su una o più di queste entrate?
(prima risposta citata; percentuali sul totale degli intervistati)**

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Un'eredità ricevuta o che riceverà	7,2	7,3	6,5	6,9	7,7	10,0	9,8	7,7	9,0	5,6	2,6	9,5	9,5	3,6	5,7
Il vitalizio di una polizza sulla vita	4,9	4,4	5,3	5,3	3,8	10,0	4,3	5,0	6,3	4,3	3,2	4,8	5,8	5,9	3,8
La rendita del fondo pensione	12,8	13,3	9,1	13,0	12,5	-	17,8	14,0	14,2	10,3	9,0	11,3	9,0	15,9	14,6
La rendita dell'investimento del mio Tfr	15,1	16,3	10,7	14,0	17,6	15,0	14,1	14,5	14,6	18,8	12,3	17,3	14,8	17,7	11,1
La pensione di un familiare convivente	23,7	23,6	22,5	22,2	27,2	10,0	11,7	19,0	23,5	28,2	38,1	24,1	26,5	25,0	20,6
L'affitto di un immobile in cui ho investito o penso di investire i risparmi	4,7	3,9	5,0	4,9	4,2	5,0	4,9	3,6	4,1	6,8	3,9	3,9	6,3	4,5	4,7
Il frutto dei risparmi in titoli e in gestioni patrimoniali	4,9	4,8	6,1	5,3	3,8	10,0	2,5	5,4	3,7	4,3	9,0	7,4	4,8	4,5	2,5
Non mi interessa l'ottica di lungo periodo. Le mie priorità riguardano l'oggi	14,5	13,7	13,3	15,8	11,5	15,0	21,5	19,0	14,9	11,1	5,2	12,2	7,9	13,2	21,8
Non sa/Non indica	12,3	12,7	21,5	12,6	11,5	25,0	13,5	11,8	9,7	10,7	16,8	9,5	15,3	9,5	15,2

In una scala da 1 a 5, Lei come misura il Suo interesse per gli argomenti di informazione e analisi finanziaria?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
1 (Per niente interessato)	18,6	17,7	22,1	18,0	19,9	25,0	23,3	15,4	11,6	21,4	25,2	21,7	11,6	20,0	18,4
2	23,8	24,8	24,4	22,2	27,6	20,0	25,2	22,2	23,1	23,5	26,5	19,0	22,2	30,5	25,0
3	40,1	35,4	34,0	41,3	37,2	40,0	38,7	40,3	43,3	39,3	36,8	40,5	40,7	38,2	40,5
4	15,6	18,1	14,6	16,3	13,8	15,0	12,9	19,9	18,7	14,1	9,0	15,5	24,3	10,5	13,9
5 (Molto interessato)	2,1	4,0	4,8	2,3	1,6	-	-	2,3	3,4	1,7	2,6	3,3	1,1	0,9	2,2

Quali sono le Sue fonti di informazione principali quando deve prendere decisioni in merito alla gestione del Suo risparmio?
(prima risposta citata; percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
La mia banca	41,8	42,0	41,8	41,4	42,6	40,0	41,1	43,4	42,9	36,3	46,5	46,7	49,7	34,1	37,0
Il promotore finanziario	9,0	8,5	6,2	8,8	9,6	-	7,4	8,6	12,3	11,5	3,2	11,6	5,3	10,9	7,3
I giornali (quotidiani e periodici) non specifici	4,0	4,6	3,7	4,4	2,9	5,0	2,5	4,1	2,6	4,7	6,5	2,1	6,3	1,8	6,0
I giornali (quotidiani e periodici) specifici	4,0	4,3	3,8	4,4	2,9	-	2,5	4,1	3,7	6,4	2,6	4,2	4,8	1,8	4,7
La tv	5,1	6,0	5,6	5,2	4,8	5,0	4,3	4,1	5,2	5,6	6,5	3,0	6,9	7,7	4,4
Televideo	0,2	0,4	0,2	0,3	-	-	0,6	-	-	0,4	-	-	-	0,9	-
Internet	5,2	5,9	5,3	6,5	1,9	20,0	5,5	6,8	6,3	3,0	1,9	6,0	5,3	2,7	6,0
I miei amici, colleghi o famigliari	18,1	18,7	18,1	17,0	20,8	20,0	22,7	15,8	16,0	21,8	14,2	17,6	16,4	28,2	12,7
La Posta	4,1	3,6	3,1	3,9	4,8	-	4,3	0,9	4,5	4,7	7,7	0,9	2,6	5,5	7,6
Altro	-	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Non indica	0,5	0,2	1,5	0,4	0,6	-	0,6	0,9	-	0,4	0,6	-	-	-	1,6
Nessuno	8,1	5,7	10,6	7,7	9,0	10,0	8,6	11,3	6,3	5,1	10,3	8,0	2,6	6,4	12,7

Rispetto a un anno fa, **decidere come investire il risparmio è diventato**, per una persona come Lei, **un'attività...**
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Più facile, più semplice?	2,9	3,6	3,0	2,7	3,5	-	2,5	4,5	1,9	3,4	2,6	1,8	1,6	2,7	5,1
Più difficile, più complicata?	50,7	47,8	47,3	51,4	49,0	25,0	47,9	50,2	50,0	52,1	56,8	54,2	44,4	40,0	58,2
Né più facile, né più difficile di un tempo	40,1	40,3	36,0	39,3	42,0	75,0	41,7	39,8	41,8	39,7	31,6	34,8	49,7	50,5	32,6
Non sa/Non indica	6,3	8,3	13,7	6,7	5,4	-	8,0	5,4	6,3	4,7	9,0	9,2	4,2	6,8	4,1

