

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani *2021*

Europa, riforme, risparmio:
le basi per il rilancio

a cura di
Giuseppe Russo con Pier Marco Ferraresi

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani *2021*

Europa, riforme, risparmio:
le basi per il rilancio

a cura di
Giuseppe Russo con Pier Marco Ferraresi

L'edizione 2021 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, della Direzione 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, tra il 10 e il 23 marzo 2021, 1.005 interviste «classiche» e, tra il 17 e il 22 maggio 2021, 1.000 interviste telefoniche di «recap».

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.

© 2021 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”
Corso Re Umberto 1 – 10121 Torino
e-mail: segreteria@centroeinaudi.it
<http://www.centroeinaudi.it>

Prima edizione: dicembre 2021
Stampa: Agema Corporation – Italia

Indice

Presentazione di <i>Gregorio De Felice</i>	V
---	---

Capitolo 1

Economia, reddito, risparmio: l'anno orribile della pandemia per le famiglie italiane

di *Giuseppe Russo*

1.1. Crisi globale profonda, ma con ripresa a V	1
1.2. Il lockdown in Italia e la soluzione delle vaccinazioni	6
1.3. Per l'economia italiana, ripresa robusta e debito sotto il 150 per cento nel 2022	9
1.4. I mercati finanziari nella pandemia: i tassi reali negativi, ma non per molto	12
1.5. 2020-2021, buoni i rendimenti del portafoglio benchmark. Ma ora sono al bivio	14
1.6. Il reddito degli intervistati nel 2020 e nel 2021	17
1.7. Senza risparmio la crescita economica non può esistere	23
1.8. Utilità del risparmio e preparazione ai «cigni neri» prima della pandemia (nel 2020)	26
1.9. Le ragioni per risparmiare: confronto tra 2021 e 2020	29
1.10. Risparmio e propensione al risparmio	31

Capitolo 2

Pandemia: la vita «sospesa» delle famiglie italiane

di *Pier Marco Ferraresi*

2.1. Un percorso di ritorno verso quale normalità?	37
2.2. Le entrate, le spese, il risparmio precauzionale	39
2.3. Che cosa ha mitigato l'impatto della pandemia	51
2.4. L'economia incerta	61
2.5. Uno stile di vita «sospeso»	69
2.6. Le aspettative stanno migliorando, ma lentamente	80
2.7. Superare la diffidenza e rimettere al lavoro le risorse economiche	82

Capitolo 3

Casa, previdenza, rischio e assicurazioni

di *Pier Marco Ferraresi*

3.1. La resilienza delle famiglie: ricchezza immobiliare, ricchezza previdenziale e copertura dei rischi	85
3.2. L'emergenza consolida l'importanza della casa	86
3.3. Le aspettative previdenziali resistono alla pandemia	95

3.4. La crisi sanitaria ha aumentato il senso di vulnerabilità	106
3.5. Casa e previdenza sono due pilastri della solidità delle famiglie, una «cultura dell'assicurazione» può divenire il terzo pilastro	119

Capitolo 4

Investimenti: un iceberg di liquidità da scongelare

di Giuseppe Russo

4.1. Le basi individuali delle scelte finanziarie	123
4.2. Le guide del processo di scelta degli investimenti	130
4.3. Le obbligazioni, pilastro storico degli investimenti italiani	133
4.4. L'investimento in azioni si restringe agli esperti	137
4.5. Resistenza, maturità e crescita del risparmio gestito	141
4.6. Primo approccio all'investimento alternativo, con l'apertura al mondo ESG	146
4.7. Gli anni della «pioggia di liquidità»	149
4.8. Il lato passivo dei bilanci familiari: i mutui e i prestiti	154
4.9. Non solo banche: i nuovi servizi e i giudizi dei risparmiatori	160

Conclusioni

Squarci di sereno, finalmente

di Giuseppe Russo

165

Appendice statistica

175

Nota metodologica *a cura della Doxa*

199

Gli autori dell'Indagine 2021 sul Risparmio

205

Presentazione

A oltre un anno e mezzo di distanza dal primo lockdown, lo scenario per l'economia mondiale appare finalmente rasserenato. Gli elevati livelli di copertura vaccinale raggiunti nei Paesi industriali avanzati e in molti Paesi emergenti asiatici hanno permesso di far fronte alla terza ondata pandemica senza gravi impatti su mobilità e consumi. Il ritorno del PIL mondiale ai livelli precedenti la crisi è risultato addirittura più rapido delle attese, sostenuto prima dal manifatturiero e poi dalla ripresa del settore dei servizi. Le stime di crescita per il 2021 si attestano poco sotto il 6 per cento, dopo la caduta di oltre 3 punti registrata lo scorso anno.

Al momento in cui scriviamo, l'Europa è interessata da una nuova ondata pandemica, in particolare in Austria, Olanda e Belgio. Le necessarie restrizioni alla mobilità e alle attività economiche non mancheranno di far sentire un effetto negativo sulla crescita dell'eurozona, che però per ora vediamo limitato a circa 0,5 punti percentuali di PIL. In ogni caso, la nuova ondata non è tale da far deragliare la ripresa dell'area dell'euro, vista intorno al 5 per cento per quest'anno e al 4 per cento nel 2022.

La fase di passaggio che l'economia mondiale sta affrontando non è priva di insidie. Gli scambi internazionali sono tornati rapidamente ai livelli precedenti lo scoppio della pandemia, ma la velocità della ripresa ha contribuito a innescare tensioni nell'approvvigionamento di materie prime e input intermedi, provocando tensioni dal lato dell'offerta e sulla dinamica dei prezzi. Anche il supporto assicurato al PIL nel corso del 2021 dal recupero dei settori che erano stati maggiormente impattati dalle misure di contenimento del contagio, per lo più appartenenti al terziario, è destinato progressivamente a ridursi: la crescita è vista rallentare quasi ovunque nel prossimo biennio. Il debito mondiale, pubblico e privato, è cresciuto nel 2020 di 27 trilioni di dollari, di cui 17 legati alle misure fiscali adottate dai Governi, soprattutto nei Paesi avanzati e in Cina. Il suo volume tocca attualmente i 226 trilioni di dollari, pari a circa il 280 per cento del PIL mondiale: un livello che può rappresentare una fonte di vulnerabilità, specie nei Paesi a più basso reddito. L'enorme impegno finanziario messo in atto dai Governi non è peraltro riuscito a evitare che gli squilibri distributivi si accentuassero: il Fondo Monetario Internazionale stima che le persone cadute in povertà nel mondo per effetto della crisi oscillino tra i 65 e i 75 milioni.

Le proiezioni più recenti sull'Italia indicano che il PIL potrebbe interamente recuperare i livelli di fine 2019 già nel primo trimestre del prossimo anno. A questa straordinaria velocità di ripresa hanno contribuito in modo determinante le politiche di sostegno che il Governo ha adottato durante la pandemia per evitare un'ondata di fallimenti, contenere le ricadute sull'occupazione e contrastare il rischio di impoverimento della popolazione. L'Italia appare ben posizionata per approfittare della ripartenza dell'economia mondiale. Può contare su un sistema manifatturiero che ha realizzato importanti progressi in termini di efficienza e spostamento verso prodotti di alta qualità, consentendogli una buona affermazione sui mercati internazionali. Rispetto alla Germania, il nostro Paese evidenzia una miglior tenuta della produzione industriale, probabilmente grazie al minor peso dell'industria automobilistica e per effetto di catene globali del valore più corte e meno dipendenti dai flussi commerciali da e per l'Asia. Il sistema bancario ha svolto un ruolo chiave nel trasmettere all'economia le misure espansive della Banca Centrale Europea e del Governo. L'Europa ha segnato una svolta con il programma Next Generation EU, che attribuisce al nostro Paese prestiti e contributi in misura ben superiore al nostro peso sul PIL europeo. Se le condizioni dell'accordo verranno

rispettate, l'Italia potrà contare sul 21 per cento circa dei contributi a fondo perduto complessivamente erogati agli Stati membri; i prestiti saranno invece pari a circa il 74 per cento di quanto richiesto dal complesso degli Stati dell'Unione Europea.

Il graduale miglioramento dello scenario trova conferma nei risultati dell'*Indagine sul Risparmio e le scelte finanziarie degli Italiani*, articolata anche quest'anno in due rilevazioni: la prima realizzata in marzo, la seconda verso la fine di maggio, a campagna vaccinale avviata. Il saldo tra la percentuale di intervistati che si dichiara ottimista circa le prospettive delle entrate a 12-18 mesi e chi invece è pessimista, pari in febbraio a -16 (era -23 nel 2020), sale in maggio a -2,6; la stessa differenza, calcolata con riferimento alle prospettive del risparmio, si porta da -34,5 a -23,9. Anche l'indicatore di «sufficienza del reddito», che storicamente l'*Indagine* costruisce come saldo tra chi reputa il reddito corrente sufficiente a sostenere il tenore di vita e chi al contrario lo ritiene insufficiente, scivola da 68,5 a 63,8 per cento tra il 2019 e il maggio del 2020, coerentemente con l'avanzare della crisi, per poi risalire al 64,6 per cento nel marzo 2021 e attestarsi oltre il 70 per cento in maggio. La rete di sostegno, rappresentata sia dagli aiuti pubblici che (per una quota inferiore) da quelli di parenti e amici, ha dunque funzionato: negli anni della crisi del debito, l'indice di sufficienza del reddito era crollato infatti di oltre 10 punti, dei quali 7,7 nel solo 2011.

Alcuni gruppi di intervistati appaiono tuttavia in sofferenza. Se si guarda alle diversità di genere, sono le donne a risentire più severamente della crisi: solo il 45 per cento circa è riuscito a non intaccare il risparmio accumulato, il 10 per cento lo ha usato in modo rilevante, il 17,2 per cento non ne aveva del tutto. Di contro, il 49 per cento degli uomini non ha utilizzato i risparmi per fronteggiare la crisi e solo poco meno del 9 per cento ha dichiarato di non averne. Soffrono anche i più giovani (il 47 per cento ha attinto alle risorse accumulate, il 14 per cento non ne aveva) e, tra le categorie professionali, comprensibilmente gli esercenti: il 68 per cento segnala di aver dovuto intaccare i risparmi, anche in modo rilevante (32 per cento). La situazione migliora con i risultati del campionamento di maggio, sebbene non per tutti: l'effetto negativo della crisi sui risparmi prosegue per le casalinghe, i lavoratori manuali, chi ha bassi livelli di istruzione. Al contrario, si consolida la posizione di chi gode di redditi elevati, dei pensionati, di chi ha un'istruzione superiore.

Nonostante la crisi, e coerentemente con i dati di sistema, c'è comunque chi vede crescere i depositi (si tratta del 37,7 per cento circa del campione), anche per somme non trascurabili: i maggiori flussi si concentrano in particolare nelle categorie degli imprenditori e liberi professionisti e, ancora una volta, dei percettori di redditi elevati. C'è tuttavia un nodo cruciale: oltre il 77 per cento di chi accumula appare infatti ancora intenzionato a trattenere i fondi come riserva liquida, per far fronte agli imprevisti.

L'incertezza si conferma dunque il vero nemico da battere per rimettere in circolo la liquidità immobilizzata. Le azioni redistributive e di sostegno ai redditi, rivelatesi opportune e, in linea di massima, efficaci nell'emergenza, appaiono insufficienti in prospettiva. Per riportare il PIL su un sentiero di crescita stabile e sostenuta e agevolare il rientro degli enormi squilibri fiscali creati a seguito della crisi occorrono cambiamenti importanti, che consolidino la fiducia e stimolino gli investimenti.

Passata la fase più drammatica dell'emergenza, occorre riconoscere che la pandemia non ha prodotto soltanto effetti distruttivi. Il distanziamento sociale ha creato opportunità per le aziende: molte sono state costrette a digitalizzarsi e ad attrezzarsi per l'e-commerce. L'ado-

zione del lavoro a distanza ha assicurato il funzionamento di una fetta molto ampia del sistema economico, malgrado le misure di lockdown; tanti lavoratori hanno dovuto compiere rapidamente un salto nell'era digitale, acquisendo abilità e conoscenze nuove. È ormai evidente che le innovazioni introdotte durante la crisi sono destinate a permanere, contribuendo ad aumentare strutturalmente la produttività.

Anche la transizione ambientale, spesso vissuta come un insieme di vincoli e di costi, può costituire una straordinaria opportunità di sviluppo, garantendo al modello di crescita fondamentale addirittura più solide rispetto allo sfruttamento senza limiti delle risorse naturali e ambientali. Essa presuppone tuttavia la riconversione di una larga parte del sistema produttivo: occorre gradualità e un'adeguata pianificazione. Per il nostro Paese si configura una grande sfida che coinvolge anche le lavorazioni più tradizionali, tipiche del Made in Italy: dalla moda ai mobili, al *packaging*, alla componentistica auto, alla filiera agro-alimentare, che è al centro del sistema della bioeconomia.

Cambiamenti di questa portata richiedono un capitale umano adeguato: per l'Italia, questo è un punto dolente. L'incidenza dei laureati tra i giovani italiani (25-34 anni) è del 30 per cento inferiore rispetto alla media dei Paesi UE (29 contro 41 per cento); nel caso delle competenze tecnico-scientifiche, il differenziale tra Germania e Italia, calcolato in termini di peso percentuale di queste discipline sul totale dei laureati tra i 25 e i 34 anni, è del 19 per cento. Cruciale è anche il divario che si sta creando sul fronte delle competenze digitali, la cui crescente rilevanza arriva a interessare tutte le aree aziendali e tutti i settori. L'obiettivo è duplice: investire sia in competenze specialistiche destinate al mondo della scuola, sia, parallelamente, nella formazione continua, per sostenere l'aggiornamento dei lavoratori.

La politica di bilancio deve assumersi la responsabilità di rispondere alle esigenze di cambiamento dell'economia, rendendola più produttiva, inclusiva e resiliente a nuove crisi. Anche la cooperazione internazionale deve essere rafforzata per far fronte alle enormi sfide dei prossimi anni in campo sanitario, alimentare ed energetico: la stessa transizione verde non può essere realizzata senza uno sforzo congiunto di tutte le maggiori economie del pianeta.

Ambiente, digitale, capitale umano: sono sfide che vanno affrontate con energia e capacità di visione, facendo leva sulle ingenti risorse messe a disposizione dal PNRR. Il mondo del risparmio gestito e le banche commerciali possono essere un acceleratore della trasformazione: l'attenzione verso questi temi si sta già di fatto progressivamente traducendo in atti concreti. In tema di transizione ambientale, *green bonds*, *green loans* e, in particolare, il finanziamento di progetti legati alle energie rinnovabili rappresentano oggi un focus per tutte le principali banche europee; i fondi investiti in attività sostenibili e responsabili ammontavano nel 2020 al 42 per cento del totale degli investimenti delle società di gestione, a fronte del 33 per cento degli Stati Uniti.

È sicuramente un segnale positivo poter constatare, leggendo l'*Indagine*, come anche il campione degli intervistati stia sviluppando grande sensibilità verso i temi della scuola, della formazione e della tutela dell'ambiente e inizi ad aprirsi con sempre maggiore interesse agli investimenti a impatto etico, sociale e ambientale.

Gregorio De Felice
Chief Economist Intesa Sanpaolo

Torino, dicembre 2021

Capitolo 1 ▪ Economia, reddito, risparmio: l'anno orribile della pandemia per le famiglie italiane

*La paura è più contagiosa della peste
e si comunica in un baleno.*
(Nikolai Vasilievich Gogol, *Le anime morte*)

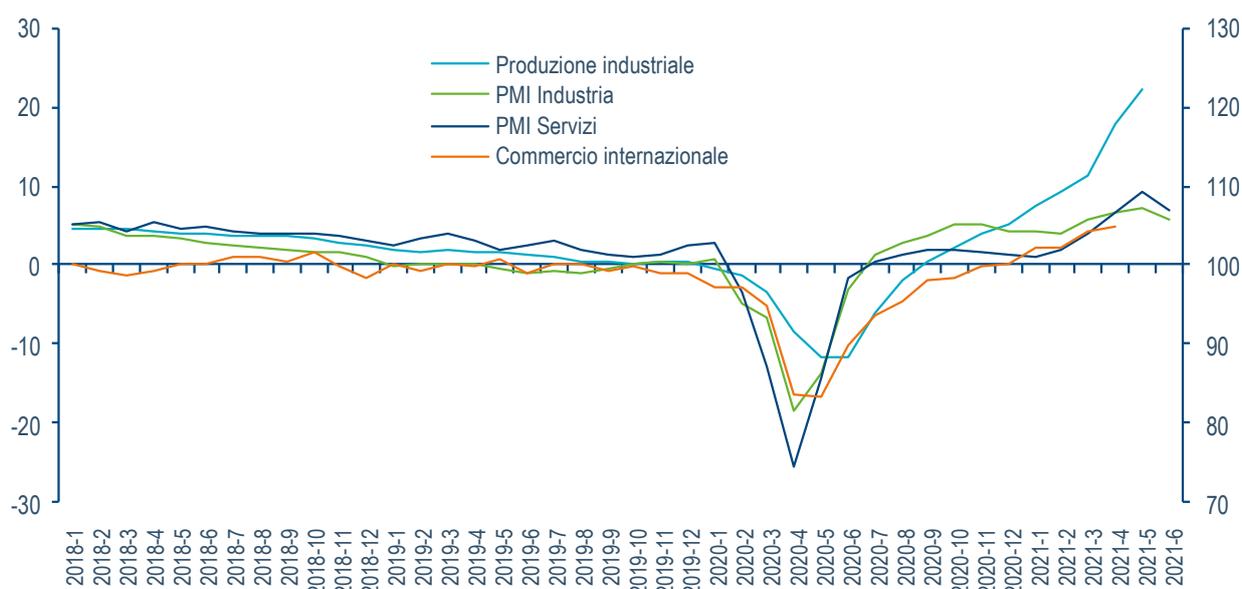
1.1. Crisi globale profonda, ma con ripresa a V

L'economia mondiale sta uscendo dalla maggiore crisi degli ultimi cento anni. La recessione del 2020 è stata innescata da una crisi sanitaria globale invece che da una delle consuete fonti di instabilità, quali le Borse, i cambi o le materie prime. Tutti i mercati sono stati impattati, benché in modi e tempi diversi e non sempre in un senso negativo, ma comunque a causa della pandemia. La contrazione si è verificata tanto dal lato della domanda quanto da quello dell'offerta aggregata. Al brusco arresto dei consumi e della mobilità delle persone si sono associati i fermi di intere filiere produttive.

Il calo simultaneo di domanda e di offerta, dato il sistema di produzione mondiale basato su lunghe catene di collegamenti tra le imprese, ha messo in crisi aziende e settori a monte e a valle di quelli colpiti dalla pandemia. Se si osservano i grafici riportati nella figura 1.1, è facile leggerci la rappresentazione di una crisi verticale, che in un solo trimestre ha determinato una caduta del commercio internazionale di quasi 20 punti percentuali e della produzione industriale mondiale di 12 punti. Una terza singolarità della crisi, anch'essa visibile dal grafico sulle dinamiche globali, è il pronto apparire di una ripresa a V.

Figura 1.1 – Caduta e ripresa a V della congiuntura globale

(produzione industriale, variazione percentuale rispetto a t-1; indici PMI, variazione rispetto al valore neutrale di 50; commercio internazionale, numero indice, base 2018 = 100, scala destra)

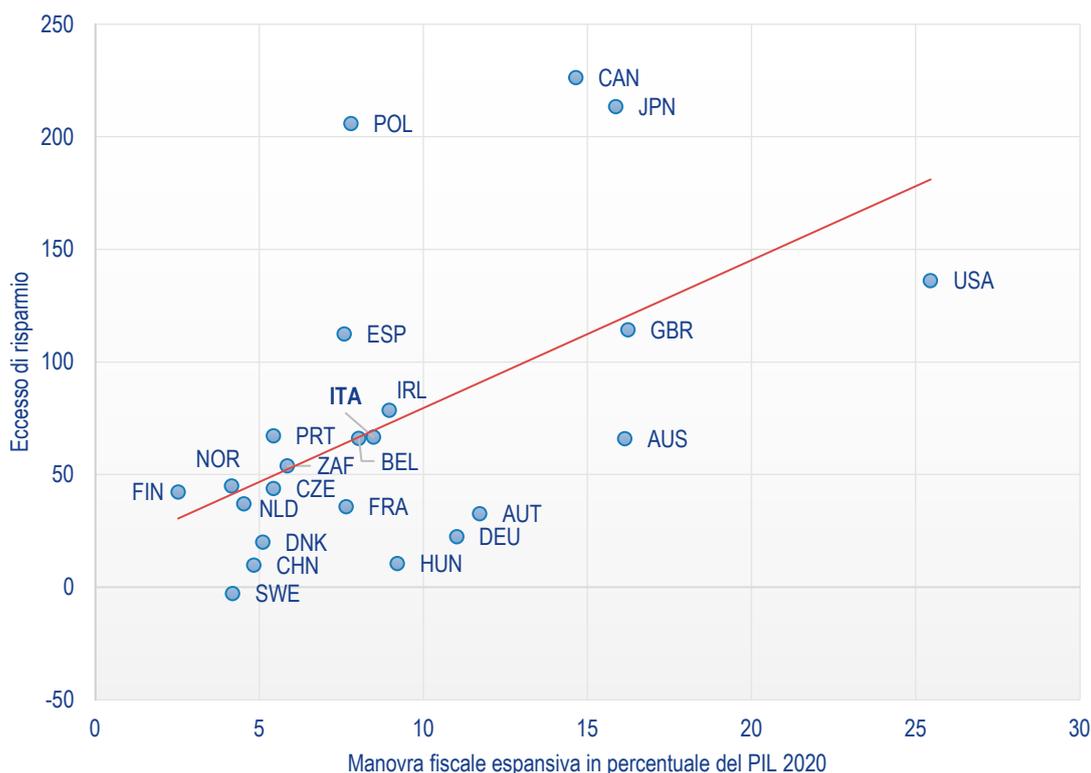


Elaborazione su dati IMF, *World Economic Outlook*, 2021

La rapidità della ripresa in corso (tanto della domanda quanto dell'offerta) non dovrebbe dar tempo all'arresto dei sistemi produttivi di realizzare danni irreversibili nei conti economici delle imprese. Passando le settimane, si diradano i dubbi che la ripresa a V sia un semplice rimbalzo, quasi il riflesso di un recupero di consumi e investimenti arretrati. La continuità della ripresa è incoraggiante, perché il rimbalzo tanto della produzione quanto del commercio internazionale è più forte della precedente caduta.

La ripresa mondiale si lega certamente alla maggiore resilienza dei sistemi produttivi, generata dal *deleveraging* seguito all'aggiustamento strutturale post-2009. Pertanto, imprese aventi mediamente un indebitamento più sostenibile hanno meglio attraversato i periodi di chiusura, con minori rischi di fallimento. Una notevole base della ripresa a V è stata posta dal sostegno dei trasferimenti statali. Mentre nella crisi del 2009 l'aggiustamento fiscale dei bilanci pubblici, peggiorati per la recessione, aveva determinato un percorso di bassa ripresa proprio nei Paesi più colpiti, la crisi pandemica è stata affrontata in modo radicalmente diverso e opposto.

Figura 1.2 – Le manovre fiscali espansive in tutti i Paesi, in rapporto al vuoto di domanda misurato sulla base dell'eccesso di risparmio rispetto al valore normale (valori percentuali)



Elaborazione grafica da dati IMF, *World Economic Outlook*, 2021

Ci aiuta nell'illustrazione la figura 1.2. Su un asse, quello verticale, è segnato l'eccesso di risparmio rispetto al valore medio atteso. Si trova che, nella media delle economie, l'eccesso di risparmio nel 2020 è stato intorno al 70 per cento e in alcuni casi ha superato il 100 per cento (Stati Uniti 136 per cento). A un eccesso di risparmio corrisponde sempre un vuoto di

domanda interna e dunque un vuoto di PIL. Di fronte a questa situazione, i governi, però, non sono stati a guardare: lo mostra l'asse orizzontale della figura, sul quale le economie sono distribuite secondo la manovra fiscale espansiva realizzata nel 2020 in percentuale del PIL. Tra le due variabili si è instaurata una relazione positiva, ossia più le economie sono state segnate da un vuoto di domanda aggregata, più i governi hanno espanso i bilanci pubblici, spendendo in deficit, per stabilizzare il prodotto e l'occupazione. Negli Stati Uniti un eccesso di risparmio del 136 per cento rispetto al valore atteso ha determinato una manovra fiscale espansiva del 25 per cento del PIL. In Italia l'eccesso di risparmio è stato del 72 per cento e la manovra espansiva pari all'8,5 per cento del PIL.

Si può osservare come la posizione dell'Italia giaccia sulla retta di regressione, che rappresenta una specie di «dose media» di medicina fiscale somministrata, condizionata a un certo livello di caduta della domanda (o eccesso di risparmio). Essere posizionati proprio sulla retta significa aver dosato la manovra espansiva come «da modello». I Paesi che si trovano sotto la retta sono quelli che hanno usato una dose di espansione fiscale superiore a quella del modello (e in questa posizione si trovano Germania, Francia, Ungheria e Stati Uniti). I Paesi sopra la retta di regressione hanno invece speso meno del modello (come il Canada e, in Europa, la Spagna, in Asia il Giappone).

Un'analisi complessiva del fenomeno evidenzia come la reazione fiscale espansiva alla crisi pandemica sia stata una reazione comune, assecondata in tutti i Paesi da una parallela espansione della liquidità che le banche centrali hanno orientato nell'economia non solo attraverso il tradizionale canale bancario, ma anche attraverso l'assai meno consueto canale di finanziamento indiretto dell'espansione dei bilanci pubblici, rispolverato dopo decenni di separazione e indipendenza severa delle due branche della politica macroeconomica.

L'analisi comparativa del fenomeno permette di osservare che l'Italia in questa occasione ha dosato in modo equilibrato la quantità di espansione fiscale, mantenendo una certa qual sobrietà pure nell'emergenza, che è stata particolarmente grave soprattutto nei primi mesi, quando ha dovuto affrontare le incertezze della pandemia senza potersi avvalere dell'esperienza di altri, perché in Italia il virus della malattia da Covid-19 è sbarcato prima che in qualsiasi altro Paese europeo.

Ci si potrebbe chiedere, allora, perché con un'espansione fiscale dell'8,5 per cento del PIL, questo sia arretrato di 8,9 punti percentuali nel 2020. Di fatto, l'espansione del bilancio pubblico, per svolgersi in tempi brevi, si è realizzata attraverso i trasferimenti. Questi non sono spesa macroeconomica diretta, e, anche quando sono mirati a soggetti (famiglie e imprese) ben identificati quanto a condizione di emergenza, non necessariamente raggiungono il mercato dei beni e dei servizi, bensì talora sono accantonati come fondi di emergenza. Inoltre, i trasferimenti ai più toccati dalla crisi non evitano che anche coloro che non ne sono toccati aumentino il risparmio precauzionale.

L'espansione fiscale, pertanto, ha determinato, da un lato, un impatto diretto sulla domanda e sul PIL; dall'altro lato, ha favorito il formarsi di un accumulo straordinario di fondi di riserva, prevalentemente trattenuti in liquidità, che possono però fornire un *boost*, ossia una spinta eccezionale, nel momento della ripresa economica, e questo spiega perché la seconda gamba in salita della V sia più pronunciata della prima gamba in discesa.

Ci si interroga sulla durata e la sostenibilità nel medio termine della ripresa a V iniziata. Ebbene, proprio l'accumulo di un risparmio eccezionale, avvenuto più o meno in tutti i Paesi, dovrebbe favorire la persistenza della ripresa, che in Europa, tra l'altro, godrà degli effetti aggiuntivi del piano Next Generation EU. Questo non deve essere considerato nella sua dimensione ristretta, ma in associazione al bilancio pluriennale dell'Unione Europea. La combinazione delle politiche permetterà il varo di pacchetti di stimolo per un complesso di 2.018 miliardi di euro in sette anni, paragonabili a un impulso fiscale nell'ordine di 2 punti percentuali di PIL lordo all'anno. L'impulso derivante dalla sola parte finanziata attraverso i prestiti dovrebbe corrispondere, in media, a circa 1 punto di PIL europeo per anno, ma con un impatto aggiuntivo sul PIL dell'Unione che negli anni centrali del programma dovrebbe toccare circa 1,5 punti percentuali.

In realtà, questi calcoli tengono in conto il puro impatto di domanda aggiuntiva sul sistema macroeconomico europeo. La pandemia ha influenzato l'economia in un altro modo. Ha accelerato la percezione della necessità di cambiamenti strutturali, in particolare nel campo delle tecnologie con impatto ambientale e di natura digitale. Gli investimenti e i sussidi che saranno erogati nell'ambito dei Piani Nazionali di Resilienza e Ripresa presentati dagli Stati alla Commissione mireranno a trasformare le economie per ottenere un aumento finale della produttività totale dei fattori, attraverso il potenziamento del capitale infrastrutturale, l'innovazione del capitale produttivo, l'aumento del capitale umano e l'irrobustimento del capitale sociale.

Gli Stati Uniti non sono stati da meno. Non solo (come si vede ancora dalla figura 1.2) l'espansione fiscale americana è stata maggiore di quella media europea, anche per la diversa struttura delle due società – decisamente più vulnerabile agli eventi avversi quella americana, per il ridotto peso del *welfare state* rispetto al modello europeo –, ma, a pandemia quasi sotto controllo, l'Amministrazione statunitense ha lanciato un piano di infrastrutture da 2.100 miliardi di dollari con finalità parallele a quelle del Next Generation EU, ovviamente da inserirsi nella cornice istituzionale nordamericana. A differenza del piano europeo, sviluppatosi insieme al suo modello finanziario, che combina il bilancio pluriennale dell'Unione con il nuovo strumento, il piano statunitense deve ancora superare le vicissitudini del suo finanziamento, poiché l'aumento del tetto del debito pubblico deve essere autorizzato dal Congresso.

La ripresa mondiale post-pandemica, per quanto bene avviata, non è certo esente da rischi, che proprio la sua forma a V sta ponendo in evidenza. Il fatto che la seconda gamba della V sia particolarmente pronunciata ha messo sotto scacco le catene produttive che hanno significativi *lead-times* per la consegna dei prodotti (il *lead-time* è il tempo necessario al completamento di un processo manifatturiero, dal suo inizio al termine). Tipico è stato il caso dei microchip. L'offerta mondiale non si è arrestata durante la pandemia, ma la domanda di chip per rispondere all'aumento della domanda di elettronica di consumo, da ritenersi strutturale, ha sostituito la domanda dei settori fermati durante la pandemia. Alla ripresa della domanda di automobili, i chip per le auto non c'erano più, la loro produzione non era stata più programmata o la programmazione sostituita da altre e destinata a settori diversi. Siccome il *lead-time* dei chip è di 26,5 settimane, questo ha causato l'interruzione forzata della produzione nell'industria automobilistica, che nel 2021, anno di ripresa, perderà probabilmente una produzione mondiale di 3,9 milioni di vetture (circa il 5 per cento rispetto ai 78 milioni di vetture del 2020), con un danno per l'auto – prima industria manifatturiera al mondo – che si può

stimare intorno ai 110 miliardi di dollari. Il settore dei chip correrà ovviamente ai ripari, realizzando gli impianti che mancano per soddisfare la domanda strutturalmente aumentata e che la ripresa a V ha reso evidente. Resta, però, che l'effetto di rarefazione di prodotti primari e di prodotti intermedi ha impattato sull'inflazione alla produzione.

Negli Stati Uniti l'indice dei prezzi alla produzione ha oscillato intorno allo stesso livello tra il 2010 e il 2020. Nel 2021 è passato da 188 a 231,6 (mese di agosto), con una variazione annuale del 22 per cento. A giugno 2021 i prezzi della produzione industriale dell'eurozona sono risultati cresciuti in media del 10,3 per cento rispetto a un anno prima, con un picco del +10,9 per cento per i beni intermedi e del +24,8 per cento per l'energia. Il consenso generale e la relativa calma dello *spread* dei tassi di interesse di mercato a lungo termine rispetto al breve termine (che incorporano le aspettative dei mercati sull'evoluzione futura attesa dei tassi a breve e quindi, eventualmente, le attese di evoluzione dell'inflazione al consumo) fanno ritenere che questa evoluzione inflattiva sia di breve termine e destinata ad aggiustarsi attraverso l'aumento della produzione proprio dei prodotti intermedi di cui saremmo carenti. Per quanto questa sia la tesi dominante e la comune percezione dei mercati, resta un margine di rischio di crescita di inflazione inattesa. Infatti, proprio la pandemia ha determinato un cambiamento di struttura dei consumi, riducendo la domanda di servizi, i quali hanno una curva di costo marginale costante o in qualche caso poco sopra lo zero¹, e aumentando la domanda di beni fisici, che a seconda delle condizioni di saturazione delle catene di produzione possono avere una curva di costo marginale crescente.

La seconda spina nel fianco della ripresa è la vulnerabilità finanziaria dei Paesi emergenti, i quali sopportano male i fenomeni di instabilità che provengono dai mercati finanziari. Alcuni di questi Paesi, come la Cina, si sono largamente basati sull'espansione monetaria per finanziare gli investimenti nell'ultimo decennio, ma qualsiasi ondata di investimenti reali finanziati con il credito ha inevitabili casi di insuccesso da ammortizzare, *ex post*. Quando questi casi diventano eccessivi o quando sono fallimenti troppo grossi per essere assorbiti dal mercato in un sol colpo, si possono innescare crisi finanziarie che retroagiscono sul sistema reale, attraverso il canale delle aspettative e del *deleveraging* prudenziale adottato dalle istituzioni creditizie.

Nel 2021, durante la ripresa a V, il sistema finanziario cinese ha scricchiolato: la crisi autunnale di Evergrande, il maggiore sviluppatore immobiliare del Paese, con 200 mila dipendenti e progetti in 1.800 città e 300 miliardi di dollari in debiti (forse il principale debitore della Cina), ha scosso i mercati a più riprese, per il potenziale contagio che un fallimento di queste proporzioni potrebbe determinare. Per quanto le attese del mercato siano che il Governo potrebbe intervenire, la crisi ha cambiato la percezione sull'economia cinese, che sembrava in crescita senza rischi. Invece i rischi esistono, aggravati dal fatto che a due settimane dall'inizio della crisi la società, che è quotata in Borsa, ha dovuto nominare un *advisor* per avere un *assessment* della sua crisi finanziaria². Molti investitori non hanno potuto fare a

¹ Si pensi al trasporto ferroviario: far viaggiare un treno vuoto, mezzo pieno, con un passeggero in più o totalmente pieno può costare approssimativamente nulla in più. Per questo, l'economia che consuma più servizi e meno prodotti è disinflazionistica. All'opposto, se il consumo di beni fisici sostituisce i servizi, l'aumento della domanda di beni fisici, per un'offerta data e considerando i limiti di capacità produttiva e di *lead-time*, produce inflazione.

² Michelle Toh, «5 cose da sapere sulla crisi di Evergrande: un semplice guasto», *CNN Business*, 30 settembre 2021.

meno di chiedersi quante Evergrande si nascondano nella fitta boscaglia di un mercato, quello dei crediti cinesi, opaco ma reso appetitoso poiché nessuno o quasi era mai fallito. Il primo *corporate bond default* cinese si era avuto nel 2014, e già questo era stato un cambiamento strutturale. Tuttavia, i default non sono mai stati un reale problema per il mercato finanziario cinese fino, appunto, alla pandemia: da quando è iniziata, i default cinesi sono stati pari a circa 120 miliardi di yuan (20 miliardi di dollari, una cifra non più trascurabile); se Evergrande non ripagasse il suo debito, nel 2021 triplicherebbero a 60 miliardi di dollari e il timore di un eventuale contagio sarebbe reale.

In definitiva, la ripresa mondiale post-pandemica esiste, è una ripresa a V e appare più robusta delle attese. Sarà accompagnata da piani di spesa pubblica straordinari sia in Europa sia negli Stati Uniti, il che dovrebbe renderla solida e poco vulnerabile a crisi di carattere endogeno. Le increspature nella navigazione attraverso i prossimi anni potranno però esserci e sembrano legate all'incertezza sull'evoluzione dell'inflazione e all'instabilità di mercati finanziari emergenti, come quello cinese, le cui istituzioni locali non sono così mature da impedirne crisi improvvise e inattese, come sta dimostrando il caso Evergrande. Al momento, le aspettative di consenso e incorporate dai prezzi delle attività finanziarie giudicano temporanea l'inflazione e isolato o isolabile il caso Evergrande. Tutto bene, dunque. Intanto, però, l'indice Vix è salito a settembre del 2021 a 25 (il doppio della media degli ultimi anni), ma soprattutto è cresciuto lo SKEW Index al massimo degli ultimi trent'anni: esso è precisamente l'indice che misura la probabilità di un evento finanziario avverso di grandezza anomala, considerato raro o improbabile. I mercati quindi credono al lieto fine, ma intanto comprano protezione dal «cigno nero».

1.2. I lockdown in Italia e la soluzione delle vaccinazioni

L'andamento dell'economia italiana nel 2020 e 2021 è stato determinato dalla pandemia e dalla sua gestione. Come si vede nella figura 1.3, la diffusione dei contagi si è manifestata attraverso una ripida curva di crescita dei decessi.

Il colpo è stato forte. Per quanto l'epidemia abbia coinvolto tutti i Paesi europei, non ha avuto alcuna possibilità di prepararsi il Paese che è stato aggredito per primo, ossia l'Italia. Il livello della curva di rilevazione dei contagi suggerisce che la capacità di diagnosticare il Covid-19 e di tracciamento nella prima ondata è stata piuttosto modesta e tutte le risorse del sistema sanitario sono state dedicate alla cura medica dei contagiati sintomatici e gravemente malati. L'evoluzione della malattia e dei decessi durante la prima ondata ha determinato la scelta del lockdown quale misura non farmacologica di controllo della pandemia, per evitare che la domanda di cure oltrepassasse la capacità di risposta del sistema ospedaliero e sanitario.

Il primo lockdown (9 marzo 2020) ha comportato, secondo l'Istat, l'arresto di 2,1 milioni di attività, pari al 48 per cento, con 7,1 milioni di addetti coinvolti (4,8 milioni di dipendenti). Le imprese chiuse tuttavia rappresentavano 309 miliardi di valore aggiunto annualizzato (il 39,5 per cento del valore aggiunto privato) e ciò non appariva sostenibile per periodi prolungati. La prima misura è stata sostituita da lockdown più complessi e mirati all'arresto della mobilità non essenziale o considerata, sulla base di giudizi tecnici, sacrificabile. Sono stati

Di fatto, si è passati da una strategia volta ad azzerare il virus paralizzando la circolazione delle persone – una misura ormai impossibile, dato che nel frattempo il contagio era dilagato in tutta l'Europa – a una strategia volta a mantenere l'indice di propagazione del virus, chiamato R_t , sotto il valore di 1, soglia critica di separazione tra la crescita ($R_t > 1$) e la riduzione ($R_t < 1$) delle infezioni attese a 14 giorni dalla rilevazione puntuale del parametro. Per quanto oggetto di critiche, per esempio a proposito del calcolo dell'indice R_t , la strategia si è rivelata valida e ha permesso il controllo della seconda ondata prima di raggiungere la mortalità giornaliera che si era avuta nella prima. Per contro, essendo una strategia che bilancia aperture e chiusure, la discesa della seconda ondata è stata più lenta, con più perdite di vite umane rispetto alla prima discesa, che era stata veloce perché il lockdown del marzo 2020 era stato un netto *cut-off*. Purtroppo, un *cut-off* efficace ma non economicamente sostenibile per lunghi periodi di tempo.

Intanto, mentre il lockdown dei semafori controllava la seconda ondata, alcuni vaccini concludevano l'iter sperimentale di approvazione d'emergenza sia negli Stati Uniti che in Europa; alla fine di dicembre 2020 iniziava a essere eseguito il piano vaccinale. L'andamento di quest'ultimo (si veda ancora la figura 1.3) è stato «logistico». Al suo avvio e fino al mese di aprile 2021, esso è stato condizionato, tra l'altro, dalla ridotta disponibilità di dosi dei sieri, poi più che adeguate alle necessità di una campagna che puntava a superare le 500 mila somministrazioni giornaliere. Il che avveniva e faceva crescere esponenzialmente la curva dei vaccinati totali.

Al settembre 2021, il 79 per cento della popolazione sopra i 12 anni di età risulta completamente vaccinato, la più alta quota tra quelle europee. Il successo della campagna vaccinale si osserva in particolare durante l'estate del 2021, quando la circolazione del coronavirus riflette la prevalenza fino al 100 per cento della cosiddetta «variante delta», assai più contagiosa e forse anche più letale di quelle che l'hanno preceduta. Si ha infatti, durante l'estate, un aumento del numero di casi che resta tutto sommato contenuto; soprattutto, l'andamento dei contagiati si disaccoppia dall'andamento dei decessi, poiché sia durante la prima ondata che durante la seconda, in assenza di vaccini, ogni 80 nuovi contagiati si registrava un decesso con due-tre settimane di ritardo. I decessi non si impennano più con i contagi e, fatto più importante, si registrano in larga prevalenza (in termini relativi) tra la popolazione residua non vaccinata.

L'introduzione dell'obbligo di *green pass* – ottenibile attraverso la vaccinazione ovvero il test diagnostico – permette, alla vigilia dell'autunno del 2021, non solo di fare ripartire la scuola in presenza, ma anche di riaprire gli impianti sportivi e i luoghi della cultura con capienze tagliate al più del 20 per cento, nonché di richiamare i pubblici impiegati al lavoro in presenza.

I risultati raggiunti inducono a sperare che dall'inizio del 2022 potrà probabilmente cessare anche lo stato di emergenza. Test, tracciamenti e quarantene saranno ovviamente destinati a continuare perché le condizioni di copertura vaccinale nel resto del mondo non sono così alte né così uniformi. Entro la fine del 2021 il 40 per cento della popolazione mondiale avrà ricevuto lo scudo vaccinale, ma lo sforzo per eguagliare la quota italiana sarà enormemente più complicato perché la vaccinazione non è ancora sufficientemente diffusa proprio nei Paesi con sistemi sanitari e possibilità economiche meno progredite e quindi meno in grado di raggiungere velocemente le condizioni dei Paesi del G20.

1.3. Per l'economia italiana, ripresa robusta e debito sotto il 150 per cento nel 2022

L'economia italiana è stata fortemente condizionata dalla pandemia durante il 2020 e il 2021. In particolare, per effetto dei vincoli posti alle attività produttive, ai consumi delle famiglie, nonché alla mobilità, il PIL in Italia è caduto nel 2020 dell'8,9 per cento, come si legge nella tabella 1.1.

Tabella 1.1 – I principali indicatori dell'economia italiana
(valori percentuali)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Inflazione (anno/anno)	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,5	1,6
Disoccupazione*	11,7	11,3	10,6	9,9	9,3	9,6	9,1
Interessi a breve termine	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,1
Interessi a lungo termine	1,5	2,1	2,6	1,9	1,2	0,8	1,1
Bilancia corrente**	2,6	2,6	2,5	3,0	3,6	3,6	3,1
PIL (anno/anno)	1,3	1,7	0,9	0,3	-8,9	6,0	4,2
Avanzo/Disavanzo primario**	1,3	1,2	1,3	1,7	-6,1	-6,0	-2,7
Bilancio pubblico**	-2,4	-2,4	-2,2	-1,6	-9,6	-9,4	-5,6
Debito pubblico**	134,8	134,1	134,4	134,6	155,6	153,5	149,4

* In percentuale della forza lavoro.

** In percentuale del PIL.

Fonti: OECD, IMF *World Economic Outlook*, DEF 2021, NADEF 2022

Tale caduta riflette le diverse flessioni della domanda aggregata: quella obbligata dalle restrizioni pandemiche; quella determinata dall'aumento del risparmio precauzionale delle famiglie; quella generata dalla contrazione degli investimenti, principalmente per effetto del peggioramento delle aspettative e del quadro di incertezza delle imprese. In realtà, il calo del reddito disponibile nel 2020 è stato, secondo l'Istat, assai inferiore e pari al 2,8 per cento, mentre i consumi sono scesi del 10,9 per cento.

Come può spiegarsi un calo del reddito disponibile pari a un terzo del calo del PIL? La differenza tra calo del PIL (alto) e calo del reddito disponibile aggregato (più basso) è dovuta all'effetto fiscale, ossia al fatto che il saldo primario di bilancio pubblico – quello che risulta sottraendo dalle entrate tutte le spese eccetto quelle per servire e rimborsare i debiti – è passato dal valore positivo (+1,7 per cento del PIL) del 2019, in vigenza del Patto di Stabilità con l'Europa, al valore negativo (-6,1 per cento del PIL) del 2020, con il Patto di Stabilità sospeso. I quasi 8 punti percentuali di PIL di peggioramento del saldo primario di bilancio pubblico sono stati trasferiti nei bilanci delle famiglie e delle imprese, proprio per evitare che la contrazione del PIL si ribaltasse sulla spesa e determinasse fallimenti aziendali.

Nei fatti, una certa selezione delle imprese, in particolare di quelle di minori dimensioni, dei settori più colpiti dalle restrizioni – turismo, cultura e commercio – si è comunque verificata,

se è vero che nel 2020 sono state cancellate dall'anagrafe 390 mila imprese contro appena 85 mila nuove aperture. In sostanza, la pandemia potrebbe aver significato la fine di 240 mila imprese, molte delle quali individuali o di piccolissima dimensione. Per quanto ogni azienda sacrificata racchiuda una storia propria, il fenomeno osservato potrebbe anche aver avuto qualche ricaduta strutturale positiva, evidenziando agli imprenditori che la microdimensione d'impresa non è sempre ottimale e che il suo superamento determina in realtà vantaggi competitivi sfruttabili.

La manovra fiscale espansiva, che ha rappresentato circa l'8 per cento del PIL, ha raggiunto le famiglie attraverso gli strumenti, in parte nuovi o rapidamente innovati, della Cassa integrazione, anche concessa in deroga a settori e dimensioni d'impresa che ne erano esclusi (6,11 miliardi di ore erogate da aprile 2020 a luglio 2021, pari a 2,4 milioni di occupati equivalenti a tempo pieno), attraverso il reddito di cittadinanza (che ha coinvolto circa 2,3 milioni di persone al mese) e di emergenza (561 mila nuclei familiari, 1,3 milioni di persone coinvolte), infine attraverso i bonus concessi alle partite Iva, ai professionisti e ai soci di società di persone e di capitale purché operativi (4 milioni di percettori). I vari sostegni al reddito hanno interessato una platea intorno a 10 milioni di persone (su 23 milioni di lavoratori occupati) e hanno fatto sì che la caduta del reddito disponibile non superasse il 2,8 per cento, rispetto a un calo del PIL dell'8,9 per cento. Non hanno impedito, tuttavia, la contrazione dei consumi (-10,9 per cento) e quindi il rialzo del risparmio a scopo precauzionale, che approfondiremo.

La situazione occupazionale è stata congelata dalla misura straordinaria del divieto temporaneo di licenziamento. Anzi, considerando le statistiche ufficiali, il tasso di disoccupazione sarebbe migliorato al 9,3 per cento (dal 9,9 per cento), ma questa è chiaramente un'illusione ottica, dovuta al fatto che la pandemia ha rallentato o congelato le assunzioni e ha prodotto la fuoriuscita dalla forza lavoro dei lavoratori scoraggiati. Il tasso di disoccupazione, pertanto, è migliorato perché la forza lavoro, a denominatore, si è ristretta e i cassintegrati, a numeratore, sono stati calcolati come occupati. Nel mercato del lavoro è peggiorata la condizione dei lavoratori precari, spesso donne, di quelli a tempo determinato e delle oltre 200 mila partite Iva nette cancellate a causa della pandemia.

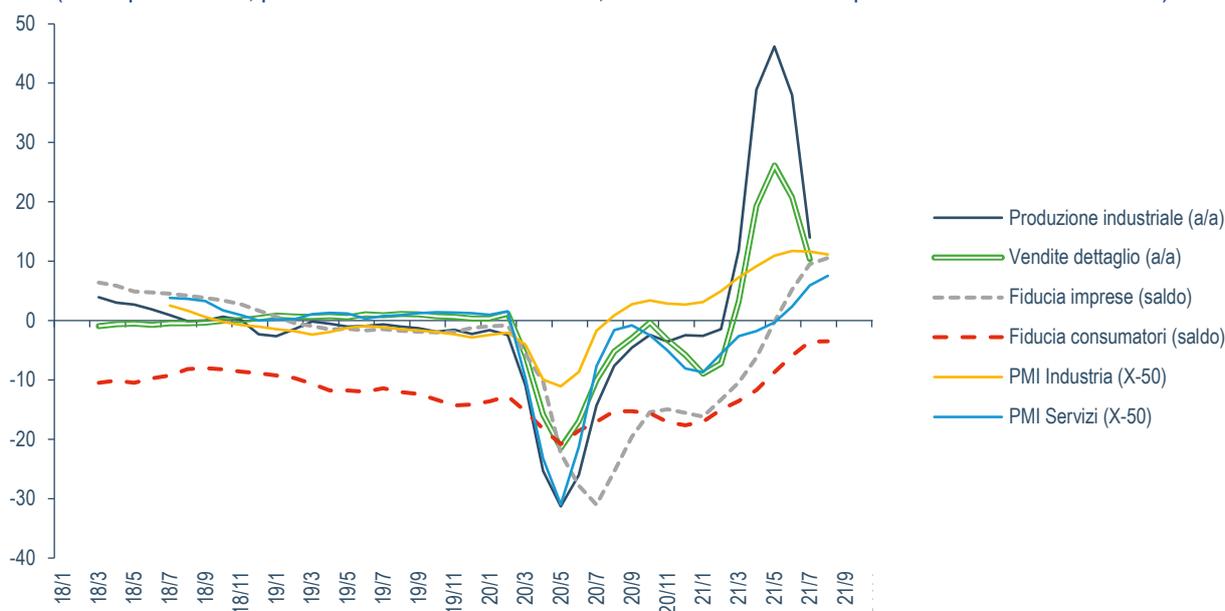
Se si considera lo stock totale di occupati, esso scende dal massimo di 23,4 milioni al minimo pandemico di 22,8 milioni: quindi, sono 600 mila i posti di lavoro che si sono persi. Il puzzle delle condizioni delle famiglie è estremamente complesso da ricomporre: da un lato, ci sono 10 milioni di persone raggiunte da aiuti, a risarcimento di un danno economico da pandemia accertato, cui si sommano 600 mila posti di lavoro spariti, per lo più autonomi, donne, precari e incaricati di «lavoretti». Dall'altro lato, vi sono consumi che cedono più del reddito disponibile e, per conseguenza, vi è un aumento del risparmio aggregato delle famiglie. È una combinazione strana, nella quale circa metà degli occupati si sono impoveriti, magari temporaneamente, durante la pandemia, mentre l'altra metà è riuscita a risparmiare (non avendo speso) più di quanto sia stata la perdita di reddito della prima metà meno fortunata. La pandemia ha unito gli italiani nell'opposizione al virus, ma li ha divisi e allontanati per condizione economica.

Ad ogni modo, la ripresa a V si è fatta viva anche in Italia. Per apprezzarne la forza ci riferiamo ad alcuni indicatori congiunturali, sensibili all'andamento del ciclo economico di breve periodo e rappresentati nella figura 1.4. Come si vede, il momento peggiore della caduta della produzione industriale (-30 per cento rispetto a 12 mesi prima) e delle vendite al dettaglio

(-20 per cento) si è realizzato alla fine del secondo trimestre del 2020, ossia al termine della prima ondata di contagio, ed è coinciso con il grado più stretto delle misure di lockdown. Più o meno nello stesso periodo si è formato il picco negativo della fiducia dei consumatori, che da quel punto in avanti è migliorato, pur flettendo nuovamente durante l'autunno del 2020 (seconda ondata) senza mai tornare ai livelli della prima.

Figura 1.4 – Le condizioni congiunturali dell'Italia

(valori percentuali; per PMI Industria e PMI Servizi, variazione assoluta rispetto al valore neutrale di 50)



Elaborazione su dati Istat e IHS Markit (PMI)

La fiducia delle imprese diminuisce relativamente più di quella dei consumatori, ma quando si riprende il recupero è continuo e sostenuto, parallelo alla ripresa della produzione industriale e delle vendite al dettaglio. La prima torna ai livelli pre-pandemici a giugno del 2021, le vendite a luglio. Il rimbalzo si è così per lo più compiuto all'inizio del secondo semestre del 2021, mentre la vaccinazione è ancora in pieno corso e mentre il controllo della pandemia rivela la necessità di alzare il livello di guardia per la circolazione della «variante delta».

La bontà del rimbalzo, che ha associato l'Italia alle altre economie europee, a settembre ha permesso alle autorità di stimare nel NADEF che il 2021 vedrà una crescita del PIL del 6 per cento, maggiore di oltre 1 punto rispetto alle previsioni di inizio anno. Per quanto il saldo di finanza pubblica nel 2021 sia rimasto espansivo (-9,4 per cento del PIL), dal 2022 il miglioramento favorito dalla ripresa del PIL potrebbe essere significativo (-5,6 per cento): in queste condizioni, il rapporto percentuale debito/Pil tenderà a migliorare da subito e a scendere sotto il valore di 150 già dal 2022.

Dal 2022 in poi la crescita tendenziale dell'economia dovrebbe vedere la spinta dell'attuazione del PNRR italiano, presentato dal Governo nella primavera del 2021 e approvato in sede europea il successivo 13 luglio. Dal punto di vista macroeconomico, il Piano scaricherà in circa sei anni 199 miliardi di investimenti e spesa finanziati dal bilancio UE e 30,6 miliardi di spesa finanziata dal Fondo complementare nazionale. Il Piano è complesso e radicalmen-

te orientato a intervenire sulla struttura dell'economia e della società, privilegiandone la modernizzazione attraverso la digitalizzazione, l'ecosostenibilità e il rafforzamento dei territori deboli, come il Mezzogiorno, e dei soggetti indeboliti dalla crisi, come le donne e i giovani. È un Piano, pertanto, che punta ad aumentare finalmente la produttività totale dei fattori nel medio periodo, per sganciare l'economia italiana dalla crescita anemica degli anni precedenti la pandemia ben illustrata nella tabella 1.1 sopra.

Nondimeno, il Piano avrà anche un significativo impatto macroeconomico, perché esprimerà domanda aggiuntiva e perché muoverà settori tradizionalmente molto collegati a tutti gli altri: il primo settore di investimento del PNRR (32 per cento della spesa) è infatti quello delle costruzioni. Il modello di impatto del MEF sugli effetti del Piano prevede un graduale aumento del profilo del PIL rispetto a uno scenario base (tendenziale) che va da 0,7 punti percentuali nel 2021 a 3,1 punti percentuali nel 2026. Nel complesso, i punti di PIL aggiuntivi generati saranno circa 15, con un moltiplicatore di 1,25 rispetto alla spesa pubblica immessa nell'economia. Per quanto questo sia sufficiente a sostenere aspettative ottimistiche sulla congiuntura del periodo di esecuzione del PNRR, l'attesa della Commissione e del MEF è che i 3,1 punti percentuali di eccesso di PIL guadagnati nel 2026 rispetto alla *baseline* non si «riavvolgeranno» quando, dal 2027 in avanti, il Piano andrà in *phasing out*, perché esso avrà aumentato la produttività totale dei fattori di almeno pari misura. Si tratta di una scommessa ragionevole e alla quale è ragionevole credere, soprattutto se tutte le *milestones* del PNRR saranno rispettate: non solo quelle sulla spesa, ma anche quelle sulle riforme orizzontali, abilitanti e settoriali sulle quali l'Italia ha accumulato ritardi ora recuperabili, finalmente.

1.4. I mercati finanziari nella pandemia: i tassi reali negativi, ma non per molto

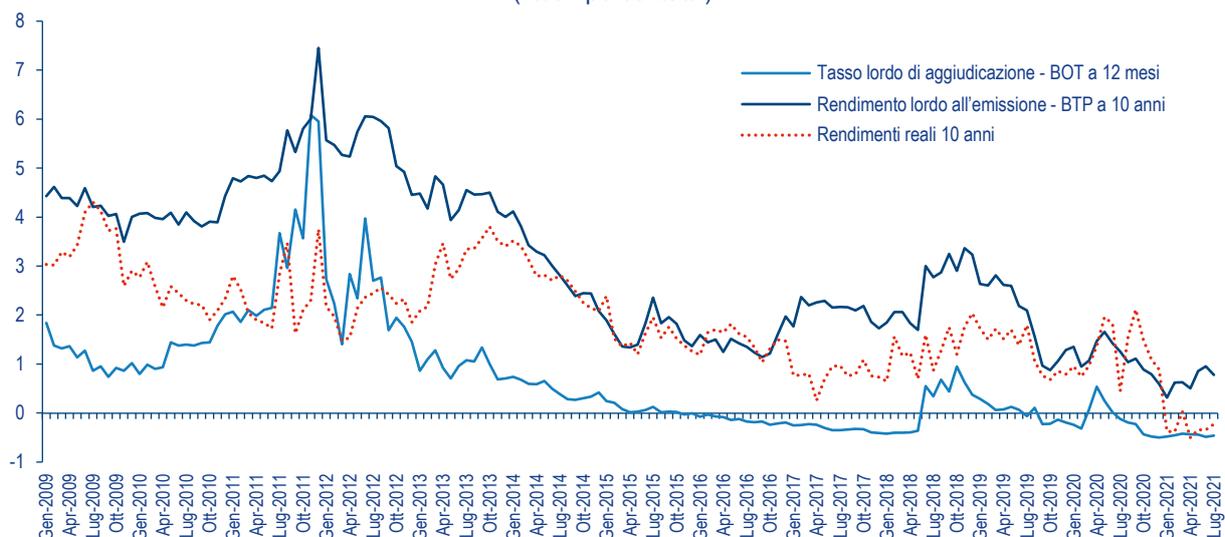
Vi sono molti modi di considerare i mercati finanziari: senza dubbio essi costituiscono principalmente l'istituzione finanziaria che si fa carico degli scambi dei flussi di risparmio. Siccome, però, in questi mercati si formano dei particolari prezzi, ossia i tassi di interesse, a seconda di come questi ultimi si muovono i mercati sono anche i giudici sulla qualità dei prenditori di fondi, sia a prestito che a rischio, ossia senza vincolo di restituzione (le azioni). I tassi di interesse sono dunque non solo i giudici dei debitori, ma anche l'architrave della capitalizzazione delle imprese, il cui valore di mercato è pari agli utili futuri scontati per i tassi di interesse.

La funzione di «giudice» dei mercati finanziari italiani è ben espressa da alcuni andamenti che la figura 1.5 mostra: nel 2011 il tasso di aggiudicazione dei BOT a 12 mesi schizzò a 6 punti percentuali e il rendimento all'emissione dei BTP decennali sfiorò l'8 per cento, a segnare che i mercati stavano esprimendo riserve circa la politica economica di quel momento. Quella crisi, nota come «crisi dello *spread*», rientrò per effetto delle riforme varate, in particolare in campo previdenziale, dal Governo Monti. La crisi pandemica ha comportato un peggioramento istantaneo delle finanze pubbliche assai più consistente del peggioramento registrato nel 2011, eppure, come si vede dalla figura, il giudizio dei mercati è stato assai differente. La crisi del 2011 non lasciava margini e la sostenibilità del debito appariva possibile solo intervenendo strutturalmente sulla dinamica della spesa pubblica: questa era la sola via per calmierare i mercati. L'Italia durante la «crisi dello *spread*» non chiese i finanziamenti di emergenza che furono assegnati ad altri (la Spagna, per esempio, ottenne un finanziamento da Bruxelles, di 41,4 miliardi, che servì a finanziare il Fondo de

Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), nel quale confluirono altri 14,4 miliardi di euro del Governo spagnolo).

L'Italia ce la fece da sola, nondimeno una mano indiretta assai sostanziosa le venne, come a tutti i Paesi dell'Unione, dal celebre «*whatever it takes*» di Mario Draghi, all'epoca presidente della Banca Centrale Europea, che diede il via a un programma di acquisti di titoli pubblici dei Paesi membri finalizzato a schiacciare il costo del debito, sia pubblico che privato, e facilitare così gli aggiustamenti dei debiti eccessivi, rendendo inoltre più appetibili le attività di investimento privato. I rendimenti dei mercati presero atto di tale volontà e risposero agli acquisti della BCE scendendo (quelli a breve) sotto lo zero (cfr. ancora la figura 1.5). Dal 2018 il programma di acquisti (PSPP) della Banca Centrale Europea si ridusse e i tassi ne presero atto. I BTP tornarono sopra il 3 per cento, a un livello che si può considerare normale e sostenibile. Nel 2019 il PSPP quasi si estinse, ma nel frattempo l'economia mondiale era in netta frenata. Mai il PIL mondiale era cresciuto meno che nel 2019 (+2,3 per cento) nei precedenti cinquant'anni senza che vi fosse una crisi finanziaria delle Borse (2001), oppure dei cambi (1975), delle materie prime (1979) o della sicurezza internazionale (1991).

Figura 1.5 – I tassi di interesse a lunga, a breve e reali in Italia
(valori percentuali)



Elaborazione su dati Banca d'Italia e Istat

Nel 2019 l'inverno della congiuntura globale sembrava avere ragioni endogene: c'erano segni di deflazione, cosa che induceva i risparmiatori ad acquistare le obbligazioni, anche se i rendimenti erano bassi, nell'attesa che la riduzione dei prezzi al consumo avrebbe creato comunque un positivo rendimento reale. All'inizio del 2020, quando la pandemia tocca l'Italia, il tasso di crescita del PIL è ormai azzerato o lievemente sotto lo zero e la principale minaccia all'economia sono proprio i prezzi, mentre i tassi, spinti al ribasso dagli acquisti, assicurano la sostenibilità del debito pubblico, al cui controllo tra l'altro contribuisce un avanzo primario dell'1,7 per cento del PIL.

È evidente fin dal mese di marzo del 2020 che quello che si sta abbattendo sulla sanità pubblica è appena la punta dell'iceberg che costringerà lo scafo del bilancio pubblico ita-

liano ad aprire una falla che alla fine sarà di circa 8,5 punti percentuali di PIL di manovra espansiva. Se questa manovra fosse stata realizzata senza la cornice europea, avrebbe sollecitato un rialzo repentino dei tassi di interesse, mossi dal giudizio dei mercati sugli effetti sul debito a lungo termine della manovra stessa. Invece, la cornice europea si è formata immediatamente ed è stata efficace.

Nella sostanza, i vincoli di bilancio del Patto di Stabilità sono stati sospesi e, per consentire concretamente il finanziamento dell'extra budget causato dal coronavirus, un nuovo programma «pandemico» di acquisto di titoli pubblici è stato avviato (sotto l'acronimo di PEPP) e associato all'APP, il programma di acquisti ordinari, senza una scadenza, con l'obiettivo di intervenire anche sulle obbligazioni private e sulle obbligazioni da cartolarizzazione dei prestiti bancari. Il PEPP autorizzato è di 1.850 miliardi di euro, approssimativamente pari al 10 per cento del PIL dell'Unione Europea, dunque quantitativamente in grado di finanziare integralmente l'extra budget pandemico dei Paesi e tale da fugare qualsiasi dubbio dei mercati sulla sostenibilità della manovra. Per questo, i tassi nominali non si sono alzati durante tutto il periodo pandemico. La novità è che, semmai, si sono abbassati e sono andati sottozero i tassi reali, perché, come abbiamo illustrato in apertura del capitolo, l'inflazione è stata una conseguenza della pandemia, benché probabilmente essa si rivelerà temporanea.

I tassi reali negativi, per un periodo di tempo non lungo, possono peraltro essere d'aiuto nel controllo dello stock di debito in rapporto al PIL, perché il denominatore del rapporto, che è dato da valori nominali, è impattato sia dalla crescita reale sia dall'inflazione. Nel medio termine, tuttavia, i rendimenti reali negativi potrebbero avere un riflesso sulle decisioni di investimento dei risparmiatori, spingendoli verso forme di investimento più rischiose delle obbligazioni alla ricerca di rendimenti reali positivi, cosa che in parte è già avvenuta ed è riportata fra i risultati di questa *Indagine*.

1.5. 2020-2021, buoni i rendimenti del portafoglio benchmark. Ma ora sono al bivio

I rendimenti dei risparmi riflettono, di solito, due componenti: il reddito di periodo, offerto da una cedola o da un dividendo, e l'aumento di valore degli strumenti di investimento acquistati, detto plusvalenza. Per alcuni strumenti finanziari, come i fondi di investimento ad accumulo dei profitti, destinati a risparmiatori che hanno quale obiettivo la costituzione di un capitale, la plusvalenza è l'unico rendimento.

Come mostra la figura 1.5 sopra, nel periodo 2018-2019 il rendimento all'emissione dei BTP decennali era sceso di quasi 3 punti percentuali, il che ha determinato un calo della componente di reddito data dalle cedole ma un aumento significativo della componente di reddito data dall'apprezzamento dei titoli obbligazionari. Si doveva soprattutto al calo dei rendimenti, pertanto, il buon ritorno totale degli investimenti (figura 1.6). Quando scendono i rendimenti delle obbligazioni, inoltre, di solito si apprezzano anche le azioni. Così era capitato pure nel 2019. Malgrado una congiuntura del PIL mondiale non esaltante, anzi ai limiti della stagnazione o della recessione, le Borse nel 2019 incorporarono sia l'effetto positivo del calo dei tassi, sia i progressi nella normalizzazione dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina (e tra Stati Uniti e resto del mondo) annunciati nell'ultimo periodo dell'amministrazione Trump.

Figura 1.6 – I rendimenti lordi delle principali asset class



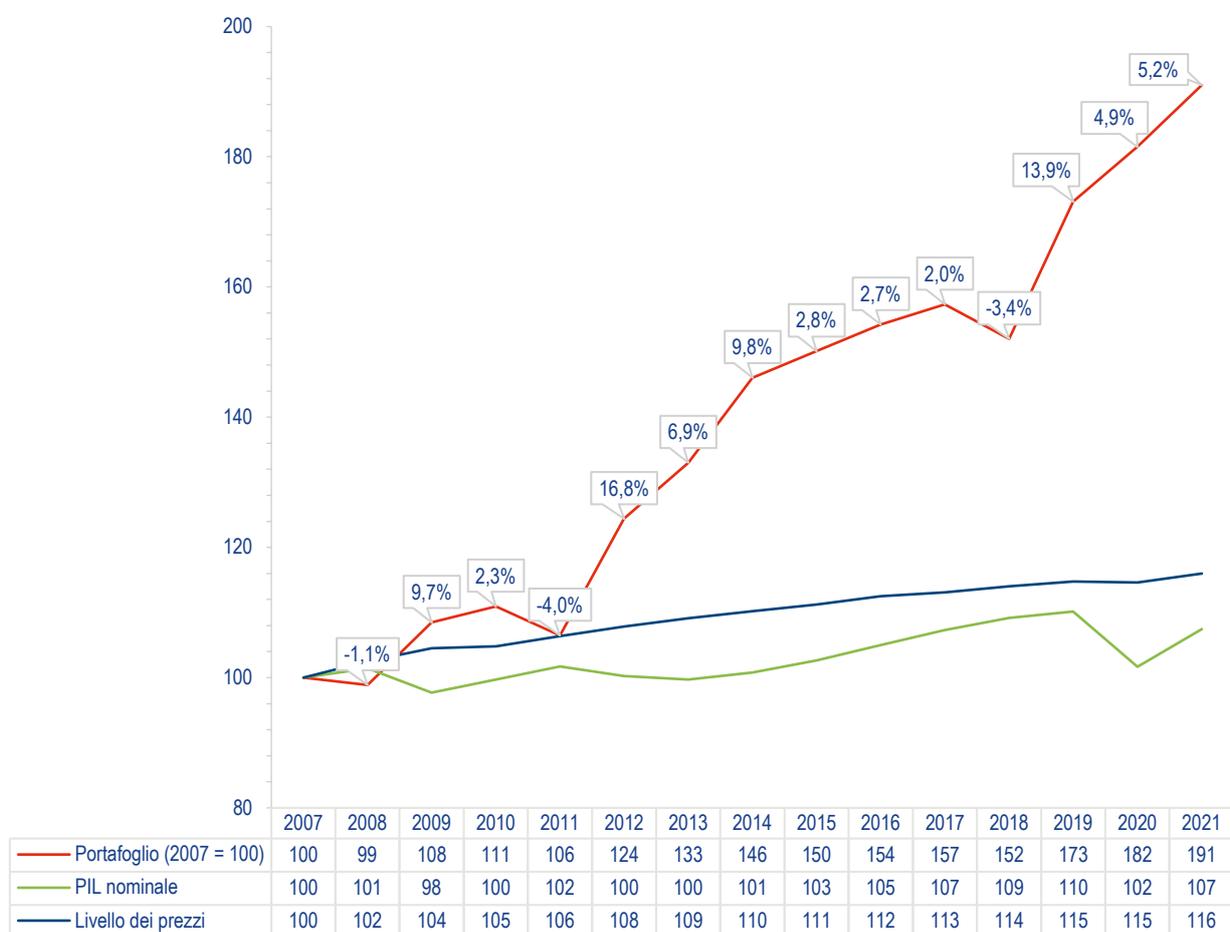
Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia; per il 2021, dati al 31 agosto

Per il portafoglio medio monitorato dal Centro Einaudi, il 2019 era stato pertanto un anno molto positivo (+13,9 per cento), tanto da far dimenticare il non brillante andamento del 2018 (-3,4 per cento), che era stato colpito sia dall'esaurirsi del *quantitative easing*, sia dalla crisi dei rapporti commerciali globali innescata dagli Stati Uniti, sia, infine, dalle complesse negoziazioni sulla Brexit, che facevano temere per l'esistenza stessa dell'Europa. Non è un caso che la domanda di «safe asset» fosse aumentata a partire dal 2018 e fosse iniziata una «mini-corsa-all'oro», con tanto di rialzi dei prezzi del metallo giallo.

Il 2020 per i risparmiatori è stato un anno di paure, per quanto non di insoddisfazioni. La cura pandemica del PEPP ha continuato a far scendere i tassi delle obbligazioni a lungo termine, spingendone però in alto il valore (+9,5 per cento il rendimento totale per gli investitori nelle obbligazioni dell'eurozona). Non è andata altrettanto bene al rendimento totale degli investimenti azionari europei (-3 per cento), ma avrebbe potuto andare peggio, perché nel mese di marzo del 2020 l'indice azionario Eurostoxx 50 era precipitato da 3.800 a 2.500, perdendo il 34 per cento del valore, poi quasi tutto recuperato entro la fine dell'anno. Il soccorso alle Borse è venuto proprio dai tassi sottozero che il PEPP ha procurato in larga parte degli strumenti finanziari obbligazionari europei.

Nel 2020 la quota di titoli governativi europei con rendimenti inferiori a zero ha raggiunto e superato il 60 per cento colpendo tutte le scadenze, comprese quelle a più lungo termine. In queste condizioni e con un generalizzato aumento del risparmio durante la pandemia, i flussi di acquisti degli investitori si sono in parte arrestati, gonfiando i conti correnti; altre volte i risparmi si sono diretti verso le Borse, direttamente o, più frequentemente, indirettamente attraverso gli acquisti di fondi, dando luogo al rimbalzo delle Borse nel 2020. Alla fine del 2020, il rendimento medio del benchmark Centro Einaudi, che rappresenta un portafoglio diversificato, è stato del +4,9 per cento (figura 1.7). Dunque, il risparmio già accumulato nell'anno pandemico non ha cessato di fornire un contributo positivo ai bilanci degli investitori.

Figura 1.7 – Montante e rendimento annuale di un portafoglio benchmark



Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia; per il 2021, dati al 31 agosto

Il rimbalzo delle Borse è continuato nel 2021, quanto meno fino agli scricchiolii di autunno, occasionati o legati al caso Evergrande. Nonostante non siamo ancora in grado di fornire un dato di consuntivo, il 2021 è l'anno nel quale i dilemmi sull'asset allocation diventano cruciali. Se nel 2020 le obbligazioni avevano reso qualche cosa in conto capitale perché si erano azzerati o quasi i loro tassi all'emissione, nel 2021, raggiunto il pavimento dei tassi, gli investitori non hanno più nulla da mordere né sul fronte delle cedole (a zero o sottozero), né sul fronte del conto capitale, perché quando i tassi sono già negativi difficilmente continuano a

scendere a meno che negativa diventi l'inflazione. Tale evenienza non è più accaduta: l'inflazione, anzi, oggi si attesta al 2,5 per cento, il massimo dal 2012.

Nel 2021, quindi, le obbligazioni hanno prodotto poco, sia che si trattasse di governative, di obbligazioni private o dei Paesi emergenti. Come se non bastasse, nelle orecchie degli investitori obbligazionari sono suonate le sirene del rischio: l'unica evoluzione possibile per i tassi, più tardi che mai secondo quanto esprimono i decisori politici, sarà in aumento, pertanto quando succederà chi possiede obbligazioni perderà valore del capitale. Di sicuro, la fuga in massa da questi titoli non c'è stata, perché le obbligazioni, specie se governative, possono considerarsi un parcheggio valido in attesa delle prossime mosse della politica monetaria o del rientro del tasso di inflazione. Tuttavia, da impiego fedele per i piccoli investitori esse sembrano piuttosto essere diventate una nuova «piazzola di sosta» del risparmio, finché l'orizzonte non si chiarisce.

Alla fine, per ottenere il +5,2 per cento di rendimento totale nel 2020 – beninteso, lordo – il benchmark ha potuto far conto pressoché solo sulle azioni, sia dell'eurozona (+18,2 per cento) che globali (+20,6 per cento), i cui risultati positivi sono l'effetto di una combinazione strana di fattori: dall'aspettativa che i tassi non si rialzeranno per un bel po' (il precedente *quantitative easing* della BCE era durato, in fondo, sei anni, dal 2012 al 2018) alla convinzione che dopo la pandemia le economie sviluppate accresceranno gli investimenti pubblici, molto sacrificati ovunque in passato, generando una spinta eccezionale sul PIL che si rifletterà sui profitti (che sono parte del PIL) e dunque sui valori azionari.

Si tratta di riflessioni tutte legittime, salvo, ovviamente, che non intervengano fattori inattesi a rovinare la festa allo *shift* dalle obbligazioni alle azioni cui conduce la ricerca attiva di rendimento. Un terreno da segmento professionale, meno adatto alle famiglie, da sempre lente e diffidenti nel muoversi, soprattutto se c'è da rischiare di più. Qualcosa di più da rischiare effettivamente esiste, visto che verso la fine del 2021 gli indicatori di volatilità del mercato azionario sono tornati a ronzare, quasi come fastidiosi mosconi.

1.6. Il reddito degli intervistati nel 2020 e nel 2021

I 1.005 risparmiatori potenziali che sono stati intervistati nel corso del sondaggio Doxa formano un campione di persone che devono avere almeno un conto corrente bancario o postale e devono essere i decisori degli investimenti della famiglia. Questi due requisiti sono considerati, dall'origine di questa *Indagine*, il cancelletto di ingresso a un questionario che presenta un'articolata quantità di domande.

Le interviste sono state effettuate faccia a faccia. Le sezioni del questionario approfondiscono la formazione del reddito e del risparmio, gli obiettivi e le preferenze degli investimenti, la conoscenza finanziaria e sui rischi assicurativi, la dimensione del patrimonio e della casa, i presidi per l'età della pensione.

Ogni anno si realizza un particolare focus dell'*Indagine*, che nel 2021, per opportunità, si è concentrato sugli effetti della pandemia e sulle aspettative post-pandemiche degli intervistati. Anche nel 2021, come nel 2020, ci si è avvalsi di una *second wave* composta da un ridotto

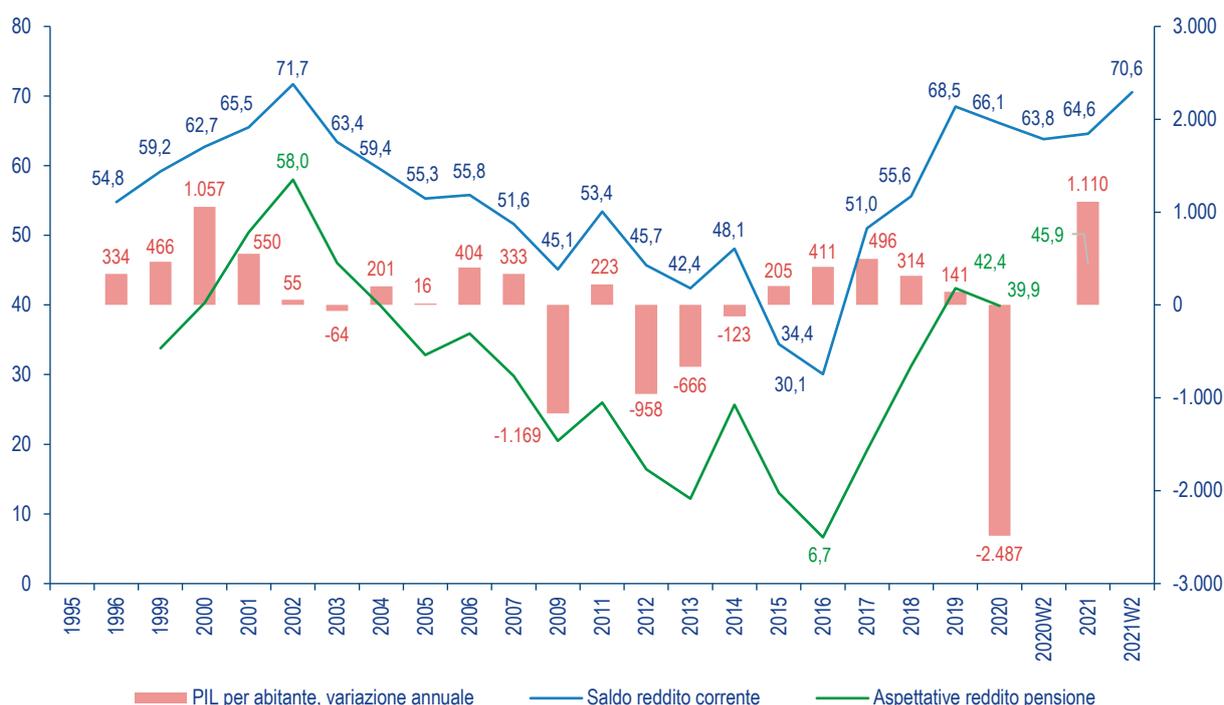
numero di domande e rivolta a 1.000 intervistati allo scopo di aggiornare le opinioni a metà dell'anno, quando i rischi di natura sanitaria stavano andando sotto controllo per il progresso del piano vaccinale.

Gli intervistati del 2021 hanno risposto per il 92,1 per cento di essere finanziariamente indipendenti. La dimensione dell'indipendenza finanziaria si è lievemente ridotta rispetto al 2020, quando la stessa percentuale era pari al 93,9. Lo scivolamento nell'area poco confortevole della dipendenza finanziaria potrebbe avere riguardato l'1,8 per cento degli intervistati. Tuttavia, è lecito aspettarsi che il sacrificio economico pandemico non sia stato uniforme per intensità e per diffusione tra gruppi sociali; le riduzioni di attività hanno toccato professioni differenti e settori di attività diversi.

Va detto che, nel complesso, le forme di compensazione delle entrate, gli aiuti e i sostegni, privati e pubblici, non sono stati distribuiti male, e questo risulta dai giudizi che gli intervistati hanno espresso sul tenore di vita. Nel corso degli anni, infatti, abbiamo chiesto loro se le entrate siano sufficienti o no a sostenere la quotidianità (figura 1.8).

Figura 1.8 – Giudizi di sufficienza sul reddito corrente e all'epoca di andare in pensione

(saldi percentuali degli intervistati; le barre rappresentano le variazioni annuali in euro del PIL medio per abitante a prezzi costanti del 2015; dati 2008 e 2010 non disponibili)



Elaborazione Centro Einaudi su dati Istat e *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*

La stessa domanda è proposta anche sulle entrate attese al momento di andare in pensione. È normale che le aspettative di adeguatezza della pensione al tenore di vita futuro siano più pessimistiche dei giudizi di sufficienza del reddito corrente, perché di mezzo c'è l'incertezza su ciò che accadrà al proprio reddito, al proprio risparmio, ai propri investimenti, nonché alle regole del sistema pensionistico. Tra il 2020 e il 2021 abbiamo raccolto le risposte per co-

struire il saldo sulla sufficienza del reddito corrente ben quattro volte, ossia ogni sei mesi. Coerentemente con le attese, il saldo sul reddito corrente ha subito una discesa nel 2020, passando da +68,5 per cento (2019) a +66,1 per cento e infine a +63,8 per cento. Insomma, nel corso del 2020 la differenza tra chi giudica i propri mezzi sufficienti o meno per vivere peggiora del 4,7 per cento: questa può essere ritenuta una prima misura della percentuale di persone toccate economicamente e in modo significativo dalla pandemia.

Va considerato, d'altra parte, che il degrado non pare così ampio. Se si ripercorre l'andamento del saldo di sufficienza del reddito, si vede come durante le crisi del passato il saldo si fosse ridotto in modo più sostanziale. Durante il periodo 2011-2013 era arretrato di 11 punti percentuali, dei quali 7,7 subito nel primo anno. Benché la crisi iniziata già nel 2009 in termini di PIL fosse meno importante della crisi pandemica del 2020, il giudizio degli intervistati sul reddito corrente arretrò assai più marcatamente. Nel 2020, però, una differenza c'è stata: si è avuto l'allungamento della coperta del *welfare* pubblico durante la pandemia. Nel 2010 vi fu sì un certo ricorso alla Cassa integrazione in deroga, ma le autorizzazioni toccarono gli 1,2 miliardi di ore, mentre nel 2020 la CIG autorizzata è quintuplicata a 6,11 miliardi di ore. Inoltre, nel 2010 non esistevano il reddito di cittadinanza e quello di emergenza, né i bonus per le partite Iva, i professionisti e i soci operativi delle società di persone e di capitale: allora, per dirla in altri termini, la crisi toccò la carne viva e il reddito degli italiani subito.

Nel 2020 lo scudo del supplemento di *welfare state* ha contenuto la quota di persone e famiglie che hanno lamentato problemi al tenore di vita. La stessa figura 1.8 utilizzata per illustrare l'andamento del giudizio di sufficienza del reddito corrente mette in luce il forte rimbalzo di ottimismo nel 2021: è tornato a crescere non solo il PIL (del 6 per cento), ma anche il saldo di coloro che giudicano sufficiente il reddito, che recupera 0,8 punti percentuali dall'estate del 2020 ai primi mesi del 2021 (da 63,8 a 64,6) per poi salire di altri 6 punti percentuali (singolarmente, la stessa variazione annuale del PIL) dall'inizio del 2021 alla rilevazione di giugno.

Il rimbalzo è ben visibile. La sorte che tocca alle aspettative sul reddito all'epoca della pensione è più o meno simile: variazione negativa del saldo di sufficienza dal 42,4 per cento degli intervistati (non ancora in pensione) al 39,9 per cento nel 2020 e risalita di 6 punti (torna ancora il 6) nel 2021, ad attestarsi al 45,9 per cento. Dove sono i buchi della distribuzione? Dove si addensano i problemi? Se si considera la domanda sull'indipendenza finanziaria, chi si pone decisamente sotto la media del 92,1 per cento ha caratteristiche precise: è giovane, con 25-34 anni (83,2 per cento), è donna (88,7 per cento), è a ridosso della pensione (89,8 per cento), non ha completato la scuola superiore (89,6 per cento), soprattutto ha perso quasi o tutte le sue entrate a causa della pandemia (46,3 per cento).

In definitiva, coloro che dichiarano di aver perduto delle entrate durante la pandemia sono il 36,8 per cento degli intervistati: per il 19,6 per cento le entrate sono «un poco diminuite», per il 15,7 per cento sono «molto diminuite» e per l'1,5 per cento «tutte» le entrate sono state perse. Tale rappresentazione può essere messa a confronto con i presidi utilizzati per mantenere il tenore di vita, che secondo le statistiche nazionali potrebbero aver toccato 10 milioni di persone, ossia quasi un lavoratore su due. I conti sembrano tornare. Il 37,9 per cento degli intervistati ha dovuto attingere ai risparmi accantonati e il 28,8 per cento ha ricevuto almeno un aiuto o sostegno, pubblico o privato. Non ci addentriamo oltre nel commento di dati che saranno ripresi nel capitolo di approfondimento sulla pandemia. Preme osservare, semmai, che il tasso di utilizzo dei risparmi durante la pandemia (tabella 1.2) è simile in

Tabella 1.2 – Risposte alle domande sulle entrate nel 2021
(valori percentuali sul totale degli intervistati, ove non specificata misura alternativa)

	Sì, completamente indipendente	Saldo sufficienza reddito corrente	Saldo sufficienza reddito pensione	Saldo fiducia UE	Utilizzatori risparmi in pandemia	Ha ricevuto almeno un sostegno	Reddito medio mensile (euro)	Eccesso sul reddito medio (euro)	Patrimonio totale medio (euro)
Totale 2021	92,1	64,6	45,9	46	37,9	28,8	2.237	-	268.110
Uomini	95,4	64,2	48,1	48	40,4	29,0	2.347	110	281.971
Donne	88,7	65,0	43,5	44	35,4	28,4	2.120	-117	252.602
25-34 anni	83,2	53,5	34,0	51	46,8	43,9	2.057	-180	164.669
35-44 anni	92,5	69,1	47,0	50	35,9	37,4	2.537	300	261.411
45-54 anni	91,1	61,1	43,8	50	46,2	34,9	2.465	228	285.373
55-64 anni	89,6	67,4	51,6	41	44,1	32,4	2.308	71	298.346
65 anni e oltre	95,7	65,4	-	43	28,3	14,1	1.933	-304	263.664
Nord-Ovest	92,1	61,8	46,3	44	36,8	29,9	2.216	-21	249.104
Nord-Est	92,1	64,2	40,9	45	40,6	31,1	2.284	47	269.874
Centro	93,1	76,1	62,2	43	36,3	32,9	2.466	229	340.286
Sud-Isole	91,5	59,6	37,4	50	38,6	22,9	2.063	-174	235.159
Fino a 10.000 ab.	90,4	66,6	50,5	46	37,2	31,1	2.245	8	261.122
Da 10.000 a 100.000 ab.	93,6	62,4	46,5	40	38,2	23,0	2.249	12	259.499
Oltre 100.000 ab.	92,0	65,5	38,1	57	38,5	36,0	2.205	-32	292.817
Università	98,3	89,0	74,8	81	27,7	22,2	3.281	1.044	426.256
Medie superiori	92,8	74,0	49,8	47	42,2	28,5	2.335	98	278.182
Medie inferiori	89,6	53,5	26,6	36	39,7	35,5	1.964	-273	230.177
Elementari	90,1	38,8	-0,9	27	31,1	16,3	1.470	-767	176.928
Impr./Lib. prof.	96,5	88,1	72,4	75	45,8	30,5	3.668	1.431	458.402
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	96,1	73,3	54,1	56	30,4	23,6	2.417	180	267.256
Eserc./Artig./Agr. cond.	92,9	57,6	39,7	32	67,9	52,9	2.231	-6	287.419
Pensionati	95,5	63,6	55,5	42	27,1	11,6	1.829	-408	246.286
Lav. man. agr. e non	91,7	52,2	26,9	34	39,4	47,8	1.946	-291	187.245
Fino a 1.600 euro	88,3	32,5	12,6	28	41,5	28,3	1.187	-1.050	154.214
1.601-2000 euro	91,4	70,7	34,8	38	34,9	28,1	1.808	-429	203.851
2.001-2.500 euro	95,3	77,1	51,8	53	43,8	30,2	2.250	13	286.949
2.501 euro e oltre	95,0	89,5	73,1	65	32,9	28,8	3.594	1.357	435.298
Non risparmiatori	87,9	45,9	28,7	33	54,1	40,5	2.039	-198	231.460
Piccoli risp.	95,9	76,9	47,9	43	27,2	19,9	2.101	-136	236.227
Medi risp.	96,3	90,9	75,5	77	18,2	13,6	2.563	326	348.929
Grandi risp.	99,2	89,6	75,6	67	14,5	14,7	2.690	453	359.303
Casa proprietà	94,4	71,0	54,6	46	36,8	25,8	2.392	155	323.055
Casa affitto	85,6	42,5	19,2	46	38,2	36,5	1.705	-532	56.265
Pandemia =	96,2	74,3	63,6	52	22,0	12,8	2.165	-72	269.885
Pandemia -	90,4	63,2	38,7	44	57,0	46,9	2.442	205	280.354
Pandemia +	82,3	37,9	17,1	27	76,3	62,7	2.300	63	248.716
Pandemia --	46,3	-37,5	-21,0	2	61,1	80,3	1.334	-903	195.094
Monoreddito	90,4	53,3	33,0	42	36,1	26,5	1.644	-593	214.434
Due redditi	94,0	74,5	56,2	46	38,8	29,2	2.615	378	292.222
Tre o più redditi	92,6	86,6	74,5	57	41,3	28,1	3.726	1.489	484.581

Pandemia = Intervistati che hanno avuto una situazione stabile dal punto di vista economico.

Pandemia - Intervistati che hanno visto ridursi le entrate senza perderle.

Pandemia + Intervistati che hanno avuto più entrate e hanno realizzato un risparmio involontario.

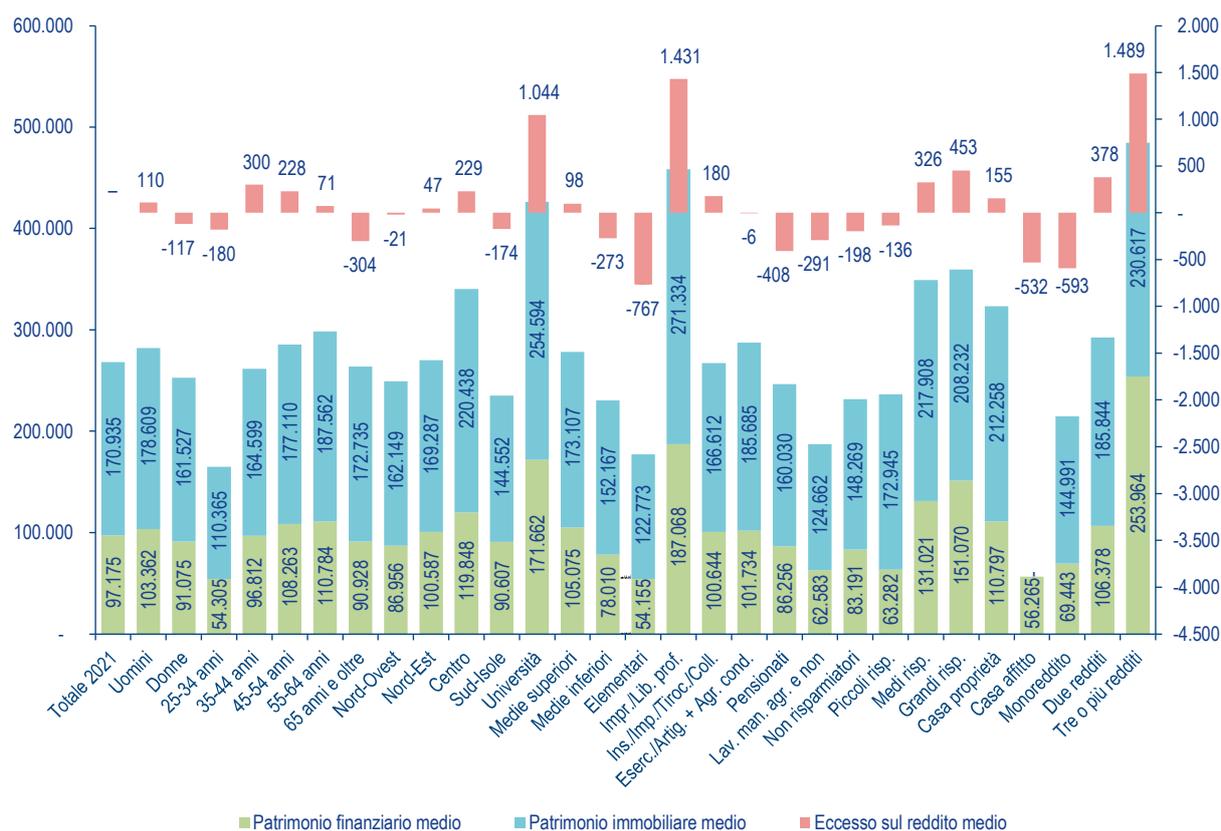
Pandemia -- Intervistati che hanno perduto tutte le entrate.

tutte le categorie, salvo poi salire bruscamente al 67,9 per cento nel caso degli esercenti. Gli esercenti sono anche in cima alla lista di coloro che sono stati aiutati durante la pandemia, avendo ricevuto sostegni in oltre un caso su due (52,9 per cento).

Se dovessimo fare una graduatoria della resilienza alla pandemia sulla base del giudizio di sufficienza del reddito, troveremmo in testa gli impiegati (73,3 per cento), gli imprenditori (88,1 per cento) e i pensionati (63,6 per cento), mentre in coda alla resilienza del reddito ci sarebbero gli esercenti (57,6 per cento) e gli operai (52,2 per cento). L'andamento del reddito dichiarato dagli intervistati, per quanto soggetto all'alea della valutazione soggettiva, interdetta la crisi pandemica. Era 2.342 euro mensili nel 2020 ed è sceso a 2.237 (-105 euro mensili, pari al 4,5 per cento), riflettendo la crisi specifica in alcuni gruppi del campione. Per esempio, il reddito medio dichiarato dagli esercenti si è ridotto di ben 221 euro. Per quanto riguarda la distribuzione per categorie, anno dopo anno si riducono le differenze di redditi personali collegabili all'età, anche se resta un effetto positivo di quest'ultima, mentre aumentano i divari riconducibili al livello di istruzione, che premia decisamente i laureati.

Figura 1.9 – Patrimonio finanziario e patrimonio immobiliare

(in euro, per intervistato; le barre rappresentano la variazione del reddito di ogni categoria rispetto alla media)



Tra gli obiettivi di questa *Indagine* c'è anche la formazione di una stima, sia pure su basi soggettive, del patrimonio degli intervistati (figura 1.9). In media, essi riportano un patrimonio di 268 mila euro, composto per 97 mila euro da strumenti finanziari e assicurativi e per 171 mila euro da proprietà immobiliari (essenzialmente la prima casa, di cui è proprietario il 77,5 per cento del campione). Si tratta, nel complesso, di un valore rilevante, ma, come spesso ci

ricordano gli osservatori internazionali, con alcuni limiti di composizione, il principale dei quali è l'elevato peso della quota immobiliare. Questa, infatti, può rappresentare un ostacolo, benché superabile, se necessario in futuro, mediante nuovi strumenti quali il prestito ipotecario vitalizio, che resta però un'opzione ancora lontana dalla cultura espressa attraverso le risposte a questa *Indagine*. Eppure, anche il fatto che la famiglia media continui a mantenere una base patrimoniale importante investita nella casa può considerarsi, nel momento della ripresa, un elemento positivo, dato il moltiplicatore reale degli investimenti dell'edilizia. I bassi tassi di interesse continuano infatti a rappresentare un forte stimolo nei confronti dell'investimento immobiliare (il tasso medio di interesse sui mutui ipotecari essendo l'1,4 per cento, inferiore all'inflazione). Inoltre, l'investimento nelle costruzioni, in particolare nella valorizzazione di quelle esistenti attraverso le opere di efficientamento e messa in sicurezza, è reso allettante dagli incentivi fiscali.

Vale la pena, nel concludere l'analisi sulle condizioni economiche degli intervistati, riflettere sul ruolo che ha avuto l'Europa nella stabilizzazione della crisi, per come è emersa anche da questa *Indagine*. La flessione dei redditi individuali è stata mediamente meno importante di quella del PIL, grazie ai trasferimenti e alla sospensione di numerosi pagamenti di natura fiscale. Si tratta di un ruolo che non era scontato, per la storia della politica macroeconomica europea, incline a occuparsi della stabilità dei prezzi e a favorire la convergenza attraverso il bilancio pluriennale dell'Unione, privo di debiti comuni, e sempre all'interno di una cornice di responsabilità nazionali sul controllo degli scostamenti dei bilanci pubblici in modo da adempiere a un patto comune teso a impedire debiti pubblici eccessivi.

In occasione della pandemia l'Europa ha rivelato un nuovo volto, quello della solidarietà fiscale, che si è espresso non solo consentendo le manovre espansive, ma finanziando le stesse attraverso gli acquisti dei titoli governativi da parte della BCE. Se quindi tra i Paesi dell'Unione l'Italia ha potuto realizzare movimenti fiscali espansivi nell'ordine dell'8 per cento del PIL, che sono concretamente ricaduti nei bilanci di almeno 10 milioni di famiglie che li hanno percepiti, pari alla metà o quasi dei lavoratori, questo è accaduto per effetto e per impulso delle decisioni comuni europee e per intervento delle loro istituzioni. Proprio per questo, ci è parso importante inserire nel sondaggio una domanda sul grado di fiducia nelle istituzioni europee.

I risultati hanno due chiavi di lettura. La prima, ossia la principale, è piuttosto positiva: il saldo tra la quota di intervistati che hanno o non hanno fiducia nell'Europa come istituzione è del 46 per cento. C'è quindi una forchetta di 46 punti percentuali tra coloro che approvano e coloro che non approvano l'Europa. Siamo di fronte a un progresso eccezionale rispetto al 2020, quando lo stesso saldo era stato pari a 26. In pratica, la quota di intervistati che si dimostra fiduciosa nelle istituzioni europee ha compiuto un passo in avanti notevole, forse perfino inaspettato in relazione al declino della popolarità dell'appartenenza all'Unione Europea che l'*Eurobarometro* aveva a più riprese registrato proprio in Italia. Il risultato merita di essere commentato perché conferma ciò che la rilevazione standard dell'*Eurobarometro* ha messo in luce nell'ultima edizione (la 95^a). La percentuale di italiani che rispondono al sondaggio europeo di avere fiducia nell'Unione è finalmente risalita al valore medio europeo di 49, e la tendenza a fidarsi dell'Europa è oggi in Italia superiore a quella dei francesi, che sono viceversa scesi in coda alla distribuzione, quasi appaiati alla Grecia. Si tratta di una svolta netta, compiuta in pochi anni e accelerata durante la pandemia, che evidenzia una maturità della consapevolezza degli italiani. Ciò autorizza a con-

siderare l'esecuzione del PNRR non già una scommessa, bensì un ragionato investimento nel futuro.

La seconda osservazione su questa evoluzione ne precisa la matrice: il saldo di approvazione dell'Unione Europea è variabile tra gli intervistati, ma non è direttamente collegato all'intensità di aiuti effettivamente ricevuti dalle diverse categorie del campione (figure 1.10a e 1.10b).

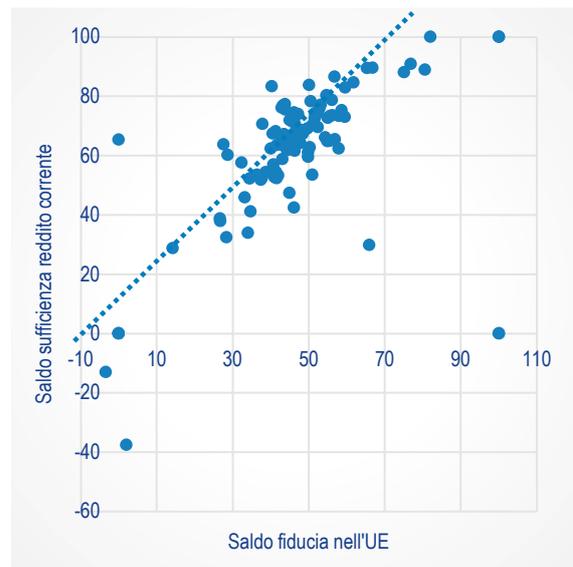
Figura 1.10a – Fiducia verso l'UE e benefici in pandemia

(valori percentuali)



Figura 1.10b – Fiducia verso l'UE e sufficienza del reddito corrente

(ivalori percentuali)



I due grafici evidenziano piuttosto come la fiducia nell'Europa sia ben annidata in un'altra variabile, ossia nel livello di istruzione (cfr. tabella 1.2 sopra), altresì collegato non solo alla condizione economica generale, ma anche al grado di informazione sull'economia e la finanza. Istruzione generale ed educazione finanziaria sono un'accoppiata vincente per far crescere le opinioni favorevoli alle istituzioni di Bruxelles. Va considerato che il «ritorno dell'Europa» tra le istituzioni in cui avere fiducia post-pandemia unisce la maggior parte dei Paesi dell'Unione. È un trend positivo e solido, che inverte la rotta, sana la frattura che la Brexit aveva aperto e permea di fiducia la stessa Italia.

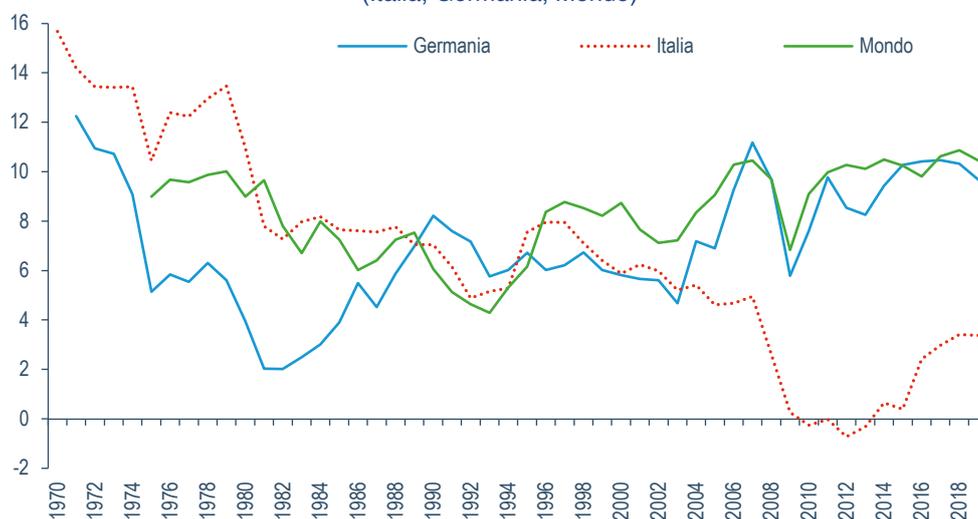
1.7. Senza risparmio la crescita economica non può esistere

Il risparmio è una grandezza economica fondamentale. Riveste infatti un ruolo microeconomico centrale nell'ambito familiare, studiato in questa *Indagine*. È anche alla base del buon funzionamento del sistema finanziario, che a sua volta veicola gli investimenti produttivi e impatta sull'economia reale, compresa quella delle famiglie. In questa circolarità, che attribuisce spessore macroeconomico alla grandezza risparmio, sono coinvolti gli altri soggetti, oltre alle famiglie, che durante un periodo di tempo realizzano un saldo finanziario positivo o

negativo. La disponibilità di risparmio interno dell'economia dipende, in altri termini, non solo dal comportamento più o meno parsimonioso delle famiglie, bensì pure dal saldo di bilancio primario dello Stato, che fino al 2019 era moderatamente positivo e che costituisce il risparmio della pubblica amministrazione. Per completare il risparmio interno, a quello delle famiglie e a quello della pubblica amministrazione si deve sommare parte del bilancio delle imprese, ossia i profitti realizzati e non distribuiti. La somma delle tre componenti è fondamentale, perché rappresenta il serbatoio complessivo di risorse che il sistema economico ha prodotto in un anno, non consumato, e che possono essere destinate agli investimenti.

Il risparmio interno svolge quindi una funzione diversa dal risparmio delle famiglie, di cui quest'ultimo fa parte. Con il risparmio, le famiglie possono accantonare risorse in funzione di imprevisti di qualsiasi natura, nonché realizzare spese o investimenti futuri e salvaguardare il tenore di vita durante la vecchiaia e/o la malattia. Il risparmio interno è invece il serbatoio di risorse investibili nell'economia. La sua oscillazione ha un grande valore. Qualora tale serbatoio sia esiguo, l'economia può investire solo a condizione di indebitarsi con l'estero, ma ovviamente questo sottopone la crescita a un vincolo che normalmente non può essere sostenuto nel lungo periodo. Più facilmente, quando il risparmio complessivo scarseggia, la propensione a investire internamente si riproporziona e si colloca a un più basso livello. Naturalmente, in questi casi le conseguenze si osservano nel giro di alcuni anni, in termini di riduzione del tasso di crescita tendenziale del PIL, perché l'economia non ha potuto, per mancanza di risparmio, investire a sufficienza per sostenere l'aumento necessario, qualitativo e quantitativo, di capitale produttivo.

Figura 1.11 – Risparmio totale netto, privato e pubblico, in percentuale del PIL
(Italia, Germania, Mondo)



Elaborazione Centro Einaudi su dati World Bank

È estremamente utile e suggestivo considerare, prima di arrivare al risparmio delle famiglie, la tendenza del risparmio interno, confrontando l'andamento dell'Italia con quelli aggregati dell'economia mondiale e della Germania, come esempio di economia di maggior successo dell'Unione Europea, ossia simile a quella italiana per assetto e istituzioni, nonché fortemente coordinata sia attraverso l'interscambio, sia attraverso il coordinamento o la condivisione delle politiche macroeconomiche (figura 1.11).

Il saggio di risparmio dell'economia mondiale scende dal 10 per cento al 4 per cento del PIL mondiale dagli anni Settanta al principio del 1990. Poi torna al 10 per cento del PIL negli ultimi anni. Nel primo periodo, infatti, l'economia mondiale è caratterizzata dal forte peso dei Paesi industrializzati. L'Italia raggiunge la quinta posizione nell'economia del pianeta, superando la Gran Bretagna. Durante questa prevalenza mondiale dei Paesi industrializzati, il tasso di risparmio scende per effetto di una generalizzata euforia nei consumi (privati e pubblici).

Nel frattempo, tuttavia, i Paesi emergenti prendono quota: dagli anni Novanta in poi, anche per la rilevanza assunta dagli investimenti delocalizzati dai Paesi industrializzati in quelli emergenti, questi ultimi cominciano a pesare economicamente ogni anno di più, e inoltre alcuni, come la Cina, programmano la compressione dei consumi interni per far trascinare il proprio PIL dai consumi dei Paesi sviluppati. Come conseguenza, la propensione al risparmio nei Paesi sviluppati si riduce: essi crescono meno e perdono peso. Al contempo, aumenta la propensione al risparmio nei Paesi emergenti: crescendo di più in termini di PIL, essi acquistano peso nell'economia del pianeta.

La combinazione delle due dinamiche rialza, dagli anni Novanta a oggi, il tasso di risparmio complessivo mondiale e determina l'accelerazione globale del capitalismo che abbiamo tutti sotto gli occhi, che si è tuttavia realizzata mostrando molte asperità e creando divari di benessere all'interno delle economie sviluppate del tutto nuovi e, forse, parzialmente inattesi. La dinamica della propensione al risparmio interno della Germania segue l'andamento dei Paesi sviluppati nel primo periodo, ma poi si incolonna all'andamento dei Paesi emergenti. Dal punto di vista della macroeconomia del risparmio, si potrebbe sostenere che la Germania sia «il più cinese» dei Paesi capitalisti industrializzati. E non si può, a questo punto, sottovalutare l'argomento che proprio per questa dinamica «asiatica» del risparmio totale la Germania ha potuto avere un tasso di investimento più alto della media UE e, per conseguenza, anche il tasso di crescita del PIL maggiore tra i Paesi fondatori dell'Unione Europea.

In tale contesto, è interessante osservare la dinamica italiana. Il risparmio complessivo dell'Italia decresce, partendo da un livello assai più elevato della media mondiale e della stessa Germania, dagli anni Settanta fino a raggiungere il 5 per cento del PIL alla vigilia della Grande Crisi del 2009. Quando la crisi sopraggiunge, il calo del risparmio ha evidentemente già da tempo compromesso la capacità del capitale reale di adeguarsi quantitativamente e qualitativamente alle necessità di un terreno di gioco – quello della concorrenza globale – che, si è visto, ha allargato i partecipanti dall'insieme dei Paesi legati all'OCSE a un numero assai più elevato e agguerrito di Paesi, comprendendone molti emergenti. Quando la Grande Crisi sopraggiunge, consuma il saldo primario di bilancio pubblico e corrode i profitti non distribuiti delle imprese: è così che il risparmio interno, dopo Lehman, deve ripartire addirittura da zero (e perfino un poco sotto lo zero).

La successione di tassi di crescita del PIL a «zero virgola» è correlata, benché non necessariamente determinata, dalla penuria di risparmio interno re-investibile in un più moderno capitale produttivo italiano. Negli ultimi anni, come anche questa *Indagine* ha confermato, la ripresa del tasso di risparmio complessivo è stata sostenuta dalla rinnovata propensione al risparmio delle famiglie, anche se, alla vigilia della pandemia, tra il risparmio italiano (4 per cento) e la media mondiale e tedesca (10 per cento del PIL) lo svantaggio dell'Italia era ancora marcato e valeva circa 6 punti percentuali.

La pandemia interviene in questo scenario con effetti dirompenti. Il risparmio netto, italiano e complessivo, in un solo anno, nel 2020, si è contratto da 67 a 34 miliardi, prevalentemente influenzato dal peggioramento del risultato netto di gestione dell'aggregato delle imprese di 60 miliardi. Nello stesso anno, anche il saldo primario del bilancio pubblico ha invertito il suo segno, passando dal +1,7 per cento del PIL al -6,1 per cento. Poiché né i profitti delle imprese né il bilancio pubblico hanno dato un contributo positivo al risparmio netto complessivo nel 2020, quello delle famiglie è stato determinante nel salvare la performance annuale di questa fondamentale grandezza macroeconomica. Che questo possa essere accaduto in un anno di contrazione del PIL di ben 141 miliardi potrebbe sembrare strano, ma non è così. Nel 2020, come abbiamo documentato, l'evoluzione del reddito disponibile delle famiglie ha assorbito parzialmente il calo del reddito prodotto (grazie ai trasferimenti dal bilancio dello Stato). Il risparmio delle famiglie del 2020 (e parzialmente del 2021) si è formato in un anno eccezionale, nel quale i consumi si sono contratti per tre ragioni: il calo del reddito, l'impossibilità di spendere e l'aumento della paura sul futuro. Queste tre cause non hanno impattato su tutti, né per tutto il tempo, ma sono bastate a far sì che in un anno terribile il risparmio, quanto meno quello delle famiglie, non si spegnesse. Ciò ha comportato un sacrificio di domanda potenziale nel 2020, ma, terminata l'emergenza, il risparmio accantonato tanto nel 2020 quanto nel 2021 costituirà un'importante risorsa in più per alimentare la ripresa e sostenerla nei prossimi anni.

1.8. Utilità del risparmio e preparazione ai «cigni neri» prima della pandemia (nel 2020)

Nel periodo della pandemia il risparmio accumulato, ossia la ricchezza finanziaria, è stato decisamente provvidenziale. Ancora di più per la quota di coloro che hanno avuto perdite parziali (il 35,3 per cento degli intervistati) o addirittura totali (1,5 per cento) delle entrate ordinarie. Insieme ai trasferimenti pubblici, agli aiuti solidali della famiglia o di amici, la ricchezza finanziaria ha svolto per la prima volta quel ruolo di sostituto di emergenza del reddito mensile. Una buona pratica nell'amministrazione delle finanze personali suggerirebbe infatti, quando si comincia a guadagnare un reddito e quindi ad avere possibilità di risparmiarne una parte, di accantonare in un fondo di emergenza, liquidabile e non soggetto a volatilità, almeno quanto necessario ad affrontare alcuni mesi di vuoto di entrate.

Si può discutere sul moltiplicatore delle entrate mensili da accantonare, in quanto esso dipende, evidentemente, da fattori come la probabilità di reimpiegarsi in caso di perdita del lavoro nonché l'accessibilità a sostegni del *welfare state*, che variano da persona a persona. Non a caso, la pandemia ha determinato l'avvio di una riflessione in Italia sull'universalità degli ammortizzatori sociali, finora somministrati selettivamente ad alcune categorie di lavoratori dipendenti. D'altra parte, la questione della necessità e urgenza di un risparmio di emergenza si pone anche in un Paese come l'Italia, con una storia e una cultura piuttosto incline al risparmio (e meno incline, per esempio, all'indebitamento per consumare), e al quale si attribuisce di solito un risparmio accumulato dalle famiglie mediamente piuttosto alto, più alto, comunque, di quello di molti Paesi europei.

Di fatto, è vero che lo stock di ricchezza netta pone gli italiani all'11° posto mondiale per ricchezza finanziaria media per abitante, dietro al Giappone e davanti alla Norvegia, ma la si-

tuazione è meno rosea di quanto appaia, per due ragioni. La prima è che l'indice di Gini applicato a questa grandezza vale 66,5, e quindi è piuttosto elevato, pari a quello del Lussemburgo. I valori più moderati dell'indice (che all'aumentare del valore segnala la maggiore concentrazione della grandezza statistica cui è applicato) sono quelli intorno a 50, che si trovano riferiti ad alcuni Paesi, prevalentemente appartenenti al Nord Europa. Se si considera che la Banca Mondiale calcola che l'indice di Gini applicato al reddito, che dimostra una tendenza di lungo periodo a crescere, in Italia vale 35,5, si può dire tranquillamente che la concentrazione dei fondi di emergenza è ben maggiore di quella del reddito: è probabile, quindi, che quando i più fragili per condizioni di reddito finiscono per perderlo, il fondo di emergenza personale o familiare sia mancante o non esista affatto.

Per tornare ai dati dell'*Indagine*, in quella relativa al 2020, in particolare nella barriera di domande poste agli intervistati prima della pandemia, chiedemmo a tutti come avrebbero affrontato una spesa inattesa, di 5.000 euro, da sostenere nel mese successivo. Il 53 per cento l'avrebbe affrontata attingendo ai risparmi, denunciando implicitamente l'esistenza di una sorta di fondo di emergenza. Ben il 40 per cento degli intervistati si sarebbe però rivolto a una banca o una finanziaria per ottenere un prestito (17 per cento) oppure avrebbe chiesto aiuto alla famiglia o ad amici (23 per cento). Lo 0,4 per cento avrebbe venduto beni propri o li avrebbe impegnati (fatto poi effettivamente accaduto, in qualche caso, durante la pandemia).

La diffusione di un fondo di emergenza non era quindi, prima della pandemia, così ampia come l'11° posto mondiale dell'Italia nella classifica della ricchezza finanziaria per abitante farebbe pensare. A risolvere con i risparmi accantonati un'emergenza da 5.000 euro sarebbe stato solo il 45 per cento di chi ha meno di 25 anni e il 54 per cento di chi è nella fascia di età compresa tra 25 e 34 anni (tabella 1.3). La disponibilità di un risparmio pregresso sale evidentemente con l'età, ma cede assai nel Mezzogiorno, dove 5.000 euro pronti da spendere li aveva appena il 51 per cento degli intervistati; analogamente, cede tra chi ha un lavoro manuale (53 per cento) e, ovviamente, tra coloro, sempre più numerosi ai tempi d'oggi, che hanno un lavoro precario da collaboratore (55 per cento) o da tirocinante (36 per cento).

Anche chi non risparmia è più frequentemente una persona che non ha un fondo di emergenza piuttosto che una persona che ha esaurito il bisogno di risparmiare: il 45 per cento dei non risparmiatori – che purtroppo sono in risalita, come vedremo – non ha 5.000 euro da spendere subito per far fronte a una spesa improvvisa. La forma di unione familiare incide anch'essa sulla dotazione di un fondo emergenza: il 73 per cento dei coniugati ne dispone, ma la quota scende al 54 per cento tra i conviventi. Ora, i gruppi sociali che abbiamo citato devono essere considerati perché, seppure non maggioritari, costituiscono aggregazioni in aumento nella società italiana per diversi motivi, anche legati al cambiamento economico complessivo e non sempre virtuosi. Inoltre, è facile osservare come i gruppi meno protetti dal risparmio siano anche i più esposti ai rischi, non tanto individuali quanto macroeconomici. I rischi individuali che si possono assumere sono relativamente indipendenti dal reddito (sebbene alcune indagini epidemiologiche recenti correlino le differenze sullo stato di salute alle disuguaglianze sociali), ma i rischi macroeconomici, come quelli derivanti dall'arresto del sistema economico da pandemia, tendono ad addensarsi sulle categorie più fragili economicamente, che purtroppo sono le stesse che, in circa un caso su due, sono sprovviste di un fondo di emergenza.

Tabella 1.3 – Gli italiani provvisti di un fondo di emergenza nel 2020, prima della pandemia
(valori percentuali sul totale degli intervistati per l'edizione 2020 di questa *Indagine*;
risposte alla domanda «Come affronterebbe una spesa di 5.000 euro da pagare entro un mese?»)

	Risparmi (fondi d'emergenza)	Prestito bancario	Aiuti famiglia e/o amici	Lavoro aggiuntivo (secondo)	Vendita o pegno di propri beni	Tentare la fortuna al gioco	Non so
Totale 2021	53	17	23	3,4	0,4	0,3	3,9
Uomini	65	13	11	1,9	1,4	0,6	6,1
Donne	65	13	14	1,6	1,9	0,7	3,5
18-24 anni	45	9	34	5,2	–	–	6,7
25-34 anni	54	15	23	4,3	0,7	0,2	3,3
35-44 anni	65	13	14	3,9	–	1,8	2,4
45-54 anni	64	15	13	1,6	1,9	0,9	4,0
55-64 anni	69	15	7	1,7	1,7	0,4	6,5
65 anni e oltre	67	11	13	0,2	2,4	–	6,3
Nord-Ovest	71	9	12	2,8	1,2	1,1	4,0
Nord-Est	70	12	12	1,5	–	–	4,9
Centro	72	12	10	1,0	1,0	0,4	3,1
Sud-Isole	51	21	15	1,5	3,5	0,7	7,4
Università	78	9	6	0,4	–	1,0	5,5
Medie superiori	67	13	13	2,1	2,5	–	2,6
Medie inferiori	60	17	12	2,5	1,4	0,5	7,0
Elementari	61	9	21	0,1	0,8	1,9	6,0
Impr./Lib. prof.	77	10	6	0,2	1,9	1,7	3,5
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	62	15	16	1,2	1,1	0,6	4,9
Eserc./Artig.+Agr. cond.	72	12	11	1,8	1,6	–	1,7
Pensionati	69	11	11	0,2	2,1	–	6,6
Lav. man. agr. e non	53	21	13	7,2	0,8	0,6	4,5
Fino a 1.600 euro	49	18	20	2,2	2,0	1,1	8,1
1.601-2000 euro	66	12	10	1,8	2,5	–	7,5
2.001-2.500 euro	59	20	15	2,2	0,2	1,5	1,9
2.501 euro e oltre	82	7	6	1,2	1,3	0,3	1,7
Casa proprietà	71	10	11	1,2	1,5	0,3	4,6
Casa affitto	42	24	20	3	2,1	2,1	7,0
Coniugato	73	11	9	1,8	2,4	0,6	2,9
Convivente	54	9	19	0,8	4,5	–	12,6
Divorziato	58	19	13	1,3	1,3	–	7,4

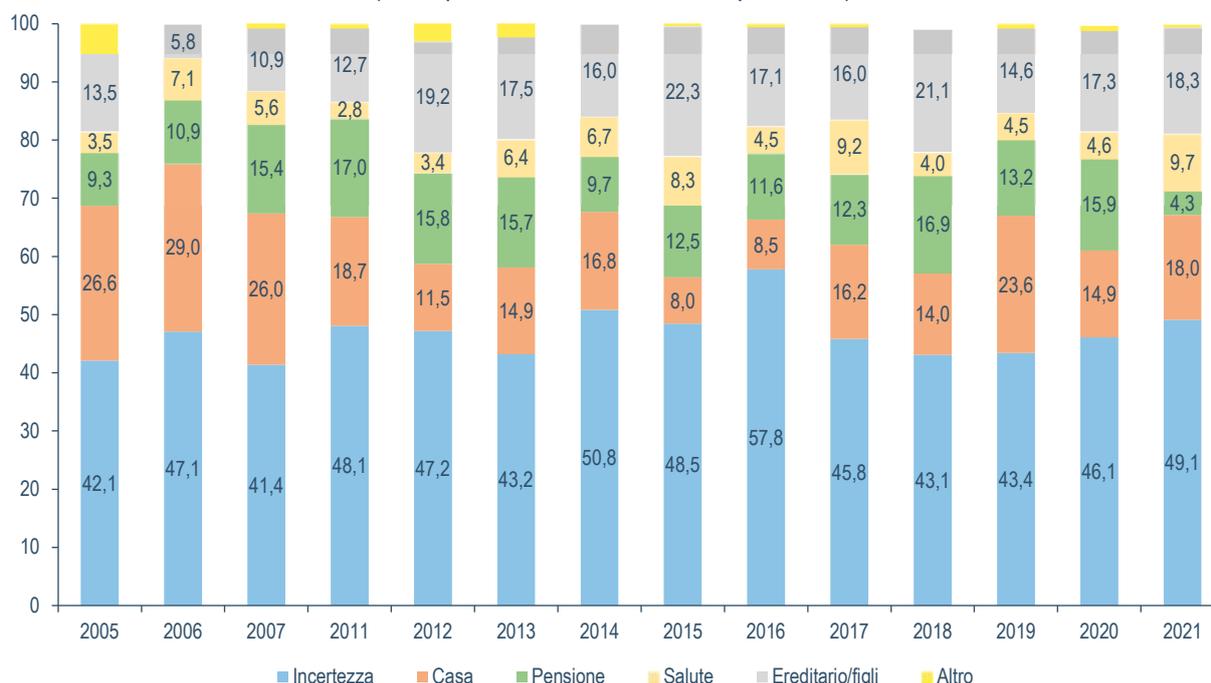
Secondo il Comitato per l'educazione finanziaria costituito in seno a MEF, MIUR e MISE, in Italia approssimativamente i due terzi delle famiglie con un reddito inferiore alla mediana non dispone di alcuna attività finanziaria. Se si effettua la stessa elaborazione sul file della survey della nostra *Indagine* si trova un valore lievemente migliore: è il 42 per cento delle persone con un reddito inferiore alla mediana a non avere risparmi per affrontare una spesa improvvisa di 5.000 euro. Si tratta in ogni caso di un dato portatore di criticità. I rischi macroeconomici – ai quali la pandemia appartiene in termini di conseguenze, perché in grado di cambiare non solo il reddito, ma l'occupazione e la sua traiettoria – sono un problema di complessa soluzione per le famiglie, in particolare per quelle meno attrezzate in termini di strumenti economici, educativi, professionali, e dunque non solo economicamente, ma anche socialmente più fragili.

1.9. Le ragioni per risparmiare: confronto tra 2021 e 2020

Persiste per il risparmio, anche per le ragioni sopra espresse, l'elevato valore simbolico e culturale positivo. Risparmiare è «abbastanza» o «molto utile» o addirittura «indispensabile» per il 98 per cento degli intervistati, una quota storicamente massima da quando l'*Indagine* viene effettuata. Inoltre, l'elevata percentuale rende sostanzialmente inutile cercare differenze nel campione. Il risparmio è indispensabile per tutti. Che si sia rafforzato (nel 2020 era pari al 97 per cento e nel 2019 al 96 per cento) è da considerarsi normale, nelle condizioni della pandemia. Evidentemente, però, risparmiare è sempre un valore positivo per l'intervistato mediano. Casomai, di anno in anno mutano, salendo o scendendo, le ambizioni e i desideri che con il risparmio gli intervistati vorrebbero realizzare.

Nell'anno della pandemia si accantona in misura maggiore per far fronte agli imprevisti (ossia si espande il risparmio precauzionale): sale dal 46,1 al 49,1 per cento la quota degli intervistati che indica questa come motivazione per risparmiare (figura 1.12). Un salto di 3 punti percentuali è già significativo quale traccia della pandemia anche nelle intenzioni e finalità per risparmiare, soprattutto se si considera l'altro aspetto che spingerebbe adesso ad accantonare: la salute.

Figura 1.12 – Le ragioni degli italiani per risparmiare
(valori percentuali sul totale dei risparmiatori)



Nel 2021 la salute conquista il 9,7 per cento dei consensi, contro il 4,6 per cento nell'anno precedente e una media pluriennale intorno al 4 per cento. Risparmiare per la salute – per curarla o per avere il denaro sostitutivo del reddito se non si può lavorare, cosa ritenuta essenziale dai lavoratori indipendenti, che in Italia sono il 23 per cento del totale, ben più della media europea pari al 15,7 per cento – non ha mai riscosso particolare interesse, vuoi per le caratteristiche del Sistema Sanitario Nazionale, quasi sempre giudicato adeguato a fornire le

prestazioni di cura a tutti e gratuitamente, vuoi per una certa tendenza, tutta nazionale, degli italiani a sotto-assicurare i propri rischi. Risparmiare non equivale ad assicurare in senso pieno, ma fornisce, in qualche misura, un'auto-assicurazione contro le sorti negative, in questo caso della salute.