Quanto tempo dedica di solito, in una settimana, per avere informazioni utili per decidere come investire i Suoi risparmi? (pensi al tempo utilizzato per leggere articoli di giornale, consultare siti Internet, ascoltare la televisione, consultare il televideo...)
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Niente, non dedico tempo	43,6	46,0	50,1	41,8	48,1	50,0	48,5	39,4	40,7	45,3	46,5	45,2	37,6	39,1	48,7
Fino a 1 ora	40,6	34,9	31,7	41,0	39,7	35,0	38,0	46,2	43,7	35,0	39,4	40,2	41,3	45,0	37,7
1-2 ore	7,5	8,0	7,6	8,5	5,1	10,0	6,1	7,2	8,2	8,1	7,1	8,9	13,2	4,5	4,7
2-4 ore	2,3	3,7	2,2	2,5	1,6	-	1,8	1,8	2,6	3,4	1,3	2,4	2,6	1,8	2,2
4-6 ore	0,8	0,3	0,6	0,9	0,6	-	0,6	0,9	1,1	0,9	0,6	-	0,5	-	2,5
Più di 6 ore	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6	-	-	0,5	0,7	0,9	0,6	-	0,5	-	1,6
Non sa/Non indica	4,5	6,9	7,4	4,7	4,2	5,0	4,9	4,1	3,0	6,4	4,5	3,3	4,2	9,5	2,5

Lei ha o ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2009, obbligazioni (titoli obbligazionari), cioè ad esempio titoli pubblici come BoT e BTp o anche obbligazioni di Stati esteri, organismi internazionali, di banche e aziende?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Si	20,1	21,8	21,7	20,3	19,6	15,0	12,9	17,2	23,5	23,1	21,9	24,1	31,2	18,2	10,4
No	79,9	78,2	78,3	79,7	80,4	85,0	87,1	82,8	76,5	76,9	78,1	75,9	68,8	81,8	89,6

La quota del patrimonio (finanziario) investita in obbligazioni (comprendendo anche i titoli obbligazionari esteri, non statali e i pronti contro termine nonché i fondi esclusivamente obbligazionari) nella media degli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2013, è...
(percentuali degli intervistati che hanno o hanno avuto obbligazioni negli ultimi cinque anni)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Minore del 10 per cento	24,4	32,0	24,6	23,0	27,9	33,3	19,0	23,7	23,8	29,6	20,6	22,2	23,7	25,0	30,3
Tra il 10 e il 30 per cento	51,2	41,2	50,4	53,9	44,3	33,3	57,1	55,3	49,2	42,6	61,8	40,7	55,9	62,5	54,5
Tra il 30 e il 50 per cento	14,6	18,9	17,5	15,1	13,1	-	14,3	7,9	17,5	16,7	14,7	18,5	13,6	10,0	12,1
Oltre il 50 fino al 99 per cento	7,5	7,5	6,6	5,9	11,5	33,3	9,5	5,3	7,9	9,3	2,9	14,8	5,1	2,5	-
Il 100 per cento	2,3	0,4	0,9	2,0	3,3	-	-	7,9	1,6	1,9	-	3,7	1,7	-	3,0

Negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2009, la Sua famiglia ha comprato o venduto azioni?

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Comprato/venduto azioni	5,3	6,6	8,1	5,9	3,8	5,0	3,1	5,4	6,7	5,1	5,2	6,8	6,9	3,2	4,1
Solo comprato azioni	2,1	2,7	2,5	2,0	2,2	5,0	0,6	1,8	1,5	3,4	2,6	2,4	2,1	2,7	1,3
Solo venduto azioni	1,9	2,1	2,0	1,5	2,9	-	1,2	1,8	1,9	2,1	2,6	1,5	1,6	0,9	3,2
Né comprato né venduto	89,0	86,6	83,5	89,2	88,5	90,0	92,0	88,7	88,4	88,0	88,4	86,6	88,9	89,5	91,1
Non so, non ricordo	1,8	2,0	4,0	1,5	2,6	-	3,1	2,3	1,5	1,3	1,3	2,7	0,5	3,6	0,3

Lei ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè dal 2009, quote di...?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Fondi comuni o Sicav	6,0	5,1	6,6	5,6	7,1	10,0	3,7	5,4	8,2	6,0	5,2	6,3	12,7	5,9	1,9
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	6,7	6,4	7,7	6,4	7,4	-	3,1	6,8	7,5	7,3	9,0	12,5	7,9	4,1	1,6
Eff (fondi quotati in Borsa)	3,0	2,8	3,0	3,5	1,9	-	1,2	3,6	3,4	2,6	4,5	4,5	4,2	1,4	1,9
Nessuno	89,3	90,0	89,1	89,7	88,5	90,0	94,5	90,0	87,7	88,5	87,1	84,8	81,5	92,7	96,5

E Lei in particolare oggi possiede una delle forme di investimento suddette?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Fondi comuni o Sicav	5,4	4,2	4,8	4,8	6,7	10,0	3,7	5,4	6,7	5,1	4,5	5,7	11,6	5,0	1,6
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	5,7	4,2	6,1	3,8	1,9	-	0,4	1,1	1,6	1,3	1,2	3,5	1,1	0,7	0,4
Eff (fondi quotati in Borsa)	2,5	2,0	2,5	2,9	1,3	-	1,2	2,7	2,6	2,1	3,9	3,6	4,2	0,5	1,6
Nessuno	91,0	92,8	91,7	91,3	90,1	90,0	94,5	92,3	89,9	90,2	88,4	86,9	83,6	94,5	97,2

Quali caratteristiche di questo elenco l'hanno spinto ad aderire a questa forma di investimento?
(tutte le risposte, percentuali sul totale degli intervistati che hanno investito in strumenti di risparmio gestito)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Poter affidare i risparmi a esperti e non pensarci più, semplificando la vita	35,4	45,2	44,3	31,2	44,4	-	33,3	31,8	30,3	33,3	55,0	43,1	31,4	25,0	27,3
La prospettiva di guadagnare di più di quanto non si possa con investimenti tradizionali	34,5	42,3	39,1	33,8	36,1	50,0	55,6	27,3	36,4	37,0	25,0	37,3	37,1	25,0	27,3
La possibilità di ridurre i rischi che si corrono con i singoli investimenti	50,4	57,7	60,0	55,8	38,9	100,0	77,8	40,9	54,5	51,9	35,0	43,1	62,9	37,5	63,6
Il fatto di poter liquidare in ogni momento l'investimento al valore riportato sui giornali	35,4	28,8	28,7	33,8	38,9	100,0	33,3	36,4	33,3	40,7	25,0	25,5	45,7	43,8	36,4
Ho fiducia in chi me l'ha proposto e sono certo che mi ha consigliato per il meglio	52,2	43,3	34,8	51,9	52,8	-	55,6	59,1	48,5	40,7	70,0	56,9	51,4	37,5	54,5
I fondi permettono di diversificare gli investim.	42,5	55,8	44,3	45,5	36,1	50,0	22,2	45,5	51,5	37,0	40,0	49,0	34,3	43,8	36,4
I fondi permettono di investire in mercati e titoli altrimenti irraggiungibili	17,7	15,4	18,3	14,3	25,0	-	11,1	9,1	18,2	25,9	20,0	17,6	20,0	18,8	9,1
Nessuna di queste	3,5	-	2,6	3,9	2,8	-	-	4,5	3,0	7,4	-	3,9	2,9	6,3	-