La sotto-assicurazione degli italiani ha una triplice matrice: la limitata cultura finanziaria, che comporta anche una limitata competenza, per esempio, nel calcolo delle probabilità; la tendenza a sottovalutare i rischi, particolarmente quelli connessi a eventi piuttosto rari e che potrebbero non verificarsi mai (i cosiddetti «cigni neri»); la latente convinzione che, in caso di bisogno, la rete familiare sarebbe in grado di supplire alla mancanza di risorse personali, un residuo culturale di una società assai meno atomizzata di quella prevalente nell'Italia contemporanea.

Nel 2021, rispetto al 2020, guadagna oltre 3 punti percentuali di maggiore preferenza (dal 14,9 al 18 per cento) il risparmio per acquistare o cambiare la casa. La pandemia ha costretto 6,58 milioni di lavoratori dipendenti allo smart working e ha erogato l'istruzione a distanza (DAD) a 7 milioni di studenti. Anche molti lavoratori indipendenti e professionisti hanno cambiato il modo di lavorare e la modalità mista (presenza/remoto) alla fine ha prevalso ovunque fosse possibile.

Le case degli italiani, però, sono relativamente piccole perché hanno una dimensione media di 81 mq. A parte le note proprietà della media di non rappresentare bene la sintesi di un fenomeno diversamente distribuito agli estremi della scala dimensionale, resta che gli 81 mq delle case degli italiani si confrontano con i 95 mq di quelle giapponesi, i 97 di quelle spagnole, i 109 di quelle tedesche e i 112 delle case francesi. È normale che, in queste condizioni, le case italiane siano diventate troppo piccole per contenere anche uffici di fortuna e aule improvvisate; ecco allora salire al 18 per cento i risparmiatori che accantonano per cambiare casa.

Un piccolo punto percentuale (dal 17,3 al 18,3 per cento) è conquistato dalla motivazione di risparmio ereditario. La comparsa, o la ricomparsa dopo decenni, di questa motivazione per risparmiare è la conseguenza, particolarmente dopo la crisi del 2009, delle scarse opportunità di cui godono i giovani e della volontà delle generazioni adulte di compensarli con un trasferimento di ricchezza di tipo ereditario.

L'ultimo cambiamento notevole nella distribuzione delle ragioni per il risparmio nel 2021, rispetto all'anno precedente e dunque rispetto al periodo pre-pandemico, è il fatto che scende dal 15,9 per cento ad appena il 4,3 per cento la quota di risparmiatori che avrebbe un motivo previdenziale per accantonare. Non sappiamo con certezza quali siano le ragioni profonde di questa contrazione, ma possiamo provare a identificarne due: la prima è che da alcuni anni la politica previdenziale, dopo il periodo dell'austerità post-riforma Monti-Fornero, sembrerebbe essersi ammorbida, sull'onda dei provvedimenti come «quota 100» e «APE». È pur vero che questi provvedimenti non aumentano la ricchezza pensionistica delle persone se non marginalmente, perché riducono di molto l'assegno che anticipano rispetto all'età pensionabile standard (67 anni). Nondimeno, la preoccupazione pensionistica sembrerebbe essersi contratta proprio nell'anno della pandemia, la quale ha ridotto l'aspettativa di vita alla nascita di 1,2 anni, ma anche questo dato, pur tristemente oggettivo, non è sufficiente a generare una razionale contrazione del bisogno di integrare la pensione futura.

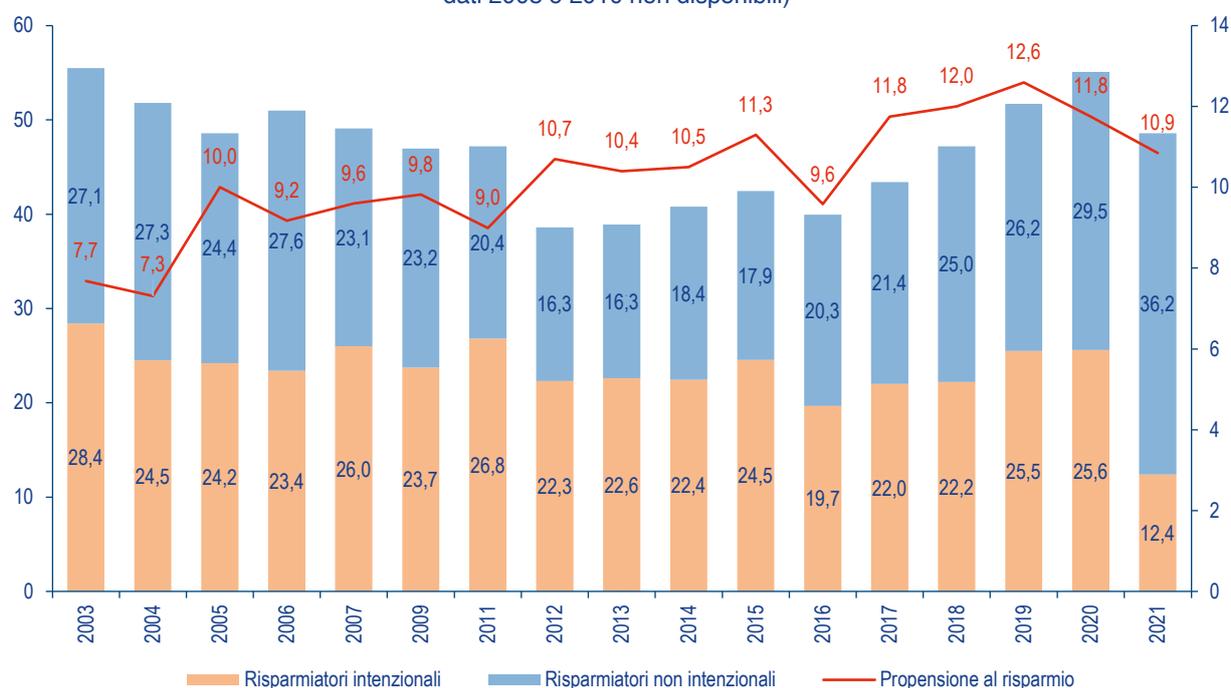
La seconda gamba su cui si regge il calo del risparmio previdenziale è lo «schiacciamento» di orizzonte temporale che la pandemia ha comportato. Durante le grandi crisi dell'umanità è normale sovrappesare il presente rispetto al futuro, ossia non preoccuparsi più di un futuro diventato sostanzialmente una questione da risolvere in un secondo tempo, quando l'emergenza sarà terminata. È per questa frapposizione di un diaframma tra presente e futuro che durante le guerre, così come durante le pandemie, la natalità demografica tende a diminuire. Il desiderio di procreazione non scompare, ma resta, per così dire, congelato in attesa che si risolva l'incertezza principale, qual è oggi la pandemia. In Italia nel solo 2020 la natalità è crollata del 9,1 per cento, la variazione negativa peggiore fra quelle avutesi in tutti i Paesi europei, dovuta allo «schiacciamento» sul presente. Un analogo meccanismo potrebbe aver penalizzato il risparmio previdenziale: in fondo, potrebbe aver pensato l'intervistato medio, della pensione e della sua integrazione potremmo occuparci in un secondo momento, dopo esserci riappropriati del diritto a entrate nel futuro post-pandemico. Se questa interpretazione fosse corretta, la voglia di risparmio previdenziale non sarebbe finita per sempre, ma semplicemente rimandata al 2022 e agli anni successivi.

I pattern delle motivazioni di risparmio sono evidentemente diversi nei gruppi del campione. Il risparmio per la casa è decisamente prevalente nelle due classi di età più giovani: 53 per cento fra i 25-34enni e 41,8 per cento fra i 35-44enni. Il risparmio previdenziale (salute e vecchiaia insieme) sale con l'età: parte dall'1,3 per cento fra i 25-34enni, cresce fino all'11,7 per cento fra i 55-64enni e vale il 17,5 per cento tra gli over 65. Al di fuori del risparmio previdenziale di carattere sanitario si colloca quello pensionistico, che interessa il 25,6 per cento dei 55-64enni. Questo dato rinnova l'anomalia italiana, in parte dipendente dalla limitata diffusione dell'educazione finanziaria, per cui il risparmio pensionistico entra nel mirino delle persone quando esse si trovano a ridosso del decennio di pensione. Ma dieci o anche quindici anni sono, nella maggior parte dei casi, di fatto insufficienti ad accumulare un montante da trasformare in una congrua rendita vitalizia, il che ha per conseguenza il sottodimensionamento strutturale del settore delle pensioni complementari, sia nella forma dei fondi pensione collettivi che dei piani pensionistici individuali.

Per quanto riguarda il risparmio ereditario, esso è ovviamente crescente con l'età, ma mostra pure una notevole relazione con la distribuzione geografica degli intervistati, ossia ha radici nelle diverse culture d'Italia. È minimo nel Nord-Ovest (9,6 per cento) e nel Nord-Est (10,7 per cento), per aumentare poi al Centro (27,5 per cento) e nel Sud-Isole (24,3 per cento). Sono i lavoratori dipendenti – impiegati (22,1 per cento) e lavoratori manuali (19,1 per cento) – ad avere più propensione al risparmio ereditario rispetto agli imprenditori (6,0 per cento), probabilmente perché il risparmio rappresenta un flusso annuale; lavoratori dipendenti e imprenditori, infatti, si differenziano sostanzialmente per lo stock di ricchezza, finanziaria e non, che hanno accumulato: ecco, allora, che chi ha più ricchezza (è solitamente il caso degli imprenditori) non ritiene importante accumularne altra per i figli, già eredi dello stock.

1.10. Risparmio e propensione al risparmio

Da intenzione e da ambizione il risparmio diventa realtà per alcuni ma non per tutti. Torna a dividersi a metà il campione degli intervistati: sono il 51,4 per cento i non risparmiatori, prevalenti sul 48,6 per cento di risparmiatori (figura 1.13).

Figura 1.13 – L'andamento dei risparmiatori e della propensione a risparmiare(risparmiatori in percentuale degli intervistati e propensione al risparmio in percentuale del reddito;
dati 2008 e 2010 non disponibili)

Nel 2020, e precisamente prima della pandemia, i risparmiatori erano invece la maggioranza, il 55,1 per cento. C'è incongruenza con il dato nazionale di universo, che rivela un aumento del risparmio aggregato non intenzionale? La risposta è negativa. Dentro il 48,6 per cento di risparmiatori del 2021, inferiore di 6,5 punti alla stessa percentuale del 2020, si osserva, nella figura 1.13, una estremamente più elevata quota di risparmiatori involontari (dal 29,5 per cento al 36,2 per cento) contro una riduzione, anzi un dimezzamento, dei risparmiatori aventi un progetto di risparmio (12,4 per cento rispetto a 25,6 per cento nel 2020). In termini di risparmio complessivamente realizzato, ciò che hanno potuto accantonare i risparmiatori non intenzionali, fortemente aumentati, è stato quindi più del risparmio che non hanno realizzato i risparmiatori aventi un progetto preciso. I progetti, come abbiamo specificato in precedenza, nell'economia del 2020 sono stati accantonati più o meno da tutti.

L'analisi della tabella 1.4 permette di guardare da vicino i risparmiatori non intenzionali del 2020, ossia coloro ai quali, nonostante la pandemia, le risorse non sono mancate: semplicemente, non hanno potuto realizzare consumi e investimenti e, magari, li hanno ritardati. Tra le altre cose, è possibile identificare la quota nel campione dei risparmiatori, ovviamente non intenzionali, che hanno accantonato esattamente e prevalentemente per ragioni legate al mancato consumo pandemico, grazie a una domanda specifica proposta nel questionario del 2021. In media, se il 36,2 per cento è il totale sul campione dei risparmiatori non intenzionali, una fetta pari all'8,2 per cento ha risposto che il risparmio è derivato proprio dal blocco e quindi dal rinvio dei consumi.

Fra le categorie più impattate nel 2020, volenti o nolenti, dal risparmio non intenzionale e dall'accumulo pandemico, osserviamo una prima differenza di carattere territoriale. Il risparmio pandemico è stato più grande al Nord (8,1 per cento nel Nord-Ovest e 10,1 per cento nel

Tabella 1.4 – I non risparmiatori, i risparmiatori intenzionali e quelli non intenzionali e le loro motivazioni per risparmiare
(valori percentuali)

	Non risparmiatori	Risparmiatori intenzionali	Risparmiatori non intenzionali	di cui: per pandemia	Risparmio precauzionale*	Risparmio casa	Risparmio ereditario	Risparmio previdenziale (salute)	Risparmio pensionistico	Propensione al risparmio	Saldo possibilità di risp. a 12-18 mesi
Totale 2021	51,4	12,4	36,2	8,2	49,6	18,0	18,3	9,8	4,2	10,9	-34,5
Uomini	50,5	13,5	36,1	7,2	49,1	15,5	17,1	12,3	6,0	11,5	-36,3
Donne	52,4	11,2	36,5	9,3	50,3	21,3	19,9	6,7	1,8	10,1	-32,6
25-34 anni	48,7	20,4	30,9	11,3	40,5	53,0	5,2	1,3	-	11,7	-30,9
35-44 anni	51,2	10,7	38,1	10,4	25,8	41,8	20,9	6,5	5,0	11,3	-41,2
45-54 anni	48,5	12,9	38,6	8,2	53,8	16,9	25,9	3,4	-	11,7	-33,6
55-64 anni	61,9	8,5	29,6	7,0	32,7	-	30,0	11,7	25,6	11,9	-40,2
65 anni e oltre	47,6	13,4	39,0	7,1	64,6	5,4	12,6	17,5	-	9,5	-29,8
Nord-Ovest	53,6	13,5	32,9	8,1	53,0	14,4	9,6	18,4	4,6	11,3	-38,9
Nord-Est	46,5	9,5	44,1	10,1	52,4	19,2	10,7	12,5	5,2	9,2	-35,1
Centro	43,8	17,9	38,4	10,0	36,5	23,8	27,5	6,0	6,2	10,7	-33,7
Sud-Isole	57,9	9,2	32,9	5,7	61,0	14,9	24,3	-	-	11,9	-29,8
Fino a 10.000 ab.	46,6	12,3	41,1	7,5	47,3	29,2	16,1	2,2	5,3	11,3	-22,2
Da 10.000 a 100.000 ab.	54,1	13,2	32,7	7,9	50,2	9,9	19,2	15,5	5,2	10,3	-42,1
Oltre 100.000 ab.	53,7	10,9	35,4	9,7	52,6	17,7	19,9	9,9	-	11,2	-38,7
Università	31,9	14,8	53,3	14,5	38,4	35,2	17,9	-	8,7	15,5	-24,4
Medie superiori	51,1	12,5	36,3	7,9	37,8	21,7	26,5	7,0	7,0	10,0	-32,5
Medie inferiori	58,7	11,1	30,2	6,8	63,6	8,5	13,4	14,5	-	8,7	-42,0
Elementari	53,5	12,9	33,5	5,4	65,5	7,8	6,5	20,2	-	10,9	-29,2
Impr./Lib. prof.	41,4	9,9	48,7	10,3	32,1	45,3	6,0	-	16,5	13,6	-28,4
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	42,3	16,8	40,9	9,6	44,7	21,9	22,1	8,5	2,7	11,7	-32,2
Eserc./Artig.+Agr. cond.	72,9	5,5	21,6	6,9	52,1	16,3	14,4	-	17,1	11,5	-54,7
Pensionati	47,0	12,4	40,6	7,1	57,0	8,3	16,2	18,6	-	9,6	-28,4
Lav. man. agr. e non	60,6	14,4	25,0	9,5	50,8	19,7	19,1	5,3	5,1	10,1	-37,9
Fino a 1.600 euro	62,3	10,9	26,8	5,8	68,6	10,3	7,2	13,8	-	8,9	-36,9
1.601-2000 euro	52,6	13,9	33,5	9,1	50,4	13,1	17,4	10,0	9,1	9,7	-45,9
2.001-2.500 euro	53,6	10,9	35,6	6,9	32,4	22,1	32,5	1,0	12,0	10,6	-36,1
2.501 euro e oltre	37,9	13,9	48,1	10,8	39,9	25,7	22,6	9,8	2,0	12,5	-25,0
Non risparmiatori	100,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-53,3
Piccoli risp.	-	21,4	78,5	16,9	59,9	10,5	10,5	15,7	3,4	2,0	-29,8
Medi risp.	-	24,8	75,2	14,0	53,5	18,0	19,0	6,4	3,1	7,0	-13,6
Grandi risp.	-	28,4	71,6	12,0	34,2	26,3	21,7	11,4	6,6	20,7	-0,6
Casa proprietà	47,6	12,9	39,6	8,8	49,9	14,5	19,3	11,0	5,2	11,0	-32,3
Casa affitto	62,8	11,8	25,4	5,2	42,2	36,5	15,6	5,7	-	10,7	-40,2
** Pandemia =	39,8	15,4	44,8	8,8	54,1	15,8	15,5	11,5	3,1	10,2	-21,3
** Pandemia -	63,2	11,3	25,5	8,8	31,8	24,5	27,9	5,8	10,1	13,1	-48,1
** Pandemia +	79,6	3,4	16,9	6,5	41,0	26,4	32,6	-	-	11,8	-65,4
** Pandemia --	93,2	-	6,8	-	-	-	-	-	-	2,0	-86,3
Monoreddito	53,4	13,4	33,3	7,2	59,2	14,4	7,2	15,7	3,5	10,9	-36,5
Due redditi	47,7	12,2	40,1	9,2	42,1	22,0	24,7	5,7	5,4	10,6	-34,1
Tre o più redditi	59,3	8,4	32,3	11,4	51,2	25,5	23,3	-	-	13,6	-21,4

* Comprende la voce «altro», comunque inferiore all'1 per cento dei risparmiatori.

** Si vedano le note alla tabella 1.2 sopra.

Nord-Est) che nel Sud-Isole (5,7 per cento). Il Nord, del resto, ha una densità produttiva maggiore del Sud e gli intervistati hanno redditi mediamente più alti, senza contare che, particolarmente durante la prima ondata pandemica, buona parte del Sud è rimasto assai meno colpito sul fronte sanitario e anche più tempestivamente protetto dalle misure di contenimento, visto che la prima ondata di pandemia ha avuto origine nella Valle Padana.

Per quanto riguarda le categorie professionali, l'eccesso di risparmio pandemico è collegato al reddito di partenza. Gli imprenditori e liberi professionisti che dichiarano un risparmio in eccesso da pandemia sono il 10,3 per cento del campione; seguono gli impiegati (9,6 per cento) in ragione del fatto che i dipendenti non hanno perduto il posto di lavoro per il blocco dei licenziamenti anche nelle aziende con robusti cali di attività, che hanno potuto accedere alla Cassa integrazione ordinaria e in deroga per i propri dipendenti. Sono gli esercenti, commercianti e artigiani che nel 2020 hanno sperimentato un anno complesso dal punto di vista economico, e quindi anche sotto il profilo del risparmio. Fatto pari a 100 il loro totale nel campione, ben il 72,9 per cento è risultato non risparmiatore, contro una media del 51,4 per cento; in questa categoria solo il 5,5 per cento ha realizzato un risparmio intenzionale, contro una media del 12,4 per cento. Il 2020 per gli esercenti non è certo stato un anno di progetti, ma un anno nel quale la maggioranza di essi ha dovuto imbastire strategie comportamentali di pura resilienza. I progetti sono stati rinviati a tempi migliori. Nella stessa categoria il risparmio non intenzionale ha riguardato il 21,6 per cento, contro una media del campione del 36,2 per cento, mentre il risparmio pandemico (da rinvio dei consumi, pur avendo entrate che correavano) ha interessato il 6,9 per cento.

Ci pare possibile concludere che del 2020 si trovano nel campione le tracce di due diversi processi che hanno turbato il risparmio (cfr. le ultime righe della tabella 1.4). Da una parte, coloro che hanno avuto un impatto sulle entrate annuali a causa della pandemia, ossia che hanno visto ridursi le entrate senza perderle (in tabella, *Pandemia-*), sono scivolati, nel 63,2 per cento dei casi, nell'area del non risparmio. Chi ha perduto tutto il reddito per la pandemia (e per fortuna si tratta solo dell'1,5 per cento del campione; in tabella, *Pandemia--*) è scivolato, nel 93,2 per cento dei casi, nell'area del non risparmio. Per contro, coloro che a fronte della pandemia hanno avuto una situazione stabile dal punto di vista economico (pari al 61,5 per cento del campione; in tabella, *Pandemia=*) nel 60,2 per cento dei casi hanno risparmiato e nell'8,8 per cento dei casi si tratta di risparmiatori che non accantonavano nel 2020, ossia hanno realizzato un risparmio involontario (in tabella, *Pandemia+*).

L'aumento dei depositi bancari registrato dall'inizio della pandemia, pari a 176 miliardi – dei quali 110 miliardi relativi alle famiglie (famiglie produttrici +17 miliardi e famiglie consumatrici +93) –, è la conseguenza non solo della preferenza per la liquidità, normale durante gli anni di incertezza, ma pure della combinazione di queste due contraddittorie tendenze. Si sono cioè sommati gli effetti del crollo del risparmio di quanti sono stati colpiti economicamente dalla pandemia (il 93 per cento dei quali è scomparso dal risparmio) e l'incremento di risparmio involontario, per rinvio degli acquisti, da parte di coloro che la pandemia ha lasciato più o meno nelle condizioni economiche precedenti sia per ragioni strutturali (addetti a servizi essenziali che hanno svolto la stessa attività), sia perché impattati dalle politiche di trasferimento fiscale, basate sul bilancio pubblico e sui trasferimenti europei.

Oltre alla diffusione del risparmio, ossia alla percentuale di risparmiatori – che questa *Indagine* rileva –, anno dopo anno viene considerato anche il tema dell'intensità di risparmio,

ossia della percentuale di reddito accantonata. Se il numero dei risparmiatori è stato in crescita tra coloro che non sono stati colpiti economicamente dalla pandemia, che ne è stato della loro intensità di risparmio? Chi non ha risentito economicamente della pandemia ha mediamente risparmiato il 10,2 per cento delle sue entrate ordinarie; il valore medio della propensione di tutti i risparmiatori nel 2020 era stato dell'11,8 per cento; la media di tutti gli intervistati nel 2021 è necessariamente simile a quella dei non colpiti dalla pandemia e vale il 10,9 per cento, dunque 0,9 punti medi in meno del 2020. Questo valore potrebbe sorprendere, alla luce dei 93 miliardi in più depositati nelle banche, ma in realtà il quadro appare piuttosto coerente con le teorie sul risparmio. Gli intervistati hanno risposto sulla propensione al risparmio probabilmente senza includere l'accantonamento involontario derivante dalle spese semplicemente rinviate, ma rimaste nei piani di acquisto. In altri termini, le spese rinviate non formeranno ricchezza di qui a 12-24 mesi: poiché diventeranno consumi effettivi, i risparmiatori, con tutta evidenza, le hanno considerate come tali. La propensione al risparmio, dunque, contiene ciò che può essere accantonato senza dover essere rimesso in gioco subito, e da questo punto di vista la flessione, sia pure ridotta, si vede nella figura 1.13 sopra e consente un'analisi.

In letteratura il risparmio, essendo un flusso parte del reddito corrente, si contrae e si espande con le crisi e le espansioni cicliche. L'aggregato, quindi, dovrebbe essere ciclico. Non così la percentuale o propensione al risparmio. Questa, quando interviene una crisi, non ha una direzione predeterminata. In particolare, se la finalità di risparmio prevalente è quella precauzionale, ossia indipendente dai progetti, la decisione di consumo precede quella di risparmio e il risparmio è di necessità residuale. Se ciò avviene, ossia se le famiglie decidono quanto consumare prima di accantonare un risparmio, le crisi del reddito, in presenza di consumi anelastici (perché in parte fissi, obbligati e non discrezionali), comportano anche la contrazione del tasso di risparmio, ossia di quanto le famiglie possono (e non vogliono) mettere da parte. Dunque, se il risparmio microeconomico si forma prevalentemente per ragioni precauzionali e la sua decisione segue i consumi, è normale che una recessione importante del PIL (-8,9 per cento), anche se non integralmente riflessa nel reddito disponibile (-2,8 per cento), realizzi una contrazione anche della propensione percentuale al risparmio, il che è esattamente il risultato che i dati mostrano.

Anche a causa della pandemia, il risparmio precauzionale è largamente la prima voce (49,6 per cento) di tutte le ambizioni e motivazioni per accantonare (che includono, in aggiunta, la casa, figli ed eredità, salute e pensione). Il risparmio pandemico, che ha riguardato l'8,8 per cento in eccesso di intervistati tra quelli non toccati dalla pandemia, è come se non fosse calcolato nel computo del risparmio microeconomico, rispondendo alla domanda su quanto effettivamente è stato messo da parte. Questo perché il sovra-risparmio pandemico non è stato immobilizzato per sempre, ma semplicemente riposto in frigorifero, pronto per il riuso immediato nei consumi del futuro prossimo (tabella 1.5).

Si tratta di una buona notizia, per due ordini di ragioni. In primo luogo, perché se questi sono i comportamenti e le convinzioni degli intervistati, l'aspettativa radicata che essi rivelano è che la pandemia sia un fenomeno transitorio e destinato a finire, con i suoi effetti economici anch'essi transitori. In secondo luogo, perché l'eccesso di risparmio pandemico non è congelato per sempre: è riposto in attesa delle condizioni migliori per essere speso. Questo è di conforto sia per la ripresa a V, sia per il suo prolungamento nel tempo. Che la pandemia abbia sconvolto anche l'economia del risparmio è un fatto, ma che terminando essa possa aprire

Tabella 1.5 – Variazione dei depositi bancari e postali rispetto al 31 dicembre 2019
(per categorie di titolari, al netto delle istituzioni finanziarie; miliardi di euro)

	Famiglie consu- matrici	Famiglie produttrici (fino a 5 addetti)	Società non finanziarie	Quasi-società non finanziarie	Società finanziarie diverse da istituzioni finanziarie monetarie	Ammini- strazioni pubbliche	Totale residenti al netto delle istituzioni finanziarie monetarie
31 marzo 2020	27,5	1,4	1,5	-0,3	-3,6	3,2	29,1
30 giugno 2020	27,1	8,6	32,2	3,6	-21,0	-1,3	46,0
30 settembre 2020	38,9	10,5	63,6	5,8	-35,4	-0,6	78,5
31 dicembre 2020	75,6	8,6	88,8	5,7	-34,2	2,3	144,3
31 marzo 2021	91,0	11,7	79,6	5,9	-44,0	-0,6	140,3
30 giugno 2021	92,6	17,0	95,7	8,7	-34,5	1,4	176,1

la prospettiva di un rapido ritorno alla normalità economica senza lasciare cicatrici indelebili e tracce persistenti (come la recessione del 2009, dalla quale l'Italia ereditò la crescita dello «zero virgola») è un'aspettativa fondabile sui risultati di questa *Indagine*, che rende realistico e fattibile il progetto di puntare su un'Italia diversa investendo bene le risorse del PNRR e producendo le buone opportunità di investimento che il risparmio privato si aspetta di cogliere, pronto a farlo.

L'anno della paura, quella che si trasmette velocemente (secondo le parole di Gogol poste in epigrafe), è trascorso e potrebbe lasciare spazio a più anni di ottimismo e crescita. L'ottimismo si diffonde meno rapidamente della paura, ma, se è seguito dal benessere economico, il suo contagio è lento e duraturo.

Capitolo 2 ▪ Pandemia: la vita «sospesa» delle famiglie italiane

*Dietro è la casa, davanti a noi il mondo,
e mille son le vie che attendon, sullo sfondo di ombre,
vespri e notti, il brillar delle stelle.
Davanti allor la casa, e dietro a noi il mondo,
tornar potremo a casa con passo infin giocondo.*
(J.R.R. Tolkien)

2.1. Un percorso di ritorno verso quale normalità?

L'anno passato siamo stati costretti a svolgere un supplemento di indagine¹ perché la diffusione inattesa del Covid-19 e le misure di contenimento adottate, prima degli altri, dal nostro Paese richiedevano una verifica della solidità delle tendenze emerse dall'indagine iniziale, che era pre-pandemica; soprattutto, era necessario cercare di identificare eventuali mutamenti di fondo che un tale shock aveva provocato.

Alla stesura dell'*Indagine 2020*, alle soglie dell'estate, si vedevano i segnali di ripresa connessi alla fine della cosiddetta «prima ondata», contrassegnati però da una sorta di «pigri-zia» dei consumi e da una forte crescita della liquidità sui conti correnti: la domanda di fondo era, e rimane, se si trattasse degli indizi di una rottura strutturale e di un cambio di aspettative per il futuro, con il pericolo, forte ed evidente anche dalle poche domande consentite dal nostro supplemento di indagine, che, al cessare degli stimoli pubblici, l'economia avesse difficoltà a recuperare il terreno perduto.

La pandemia causata dal nuovo coronavirus aveva ridotto di fatto le entrate di circa 600 mila famiglie, facendo salire di due punti percentuali la quota di intervistati che dichiaravano di avere un reddito insufficiente. Le entrate del 15,3 per cento degli intervistati erano state tagliate in modo grave o completo e oltre una famiglia su dieci aveva intaccato significativamente la ricchezza accumulata; quasi la metà, il 47,1 per cento, vi aveva comunque fatto ricorso, anche se nella maggior parte dei casi in misura lieve.

Ciò che preoccupava per la robustezza del percorso di ripresa era, però, il peggioramento delle aspettative, sia sul reddito (per oltre un quinto degli intervistati), sia sulla capacità di risparmio (44,8 per cento): in generale rilevavamo, l'anno passato, un peggioramento dell'intero complesso delle aspettative economiche, con poca varianza nel campione. Il punto è che la normalizzazione delle aspettative è premessa a ogni ripresa, e il tempo necessario affinché ciò avvenga dipende dall'evoluzione della pandemia, dalla possibilità di ritornare a una vita normale e dalla riduzione del quadro di incertezza.

¹ Sono state intervistate 936 persone aventi le caratteristiche del campione di intervistati usuale. A esse è stata rivolta una serie di domande per determinare il calo di reddito durante la pandemia e la sua diffusione; per conoscere l'utilizzo dei risparmi o di aiuti per far fronte all'emergenza; infine, sono state rilevate le aspettative sull'andamento di entrate e impegni di spesa nei successivi 12-18 mesi.

Più a lungo le persone saranno costrette a vivere una vita in qualche modo «mutilata» sotto una molteplicità di aspetti, più le aspettative rischiano di diventare, per così dire, «vischiose» e sarà difficile cambiarle²: questo ci preoccupa oggi, perché, mentre scriviamo, l'incertezza non si è certo ridotta e la strada per un ritorno alla normalità non è ancora compiuta.

Si è visto nel primo capitolo di questa *Indagine* come i segnali di ripresa lascino ancora spazio ad alcune incertezze³: i mercati finanziari rimangono connotati da elevata volatilità, mentre i dati sull'economia reale mostrano una sorta di divaricazione tra gli indicatori di attività economica (che in alcuni casi battono le aspettative, sostenendo la speranza di una ripresa robusta) e la paura del contagio, che, al di là delle restrizioni normative ancora presenti, induce la popolazione a limitare la vita sociale e anche i consumi, con l'accumulo di liquidità e un potenziale di spesa che non è dato sapere quando e come verrà rilasciato.

Il *global normalcy index* elaborato e continuamente aggiornato da *The Economist*⁴ mostra che l'Italia è poco oltre metà strada sulla via della ripresa dello stile di vita pre-pandemico (69,2/100), più o meno in linea con la media dei cinquanta Paesi inclusi nel calcolo; si tratta però di una situazione che si protrae, pur con alcune significative oscillazioni, da circa un anno, e che vede i trasporti, l'utilizzo degli uffici e le attività del tempo libero ancora molto penalizzati. Ancorché il commercio al dettaglio sembri essersi ripreso, occorre senza dubbio chiedersi quali cambiamenti nello stile di vita stiano diventando permanenti, anche se non tutti devono necessariamente preoccupare⁵.

In buona sostanza, il percorso di ripresa appare legato, da un lato, a incognite «di scenario»: è possibile che le varianti del virus spiazzino la ripresa delle attività? Cosa succederà con il progressivo ridursi dello stimolo fiscale dei governi? Dall'altro lato, tuttavia, una buona parte degli esiti di scenario sarà legata al comportamento delle famiglie, e in particolare alla normalizzazione del loro stile di vita e alla loro propensione a riprendere le abitudini di consumo, risparmio e investimento pre-pandemiche.

² Ricordavamo nell'*Indagine 2020*, e vogliamo ribadirlo quest'anno, come, in questo contesto, la comunicazione delle istituzioni divenga anche uno strumento della politica economica: se non è trasparente ed è disordinata può indurre, in una popolazione allarmata, un incremento dell'incertezza, con effetti sull'economia opposti a quelli desiderati.

³ Si veda anche, per una rapida ma efficace sintesi, «The anatomy of a growth scare», *The Economist*, 24 luglio 2021.

⁴ Si veda <https://www.economist.com/graphic-detail/tracking-the-return-to-normalcy-after-covid-19>. Si tratta di un indice elaborato per tracciare le modifiche di comportamento indotte dalla pandemia: fatto pari a 100 il valore della «normalità pre-pandemica», l'indice complessivo sintetizza otto indicatori divisi in tre ambiti (trasporti, tempo libero e divertimento, commercio e lavoro); è calcolato per cinquanta tra le maggiori economie mondiali, che insieme valgono il 90 per cento del PIL e il 75 per cento della popolazione.

⁵ I dati sul commercio online mostrano, ad esempio, che l'Italia – decisamente indietro rispetto all'Europa su questo fronte – si è probabilmente avviata a una convergenza con gli altri Paesi europei: già ad aprile 2020 le vendite online erano cresciute del 27 per cento rispetto all'anno precedente, per il 2021 la crescita stimata è del 60 per cento (*La GDO dopo la bolla del 2020*, Mediobanca, marzo 2021) e la previsione è rafforzata dagli investimenti diretti sul territorio dei grandi distributori del settore. Non solo: altre tendenze potrebbero rivelarsi permanenti, come il ridotto utilizzo degli uffici, alcune preferenze sulla casa, la mobilità, o anche – cosa forse più preoccupante – l'eccesso di risparmio precauzionale.

A questo tema abbiamo voluto dedicare il focus dell'*Indagine 2021*. Abbiamo rilevato la profondità delle ferite inferte dalla crisi sanitaria e la resilienza delle famiglie italiane; ma abbiamo anche cercato di capire se, effettivamente, le aspettative siano divenute vischiose e se alcune preferenze siano cambiate definitivamente, così come le attese nei confronti dell'intervento pubblico. Lo abbiamo fatto introducendo un'apposita sezione piuttosto corposa (26 domande) nel nostro questionario e anche prevedendo due rilevazioni, entrambe di circa 1.000 interviste⁶.

Con la prima rilevazione, in primavera, è stato somministrato il questionario completo (inclusa la sezione sulla pandemia) a un campione di soggetti titolari di conto corrente⁷, rappresentativo della popolazione italiana, che prendono le decisioni di risparmio e di investimento delle famiglie.

Abbiamo ritenuto necessaria la seconda rilevazione, avvenuta all'inizio dell'estate, a seguito del rapido evolversi del quadro di riferimento, e in particolare della campagna vaccinale: ha riguardato un campione rappresentativo di un universo più ampio, non limitato a coloro che prendono le decisioni economiche della famiglia, a cui è stato somministrato un questionario ridotto, costituito da un sottoinsieme delle domande della prima fase.

In generale, la seconda rilevazione ha avuto lo scopo di cogliere la persistenza, o l'evoluzione, degli effetti della pandemia, nonché il processo di formazione e consolidamento delle aspettative per il futuro; mentre la logica dell'inclusione anche di soggetti «non decisori»⁸ è stata quella di catturare gli effetti della crisi sull'intera popolazione, per cercare di capire se quelli sui «decisori» siano stati significativamente diversi. Ma cominciamo dall'inizio.

2.2. Le entrate, le spese, il risparmio precauzionale

La tabella 2.1 mostra gli effetti della pandemia sulle entrate e sulle spese del nostro campione; la voce relativa alle entrate è stata indagata anche nella rilevazione estiva.

La pandemia ha prodotto una riduzione delle entrate per quasi il 40 per cento dei nostri intervistati: per il 15,7 per cento sono molto diminuite e circa 1 su 100 le ha perse completamente. Si tratta di un dato che evidenzia come ancora nella primavera 2021 l'effetto della pandemia non avesse perso mordente rispetto all'indagine del 2020. La seconda rilevazione mostra una sostanziale stabilità del dato, tuttavia con qualche cenno di recupero data la riduzione di coloro che dichiarano un forte calo o una perdita delle entrate, che complessivamente costituiscono poco più di un decimo del campione.

⁶ La prima rilevazione ha riguardato 1.005 famiglie, la seconda esattamente 1.000 famiglie.

⁷ Bancario, postale o anche solo una tessera prepagata con un proprio IBAN.

⁸ Nel seguito ci riferiremo, per questa seconda rilevazione, a soggetti «decisori» quando parleremo di coloro che prendono le decisioni economiche e finanziarie della famiglia, a soggetti «non decisori» per gli altri. I decisori sono il campione di riferimento per il confronto con chi ha risposto al questionario principale, e sono poco meno della metà del campione della seconda rilevazione: 480 su 1.000. Il campione include anche 43 soggetti non titolari di conto corrente o tessere prepagate.

Tabella 2.1 – Effetto della pandemia sulle entrate e sulle spese degli intervistati
(la voce relativa alle entrate è stata indagata anche nella rilevazione estiva)

	Totale	Fino a 1.600 euro	Oltre 2.500 euro	Impr./Lib. prof.	Lav. dip. non man.	Lav. dip. man.	Eserc./Artig.	Pensionato	Casaltinga	Disoccupato
Entrate										
Aumentate	1,4	0,9	2,5	4,8	1,9	0,6	0,0	1,0	0,0	0,0
Stabili	61,5	65,7	58,0	33,9	67,7	45,6	22,1	90,6	56,6	19,8
Diminuite poco	19,6	16,2	23,9	33,4	21,4	35,4	20,1	5,5	31,2	14,8
Diminuite molto	15,7	14,1	15,3	27,1	8,5	18,3	51,6	2,3	8,2	35,5
Perse	1,5	2,7	0,3	0,8	0,5	0,0	5,2	0,3	0,0	30,0
Entrate, seconda rilevazione • Decisori*										
Stabili	61,1	62,5	87,5	46,4	64,4	39,3	55,4	80,7	31,9	0,0
Diminuite poco	28,7	20,0	7,1	47,3	20,6	45,5	44,6	15,8	68,1	39,8
Diminuite molto	8,8	12,8	2,7	6,3	14,3	15,1	0,0	2,7	0,0	37,0
Perse	1,3	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0	23,2
Spese										
Aumentate	10,8	12,6	9,5	11,1	11,0	7,5	11,5	11,6	19,9	10,8
Stabili	61,0	64,6	60,6	53,2	59,7	62,0	53,4	69,9	45,8	26,0
Diminuite poco	20,7	14,0	23,9	28,4	20,9	24,1	18,9	15,1	29,8	31,3
Diminuite molto	6,8	7,4	5,7	5,7	8,4	6,4	13,6	3,5	4,5	18,7
Consistenza dei depositi										
Aumentata	3,6	0,9	8,8	6,8	4,4	0,8	2,6	3,0	8,6	0,0
Aumentata poco	34,1	27,7	40,2	31,3	42,1	23,7	16,6	42,8	28,5	9,8
Diminuita poco	43,0	46,1	38,7	41,4	40,5	53,5	36,0	43,0	53,9	29,4
Diminuita	19,3	25,4	12,3	20,6	13,0	22,0	44,9	11,2	9,0	60,7

* La voce «aumentate» ha numeri troppo ridotti per avere una rappresentatività statistica, è stata dunque omessa.

Gli impatti non sono però stati per tutti uguali, e le differenze si vedono sia ripartendo le risposte per fascia di reddito, sia, soprattutto, per condizione lavorativa: sembra forse controintuitivo che tra i redditi più alti siano in proporzione maggiore coloro che hanno visto una riduzione delle entrate (39,5 per cento, contro 33 per cento per i redditi più bassi), ma la spiegazione è probabilmente legata a cosa è successo sul fronte lavorativo.

Coloro la cui condizione lavorativa porta normalmente a redditi relativamente elevati sono stati maggiormente colpiti. Tra gli imprenditori e i liberi professionisti solo poco più di un terzo vede entrate stabili, oltre il 61 per cento dichiara una riduzione (e oltre il 27 per cento una riduzione rilevante). Gli esercenti e gli artigiani vedono una situazione ancora peggiore: circa il 77 per cento denuncia una riduzione di entrate, oltre il 5 per cento le ha perse completamente. I pensionati sono la categoria meno colpita, come peraltro ci si doveva aspettare (oltre il 90 per cento dichiara una stabilità delle entrate). I lavoratori dipendenti si trovano in posizio-

ne intermedia, con una situazione migliore per i «colletti bianchi» – che presumibilmente hanno potuto approfittare delle opportunità di lavoro a distanza – rispetto ai lavoratori manuali, pur tutelati dalla cassa integrazione e dal blocco dei licenziamenti.

Il dato sui disoccupati, che vede oltre l'80 per cento dichiarare una riduzione delle entrate e ben il 30 per cento di averle perse completamente, da un lato potrebbe riflettere un peggioramento delle condizioni di chi, già disoccupato, ha perso entrate non da lavoro, o occasionali, dall'altro potrebbe essere in qualche modo endogeno, relativo a soggetti non tutelati che a causa della crisi hanno perso il lavoro: i dipendenti a termine sono calati nell'ultimo trimestre del 2020 del 12,3 per cento e nel primo trimestre 2021 la ripresa è risultata del tutto trascurabile (+0,6 per cento)⁹. Le casalinghe presentano valori più o meno in linea con la media del campione, tuttavia anche per esse l'endogeneità del dato potrebbe essere un elemento tutt'altro che irrilevante: gli incrementati oneri di cura della famiglia, soprattutto causati dalla protratta chiusura della scuola, potrebbero avere indotto alcune donne a lasciare il mercato del lavoro o a rimodulare radicalmente la loro partecipazione. Un'indagine condotta nel primo semestre del 2020 ha messo in luce come il 30 per cento delle donne con figli in età scolare abbia valutato l'opzione di lasciare il lavoro nel caso che i bambini non fossero tornati in aula nel nuovo anno scolastico e come il 65 per cento ritenesse la didattica a distanza non compatibile con il lavoro¹⁰.

In linea di massima, sembra che, rispetto alle tutele offerte al lavoro dipendente e alla certezza del reddito pensionistico, i ristori concessi e le garanzie previste per coloro che svolgono un'attività autonoma siano stati meno efficaci, almeno a giudicare dai dati della nostra prima rilevazione.

La seconda rilevazione mostra però abbastanza chiaramente l'avvio di un percorso di normalizzazione: la suddivisione per reddito torna a essere più «intuitiva», riflettendo un recupero delle attività d'impresa penalizzate dalle chiusure imposte dalla pandemia. L'87,5 per cento dei soggetti con i redditi più elevati segnala una stabilità delle entrate e nessuno dichiara di averle perse; tra gli imprenditori e i liberi professionisti poco più della metà dichiara un impatto negativo, e solo il 6,3 per cento (contro il 27 per cento della prima rilevazione) cita una riduzione rilevante delle entrate. Il percorso di normalizzazione è particolarmente evidente per gli esercenti, dei quali nella seconda rilevazione solo (per così dire) il 44,6 per cento segnala un peggioramento delle entrate a seguito della pandemia, contro oltre i tre quarti che lo dichiaravano nella prima.

D'altra parte, la nostra indagine è rivolta alle famiglie, che sono gli attori finali del consumo e del risparmio. Non siamo molto interessati al rimbalzo connesso all'attenuarsi dell'emergenza, ci importa sapere se l'emergenza ha causato mutamenti duraturi nei fondamentali dell'economia. In altri termini, vogliamo capire se, e quanto, le famiglie italiane saranno in

⁹ Istat, «Il mercato del lavoro», *Statistiche flash*, IV trimestre 2020 e I trimestre 2021.

¹⁰ Giulia Pastori, Andrea Mangiatordi, Valentina Pagani e Alessandro Pepe, *Che ne pensi? La didattica a distanza dal punto di vista dei genitori*, Dipartimento di Scienze Umane per la Formazione «R. Massa», Università degli Studi di Milano Bicocca, 2020; ma si vedano anche Paola Villa e Francesca Bettio, «Gli effetti del Covid sull'occupazione femminile», *ingenera.it*, 4 giugno 2020, e soprattutto, per un ottimo quadro di sintesi, Barbara Poggio, «Se il virus non è democratico. Squilibri di genere nella pandemia», *Sociologie*, vol. I, 2020, n. 1.

grado di sostenere, con i loro consumi da un lato e investendo i loro risparmi dall'altro, una solida e duratura ripresa. Per questo l'incremento delle posizioni liquide è fonte per noi di una certa ansia.

I depositi bancari dei residenti in Italia sono aumentati, tra febbraio 2020 e febbraio 2021, di 165 miliardi, una variazione di oltre il 10 per cento; tra febbraio e maggio 2021 sono ulteriormente cresciuti di 24 miliardi, portando il livello della liquidità giacente sui depositi di famiglie e imprese a 1.805 miliardi, circa il 109 per cento del PIL¹¹.

Per le imprese, che contano per gran parte del fenomeno¹², il motivo è legato presumibilmente al rinvio degli investimenti. Per le famiglie, invece, occorre considerare la composizione di tre fattori, che abbiamo cercato di indagare: il primo è la riduzione delle occasioni di consumo a seguito delle limitazioni imposte dall'emergenza alla vita quotidiana, il secondo è l'incremento del risparmio precauzionale – questi due fattori, messi assieme, sono probabilmente responsabili del deciso aumento della propensione media al risparmio¹³ durante la pandemia. Infine, è stata considerata la preferenza per la liquidità nelle scelte di portafoglio, anche questa causata presumibilmente dall'incertezza sulle prospettive dei mercati finanziari nonché, forse, sul futuro in generale, con l'eventualità di avere bisogno rapidamente di denaro per spese impreviste.

I nostri dati mostrano che per circa il 62 per cento degli intervistati i depositi si sono ridotti, e che tale riduzione, in particolare, ha colpito oltre il 75 per cento dei lavoratori manuali e oltre l'80 per cento degli esercenti. È significativo notare che, benché il saldo aumento-riduzione (figura 2.1) sia negativo per tutte le categorie interessate, esso è quasi in pareggio per i redditi alti (-2 per cento) e molto contenuto per i «colletti bianchi» e i pensionati (rispettivamente, -7 per cento e -8,4 per cento).

Un ulteriore risultato controintuitivo è ottenuto confrontando le variazioni delle entrate con quelle delle spese: vediamo che la quota di soggetti per i quali le spese sono aumentate (10,8 per cento) a causa della pandemia è notevolmente superiore rispetto a quella dei soggetti per i quali sono aumentate le entrate (1,4 per cento); contemporaneamente, la quota di chi dichiara una stabilità delle spese coincide con quella di chi dichiara una stabilità delle entrate, mentre la quota di chi dichiara una riduzione di queste ultime (36,8 per cento) è decisamente superiore rispetto a quella di chi dichiara di avere ridotto le spese (27,5 per cento).

¹¹ Dati Banca d'Italia: Base Dati Statistica e *Bollettino economico* n. 3/2021.

¹² Tra il dicembre 2019 e il maggio 2021 i depositi di imprese e famiglie sono cresciuti di 192 miliardi; di questi, 103 sono dovuti a società non finanziarie e famiglie produttrici (dati Banca d'Italia: Base Dati Statistica).

¹³ Si tratta del rapporto tra il risparmio e il reddito disponibile: grazie agli interventi di sostegno, la caduta del reddito disponibile tra l'ultimo trimestre del 2019 e il primo trimestre del 2021 è stata solo di circa il 3 per cento, mentre i consumi si sono ridotti di circa l'11 per cento, il che ha portato la propensione media al risparmio da circa l'8 per cento a circa il 17 per cento (Banca d'Italia, *Bollettino economico* n. 3/2021). A fronte di questi dati i risparmi – intesi come flusso e non come consistenze, ovviamente – dovrebbero essere circa raddoppiati comparando l'ultimo trimestre 2019 e il primo trimestre 2021 ($0,17 \cdot (1 - 0,03) / 0,08 = 2,06$).

Figura 2.1 – Confronto tra variazione delle entrate e variazione delle spese a seguito della pandemia
(valori percentuali)



La figura 2.1 si riferisce alla prima rilevazione e mostra che, per diverse categorie di intervistati¹⁴, la quota di soggetti che hanno dichiarato un aumento di entrate è sempre decisamente inferiore rispetto a quella di coloro che hanno dichiarato una riduzione: il dato è particolarmente negativo, rispetto a quello medio, per imprenditori e liberi professionisti (-56,5 per cento) e per esercenti e artigiani (-76,9 per cento)¹⁵. D'altra parte, a fronte di un calo delle entrate è normale cercare di ridurre le spese; i soggetti che ci sono riusciti sono in maggior numero rispetto a quelli che hanno invece avuto un aumento delle spese, e questo per tutte le categorie di intervistati. Il problema, però, è che tale saldo non è così positivo quanto è invece negativo il precedente, sicché la quota di soggetti che ha potuto contribuire al risparmio è inferiore a quella di chi, al contrario, lo ha ridotto: il saldo peggiore è quello degli esercenti (-55,9 per cento). Questo risultato è certamente approssimativo, ma è in qualche modo coerente con il fatto, già citato, che, per tutte le categorie considerate, la percentuale di famiglie che hanno visto una riduzione dei loro depositi bancari è superiore a quella delle famiglie che hanno visto un aumento.

¹⁴ I quattro saldi della figura aiutano a confrontare le entrate con le spese: il primo è il saldo tra la percentuale di soggetti che dichiara un aumento di entrate e quella che ne dichiara una riduzione (un valore negativo indica che un maggior numero di soggetti sono stati danneggiati dalla pandemia nella loro capacità di risparmio); il secondo è la differenza tra coloro per i quali le spese diminuiscono e coloro per i quali aumentano (anche in questo caso, un valore negativo indica un maggior numero di soggetti danneggiati); il terzo è la somma dei due precedenti (un valore negativo indica che la percentuale di soggetti complessiva messa in difficoltà sul fronte delle spese o su quello delle entrate è superiore rispetto a quella di chi ha potuto incrementare il risparmio); l'ultimo valore è semplicemente il saldo tra le famiglie che hanno visto un incremento dei depositi e quelle che ne hanno visto una riduzione.

¹⁵ Per i disoccupati valgono i *caveat* già espressi.

Come si sono dunque verificate l'esplosione della liquidità sui depositi e della propensione media al risparmio? Sotto il primo aspetto, si è già detto che il rinvio dell'investimento per le imprese e l'incrementata propensione alla liquidità in tempi di incertezza hanno presumibilmente avuto un ruolo non irrilevante. Ma una ragione comune sottende forse sia all'incremento dei depositi sia a quello dei risparmi: nonostante i saldi relativi al numero dei soggetti che hanno o non hanno potuto risparmiare o accumulare liquidità, probabilmente chi ha potuto farlo ha scelto questa via per importi particolarmente elevati, tali da sovracompensare la riduzione di ricchezza di chi si è trovato nella condizione opposta.

Si tratta di un'interpretazione che mostra come il valore del dato aggregato nasconda, di fatto, i reali effetti sociali della pandemia: la maggior parte delle famiglie, nonostante il lockdown che non ha consentito molti consumi, nonostante i ristori e nonostante, probabilmente, sia stata condizionata dalla paura del futuro, ha avuto difficoltà ad accumulare risorse, sebbene nella maggioranza dei casi sia riuscita più o meno a far quadrare i conti. Tuttavia, per alcune categorie (come gli esercenti) le entrate sono state davvero troppo penalizzate per riuscirci. Per contro, l'incremento dei flussi di risparmio e dei depositi è legato alle scelte di un minor numero di soggetti, scelte talmente forti, o comunque talmente rilevanti in termini di importo, da essere in grado di spostare il dato aggregato.

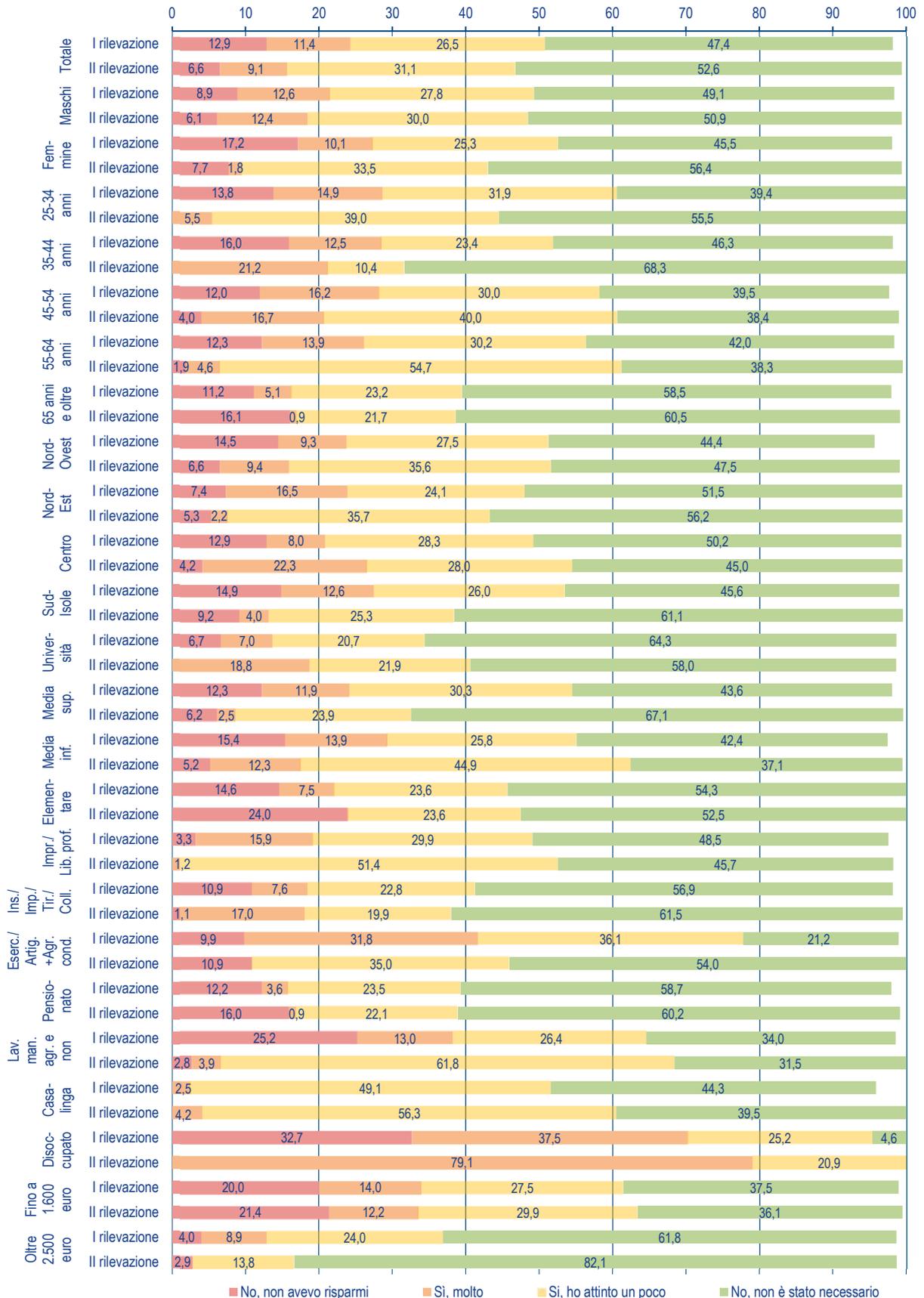
La figura 2.2 sembra confermare questa interpretazione. Essa mostra che più di metà della popolazione è stata messa in difficoltà dalla pandemia sul fronte del risparmio: il 37,9 per cento degli intervistati ha dovuto fare ricorso ai risparmi accumulati (poco più dell'11 per cento in misura rilevante) e circa il 13 per cento non lo ha fatto non perché non ne avesse bisogno, ma perché non aveva risparmi.

Le donne hanno subito un impatto maggiore: solo il 45 per cento è riuscito a mantenere intatto il risparmio accumulato, contro il 49 per cento degli uomini. Per fasce d'età, la pandemia ha colpito duro proprio nella fase del ciclo di vita che dovrebbe essere dedicata all'accumulo: tra i 45 e i 54 anni, nel pieno della carriera lavorativa, solo il 39,5 per cento dei soggetti è riuscito a non intaccare le proprie riserve, e tra i 55 e i 64 anni solo il 42 per cento. Inoltre, mentre per le fasce d'età più giovani si assiste a un miglioramento tra la primavera e l'estate, tra i 45 e i 64 anni l'effetto negativo è proseguito¹⁶, portando più soggetti alla necessità di attingere al risparmio. Oltre i 65 anni, al contrario, la pensione ha ridotto significativamente l'effetto della pandemia: circa il 60 per cento ha mantenuto intatta la ricchezza accumulata, dato coincidente, appunto, con quello dei pensionati.

Sul fronte delle diverse occupazioni, imprenditori e liberi professionisti sono più o meno in linea con la media del campione, mentre l'impatto duro della pandemia sugli esercenti, ancora decisamente presente a un anno dal suo inizio (circa il 68 per cento di essi aveva intaccato i risparmi accumulati, e ben il 31,8 per cento in modo rilevante), sembra chiaramente riassorbirsi nella seconda rilevazione condotta all'inizio dell'estate.

¹⁶ Le differenze tra la prima e la seconda rilevazione possono ovviamente derivare dal fatto che non si tratta dello stesso campione. Tuttavia, comparare le due rilevazioni ha un senso proprio perché, nella sua componente di decisori, il campione della seconda rilevazione è rappresentativo della medesima popolazione oggetto del questionario principale, dunque ci sembra lecito interpretare la riduzione (incremento) di chi dichiara aver fatto ricorso ai risparmi come un recupero (o un'ulteriore erosione) del risparmio accumulato.

Figura 2.2 – «A seguito dell'emergenza coronavirus, Lei ha forse utilizzato i risparmi che aveva da parte?»
(valori percentuali; per la II rilevazione, riferiti ai soli decisori)



Tra la primavera e l'estate, peggiora la situazione per alcune categorie che probabilmente, con la possibilità di riprendere abitudini più normali di consumo, hanno dovuto farlo intaccando i propri risparmi: le casalinghe che hanno preservato i risparmi scendono da circa il 44 per cento a circa il 39 per cento, i lavoratori manuali dal 34 per cento al 31 per cento. Per questi ultimi, in particolare, il valore è decisamente basso rispetto a quello medio del campione ed è presumibilmente coerente con quanto succede sul fronte dell'istruzione: chi ha un titolo di studio universitario ha in gran maggioranza salvato il risparmio (64,3 per cento, valore non così distante dal 57 per cento dei «colletti bianchi»); chi ha un'istruzione media superiore o inferiore ha avuto più difficoltà (43,6 per cento e 42,4 per cento rispettivamente), ma i primi hanno visto un forte recupero in estate (67,1 per cento), i secondi un'ulteriore erosione (37,1 per cento)¹⁷.

Non è irrilevante segnalare infine, anche per le implicazioni che può avere in termini di valore del risparmio accumulato o della ricchezza erosa, che tra coloro che hanno i redditi più alti ben pochi hanno intaccato il risparmio: circa il 33 per cento nella prima rilevazione e, soprattutto, meno del 14 per cento nella seconda.

D'altra parte, se molte categorie sono state costrette a intaccare il risparmio accumulato, è pur vero, si è detto, che l'incremento di liquidità sui conti correnti non è solo dovuto alle imprese che non investono, o alle famiglie che disinvestono o non reimpiegano il denaro dei prodotti finanziari venuti a rimborso: la crescita delle disponibilità liquide è legata al progressivo divaricarsi tra il reddito disponibile e i consumi, che ha portato al raddoppio della propensione media al risparmio.

La figura 2.3 cerca di confrontare l'entità dell'accumulo di liquidità con quella dell'erosione del risparmio: si osserva che tra le famiglie che hanno visto crescere i loro depositi quasi un terzo ha avuto un incremento di un importo corrispondente a meno di un mese di entrate, mentre per oltre tre quarti l'incremento corrisponde a meno di tre mesi di entrate. Chi ha accumulato si è ritrovato, in media¹⁸, con scorte liquide in più per 2,8 mesi di entrate nei circa 12 mesi dall'inizio del lockdown, ossia circa il 23 per cento delle entrate annue; il dato riguarda però, lo ricordiamo, solo il 37,7 per cento che ha dichiarato un aumento dei depositi.

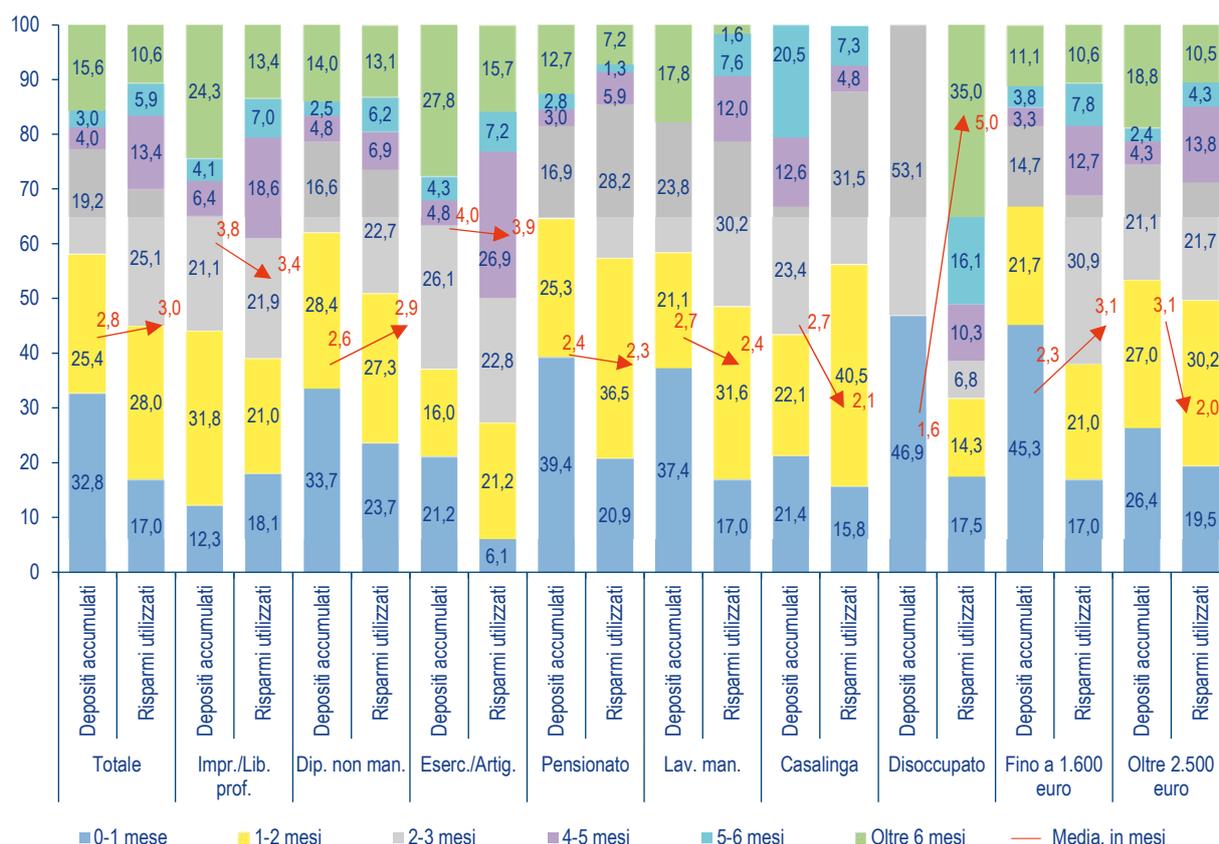
È necessaria qualche acrobazia per provare a riconciliare questi valori con i dati statistici aggregati. Dal febbraio 2020 al febbraio 2021 le giacenze liquide di famiglie e imprese sono

¹⁷ La professione è certamente in parte correlata con l'istruzione: tra i «colletti bianchi» l'85,9 per cento ha un'istruzione universitaria o media superiore; tra gli esercenti e gli artigiani solo il 4 per cento ha un'istruzione universitaria e il 93,3 per cento ha un'istruzione media superiore o inferiore (50,6 per cento), valore simile a quello dei lavoratori manuali tra i quali, però, arriva al 58,9 per cento la quota di chi ha un'istruzione media inferiore. Tra gli imprenditori e i liberi professionisti i laureati sono il 54 per cento, mentre il 38,2 per cento ha un'istruzione media superiore.

¹⁸ Per calcolare la media abbiamo preso come limite superiore 12 mesi di entrate, considerato che, se anche un soggetto avesse completamente azzerato il consumo, non avrebbe potuto accumulare, in un anno, più di 12 mesi delle sue entrate (ovviamente, questo non tiene conto della liquidità derivante dagli investimenti finanziari venuti a scadenza e non rinnovati o dai disinvestimenti); un ragionamento analogo ci ha portato a dire che, se anche un soggetto non avesse per nulla variato i suoi consumi e avesse avuto un reddito nullo, non avrebbe potuto decumulare, in un anno, più di 12 mesi di ricchezza.

cresciute di circa il 9 per cento del PIL pre-pandemico; la crescita per le famiglie non produttrici può essere stimata¹⁹ in circa il 4 per cento del PIL, un valore nettamente inferiore all'8,7 che si ottiene considerando il 23 per cento delle entrate del 37,7 per cento delle famiglie²⁰.

Figura 2.3 – «I depositi che Lei si ritrova in più/i risparmi che Lei ha dovuto utilizzare a quanti mesi delle Sue normali entrate corrispondono?»
(valori percentuali sui soggetti che hanno accumulato depositi, ovvero hanno utilizzato i risparmi, e media in mesi di entrate)



A livello aggregato, in effetti, non conta solo chi ha accumulato, ma anche chi ha eroso il proprio risparmio. Ci accorgiamo così che, tra coloro che hanno intaccato i risparmi accumulati, la media è di tre mesi di entrate, quasi coincidente con quella di chi ha accumulato scorte liquide, che è, peraltro, una minoranza (figura 2.1 sopra). Ora, se sia il reddito di chi ha accumulato, sia quello di chi ha eroso il risparmio fossero pari al reddito medio della popolazione, i primi, si è detto, dovrebbero aver accumulato circa il 9 per cento del PIL; ma chi ha utilizzato il risparmio dovrebbe averlo fatto per un importo simile²¹, sicché l'apporto delle famiglie all'accumulo di liquidità dovrebbe essere sostanzialmente nullo.

¹⁹ Sulla base di quanto è avvenuto tra il dicembre 2019 e il maggio 2021 (vedi nota 12).

²⁰ Il calcolo, non c'è bisogno di dirlo, è assai arbitrario: innanzitutto, equipara le entrate delle famiglie al PIL, inoltre assume implicitamente che le entrate medie di chi ha accumulato liquidità non differiscano in modo forte da quelle medie della popolazione; ciò nondimeno, anche un conto così approssimativo può offrire un suggerimento sulla dimensione del fenomeno.

²¹ Tre mesi/12 mesi*37,9 per cento. Infatti, la quota di intervistati che ha eroso il risparmio è pari al 37,9 per cento.

Osservando la figura 2.3 ci accorgiamo però che, fra i soggetti con il reddito più elevato, coloro che hanno accumulato liquidità lo hanno fatto per un valore decisamente superiore a quello complessivo di coloro che hanno intaccato i risparmi (pari a 3,1 contro 2 mesi). Questo conferma la nostra ipotesi che il dato aggregato rifletta le scelte particolarmente radicali, o anche, semplicemente, particolarmente impattanti per importi considerati, di una minoranza di soggetti²².

La destinazione prevalentemente precauzionale della liquidità accumulata è messa in luce nella figura 2.4. Abbiamo chiesto a coloro che hanno dichiarato una crescita dei depositi (ossia, si è detto, meno del 40 per cento degli intervistati) come intendessero utilizzarli, e oltre i tre quarti (77,1 per cento) ha idea di tenerli semplicemente come riserva. Era possibile dare due risposte e questa è stata la prima in ordine di importanza per il 64 per cento degli intervistati.

L'analisi per età mostra che l'impiego precauzionale è decisamente prevalente oltre i 55 anni e raggiunge l'88,4 per cento dopo i 65, età oltre la quale è citato come prima risposta da quasi i quattro quinti del campione. Nelle fasce d'età più giovani tale impiego è comunque menzionato da ben oltre la metà dei soggetti, anche se solo da una minoranza come prima risposta (circa 44 per cento fino a 34 anni e 47 per cento fra i 35 e i 44 anni). In generale – si era osservato già nella scorsa *Indagine* – la motivazione precauzionale è particolarmente sentita all'inizio della carriera lavorativa e alla fine di essa, due fasi della vita accomunate da una più elevata percezione di incertezza, sia pure per motivi diversi²³. Tuttavia, l'accumulo di liquidità a seguito della pandemia sembra sfuggire a questa logica, anche se solo parzialmente: in particolare, gli anziani trattengono la liquidità generata dalla caduta pandemica dei consumi, probabilmente a fronte di un incremento di incertezza per il futuro prevedibile. Al contrario, i più giovani sembrano percepire il carattere temporaneo, nel loro ciclo vitale, della situazione di emergenza e sono più disposti a «rimettere in gioco» la liquidità accumulata riprendendo normali abitudini di consumo e di investimento²⁴.

Risulta molto sentita l'esigenza di riprendere a viaggiare, citata dal 29,8 per cento del campione e, ancor di più, prima dei 55 anni (benché tra i più giovani, fino ai 35 anni, sia la prima risposta solo nel 6 per cento dei casi). La spesa per consumi durevoli (un'automobile, un computer, un elettrodomestico) è un possibile impiego per quasi un quarto degli intervistati

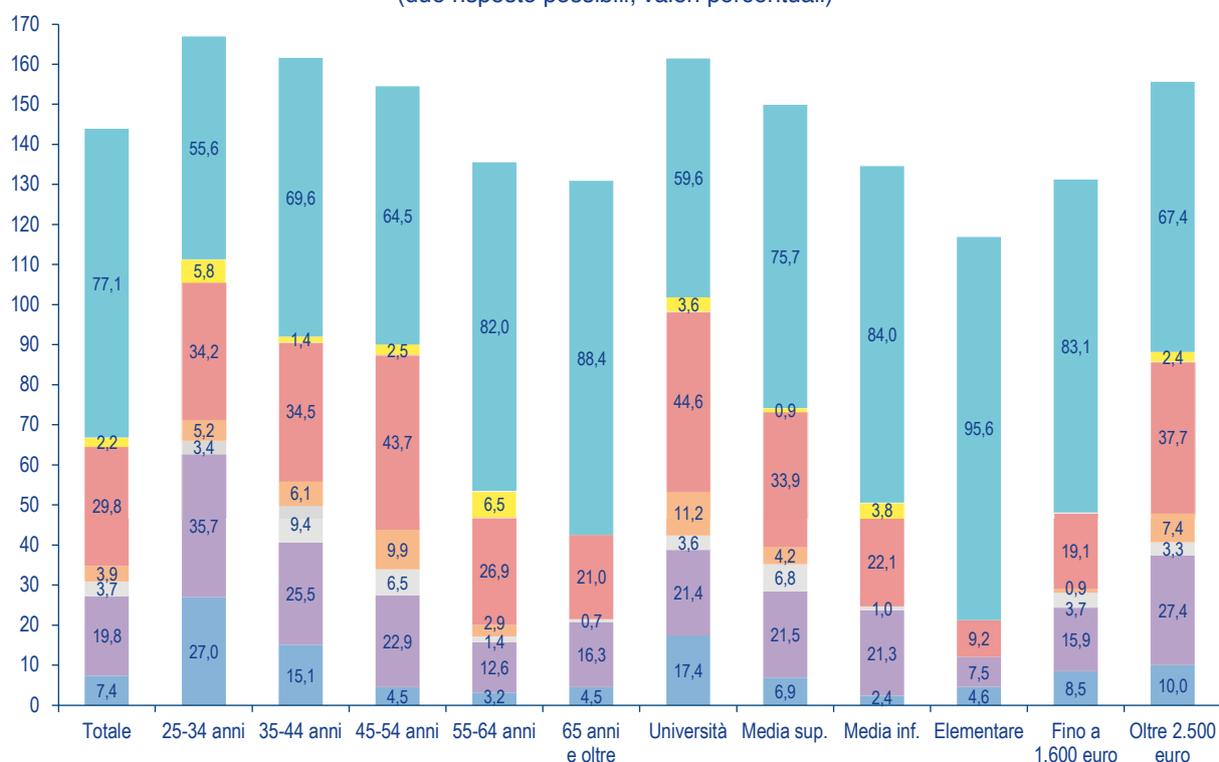
²² Si noti che nel grafico la pendenza delle frecce indica l'intensità del fenomeno: una freccia verso il basso indica valori accumulati superiori a quelli erosi, il che, peraltro, non avviene solo per chi ha i redditi più elevati, ma anche per i pensionati, i lavoratori manuali e le casalinghe.

²³ Incertezza sulle prospettive di lavoro per i più giovani, incertezza sulla propria situazione alle soglie dell'età anziana per chi è alla fine della carriera.

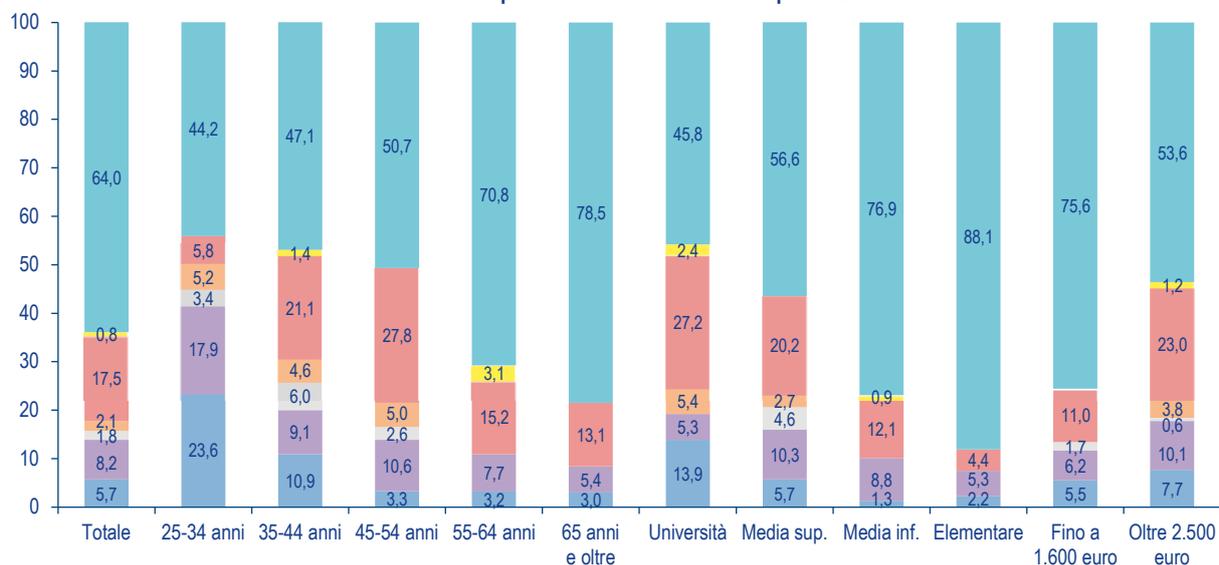
²⁴ La letteratura in generale è coerente con una «sovra-accumulazione» precauzionale nelle età più giovani, meno con un eccesso di risparmio nelle età anziane: si vedano, ad esempio, Marco Cagetti, «Wealth Accumulation Over the Life Cycle and Precautionary Savings», *Journal of Business & Economic Statistics*, vol. 21, 2003, n. 3; Martin Flodén, «Labour Supply and Saving Under Uncertainty», *The Economic Journal*, vol. 116, 2006, n. 513; Annamaria Lusardi, «On the Importance of Precautionary Saving Motive», *The American Economic Review*, vol. 88, 1998, n. 2. Il rischio di reddito per gli anziani dovrebbe essere ridotto, e degli altri tipi di rischio, anche se relativi all'età anziana, si dovrebbe tener conto durante tutto il corso della vita. Nel nostro specifico caso, tuttavia, l'incertezza sul futuro è improvvisamente aumentata per tutti, la sua durata non è chiara e l'orizzonte temporale degli anziani è più limitato; essi sono inoltre più esposti al nuovo rischio sanitario.

Figura 2.4 – «La somma che Lei non ha speso e che ha trattenuto sul conto corrente, Lei ora pensa che Le servirà...?»

(due risposte possibili; valori percentuali)



Prima risposta fornita in ordine di importanza



- A nulla, ma a essere tenuto come riserva, dato che non si sa proprio mai
- A investire in un'attività economica
- A fare un bel viaggio, quando tutto sarà finito e si potrà
- A essere investiti nell'istruzione o nella formazione
- A un computer nuovo
- A spese importanti come una nuova automobile, degli elettrodomestici
- A comprare o cambiare casa, o a ristrutturare la prima o seconda casa

(il 23,5 per cento, mentre per il 10 per cento è la prima risposta); nelle tre classi di età più giovani i beni di consumo durevole sono un'opzione, rispettivamente, per il 39,1, il 34,9 e il 29,4 per cento degli intervistati, mentre valori decisamente più bassi della media si osserva-

no nelle età successive. Sono in generale basse le intenzioni di investimento a lungo termine (13,5 per cento: per cambiare casa, investire nell'istruzione o in un'attività economica), con una prevalenza, tuttavia, per gli investimenti immobiliari (7,4 per cento), come peraltro ci aspettavamo dati gli incentivi fiscali.

Tra chi ha un'istruzione universitaria la destinazione precauzionale è molto meno citata (59,6 per cento; 45,8 per cento come prima risposta), mentre lo è via via di più con il diminuire del livello di istruzione. Tra i laureati è anche più elevata la propensione a investire negli immobili (17,4 per cento contro il 7,4 per cento medio del campione), nella propria formazione (11,2 per cento contro il 3,9 per cento) o anche in un'attività economica (3,6 per cento contro il 2,2 per cento). Al contrario, il 95,6 per cento di chi ha solo un'istruzione elementare e ha visto crescere i suoi depositi pensa sia bene tenerli fermi per evenienze future; l'idea di investirli su sé stessi non esiste, né quella di impiegarli in qualche attività economica, mentre gli immobili attirano l'attenzione di meno del 5 per cento. Sarebbe tuttavia un errore legare questa correlazione inversa a un fattore meramente culturale: in effetti, coloro che hanno una bassa istruzione potrebbero essere impiegati nei settori più duramente colpiti dalla pandemia, anche nella prospettiva di una graduale uscita dall'emergenza, sicché sia l'incertezza percepita sia quella reale potrebbero essere più elevate, giustificando la maggiore propensione all'impiego precauzionale.

L'istruzione, proprio attraverso il mercato del lavoro, è normalmente correlata al reddito: così, nella fascia di reddito più elevata la motivazione precauzionale è citata dal 67,4 per cento, contro l'83,1 per cento della fascia di reddito più bassa. Molto più presente tra chi ha redditi alti è la «voglia» di riprendere normali abitudini di consumo, sia per i beni durevoli (30 per cento contro meno del 20 per cento di chi ha redditi bassi), sia per la mobilità (il 37,7 per cento di chi ha redditi elevati vorrebbe tornare a viaggiare, come quasi il 45 per cento dei laureati, contro circa il 19 per cento di chi ha redditi bassi e meno del 10 per cento di chi ha un'istruzione elementare).

Volendo trarre alcune prime conclusioni, ci sembra che gli effetti della pandemia sui bilanci delle famiglie siano stati diseguali, ma forse non drammatici: gran parte delle famiglie è in qualche modo andata in pareggio o ha intaccato i risparmi accumulati in misura non eccessiva; peraltro, già solo il confronto tra le nostre due rilevazioni, in primavera e all'inizio dell'estate, mostra segnali di un graduale recupero.

La preferenza per la liquidità in tempo di incertezza e anche la motivazione precauzionale al risparmio hanno portato a un ristagno di liquidità sui depositi, ed è possibile, e forse probabile stando a una prima analisi, che tale fenomeno impieghi tempo a riassorbirsi. È però vero che, soprattutto per quelle categorie di soggetti che sembrano maggiormente responsabili dell'accumulo di liquidità, la volontà di ritornare alle normali abitudini di consumo è ben evidente.

Per cercare di capire che cosa riserva il futuro, uno sguardo così «dall'alto» non ci sembra sufficiente. Appare necessario cercare di esplorare almeno quattro grandi ordini di problemi. In primo luogo, il tema degli «ammortizzatori» che hanno limitato l'impatto della pandemia sulle condizioni di vita. In secondo luogo, occorre capire quale porzione della resilienza delle famiglie sia nata dalla sospensione di «consumi e spese obbligatorie» la cui ripresa non è nella discrezionalità della famiglia, ma è necessaria per non penalizzare definitivamente il te-

nore di vita. In terzo luogo, vanno indagati gli effetti della pandemia sul lavoro e anche le azioni messe in atto da imprenditori, artigiani, esercenti e professionisti per fronteggiare l'emergenza, nonché le intenzioni di investimento nella loro attività. Infine, ci chiederemo se la pandemia abbia agito da «acceleratore» di cambiamento delle abitudini quotidiane di vita: un cambiamento che, una volta recepito, potrebbe essere apprezzato e anche consolidarsi, ovvero se alcuni mutamenti difficilmente potranno trovare il consenso necessario per diventare permanenti.

2.3. Che cosa ha mitigato l'impatto della pandemia

La pandemia, si è visto, ha ridotto, e in alcuni casi azzerato, le entrate di quasi il 40 per cento dei nostri intervistati. Questo nonostante gli aiuti messi a disposizione non solo dallo Stato, ma anche dal sistema finanziario e dalla stessa rete familiare. È dunque lecito domandarsi quanto tali aiuti siano stati effettivamente utilizzati, se non altro per capire cosa potrebbe accadere con il loro progressivo venir meno.

La figura 2.5 mostra che oltre un terzo delle famiglie ha dovuto fare ricorso a qualche forma di sostegno. Tra queste l'intervento dello Stato è prevalente e si divide più o meno equamente tra cassa integrazione (percepita dal 9,6 per cento delle famiglie) e altre forme di aiuto (9,7 per cento), mentre il sostegno finanziario di parenti, amici e conoscenti è stato utilizzato dal 9,4 per cento delle famiglie. Tutte le altre forme (terzo settore, enti locali, banche e istituti finanziari) congiuntamente considerate sono citate da meno del 5 per cento dei nostri intervistati.

A parenti, amici e conoscenti ha fatto ricorso soprattutto la fascia d'età più giovane del campione (20,6 per cento), mentre oltre i quattro quinti degli appartenenti alla fascia di età più anziana, ampiamente coperta dal sistema previdenziale, dichiarano di non aver utilizzato alcun sussidio.

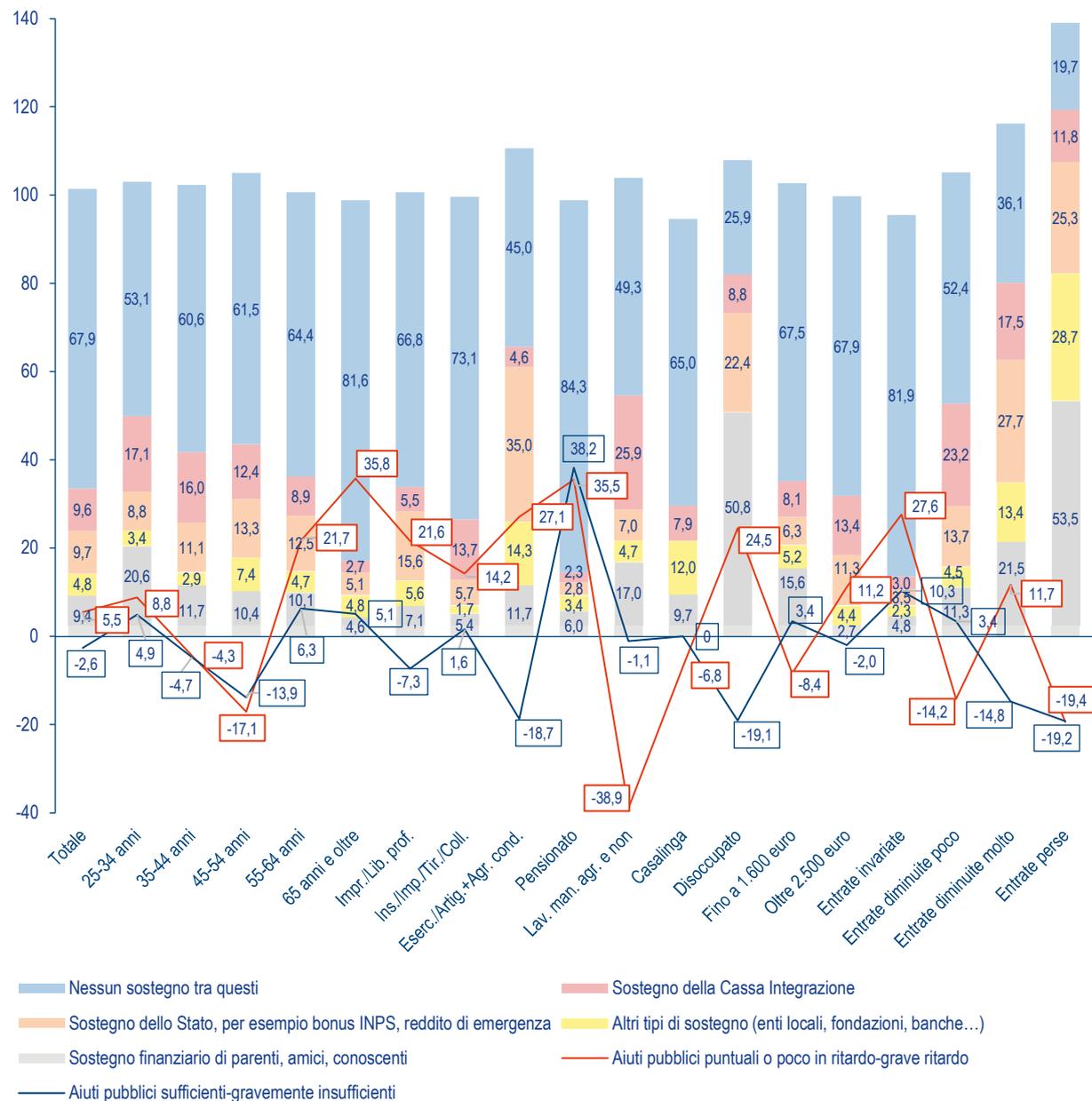
L'analisi per professione mostra come quasi i tre quarti (73,1 per cento) di chi ha un'occupazione di tipo impiegatizio non abbia usufruito di aiuti, mentre circa il 55 per cento delle famiglie degli esercenti ha dovuto ricorrere a qualche forma di sostegno. In particolare, il 35 per cento ha ricevuto ristori dall'amministrazione centrale, al contrario di quanto riscontrato per le altre categorie, inoltre il 7,3 per cento ha dichiarato di avere ottenuto sostegno finanziario dalle banche. I lavoratori dipendenti manuali hanno avuto bisogno di aiuto quasi quanto gli esercenti e artigiani (50,7 per cento), ma la loro fonte primaria è stata la cassa integrazione, che ha interessato oltre un quarto delle loro famiglie.

Quasi i tre quarti delle famiglie dei disoccupati ha avuto necessità di sostegno a causa della pandemia, quasi la metà ha ricevuto aiuto da parenti e amici, l'8,8 per cento dalla cassa integrazione²⁵ e il 22,4 per cento ha percepito dallo Stato qualche altra forma di provvidenza.

²⁵ Che, evidentemente, o è stata ricevuta da qualche altro componente della famiglia o non ha comunque evitato la perdita del posto di lavoro dell'intervistato.

Si noti che anche per i disoccupati la nostra indagine ha considerato gli aiuti esplicitamente riferiti alla pandemia, sicché un così elevato utilizzo è coerente con l'ipotesi che per molti intervistati lo stato di disoccupazione sia dovuto proprio alla crisi innescata dal Covid-19.

Figura 2.5 – Aiuti utilizzati a causa della pandemia e saldi relativi a sostegni di Stato e cassa integrazione
(più risposte possibili; valori percentuali)



Di un certo interesse è l'incrocio tra la risposta alla domanda sugli aiuti e quella alla domanda sulle entrate familiari; il lettore ricorderà che quest'ultima domanda era riferita a tutte le entrate, inclusi gli aiuti a vario titolo ottenuti. Ebbene, tra coloro che dichiarano entrate stabili la quota di chi ha ricevuto aiuti è poco più della metà della media del campione (circa 18 per cento contro circa 32 per cento), ossia coloro che hanno avuto entrate stabili sostanzialmente non lo devono agli aiuti; per contro, è normale che coloro che dichiarano una forte decurtazione o addirittura la perdita delle loro entrate abbiano potuto maggiormente approfittare di

qualche forma di aiuto (rispettivamente, il 63,9 per cento e l'80,3 per cento), anche se non in misura sufficiente a ripianare le perdite.

Quanto agli aiuti erogati dall'amministrazione centrale, il giudizio del nostro campione è negativo, ma con un saldo contenuto, circa l'entità: -2,6 per cento tra coloro che li ritengono sufficienti (o poco sufficienti) e coloro che li ritengono del tutto insufficienti. Sulla puntualità il saldo è sempre contenuto, ma questa volta positivo: +5,5 per cento tra coloro che hanno percepito gli aiuti puntualmente o con ritardo leggero e coloro che li hanno ricevuti in grave ritardo. La ripartizione dei saldi tra le diverse categorie mostra, come c'era da attendersi, una certa variabilità, con un valore pesantemente negativo (-18,7 per cento) circa l'entità per gli esercenti e artigiani, che invece sono soddisfatti della puntualità (+27,1 per cento); tra i lavoratori dipendenti, al contrario, i «colletti bianchi» sono contenti sia della puntualità (+14,2 per cento), sia, in misura minore, dell'entità del sostegno (+1,6 per cento); non così per i lavoratori manuali, che presentano saldi negativi tanto sull'entità degli aiuti (-1,1 per cento) quanto, soprattutto, sulla loro puntualità (-38,9 per cento). D'altra parte, tra i lavoratori manuali una quota quasi doppia rispetto agli impiegati ha ricevuto sostegno dalla cassa integrazione, e i ritardi nei pagamenti su questo fronte hanno certamente pesato²⁶.

Complessivamente, dunque, la rete di solidarietà, pubblica o familiare, ha sostenuto una quota non trascurabile delle famiglie colpite dagli effetti economici della pandemia; sul fronte del denaro pubblico, i sostegni erogati a imprese e famiglie tra il 2020 e il primo quadrimestre del 2021²⁷ ammontano, per il 2020, al 6,6 per cento del PIL, e al 4 per cento del PIL stimato per il 2021. Si tratta in totale di circa 177 miliardi di euro, un importo lievemente superiore alla perdita di prodotto dell'anno pandemico²⁸. L'incremento delle sole prestazioni sociali in denaro, pensioni escluse, è stato di oltre il 36 per cento nel 2020, pari a circa 30 miliardi, e livelli stabilmente più alti rispetto al periodo pre-pandemico sono previsti almeno fino al 2024: complessivamente, circa 119 miliardi in cinque anni.

Tali scostamenti sono stati senza dubbio necessari e hanno limitato l'impatto negativo della pandemia su molte famiglie, anche se il loro effetto di stimolo, a livello aggregato, è stato probabilmente in parte neutralizzato dall'accumularsi di un'equivalente massa di liquidità sui depositi. Ad avere ricevuto sussidi e ad avere accantonato forse non sono le stesse famiglie, ma, a livello aggregato, sembra entrata in gioco una sorta di consapevolezza che le spese aggiuntive di oggi si trasformeranno domani in imposte, o in dolorose correzioni²⁹ e riforme, a prescindere da chi sia il beneficiario degli odierni sussidi e chi il destinatario delle future

²⁶ In seguito alla pandemia le aziende hanno chiesto 5,2 miliardi di ore di cassa integrazione: anche se complessivamente l'effettivo utilizzo è stato inferiore, questo ha comunque generato una mole di procedure e l'accumulo di ritardi da parte dell'INPS. L'arretrato era di ben 179 mila domande a novembre 2020, poi ridotto a circa 71 mila a fine febbraio 2021; la situazione più critica resta quella della cassa in deroga, per la quale ci sono oltre 31 mila domande in attesa ancora risalenti al 2020 (si veda Valentina Melis, «Industria: da luglio stop alla Cassa integrazione Covid. Migliora l'arretrato dei pagamenti», *Il Sole 24 Ore*, 10 giugno 2021).

²⁷ I dati provengono dal DEF 2021, deliberato dal Consiglio dei Ministri il 15 aprile.

²⁸ La contrazione del PIL tra il 2019 e il 2020 è stata dell'8,8 per cento in termini reali, corrispondente a circa 160 miliardi di euro (dati Istat a prezzi 2020); tra il 2020 e il 2021 la crescita stimata del PIL è del 4,5 per cento in termini reali (DEF 2021).

²⁹ Lo stesso incremento di instabilità sui mercati finanziari, originato dall'espansione della liquidità per sostenere l'indebitamento pubblico, può trasformare la spesa pubblica in perdite private.

azioni di rientro. In effetti, il sostegno da parte del bilancio pubblico è stato possibile grazie alla sospensione del Patto di Stabilità e a una politica monetaria espansiva: se il primo sarà ripristinato e, nel tempo, la seconda diverrà meno accomodante, il conto dovrà essere pagato; certo un ritrovato percorso di crescita potrà essere un importante fattore, ma interventi sul lato delle entrate non possono essere esclusi a priori.

Abbiamo così chiesto al nostro campione (figura 2.6) quali opzioni sarebbero da preferire per ridurre il deficit pubblico. La linea d'azione che ottiene maggior consenso è senza dubbio la disciplina di bilancio, intesa come riduzione o controllo della spesa: è l'opzione preferita da oltre il 40 per cento degli intervistati, se mettiamo insieme la generica riduzione della spesa corrente (17,3 per cento), la rimodulazione dei vari benefici introdotti negli ultimi anni (14 per cento, con l'esclusione della riduzione delle pensioni) e la privatizzazione delle aziende pubbliche (9,3 per cento). Si tratta di una valutazione comune, pur con piccole variazioni, a tutte le categorie di intervistati e particolarmente apprezzata da chi ha il reddito più elevato (46,9 per cento), meno da chi ha il reddito più basso, dai più giovani e da chi ha una bassa istruzione, categorie certamente correlate³⁰ e per le quali la disciplina della spesa è l'opzione preferita (con qualche oscillazione) da circa un terzo degli intervistati.

La maggiore imposizione fiscale trova due gruppi di valutazioni diverse³¹. Se si tratta di una imposizione diffusa – sia essa in termini di accise, di IVA, di reintroduzione delle imposte sulla prima casa o di incrementi orizzontali dell'imposta sul reddito – il consenso è assai limitato: complessivamente, queste opzioni sono considerate ottimali da meno del 6 per cento del campione. Al contrario, l'imposizione fiscale sui redditi più elevati, o sui soggetti più ricchi, supera il 35 per cento dei consensi: nonostante un certo numero di «risposte strategiche» possa aver causato un lieve calo di consenso, ad esempio per i redditi più elevati, si tratta di una valutazione che appare decisamente condivisa tra le diverse categorie di intervistati.

In generale, i risultati in termini di gettito fiscale sono migliori con imposte a larga base di contribuenti e ridotta aliquota, rispetto a imposte che incidono su un ristretto numero di soggetti con aliquote più pesanti, se non altro per le minori distorsioni e i minori incentivi all'elusione e all'evasione. Tuttavia, qualunque sia la soluzione proposta, nel nostro caso è necessario dare una dimensione al problema.

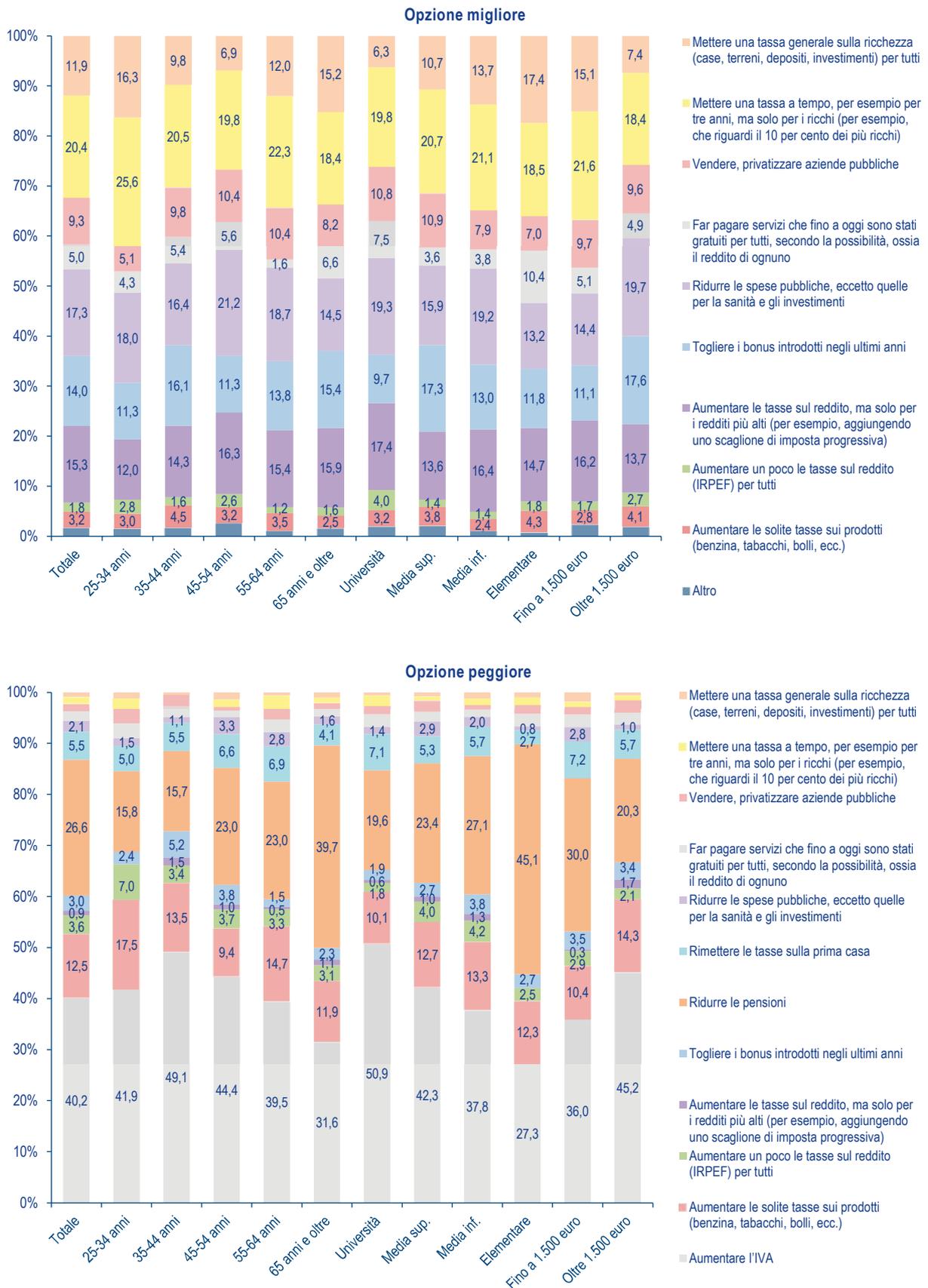
I deficit addizionali causati dalla crisi pandemica tra il 2020 e il 2026 si aggireranno intorno a 500 miliardi di euro³², corrispondenti, in media, a 83 miliardi all'anno. Per coprirli attraverso

³⁰ Giovane età e bassa istruzione sono accomunate da redditi bassi, anche se non sono legate tra loro: tra i più giovani oltre il 37 per cento guadagna fino a 1.500 euro netti al mese (contro il 30 per cento del campione complessivo) e oltre il 60 per cento si ferma a 2.000 euro (contro il 52 per cento), valore che è il limite superiore anche per l'80 per cento dei meno istruiti, dei quali il 63 per cento guadagna fino a 1.500 euro. Sono circa due terzi i più giovani che hanno un'istruzione superiore (40 per cento) o universitaria (25,7 per cento).

³¹ Ci perdonerà il lettore più attento se i termini utilizzati nel questionario non sono tecnicamente corretti (si parla, ad esempio, di «tasse» invece che di imposte, o di «tasse sui prodotti» invece che di accise): ci è sembrato opportuno rendere la terminologia conforme all'uso corrente del maggior numero di intervistati.

³² I dati, naturalmente, possono essere desunti dal DEF dell'aprile 2021. Sul tema si veda, per una analisi e un commento, Dino Pesole, «Per sostenere la ripresa post-Covid serve debito aggiuntivo per quasi 500 miliardi», *Il Sole 24 Ore*, 20 aprile 2021.

Figura 2.6 – L'azione migliore e peggiore per ridurre il debito pubblico
(prima citata; valori percentuali)



le imposte nell'arco di sei anni, la pressione fiscale addizionale annua dovrebbe essere pari a circa 5 punti percentuali di PIL, anche nell'ipotesi di un rapido ritorno al PIL pre-pandemico. Già di per sé questo è un dato assai preoccupante, ma può essere utile metterlo in relazione alle principali imposte in Italia (IVA, IRPEF, IRES, accise): esse hanno prodotto entrate fiscali nel 2020 per poco meno di 400 miliardi di euro, corrispondenti all'84 per cento del totale delle entrate tributarie del bilancio dello Stato; di tali entrate, circa il 70 per cento è dovuto alle sole IVA e IRPEF³³.

Se attraverso tali imposte si volesse recuperare, in un percorso di sei anni, il deficit medio addizionale causato dalla crisi sanitaria, bisognerebbe aumentare il gettito dell'IVA tra il 60 e il 67 per cento³⁴, a seconda che il PIL e la propensione media al consumo ritornino sui valori pre-pandemici o si assestino più vicino ai valori del 2020; oppure bisognerebbe aumentare il gettito dell'IRPEF tra il 43 e il 44 per cento. Sono certo possibili soluzioni miste, con aumenti di entrambe le imposte e di altre ancora, ma aver esaminato i due estremi suggerisce chiaramente che la via dell'imposizione sui flussi (di consumo o di reddito) è un'impresa impossibile se si vuole recuperare rapidamente il deficit addizionale. Peggio sarebbe se l'imposizione addizionale dovesse essere concentrata sui redditi più elevati: in Italia il 10 per cento della popolazione con il reddito più elevato guadagna circa il 25 per cento del reddito complessivo³⁵, sicché ottenere da questi la copertura dei deficit addizionali equivarrebbe a incrementarne l'aliquota media tra i 18 e i 20 punti percentuali³⁶.

D'altra parte, il nostro campione non sembra escludere la possibilità di un'imposizione fiscale sulla ricchezza: un quinto del totale ritiene un'imposta temporanea sul 10 per cento più ricco³⁷ come la soluzione migliore per ripianare i deficit pandemici, mentre circa il 12 per cento pensa che la migliore soluzione sia un'imposta generale sulla ricchezza per tutti; sommati, questi intervistati costituiscono quasi un terzo del campione, il 42 per cento tra i più giovani e comunque il 26 per cento tra chi ha i redditi più elevati.

Non è questa la sede per una disamina sui vantaggi e sugli svantaggi dell'imposizione sul patrimonio piuttosto che sul reddito (e/o sul consumo): rimandiamo il lettore interessato all'ampia letteratura disponibile³⁸. Anche in questo caso, però, le dimensioni del problema sono interessanti. La ricchezza netta (ossia al netto dei debiti) delle famiglie italiane corri-

³³ MEF, Rapporto sulle entrate, dicembre 2020.

³⁴ Posto che ciò non produca una riduzione dei consumi, questo vorrebbe dire portare l'IVA ad aliquote tra il 35 e il 37 per cento e un aumento dei prezzi tra l'11 e il 12 per cento: un piano del genere sarebbe ovviamente irrealizzabile.

³⁵ Eurostat, survey EU-SILC e ECHP.

³⁶ Un deficit addizionale di 83 miliardi all'anno, nell'ipotesi che la distribuzione del reddito non sia radicalmente cambiata, rappresenta tra il 18 e il 20 per cento di un reddito imponibile tra i 450 e i 412 miliardi (ossia il 25 per cento del PIL 2019 o del PIL 2020). L'IRPEF è un'imposta progressiva per scaglioni: dal punto di vista individuale, con l'aumentare del reddito l'aliquota media tende all'aliquota marginale più elevata, ma anche se questa passasse dal 43 al 61 per cento, o al 63 per cento, ciò non sarebbe comunque sufficiente a far aumentare di 18 o 20 punti il prelievo medio.

³⁷ Assumiamo che, visto che l'opzione di incremento delle aliquote marginali sui redditi più elevati è presente nel questionario, l'ipotesi di «Mettere una tassa a tempo, per esempio per tre anni, ma solo per i ricchi (per esempio, che riguardi il 10 per cento dei più ricchi» sia stata interpretata come un'imposta sulla ricchezza.

³⁸ Si veda ad esempio, per una sintesi interessante, Florian Scheuer e Joel Slemrod, «Taxing Our Wealth», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 35, 2021, n. 1.

sponde a circa sei volte il PIL e il 10 per cento più ricco detiene il 52 per cento della ricchezza totale³⁹: questo significa che per coprire i deficit pandemici servirebbe un'imposta patrimoniale addizionale annua sulla generalità delle famiglie con un'aliquota dell'1,8 per cento per tre anni; oppure un'imposta del 3,4 per cento sul 10 per cento più ricco⁴⁰. Si noti, tuttavia, che circa il 60 per cento della ricchezza netta delle famiglie è rappresentato da immobili: dato lo scarso consenso di cui godrebbe un incremento dell'imposizione su di essi (meno dell'1 per cento reintrodurrebbe le imposte sulla prima casa e il 5,5 per cento considererebbe tale azione la peggiore possibile), se ci si limitasse al patrimonio mobiliare occorrerebbe più che raddoppiare le aliquote, riportandoci su un binario assai poco praticabile.

Le risposte sulle soluzioni considerate come le peggiori possibili (seconda parte della figura 2.6) presentano una concordanza di vedute ancora maggiore rispetto alle risposte sulle soluzioni migliori: l'aumento dell'IVA e quello delle accise, ossia, in ultima analisi, le misure che farebbero immediatamente aumentare i prezzi, sono considerate, insieme, le peggiori da oltre la metà del campione, con valori che oscillano tra il 50 e il 60 per cento tra le varie categorie di intervistati. Unica nota forse di interesse, per l'aumento dell'IVA, è il diminuire dei giudizi negativi con l'abbassarsi del livello di istruzione; essendo l'istruzione correlata con il reddito, è un fatto strano, così come è curioso che i percettori di redditi bassi esprimano un giudizio meno negativo rispetto a quelli di redditi alti: evidentemente, non è adeguatamente compresa la regressività di tale imposta.

La riduzione dei benefici pensionistici è la soluzione peggiore per oltre un quarto del campione (26,6 per cento). Ovviamente, l'avversione cresce con l'età e raggiunge il 39,7 per cento tra gli ultrasessantacinquenni. Il giudizio negativo peggiora anche con il ridursi del livello di istruzione, fatto legato probabilmente non tanto alla formazione, quanto alla correlazione inversa tra istruzione ed età⁴¹.

In sintesi, i nostri intervistati si rendono ben conto della necessità di affrontare il problema dei deficit causati dalla pandemia e, ancorché le misure che incontrano maggior consenso siano quelle dal lato della spesa (pensioni a parte), non sono per nulla escluse quelle sul lato delle entrate. D'altra parte, un tentativo di dimensionare il problema mostra chiaramente che risol-

³⁹ James Davies, Rodrigo Lluberas e Anthony Shorrocks, *Global Wealth Databook 2021*, Credit Suisse, giugno 2021; una stima analoga della ricchezza si trova in *La ricchezza delle famiglie e delle società non finanziarie. 2005-2017*, Banca d'Italia e Istat, 2019.

⁴⁰ Non si prenda tale valutazione come una proposta: l'imposizione sulla ricchezza presenta molteplici problemi, qui ne ricordiamo solo tre. Prima di tutto, un'imposta sulla totalità della ricchezza comporta alcune difficoltà nella determinazione periodica della base imponibile (quanto vale un'impresa di famiglia? Se la valutazione di un asset è legata ai flussi futuri, quale tasso di sconto utilizzare?). In secondo luogo, un'imposta annuale sulla ricchezza può generare problemi di liquidità qualora i flussi finanziari del contribuente siano scarsi e la ricchezza immobilizzata. Infine, sono da considerare con attenzione gli effetti distorsivi, sia in termini di ridotta accumulazione di capitale (con penalizzazione dei salari futuri), sia in termini di elusione o evasione; la stessa elusione potrebbe avere effetti di lungo periodo se, ad esempio, portasse a scelte finanziarie sub-ottimali (come ritardare o evitare la quotazione in Borsa per rendere la valutazione degli asset più difficile).

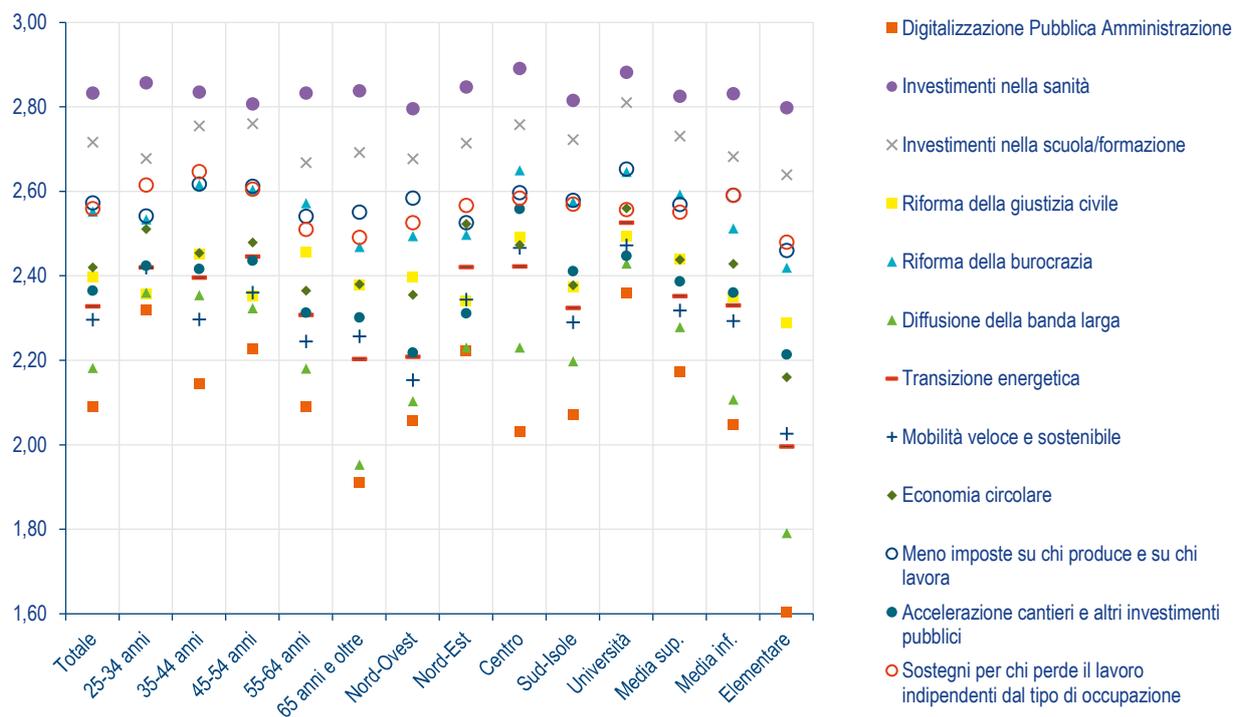
⁴¹ Tra i più giovani (coloro che sono nella fascia di età 25-34 anni), si è detto, il 25,7 per cento è laureato e il 40 per cento ha un'istruzione superiore, mentre solo lo 0,7 per cento ha un'istruzione elementare; tra i sessantacinquenni e gli ultrasessantacinquenni solo il 4,4 per cento è laureato, il 25,5 per cento ha un'istruzione superiore e il 29,7 per cento ha un'istruzione elementare. Più vicini i dati per la scuola media inferiore: 33,6 per cento dei più giovani e 40,1 per cento di chi ha 65 anni e oltre.

verlo per via tributaria non è compatibile con un rientro in tempi brevi. Sarà dunque necessario sostenere nel medio periodo livelli di debito elevati. Se questo sarà certamente facilitato dal permanere di bassi tassi di interesse, e anche dall'emergere di una controllata inflazione, appare evidente che la strada principale, soprattutto in un mondo di bassi tassi, dovrà essere quella dell'investimento e della crescita, che consente non solo di tollerare elevati livelli di debito, ma anche di incrementare la base imponibile.

Il successo di una tale strategia dipenderà in modo cruciale dai percorsi di azione, riforma e investimento che verranno intrapresi sia dalla Pubblica Amministrazione, sia dal settore privato. Abbiamo così predisposto un elenco di azioni che compongono l'agenda odierna delle principali aree di intervento e abbiamo chiesto al nostro campione di ordinarle su una scala di priorità che va da zero, pari a «nessuna priorità», a 3, corrispondente alla «massima priorità».

La figura 2.7 riporta, per diverse categorie di intervistati, la priorità media assegnata alle varie azioni: in primo luogo notiamo, per il campione nel suo complesso, un concentrarsi delle valutazioni medie sopra il 2, quindi su valori di priorità alta o massima, anche se un ordine di priorità è comunque rilevabile.

Figura 2.7 – «... Dall'elenco di azioni ... indichi il livello di priorità»
(valore medio tra 0 = nessuna priorità e 3 = massima priorità)



La pandemia ha rivelato alcune carenze strutturali del sistema sanitario, sul quale negli anni si è investito poco; in effetti, in testa alla classifica si collocano, per tutte le categorie di intervistati, gli investimenti nella sanità. A questi seguono immediatamente gli investimenti nella scuola e nella formazione, e anche questo accomuna tutte le categorie. Inoltre, sanità e formazione presentano per tutti un certo «distacco» come priorità percepita rispetto alle altre azioni.

Le azioni legate alla transizione ecologica e a quella digitale sono meno sentite, nonostante l'importanza attribuita al tema dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza⁴²: la digitalizzazione della Pubblica Amministrazione e la diffusione della banda larga si collocano rispettivamente in ultima e penultima posizione, anch'esse con un certo distacco dalle altre linee di azione; di nuovo, il dato accomuna tutte le categorie intervistate e risulta evidente soprattutto tra i più anziani, tra i residenti nell'Italia centrale e meridionale e tra i meno istruiti.

L'area dell'investimento per l'ambiente, in particolare la transizione energetica e la mobilità sostenibile, riscuote un consenso notevole: la priorità è alta (valutazione superiore a 2) per quasi tutte le categorie; più apprezzati ancora sono gli investimenti nell'economia circolare, specialmente tra i più giovani, nel Nord Est e tra chi ha una formazione universitaria.

D'altra parte, l'ordine suggerito dal nostro campione è relativo a interventi molto specifici; non sempre è facile ricondurli alle missioni del PNRR, che riflettono le ampie aree di priorità indicate in sede europea. Gli intervistati, peraltro, si mostrano ben consapevoli, da un lato, dell'importanza del sostegno dell'Europa: il saldo tra chi lo ritiene molto o abbastanza utile e chi lo ritiene poco utile o inutile è in media +68 per cento, per i più istruiti è +81 per cento, nel Nord-Ovest +76 per cento e per i più giovani +72 per cento. Dall'altro lato, tuttavia, non sono particolarmente disposti a cessioni di sovranità: i saldi sono in gran parte positivi ma ridotti, e un'elevata percentuale di soggetti non sa esprimere un'opinione⁴³.

Di un certo interesse è il fatto che, nonostante la digitalizzazione della Pubblica Amministrazione non sia una priorità assoluta, è invece molto vicino a esserlo la semplificazione amministrativa⁴⁴, che in particolare nell'Italia centrale e meridionale viene subito dopo gli investimenti in istruzione, così come per chi ha un'istruzione universitaria o media superiore e per le fasce d'età centrali. In effetti, se l'Italia è uno dei Paesi più penalizzati dalla burocrazia, è anche vero che la causa non è solo, o forse non principalmente, la carenza di digitalizzazione. A essa occorre significativamente aggiungere la complessità delle procedure e l'eccesso di regolamentazione⁴⁵: questo, chiaramente, è percepito dai nostri intervistati.

⁴² Dalla lettura del PNRR si evince che, in accordo con le indicazioni europee, si tratta di due «missioni» fondamentali tra le sei contemplate dal Piano. Messe insieme, esse assorbono circa la metà delle risorse per l'Italia del Fondo di Ripresa e Resilienza (RRF): circa il 20 per cento va alla transizione digitale e circa il 30 per cento a quella ecologica. All'istruzione e alla ricerca è destinato circa il 15 per cento delle risorse RRF, alla salute circa l'8 per cento.

⁴³ Il saldo è +13,1 per cento sull'utilizzo di spesa diretta del bilancio europeo (il 18,9 per cento non sa rispondere), è addirittura negativo (-7,7 per cento, con il 17,5 per cento che non sa rispondere) su un'imposizione fiscale europea, è +36 per cento (il 9,8 per cento non sa rispondere) su una difesa comune.

⁴⁴ Il questionario letteralmente indicava: «La riforma della burocrazia, lo snellimento delle procedure, la semplificazione».

⁴⁵ È vero che secondo l'indice DESI della Commissione Europea (Digital Economy and Society Index, <https://digital-agenda-data.eu/datasets/desi/visualizations>) l'Italia è terz'ultima in Europa per penetrazione digitale ed è al 10° posto dal fondo per servizi pubblici digitali; è anche vero, però, che le procedure amministrative sono, secondo la Banca Mondiale (*Doing Business Index Database*, 2020, <https://databank.worldbank.org/source/doing-business>), la prima barriera per avviare una nuova impresa, con un eccessivo numero di adempimenti e sovrapposizioni. Inoltre, la qualità della regolamentazione pone l'Italia, nel mondo, secondo i *Worldwide Governance Indicators (WGI)* della Banca Mondiale (<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>), al 76° percentile; la Germania è al 96°, con un punteggio doppio rispetto al nostro, gli Stati Uniti all'89°.

La riforma degli ammortizzatori sociali per sostenere chi perde il lavoro indipendentemente dal tipo di occupazione⁴⁶ è in qualche modo coerente con una visione del mercato del lavoro che richiede, o richiederà sempre più in futuro, flessibilità e tipologie innovative di contratto e di impiego; per i nostri intervistati questa si lega alla necessità di ridurre l'imposizione fiscale sul lavoro e sulle imprese, ed entrambe le azioni raggiungono per tutte le categorie punteggi medi superiori a 2,5⁴⁷.

Anche la giustizia civile è probabilmente un punto debole del nostro Paese⁴⁸ e in effetti la sua riforma è considerata ad alta priorità, con valutazioni tutte superiori a 2,3 e che aumentano al crescere del livello di istruzione.

L'accelerazione dei cantieri e degli investimenti pubblici si colloca intorno a metà classifica: è meno sentita nel Nord-Ovest, più nell'Italia centrale e da coloro che hanno livelli di istruzione elevati.

Un ultimo aspetto degno di nota della figura 2.7 è la dispersione degli indicatori, che è diversa tra le varie categorie di intervistati: una elevata distanza tra gli indicatori è segno di una maggiore definizione delle preferenze, mentre una distanza ridotta è segno di una certa difficoltà a mettere le azioni in ordine di priorità. In questo quadro notiamo come siano i più istruiti a essere in difficoltà e come tale difficoltà si riduca con il diminuire del grado di istruzione: anche se è vero che l'istruzione è inversamente correlata con l'età e che – qualcuno potrebbe dire – gli anziani hanno le idee più chiare, il fenomeno è molto più evidente per grado di istruzione di quanto non lo sia per fascia d'età; è forse possibile interpretarlo come una maggiore consapevolezza, tra chi è più istruito, della complessità dei problemi e delle interdipendenze tra le diverse linee di azione.

In sintesi, comunque, mettendo insieme le informazioni della figura 2.6 e della figura 2.7, il nostro campione appare ben consapevole che la possibilità di uscire dalla crisi non può essere legata a semplici azioni distributive, peraltro difficilmente recuperabili in tempi brevi sul piano fiscale, ma richiede cambiamenti importanti che favoriscano un percorso di crescita stabile e sostenuto. Certamente alcuni di questi sono legati alla realizzazione di riforme e investimenti pubblici, ma dipendono anche dalla capacità del mondo del lavoro e della produzione di raccogliere le sfide (formazione, digitalizzazione, transizione energetica, mobilità sostenibile, economia circolare, ecc.) di una società e di un'economia che stanno cambiando.

⁴⁶ A tal proposito si veda, ad esempio, Arjan Soede, Jan Cornelis Vrooman, Pier Marco Ferraresi e Giovanna Segre, *Unequal Welfare States Distributive Consequences of Population Ageing in Six European Countries*, SCP-CeRP, 2004, dove si mette in luce come lo stato sociale di tipo «mediterraneo» sia una variante di un modello corporativo, connotata da una ancora maggiore frammentazione dei programmi di spesa fra categorie di lavoratori, da un ruolo di ammortizzatore sociale ancora più accentuato assegnato alla famiglia e da un elevato peso del sistema previdenziale.

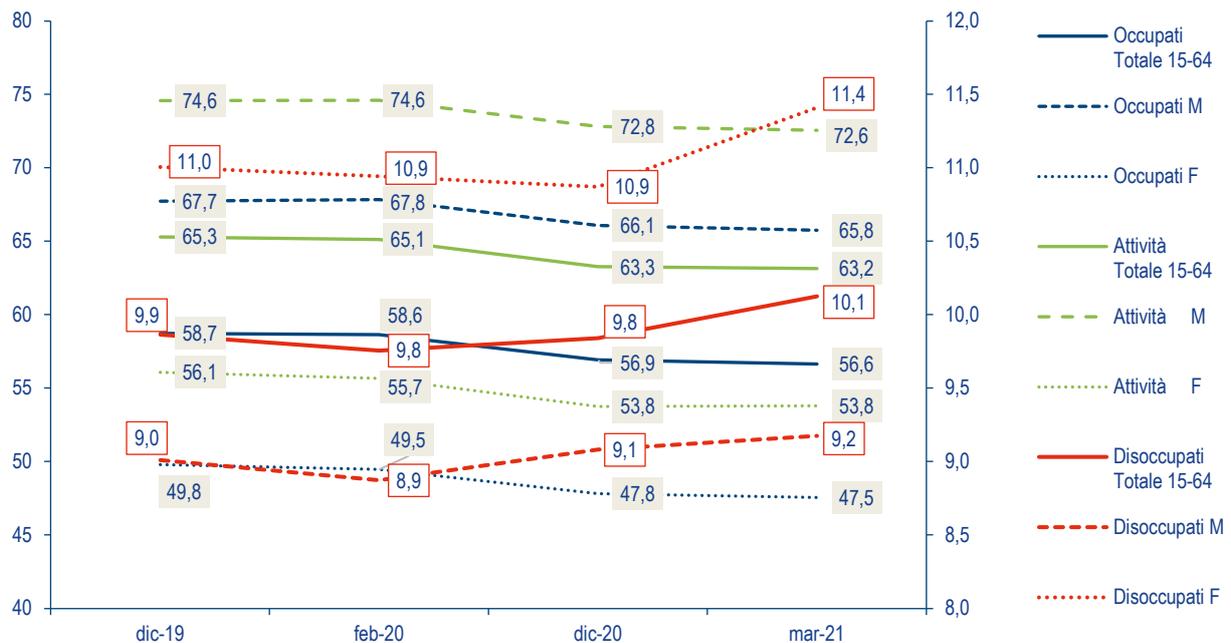
⁴⁷ Tranne per i meno istruiti, il cui punteggio è comunque 2,46.

⁴⁸ Sempre i WGI della Banca Mondiale collocano l'Italia, nel mondo, a poco più di metà classifica (61° percentile, la Germania è al 92°, gli Stati Uniti all'89°) per *Rule of Law*, l'indice che misura: 1) la capacità di imporre il rispetto dei contratti; 2) la tutela della proprietà; 3) l'efficacia dell'azione delle forze dell'ordine; 4) il funzionamento dei tribunali; 5) la probabilità di eventi criminosi o violenti. Per la sola «giustizia civile» la classifica del World Justice Project (<https://worldjusticeproject.org/>) assegna all'Italia un punteggio di 0,56 nel 2020 (il massimo è 1), mentre il punteggio degli Stati Uniti è 0,62 e quello della Germania è 0,85; il nostro Paese è terz'ultimo nella regione EU-EFTA-Nordamerica.