La casa (appartamento) in cui abita è forse...?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Di proprietà della famiglia (o a riscatto)	77,5	75,9	77,1	76,8	79,2	60,0	62,0	76,0	81,3	84,6	80,6	76,8	78,8	85,5	71,8
In affitto o subaffitto	19,8	20,8	20,5	20,3	18,6	35,0	30,7	20,8	17,9	13,7	17,4	20,5	19,0	11,4	25,3
In uso gratuito	2,7	3,3	2,4	2,9	2,2	5,0	7,4	3,2	0,7	1,7	1,9	2,7	2,1	3,2	2,8

Lei ha forse acquistato un'abitazione negli ultimi dodici mesi, cioè a partire da gennaio 2013? Se sì, come:
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012*	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	7,6	8,8	10,6	8,1	6,7	20,0	4,3	6,8	10,5	7,4	6,4	7,5	9,5	5,0	8,5
• Abitazione principale	5,4	5,5	6,4	5,5	5,1	5,0	4,3	6,3	7,5	4,3	3,2	5,1	6,9	4,5	5,4
• Seconda casa	0,8	1,0	1,5	0,7	1,3	5,0	-	0,5	1,5	1,3	-	1,5	1,6	-	0,3
• Destinata ai figli	0,6	1,1	1,3	0,7	0,3	5,0	-	-	0,4	0,9	1,3	0,3	0,5	0,5	0,9
• Come investimento, anche per integrare il reddito	0,8	1,1	1,4	1,2	-	5,0	-	-	1,1	0,9	1,9	0,6	0,5	-	1,9
• Altro	-	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
No	93,2	92,5	91,1	93,1	93,6	90,0	95,7	93,2	89,9	94,4	94,8	93,5	92,1	95,5	92,1

* A partire dal 2012 sono state proposte agli intervistati diverse possibili forme di investimenti immobiliari (abitazioni destinate ai figli e immobili da investimento) non censite in passato. Rispetto a quanto rilevato fino al 2011, potrebbero pertanto essere emersi acquisti non segnalati precedentemente.

La Sua famiglia ha in corso un mutuo con una banca (o cassa di risparmio) o con la Posta?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì, con una banca	21,9	21,3	20,4	22,8	19,6	25,0	26,4	33,5	23,9	12,4	11,0	22,0	21,7	25,5	19,3
Sì, con la Posta	0,6	1,8	1,3	0,3	1,3	-	0,6	1,4	0,4	0,4	-	0,3	-	1,8	0,3
No	77,6	76,9	78,3	76,9	79,2	75,0	73,0	65,2	75,7	87,2	89,0	77,7	78,3	72,7	80,4

Quali di queste frasi descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili? (nell'acquisto di case, uffici, negozi o terreni) (tutte le risposte, percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Resta l'investimento più sicuro	56,7	49,0	63,2	56,2	58,0	75,0	55,8	60,2	58,6	53,8	51,6	52,4	60,8	51,8	62,3
È il miglior investimento possibile	32,1	32,1	43,4	32,4	31,4	45,0	31,3	32,1	31,7	29,9	35,5	24,1	36,0	35,9	35,8
Non conviene più di altre forme di investimento	16,5	15,3	9,7	17,0	15,4	-	19,0	14,9	16,8	17,1	16,8	15,8	14,3	18,2	17,4
È troppo oneroso, a causa delle imposte	23,9	27,5	15,8	24,7	22,1	25,0	23,3	20,4	22,4	27,8	26,5	21,4	22,8	24,5	26,9
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	33,4	34,2	22,3	32,2	36,2	20,0	34,4	29,4	36,6	31,6	36,8	33,6	33,3	31,8	34,2
È un buon investimento, ma i prezzi degli immobili sono troppo alti in relazione alle mie disponibilità	15,4	23,3	25,8	15,0	16,3	30,0	19,6	10,9	14,2	16,2	16,1	14,3	13,8	19,1	14,9
È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli	41,0	41,6	37,7	41,3	40,4	30,0	28,2	42,1	45,1	44,9	41,3	47,0	40,7	46,4	31,0
È un buon investimento a condizione di usare/abitare il proprio immobile	49,8	46,6	37,7	48,6	52,6	45,0	55,8	50,2	48,5	48,7	47,1	54,5	57,1	39,5	47,5
Non so/Nessuna di queste	3,9	2,8	6,7	4,3	2,9	5,0	4,3	6,3	2,6	4,3	1,3	4,5	0,5	7,3	2,8