2.4. L'economia incerta

La figura 2.8 illustra i tassi di attività, occupazione e disoccupazione⁴⁹ nel periodo della pandemia e in quello immediatamente precedente. Vediamo come il tasso di occupazione, tra l'inizio della pandemia e le soglie delle rilevazioni di questa *Indagine*, sia sceso di 2 punti. Questo si deve inizialmente all'uscita dal mondo del lavoro di circa 821 mila soggetti, al netto dei nuovi ingressi, tra il febbraio e il dicembre 2020, il che ha portato a un calo del tasso di attività dal 65,1 al 63,3 per cento in presenza di un tasso di disoccupazione sostanzialmente costante; mentre tra il dicembre 2020 e il marzo 2021 la riduzione dell'occupazione si deve, in presenza di un tasso di attività sostanzialmente costante, a un incremento della disoccupazione, salita dal 9,8 al 10,1 per cento. In sostanza, tra febbraio e dicembre 2020 gli occupati sono calati di 762 mila unità, ma anche la popolazione attiva è calata. Al contrario, tra dicembre 2020 e febbraio 2021 l'ulteriore calo di 133 mila occupati si accompagna a 61 mila persone in più in cerca di lavoro, poiché il calo delle forze di lavoro è stato di «sole» 72 mila unità⁵⁰.

Figura 2.8 – Tassi di attività, occupazione e disoccupazione
(per la disoccupazione, scala destra)



Elaborazione Centro Einaudi su dati provvisori Istat di aprile 2021

⁴⁹ Si ricordi che il tasso di disoccupazione è in percentuale degli attivi, quello di occupazione e di attività sono in percentuale della popolazione, sicché essi sono legati dalla relazione $o = a \cdot (1 - d)$ dove «a» è il tasso di attività, «o» è il tasso di occupazione, «d» è il tasso di disoccupazione.

⁵⁰ I dati vengono dalla rilevazione Istat delle forze di lavoro. Naturalmente le riduzioni non sono dovute solo alla pandemia: le uscite dal mercato del lavoro sono anche fisiologiche (come, ad esempio, per i pensionamenti); è pur vero, però, che è difficile non attribuire anche alla pandemia il calo delle forze di lavoro tra gennaio e aprile del 2020, che è stato di ben 1 milione e 300 mila unità, delle quali solo circa 400 mila sono state recuperate nel periodo maggio-dicembre (tra gennaio e aprile 2019 le forze di lavoro erano aumentate di 150 mila unità!).

I tassi di occupazione, attività e disoccupazione si muovono in modo sostanzialmente parallelo tra uomini e donne, mantenendo il gap sfavorevole alle donne di circa 18 punti nel tasso di occupazione e di circa 2 punti in quello di disoccupazione.

L'effetto della pandemia (tabella 2.2) sembra essere stato ineguale, come si è già accennato, non tanto in termini di genere, quanto in relazione alle tipologie lavorative: mentre i dipendenti sono stati tutelati dal blocco dei licenziamenti, non è stato così per i lavoratori indipendenti e quelli a termine. I primi costituivano nel gennaio 2020 circa il 23 per cento degli occupati, ma a loro si deve il 37,8 per cento del calo complessivo di occupati tra il gennaio 2020 e il marzo 2021; i lavoratori a termine nel gennaio 2020 erano circa il 13 per cento degli occupati e, nonostante il rimbalzo del primo trimestre 2021, il loro calo ha determinato il 27,9 per cento della riduzione di occupati dall'inizio della pandemia.

Tabella 2.2 – Variazione degli occupati per alcuni periodi significativi
(occupati in migliaia di unità)

	Dipendenti (a)	di cui (b) Dipendenti permanenti	di cui (c) Dipendenti a termine	Indi- pendenti (d)	Totale (a+d)	Contrib. alla variazione dip. a termine c/(a+d)	Contrib. alla variazione indipendenti d/(a+d)
Gennaio-aprile 2020	-464	-184	-280	-182	-646	43,3%	28,2%
Febbraio-dicembre 2020	-459	-148	-311	-304	-763	40,8%	39,8%
Dicembre 2020-marzo 2021	-92	-128	36	-41	-133	-27,1%	30,8%
Gennaio 2020-marzo 2021	-606	-334	-272	-368	-974	27,9%	37,8%

Elaborazione Centro Einaudi su dati provvisori Istat

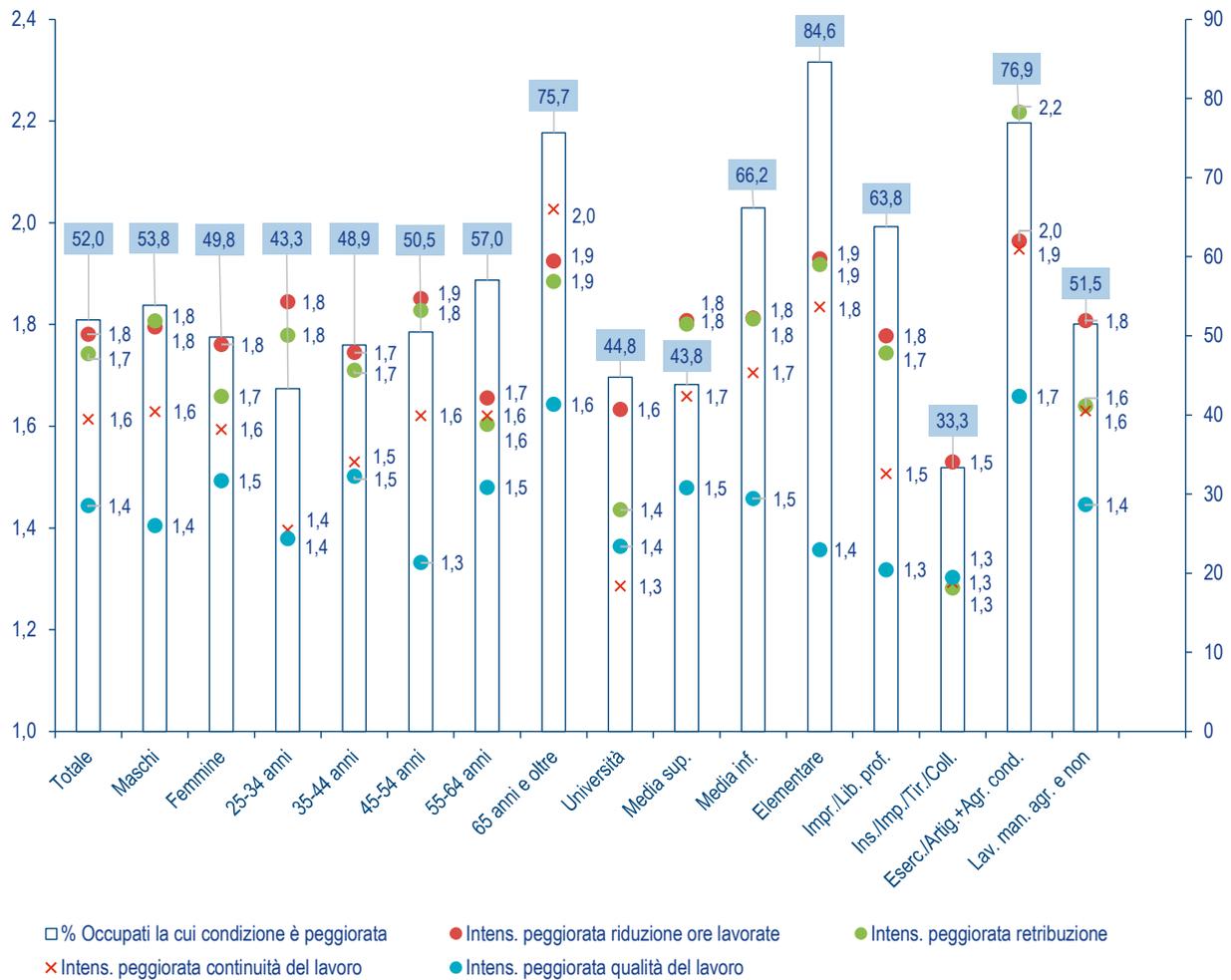
Insieme i lavoratori a termine e indipendenti costituivano, all'inizio del 2020, poco più di un terzo del totale, ma su di loro si sono «scaricati» circa i due terzi del calo degli occupati: il loro numero è diminuito di circa l'8 per cento, contro circa il 3 per cento dei dipendenti⁵¹.

Quello che abbiamo voluto indagare, tuttavia, non è solo, e non tanto, l'effetto di oltre un anno di emergenza e incertezza sulle variabili aggregate: il punto è che questa peculiare crisi mondiale ha cambiato anche i modi di vita e di lavoro dei singoli individui, compresi quelli che il lavoro lo hanno ancora. Abbiamo chiesto così agli occupati (figura 2.9) se la loro condizione lavorativa fosse peggiorata, e rispetto a quali dimensioni: il peggioramento è espresso con un'intensità tra 0 (nessun peggioramento) e 3 (situazione molto peggiorata).

Le condizioni di lavoro sono peggiorate a causa della pandemia per oltre la metà (52 per cento) degli occupati del nostro campione: le prime cause sembrano essere la riduzione delle ore lavorate (intensità media 1,8/3) e la riduzione delle retribuzioni percepite (1,7); registriamo anche una certa preoccupazione per la continuità futura del lavoro (1,6) e un peggioramento non del tutto trascurabile (1,4) della qualità del lavoro.

⁵¹ È vero: in termini strettamente «algebrici», se una parte dei contratti a termine fosse stata stabilizzata, questo avrebbe ridotto l'impatto sui dipendenti a tempo indeterminato causando un calo di quelli a termine. Non vogliamo escludere questa possibilità, ma non la indagiamo oltre; riteniamo semplicemente più probabile un mancato rinnovo dei contratti.

Figura 2.9 – Il peggioramento della condizione lavorativa degli occupati
 (valori percentuali sugli occupati, scala destra, e intensità media di peggioramento:
 0 = nessuno, 1 = poco, 2 = abbastanza, 3 = molto)



I «colletti bianchi» vedono un impatto della pandemia sul lavoro decisamente ridotto rispetto alla media: circa un terzo dichiara un peggioramento, e anche le intensità lungo le diverse dimensioni del lavoro sono inferiori alla media. I lavoratori manuali sono più o meno in linea con la media del campione, mentre gli imprenditori e gli esercenti hanno subito un impatto maggiore: le condizioni di lavoro sono peggiorate per il 63,8 per cento dei primi, mentre tra gli esercenti oltre i tre quarti dichiara un peggioramento e l'aspetto economico è peggiorato sensibilmente più della media, così come la quantità del lavoro e le prospettive di continuità futura.

Il livello di istruzione è stato in qualche modo una difesa dal peggioramento delle condizioni lavorative, che riguarda poco più del 40 per cento di chi ha un'istruzione universitaria o media superiore, oltre i due terzi di chi ha un'istruzione media inferiore e oltre i quattro quinti di chi ha un'istruzione elementare, che vede anche in forse la continuità del lavoro (intensità 1,8).

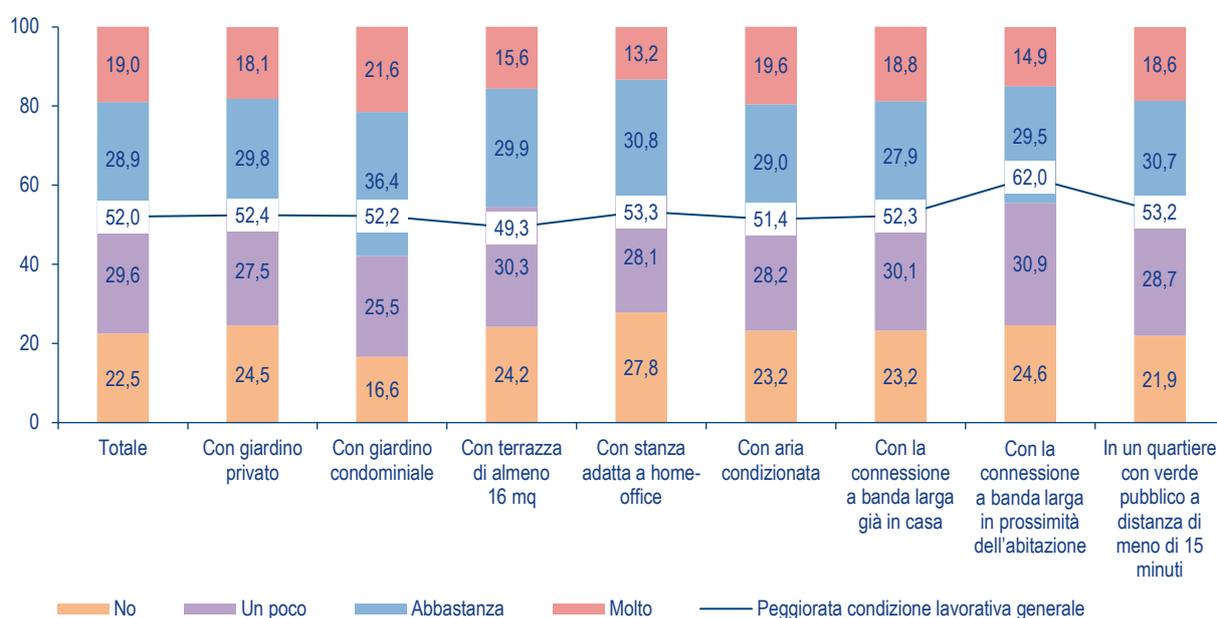
La quota di occupati la cui condizione lavorativa è peggiorata cresce con l'età e raggiunge il 57 per cento nella fascia 55-64 anni, «salta» poi al 75,7 per cento per gli occupati ultrases-

santacinquenni, che, pur essendo una categoria, per così dire, «residuale»⁵², sono molto in pensiero per la continuità del loro lavoro (intensità media pari a 2) e vedono anche un più pronunciato peggioramento della qualità del lavoro (1,6).

Il peggioramento della qualità del lavoro è certamente un argomento un po' «scivoloso» per essere affrontato con una sola domanda: in effetti, la qualità è costituita da componenti diverse a seconda dell'età, dell'istruzione, del tipo di lavoro e di altri fattori. È così possibile che un più intenso peggioramento nelle età avanzate corrisponda a una difficoltà nel tenere il passo con l'accelerazione dell'utilizzo di strumenti telematici imposta dalla pandemia. D'altra parte, il fatto che non si registri lo stesso problema in base ai livelli di istruzione può essere legato alle differenti tipologie lavorative alle quali accede chi è meno istruito, forse meno «sensibili» all'impatto del lavoro a distanza. Per gli esercenti, infine, la qualità del lavoro può ben essere peggiorata in seguito all'introduzione di un gran numero di restrizioni nello svolgimento della loro attività.

Nonostante questi *caveat*, abbiamo provato (figura 2.10) a incrociare il peggioramento della qualità del lavoro con la tipologia di abitazione dell'intervistato, cercando di cogliere l'interazione tra quest'ultima e l'impatto sul lavoro delle chiusure e dell'*home working*.

**Figura 2.10 – Peggioramento della dimensione «qualità del lavoro»
in relazione alle caratteristiche dell'abitazione dell'intervistato**
(valori percentuali su chi dichiara un peggioramento delle condizioni lavorative)



Poco meno della metà (47,9 per cento) di quel 52 per cento che dichiara un peggioramento delle condizioni lavorative afferma che la qualità del suo lavoro è peggiorata «abbastanza» o «molto»; l'impatto del tipo di casa, tuttavia, non sembra avere connotati «forti». È possibile che un'ampia terrazza o una stanza adibita a ufficio abbiano avuto un effetto leggermente

⁵² Gli ultrasessantacinquenni occupati costituiscono circa il 12 per cento della loro fascia di età e circa il 4 per cento del nostro campione complessivo.

positivo, contribuendo a valori più ridotti (rispettivamente, 45,5 e 44 per cento) di soggetti che dichiarano un peggioramento non trascurabile della qualità del lavoro. In primo luogo, tuttavia, la casa è correlata con molteplici caratteristiche della vita delle famiglie e spesso è la condizione lavorativa che determina l'abitazione, e non il contrario, nonostante lo *smart working*. In secondo luogo, il lavoro da casa, anche se agevole perché gli spazi sono adatti, non è detto che sia percepito come un miglioramento della qualità del lavoro.

Certo è che la pandemia ha molto cambiato l'ultimo anno e mezzo di vita di tutti noi. È persino difficile cercare di distinguere gli effetti permanenti da quelli temporanei, ma è senza dubbio lecito chiedersi quali siano stati i comportamenti di adattamento e difesa che gli italiani hanno messo in atto: noi lo abbiamo chiesto (figura 2.11) agli imprenditori e liberi professionisti, esercenti e artigiani, dirigenti, indagando quali indirizzi abbiano dato, o intendano dare nel prossimo anno o anno e mezzo, alle loro attività economiche per aiutarle a reagire a un contesto mutato e in evoluzione.

Nella figura 2.11 gli istogrammi si riferiscono alle azioni intraprese, le linee a quelle che sono in programma: la fotografia appare quella di uno shock subito senza avere il tempo di reagire, una situazione un po' «congelante», forse anche per i limiti alla libertà di vita e lavoro imposti rapidamente e improvvisamente.

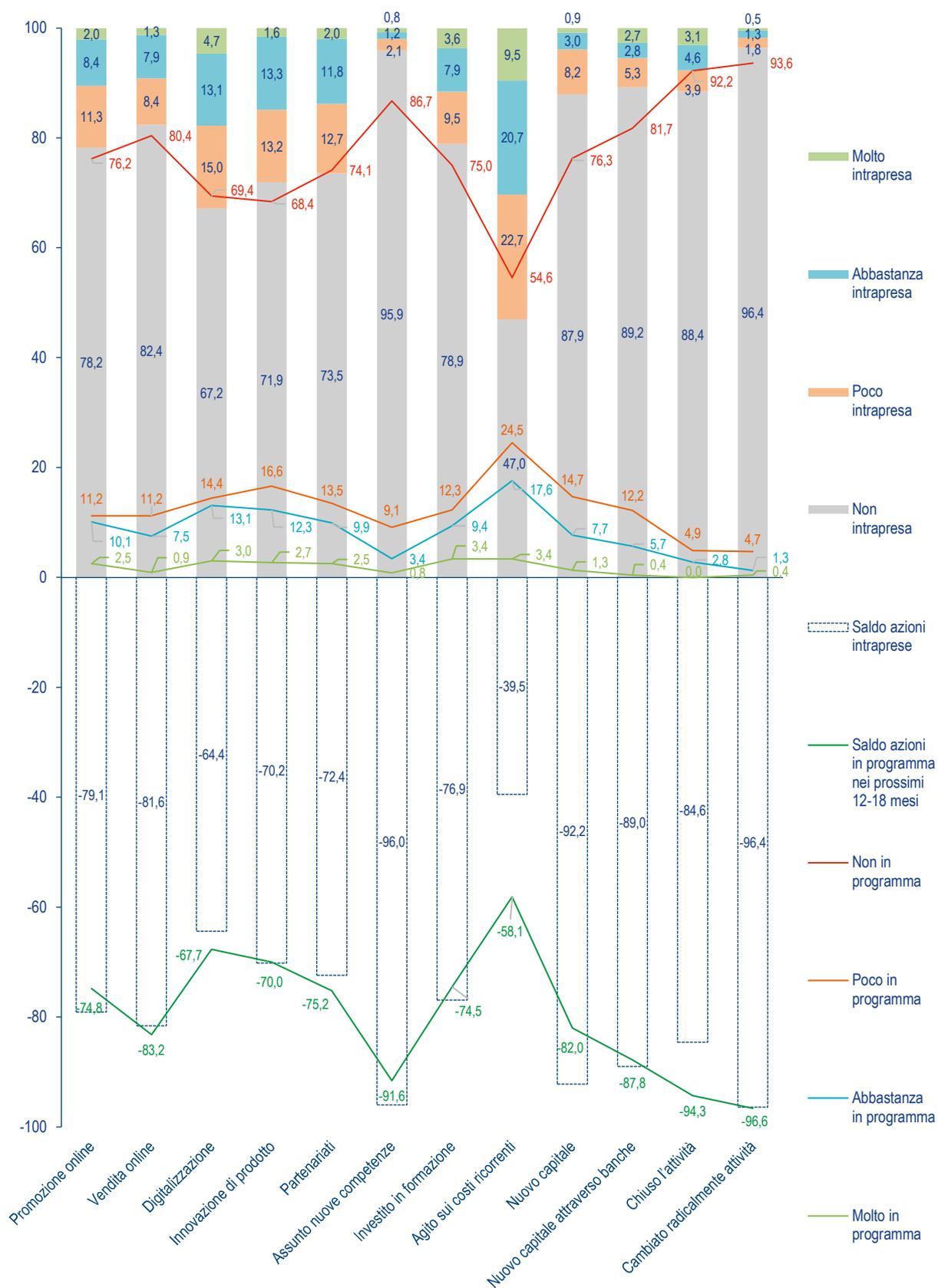
Consideriamo come risposte positive «molto» e «abbastanza», mentre il «poco» e il semplice «no» sono considerati entrambi risposte negative. Vediamo così che le azioni di promozione e vendita online sono rimaste al palo: circa il 90 per cento dei soggetti non ne ha intraprese (i saldi sono -79,1 per cento per le prime e -81,6 per cento per le seconde). Non solo: nulla cambia neanche guardando ai prossimi 12-18 mesi, il che conferma il ritardo del nostro Paese in questo ambito. È vero che vendita e promozione online non si adattano a tutte le attività economiche, né a tutti i beni, ma è altrettanto vero che si tratta sovente più di una percezione dei venditori che di una realtà⁵³.

Interventi di digitalizzazione dell'attività si sono spesso resi semplicemente necessari e urgenti. In questo ambito la crisi ha agito come un acceleratore di tendenze: circa il 18 per cento dei nostri intervistati li ha messi in atto e il 16 per cento li ha in programma nei prossimi 12-18 mesi.

Quasi nessuno ha assunto nuove competenze e meno del 4 per cento intende farlo in futuro; una fortuna migliore ha avuto l'attività di formazione delle competenze interne, messa in atto dall'11,5 per cento dei nostri intervistati e programmata dal 12,8 per cento. Anche la strada dell'innovazione di prodotti e servizi, pur con saldi sempre pesantemente negativi, è stata percorsa più di altre: è stata seguita dal 15 per cento dei soggetti e programmata da altrettanti. Valori simili si registrano per lo sviluppo di relazioni di partenariato.

⁵³ *Servizi: uscire dal labirinto. Diciannovesimo Rapporto «Giorgio Rota» su Torino*, Compagnia di San Paolo, Banca del Piemonte, Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi, 2018. Prima della pandemia meno del 30 per cento dei consumatori tra i 16 e i 74 anni utilizzava il Web per effettuare acquisti (contro il 55 per cento della media europea). Solo l'8 per cento delle aziende italiane riceveva ordini online (la media europea è del 18 per cento). Va detto che la pandemia qualcosa ha mosso, anche se forse sono i numeri piccoli a far grandi le variazioni percentuali (si vedano i dati riportati nella nota 5).

Figura 2.11 – «Nel corso dell’anno, come reazione alla pandemia, avete per caso intrapreso azioni specifiche? O il piano di attività per i prossimi 12-18 mesi comprende forse queste azioni specifiche?»
 (valori percentuali e saldi tra risposte positive, ossia «molto» e «abbastanza», e negative, ossia «poco» e «no»)



La raccolta di nuovo capitale di rischio o di debito è stata attuata, rispettivamente, dal 3,9 per cento e dal 5,5 per cento dei soggetti; è nelle intenzioni del 9 per cento per il capitale di rischio e del 6,1 per quello di debito. Meno del 2 per cento degli intervistati ha cambiato radicalmente l'attività.

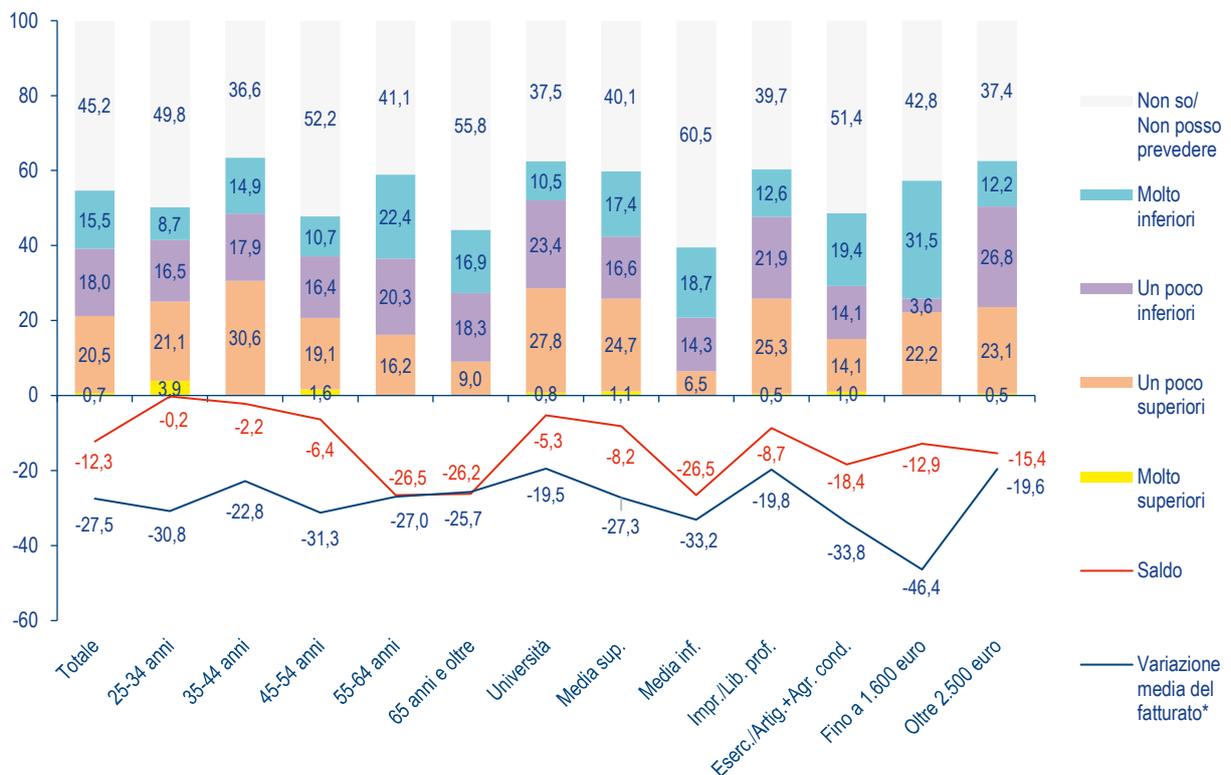
L'unica azione decisamente diffusa è stata il controllo dei costi ricorrenti, che ha riguardato il 30,2 per cento del campione e sarà praticato nei prossimi 12-18 mesi dal 21 per cento.

Si tratta di un quadro che può avere due interpretazioni, per così dire, «estreme». Da un primo punto di vista può indicare che le imprese che devono ripensarsi completamente sono in realtà una minoranza, e per molte le aspettative sono di una ripresa senza rotture strutturali nei modi di vivere, consumare, produrre; questo può essere coerente con un'attenzione ai costi ricorrenti piuttosto che con l'adozione di percorsi più innovativi. Da un secondo punto di vista i risultati potrebbero essere interpretati come una «paralisi» dell'attività di fronte all'incertezza sul futuro che rende difficile la formazione di aspettative «forti», necessarie per intraprendere precisi percorsi di cambiamento.

Probabilmente la verità sta nel mezzo, ma senza dubbio l'incertezza emerge quando chiediamo ai nostri imprenditori, liberi professionisti, dirigenti, artigiani, esercenti, se nel prossimo triennio vogliono investire di più rispetto al triennio precedente (figura 2.12).

Figura 2.12 – «Gli investimenti dipendenti da Lei nel prossimo triennio, rispetto a quelli del triennio precedente, pensa che potrebbero essere...?»

(valori percentuali e saldi tra «molto» o «un poco» inferiori e «molto» o «un poco» superiori)



* Variazione media del fatturato dell'attività del soggetto, ponderata per il numero di soggetti ma non per l'entità del fatturato.

La prima cosa che notiamo guardando la figura 2.12 è che la pandemia ha colpito il fatturato delle imprese, che in media, su base annua, è sceso del 27,5 per cento. L'impatto è stato particolarmente elevato per gli esercenti (-33,8 per cento) e per coloro la cui attività già conduceva a un reddito basso (-46,4 per cento, a fronte di una riduzione media del 19,6 per cento per i redditi elevati).

Oltre all'impatto sul fatturato medio delle imprese, assolutamente rilevante anche nel migliore dei casi, si osserva, in termini di investimento, una diffusa incertezza sul da farsi: ben il 45 per cento del campione risponde che non sa cosa fare, che non può prevedere cosa farà nel prossimo triennio. La quota di incerti è particolarmente elevata proprio nel pieno della carriera lavorativa (ossia tra i 45 e i 54 anni) e cresce con il diminuire del livello di istruzione fino a superare il 60 per cento tra chi ha una licenza media inferiore. Come abbiamo spesso notato in questa *Indagine*, la categoria professionale degli esercenti è quella che si trova in maggiore difficoltà (51,4 per cento di soggetti incerti).

Di fronte a questa – potremmo dire nuova, ma purtroppo diffusa – incapacità di immaginare un futuro a tre anni, chi è certo di aumentare gli investimenti rappresenta poco più di un quinto dei rispondenti (e solo lo 0,7 per cento li aumenterà molto); circa un terzo è sicuro, al contrario, di ridurli. I saldi tra chi aumenterà e chi ridurrà gli investimenti sono tutti negativi; ma sono vicini allo zero per i più giovani, mentre diventano decisamente importanti (oltre -26 per cento) dopo i 55 anni di età. Gli imprenditori rivelano l'essenza del loro mestiere mostrando un saldo, pur negativo, inferiore alla media (-8,7 per cento); anche tra chi ha un'istruzione universitaria il saldo negativo è ridotto (-5,3 per cento).

In sintesi, l'impatto della pandemia sul mondo del lavoro è stato senza dubbio rilevante in termini di posizioni perse, e anche di fatturato. Tuttavia, la perdita di prodotto, almeno a livello aggregato, è stata coperta dalle provvidenze pubbliche. Gli stessi effetti sul lavoro vedono tassi di occupazione che sono scesi, anche grazie all'intervento pubblico, molto meno rispetto al PIL; nella nostra seconda rilevazione, gli occupati che dichiarano un peggioramento delle condizioni lavorative si dimezzano⁵⁴.

Il vero *vulnus* dell'epidemia sembra essere l'incertezza sul prossimo futuro, il che peraltro è coerente con il fatto che gli aiuti erogati si siano trasformati in liquidità sui depositi, sottraendo risorse all'investimento. Proprio la sospensione del giudizio sul futuro suscita in chi scrive qualche preoccupazione; essa probabilmente sottende sia alla bassa propensione a investire, sia alla ritrosia nell'intraprendere decise strade di cambiamento.

Guardando l'economia non a livello aggregato, ma dal punto di vista delle scelte delle famiglie, che è il vero scopo di questa *Indagine*, ci troviamo di fronte a un'economia «sospesa», così come sospeso è, in qualche modo, il loro stile di vita.

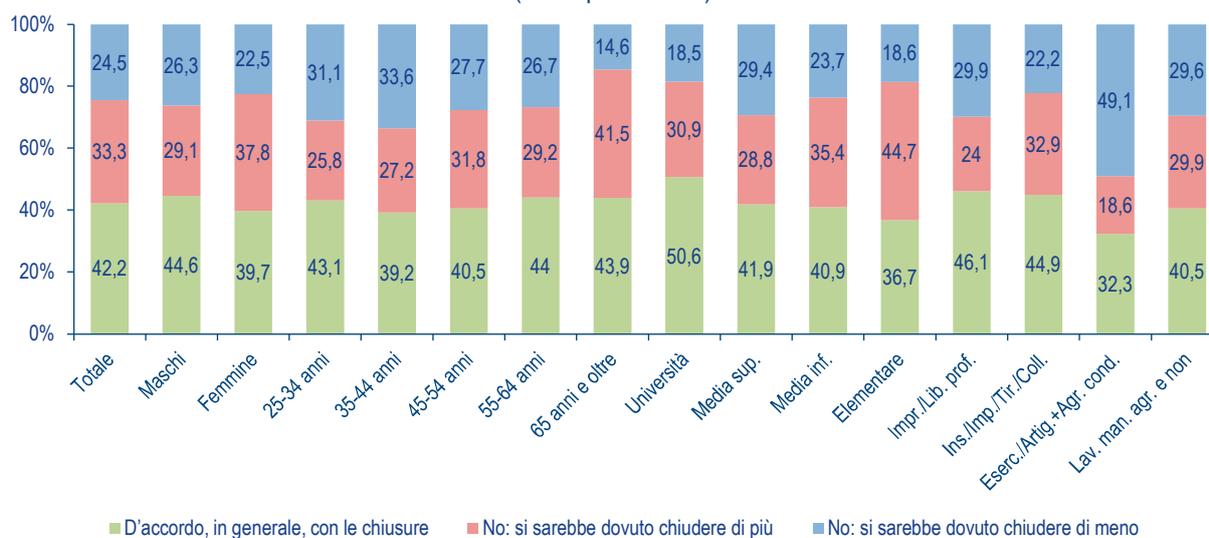
⁵⁴ Passano cioè dal 52 per cento al 26,6 per cento, mentre le intensità di peggioramento passano da 1,8 a 1,7 per l'orario di lavoro, da 1,7 a 1,5 per la retribuzione, da 1,6 a 1,4 per la continuità del lavoro e da 1,4 a 0,9 per la qualità del lavoro.

2.5. Uno stile di vita «sospeso»

Sulla necessità dei lockdown che si sono susseguiti dall'inizio del 2020 la grande maggioranza è d'accordo: oltre i tre quarti del nostro campione (75,6 per cento) ritengono che le chiusure siano state necessarie per contrastare la diffusione del virus; di questi, circa il 44 per cento (33,3/75,6) pensa che le chiusure avrebbero dovuto essere anche più severe. Il dato non varia molto tra le categorie di intervistati, anche se è un po' inferiore tra i giovani (68,9 per cento); l'unica, comprensibile, eccezione di rilievo è costituita dagli esercenti, per il 49 per cento dei quali le chiusure avrebbero dovuto essere meno severe.

Accordo o non accordo, tuttavia, le misure di restrizione della libertà di movimento, nonché le chiusure imposte a gran parte delle attività economiche, soprattutto all'inizio della pandemia, e anche le difficoltà di funzionamento del sistema sanitario, hanno avuto almeno quattro grandi aree di impatto sulla vita quotidiana delle persone: in primo luogo, hanno comportato il rinvio di attività ricorrenti o programmate; in secondo luogo, hanno determinato un incremento del tempo libero; in terzo luogo, hanno introdotto elementi nuovi nella vita quotidiana e modi nuovi di viverla; infine, hanno indotto un cambiamento nell'utilizzo dell'abitazione⁵⁵.

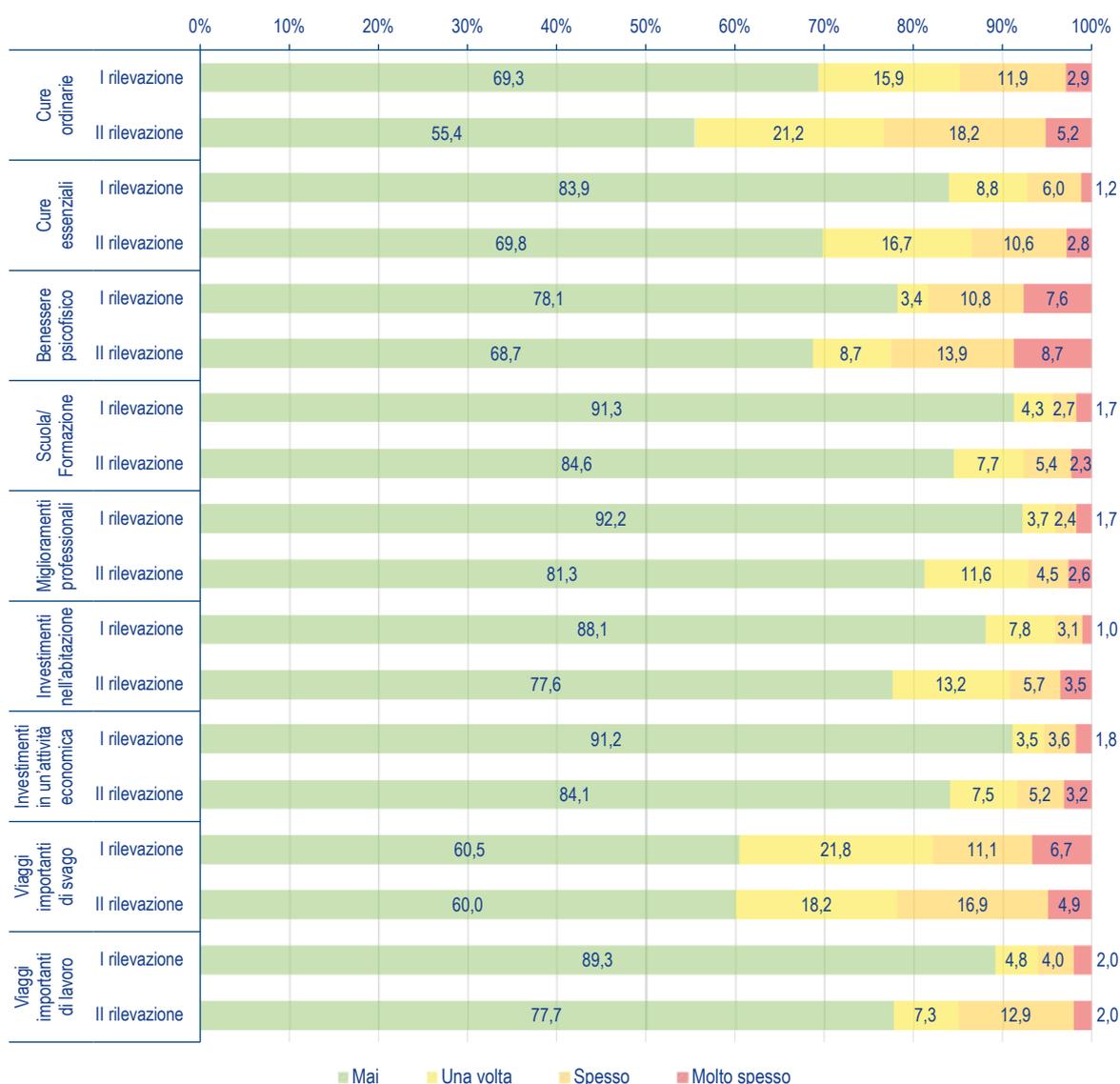
Figura 2.13 – «... in tema di chiusure e riaperture: Lei sarebbe stato più severo o meno severo?»
(valori percentuali)



⁵⁵ Avevamo ipotizzato una quinta area di impatto, ossia che ci fosse stato anche un effetto economico tale da mettere le famiglie in difficoltà finanziarie (restituzione dei debiti, canoni di locazione, pagamento delle imposte, ecc.); tuttavia, le risposte hanno rivelato che meno del 4 per cento degli intervistati ha rinviato le rate del mutuo sulla casa o le imposte e contributi e meno del 2 per cento ha rinviato i pagamenti relativi agli altri ambiti di possibile impatto finanziario individuati. Questo testimonia che, almeno nel primo anno e mezzo di pandemia, gli ammortizzatori hanno in gran parte assorbito il colpo, siano stati essi pubblici oppure fondati sul risparmio delle famiglie. Si tratta, però, di un ordigno innescato: alla fine del 2020 circa il 40 per cento delle famiglie in locazione e il 30 per cento di quelle indebitate hanno avuto difficoltà nel pagare i canoni o le rate dei prestiti; inoltre, oltre metà della popolazione vive in nuclei le cui risorse finanziarie, in assenza di entrate, non riuscirebbero a garantire uno standard minimo di vita neanche per tre mesi (si veda Concetta Rondinelli e Francesca Zanichelli, *Principali risultati della terza edizione dell'indagine straordinaria sulle famiglie italiane nel 2020*, Banca d'Italia, marzo 2021).

Sotto il primo aspetto, abbiamo chiesto al nostro campione quali attività siano state sospese a causa della pandemia. La figura 2.14 mostra le risposte sia per la prima rilevazione, in primavera, sia per la seconda, all'inizio dell'estate: in generale, si osserva innanzitutto che tutte le attività considerate sono ancora (o erano ancora all'inizio dell'estate) in «lista d'attesa» per tornare alla normalità e che, con il passare del tempo, questo impatto si amplifica perché un sempre maggior numero di famiglie è costretto a rinviarle.

Figura 2.14 – «Nel corso dell'emergenza pandemica Lei o qualcuno della Sua famiglia ha forse sospeso o rinviato una delle seguenti attività?»
(valori percentuali)



Un primo ambito che desta particolare preoccupazione sono le cure mediche, sia quelle periodiche ordinarie, sia quelle essenziali: poco meno del 15 per cento degli intervistati era stato costretto, fino alla primavera scorsa, a rinviare le prime più volte, in estate la quota ha superato il 23 per cento; le cure essenziali, invece, erano state rinviate più volte da poco più del 7 per cento del campione in primavera, diventato il 13,4 per cento all'inizio dell'estate.

Un impatto minore, ma che comunque è quasi raddoppiato tra la prima e la seconda rilevazione, hanno subito i corsi scolastici e di formazione (forse anche per la possibilità di erogarli a distanza).

Non è difficile rendersi conto che l'impatto della pandemia sui viaggi e sui trasporti è ben lontano dall'essersi esaurito: rimane di circa il 40 per cento la quota del campione che ha rinviato viaggi turistici importanti (ma aumenta chi è stato costretto a farlo ripetutamente, da circa il 18 a circa il 22 per cento), mentre si allunga di più, sebbene coinvolga un minor numero di soggetti, la «lista d'attesa» per i viaggi importanti di lavoro: chi ha dovuto ripetutamente rinviarli passa dal 6 al 15 per cento.

Coerentemente con quanto visto a proposito delle intenzioni di investimento, coloro che hanno rinviato almeno una volta gli investimenti in un'attività economica passano, tra la primavera e l'estate, dall'8,9 al 15,9 per cento; ma anche l'ambito più «privato»⁵⁶ dell'investimento nell'abitazione vede allungarsi la lista di chi rinvia, che dall'11,9 per cento sale al 22,4.

La seconda grande area d'impatto è quella del tempo libero. Non abbiamo indagato il tempo libero generato dalla sospensione o dalla perdita del lavoro, perché su questo fronte il ritorno alla normalità, si è visto, è, o dovrebbe essere, in qualche modo in corso; abbiamo voluto indagare i cambiamenti, forse più persistenti, nello stile di vita, con la rinuncia alla mobilità, alla socialità, agli svaghi collettivi e al turismo.

La figura 2.15 mostra il numero medio di ore addizionali di tempo libero alla settimana generate dalla pandemia, nonché una «classifica» dell'importanza degli utilizzi basata sulla percentuale delle risposte relative a diversi ambiti di attività nei quali sia stato impiegato «abbastanza» o «molto» tempo in più⁵⁷.

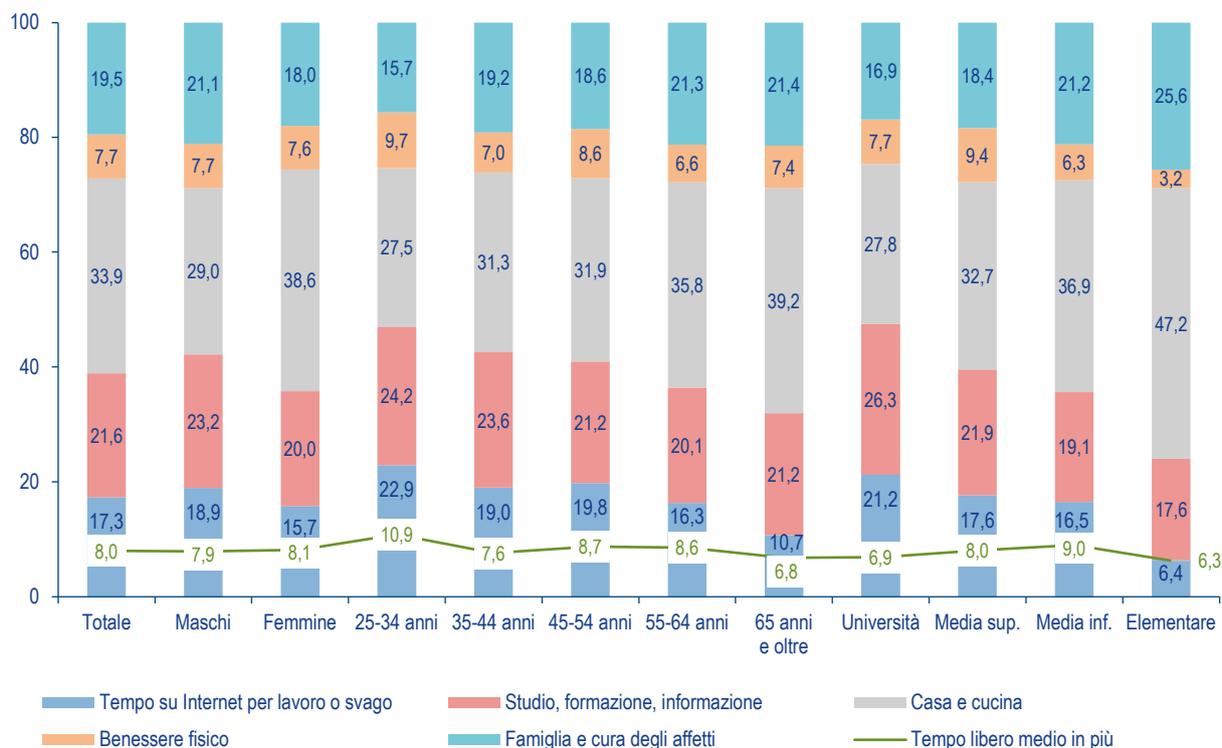
In media, il tempo libero addizionale è di circa 8 ore alla settimana, con poca variabilità tra le diverse categorie di intervistati. Rispetto alla «vulgata» corrente, è forse una sorpresa notare che l'utilizzo maggiore di Internet non è in vetta alla lista degli impieghi: esso rappresenta il 17,3 per cento delle risposte, valore superiore solo a quello relativo al tempo dedicato al benessere fisico (7,7 per cento). Il valore è più elevato tra i giovani, ma non tanto (22,9 per cento), e scende fino al 10,7 per cento tra i più anziani; inoltre, decresce chiaramente con il ridursi del livello di istruzione, passando dal 21,2 per cento di chi ha un'istruzione universitaria al 6,4 per cento di chi ha un'istruzione elementare.

L'impiego dominante, pari a circa un terzo delle risposte, è costituito dalle attività domestiche (casa e cucina): è più importante tra le donne (38,6 per cento contro il 29 per cento degli uomini) e la sua rilevanza sale con l'età (dal 27,5 al 39,2 per cento) e, contrariamente a quanto accade per Internet, con il ridursi del livello di istruzione (dal 27,8 al 47,2 per cento).

⁵⁶ «Privato» per modo di dire, se si ricorda che una spesa pari a 1 milione nelle costruzioni genera una produzione, in tutti i settori, pari a circa 2,73 milioni: dopo quello alimentare, si tratta del settore dell'economia a più alto moltiplicatore (si veda Giuseppe Russo e Michele Belloni, *Capitale infrastrutturale, interdipendenze settoriali e crescita*, STEP, 2005).

⁵⁷ Nel calcolo della media abbiamo ipotizzato un estremo superiore di 56 ore settimanali. Le percentuali rappresentate dagli istogrammi sono una sorta di «punteggio» che consente di aggregare più utilizzi: costituiscono la quota di risposte date (sul totale delle risposte di chi ha avuto più tempo libero) corrispondente a un impiego di tempo «abbastanza» o «molto» più elevato in una certa attività.

Figura 2.15 – L'aumentato tempo libero alla settimana per rinuncia a mobilità, socialità, svaghi collettivi e turismo, e i suoi utilizzi
(valori percentuali e numero medio di ore)



Osserviamo anche un «effetto di sostituzione» della mancata socialità, per così dire, «esterna» alla famiglia, con un recupero di quella «interna», e maggior tempo dedicato alla cura degli affetti, impiego che raccoglie circa un quinto delle risposte. Anche in questo caso, troviamo poche oscillazioni e valori più bassi per i più giovani (15,7 per cento) e decrescenti con l'aumentare del livello di istruzione (dal 25,6 al 16,9 per cento): il contrario di quanto accade per il tempo dedicato allo studio e alla formazione, che vale anch'esso, in media, circa un quinto delle risposte, ma scende dal 26,3 al 17,6 per cento passando da chi ha un'istruzione universitaria a chi ha un'istruzione elementare.

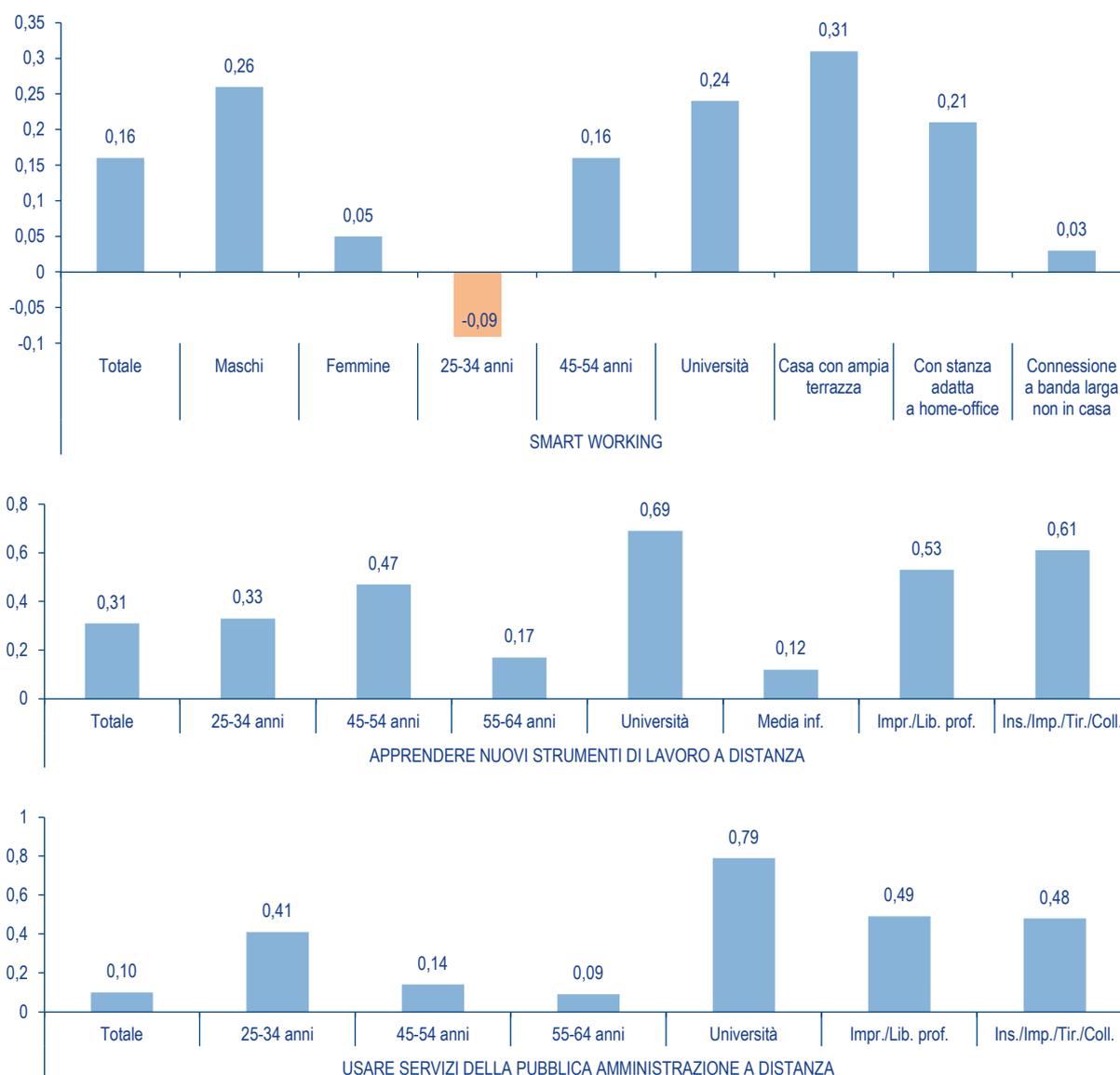
La terza area di impatto che abbiamo considerato riguarda gli elementi nuovi la cui introduzione nella vita quotidiana è stata accelerata o determinata dalla pandemia: ne abbiamo individuati 12, e per ciascuno di essi abbiamo chiesto ai nostri intervistati se si sia trattato di un vantaggio o di un sacrificio. Ci hanno risposto con un voto fra -3 (sacrificio) e +3 (vantaggio); noi abbiamo fatto la media dei voti per ciascun elemento di novità e abbiamo calcolato anche un «voto medio complessivo». I risultati sono sintetizzati nella figura 2.16.

Lasciamo al lettore il compito di addentrarsi nel dettaglio di ogni singolo aspetto, limitandoci ad alcune considerazioni generali. In primo luogo, i valori medi, negativi o positivi che siano, non sono particolarmente elevati; lo è invece la loro varianza, sia complessiva sia all'interno di ciascuna categoria di intervistati. Questo significa che, ancorché si possa rilevare una diffusa concordanza nel valutare un certo impatto come positivo o negativo, e trarne quindi un'indicazione di massima, molto spesso il ridotto valore del «voto» non permette di escludere con certezza che in realtà, in media, l'impatto sia nullo.

Scorrendo le varie dimensioni che connotano il nuovo stile di vita, ancora una volta rileviamo come gli aspetti connessi alla digitalizzazione e alla «socialità a distanza» (*smart working*, piattaforme di collaborazione a distanza, servizi privati e della Pubblica Amministrazione erogati a distanza) registrino un «voto medio» generalmente positivo, ma spesso vicino allo zero, facendone l'area di miglioramento della vita meno rilevante tra quelle considerate. Un'eccezione importante, in senso negativo, è costituita dalla didattica a distanza, che ottiene valutazioni decisamente negative da tutte le categorie di intervistati, sia nel suo complesso sia sui fronti dell'efficacia e dell'impatto sull'organizzazione familiare, sicché ci sentiamo di affermare che, anche a prescindere dagli impatti futuri di una didattica poco efficace, non essere riusciti a riportare rapidamente i giovani nelle aule ha rappresentato, e rappresenta, una effettiva riduzione di benessere per le famiglie, soprattutto per i nuclei di dimensione più ridotta, dove più difficile è la ripartizione dei compiti e la suddivisione degli oneri di cura.

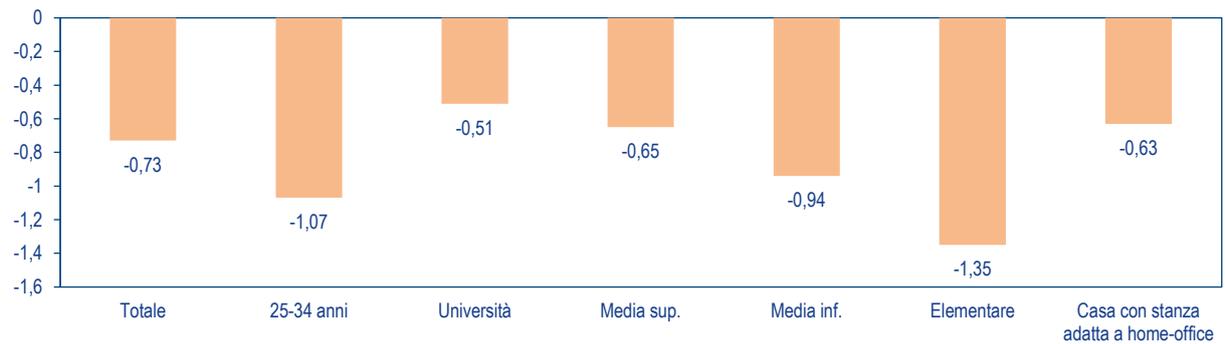
Figura 2.16 – Il voto alle varie dimensioni del nuovo stile di vita

(valori medi della valutazione fra -3, corrispondente a un «sacrificio», e +3, corrispondente a un «vantaggio»)

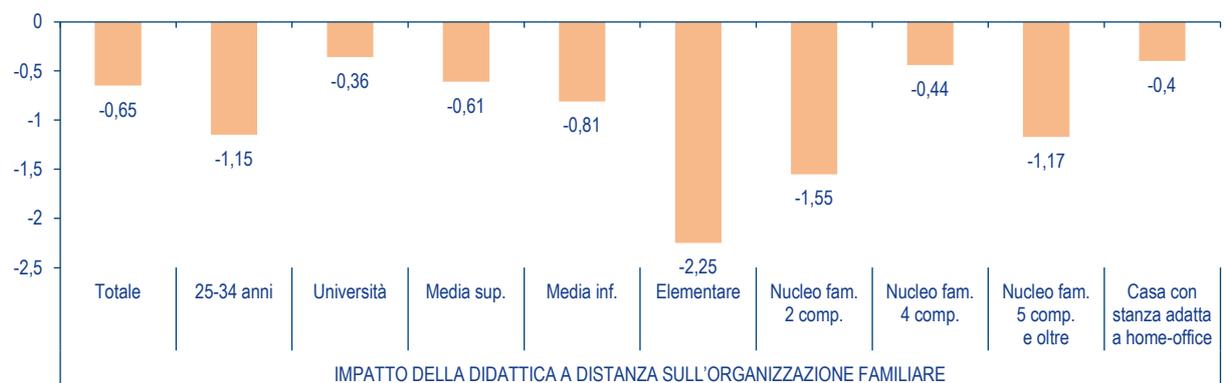


[continua]

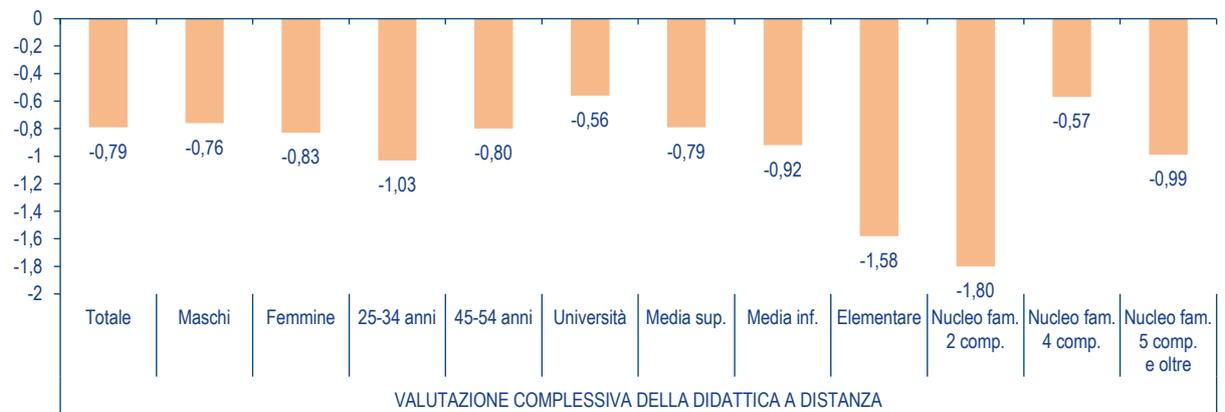
[segue Figura 2.16]



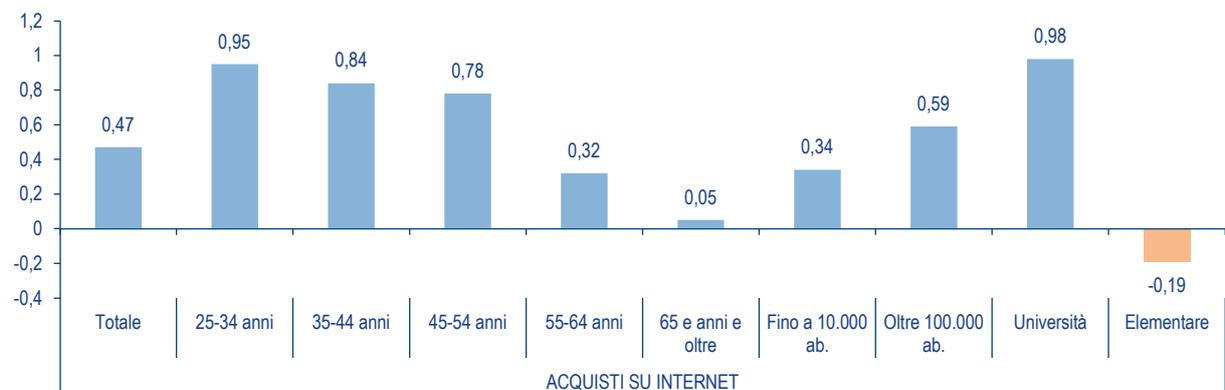
EFFICACIA DELLA DIDATTICA A DISTANZA



IMPATTO DELLA DIDATTICA A DISTANZA SULL'ORGANIZZAZIONE FAMILIARE



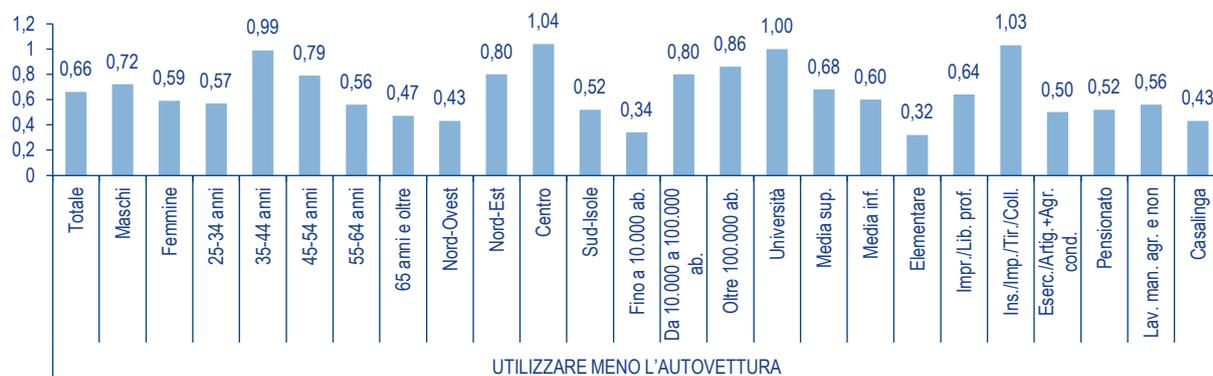
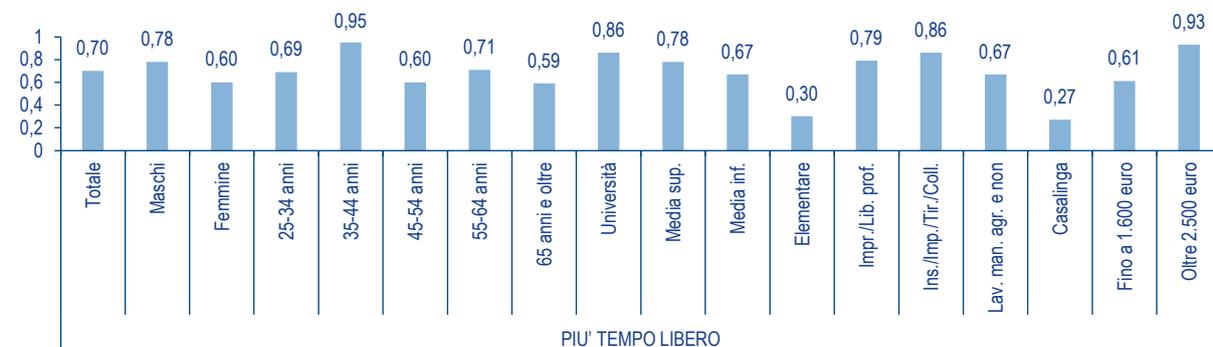
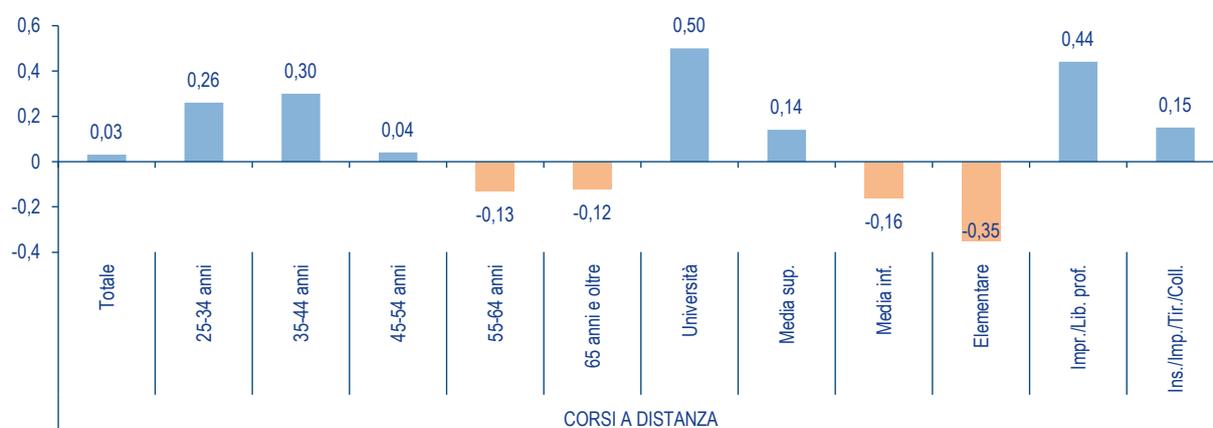
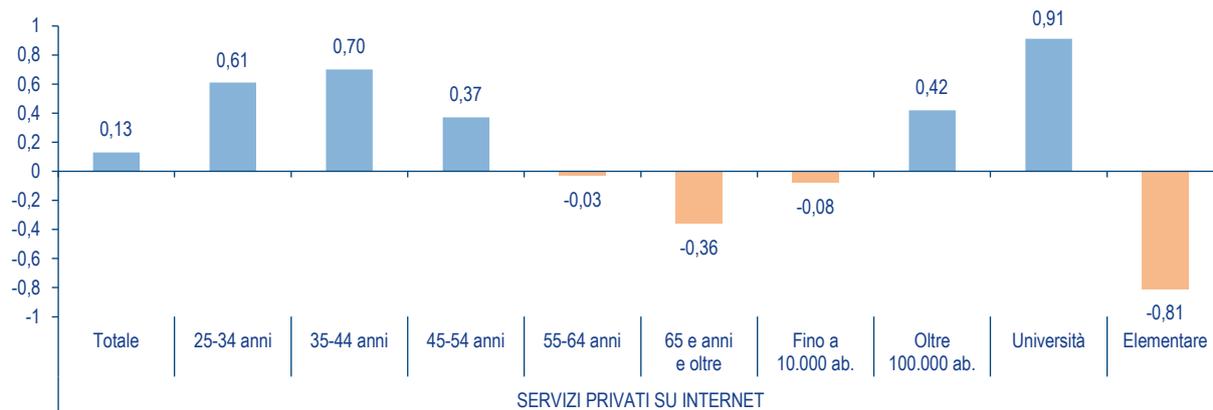
VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLA DIDATTICA A DISTANZA



ACQUISTI SU INTERNET

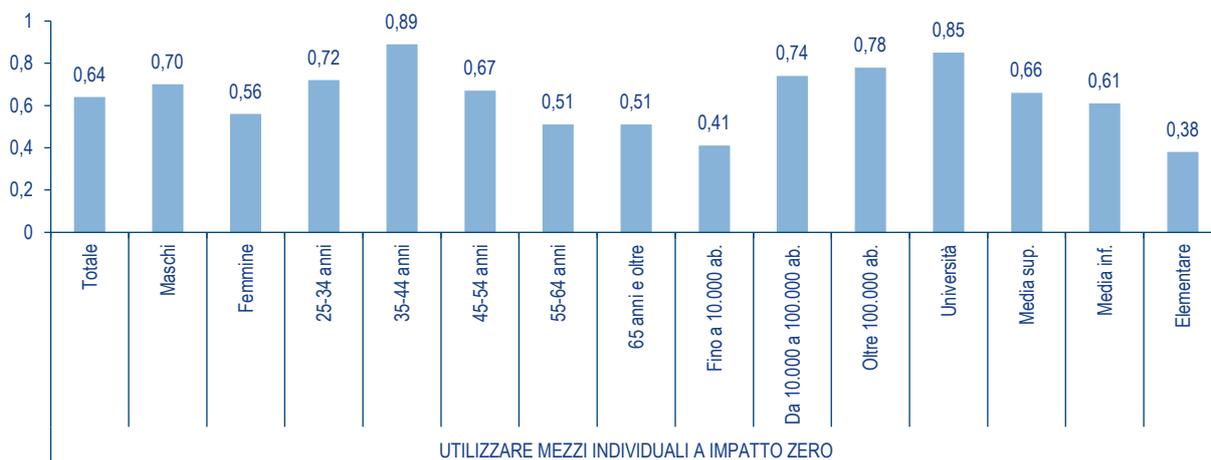
[continua]

[segue Figura 2.16]



[continua]

[segue Figura 2.16]



[continua]

[segue Figura 2.16]



Più importanti e apprezzati rispetto all'irruzione degli strumenti telematici nella vita familiare sono il maggior tempo libero, il minor utilizzo dell'autovettura e l'utilizzo dei nuovi mezzi di trasporto individuale a impatto zero, due aspetti, questi ultimi, percepiti come particolarmente vantaggiosi da chi abita in grandi centri urbani e da chi ha un'istruzione più elevata. Per quasi tutti, invece, è un sacrificio l'impossibilità di fare grandi viaggi e per molte categorie anche rinunciare agli spostamenti giornalieri urbani ricorrenti; in questi casi, tuttavia, le valutazioni medie in valore assoluto sono abbastanza ridotte ($-0,2$ e $-0,02$ rispettivamente), sicché l'impatto medio effettivo può considerarsi quasi nullo.

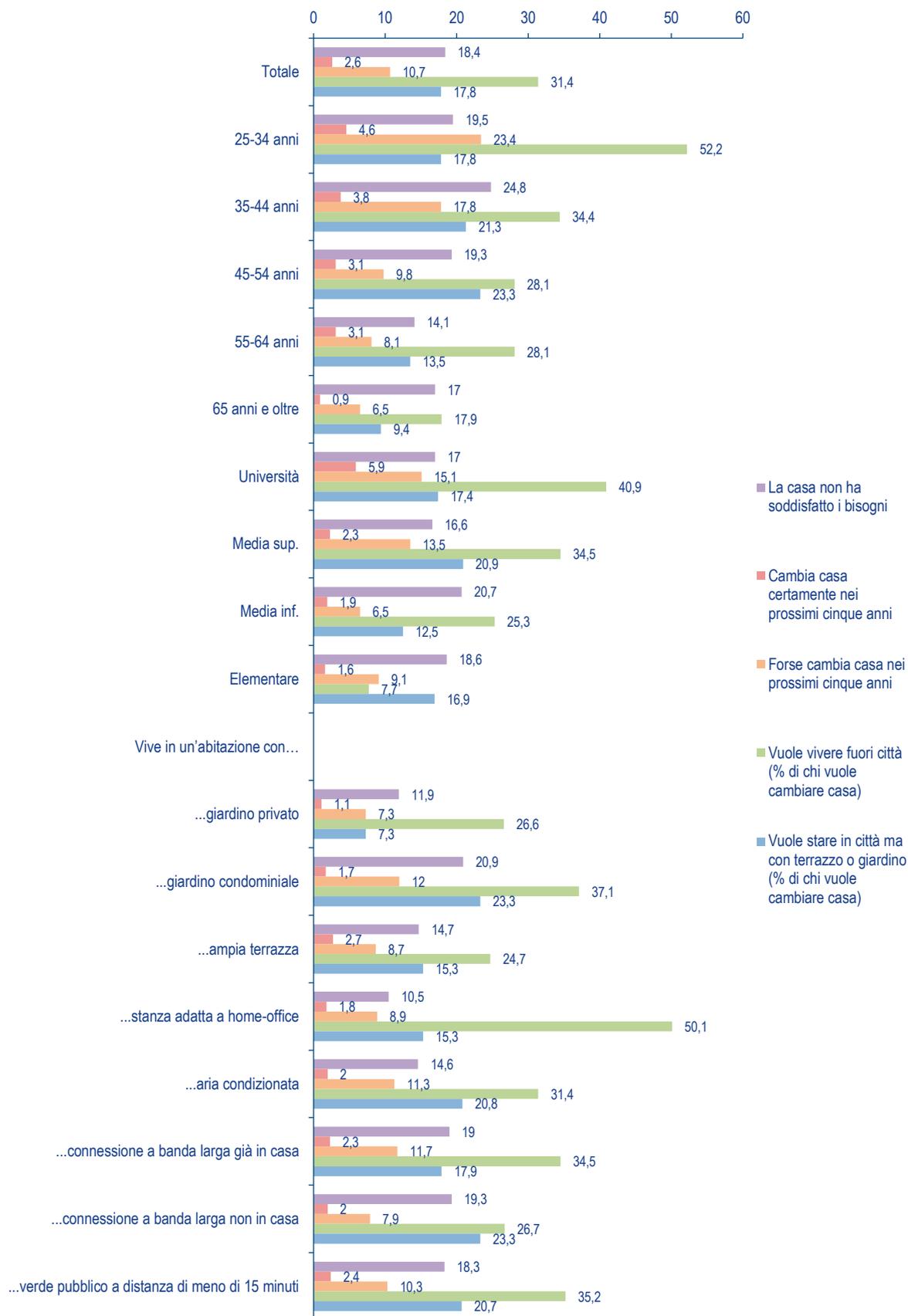
Con la stessa precauzione deve interpretarsi la media globale delle valutazioni del nuovo modo di vivere ($+0,21$), benché alcune categorie, in particolare chi ha un livello di istruzione elevato, siano più decise nell'accogliere come vantaggi, nel complesso, le novità introdotte.

Infine, l'ultima grande area di impatto riguarda l'utilizzo dell'abitazione: la figura 2.17 mostra che il 18,4 per cento degli intervistati ritiene che la propria casa non abbia soddisfatto i bisogni di questo periodo così particolare. Si tratta di una valutazione comune a tutte le categorie, con poche oscillazioni, fatta eccezione per quote di insoddisfatti nettamente inferiori tra chi vive in una casa con giardino privato (gli insoddisfatti, in questo caso, sono solo l'11,9 per cento) o chi dispone di una stanza adatta a *home-office* (10,5 per cento). Migliorano la valutazione dell'utilizzo dell'immobile anche l'esistenza di un'ampia terrazza⁵⁸ e dell'aria condizionata (anche se non in tutti i locali).

Se, abbiamo visto, molti progetti di investimento sono stati messi in attesa, l'esperienza della pandemia ha indotto una piccola parte del nostro campione a pianificare un cambio di casa nel prossimo quinquennio: il 2,6 per cento intende certamente farlo, al quale va aggiunto un ulteriore 10,7 per cento che pensa di farlo ma dichiara che «dipende anche da altri fattori». In tutto, comunque, si tratta del 13,3 per cento degli intervistati, una quota che sale al 28 per cento nella fascia d'età 25-34 anni ed è elevata, pari al 21,6 per cento, anche in quella successiva (35-44 anni).

⁵⁸ La domanda recitava: «Con terrazza di almeno 16 mq».

Figura 2.17 – L'uso delle abitazioni
(valori percentuali)



Tra chi vuole cambiare casa, il 31,4 per cento vuole andare a vivere fuori città (il 52,2 per cento tra i più giovani) e il 17,8 per cento rimarrebbe sì in città, ma cercherebbe una casa con un terrazzo o un piccolo giardino.

Ci perdonerà il lettore l'approssimazione del ragionamento: essendo le famiglie in Italia circa 25,6 milioni⁵⁹, se anche solo la metà di chi vuole cambiare casa, ma non con certezza, si decidesse a farlo, a cambiare abitazione nel prossimo quinquennio a causa della pandemia sarebbe il 7,95 per cento delle famiglie (ossia il 2,6 per cento che intende certamente farlo più la metà del 10,7 per cento, cioè il 5,35 per cento, che forse lo farà). Ciò corrisponderebbe a circa 2 milioni di transazioni nel quinquennio, ossia circa 400 mila transazioni aggiuntive all'anno indotte dalla pandemia (delle quali 128 mila frutto di un'uscita dai grandi centri urbani), nell'ambito di un mercato immobiliare che, nel 2020, ha fatto registrare complessivamente circa 558 mila abitazioni compravendute⁶⁰. Un impatto non da poco, soprattutto se chi pensa di cambiare casa lo facesse davvero solo per la pandemia.

La pandemia ha concretamente cambiato la vita di molti, e lo ha fatto, si è detto, in quattro grandi aree di impatto, per ciascuna delle quali i nostri dati ci hanno offerto qualche sorpresa. La prima è che la sospensione di alcune attività quotidiane o programmate, talora anche essenziali, continua a limitare la vita di un numero crescente di persone, giacché alcuni aspetti della «normalità» pre-pandemica tardano a tornare.

La seconda sorpresa è che l'impiego del tempo libero aggiuntivo regalato dalla pandemia vede al primo posto la cura della casa, della famiglia e degli affetti piuttosto che una iperfruizione dei servizi della Rete.

Inoltre, è emerso l'impatto generalmente positivo⁶¹ degli elementi di novità che dovrebbero caratterizzare un nuovo stile di vita; ciò che può stupire, però, è che si tratta, in media, di un impatto di modesta entità, diciamo pure positivo o nullo, ma non così rivoluzionario da cambiare radicalmente la qualità della vita delle famiglie.

Infine, l'ultima grande area di impatto che induce a riflettere è il cambiamento nell'uso delle case: anche se solo una quota minoritaria è giudicata inadeguata e una quota ancora minore di intervistati intende cambiar casa, l'effetto della pandemia sulle transazioni immobiliari, sia – e soprattutto – sulla loro quantità, sia sulla distribuzione sul territorio e anche sulle tipologie di immobili, potrebbe essere decisamente rilevante.

Nel complesso, stando a tutto quanto abbiamo analizzato fin qui, ci pare che l'emergenza pandemica, più che avere portato a cambiamenti radicali e radicati nelle famiglie, ne abbia in qualche modo «sospeso» la vita non solo a causa delle inevitabili restrizioni, ma anche, e forse principalmente, a causa dell'esplosione di incertezza che rende assai difficile il processo di formazione delle aspettative per il futuro: è questa, forse, l'eredità più critica della pandemia in termini economici.

⁵⁹ Dato Istat riferito all'anno 2020.

⁶⁰ Dato del *Rapporto immobiliare 2021 – Il settore residenziale*, Agenzia delle Entrate, Osservatorio del Mercato Immobiliare, con la collaborazione dell'Associazione Bancaria Italiana.

⁶¹ Fatta eccezione per la didattica a distanza e la rinuncia alla mobilità.

2.6. Le aspettative stanno migliorando, ma lentamente

La tabella 2.3 sintetizza le aspettative delle famiglie relative ai prossimi 12-18 mesi, con particolare riferimento alle entrate familiari, alle spese per consumi, alla possibilità di risparmiare, al rendimento degli investimenti, alle imposte e all'andamento dell'economia generale.

Tabella 2.3 – Le aspettative: saldi tra le percentuali di intervistati che prevedono un miglioramento o un peggioramento delle condizioni di alcune variabili economiche nei prossimi 12-18 mesi
(valori percentuali)

	Entrate della famiglia	Spese per consumi della fam.*	Possibilità di risparmiare	Rendimento degli investimenti	Imposte*	Andamento dell'economia generale
Totale	-16,0	-8,8	-34,5	-23,6	-26,9	-46,4
25-34 anni	-13,7	-9,9	-30,9	-34,0	-25,4	-44,6
35-44 anni	-20,1	-5,1	-41,2	-30,0	-27,0	-48,7
45-54 anni	-19,6	-11,4	-33,6	-23,7	-31,7	-42,3
55-64 anni	-22,7	-5,5	-40,2	-26,0	-26,9	-53,1
65 anni e oltre	-8,8	-10,7	-29,8	-17,0	-24,4	-45,1
Università	-8,0	-6,7	-24,4	-21,1	-26,5	-34,6
Media sup.	-17,2	-9,9	-32,5	-23,2	-27,9	-42,3
Media inf.	-20,3	-9,4	-42,0	-27,1	-26,9	-52,9
Elementare	-8,6	-4,5	-29,2	-17,5	-23,7	-54,0
Impr./Lib. prof.	-13,6	-6,7	-28,4	-23,7	-28,4	-36,2
Ins./Imp./Tir./Coll.	-16,0	-11,4	-32,2	-25,1	-25,9	-45,9
Eserc./Artig.+Agr. cond.	-35,7	-4,9	-54,7	-42,7	-37,8	-48,0
Pensionato	-4,3	-11,1	-28,4	-12,5	-24,4	-49,6
Lav. man. agr. e non	-25,6	-4,2	-37,9	-30,6	-25,8	-47,3
Casalinga	-20,5	-10,1	-34,6	-29,5	-22,4	-37,8
Disoccupato	-34,9	-15,5	-64,6	-27,7	-24,0	-53,7
Fino a 1.600 euro	-13,8	-9,0	-36,9	-26,5	-28,2	-48,8
Oltre 2.500 euro	-11,6	-11,7	-25,0	-20,5	-26,4	-39,6

* Il segno del saldo è cambiato: un segno negativo indica maggiori spese, lo stesso vale per le imposte.

Tutti i saldi indicano un peggioramento delle variabili considerate: particolarmente negativo è il saldo sull'andamento dell'economia generale (-46,4 per cento), con poca variabilità tra le categorie, ma con un pessimismo che cresce con il ridursi del livello di istruzione (il saldo peggiora da -34,6 a -54 per cento). Il secondo saldo peggiore è quello relativo alla possibilità di risparmiare (-34,5 per cento), il che è coerente con un peggioramento del saldo sia sulle entrate (-16 per cento) sia sulle spese (-8,8 per cento).

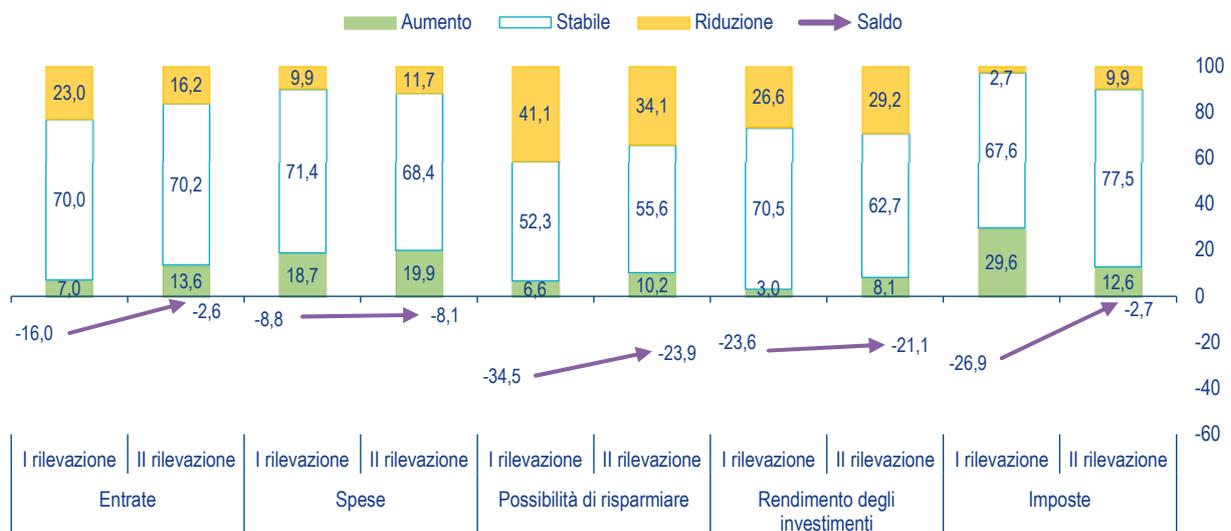
I saldi in generale, e soprattutto quello sulle entrate, sono mitigati dal minor pessimismo degli anziani, che possono in gran maggioranza contare sulla stabilità dei trasferimenti pensionistici. Anche un livello di istruzione elevato aiuta a mitigare il pessimismo: chi ha un titolo di

studio universitario ha saldi migliori su tutte le variabili, sebbene una sostanziale convergenza sulla media si osservi sulla previsione delle imposte e del rendimento degli investimenti.

Sembra che in primavera le previsioni economiche di una crescita sostenuta nei prossimi anni⁶² non avessero ancora fatto breccia nella formazione delle aspettative e che queste, al contrario, valutassero, almeno in parte, i sostegni e gli stimoli sul fronte della spesa pubblica, effettivi o promessi, in termini di maggiori imposte nel prossimo futuro. Nonostante questo, tuttavia, è forse più importante non tanto fotografare le attese in un certo momento, quanto coglierne l'evoluzione: si è detto come l'aggiustamento delle aspettative possa essere reso in qualche modo «vischioso» dal ritardo nella normalizzazione delle condizioni di vita, e ciò che abbiamo fin qui esposto mostra che la vita quotidiana non è ancora tornata alla serenità precedente la pandemia. D'altra parte, anche se le aspettative tardano ad aggiustarsi, ci rende ottimisti il fatto che, pur lentamente, stiano volgendo al meglio.

La stessa domanda l'avevamo posta nel 2020. Il saldo sull'economia generale era, allora, -51,5 per cento, quello sulle entrate era -23 per cento in presenza di un saldo sulle spese sostanzialmente pari a quello di quest'anno (-8,2 per cento), dunque il saldo sulla possibilità di risparmio era peggiore di quasi 10 punti (-44,8 per cento); migliore era il saldo sulle imposte (-18,4 per cento), segno, forse, di una ancora ridotta percezione dell'entità della spesa pubblica causata dalla pandemia.

Figura 2.18 – Confronto delle aspettative tra la prima e la seconda rilevazione
(valori percentuali)



Il percorso di aggiustamento delle aspettative sembra proseguito tra la primavera e l'estate di quest'anno (figura 2.18): in estate (seconda rilevazione) non abbiamo chiesto un giudizio sull'andamento dell'economia generale, ma abbiamo mantenuto gli altri elementi e tutti i saldi sono migliorati.

⁶² Secondo il DEF del 15 aprile 2021, la crescita di quest'anno dovrebbe essere del 4,5 per cento, nel 2022 del 4,8 per cento, nel 2023 del 2,6 per cento e nel 2024 dell'1,8 per cento.

A cambiare in senso positivo è stato soprattutto il saldo sulle imposte, passato da -26,9 per cento a -2,7 per cento. Ci piace credere a un progressivo superamento della diffidenza nella direzione di un'attesa di efficacia delle politiche pubbliche e di un pronostico di crescita sostenuta: questo non solo sarebbe coerente con l'attesa di una maggiore sostenibilità del debito, e dunque di una minore imposizione fiscale, ma, cosa ben più importante, potrebbe essere una premessa per rimettere al lavoro la liquidità accumulata sui depositi in questo periodo così eccezionale.

2.7. Superare la diffidenza e rimettere al lavoro le risorse economiche

La normalizzazione delle aspettative è premessa alla ripresa, e il tempo necessario affinché ciò avvenga dipende dall'evoluzione della pandemia, dalla possibilità di ritornare a una vita normale e dalla riduzione del quadro di incertezza. Più a lungo le persone saranno costrette a vivere una vita in qualche modo «mutilata» sotto una molteplicità di aspetti, più le aspettative rischiano di diventare «vischiose» e sarà difficile cambiarle.

Una buona parte degli esiti di scenario sarà legata al comportamento delle famiglie, e in particolare al ritrovamento del loro stile di vita: ossia alla loro propensione a riprendere le abitudini di consumo, risparmio e investimento pre-pandemiche. A questo tema abbiamo voluto dedicare il focus della presente *Indagine*.

Volendo trarre alcune prime conclusioni, ci sembra che gli effetti della pandemia sui bilanci delle famiglie siano stati sì diseguali, ma forse non drammatici: gran parte di esse è in qualche modo andata in pareggio o ha intaccato i risparmi accumulati in modo non eccessivo; inoltre, la nostra seconda rilevazione, condotta in estate, mostra l'avvio di un graduale recupero.

La rete di solidarietà pubblica o familiare ha sostenuto una percentuale non trascurabile delle famiglie colpite dagli effetti economici della pandemia: sul fronte del denaro pubblico, si tratta complessivamente di circa 177 miliardi di euro fino a ora impiegati.

È stato un passo necessario, che ha limitato l'impatto su molte famiglie, anche se l'effetto di stimolo di questo denaro, a livello aggregato, è stato probabilmente in parte neutralizzato dall'accumularsi di un'equivalente massa di liquidità sui depositi. La preferenza per la liquidità in tempo di incertezza, e anche la motivazione precauzionale al risparmio, hanno portato a questo ristagno, ed è possibile, forse probabile, che tale fenomeno impieghi tempo a riassorbirsi; è però vero che, soprattutto per quelle categorie di soggetti che sembrano i maggiori responsabili dell'accumulo di liquidità, la volontà di ritornare alle normali abitudini di consumo è ben evidente.

Tirando le somme, a livello aggregato sembra esistere una certa consapevolezza che le spese aggiuntive di oggi potrebbero trasformarsi domani in imposte o in dolorose correzioni e riforme: i nostri intervistati si rendono ben conto nella necessità di affrontare il problema dei deficit causati dalla pandemia e, ancorché le misure che trovano maggior consenso siano quelle dal lato della disciplina della spesa, non escludono quelle sul lato delle entrate.

D'altra parte, un tentativo di dimensionare il problema mostra chiaramente che risolverlo per via tributaria non è compatibile con un rientro in tempi brevi. Sarà dunque necessario sostenere nel medio periodo livelli di debito elevati. Se questo sarà certamente facilitato dal permanere di bassi tassi di interesse, e anche dall'emergere di una controllata inflazione, appare evidente che la strada principale, soprattutto in un mondo di bassi tassi, dovrà essere quella dell'investimento e della crescita, che consente non solo di tollerare elevati livelli di debito, ma anche di incrementare la base imponibile.

Il successo di una tale strategia dipenderà in modo cruciale dai percorsi di azione, riforma e investimento che verranno intrapresi sia dalla Pubblica Amministrazione, sia dal settore privato: il nostro campione è consapevole della necessità di cambiamenti importanti che favoriscano un percorso di crescita stabile e sostenuta. Certamente alcuni di questi sono legati alla realizzazione di riforme e investimenti pubblici, ma dipendono anche dalla capacità del mondo del lavoro e della produzione di raccogliere le sfide (formazione, digitalizzazione, transizione energetica, mobilità sostenibile, economia circolare, ecc.) di una società e di un'economia che stanno cambiando.

L'impatto della pandemia sul mondo del lavoro e della produzione è stato senza dubbio rilevante in termini di posizioni perse e di fatturato; tuttavia, la perdita di prodotto, almeno a livello aggregato, è stata coperta dalle provvidenze pubbliche. Il numero di occupati, anche grazie all'intervento pubblico, è sceso molto meno rispetto al PIL e, nella seconda rilevazione che abbiamo condotto in estate, gli occupati che dichiarano un peggioramento delle condizioni lavorative si dimezzano.

Guardando l'economia non a livello aggregato, ma dal punto di vista delle scelte delle famiglie, che è il vero scopo di questa *Indagine*, ci rendiamo conto che il vero *vulnus* della pandemia è stato imporre alle famiglie uno stile di vita «sospeso», così come «sospesa» è l'economia che ne risulta.

La pandemia, in effetti, ha cambiato la vita di molti, e lo ha fatto, si è detto, in quattro grandi aree di impatto, per ciascuna delle quali i nostri dati ci hanno offerto qualche sorpresa. La prima è che la sospensione di alcune attività quotidiane o programmate, talora anche essenziali, continua a limitare la vita di un numero crescente di persone, giacché alcuni aspetti della «normalità» tardano a essere recuperati.

La seconda sorpresa è che l'impiego del tempo libero aggiuntivo regalato dalla pandemia vede al primo posto la cura della casa, della famiglia e degli affetti piuttosto che una iperfruizione dei servizi della Rete.

Inoltre, è emerso l'impatto generalmente positivo degli elementi di novità che dovrebbero caratterizzare un nuovo stile di vita; ciò che può stupire, però, è che si tratta, in media, di un impatto di modesta entità, diciamo pure positivo o nullo, ma non così rivoluzionario da cambiare radicalmente la qualità della vita delle famiglie.

Infine, l'ultima grande area di impatto che induce a riflettere è il cambiamento nell'uso delle case: l'effetto della pandemia sulle transazioni immobiliari – sia sulla loro quantità, sia sulla distribuzione sul territorio e anche sulle tipologie di immobili – potrebbe essere decisamente rilevante.

Stando a tutto quanto abbiamo analizzato – il che non si è rivelato sempre agevole –, riteniamo che l'emergenza pandemica, più che avere portato a cambiamenti radicali e radicati nella vita delle famiglie, vi abbia iniettato una grande dose di incertezza: è la sospensione del giudizio sul futuro che suscita in chi scrive qualche preoccupazione, e che probabilmente sottende sia alla bassa propensione a investire, sia alla ritrosia nell'intraprendere decise strade di cambiamento, sia alla difficoltà nella formazione delle aspettative. È questa, forse, l'eredità più critica della pandemia in termini economici.

La vita quotidiana non è ancora tornata alla serenità pre-pandemica e anche le aspettative tardano ad aggiustarsi; ma ci rende ottimisti il fatto che, pur lentamente, stiano volgendo al meglio.

Il percorso di aggiustamento, già rilevabile nei dati di questa primavera, sembra sia proseguito tra la primavera e l'estate: un progressivo, anche se lento, superamento della diffidenza nella direzione di un giudizio di efficacia delle politiche pubbliche e di un pronostico di crescita sostenuta. In sostanza, una visione coerente con l'attesa di una maggiore sostenibilità del debito e, dunque, di una minore necessità di imposizione fiscale; ma, cosa ben più importante, una visione che potrebbe essere la premessa per rimettere al lavoro le risorse economiche congelate in questo periodo così eccezionale.

Capitolo 3 ▪ Casa, previdenza, rischio e assicurazioni

*Ma questo privilegio della previdenza
l'uomo deve scontarlo con la tortura senza tregua
della preoccupazione [...].
(Arthur Schopenhauer)*

3.1. La resilienza delle famiglie: ricchezza immobiliare, ricchezza previdenziale e copertura dei rischi

La resilienza delle famiglie italiane di fronte alla crisi pandemica, come si è visto nel capitolo precedente, è stata determinata sia dall'intervento pubblico, che ne ha limitato l'impatto sul reddito e sul mercato del lavoro, sia dall'elevata percentuale di popolazione coperta dal sistema pensionistico, sia dalla possibilità di attingere ai risparmi accumulati.

Le famiglie, d'altra parte, sono patrimonialmente piuttosto solide e la loro ricchezza a fine 2020, al netto dei debiti, era pari a circa sei volte il PIL¹. Un dato costante da molti anni, tuttavia, è che solo il 40 per cento di tale ricchezza è ricchezza finanziaria; il resto è largamente costituito da immobili – e in particolare da abitazioni², la cui proprietà è estremamente diffusa – e ha avuto, probabilmente, anche un ruolo di ammortizzatore diretto dell'impatto della pandemia, continuando a fornire ai nuclei familiari la sicurezza di un luogo di rifugio.

Un altro elemento da considerare, che è di solito trascurato nelle stime della ricchezza, è la cosiddetta «ricchezza previdenziale» accumulata nel sistema pubblico a ripartizione. Essa non è rappresentata da titoli, quote di fondi o denaro sui conti correnti, ma si tratta pur sempre di un diritto a una rendita futura, un diritto che ha un suo valore attuale: quello a oggi maturato è pari a circa tre volte il PIL³. Tradizionalmente, tale valore è ritenuto una forma di «debito pubblico implicito»; dal nostro punto di vista, però, svolge per le famiglie le stesse funzioni del risparmio accumulato, e ce ne siamo ben accorti quando abbiamo rilevato l'impatto economico limitato della crisi su quelle famiglie che hanno potuto disporre di un'entrata da pensione⁴.

¹ Per una stima recente, non solo per l'Italia, si veda James Davies, Rodrigo Lluberias e Anthony Shorrocks, *Global Wealth Databook 2021*, Credit Suisse, giugno 2021.

² Circa il 95 per cento della ricchezza non finanziaria è costituito da immobili; in particolare, circa l'83 per cento da abitazioni (Banca d'Italia, *La ricchezza delle famiglie e delle società non finanziarie italiane 2005-2017*, maggio 2019).

³ Il dato, in realtà, è del 2015 (Eurostat). Si tratta del cosiddetto «debito pensionistico maturato», definito come il valore attuale delle pensioni che andranno pagate a chi è assicurato (sulla base di quanto già versato in contributi) o è già pensionato, senza includere quelle che matureranno a fronte dei contributi sociali versati dai lavoratori in futuro (Ignazio Visco, *Covid shock, debito pensionistico e debito pubblico*, intervento al webinar «Gli Stati generali delle pensioni», Università Bocconi e Deutsche Bank, 4 novembre 2020).

⁴ Tra l'altro, considerare il debito pensionistico maturato come debito pubblico *sic et simpliciter* è assai scorretto, sia per il quadro giuridico (modalità di rimborso, trasferibilità, rischio normativo di riforme che cambino le regole, ecc.), sia, soprattutto, per l'aspetto contabile, atteso che il debito implicito diviene esplicito solo nella misura in cui il sistema pensionistico concorra alla formazione di futuri disavanzi.

Già nella scorsa *Indagine*⁵, tuttavia, rilevavamo come la copertura ottimale dei rischi dipendesse decisamente dalla disponibilità finanziaria, sicché vincolare una parte eccessiva della capacità di risparmio al sistema pensionistico pubblico potrebbe anche essere sub-ottimale: da un lato, lo spazio per la previdenza integrativa si scontra in questo modo con vincoli di liquidità; dall'altro, può risultare difficile, soprattutto per i giovani, coprire altre aree di rischio, ben diverse dal mantenimento del reddito in età anziana.

Ci è sembrato naturale riunire in un capitolo i temi della casa, della previdenza e delle coperture dei rischi. I risultati della passata *Indagine* confermavano alcuni «fatti stilizzati» di lungo periodo, come la percezione tutta particolare dell'immobile, specialmente di quello di abitazione, nell'ambito delle molteplici funzioni attribuite all'accumulo di ricchezza; la consapevolezza della propria ricchezza previdenziale, pur con alcune incertezze legate alle ripetute riforme; nonché la difficoltà nel tradurre in atto la domanda potenziale di assicurazione in numerosi ambiti di vulnerabilità, ivi incluso quello, tragicamente profetico all'epoca dell'*Indagine*, di prolungata sospensione dell'attività produttiva.

L'*Indagine* del 2020 portava i risultati di un questionario proposto prima dell'esplosione della crisi sanitaria⁶. Quest'anno abbiamo somministrato il questionario in un periodo in cui il futuro è divenuto improvvisamente più incerto: ci chiediamo quale sia l'effetto della crisi – se un effetto c'è stato – sui giudizi e le scelte relativi alla casa, su quelli riguardanti il proprio reddito nell'età anziana, sulla percezione di vulnerabilità a diverse aree di rischio e la conseguente domanda attuale e potenziale di assicurazione. Cominciamo dalla casa.

3.2. L'emergenza consolida l'importanza della casa

La figura 3.1 illustra l'andamento dell'edilizia abitativa a partire dal 2007: vediamo così come gli indicatori della produzione, ossia gli investimenti in nuove abitazioni e la superficie utile abitabile nuova, siano ben lontani dal ritornare ai livelli antecedenti la crisi del 2008. I primi hanno subito una continua discesa fino al 2017 e si collocano ora a poco meno del 30 per cento dei livelli pre-crisi, mentre la superficie utile abitabile nuova è meno di un quarto di quella annualmente prodotta prima del 2008.

In Italia il settore ha risentito pesantemente della doppia caduta (*double dip*) verificatasi tra il 2011 e il 2013 a causa della crisi del debito, che ha imposto riforme dolorose su molti fronti, non ultimo l'aggravio fiscale sulla ricchezza immobiliare. A partire dal 2015 per la superficie, e dal 2017 per gli investimenti, si assiste a una stabilizzazione, ma non certo a un recupero.

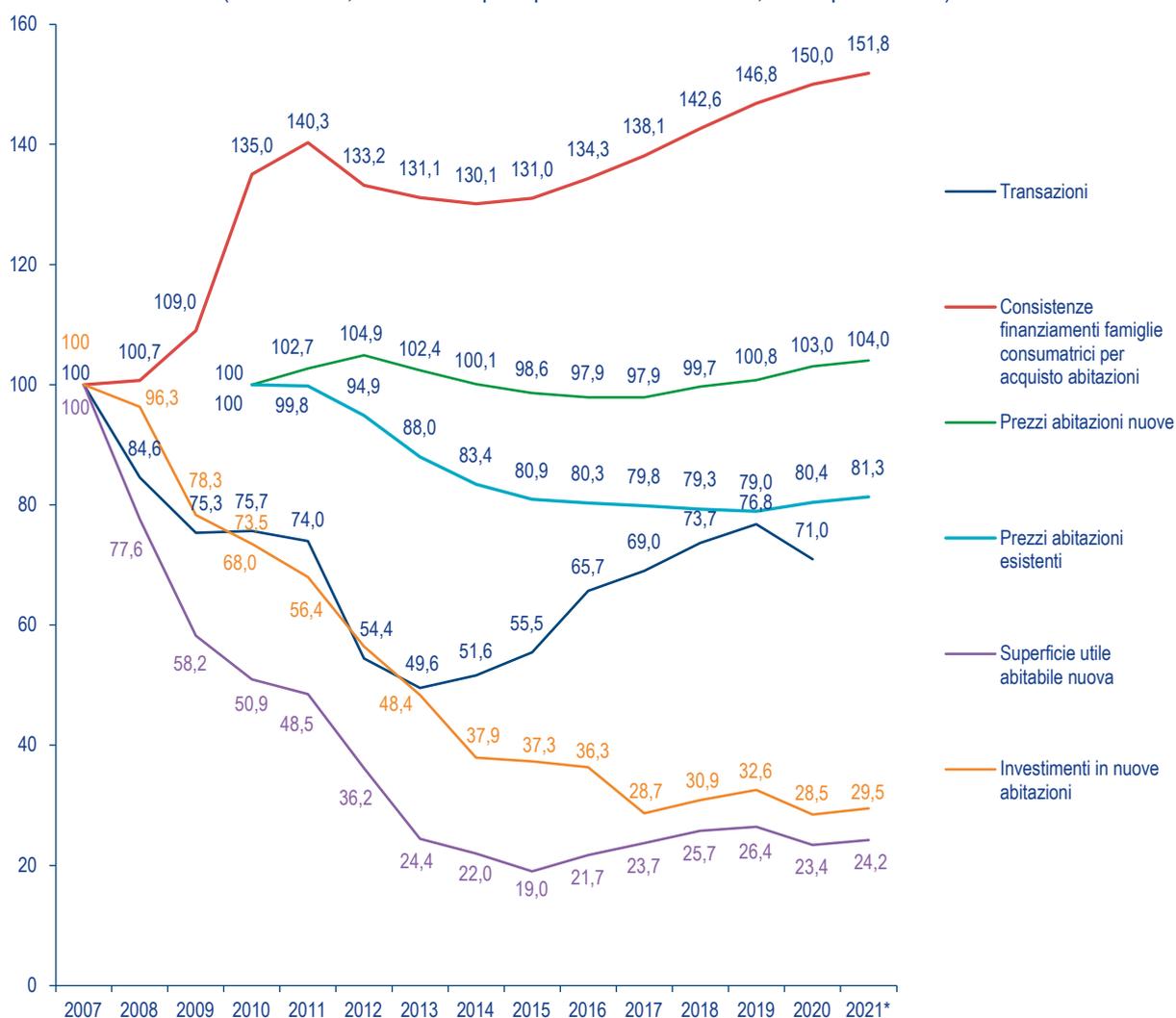
Tali andamenti dell'offerta sono in qualche modo in contrasto con il lato della domanda, a cominciare dalle consistenze di credito alle famiglie per l'acquisto dell'abitazione che hanno

⁵ Il testo completo di tutte le edizioni di questa *Indagine* è disponibile sul sito del Centro Einaudi (www.centroeinaudi.it), nella sezione «Pubblicazioni e Working Paper», e sul sito di Intesa Sanpaolo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research>), nella sezione «In primo piano – Ricerche tematiche».

⁶ Certo, nel 2020 è stato svolto un supplemento d'indagine per cercare di cogliere l'effetto della pandemia, ma si è trattato necessariamente di poche domande, su un limitato numero di aspetti.

conosciuto una rapida crescita subito a valle della crisi del 2008, hanno risentito della forte flessione delle erogazioni e del deterioramento del credito⁷ indotti dal *double dip*, ma ora si collocano a un livello del 51,8 per cento più alto di quello pre-crisi.

Figura 3.1 – Indicatori sintetici del settore dell'edilizia abitativa
(2007 = 100; 2010 = 100 per i prezzi delle abitazioni; valori percentuali)



* Per le consistenze del credito il valore è quello di marzo; per le altre grandezze, si tratta di stime annuali per tutto il 2021 del Centro Einaudi (prezzi e superficie utile) e dell'ANCE (investimenti).

A fronte di questo dinamismo, anche le transazioni hanno cominciato a riprendersi dal 2013 e oggi si collocano al 71 per cento dei livelli pre-crisi. Il risultato della contrazione dell'offerta e del recupero della domanda è una dinamica dei prezzi relativamente stabile: essi sono oggi del 4 per cento più alti rispetto al 2010 per le abitazioni nuove, anche se quelle esistenti hanno perso circa il 19 per cento.

⁷ Si ricordi che si tratta di uno stock di finanziamenti *in bonis* e non di un flusso: una rimonta delle consistenze indica che l'importo dei nuovi finanziamenti eccede i finanziamenti che si sono chiusi (o sono entrati in sofferenza).

Finora, ed è una buona notizia, l'impatto della pandemia sembra essere stato decisamente ridotto e forse legato alla difficoltà temporanea di concludere le transazioni e le operazioni immobiliari a fronte dei vincoli alla mobilità e alle attività produttive: le transazioni sono calate del 7,5 per cento tra il 2019 e il 2020, ma la variazione tendenziale tra il primo trimestre 2020, in cui la pandemia è iniziata, e il primo trimestre di quest'anno segna +39 per cento⁸. Contemporaneamente, i prezzi hanno continuato a salire sia per le abitazioni nuove, sia per quelle usate (rispettivamente +2,3 per cento e +1,8 per cento) tra il 2019 e il 2020, e i dati del 2021 consentono di prevedere un ulteriore incremento. Gli investimenti in nuove abitazioni sono calati del 12,5 per cento tra il 2019 e il 2020, ma la stima dell'ANCE⁹ prevede per il 2021 un recupero del 3,5 per cento tra il 2020 e il 2021.

I dati sintetici mostrano dunque una tenuta del settore e, per capire se la pandemia possa nel medio periodo determinare cambiamenti di tipo strutturale, occorre indagare se essa abbia in qualche modo modificato il giudizio e le aspettative sull'investimento immobiliare.

La figura 3.2 riassume nel tempo, e, per l'ultimo anno, per diverse categorie di intervistati, l'opinione sull'investimento negli immobili. Forse la prima cosa che si nota è ciò che manca: a fronte del notevole incremento delle risorse finanziarie detenute in forma liquida sui depositi, la preoccupazione per la scarsa liquidità dell'investimento immobiliare tocca nel 2021 il minimo storico degli ultimi sedici anni, poiché riguarda solo il 9,3 per cento degli intervistati contro oltre un terzo che la rilevavano nel pieno della crisi del 2011-2013. Il dato ha poca variabilità tra le diverse categorie del campione; non è possibile individuare una tendenza chiara né per età, né per livello di istruzione.

È possibile che l'investimento in immobili sia percepito un po' come un capitolo a sé, sicché la sua ridotta liquidità non sarebbe valutata nell'insieme del portafoglio, ma sarebbe maggiormente «patita» e rilevata nei periodi di più accentuata difficoltà finanziaria delle famiglie. Non abbiamo elementi per suffragare appieno questa ipotesi; si noti, tuttavia, che anche la risposta secondo la quale l'investimento immobiliare «non conviene più di altre forme di investimento» tocca il minimo storico nel 2021.

Per contro, sono particolarmente apprezzati i «servizi» dell'immobile, come già si rilevava, peraltro, nell'*Indagine* dell'anno passato: raggiunge il massimo (62,7 per cento) dal 2005 la quota di soggetti che considera positivamente il risparmio del canone di locazione, in qualche modo confermando l'accennata ipotesi che la pandemia abbia fatto apprezzare la casa di proprietà come un «luogo di rifugio» nelle incertezze dell'emergenza.

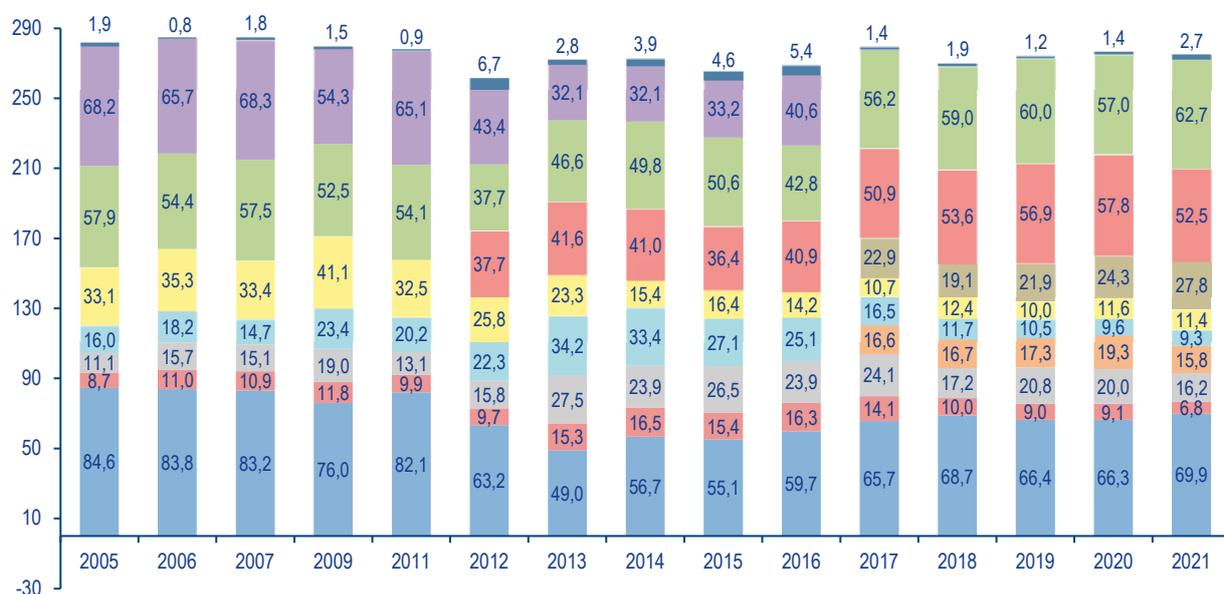
Il motivo ereditario continua a coinvolgere oltre la metà del campione (52,5 per cento) e non sembra influenzato dalla crisi pandemica (guadagna consenso nel 2020, lo perde nel 2021). È particolarmente presente tra i più anziani (61,4 per cento), molto meno tra i più giovani (26,7 per cento) e si osserva una riduzione della sua incidenza con l'aumentare del livello di istruzione.

⁸ Agenzia delle Entrate, *Osservatorio del mercato immobiliare*, statistiche trimestrali, I trimestre 2021.

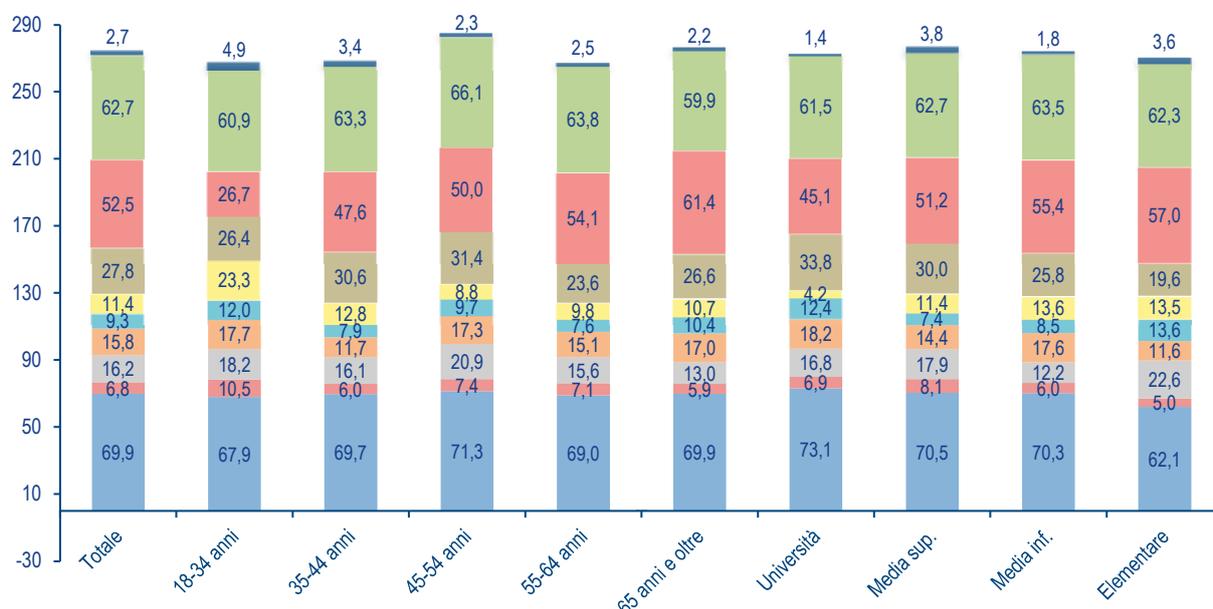
⁹ Associazione Nazionale dei Costruttori Edili (ANCE), *Osservatorio sull'industria delle costruzioni*, febbraio 2021.

Figura 3.2 – «Quali di queste frasi* descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili?»

(risposte multiple; valori percentuali; dati 2008-2010 non disponibili)



- È un investimento sicuro
- Non conviene più di altre forme di investimento
- Ci sono troppe spese e imposte
- Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito
- È poco liquido
- Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo
- È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita
- È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli
- È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto
- È il miglior investimento possibile
- Non so, nessuna di queste



- È un investimento sicuro
- Non conviene più di altre forme di investimento
- Ci sono troppe spese e imposte
- Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito
- È poco liquido
- Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo
- È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita
- È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli
- È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto
- È il miglior investimento possibile
- Non so, nessuna di queste

* La risposta «è il miglior investimento possibile» non è più stata proposta a partire dal 2017.

Il livello di istruzione sembra invece essere un *driver* dell'accumulazione immobiliare a scopo previdenziale: in media, oltre un quarto del campione (27,8 per cento) ritiene l'immobile «riutilizzabile» in vecchiaia per avere una rendita¹⁰, un valore che supera un terzo fra chi ha un'istruzione universitaria (a fronte di meno di un quinto fra chi ha un titolo di studio elementare). Si tratta di una funzione dell'immobile, comunque, che è negli anni sempre più apprezzata, conoscendo una quasi continua crescita di consenso da quando abbiamo introdotto tale opzione di risposta, nel 2017.

Una valutazione degna di nota è quella secondo la quale l'immobile è un investimento sicuro: nel 2021 tocca il 69,9 per cento, segnando un incremento di 3 punti rispetto al 2020 e continuando un percorso di recupero dopo il minimo del 2013 (49 per cento), pur senza tornare ai livelli pre-2008, quando era condivisa da oltre quattro quinti degli intervistati. Anche in questo caso, l'opinione trova consenso crescente con il livello di istruzione: è espressa dal 73,1 per cento dei laureati e solo dal 62,1 per cento di chi ha un'istruzione elementare.

In un certo senso, si potrebbe dire, la pandemia non ha sostanzialmente modificato il giudizio sull'investimento immobiliare. Al limite, sembra aver contribuito al progressivo allentamento di quelle cautele che erano emerse dopo la crisi del 2008 e, soprattutto, dopo la «doppia caduta» del 2012.

I dati di quest'anno confermano la molteplicità di funzioni attribuite alla proprietà della casa, in particolare il servizio abitativo, l'accumulo a scopo ereditario, l'integrazione del reddito presente e anche di quello nell'età anziana. Inoltre, le valutazioni appaiono coerenti con gli scenari macroeconomici aperti dalla crisi pandemica, così come con le caratteristiche intrinseche storicamente mostrate dall'investimento immobiliare: i timori di instabilità dei mercati finanziari¹¹ fanno probabilmente apprezzare nell'immobile la minore volatilità del valore capitale, a fronte di un rendimento che trae origine prevalentemente dal suo servizio¹².

Gli stessi timori, d'altro canto, potrebbero aver indotto a mantenere liquida una quota della ricchezza finanziaria. Si consenta a chi scrive un volo pindarico: si potrebbe arrivare a domandarsi se parte di tale liquidità non potrebbe anche costituire un propellente per un'accelerazione delle transazioni immobiliari¹³.

¹⁰ Noti il lettore che ciò non significa necessariamente la conversione del valore dell'immobile in rendita, ma può essere legato semplicemente alla percezione dei canoni di locazione a integrazione del reddito, che è apprezzata dal 15,8 per cento del campione.

¹¹ Si veda, per un'analisi di scenario interessante, Enrico Colombatto, *American Financial Markets and the Specter of Inflation*, GIS, aprile 2021.

¹² Nel lungo periodo l'investimento in immobili ha rendimenti paragonabili (e, in molti casi, leggermente superiori) a quello azionario, con livelli di volatilità più bassi. Il rendimento azionario è però molto legato alla componente di *capital gain*, mentre l'immobiliare lo è alla componente di *yield* (affitto): il che spiega quanto possa essere importante, anche dal punto di vista finanziario, considerare il servizio abitativo reso dalla propria casa, valorizzabile come minor costo per affitto, senza tuttavia dimenticare i costi di gestione e dell'imposizione fiscale (SIDIEF-Banca d'Italia, *La casa in Italia*, 2019; Oscar Jordà et al., *The Rate of Return on Everything, 1870–2015*, Working Paper 2017-25, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2017).

¹³ Certo è auspicabile che non si riveli fondata l'ipotesi (accennata nel secondo capitolo di questa *Indagine*) che vede questa liquidità destinata a imposte future e che le finanze pubbliche trovino supporto in stabili tassi di crescita. Si ricorda, peraltro, che l'analisi delle priorità di utilizzo dell'accresciuta liquidità ha mostrato che circa il 7,4 per cento degli intervistati intende impiegarla negli immobili (non necessariamente per l'acquisto).

La figura 3.3 conferma che la pandemia non ha intaccato la soddisfazione per l'investimento immobiliare: il saldo tra chi è soddisfatto e chi è insoddisfatto raggiunge il valore più alto dell'ultimo decennio. Inoltre, a fronte di una lieve contrazione dell'area di chi è «abbastanza soddisfatto», tra il 2020 e il 2021 i «molto soddisfatti» aumentano di quasi 5 punti percentuali: bisogna tornare indietro di dieci anni per trovare valori più elevati.

La seconda parte della figura 3.3 mostra che il 3 per cento del campione ha comprato un immobile negli ultimi 12 mesi. Il dato, in calo rispetto alla scorsa *Indagine* (quando era pari al 3,8 per cento), riflette il rallentamento del mercato causato dalla pandemia. Gli acquisti sono più numerosi nelle fasce d'età giovane, in particolare prima dei 55 anni, e nelle famiglie con 2 o 3 componenti. Alla casa per le vacanze si arriva dopo i 45 anni, a quella per i figli dopo i 55.

Come negli anni passati, abbiamo provato a stimare la domanda potenziale, chiedendo agli intervistati se intendessero realizzare un investimento immobiliare entro 12 o 24 mesi¹⁴. Nei prossimi due anni la domanda potenziale espressa dal nostro campione potrebbe tradursi in circa 1,46 milioni di transazioni: una potenzialità media di oltre 730 mila transazioni all'anno, numero che sarebbe in linea con i dati pre-2008; di queste, quelle già programmate nell'arco di 12 mesi sono circa 282 mila¹⁵. La previsione, peraltro, non è incoerente con quanto abbiamo rilevato in questa *Indagine* circa l'effetto della pandemia sull'intenzione di cambiare casa, che potrebbe originare circa 2 milioni di transazioni in un quinquennio, ossia circa 400 mila transazioni all'anno, delle quali circa 133 mila già programmate.

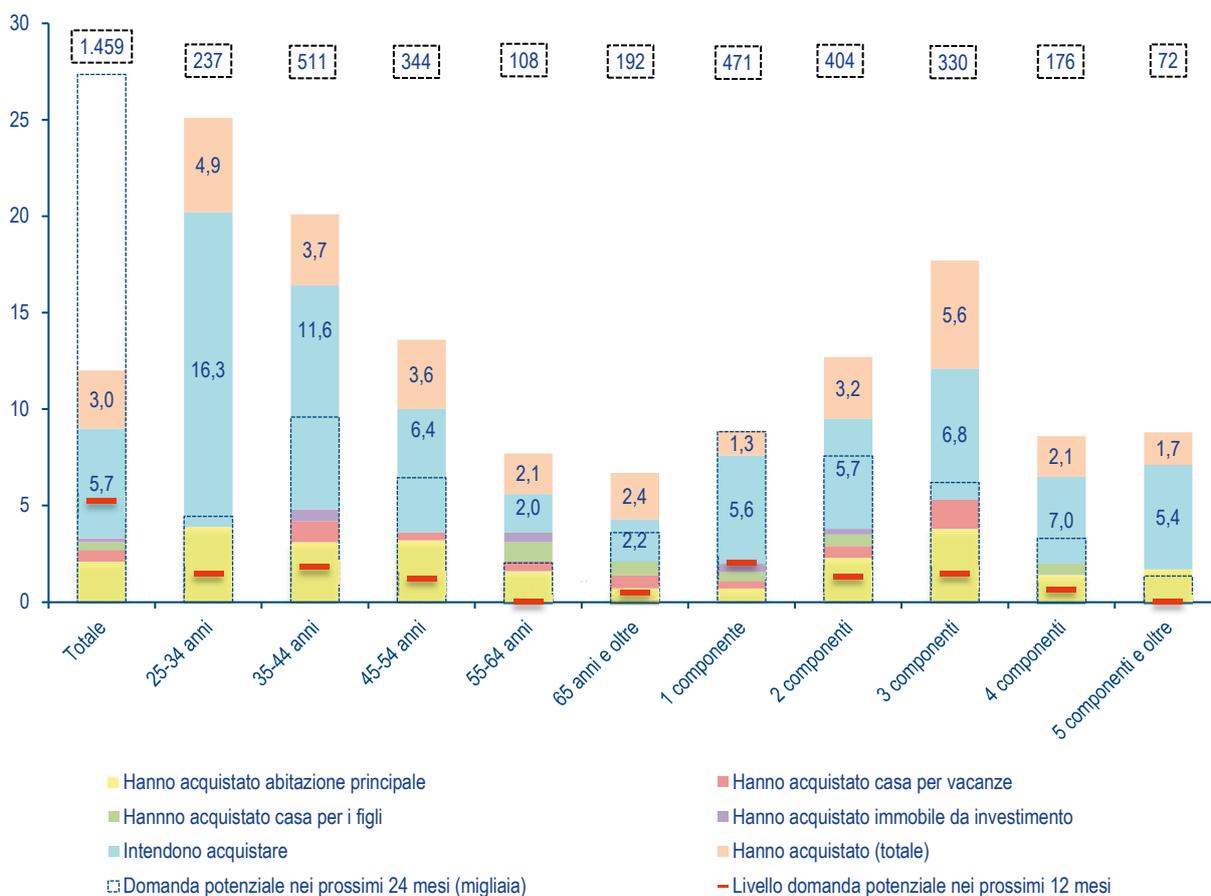
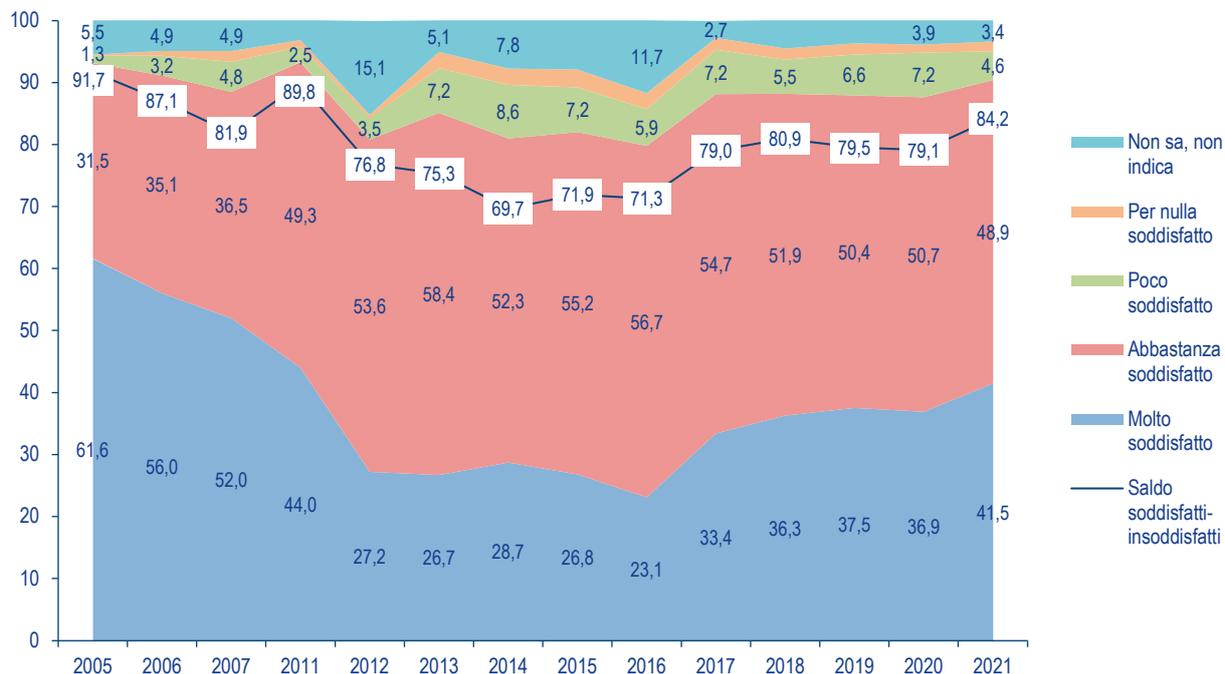
In sostanza, fatta salva la battuta d'arresto strettamente connessa con le misure d'emergenza e i loro effetti immediati, la pandemia non sembra avere intaccato i fondamenti del ritrovato dinamismo del mercato immobiliare che già si stavano manifestando prima del suo avvento; anzi, buona parte delle transazioni immobiliari potrebbe essere collegata tanto a questa esperienza quanto alle mutazioni che essa ha indotto nelle preferenze abitative, con la necessità di rimodulare di conseguenza anche l'offerta, come già si è osservato nel secondo capitolo, dal punto di vista sia delle tipologie abitative, sia della loro localizzazione.