Quali di queste frasi descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili? (nell'acquisto di case, uffici, negozi o terreni) (primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Resta l'investimento più sicuro	35,7	31,4	42,6	34,3	39,1	55,0	35,6	33,9	37,7	32,9	36,8	31,8	38,1	34,1	39,6
È il miglior investimento possibile	9,1	8,5	11,1	9,1	9,3	15,0	7,4	12,2	9,0	7,7	8,4	10,4	10,1	9,1	7,3
Non conviene più di altre forme di investimento	5,7	6,5	5,0	5,5	6,4	-	7,4	5,0	5,6	5,6	6,5	6,3	4,8	5,9	5,7
È troppo oneroso, a causa delle imposte	8,7	10,5	5,3	8,3	9,6	5,0	6,7	9,0	7,1	10,3	11,0	6,5	10,1	8,2	10,4
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	8,7	10,9	5,6	8,9	8,0	-	9,2	5,9	10,4	8,5	10,3	10,1	5,8	7,7	9,5
È un buon investimento, ma i prezzi degli immobili sono troppo alti in relazione alle mie disponibilità	3,3	5,6	7,4	2,9	4,2	10,0	3,7	1,8	1,9	4,7	4,5	2,7	1,6	5,0	3,8
È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli	6,6	5,7	5,2	6,5	6,7	-	3,7	7,2	6,3	9,0	6,5	6,8	6,3	9,5	4,4
È un buon investimento a condizione di usare/abitare il proprio immobile	18,3	18,1	10,9	20,2	13,8	10,0	22,1	18,6	19,4	17,1	14,8	20,8	22,8	13,2	16,5
Non so/Nessuna di queste	3,9	2,8	6,7	4,3	2,9	5,0	4,3	6,3	2,6	4,3	1,3	4,5	0,5	7,3	2,8

La quota del patrimonio (finanziario) che la Sua famiglia ha liquidata sui conti correnti (per fare i normali pagamenti o per altre ragioni) è...
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Minore del 10 per cento	33,8	34,2	37,1	34,2	33,0	45,0	32,5	33,9	31,3	35,5	35,5	34,5	28,0	27,3	41,1
Tra il 10 e il 30 per cento	24,8	27,6	24,8	24,2	26,3	20,0	15,3	26,2	30,6	26,1	21,3	21,7	25,9	31,4	22,8
Tra il 30 e il 50 per cento	11,9	12,8	10,7	11,9	11,9	10,0	17,8	9,5	11,2	10,3	12,9	10,7	9,5	15,0	12,3
Oltre il 50 fino al 99 per cento	10,8	11,1	12,3	10,9	10,6	10,0	11,0	10,4	11,9	10,3	10,3	8,6	14,3	12,3	10,1
Il 100 per cento	18,7	14,3	15,0	18,8	18,3	15,0	23,3	19,9	14,9	17,9	20,0	24,4	22,2	14,1	13,6

Quali sono le due principali ragioni per cui Lei ha queste somme sul conto corrente?
(primo + secondo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Servono per i normali pagamenti	88,9	87,4	87,7	88,1	90,7	85,0	87,7	89,6	89,9	88,5	88,4	93,8	90,5	79,5	89,2
Attendo il momento migliore per investirli	14,4	17,1	11,4	14,3	14,7	20,0	16,0	15,4	14,2	12,0	14,8	11,0	13,8	15,9	17,4
Sul conto corrente non si rischia di perderli	29,2	30,6	33,1	28,7	30,4	25,0	30,7	25,3	27,2	33,8	30,3	27,4	25,9	28,6	33,5
In certi momenti è meglio prepararsi agli imprevisti	30,9	23,9	22,5	32,3	27,6	15,0	27,0	33,0	34,7	29,9	29,0	29,8	30,2	39,1	26,9
Le condizioni del mio conto sono buone e mi soddisfano	11,9	13,5	12,3	10,9	14,1	15,0	10,4	13,6	12,7	10,7	11,0	8,3	13,8	14,1	13,0
Devo fare delle spese importanti ed è inutile investirli per poco tempo	9,5	9,4	9,1	9,6	9,3	25,0	12,3	9,0	8,6	7,7	9,7	12,5	10,1	10,9	5,1
Non saprei dove metterli	1,6	1,8	20,1	2,0	0,6	5,0	1,2	1,8	1,1	2,1	1,3	2,1	1,1	2,7	0,6

Quali dei servizi di questo elenco la Sua famiglia utilizza presso l'intermediario (banca o Posta) al quale si rivolge abitualmente? (tutte le risposte, percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Addebito di utenze	72,4	71,9	68,1	71,4	74,7	50,0	66,9	77,4	73,5	72,6	71,6	80,1	84,1	63,6	63,3
Accredito dello stipendio/ pensione	79,0	80,7	78,2	77,8	81,7	60,0	74,2	76,0	73,9	83,3	92,9	83,6	83,1	80,5	70,6
Acquisto o vendita di titoli	23,0	24,4	20,9	23,1	22,8	25,0	12,9	22,2	26,5	24,8	25,8	27,1	37,6	17,3	13,9
Consulenza per le scelte di investimento	28,1	31,0	23,6	27,6	29,2	30,0	22,7	29,0	31,7	27,4	27,1	34,2	42,9	22,3	16,8
Consulenza sui temi previdenziali e per la decisione relativa al Tfr	7,4	8,0	5,9	6,7	9,3	5,0	6,7	8,6	9,3	7,3	3,9	7,4	11,6	7,3	5,1
Fondi comuni di investimento	12,5	13,0	10,6	12,4	12,8	10,0	9,2	11,3	15,7	13,7	11,0	17,9	18,5	10,0	5,1
Gestione personalizzata degli investimenti finanziari	12,6	16,5	12,3	12,6	12,8	10,0	8,0	14,0	14,2	12,0	14,2	19,9	14,8	10,0	5,4
Credito al consumo (finanziamento per l'acquisto di auto, mobili, vacanze)	16,7	19,7	19,4	18,4	12,5	30,0	20,9	19,0	18,3	13,2	9,7	19,0	16,4	14,5	15,8
Contratti di assicurazione:															
• ramo vita	8,0	7,0	7,5	8,3	7,4	10,0	6,1	8,6	10,1	6,0	8,4	8,0	7,9	10,0	6,6
• ramo danni	6,3	5,3	6,6	6,1	6,7	5,0	4,9	6,8	7,5	4,3	8,4	6,0	6,9	9,5	4,1
Home banking (servizi tramite Internet o telefono)	38,4	31,5	25,6	39,4	35,9	55,0	49,1	48,4	45,1	29,1	12,9	45,2	43,4	37,3	28,8
Nessuno	5,9	6,6	8,7	5,5	7,1	15,0	6,1	6,8	6,3	6,4	1,9	3,6	1,1	6,8	10,8