Confrontando la figura 3.3 con la figura 3.4, ci sembra di poter dire che la solidità della domanda di immobili è quasi una caratteristica «culturale» del nostro Paese: di fatto, la ritroviamo anno dopo anno. La proprietà dell'abitazione è diffusa e riguarda oltre i tre quarti del

¹⁴ E, come gli anni passati, è opportuno ricordare che, a parte gli ovvi problemi statistici di stima, la domanda è rivolta alla persona di riferimento della famiglia, ma nella famiglia potrebbero esserci anche altri soggetti che intendono acquistare un immobile, magari per fondare un nuovo nucleo; inoltre, il questionario fa riferimento a un generico investimento immobiliare, non necessariamente a una casa di abitazione.

¹⁵ Il fatto che «solo» 282 mila transazioni siano programmate per i prossimi 12 mesi non significa che, di quelle rimanenti, una buona parte non possa realizzarsi entro l'anno: la risposta «Sì, nei prossimi 12 mesi» indica, piuttosto, che circa un quinto della domanda potenziale è praticamente sicura, in quanto già prevista in un orizzonte temporale molto vicino. D'altra parte, nell'*Indagine* del 2020 avevamo stimato una domanda potenziale simile per l'anno: 308 mila transazioni, e le transazioni complessive del 2020, nonostante la pandemia, sono comunque state circa 557 mila per la sola edilizia abitativa.

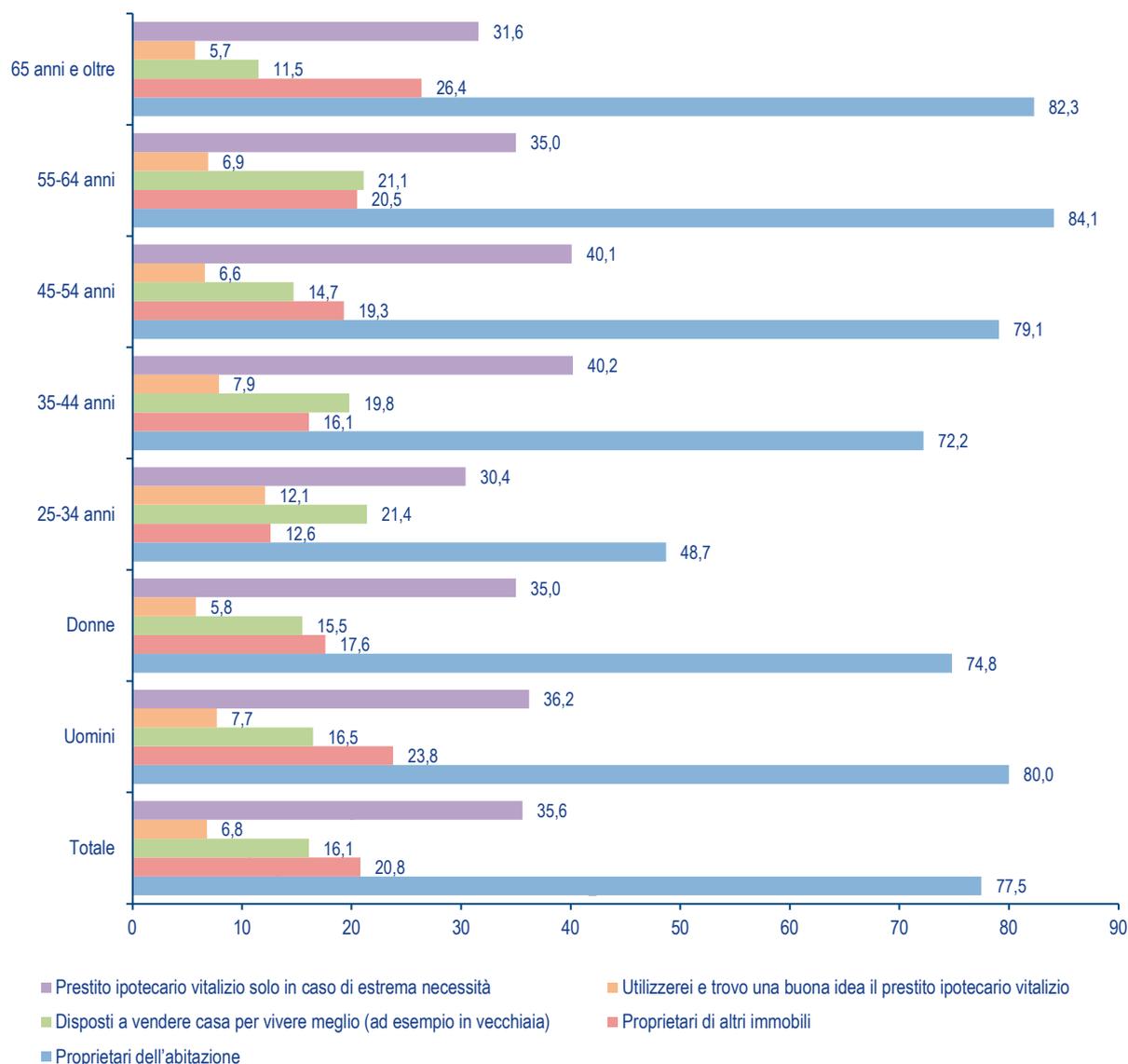
Figura 3.3 – Valutazione dell’investimento in immobili e domanda potenziale
(risposte multiple; valori percentuali e in migliaia per la domanda potenziale)



Fonti: nostro questionario 2021 ed elaborazioni Centro Einaudi su dati Istat

campione (77,5 per cento)¹⁶; non solo, nelle età più anziane essa supera i quattro quinti degli intervistati. Se tra i più giovani è meno presente, dalla figura 3.4 rileviamo che precisamente tra i giovani si registra la maggior domanda potenziale: solo il 48,7 per cento dei 25-34enni è proprietario, ma il 16,3 per cento è intenzionato ad acquistare. Se i desideri diventassero immediatamente realtà, si potrebbe arrivare al 65 per cento di proprietari¹⁷.

Figura 3.4 – La proprietà immobiliare: un obiettivo per (quasi) tutti
(valori percentuali)



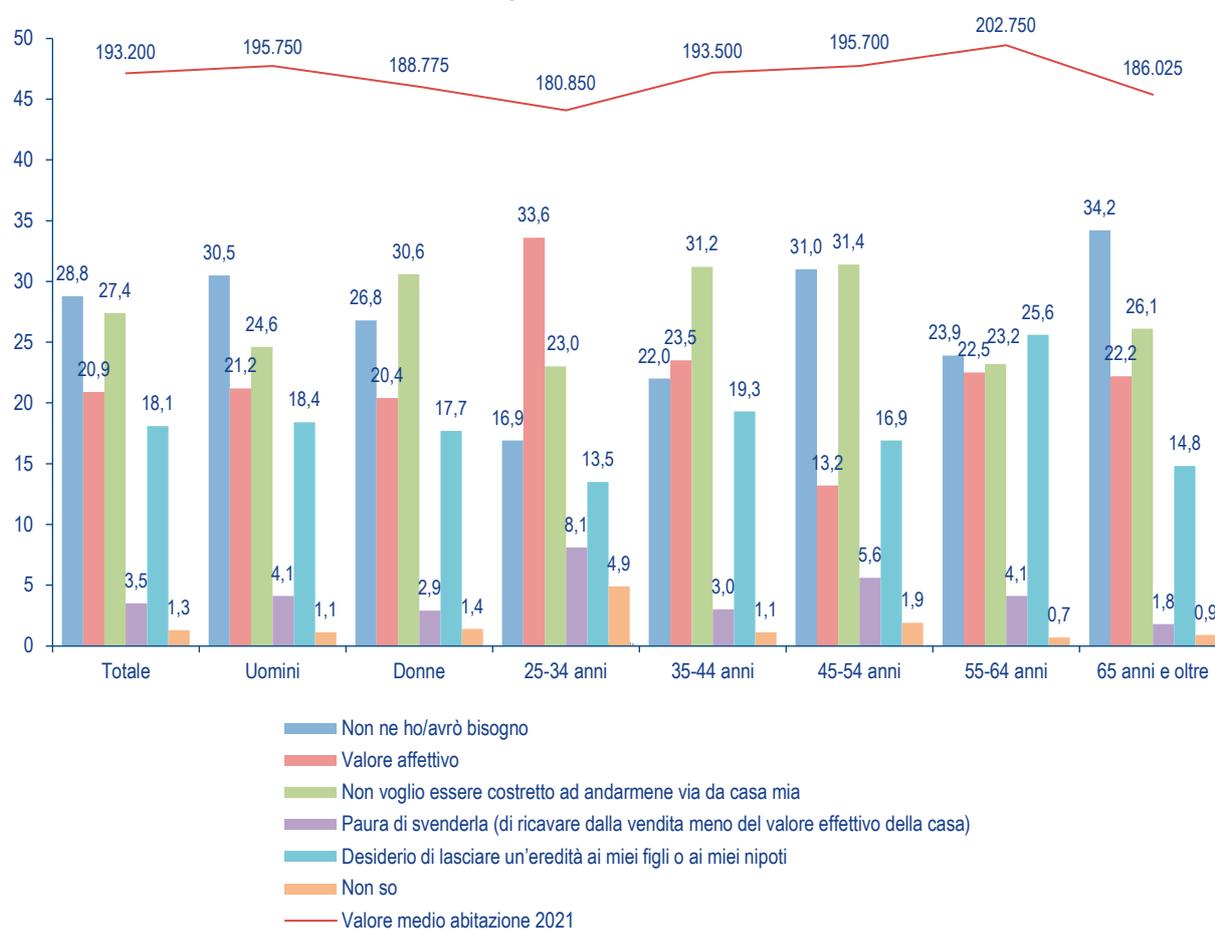
¹⁶ Nell'area euro (dati Eurostat, 2020) sono meno di due terzi, nell'UE a 27 meno del 70 per cento, con un valore particolarmente basso in Germania (51 per cento); anche in Francia il valore è tra i più contenuti (64 per cento). La Svizzera registra il valore più basso tra i Paesi Schengen (41 per cento).

¹⁷ Certo, questo implica che chi intende acquistare non sia già proprietario. Rimane comunque che in tale fascia di età coloro che intendono acquistare sono il 16,3 per cento del campione, contro una media del 5,7 per cento.

Il fatto che in Italia la casa incorpori valori che la rendono un obiettivo un po' di tutti è confermato dallo scarso interesse nello smobilizzarla, anche a fronte della promessa di un miglior tenore di vita: solo il 16,1 per cento sarebbe disposto a venderla per vivere meglio (ad esempio in vecchiaia; nel 2020 erano il 20,7 per cento) e meno del 7 per cento (il 10,4 per cento nel 2020) utilizzerebbe e trova una buona idea il prestito ipotecario vitalizio (anche se il 35,6 per cento ne usufruirebbe in caso di estrema necessità)¹⁸.

Le ragioni di questo «attaccamento» alla casa sono espone nella figura 3.5, che indica anche la stima che le famiglie fanno del valore del loro immobile, al netto di eventuali mutui.

Figura 3.5 – «Qual è la ragione per cui non sarebbe disponibile a vendere la Sua casa?»
(valori percentuali su coloro che non sono disponibili a vendere la propria casa per vivere meglio; in euro il valore dell'immobile)



Il «valore affettivo» e la risposta «non voglio essere costretto ad andarmene da casa mia» racchiudono percezioni che vanno ben oltre il semplice calcolo economico; le due opzioni sono citate da quasi la metà (48,3 per cento) del campione. Il dato ha scarsa varianza tra le

¹⁸ È un prestito concesso a persone con più di 60 anni di età proprietarie della casa; non comporta il rimborso a rate, ma è rimborsabile in qualunque momento solo dopo la morte del beneficiario, eventualmente destinando al rimborso parte o tutto il ricavato della vendita dell'abitazione, con cui il debito è sempre completamente estinto.

categorie di intervistati, comunque esso è, contrariamente a quanto si potrebbe pensare, più elevato tra i giovani (56,6 per cento fra i 25-34enni e 54,7 per cento fra i 35-44enni).

Pochi (3,5 per cento, contro il 5,3 per cento del 2020) sono preoccupati di una possibile perdita in conto capitale, mentre il motivo ereditario riguarda poco meno di un quinto del campione (18,1 per cento) e oltre un quarto dei 55-64enni: esso, si rilevava già l'anno scorso, potrebbe essere una delle cause dello scarso interesse per il prestito ipotecario vitalizio¹⁹.

È anche vero, per contro, che l'interesse a smobilizzare la casa a fronte di un miglior tenore di vita è meno pronunciato proprio nella fascia di età alla quale il prestito ipotecario vitalizio si rivolge: la figura 3.4 mostra che solo l'11,4 per cento degli anziani è disposto a vendere la propria casa per vivere meglio (il valore più basso tra tutte le categorie considerate), la figura 3.5 ne indica una possibile ragione.

Il 34,2 per cento dei più anziani ritiene di non aver bisogno di monetizzare la propria casa per migliorare il tenore di vita, contro il 28,8 per cento della media del campione e solo il 16,9 per cento della fascia d'età più giovane. A tal proposito abbiamo fatto qualche calcolo: la trasformazione in rendita della ricchezza immobiliare media delle famiglie italiane porterebbe, sempre in media, a una rendita pari al 43 per cento del loro reddito mediano con un pensionamento a 65 anni, al 52 per cento con un pensionamento a 69 anni. Coloro che sono attualmente ultrasessantacinquenni hanno una ricchezza immobiliare media (incluso sia l'abitazione sia altri immobili) sostanzialmente analoga alla media totale del campione, ma una vita attesa più bassa: in media, se trasformassero tale ricchezza in rendita, l'importo corrisponderebbe a circa il 67 per cento del reddito mediano che avevano a 65 anni.

A fronte di una potenzialità così elevata²⁰, riteniamo sia lecito ipotizzare che lo scarso interesse a rendere liquido il patrimonio immobiliare per integrare il reddito nell'età anziana sia certamente legato, come già detto, alla connotazione valoriale della proprietà della casa nonché a una molteplicità di funzioni a essa attribuite; ma anche a una copertura previdenziale adeguata per coloro che sono già pensionati e ad aspettative di una pensione adeguata per gli attuali lavoratori. È il momento di esaminare il problema.

3.3. Le aspettative previdenziali resistono alla pandemia

Tra i più anziani, come per tutto il campione, oltre il 70 per cento dichiara di avere un reddito «sufficiente» o «più che sufficiente». Se, per gli ultrasessantacinquenni, aggiungiamo coloro per i quali il reddito è «appena sufficiente», arriviamo al 94,5 per cento. Nella fascia di età 25-34 anni il reddito è sufficiente o più che sufficiente solo per il 63 per cento degli intervistati, mentre per poco meno di uno su dieci è insufficiente o del tutto insufficiente.

¹⁹ Il soggetto, infatti, percepisce come suo il debito che verrà pagato dagli eredi: si veda Elsa Fornero, Mariacristina Rossi e Maria Cesira Urzi Brancati, *Explaining Why, Right or Wrong, (Italian) Households Do not Like Reverse Mortgages*, CeRP, 2011, Working Paper 123/11.

²⁰ Anche se strumenti come il prestito ipotecario vitalizio avessero un *loan to value* particolarmente ridotto (normalmente l'importo del prestito varia dal 15 al 50 per cento del valore dell'immobile a seconda dell'età del mutuatario), consentirebbero mediamente importanti integrazioni del reddito.

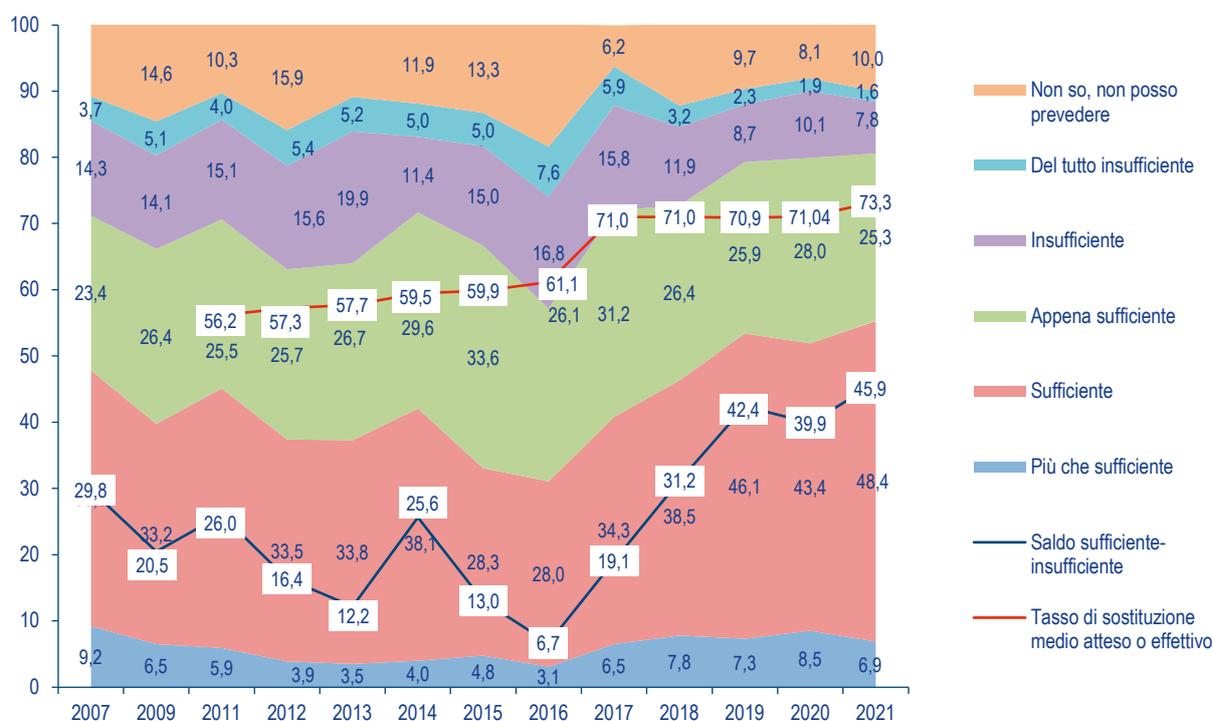
Certo il giudizio non dipende solo dal livello del reddito, ma anche dalle esigenze di vita dell'intervistato: non è dunque così sorprendente che, di fronte alle esigenze di spesa, e anche di risparmio, dei più giovani si riscontri una minore soddisfazione per il livello di reddito. Per contro, il dato sugli anziani, che li vede in linea con la media del campione, sembra coerente con l'ipotesi che, a fronte delle loro necessità di consumo (che con l'età possono senza dubbio essere mutate), il sistema pensionistico faccia, per così dire, «il suo lavoro» e, unitamente al risparmio accumulato, prevenga una riduzione del tenore di vita percepito.

Il nostro interesse, tuttavia, non è rivolto solo agli anziani. Anzi, potremmo spingerci ad affermare che le pensioni sono «una cosa da giovani», perché è durante l'età lavorativa che si costruisce il tenore di vita della vecchiaia, sicché le aspettative sulla capacità, o meno, di raggiungere i propri obiettivi in tale ambito influenzano il complesso delle scelte di consumo e di risparmio.

Abbiamo così chiesto agli intervistati con meno di 60 anni quali fossero le loro aspettative sul reddito nell'età anziana (figura 3.6). Oltre il 55 per cento pensa che avrà un reddito sufficiente o più che sufficiente e meno di uno su dieci ritiene che avrà un reddito insufficiente (o del tutto insufficiente), sicché il saldo tra gli «ottimisti» e i «pessimisti» è ampiamente positivo (+45,9 per cento). Questi dati, unitamente a quelli della popolazione più anziana e al tasso di sostituzione atteso, ci permettono alcune osservazioni.

Figura 3.6 – «Lei pensa che quando avrà 65-70 anni [non lavorerà più, per gli intervistati occupati] avrà un reddito...?»

(domanda posta agli intervistati con meno di 60 anni, valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



In primo luogo, guardando la serie storica, possiamo osservare che il miglioramento delle aspettative iniziato nel 2016, quindi brevemente interrotto nel 2020 (ma prima della pande-

mia²¹), riprende quest'anno, e il saldo non solo recupera il terreno perso, ma si porta a un livello superiore a quello del 2019. In particolare, notiamo una riduzione significativa dell'area di incertezza costituita da coloro che si aspettano un reddito appena sufficiente, che scendono di quasi 3 punti percentuali, così come coloro che ritengono che avranno in futuro un reddito insufficiente o del tutto insufficiente. Al contempo, si allarga l'area dei soggetti che pensano che in vecchiaia il loro reddito sarà sufficiente: una crescita di 5 punti, contro la riduzione di soli 1,6 punti di chi si attende un reddito più che sufficiente²².

In secondo luogo, dal confronto con il giudizio sul reddito effettivo raccolto tra gli ultrasessantacinquenni, sembra che chi ha meno di 60 anni si aspetti, raggiunti i 65, di stare peggio di quanto oggi stia chi è già in tale fascia d'età. Il problema, tuttavia, non sembra essere legato alle mutate aspettative in seguito alla pandemia, poiché si rileva costantemente almeno per l'ultimo quinquennio²³. Un dato analogo sembra emergere anche in prospettiva diacronica, se confrontiamo le aspettative di chi aveva meno di 60 anni cinque anni fa con il giudizio attuale degli ultrasessantacinquenni, e suggerisce una certa difficoltà nel valutare da un lato le esigenze di consumo²⁴, dall'altro il livello del reddito, nell'età anziana, con un errore sistematico verso il pessimismo.

D'altra parte, la valutazione dei benefici pensionistici appare sostanzialmente corretta, con un tasso di sostituzione medio atteso (o effettivo, per chi è già in pensione) pari a circa il 73 per cento²⁵. Si tratta di un risultato che conferma, come già notavamo l'anno passato, il progressivo percorso di comprensione delle riforme pensionistiche che si sono succedute a partire dagli anni Novanta.

²¹ Si ricorda che la rilevazione del 2020 era stata effettuata prima delle misure di contenimento seguite al diffondersi della pandemia.

²² Il giudizio, ovviamente, non dipende solo dalle aspettative di reddito, ma anche dalla proiezione delle proprie esigenze durante l'età anziana. È dunque possibile, almeno in teoria, che, se la pandemia ha portato alla visione di una vecchiaia con meno consumi, siano migliorati i giudizi a parità di reddito. I nostri dati non consentono di escludere del tutto tale ipotesi, sembrano comunque mostrare che gli intervistati desiderano una ripresa di livelli «normali» di consumo.

²³ Quest'anno, come abbiamo detto, gli ultrasessantacinquenni che dichiarano di avere un reddito sufficiente o più che sufficiente sono il 70 per cento, contro il 55 per cento degli under 60 che se lo aspettano; nel 2020 erano il 68 per cento (contro il 52), nel 2019 ancora il 70 per cento (contro il 53), nel 2018 il 63 per cento (contro il 46,3), nel 2017 il 56,8 per cento (contro il 41).

²⁴ Con l'avanzare dell'età si modificano anche le abitudini di consumo, ma questo avviene in modo non sempre coerente con le ipotesi del ciclo vitale. Cfr. Carlo Maccheroni et al., *Implications of Demographic Change in Enlarged EU on Patterns of Saving and Consumption and in Related Consumer's Behaviour*, European Commission, DG Employment and Social Affairs, 2006; ma anche Margherita Borella, Flavia Coda Moscarola e Mariacristina Rossi, *(Un)expected Retirement and the Consumption Puzzle*, CeRP, 2011, WorkingPaper 126/11, che mostra come sia possibile che si verifichi una pianificata riduzione del consumo di beni non durevoli nei periodi immediatamente precedente e successivo al pensionamento.

²⁵ Il tasso di sostituzione riportato nella figura 3.6 è il rapporto tra la pensione attesa (o effettiva, per la quota decisamente minoritaria di pensionati con meno di 60 anni) e la retribuzione. Deriva da una specifica domanda inserita nel questionario a partire dal 2011, rivolta, fino al 2012, ai soli lavoratori e poi a tutti gli intervistati con meno di 60 anni. Applicando le regole della riforma del 2011, i dipendenti del settore privato che oggi hanno fra 30 e 60 anni avranno tassi di sostituzione tra circa il 70 per cento (donne oggi più giovani) e circa l'80 per cento (uomini oggi più anziani); per i lavoratori autonomi la forchetta è tra circa il 60 e circa l'80 per cento (Margherita Borella e Flavia Coda Moscarola, *The 2011 Pension Reform in Italy and Its Effects on Current and Future Retirees*, CeRP, 2015, WP 151/15).

A ogni riforma previdenziale, si diceva l'anno scorso, corrisponde un'«onda lunga» di incertezza – sia sul livello delle prestazioni, sia sull'età di pensionamento – che impiega qualche anno a riassorbirsi. L'ultima riforma importante è stata quella del 2011, che ha esteso il «pro rata», ha incrementato l'età pensionabile e l'ha indicizzata all'aspettativa di vita, completando così la svolta del 1995 verso il metodo contributivo. A quel punto, il sistema avrebbe potuto anche funzionare: i nostri dati dimostrano che la riforma era stata, in qualche modo, metabolizzata dai lavoratori. Nel 2019, però, si decide di fare un passo indietro: viene introdotta «quota 100», che consente nuovamente un'uscita fino a 62 anni di età. L'anno passato rilevavamo come anche l'onda di incertezza causata da quest'ultima riforma stesse rientrando, con una riduzione dell'età attesa di pensionamento alla quale si accompagnava, coerentemente, una riduzione della pensione attesa.

Tuttavia, «quota 100» era una misura sperimentale e viene a scadenza proprio quest'anno: mentre scriviamo, un suo rinnovo sembra improbabile, con un conseguente riemergere di alcuni elementi di incertezza. Il problema è messo in luce sia dal lieve incremento (figura 3.6 sopra) di chi è incerto sul reddito in vecchiaia, sia dalle aspettative sul livello della pensione e sull'età di pensionamento.

La figura 3.7 mostra, certamente, una riduzione di chi ritiene di poter andare in pensione prima, tra i 60 e i 65 anni²⁶; ma, soprattutto, quasi un raddoppio (dal 6,6 per cento al 12 per

Figura 3.7 – Le aspettative sull'età di pensionamento e sulla pensione netta
(valori percentuali; pensione attesa in euro)



²⁶ Si ricorda che, senza «quota 100», per la pensione cosiddetta «anticipata» oggi servono 42 anni e 10 mesi di contributi per gli uomini, 41 anni e 10 mesi per le donne; per la pensione di vecchiaia, il requisito è invece 67 anni di età.

cento) di coloro che non sono in grado di valutare la loro età di pensionamento. Al contempo, si interrompe la discesa della pensione attesa (che era coerente con un'attesa riduzione dell'età al pensionamento indotta da «quota 100») e il «recupero» della pensione media è del 5,7 per cento, a fronte, tuttavia, di un minor incremento del tasso di sostituzione atteso, il che fa pensare a un incremento del reddito atteso alle soglie del pensionamento²⁷.

Il nostro campione, d'altra parte, sembra in gran parte consapevole del funzionamento del sistema a ripartizione, ma molto meno d'accordo con il principio di equità attuariale che lega l'importo della pensione all'età del pensionamento. La figura 3.8 mostra che tale consapevolezza e tale consenso crescono con il livello di istruzione; si tratta di un andamento più definito quest'anno rispetto alla rilevazione dell'anno passato, e con valori medi di comprensione e consenso leggermente più elevati²⁸.

Oltre i tre quarti degli intervistati (76,7 per cento) sono consapevoli del fatto che le pensioni del sistema pubblico sono finanziate attraverso i contributi versati dai lavoratori e non attraverso l'accumulo di quelli versati dagli attuali pensionati. Tale valore supera i quattro quinti di coloro che hanno un'istruzione universitaria e scende ai due terzi di chi ha un titolo di studio elementare.

D'altra parte, uno dei fondamenti del metodo contributivo introdotto nel 1995 è che il calcolo dell'importo della pensione, oltre a essere legato alla capitalizzazione (virtuale) dei contributi versati, dipenda dalla vita attesa al momento del pensionamento; questo principio di equità attuariale è condiviso da meno della metà dei laureati e da meno di un terzo di chi ha un'istruzione elementare, benché siano relativamente pochi (11,5 per cento) coloro che ritengono che la pensione si debba calcolare sulla base dell'ultima retribuzione o in somma fissa (5,5 per cento).

Si noti, tuttavia, che questo aspetto non riflette necessariamente una mancata comprensione dei principi di equità attuariale, ma può essere legato a un'idea di come debba funzionare un sistema che resta comunque inerentemente redistributivo²⁹.

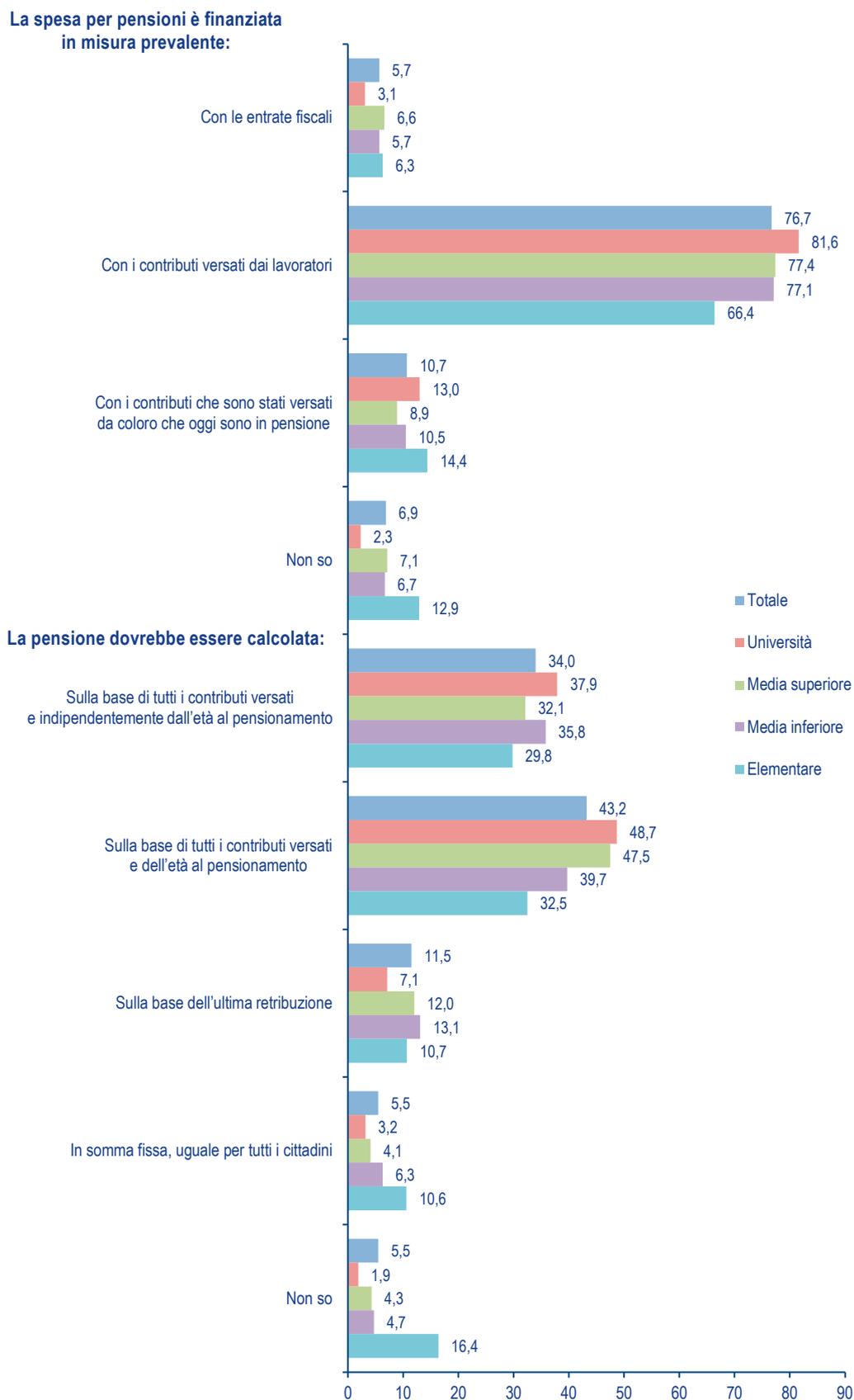
Analoghe valutazioni di tipo «politico», più che finanziario, possono trovarsi alla base dei risultati che emergono dalla figura 3.9. Essa ripropone un consenso trasversale – in media del 72,9 per cento e quasi sempre sopra il 70 per cento dei soggetti – sul fatto che l'importo della pensione sia legato ai contributi versati. Tuttavia, poco più di un quarto del campione è d'accordo sull'innalzamento dell'età pensionabile in funzione dell'allungamento della vita

²⁷ L'incremento del tasso di sostituzione atteso è solo del 2,8 per cento (da circa il 71 per cento a circa il 73 per cento): se la pensione attesa, dunque, aumenta del 5,7 per cento, la retribuzione media attesa al pensionamento dovrebbe aumentare di circa il 2,8 per cento.

²⁸ L'anno scorso il 76,1 per cento comprendeva il finanziamento a ripartizione, mentre circa il 40 per cento, con poca variabilità per grado di istruzione, riteneva che l'importo della pensione dovesse essere legato all'età di pensionamento.

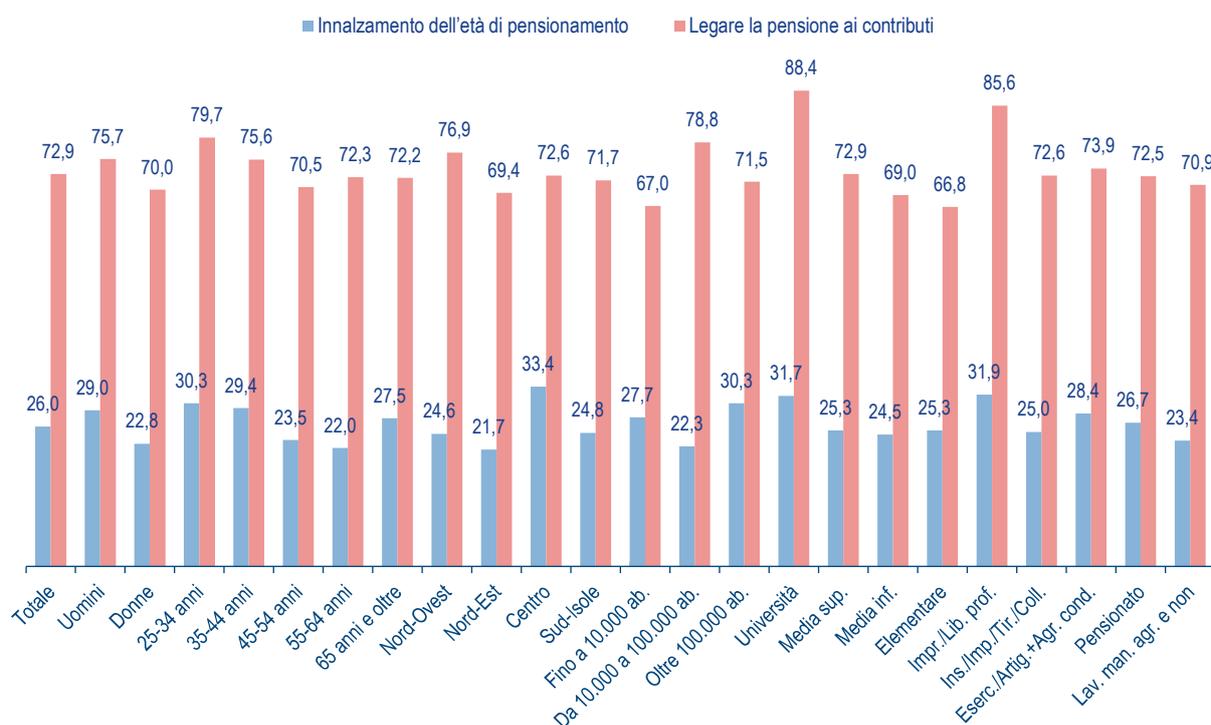
²⁹ Ricordavamo già nelle passate edizioni di questa *Indagine* che il metodo contributivo di calcolo della pensione tende a nascondere la natura comunque redistributiva, tra giovani e anziani, del sistema, e può generare problemi di credibilità della politica se si rende necessario riformarlo per aumentarne la sostenibilità (Richard Disney, *Notional Account-Based Pension Reform Strategies: An Evaluation*, mimeo, 1999).

Figura 3.8 – La comprensione del sistema pensionistico
(valori percentuali)



media delle persone, valore che scende al 22 per cento tra chi è più vicino alla pensione (fascia d'età tra 55 e 64 anni) e che, al contrario, è più elevato della media tra chi svolge professioni autonome e chi ha un'istruzione elevata³⁰.

Figura 3.9 – Intervistati d'accordo a elevare l'età della pensione in relazione all'allungamento della vita media e a legare la pensione ai contributi (valori percentuali)



L'innalzamento dell'età pensionabile con l'incremento della vita attesa della popolazione è parte della riforma del 2011: la misura può essere vista, da un lato, come un completamento dell'architettura del sistema di calcolo contributivo della pensione; dall'altro, come un modo per garantire in futuro pensioni adeguate³¹. Anche in questo caso, però, le scelte dei nostri intervistati potrebbero essere legate non a una mancata comprensione del sistema, quanto

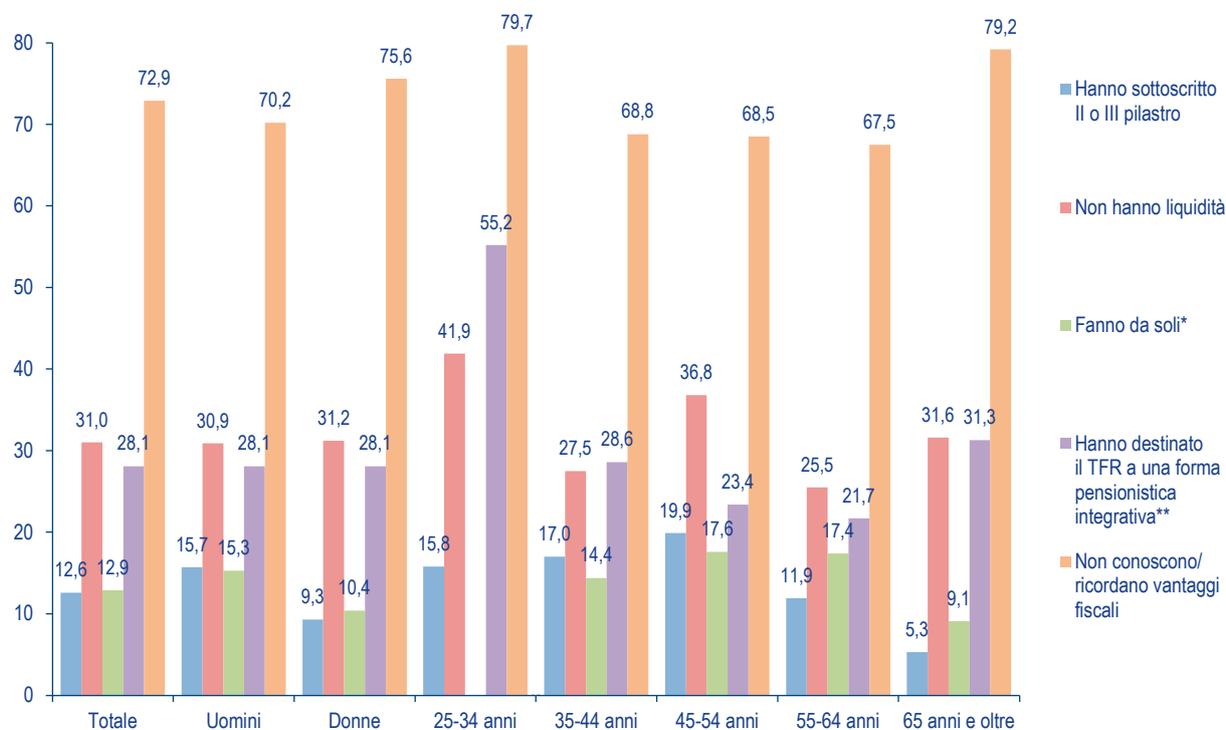
³⁰ I due aspetti possono, naturalmente, essere correlati: tra gli imprenditori e liberi professionisti il 54 per cento ha un livello di istruzione universitario, tra i «colletti bianchi» solo il 29 per cento, tra i lavoratori manuali poco più di uno su cento. È vero, però, che le preferenze sul pensionamento possono dipendere anche dal tipo di lavoro senza riguardo all'istruzione: tra gli esercenti e artigiani poco più di quattro su cento hanno un'istruzione universitaria, ma il 28,4 per cento, contro la media del 26 per cento, è d'accordo sull'innalzamento dell'età pensionabile.

³¹ In effetti l'equità attuariale non richiede di per sé un allungamento dell'età pensionabile, purché i coefficienti di trasformazione riflettano correttamente la vita attesa al pensionamento. Del resto, la riforma del 2011 era anche dettata dall'esigenza di posticipare le uscite di breve periodo a causa delle difficoltà di finanza pubblica. L'invecchiare della popolazione si innesta su una spesa sociale che pesa circa il 30 per cento del PIL, in linea con la media europea; tuttavia, più della metà di tale spesa è per le pensioni (contro circa il 40 per cento in Europa). Si tratta di circa il 17 per cento del PIL, quasi totalmente destinato alle pensioni di vecchiaia e alle reversibilità (si veda Pier Marco Ferraresi, *L'ipoteca demografica e il sistema pensionistico*, 2016, mimeo; ma anche Eurostat/ESSPROS).

piuttosto alla preferenza per la libertà di uscita, magari al prezzo di pensioni più basse; in effetti, in media il nostro campione è disponibile a una riduzione della pensione di circa il 6 per cento pur di anticipare il pensionamento di un paio d'anni³².

Si noti, peraltro, che l'equità attuariale non necessariamente è sinonimo di un impiego ottimale di risorse che, dal punto di vista del lavoratore, sono comunque una forma di risparmio. Il nostro sistema pensionistico pubblico in contributi sottrae alla libera scelta di consumo e risparmio un terzo della retribuzione; soprattutto in presenza di vincoli di liquidità, dunque, potrebbe portare a una sub-ottimale allocazione della ricchezza nel tempo³³. La figura 3.10 mostra che, anche limitandoci agli impieghi del risparmio al solo fine previdenziale, è difficile per le famiglie avere un'adeguata diversificazione di portafoglio.

Figura 3.10 – La previdenza integrativa e il TFR
(valori percentuali)



* Percentuale di coloro che non giudicano interessanti i vantaggi fiscali della contribuzione alla previdenza integrativa.

** Percentuale di coloro che hanno sottoscritto una forma pensionistica integrativa.

³² Si tratta di una disponibilità che è in linea con una corretta comprensione del principio di equità attuariale: confrontando i coefficienti di trasformazione in vigore per diverse età, tra i 71 e i 62 anni (l'età minima che era stata prevista da «quota 100») in media la pensione si riduce del 3,3 per cento per ogni anno di anticipo del pensionamento.

³³ In altri termini, il sistema, che dovrebbe essere attuarialmente equo e neutrale nelle scelte di consumo e risparmio, di fatto non lo è, sia perché i lavoratori non possono facilmente indebitarsi per consumare di più, sia perché il tasso di rendimento (sul capitale nozionale) della previdenza pubblica non è pari a quello dei mercati finanziari, ma è stabilito per legge al fine di mantenere in equilibrio il meccanismo di redistribuzione. Il profilo di rischio, inoltre, è del tutto specifico, includendo, ad esempio, il rischio politico (più volte divenuto realtà) di possibili riforme previdenziali.

Per prima cosa, notiamo che solo poco più di uno su dieci tra i nostri intervistati (il 12,6 per cento) ha sottoscritto una forma pensionistica integrativa. La quota è più alta della media nelle età più giovani e raggiunge circa un quinto del campione nella fascia d'età tra i 45 e i 54 anni. Nelle fasce d'età successive si sconta l'avvio molto lento della previdenza complementare e, tra i soggetti che oggi sono sostanzialmente in età pensionabile (dai 65 anni in su), solo il 5,3 per cento è coperto da una forma di previdenza di secondo o terzo pilastro.

Inoltre, tra chi ha sottoscritto una forma di pensione integrativa, in media il 28 per cento lo ha fatto destinandovi il TFR, quota che raggiunge il 55 per cento nella fascia d'età più giovane³⁴. Rimane il fatto che la previdenza complementare è tutt'altro che diffusa, sicché il TFR continua a essere, dopo oltre un ventennio di discussioni, una «coperta troppo stretta»³⁵ nonostante la normativa fortemente favorevole al suo impiego previdenziale³⁶.

Le ragioni della scarsa diffusione del secondo e terzo pilastro sono probabilmente almeno quattro. La prima riguarda la composizione di portafoglio, essendo già elevato il peso del sistema pubblico a ripartizione nell'allocazione del risparmio a fini previdenziali e avendo il risparmio una molteplicità di obiettivi, non solo la vecchiaia.

In secondo luogo, i dati della figura 3.10 mostrano una mancanza di informazione: per tutte le categorie di intervistati, coloro che non conoscono i vantaggi fiscali dell'impiego del risparmio nella previdenza complementare vanno dal 67 all'80 per cento³⁷.

In terzo luogo, nonostante i vantaggi fiscali, spesso (nel 46 per cento dei casi) l'investimento di risorse addizionali nella previdenza complementare non è considerato interessante; una delle ragioni, che riguarda circa il 13 per cento di chi non è interessato, è la preferenza per una gestione autonoma degli investimenti utili alla propria vecchiaia, preferenza che è più diffusa (circa il 17 per cento del campione) nella fascia d'età tra i 45 e i 64 anni e anche tra chi ha un'istruzione universitaria (26 per cento circa) e tra i percettori di redditi elevati (20 per cento circa)³⁸.

³⁴ Si interpretino con cautela i dati riferiti alle singole categorie: essendo decisamente ridotta la percentuale di sottoscrittori delle forme complementari, la numerosità campionaria è spesso molto bassa in termini assoluti.

³⁵ Onorato Castellino ed Elsa Fornero, *Il TFR: una coperta troppo stretta*, CeRP, 2000, Working Paper n. 1.

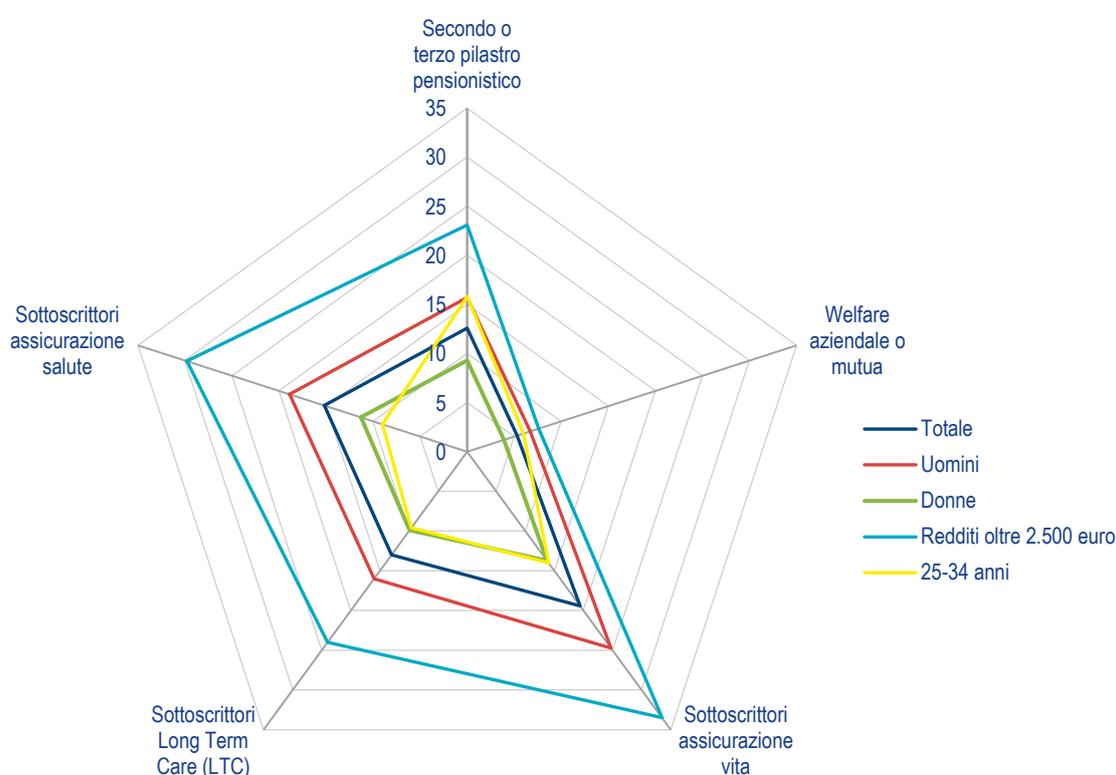
³⁶ La normativa italiana è in effetti orientata al conferimento del TFR verso la previdenza complementare: ove il lavoratore non operi una scelta esplicita, il TFR viene destinato alla forma pensionistica collettiva prevista dagli accordi o contratti collettivi (salvo diverso accordo aziendale, al fondo con il maggior numero di aderenti in caso di presenza di più fondi); in mancanza di tali fondi, viene destinato al Fondo Cometa (precedentemente, al Fondo Pensione Complementare INPS, FondINPS). In caso di esplicita volontà di non adesione alla previdenza complementare, per tutte le imprese con oltre 49 dipendenti non è comunque consentito mantenerlo in azienda: viene destinato al Fondo Tesoreria dello Stato, gestito dall'INPS, che non è un fondo pensione, ma funziona sulla base delle ordinarie regole del TFR aziendale.

³⁷ Oltre al TFR, è possibile investire nei fondi pensione fino a 5.164 euro del proprio reddito imponibile, senza pagare imposte su questo risparmio e godendo, al momento della rendita, di un'imposizione del 15 per cento sulla pensione integrativa.

³⁸ Come l'anno passato, non abbiamo elementi per commentare questa scelta, anche se sembra opportuno notare come, fin dal 2017, la nostra *Indagine* rilevi una limitata cultura finanziaria: un problema relativamente trasversale ai livelli d'istruzione e alle fasce d'età.

La ragione principale, che riguarda il 31 per cento del campione e che sale quasi al 42 per cento tra i più giovani, è però la mancanza di risparmi da destinare: è certamente vero che questa motivazione si interseca con quelle relative all'eccessiva dimensione del sistema pubblico, sicché sembra difficile pronosticare un reale decollo della previdenza complementare senza una riduzione della contribuzione a tale sistema, ma è un fatto che una tale situazione contribuisce a una sorta di dualità del sistema di *welfare*, con l'accesso al settore privato – e non solo per le pensioni – limitato a chi presenta maggiore capacità finanziaria, come dimostra il nostro «diamante del *welfare*» (figura 3.11).

Figura 3.11 – Il «diamante del *welfare*»: partecipazione alle principali forme assicurative a protezione della vita, della salute e della vecchiaia
(valori percentuali)



Il diamante ci rivela almeno tre fatti. In primo luogo, per tutte le categorie interessate risulta «appiattito» nella dimensione del cosiddetto «*welfare* aziendale»³⁹, che copre molto meno del 10 per cento dei soggetti, qualunque sia la categoria che consideriamo, e nel complesso circa un soggetto su venti.

In secondo luogo, la forma del diamante della fascia d'età giovane (tra i 25 e i 34 anni) è diversa da quella media: si «allunga» lungo la dimensione della previdenza complementare,

³⁹ Con il termine «*welfare* aziendale», nel questionario ci si riferisce esplicitamente a programmi che convertono il premio aziendale in servizi come l'assistenza alle persone, l'aiuto scolastico, le cure dentali, ecc. Tuttavia, nel diamante abbiamo raggruppato sotto tale etichetta sostanzialmente ogni programma su base collettiva (ad esempio, mutue o società di mutuo soccorso locali o di categoria).

nonostante una penetrazione che resta comunque limitata, e si riduce lungo le dimensioni dell'assicurazione sanitaria, delle polizze vita e anche del cosiddetto *Long Term Care* (LTC)⁴⁰.

Infine, il diamante sembra confermare la «dualità» nella copertura dei rischi cui si è poc'anzi accennato: i soggetti con redditi oltre i 2.500 euro netti mensili (si noti che tale classe di reddito non ha limite superiore) sono decisamente più coperti rispetto a tutte le categorie considerate; sul fronte della previdenza complementare quasi un quarto di essi è coperto, per le assicurazioni sanitarie si arriva quasi al 30 per cento (raddoppiando il valore medio), le polizze vita raggiungono un terzo del campione (contro una media inferiore al 20 per cento); anche la LTC è più diffusa, coprendo il 24 per cento dei soggetti con i redditi più elevati (contro il 13 per cento medio).

Per tutto ciò che non è direttamente visibile nella figura 3.11, i nostri dati confermano quanto già rilevato l'anno passato: con l'eccezione del *welfare* aziendale, la copertura aumenta creando una vera e propria discontinuità in tutte le dimensioni del diamante tra la classe di reddito più elevata e le altre classi di reddito. Riguardo al ramo vita, il dato è coerente con l'elevato impiego di risorse, nell'ambito dei redditi (e patrimoni) di rilievo, a scopo primariamente di allocazione finanziaria⁴¹; riguardo alle altre coperture, però, può destare qualche preoccupazione, soprattutto laddove la copertura è legata a piani di accumulo che dovrebbero iniziare a età relativamente giovani, come nel caso della LTC e della previdenza complementare.

Volendo sintetizzare quanto sin qui emerso, sul fronte previdenziale il quadro dell'anno passato risulta sostanzialmente confermato; anzi, forse è possibile rilevare un maggior ottimismo circa le prospettive di reddito nell'età anziana. Inoltre, le pensioni sono state un importante sostegno al reddito delle famiglie. In buona sostanza, sulle pensioni la pandemia non ha causato particolari variazioni delle aspettative: in tale campo l'incertezza sembra essere stata soprattutto determinata dal prolungato succedersi di riforme, il che ha reso difficile la pianificazione di un investimento – quello previdenziale – che richiederebbe una stabilità delle regole nel lungo periodo. Su questo la pandemia non ha avuto grandi effetti, se non, forse, per l'attesa scadenza senza rinnovo di «quota 100».

Per contro, il «diamante del *welfare*» mostra una dualità nell'accesso alle coperture non solo sul fronte previdenziale, ma lungo diverse dimensioni, suggerendo l'esistenza di una domanda potenziale di assicurazione che non riesce a esprimersi a causa delle limitate risorse delle famiglie: questo è un aspetto che occorre indagare, soprattutto se la pandemia ha modificato la percezione della vulnerabilità a diverse aree di rischio.

⁴⁰ Si tratta di coperture che, in caso di invalidità permanente alle comuni attività della vita quotidiana, versano una somma periodica e vitalizia.

⁴¹ Giuseppe Russo (a cura di), *Il risparmiatore e le assicurazioni: investimento e protezione del futuro. Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, Intesa Sanpaolo-Centro Einaudi, 2018, disponibile sul sito di Intesa Sanpaolo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research>), nella sezione «In primo piano – Ricerche tematiche», e sul sito del Centro Einaudi (www.centroeinaudi.it), nella sezione «Pubblicazioni e Working Paper».

3.4. La crisi sanitaria ha aumentato il senso di vulnerabilità

Abbiamo presentato ai nostri intervistati un elenco di 19 aree di rischio e abbiamo chiesto loro se, rispetto a esse, si sentissero più o meno vulnerabili. Abbiamo anche calcolato una percezione media relativa a tutte le aree di rischio, nel tentativo di sintetizzare il senso di preoccupazione relativamente al complesso delle principali incertezze che possono presentarsi nel corso della vita⁴².

La figura 3.12 contiene una sintesi dei risultati. Il primo aspetto da ricordare è che la rilevazione del 2020 è stata condotta in tempi pre-Covid, sicché non è escluso che la pandemia abbia contribuito ad accrescere il senso di vulnerabilità media: i giudizi «molto preoccupato» e «preoccupato» erano in media poco più della metà nel 2020 (52,1 per cento), superano il 58 per cento quest'anno.

La fascia d'età che va dal pieno della vita lavorativa fino alle soglie della pensione (ossia fra 35 e 64 anni) si sente più vulnerabile della media (62,7 per cento di preoccupati e molto preoccupati); i più anziani⁴³ e coloro che hanno redditi più alti sono più sereni (rispettivamente, 48 per cento e 44,6 per cento).

L'area di maggiore vulnerabilità percepita è il pericolo di contrarre una malattia cronica invalidante, alla quale si sentono esposti oltre i quattro quinti del campione, mentre una malattia cronica non invalidante preoccupa circa il 70 per cento degli intervistati. Sempre sul fronte della salute, il 63 per cento teme una grave malattia temporanea; gli infortuni nel tempo libero sono una preoccupazione per il 62 per cento e quelli sul lavoro per il 54 per cento. Sotto tutti questi aspetti osserviamo un peggioramento, rispetto al 2020, che in generale, tuttavia, è minore o in linea con quello medio (circa 6 punti); in particolare, il timore di gravi malattie, ancorché nel 2021 risulti maggiore, coinvolge solo tra il 4 e il 5 per cento in più della popolazione a seconda del tipo di evento, ed è sotto la media nella classe d'età più anziana.

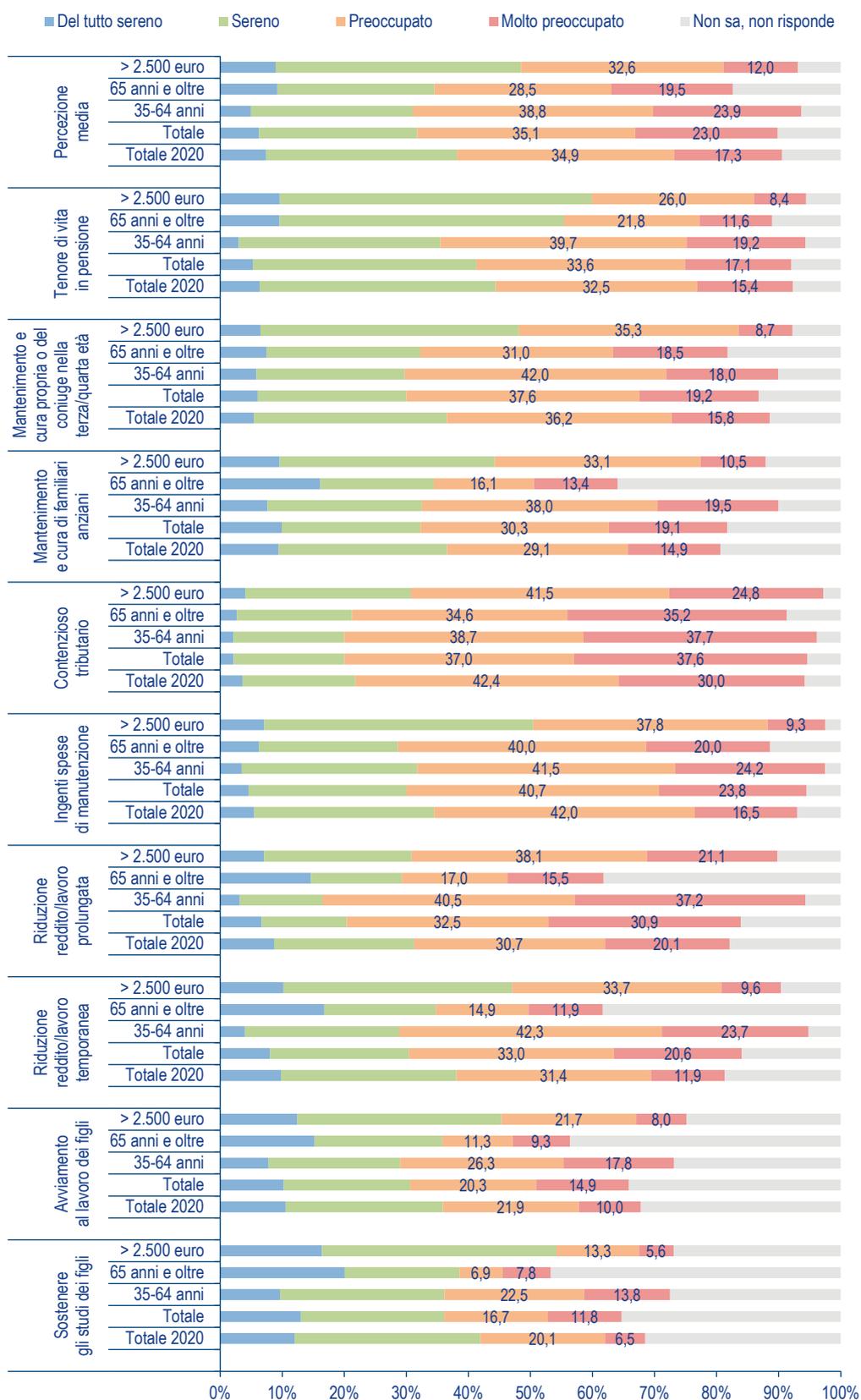
I maggiori incrementi di ansietà tra il 2020 e il 2021 si osservano in tema di lavoro: la riduzione temporanea del reddito preoccupa il 53,6 per cento degli intervistati, con un aumento di oltre 10 punti rispetto al periodo pre-pandemico; una riduzione prolungata vede il 63,4 per cento preoccupato o molto preoccupato, con un aumento di circa 13 punti.