Nel complesso, **Lei è soddisfatto dell'intermediario (banca o Posta) che la Sua famiglia utilizza maggiormente (o esclusivamente)?**
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Molto soddisfatto	11,2	11,4	8,9	11,1	11,5	20,0	8,0	11,3	11,2	12,8	11,0	14,0	10,1	10,0	9,8
Abbastanza soddisfatto	74,6	73,2	74,4	74,0	76,0	75,0	77,9	76,5	73,1	70,9	76,1	75,3	81,5	75,0	69,3
Poco soddisfatto	11,4	11,2	11,2	11,7	10,6	5,0	11,0	11,3	12,7	12,0	9,7	6,8	6,9	11,4	19,0
Per niente soddisfatto	0,7	2,4	1,4	0,8	0,3	-	-	0,5	0,7	1,7	-	0,6	0,5	0,9	0,6
Non sa/Non indica	2,2	1,8	4,1	2,4	1,6	-	3,1	0,5	2,2	2,6	3,2	3,3	1,1	2,7	1,3

Lei pensa che la Sua banca possa offrirLe un'adeguata consulenza per le scelte di investimento del risparmio?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	71,6	67,9	64,6	71,7	71,5	80,0	68,7	73,8	72,8	69,2	72,3	76,8	77,2	63,2	68,7
No	15,5	17,9	15,2	14,3	18,3	15,0	17,8	13,6	14,2	18,4	13,5	9,2	9,5	22,7	20,6
Non sa/Non indica	12,9	14,2	20,2	14,0	10,3	5,0	13,5	12,7	13,1	12,4	14,2	14,0	13,2	14,1	10,8

Lei o qualcuno dei Suoi famigliari utilizza servizi bancari a distanza con telefono fisso, Internet o telefono cellulare (nella forma di telephone banking, Internet banking o mobile banking)?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Telephone banking	19,8	16,5	14,1	19,8	19,9	25,0	27,6	19,9	23,9	17,1	7,7	22,6	23,3	17,7	16,1
Internet banking	43,5	37,6	30,7	44,9	40,4	50,0	57,1	54,3	49,6	34,2	16,8	51,8	43,9	44,1	34,2
Mobile banking (iphone, ipad, smartphone)	13,7	10,6	7,1	14,6	11,5	20,0	22,1	19,5	14,2	7,7	3,9	15,2	18,5	12,3	10,1
Sì, almeno un servizio a distanza	46,1	40,6	33,0	47,5	42,6	50,0	59,5	56,1	51,9	38,0	19,4	53,9	47,6	47,7	35,8
No, nessun servizio a distanza	53,9	59,4	67,0	52,5	57,4	50,0	40,5	43,9	48,1	62,0	80,6	46,1	52,4	52,3	64,2

Quali sono i servizi finanziari che Lei utilizza con l'Internet banking?
(percentuali degli intervistati che utilizzano servizi con Internet)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Bonifici/giroconti	80,1	83,2	79,9	80,1	80,2	70,0	77,4	80,8	85,0	75,0	80,8	86,2	85,5	77,3	68,5
Pagamento utenze dom.	49,4	53,4	48,6	46,7	56,3	30,0	50,5	49,2	43,6	57,5	57,7	58,0	38,6	46,4	46,3
Acquisto/vendita di titoli e fondi tramite il servizio di trading online	7,4	9,4	9,0	8,0	5,6	-	7,5	5,0	8,3	7,5	15,4	5,2	18,1	2,1	7,4
Ricarica telefono cellulare	57,8	59,5	61,3	58,3	56,3	80,0	62,4	55,8	57,1	50,0	69,2	58,6	48,2	64,9	57,4
Pagam. imposte/tasse	56,9	61,3	50,5	55,7	60,3	70,0	45,2	56,7	66,9	50,0	65,4	56,3	56,6	59,8	55,6
Acquisti di e-commerce attraverso il sito della banca	5,2	6,1	4,3	5,1	5,6	-	5,4	4,2	5,3	3,8	15,4	5,2	8,4	3,1	4,6
Ricarica carta prepagata	29,0	23,4	n.d.	27,1	34,1	40,0	30,1	32,5	27,1	23,8	30,8	30,5	31,3	26,8	26,9
Controllo saldo/estr. conto	5,2	2,3	2,2	5,7	4,0	10,0	2,2	5,8	4,5	10,0	-	2,9	7,2	4,1	8,3
Altri servizi	0,2	0,3	-	0,3	-	-	-	-	0,8	-	-	0,6	-	-	-

Lei o qualcuno della Sua famiglia possiede attualmente le seguenti carte di pagamento?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Bancomat	95,2	93,9	92,0	95,9	93,6	95,0	96,9	95,9	96,3	94,9	91,0	97,0	99,5	93,6	91,8
Carta di credito	53,2	53,4	55,7	54,5	50,0	40,0	54,0	57,9	61,9	50,9	35,5	63,1	58,7	48,6	42,4
Carta prepagata	33,7	29,5	27,8	34,2	32,7	65,0	47,9	36,2	36,6	28,2	14,8	36,0	36,5	33,6	29,7
Nessuno	3,6	4,6	7,1	2,5	6,1	-	1,8	3,2	3,0	4,3	6,5	1,8	-	6,4	5,7

A parte l'eventuale rapporto di mutuo per la casa o l'attività di cui abbiamo parlato, vi è anche stato concesso un credito al consumo per cui avete in questo momento in corso il rimborso delle relative rate?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì, abbiamo in corso il rimborso rateale di un prestito	13,3	14,8	15,9	13,9	11,9	30,0	18,4	14,9	15,7	9,8	4,5	11,0	11,6	15,0	15,5
Sì, stiamo rimborsando più di una rata	2,6	3,2	2,6	2,9	1,9	-	4,9	2,3	3,4	1,7	1,3	2,7	-	4,5	2,8
No	84,1	82,0	81,6	83,2	86,2	70,0	76,7	82,8	81,0	88,5	94,2	86,3	88,4	80,5	81,6

Per che cosa vi è stato concesso o vi sono stati concessi tali crediti al consumo?
(percentuali degli intervistati che hanno in corso un credito al consumo)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Per l'acquisto di un'auto	55,0	54,0	49,0	56,3	51,2	83,3	65,8	55,3	52,9	37,0	55,6	60,9	40,9	79,1	37,9
Per l'acquisto di mobili	16,0	16,0	16,5	17,5	11,6	-	15,8	26,3	7,8	22,2	11,1	15,2	22,7	16,3	13,8
Per l'acquisto di elettrodomestici, videocamere, hi-fi, computer, eccetera	17,2	23,0	23,2	19,8	9,3	-	23,7	15,8	19,6	3,7	33,3	13,0	13,6	11,6	25,9
Per un viaggio	-	1,6	3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Per la ristrutturazione o la manutenzione straordinaria della casa	13,6	8,0	10,3	15,1	9,3	16,7	10,5	13,2	15,7	18,5	-	10,9	9,1	14,0	17,2
Per una spesa straordinaria, capitata a causa della crisi	19,5	9,1	14,9	16,7	27,9	-	10,5	18,4	21,6	29,6	33,3	19,6	13,6	27,9	15,5
Per le spese di studio dei figli	4,7	3,7	2,1	4,8	4,7	-	-	2,6	9,8	7,4	-	2,2	4,5	7,0	5,2
Per altro	3,6	3,2	2,6	3,2	4,7	16,7	-	-	5,9	7,4	-	4,3	9,1	-	3,4

Se dovesse estinguere l'intero importo dei prestiti al consumo che Lei ha in questo momento in corso, quante mensilità delle sue normali entrate mensili sarebbero necessarie?

(percentuali degli intervistati che hanno in corso un credito al consumo)

	2014	2013	2012	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Meno di 1	5,9	7,0	2,6	6,3	4,7	16,7	7,9	5,3	3,9	7,4	-	2,2	18,2	9,3	1,7
Da 1 a 3	20,1	14,4	14,4	21,4	16,3	16,7	21,1	15,8	25,5	14,8	22,2	17,4	18,2	30,2	15,5
Da 4 a 6	17,8	27,3	25,8	19,0	14,0	16,7	15,8	21,1	15,7	22,2	11,1	15,2	22,7	16,3	19,0
Da 7 a 12	27,8	21,9	27,3	26,2	32,6	33,3	28,9	34,2	25,5	22,2	22,2	28,3	27,3	25,6	29,3
13 o più	28,4	29,4	29,9	27,0	32,6	16,7	26,3	23,7	29,4	33,3	44,4	37,0	13,6	18,6	34,5

Nota metodologica

a cura della Doxa

Premessa

L'*Indagine* 2014, com'è tradizione, ha avuto quale obiettivo principale l'approfondimento e la comprensione delle principali motivazioni che sono alla base delle scelte dei risparmiatori italiani. Nell'edizione di quest'anno è inoltre stato fatto un *focus* sulle piccole e medie imprese con l'obiettivo di comprendere opinioni e comportamenti dei piccoli e medi imprenditori rispetto agli investimenti industriali e finanziari nel periodo di crisi post-Lehman.

Attraverso uno specifico questionario redatto per ognuno dei due target (famiglie e imprese), sono stati raccolti dati sui comportamenti in merito ai risparmi e agli investimenti in generale.

Tra le famiglie, sono stati approfonditi temi relativi alla crisi finanziaria, alle scelte in merito a pensione integrativa, destinazione del Tfr e assicurazioni, all'investimento in obbligazioni, azioni e fondi, e nella casa, nonché al rapporto tra i risparmiatori e le banche, con un *focus* sul credito al consumo. Per le imprese il *focus* ha riguardato principalmente opinioni sulla crisi post-Lehman, investimenti industriali e finanziari realizzati negli ultimi cinque anni, impatto degli investimenti sul patrimonio complessivo dell'azienda. Il punto di contatto tra i due questionari è stato il tema del risparmio, affrontato anche con gli imprenditori chiedendo loro di rispondere come singoli individui e non con riferimento alla propria azienda.

Come di consueto, sono stati raccolti i dati socio-demografici degli intervistati e della loro famiglia e impresa.

Il questionario e le interviste

Le interviste sono state condotte utilizzando uno specifico questionario per ciascuno dei due target (famiglie e imprese). Il questionario utilizzato per il target famiglie era articolato in aree tematiche e composto da oltre 100 domande. Il questionario utilizzato per le imprese era strutturato in 34 domande poste al capo azienda, ossia alla persona di riferimento per le decisioni strategiche e per gli investimenti. Le interviste sono state realizzate con personal computer per CAPI (*Computer Aided Personal Interviews*).

In entrambi i questionari tutte le domande erano strutturate, ovvero prevedevano risposte precodificate. Nella redazione dei questionari si è cercato di impiegare un linguaggio rigoroso, ma anche accessibile a persone non esperte, affinché risultasse minima la possibilità di incomprensione da parte degli intervistati, soprattutto per le domande di natura tecnica riguardanti alcuni aspetti del patrimonio e degli investimenti.

Per le domande più complesse o per le domande per cui erano previste molteplici possibilità di risposta, sono stati predisposti «cartellini» da mostrare agli intervistati. Agli intervistatori è stato consegnato anche un glossario contenente le definizioni più complesse e di difficile comprensione da parte degli intervistati.

Nell'indagine famiglie, per consentire analisi longitudinali di alcuni fenomeni, sono state conservate le domande fondamentali già collaudate negli anni precedenti, per continuare a monitorare i temi cruciali della ricerca.

Metodo dell'indagine

Le interviste sono state fatte dalla Doxa tra il 27 gennaio e il 28 febbraio 2014. 112 intervistatori dell'Istituto hanno operato in 96 comuni (punti di campionamento), distribuiti in tutte le regioni italiane, e hanno eseguito 1.061 interviste alle «famiglie». 59 intervistatori esperti in indagini BtoB hanno operato in 146 comuni e hanno eseguito 478 interviste a «piccole e medie imprese». Le interviste dei due target sono state poi elaborate separatamente.

Il 31,7 per cento delle interviste alle «famiglie» sono state fatte nell'Italia Nord-Occidentale (Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria e Lombardia), il 17,8 per cento nell'Italia Nord-Orientale (Triveneto ed Emilia Romagna), il 20,7 per cento nell'Italia Centrale (Toscana, Marche, Umbria e Lazio) e il 30,1 per cento nell'Italia Meridionale, in Sicilia e in Sardegna.

Le interviste alle «piccole e medie imprese» sono state così distribuite: il 71,8 per cento nel Centro-Nord, il 28,2 per cento nel Sud e nelle Isole.

La collettività considerata nell'indagine principale è costituita dalle famiglie italiane che hanno attualmente conti correnti bancari (l'universo di riferimento è costituito da circa 22 milioni di famiglie); all'interno della famiglia veniva intervistato il principale decisore in merito a risparmio e investimento, ossia la persona più informata e interessata circa gli argomenti trattati nel questionario (nel 77,3 per cento dei casi, il capofamiglia).

Nel *focus* «piccole e medie imprese» è stato intervistato il capo azienda, ossia la persona di riferimento per le decisioni strategiche e per gli investimenti che l'azienda realizza.

Per la selezione delle «famiglie» e delle «piccole e medie imprese» è stato utilizzato un campione per «quote»: ai rilevatori Doxa sono stati dati i comuni in cui operare nonché le caratteristiche delle famiglie da visitare (quote per classi di età, condizione professionale e grado di istruzione del capofamiglia) e delle imprese (quote per numero di addetti, settore di attività e fatturato).

I dati sulla distribuzione geografica e sulle caratteristiche socio-demografiche delle famiglie italiane che hanno conti correnti bancari, necessari per la formazione del campione, sono stati acquisiti dalla Doxa nel corso di altre rilevazioni basate su campioni casuali, rappresentativi di tutte le famiglie italiane.

Per il target imprese sono state sovracampionate, rispetto alla reale distribuzione, la quota delle medie imprese (50-250 addetti), cui è stato assegnato un peso del 30 per cento, e la quota del settore industria, cui è stato assegnato un peso del 40 per cento.

Nell'interpretare i risultati dell'indagine è necessario ricordare che, per il metodo di campionamento adottato (scelta ragionata delle «famiglie» e delle «imprese» da includere nel cam-

pione), il calcolo dell'errore statistico e della significatività delle differenze fra le risposte date nei diversi sottogruppi presenta alcuni limiti. Vengono forniti, in questa nota, i limiti di confidenza di un campione casuale semplice, per valutare il grado di affidabilità dei dati rilevati nell'ipotesi che la selezione degli intervistati, operata per «quote», non si discosti sostanzialmente dalla scelta casuale.

Se si considerano due modalità di una risposta che si autoescludono (ad esempio: gli intervistati «hanno» oppure «non hanno risparmiato»), con un campione casuale semplice di 1.061 famiglie l'intervallo di fiducia entro cui può oscillare la percentuale di risposte nell'universo (con il rischio di sbagliare 5 volte su 100) è dato da questa formula:

$$p \pm 1,96 \sqrt{\frac{p(100-p)}{n}}$$

dove «p» indica la prima modalità presa in considerazione.

Nel nostro esempio, gli intervistati che «hanno risparmiato» sono il 51 per cento del campione; nell'intera collettività considerata (universo) saranno 51 per cento \pm 3,008 (quindi potranno essere da 47,99 per cento a 54,00 per cento).

Da questo punto di vista, quando si analizzano le percentuali relative al campione totale, i dati hanno una notevole affidabilità. Quando, invece, si scende nell'analisi di alcuni sottoinsiemi del campione (per esempio: coloro che possiedono fondi comuni di investimento), occorre maggiore cautela, perché, col diminuire della numerosità del campione, l'intervallo di fiducia si allarga, con crescenti possibilità di oscillazioni dei valori riscontrati nel sottocampione.

Quando si vogliono fare confronti fra i dati di due campioni (cioè, per esempio, confrontare quelli del 2007, basati su 1.022 casi, con quelli del 2014 basati su 1.061 casi), il calcolo è il seguente: calcolo della significatività della differenza fra le percentuali corrispondenti alle stesse modalità nel campione 2007 e nel campione 2014 (al livello di significatività del 5 per cento, cioè correndo il rischio che 5 volte su 100 riteniamo significativa una differenza che in realtà non è tale)*.

$$|P_{07} - P_{14}| > 1,96 \left[\frac{P_{07}n_{07} + P_{14}n_{14}}{n_{07} + n_{14}} \cdot \left(100 - \frac{P_{07}n_{07} + P_{14}n_{14}}{n_{07} + n_{14}} \right) \cdot \left(\frac{1}{n_{07}} + \frac{1}{n_{14}} \right) \right]^{1/2}$$

Il membro a sinistra della disuguaglianza rappresenta il valore assoluto della differenza tra le percentuali: se è maggiore del membro di destra, che rappresenta l'errore della distribuzione campionaria, la differenza è significativa; cioè il campione 2007 e il campione 2014 sono stati estratti da due popolazioni che rappresentano la differenza tra le due percentuali.

La struttura del campione, cioè la distribuzione delle 1.061 famiglie e delle 478 imprese, in valori assoluti e percentuali – per le famiglie secondo sesso, classe di età, condizione professionale e altre caratteristiche degli intervistati e dei capifamiglia, per le imprese secondo numero di addetti, settore di attività e fatturato – viene presentata nelle tavole che seguono.

* Essendo: P_{07} = percentuale risultati 2007
 n_{07} = numerosità del campione 2007
 P_{14} = percentuale risultati 2014
 n_{14} = numerosità del campione 2014

Caratteristiche degli intervistati • Famiglie

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	749	70,6
Donne	312	29,4
Totale	1.061	100,0

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	202	19,0
Coniugato/a, convivente	747	70,4
Vedovo/a	56	5,3
Divorziato/a, separato/a	56	5,3
Non indica	–	–
Totale	1.061	100,0

Tavola C – L'intervistato è:

	Casi	%
Il capofamiglia	820	77,3
Il coniuge del capofamiglia	171	16,1
Il figlio del capofamiglia	58	5,5
Il genitore del capofamiglia	4	0,4
Altro rapporto	7	0,8
Non indica	–	–
Totale	1.061	100,0

Tavola D – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	20	1,9
25-34 anni	163	15,4
35-44 anni	221	20,8
45-54 anni	268	25,3
55-64 anni	234	22,1
65 anni e oltre	155	14,6
Totale	1.061	100,0

Tavola E – Classe di età del capofamiglia

	Casi	%
18-24 anni	15	1,4
25-34 anni	116	10,9
35-44 anni	211	19,9
45-54 anni	266	25,1
55-64 anni	258	24,3
65 anni e oltre	180	17,0
Non indica	15	1,4
Totale	1.061	100,0

Tavola F – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	184	17,3
Scuola media superiore	405	38,2
Scuola media inferiore	312	29,4
Scuola elementare	159	15,0
Nessuna scuola	1	0,1
Non indica	–	–
Totale	1.061	100,0

Tavola G – Grado di istruzione del capofamiglia

	Casi	%
Università	175	16,5
Scuola media superiore	385	36,3
Scuola media inferiore	333	31,4
Scuola elementare	164	15,5
Nessuna scuola	2	0,2
Non indica	2	0,2
Totale	1.061	100,0

Tavola H – Il capofamiglia lavora attualmente? In quale settore?

	Casi	%
No, non lavora	270	25,4
Sì, lavora	775	73,1
Non indica	16	1,5
Totale	1.061	100,0
<i>(se sì) In quale settore?</i>		
Agricoltura	43	5,5
Industria	139	17,9
Artigianato	93	12,0
Commercio	155	20,0
Servizi	231	29,8
Pubblica amministrazione	104	13,4
Edilizia	6	0,8
Altro settore	4	0,5
Totale	775	100,0

Tavola I – Condizione professionale del capofamiglia

	Casi	%
Imprenditore	43	4,1
Libero professionista	112	10,6
Dirigente, alto funzionario	38	3,6
Insegnante	32	3,0
Impiegato	205	19,3
Esercente, artigiano	142	13,4
Lavoratore manuale non agricolo	153	14,4
Lavoratore manuale agricolo	23	2,2
Agricoltore conduttore	14	1,3
Pensionato	270	25,4
Casalinga	2	0,2
Disocc. o in attesa di prima occup.	18	1,7
Studente	3	0,3
Altro	5	0,5
Non indica	1	0,1
Totale	1.061	100,0

Tavola J – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	42	4,0
Libero professionista	111	10,5
Dirigente, alto funzionario	33	3,1
Insegnante	37	3,5
Impiegato	229	21,6
Esercente, artigiano	131	12,3
Lavoratore manuale non agricolo	163	15,4
Lavoratore manuale agricolo	24	2,3
Agricoltore conduttore	13	1,2
Pensionato	239	22,5
Casalinga	16	1,5
Disocc. o in attesa di prima occup.	12	1,1
Studente	6	0,6
Altro	5	0,5
Totale	1.061	100,0

Caratteristiche degli intervistati • Imprese

Tavola A – Numero di addetti

	Casi	%
Da 10 a 25	194	40,6
Da 26 a 50	143	29,9
Da 51 a 100	93	19,5
Da 101 a 250	48	10,0
Totale	478	100,0

Tavola B – Settore di attività

	Casi	%
Costruzioni	72	15,1
Industria	193	40,4
Commercio	73	15,3
Turismo	71	14,9
Servizi	69	14,4
Totale	478	100,0

Tavola C – Fatturato (in milioni di euro)

	Casi	%
Fino a 2	189	39,5
Da 2 a 10	65	13,6
Da 11 a 50	45	9,4
51 e oltre	21	4,4
Non dichiarato	158	33,1
Totale	478	100,0

Tavola D – Aree geografiche

	Casi	%
Centro-Nord	343	71,8
Sud-Isole	135	28,2
Totale	478	100,0

Gli autori dell'Indagine 2014 sul Risparmio

Giuseppe Russo è un economista professionista. Al Centro Einaudi è stato responsabile di ricerche e ha curato, con Mario Deaglio e poi con Mario Valletta, diverse edizioni del *Rapporto BNL/Centro Einaudi sul risparmio e sui risparmiatori in Italia* (dall'XI al XVIII, 1993-2000). Dal 2011 cura questa indagine sul risparmio. Ha fondato e dirige STEP Ricerche, società di studi economici applicati. È stato docente dal 1987 al 2009 di materie economiche e finanziarie presso il Politecnico di Torino. Nel 2003 ha curato per la Fondazione Rota, con Pietro Terna, *I numeri per Torino*, nel 2005 *Produrre a Torino* e nel 2011 *Innovare in Piemonte*. Dal 2009 è autore dell'analisi sull'Italia contenuta nel *Rapporto sull'economia globale e l'Italia*, realizzato annualmente dal Centro Einaudi a partire dal 1996. Dal 2013 è fra gli autori del *Rapporto «Giorgio Rota» su Torino*.

Giuseppina De Santis, assessore alla Ricerca e alle Attività produttive della Regione Piemonte, è stata direttore del Centro Einaudi dal 2001 al giugno 2014. Già redattore del settimanale *L'Opinione*, ha successivamente svolto attività di consulenza per diversi enti e associazioni. Ha ricoperto incarichi, fra l'altro, presso la Provincia di Torino (assessore al Bilancio, poi alle Attività produttive) e presso la Compagnia di San Paolo (componente del Comitato di gestione e del Comitato investimenti). Sin dal 2000 cura, promuove e/o coordina il *Rapporto «Giorgio Rota» su Torino*, il cui ultimo titolo pubblicato è *Semi di fiducia* (a cura di L. Davico, 2014).

Anna Paola Quaglia, dottore magistrale in Economia e management internazionale, svolge attività di ricerca presso il Centro Einaudi e T.wai.

L'elaborazione dei dati presentati nel capitolo 2 si deve a Luana Boccadifuoco.