Per qualche ragione che non indagiamo, si conferma forte la preoccupazione sia per un inatteso contenzioso tributario, temuto da quasi i tre quarti del campione (con un modesto in-

⁴² La media è calcolata sommando, per ciascuno dei quattro giudizi («del tutto sereno», «sereno», «preoccupato», «molto preoccupato»), il numero di soggetti che lo hanno espresso in tutte le 19 categorie di rischio, e dividendo il risultato per il numero di intervistati moltiplicato per 19.

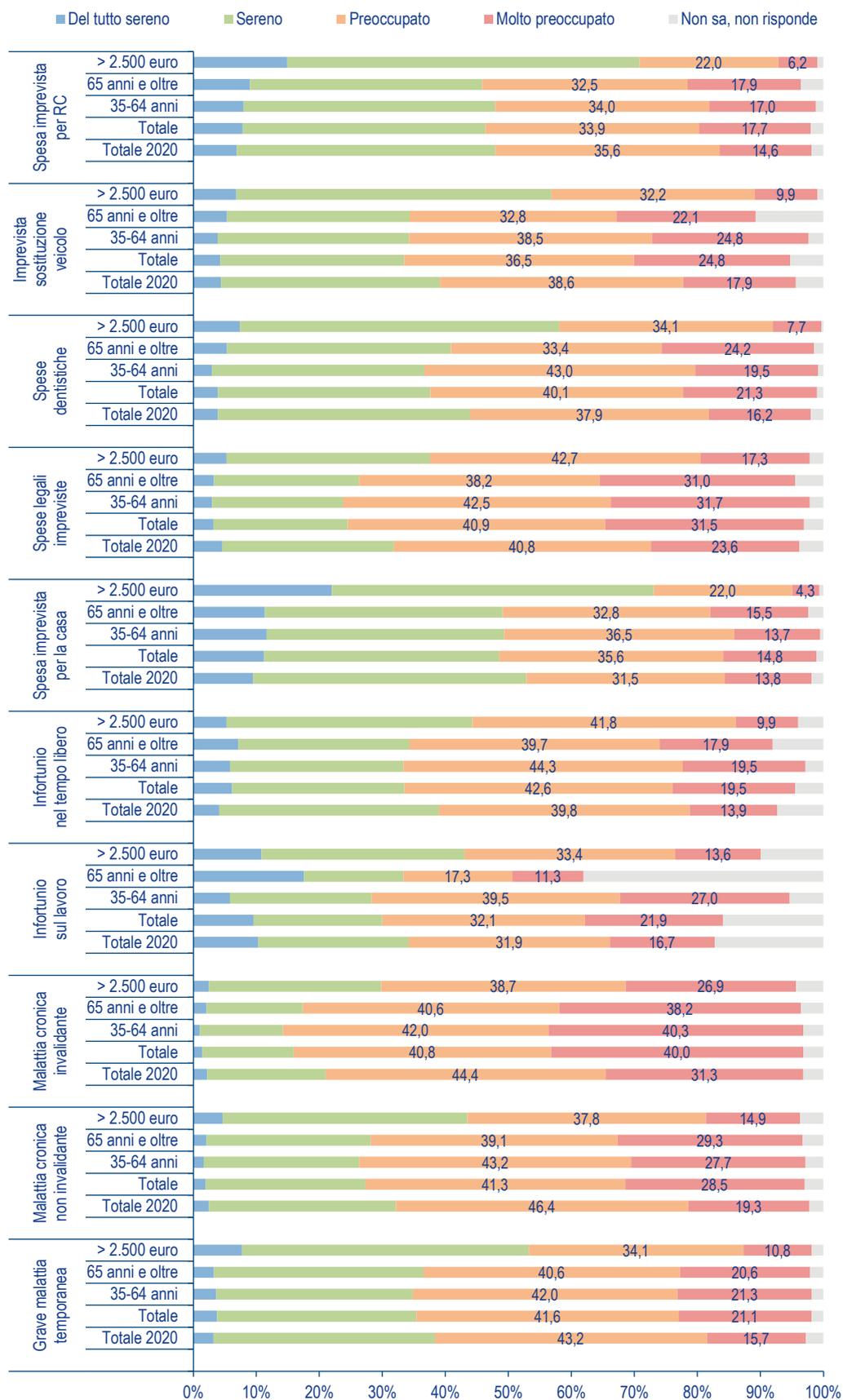
⁴³ Si noti come studi recenti abbiano mostrato, di fronte alla pandemia, una notevole resilienza della popolazione anziana quanto a benessere psicologico ed emotivo; i giovani, al contrario, sono stati maggiormente colpiti nel loro modo di vivere dalle misure di contenimento, molti hanno sperimentato la solitudine e varie forme di disagio psicologico (Laura L. Carstensen, Yochai Z. Shavit e Jessica T. Barnes, «Age Advantages in Emotional Experience Persist Even Under Threat From the COVID-19 Pandemic», *Psychological Science*, vol. 31, 2020, n. 11; Patrick Klaiber, Jin H. Wen, Anita DeLongis e Nancy L. Sin, «The Ups and Downs of Daily Life During COVID-19: Age Differences in Affect, Stress, and Positive Events», *The Journals of Gerontology (B) Psychological Sciences and Social Sciences*, gennaio 2021).

Figura 3.12 – La preoccupazione per vari tipi di rischio
(valori percentuali)



[continua]

[segue Figura 3.12]



cremento sull'anno passato), sia per spese legali impreviste (72,4 per cento, contro il 64,4 per cento del 2020).

Tra le altre aree di rischio, ingenti spese connesse alla manutenzione della casa o del luogo di lavoro sono una preoccupazione per il 65 per cento del campione, mentre il 61 per cento teme di dover sostituire inaspettatamente il proprio veicolo e il 51 per cento di incorrere in qualche richiesta di danni per responsabilità civile, anche se limitata⁴⁴. L'avviamento al lavoro dei figli è una preoccupazione per il 35,2 per cento degli intervistati; il 28,6 per cento è preoccupato di non riuscire a sostenerli negli studi.

Oltre la metà del campione (57 per cento) è messo in ansia dal proprio mantenimento e cura (e/o del coniuge) nella terza e quarta età, valore che è più elevato, tra l'altro, fra i 35 e i 64 anni (60 per cento) rispetto ai più anziani (49,5 per cento). La cura di altri familiari anziani è fonte di preoccupazione per il 49,5 per cento del campione. Infine, circa il 51 per cento degli intervistati teme per il tenore di vita in pensione: un dato tutto sommato coerente – considerate le normali variazioni statistiche e le oscillazioni indotte dall'interpretazione delle domande – con il 55 per cento che ritiene di avere un reddito adeguato in vecchiaia (figura 3.6).

Anche queste ultime aree di rischio vedono un aumento della vulnerabilità percepita rispetto al 2020, ma si tratta di incrementi in linea o nettamente inferiori rispetto ai 6 punti percentuali dell'incremento medio: si va dall'1,4 per cento in più che teme spese di responsabilità civile al 6 per cento in più che teme quelle relative a ingenti spese di manutenzione.

La percezione della vulnerabilità, ricordavamo già l'anno passato, risulta da una combinazione di almeno tre fattori: la probabilità percepita del verificarsi di un evento, il suo costo e la copertura di cui si gode, sia essa offerta dal *welfare* pubblico o da una forma assicurativa privata (individuale o collettiva). Laddove la vulnerabilità percepita è elevata si aprono aree di potenziale domanda di assicurazione, sempre che le risorse finanziarie consentano di mettere le coperture nella «lista della spesa» delle famiglie.

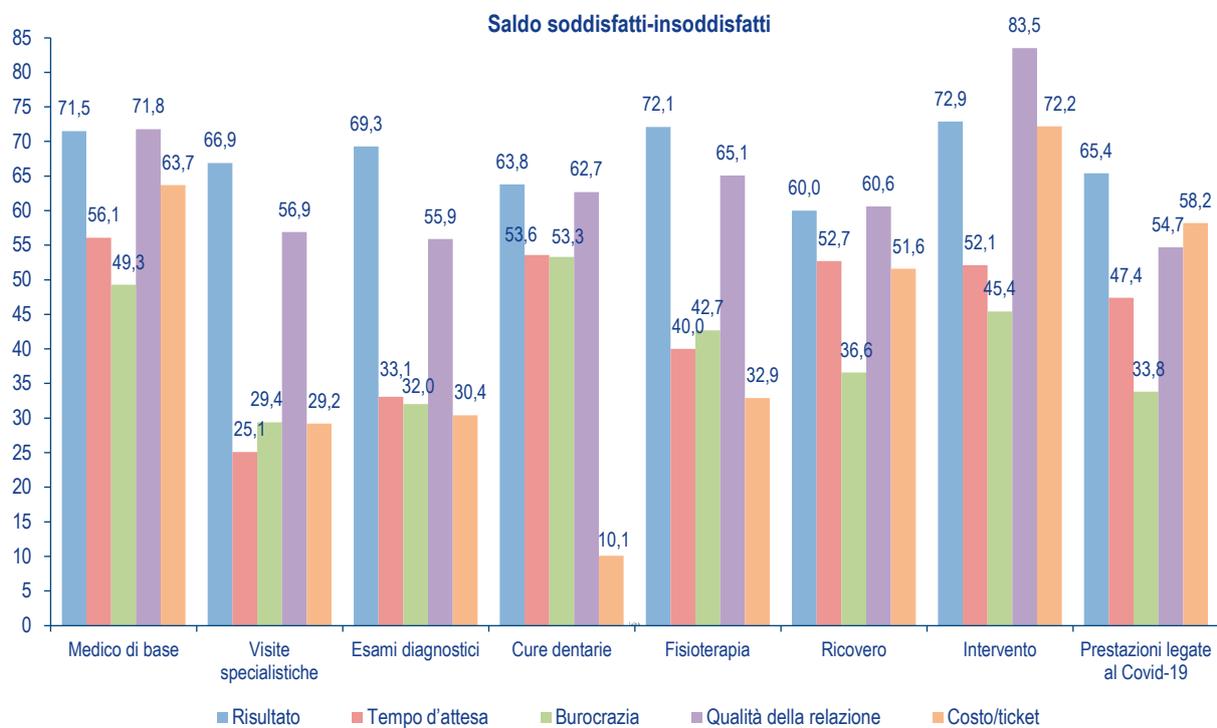
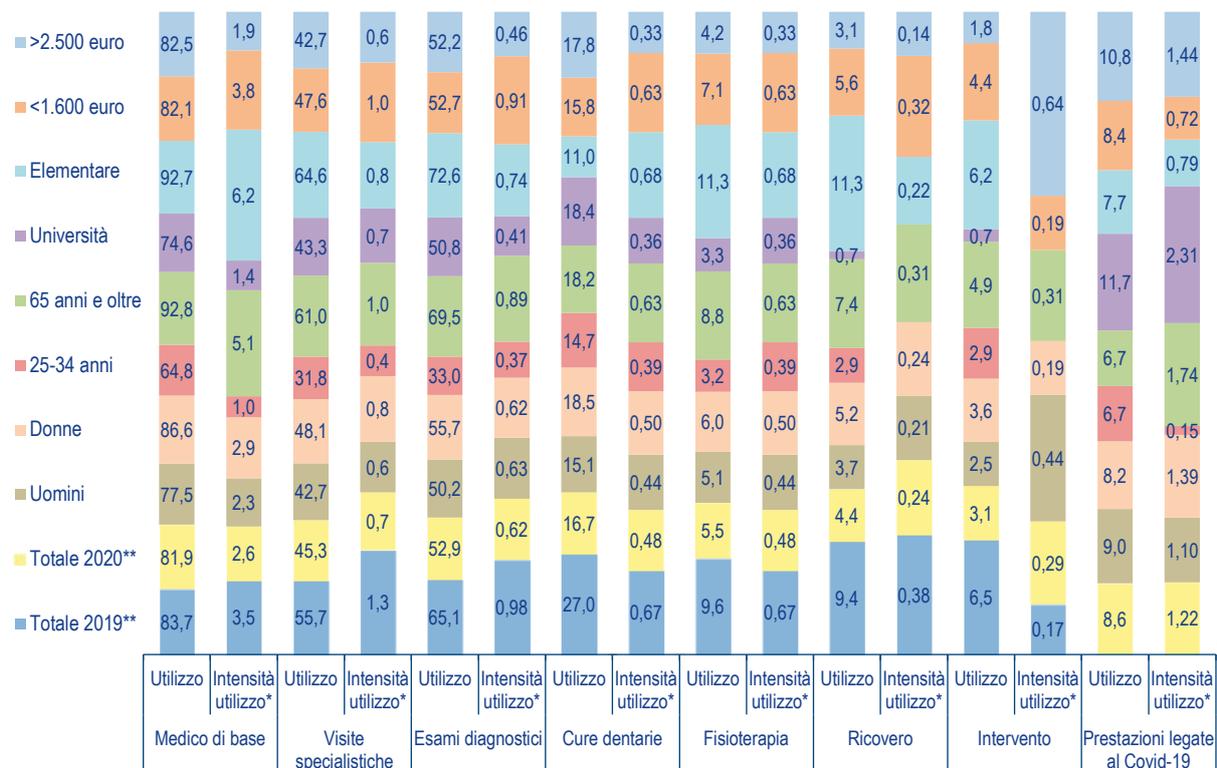
In buona sostanza, il quadro delle vulnerabilità percepite è leggermente peggiorato rispetto alla rilevazione dell'anno scorso. Se, tuttavia, si vuole attribuire questo peggioramento alla pandemia, o almeno in parte a essa, bisogna forse anche rilevare che, al di là di un generico senso di maggiore insicurezza che riguarda tutte le aree, la principale area di impatto appare quella relativa al futuro del proprio lavoro. L'area della salute, per contro, si conferma quella che più preoccupa: questo, tuttavia, è un dato che in gran parte precede la crisi sanitaria e vale un'analisi più approfondita.

3.4.1. Ricominciare a curare la propria salute: un diffuso utilizzo del Servizio Sanitario Nazionale si affianca alle potenzialità di crescita per l'assicurazione

La pandemia ha avuto effetti dirompenti sul funzionamento del Servizio Sanitario Nazionale (SSN); ma, oltre agli effetti diretti di «sovraccarico» per le prestazioni legate all'emergenza, un impatto indiretto tutt'altro che trascurabile è derivato dalla riduzione del ricorso alle prestazioni sanitarie non collegate a essa.

⁴⁴ Il questionario esplicitamente indica «intorno a 1.000 euro».

Figura 3.13 – Utilizzo del SSN nei 12 mesi precedenti l'intervista e saldo soddisfatti-insoddisfatti (valori percentuali)



* L'intensità di utilizzo non è un valore percentuale, ma è valutata come rapporto tra gli utilizzatori che hanno utilizzato il Servizio più volte e quelli che lo hanno utilizzato una volta sola.

** Riferendosi la domanda ai 12 mesi precedenti, il dato 2020 è quello della rilevazione di quest'anno, il dato 2019 è quello della rilevazione dell'anno scorso.

La figura 3.13 indica, per diversi tipi di prestazione, sia la percentuale di soggetti che ne ha fatto uso negli ultimi 12 mesi, sia l'intensità di utilizzo, stimata come rapporto tra coloro che l'hanno utilizzata più di una volta e il totale dei soggetti che l'hanno utilizzata.

Osserviamo così, in generale, una riduzione dell'utilizzo del Servizio Sanitario Nazionale, sia in termini di accessi, sia in termini di intensità dei medesimi tra il 2019 (rilevazione 2020) e il 2020 (rilevazione di quest'anno). Se si esclude il medico di base, per il quale gli accessi sono diminuiti di poco più del 2 per cento⁴⁵, le altre prestazioni hanno visto riduzioni decisamente più sensibili: le persone che hanno utilizzato il Servizio per esami diagnostici e visite specialistiche sono circa il 19 per cento in meno (venivano utilizzati, rispettivamente, dal 65,1 per cento e dal 55,7 per cento prima della pandemia; nell'anno pandemico solo, rispettivamente, dal 52,9 per cento e dal 45,3 per cento). Per le cure dentarie il calo è del 38 per cento, per la fisioterapia del 43 per cento; soprattutto, i ricoverati e le persone che hanno subito interventi si sono più che dimezzati (-53 per cento e -52 per cento). Non è questa la sede per stimare l'impatto sulla salute di una tale riduzione dell'utilizzo delle prestazioni sanitarie, specialmente degli esami diagnostici, dei ricoveri e degli interventi; ma non sembra avventato presumere che un impatto ci sia stato, e sia stato negativo⁴⁶.

Il grafico mostra poi l'utilizzo del SSN per prestazioni legate direttamente al Covid-19: vediamo così che l'8,6 per cento degli intervistati vi ha fatto ricorso, e che coloro che le hanno utilizzate più di una volta sono di più rispetto a chi le ha usate una volta sola (intensità di utilizzo pari a 1,22). Le prestazioni potrebbero essere anche meramente diagnostiche; ma, trattandosi di un «impatto aggiuntivo» sul Servizio Sanitario, esso è tutt'altro che trascurabile: circa 5 milioni di persone vi si sono rivolte per tale ragione (circa 2,7 milioni più di una volta).

D'altra parte, la figura 3.13 mostra saldi in territorio positivo tra chi è soddisfatto e chi è insoddisfatto del servizio utilizzato, sotto tutti gli aspetti considerati: risultato, tempi di attesa, burocrazia, qualità della relazione e costo. I dati peggiori, pur con saldi positivi, riguardano la burocrazia, in particolare per le visite specialistiche, gli esami diagnostici, i ricoveri e anche per le prestazioni legate alla pandemia. Al contrario, i saldi migliori sono relativi al risultato e alla qualità della relazione: si tratta di valori che oscillano intorno a +70 per cento per il risultato e superano in generale +60 per cento per la qualità della relazione, raggiungendo +72 per cento circa per il medico di base e +83,5 per cento per l'intervento chirurgico. I tempi di attesa sono in posizione intermedia, ma hanno un saldo particolarmente basso (+25 per cento) per le visite specialistiche, mentre le cure dentarie hanno un saldo soddisfatti-insoddisfatti ridotto (+10,1 per cento) per il costo/ticket della prestazione.

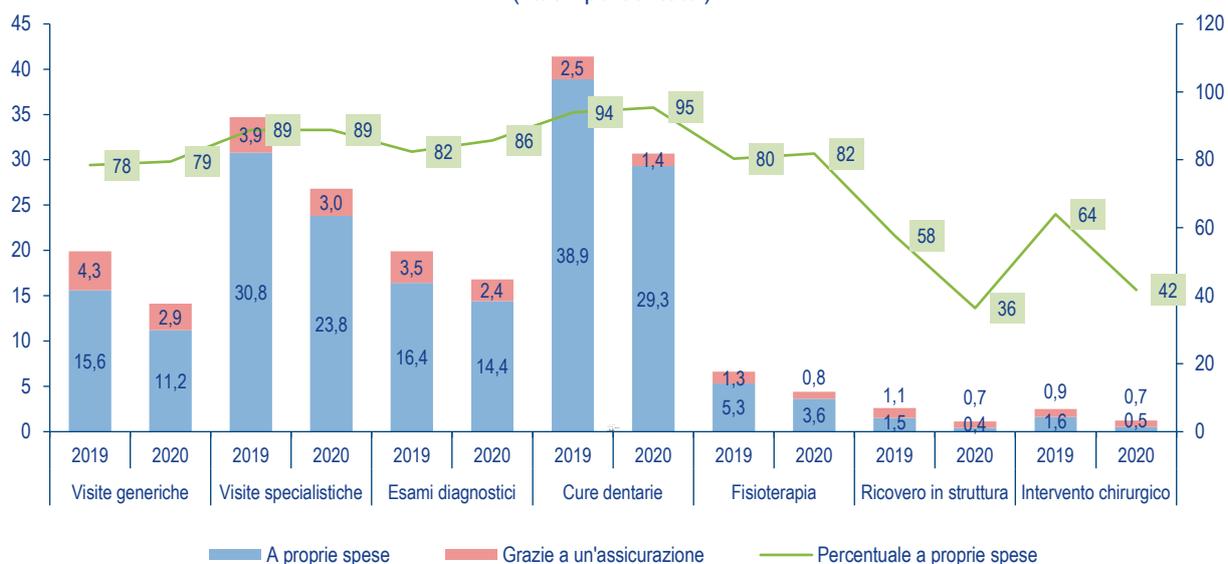
⁴⁵ Si tratta in realtà della riduzione relativa delle persone che hanno utilizzato il servizio, calcolata, per questo dato come per i successivi, come variazione relativa delle percentuali di soggetti che hanno fatto ricorso a una certa prestazione: $81,9/83,7-1=-0,021$ per il medico di base; il calo di accessi potrebbe essere inferiore, visto che alcuni soggetti hanno utilizzato le prestazioni più di una volta.

⁴⁶ Un metodo può essere tracciare il divario tra quante persone sono morte in un dato periodo di tempo, indipendentemente dalla causa, e quanti morti ci si sarebbe aspettati se la pandemia non si fosse verificata. Utilizzando tale metodo, che tiene conto anche della mortalità indiretta netta (dovuta, ad esempio, al rinvio delle cure o degli accertamenti per altre malattie, al netto della riduzione derivante da altre cause sempre legate alla pandemia, come, ad esempio, i minori spostamenti durante il lockdown), in Italia la pandemia avrebbe causato, dal suo inizio, circa il 20 per cento di vittime in più rispetto al dato ufficiale (*The Economist, Covid-19 data – The pandemic's true death toll – Our daily estimate of excess deaths around the world*).

Si tratta di risultati che confermano quelli dell'*Indagine* del 2020, ma un aspetto di un certo interesse è che li rafforzano decisamente per tutte le prestazioni e tutti i parametri considerati⁴⁷: è sicuramente un'ipotesi azzardata e tutta da verificare, ma sembra che la riduzione degli accessi determinata dalle restrizioni dell'emergenza abbia migliorato quanto meno la percezione della qualità del SSN.

Nel complesso, dunque, il Servizio Sanitario Nazionale è ampiamente utilizzato e offre prestazioni che incontrano un buon livello di soddisfazione degli utenti. L'utilizzo, come c'era da attendersi, è superiore per gli anziani rispetto ai giovani, ma alcune differenze si riscontrano anche per istruzione e fascia di reddito: i più istruiti e coloro che hanno redditi più elevati tendono a richiedere meno le prestazioni tipicamente legate a problemi acuti o gravi, sicché gli interventi chirurgici hanno riguardato lo 0,7 per cento di chi ha un'istruzione universitaria e il 6,2 per cento di chi ha un'istruzione elementare, il 4,4 per cento della fascia più bassa di reddito e l'1,8 per cento di quella più alta; risultati molto simili si hanno per i ricoveri. Tutto ciò potrebbe senza dubbio essere legato allo stato di salute medio di differenti fasce della popolazione⁴⁸, ma anche all'utilizzo di prestazioni al di fuori del Servizio Sanitario Nazionale.

Figura 3.14 – Utilizzo della sanità privata nei 12 mesi precedenti l'intervista*
(valori percentuali)



* Riferendosi la domanda ai 12 mesi precedenti, il dato 2020 è quello della rilevazione di quest'anno, il dato 2019 è quello della rilevazione dell'anno scorso.

⁴⁷ Sulle visite specialistiche, ad esempio, i saldi su tempi di attesa, burocrazia e qualità della relazione erano, l'anno passato, rispettivamente +4,9 per cento, +2,2 per cento e +41,3 per cento; per un ricovero erano +30,3 per cento, +25,9 per cento e +54,3 per cento.

⁴⁸ Si ricordi, ad esempio, che gli anziani hanno in media anche un livello di istruzione più basso; ma è opportuno sottolineare che la letteratura suggerisce una correlazione positiva tra istruzione e salute, principalmente per il fatto che una maggiore istruzione porta a stili di vita più corretti e salutari (l'istruzione, poi, è anche positivamente correlata al reddito). Si vedano Michael Grossman e Robert Kaestner, «Effects of Education on Health», in Jere R. Behrman e Nevzer G. Stacey (a cura di), *The Social Benefits of Education*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 1997; Mark Berger e J. Paul Leigh, «Schooling, Self-Selection, and Health», *Journal of Human Resources*, vol. 24, 1989, n. 3.

La figura 3.14 mostra l'utilizzo della sanità privata: tralasciamo di commentare la riduzione degli accessi se non per rilevare che essa si registra anche nel settore privato, e dunque non è irragionevole ipotizzare che sia dovuta non solo al sovraccarico determinato dalla pandemia, ma anche alle misure restrittive per il suo contenimento.

Concentrandoci sul 2020, notiamo che oltre il 14 per cento degli intervistati si è rivolto alla sanità privata per visite generiche, quasi il 27 per cento per visite specialistiche, circa il 17 per cento per esami diagnostici, oltre il 30 per cento per cure dentarie. I ricoveri e gli interventi nel settore della sanità privata hanno riguardato poco più di un intervistato su 100.

La sanità privata ha quindi uno spazio complementare rispetto a un sistema pubblico sostanzialmente universalistico, ma non è uno spazio irrilevante, né una prerogativa esclusiva delle fasce più alte di reddito. Se, infatti, consideriamo i redditi più elevati (oltre 2.500 euro netti mensili), troviamo che essi contano solo fra il 36 e il 40 per cento di chi ha usufruito delle prestazioni private, a seconda del tipo di prestazioni; solo per gli interventi chirurgici raggiungono il 50 per cento. È una presenza certamente più frequente rispetto a un campione dove la fascia di reddito più elevata rappresenta solo il 32 per cento dei soggetti, ma una correlazione dell'utilizzo della sanità privata con il reddito appare del tutto normale. Il punto è che i servizi privati per oltre il 60 per cento (e per la metà nel caso di interventi chirurgici) sono utilizzati anche dalle fasce di reddito più basse, che, evidentemente, non trovano nel sistema pubblico una risposta adeguata a tutte le esigenze.

Questa può essere una buona notizia, nel senso che mostra che le famiglie italiane sono in grado di esercitare una certa libertà di scelta, ancorché tutto sommato limitata. La figura 3.14, tuttavia, indica anche una netta carenza di coperture assicurative: il 42 per cento degli interventi chirurgici effettuati nell'ambito della sanità privata è pagato con risorse proprie delle famiglie e così anche il 36 per cento dei ricoveri; su altre prestazioni il dato è molto più elevato: 79 per cento per le visite generiche, 89 per quelle specialistiche, 86 per cento per gli esami diagnostici, 95 per cento per il dentista. Questo cospicuo utilizzo delle proprie risorse si colloca all'intersezione di due problemi: da un lato, la difficoltà del mercato assicurativo a coprire in modo adeguato alcune tipologie di prestazione con polizze individuali o familiari; dall'altro, la limitata copertura assicurativa della popolazione, già evidenziata dal nostro «diamante del *welfare*».

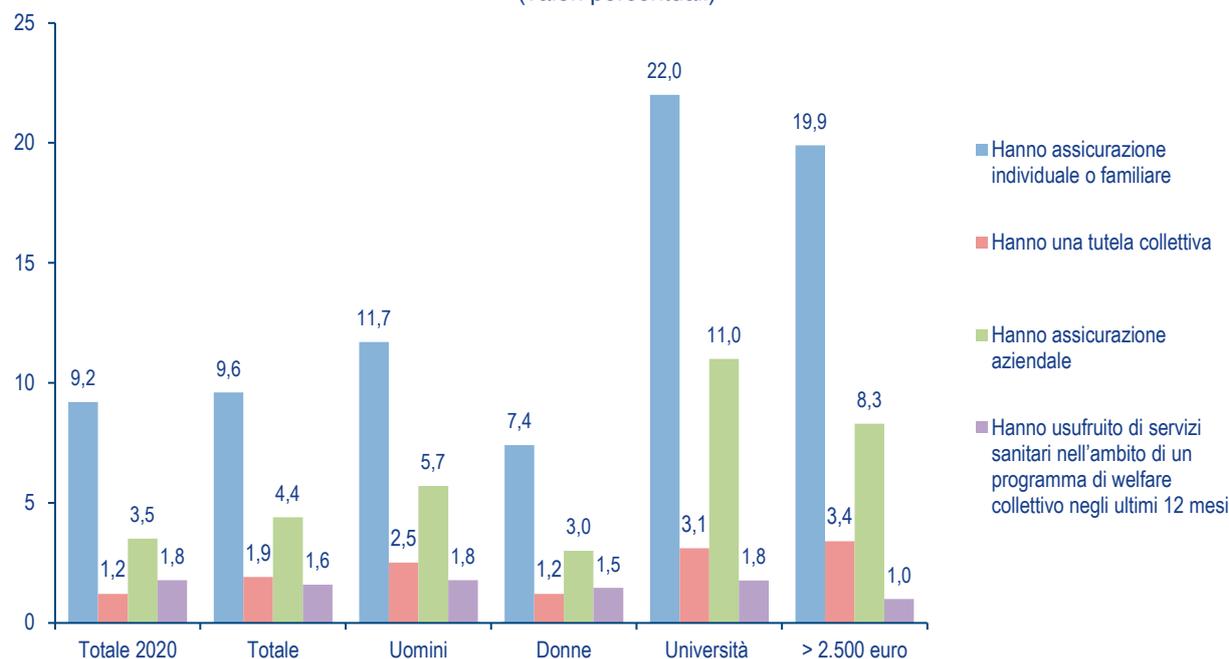
Non indagiamo il primo aspetto, ma il secondo ci interessa. La figura 3.15 è una sorta di «esplosione» del «diamante del *welfare*» lungo la dimensione dell'assicurazione per le spese mediche: meno di un intervistato su dieci, in media, ha un'assicurazione individuale o familiare, meno del 2 per cento una polizza collettiva, poco più del 4 per cento una polizza aziendale; i programmi di *welfare* aziendale che, come già ricordato, includono una gamma di possibili servizi ben più ampia delle sole prestazioni sanitarie, sono stati utilizzati a scopo sanitario dall'1,6 per cento del campione. Gli uomini sono mediamente più assicurati delle donne, ma i numeri rimangono ridotti.

La figura 3.15 conferma poi la struttura «duale» delle coperture, con una percentuale di soggetti assicurati più che doppia (quasi tripla per le tutele collettive) nella classe di reddito più elevata. Anche il livello di istruzione incide in modo determinante, con il 22 per cento di soggetti assicurati e l'11 per cento che gode di una polizza aziendale. È pur vero, si è più volte ribadito, che l'istruzione è positivamente correlata al reddito, ma chi scrive ritiene che con

l'istruzione, unitamente al venir meno delle barriere finanziarie all'accesso, cresca anche una cultura dell'assicurazione che può essere una premessa allo sviluppo della domanda.

Si ricordava già prima della pandemia come l'Italia fosse, tra i Paesi OCSE, uno di quelli con la maggior spesa privata pro capite per la salute⁴⁹, e come i piccoli numeri della diffusione delle assicurazioni sanitarie consentissero grandi crescite. Siamo tuttora convinti di questa potenzialità, alla quale si deve aggiungere quella relativa alle polizze sanitarie «di lungo periodo», destinate a coprire i rischi sanitari legati all'invecchiamento.

Figura 3.15 – Forme di assicurazione per le spese mediche
(valori percentuali)



In effetti, la figura 3.16 mostra sia alcuni dati preoccupanti, che però sono anche in qualche modo scontati, sia qualche speranza per il futuro. Sul primo fronte, si nota subito come la percentuale di soggetti in buona salute diminuisca sensibilmente dopo i 65 anni di età: si va da quasi i tre quarti della popolazione a circa un terzo. Il vero problema riguarda però la disabilità: i soggetti affetti da disabilità lieve o grave quasi triplicano, passando dalla classe di età 35-44 anni a quella successiva, e questo accade nuovamente passando dalla classe dei 55-64enni a quella degli ultra 65enni, dei quali il 35,9 per cento è in qualche grado disabile.

Non si tratta di malattie sporadiche, ma di eventi quasi certi con l'avanzare dell'età, sicché una forma di copertura adeguata non può essere offerta dal Servizio Sanitario Nazionale né dalle usuali polizze sanitarie. Lo strumento assicurativo idoneo è la già citata copertura LTC, che assomiglia a un piano di accumulo e rientra nel ramo vita⁵⁰: è assai normale che ne tro-

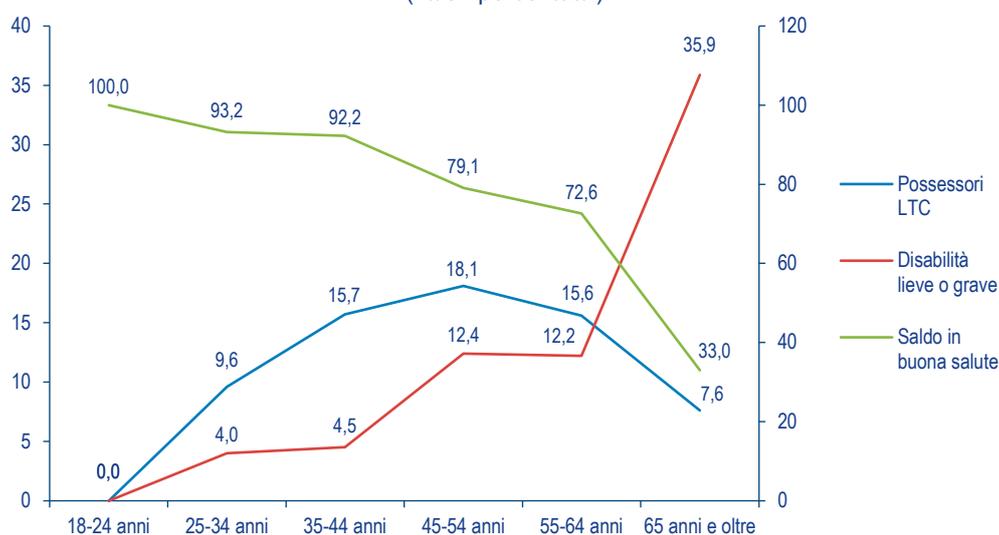
⁴⁹ Complessivamente, la spesa vale circa 34 miliardi (dato OCSE, 2020).

⁵⁰ Per l'esattezza, nel ramo IV: «l'assicurazione malattia e l'assicurazione contro il rischio di non autosufficienza che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuta a malattia o a infortunio o a longevità» (art. 2 Codice Assicurazioni).

viamo una penetrazione limitata dopo i 65 anni, data la recente diffusione e la sostanziale impossibilità di sottoscrivere tale strumento in età avanzata.

Una buona notizia è che sia coperto quasi un quinto (18,1 per cento) di chi è nel pieno dell'età lavorativa (45-54enni) e che la diffusione stia interessando i più giovani: rispetto all'anno scorso, però, i dati sono meno eclatanti, con una riduzione di oltre 4 punti nella fascia d'età 45-54 anni a fronte di un aumento di 1 punto in quella successiva e quasi un dimezzamento della percentuale in quella precedente. È possibile ipotizzare che la pandemia abbia provocato un rallentamento: chi ha già sottoscritto rimane coperto passando da una fascia di età all'altra, ma tra i più giovani prevale un atteggiamento di attesa. Tuttavia, i piccoli numeri possono originare oscillazioni campionarie che comunque non smentiscono un percorso di progressiva penetrazione della copertura LTC; e in effetti, tra il 2017 e il 2020, la raccolta del ramo IV, in cui essa rientra, è più che raddoppiata, raggiungendo quasi lo 0,2 per cento di quella complessiva del ramo vita: di nuovo, piccoli numeri e grandi crescite⁵¹.

Figura 3.16 – Età, salute e copertura LTC
(valori percentuali)



In sintesi, la salute è una delle principali cause di inquietudine del nostro campione, e questa inquietudine non è tanto originata dalla pandemia, che pure l'ha aumentata, è piuttosto un fenomeno di lungo periodo, legato ad almeno due aspetti. Il primo riguarda la ancora limitata diffusione delle polizze sanitarie, a fronte di un servizio sanitario pubblico che soddisfa molte esigenze, ma non tutte, sicché le famiglie italiane pagano di tasca propria gran parte del ricorso alla sanità privata. Il secondo aspetto è l'emergere di un «rischio di longevità» non ancora adeguatamente coperto dal ramo vita delle assicurazioni.

D'altra parte, la dualità emersa nel «diamante del *welfare*», e confermata dal complesso dei nostri dati, è coerente con un problema di disponibilità di risorse finanziarie, che potrebbe es-

⁵¹ Circa 181 milioni, su un totale di circa 101 miliardi di premi contabilizzati, con una crescita del 21 per cento rispetto al 2019, contro una riduzione complessiva della raccolta vita di circa il 4,4 per cento (dati ANIA, 2020).

sere un vincolo alla penetrazione delle coperture assicurative, specialmente di quelle che richiedono un processo di accumulo da iniziare in età relativamente giovani. Per contro, il fatto che le famiglie italiane spendano molto, rispetto alla media OCSE, in sanità privata, e che questo non sia limitato alla fascia di reddito più elevata, dimostra che ci troviamo di fronte a un nodo anche culturale: la diffusione di una «cultura dell'assicurazione» è, a parere di chi scrive, la chiave per la traduzione dell'inquietudine in domanda potenziale, e di quest'ultima in domanda effettiva, con grandi potenzialità di crescita.

È il momento di occuparsi delle altre aree di vulnerabilità.

3.4.2. La copertura assicurativa della famiglia e dell'impresa

In Italia la raccolta del ramo danni delle compagnie di assicurazione⁵² è stata nel 2020 di circa 33,5 miliardi, corrispondenti a circa un quarto della raccolta totale. Di questi, circa 3 miliardi sono polizze malattia, sicché escludendoli restano 30,5 miliardi: più o meno un quinto della raccolta totale.

Prima della crisi finanziaria del 2008, il ramo danni, senza le polizze malattia, valeva circa il 36 per cento della raccolta totale. Il mercato assicurativo ha visto, dopo il 2008, una netta crescita della raccolta annua del ramo vita, che a oggi è aumentata (pur con l'interruzione del *double dip* del 2012), rispetto al 2007, di quasi il 65 per cento, con un tasso medio di incremento di quasi il 4 per cento all'anno. Il dato è coerente, peraltro, con il prevalente contenuto finanziario di tale ramo, che già abbiamo messo in luce nelle precedenti edizioni di questa *Indagine*. Per contro, la raccolta del ramo danni è stata pressoché stabile, con una riduzione in tredici anni di circa l'11 per cento, che diviene il 14 se escludiamo le polizze malattia.

La crisi pandemica, a livello aggregato, ha visto una riduzione della raccolta del ramo danni di poco più del 2 per cento (si considerino o meno le polizze malattia), mentre la raccolta del ramo vita si è ridotta in modo più sensibile (-4,4 per cento); è un dato che può rientrare in quel posticipo delle decisioni di impiego che ha portato all'incremento di liquidità sui depositi.

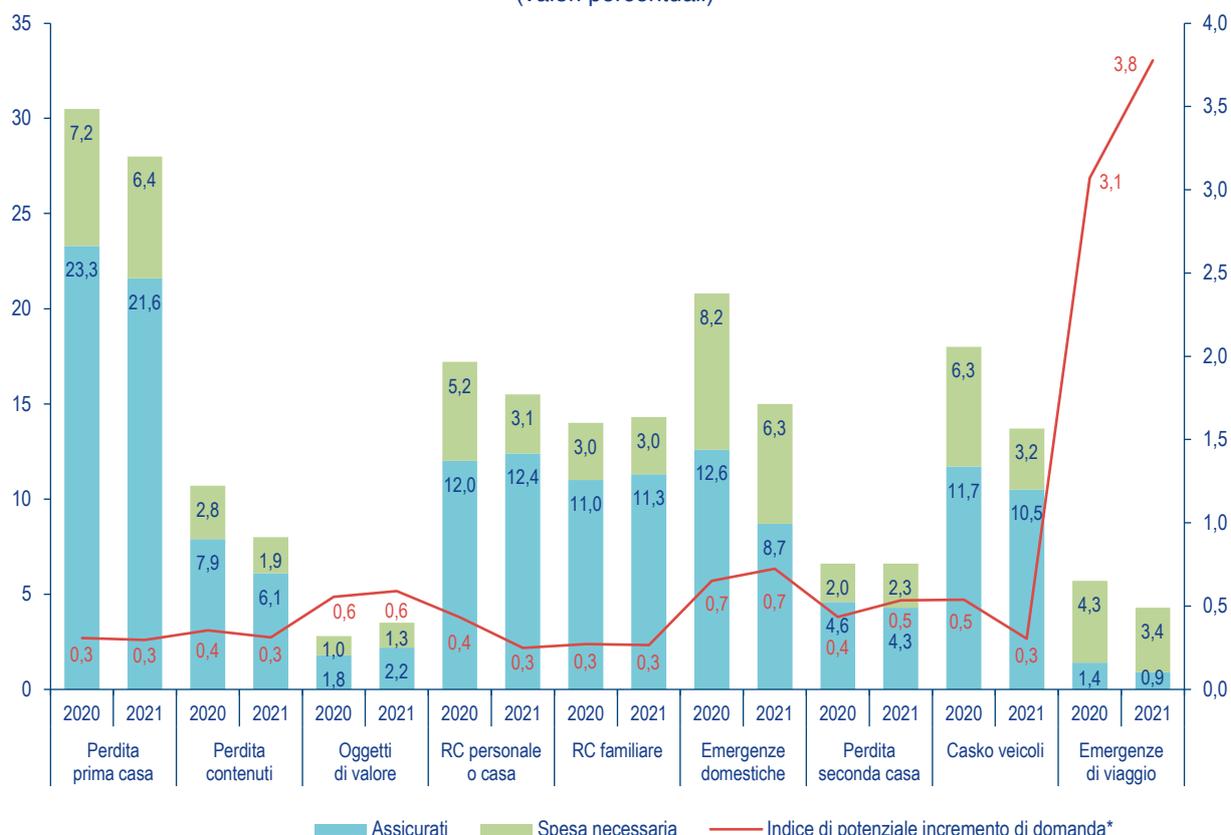
D'altra parte, i dati del primo semestre 2021 sembrano indicare la ripresa dei ritmi normali di crescita⁵³: dopotutto, la pandemia ha indubbiamente avuto un impatto negativo, probabilmente legato alla «vita sospesa» imposta dalle misure di contenimento, ma non si è trattato di un impatto grave e si sta rivelando solo temporaneo. Anzi, a dir la verità, noi abbiamo rilevato con le nostre interviste un aumento del senso di vulnerabilità che potrebbe sia incrementare la domanda di assicurazione nel futuro, sia modificarne la composizione.

Abbiamo così proposto ai nostri intervistati un elenco delle principali coperture a tutela personale e della famiglia offerte dal mercato e abbiamo chiesto loro se fossero assicurati e, ove non assicurati, se la copertura fosse per loro nella «lista della spesa» (figura 3.17). Abbiamo poi calcolato un «indice di potenziale incremento della domanda», come rapporto tra coloro che hanno una certa copertura nella «lista della spesa» e coloro che, invece, sono già assicurati.

⁵² Dati ANIA, 2020.

⁵³ ANIA, *Trends*, newsletter dell'Ufficio Studi, luglio 2021.

Figura 3.17 – L'assicurazione sui rischi della famiglia
(valori percentuali)



* Non è un valore percentuale: è il rapporto tra coloro che considerano la spesa come necessaria e coloro che sono già assicurati.

La copertura più diffusa è quella sulla perdita della prima casa, che copre il 21,6 per cento degli intervistati ed è nella lista delle spese necessarie per il 6,4 per cento: il risultato è un potenziale incremento di domanda del 30 per cento (indice di potenziale incremento pari a 0,3)⁵⁴. L'assicurazione sui contenuti è molto meno diffusa (6,1 per cento) e ancor meno quella sugli oggetti di valore (2,2 per cento), pur, quest'ultima, con un potenziale incremento di domanda del 60 per cento.

Il 12,4 per cento degli intervistati ha un'assicurazione per la responsabilità civile personale o relativa alla casa, l'11,3 per cento per quella familiare; le emergenze domestiche sono coperte per l'8,7 per cento delle famiglie, ma hanno un potenziale di crescita del 70 per cento; anche la polizza casko sui veicoli è relativamente diffusa (10,5 per cento), con un incremento potenziale di domanda del 30 per cento; la copertura per la perdita della seconda casa è residuale (4,3 per cento).

⁵⁴ Si consideri che circa il 14 per cento delle famiglie ha un mutuo in corso per la casa di abitazione, fatto che normalmente implica l'obbligo di un'assicurazione sull'immobile; tuttavia, rimane il 7,6 per cento che semplicemente preferisce essere assicurato, al quale va aggiunta la domanda potenziale del 6,4 per cento.

La voglia di tornare a viaggiare è stata messa in evidenza nel capitolo di questa *Indagine* dedicato esplicitamente alla pandemia. Qui la rileviamo non tanto dalla diffusione delle assicurazioni per le emergenze di viaggio, che riguardano meno di un intervistato su 100, quanto, piuttosto, dall'elevato potenziale, che promette quasi di quadruplicarne la domanda.

In sintesi, la copertura dei rischi personali e della famiglia non è molto diffusa e solo per la prima casa supera un quinto del campione. La domanda potenziale è tale da poter generare notevoli incrementi in termini relativi; tuttavia, in termini assoluti, anche se si realizzasse completamente, gli assicurati non supererebbero il 30 per cento in nessuno degli ambiti considerati. La pandemia, peraltro, non sembra aver prodotto particolari cambiamenti nella diffusione né nella composizione della domanda di copertura, sia essa effettiva o potenziale.

Invece, quando abbiamo esaminato le aree di vulnerabilità percepita, ci siamo accorti che il maggior impatto dell'emergenza ha riguardato i rischi relativi al lavoro, specialmente quelli di una sua interruzione prolungata o temporanea. Orbene, sono le imprese che costituiscono la struttura su cui si regge la possibilità di lavoro e di reddito della maggior parte delle famiglie, e abbiamo anche visto come l'impatto più forte in termini di riduzione dei mezzi non si sia avuto tra i lavoratori dipendenti, bensì tra quei lavoratori in proprio (come gli esercenti) la cui attività è stata bloccata dalle misure di contenimento, e spesso ancora ne è limitata.

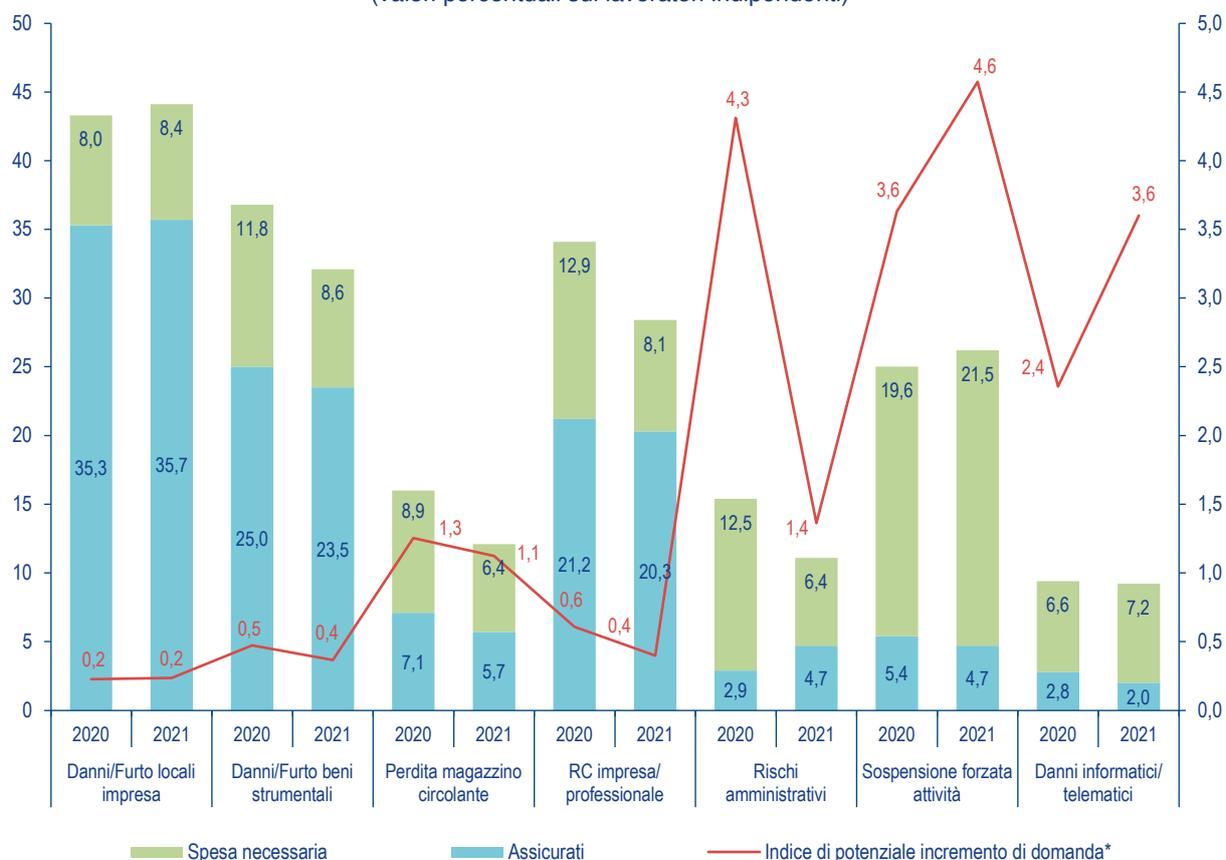
Abbiamo così proposto, anche quest'anno, un elenco di coperture possibili per l'attività di impresa, e abbiamo chiesto a lavoratori indipendenti, commercianti, artigiani, imprenditori e professionisti se fossero o desiderassero essere coperti, calcolando, anche in questo caso, l'indice di incremento potenziale della domanda (figura 3.18).

Prima di addentrarci nell'analisi dei dati, è opportuno notare ciò che dalla figura non si vede: il 48,4 per cento dei soggetti intervistati non è coperto per nessuna delle aree di rischio considerate. Tale dato, a nostro giudizio, è assai inquietante, poiché significa che quasi metà di chi produce beni e servizi, in un Paese fortemente caratterizzato dalla diffusione della piccola e media impresa, non è attrezzato per affrontare nessun rischio comune nella propria attività (come i danni ai locali o ai beni dell'impresa e, fatto ancor più preoccupante, la responsabilità civile dell'impresa o professionale).

Scendendo nel dettaglio, la copertura più diffusa è quella relativa ai danni e al furto nei locali dell'impresa: è assicurato il 35,7 per cento del campione, ma l'incremento potenziale della domanda non supera il 20 per cento, sicché, se anche la domanda potenziale diventasse realtà, i soggetti coperti sarebbero appena il 44,1 per cento. Per i danni o il furto dei beni strumentali si è assicurato poco meno di un quarto dei soggetti (la domanda potenziale potrebbe portarli a poco meno di un terzo).

La responsabilità civile dell'impresa o professionale è coperta per poco più di un quinto del campione, con un potenziale incremento di domanda del 40 per cento. Un'assicurazione per i rischi amministrativi è stata stipulata da circa un intervistato su venti, che potrebbe diventare uno su dieci se la domanda potenziale si esprimesse. La stessa copertura si ha per la sospensione forzata dell'attività, ma in questo caso la domanda potenziale è molto elevata e potrebbe moltiplicare quasi per sei quella effettiva, portando oltre un quarto del campione a essere assicurato. Per i danni informatici e telematici è coperto il 2 per cento dei nostri lavoratori indipendenti, che potrebbe diventare il 9,2 per cento grazie alla domanda potenziale.

Figura 3.18 – L'assicurazione per i lavoratori indipendenti
(valori percentuali sui lavoratori indipendenti)



* Non è un valore percentuale: è il rapporto tra coloro che considerano la spesa come necessaria e coloro che sono già assicurati.

Di nuovo, i dati pre- e post-pandemia non mostrano particolari variazioni nella diffusione delle coperture: nella maggior parte dei casi si sono avute lievi riduzioni, in pochi casi lievi aumenti. Il settore, tuttavia, non ne è uscito del tutto immutato, poiché l'indice di potenziale incremento di domanda mostra un acuirsi notevole della sensibilità alla possibilità di sospensioni forzate dell'attività e anche ai danni informatici e telematici: si tratta, evidentemente, di risposte in piena coerenza con gli effetti delle chiusure imposte per contenere la diffusione della pandemia e con l'accelerazione che è stata necessaria nell'impiego di strumenti informatici.

3.5. Casa e previdenza sono due pilastri della solidità delle famiglie, una «cultura dell'assicurazione» può divenire il terzo pilastro

I risultati dell'*Indagine* del 2020, svolta ancora in tempi pre-pandemici, confermavano alcuni «fatti stilizzati» di lungo periodo, come la percezione tutta particolare dell'immobile nell'ambito delle molteplici funzioni attribuite all'accumulo di ricchezza, la consapevolezza della propria ricchezza previdenziale, nonché la difficoltà nel tradurre in atto la domanda potenziale di assicurazione in diverse aree di vulnerabilità.

Ci è sembrato naturale quest'anno riunire in un capitolo i temi della casa, della previdenza e della copertura dei rischi: abbiamo somministrato il questionario in un periodo in cui il futuro è divenuto improvvisamente più incerto a causa della pandemia, e ci siamo chiesti quale sia stato finora l'effetto della crisi sui giudizi e le scelte relativi alla casa, su quelli relativi al proprio reddito nell'età anziana, sulla percezione di vulnerabilità a diverse aree di rischio e sulla conseguente domanda attuale e potenziale di assicurazione.

Quanto alla casa, a oggi l'impatto della pandemia sembra essere stato relativamente ridotto. In un certo senso, si potrebbe dire, la pandemia non ha modificato il giudizio sull'investimento immobiliare; al limite, sembra aver contribuito al progressivo allentamento di quelle cautele che erano emerse dopo la crisi del 2008 e, soprattutto, dopo la «doppia caduta» del 2012.

È confermata la molteplicità di funzioni attribuite alla proprietà immobiliare, in particolare il servizio abitativo, l'accumulo a scopo ereditario, l'integrazione del reddito presente e anche di quello nell'età anziana. Inoltre, le valutazioni non sono incoerenti con gli scenari macroeconomici aperti dalla crisi pandemica, né con le caratteristiche intrinseche storicamente mostrate dall'investimento immobiliare: una percepita instabilità dei mercati finanziari fa probabilmente apprezzare nell'immobile la minore volatilità del valore capitale, a fronte di un rendimento determinato prevalentemente dal suo servizio. Nei prossimi due anni la domanda potenziale di case espressa dal nostro campione potrebbe tradursi in circa 1,46 milioni di transazioni, quelle già programmate nei prossimi 12 mesi sono circa 282 mila: una previsione tutto sommato in linea con quella che deriva dal desiderio di cambiare casa indotto dalla pandemia.

Sul fronte previdenziale rileviamo un maggior ottimismo sulle prospettive di reddito nell'età anziana; inoltre, le pensioni sono state un importante sostegno al reddito delle famiglie durante la crisi. Per le pensioni, l'incertezza sembra essere stata determinata dal prolungato succedersi di riforme che hanno reso difficile la pianificazione di un investimento, quello previdenziale, che richiederebbe una stabilità delle regole nel lungo periodo. Su questo la crisi sanitaria non ha avuto grandi effetti se non, forse, per l'attesa scadenza senza rinnovo di «quota 100».

Per contro, il nostro «diamante del *welfare*» mostra una dualità nell'accesso alle coperture non solo sul fronte previdenziale, ma lungo diverse dimensioni, suggerendo l'esistenza di una domanda di assicurazione che non riesce a esprimersi a causa delle limitate risorse delle famiglie. Abbiamo indagato questo aspetto e ci siamo chiesti se la pandemia abbia modificato la percezione della vulnerabilità a diverse aree di rischio.

Come l'anno scorso, abbiamo presentato ai nostri intervistati un elenco di 19 aree di rischio, chiedendo loro se si sentissero più o meno vulnerabili rispetto a esse; abbiamo poi calcolato una percezione media per ciascuna area, nel tentativo di sintetizzare il senso di preoccupazione relativamente alle principali incertezze che possono presentarsi nel corso della vita.

La percezione della vulnerabilità risulta dalla combinazione di almeno tre fattori: la probabilità percepita del verificarsi di un evento, il suo costo e la copertura di cui si gode, sia essa offerta dal *welfare* pubblico o da una forma assicurativa privata. Laddove la vulnerabilità percepita è elevata si aprono aree di potenziale domanda di assicurazione, sempre che le risorse finanziarie consentano di mettere le coperture nella «lista della spesa» delle famiglie.

Il quadro delle vulnerabilità percepite è leggermente peggiorato rispetto alla rilevazione dell'anno scorso. Se si vuole attribuire questo peggioramento, almeno in parte, alla pandemia, al di là di un generico senso di maggiore insicurezza che riguarda tutte le aree, l'impatto più rilevante è quello relativo al futuro del proprio lavoro: la riduzione temporanea del reddito preoccupa il 53,6 per cento degli intervistati, con un incremento di oltre 10 punti rispetto al periodo pre-pandemico; una riduzione prolungata vede il 63,4 per cento preoccupato o molto preoccupato, con un incremento di circa 13 punti.

L'area della salute si conferma quella che più preoccupa: questo, tuttavia, è un dato che in gran parte precede la crisi sanitaria e vale un'analisi più approfondita. Da questo punto di vista, abbiamo osservato una riduzione dell'utilizzo sia del Servizio Sanitario Nazionale, sia della sanità privata, dovuta non solo al sovraccarico determinato dall'emergenza, ma anche alle misure restrittive per il suo contenimento, con un probabile impatto negativo sulla salute. Tuttavia, le ragioni dell'inquietudine del nostro campione non sembrano principalmente originate dalla pandemia, bensì legate ad almeno due aspetti di lungo periodo: il primo riguarda la ancora limitata diffusione delle polizze sanitarie, a fronte di un servizio sanitario pubblico che soddisfa molte esigenze, ma non tutte, sicché le famiglie italiane pagano di tasca propria gran parte del ricorso alla sanità privata; il secondo aspetto è l'emergere di un «rischio di longevità» non ancora adeguatamente coperto dal ramo vita delle assicurazioni.

Se, da un lato, la dualità emersa nel «diamante del *welfare*» può indicare un problema di disponibilità di risorse finanziarie che potrebbe penalizzare la penetrazione delle coperture, soprattutto se richiedono un processo di accumulo da iniziare in età relativamente giovane (come la LTC), dall'altro lato il fatto che le famiglie italiane spendano molto in sanità privata, e che questo non sia limitato alla fascia di reddito più alta, dimostra che ci troviamo di fronte a un problema anche culturale.

Sulle assicurazioni non sanitarie la pandemia ha indubbiamente avuto un impatto negativo, probabilmente causato dalla «vita sospesa» imposta dalle misure di contenimento. Tuttavia, non si è trattato di un impatto grave, e si sta rivelando solo temporaneo. Anzi, a dir la verità, l'aumento della vulnerabilità percepita potrebbe sia incrementare la domanda di assicurazione nel futuro, sia modificarne la composizione.

Abbiamo proposto ai nostri intervistati un elenco delle principali coperture a tutela personale, della famiglia e dell'impresa offerte dal mercato, chiedendo loro se fossero assicurati e, ove non assicurati, se la copertura fosse per loro nella lista delle spese necessarie. Abbiamo anche calcolato un «indice di potenziale incremento della domanda».

I risultati mostrano che la copertura dei rischi personali e della famiglia non è particolarmente diffusa e la domanda potenziale è tale da poter generare notevoli incrementi in termini relativi. Tuttavia, in termini assoluti, se anche si realizzasse completamente, gli assicurati non supererebbero il 30 per cento in nessuno degli ambiti considerati.

Il settore dell'assicurazione alle imprese non è uscito dalla crisi del tutto immutato, poiché l'indice di potenziale incremento di domanda mostra un acuirsi notevole della sensibilità sia alla possibilità di sospensioni forzate dell'attività, sia ai danni informatici e telematici. Si tratta, evidentemente, di risposte in piena coerenza con gli effetti delle chiusure imposte per conte-

nere la diffusione della pandemia e con l'accelerazione che è stata necessaria nell'impiego di strumenti informatici.

La diffusione di una «cultura dell'assicurazione» è, a nostro parere, la chiave per la traduzione dell'inquietudine in domanda potenziale, e di quest'ultima in domanda effettiva. Una tale cultura non solo produrrebbe una crescita del mercato assicurativo, ma, ciò che è ben più importante, accrescerebbe la solidità delle famiglie e delle imprese, rafforzando la loro capacità di superare i momenti di crisi.

Capitolo 4 • Investimenti: un iceberg di liquidità da scongelare

Investire con successo significa anticipare le anticipazioni degli altri.
(John Maynard Keynes)

4.1. Le basi individuali delle scelte finanziarie

Un Paese che cresce, che desidera tornare a crescere, è abitato da persone che fanno scelte finanziarie quotidiane e le fanno saggiamente. Non si tratta solo della classe dirigente, che immaginiamo abbia caratteristiche e professionalità tali da scegliere per gli organismi pubblici e privati cui è preposta. Si tratta delle scelte che ogni persona deve compiere lungo la vita: ognuno fa o dovrebbe fare calcoli su quando iniziare ad accumulare una somma per la vecchiaia e quanto accantonare; su come dividere questo importo in relazione ai rischi che intervengono con l'invecchiamento (povertà, salute, invalidità, longevità).

Figura 4.1 – Le basi delle scelte finanziarie*



* Indici di abilità e competenza finanziaria, valore massimo 7 (scala sinistra);
avversione al rischio come rapporto tra risparmiatori che si dichiarano avversi
ovvero propensi al rischio (scala sinistra);

interesse finanziario come rapporto tra risparmiatori che leggono l'informazione finanziaria e non (scala destra);
diversificazione come rapporto tra portafogli diversificati e non (scala destra).

Nella vita si sceglie tra la convenienza a prendere in affitto la casa o acquistarla, magari con un mutuo. Si sceglie se investire una parte del proprio denaro nella formazione, calcolandone i rendimenti in relazione al miglioramento di reddito conseguente a un'istruzione migliore o più elevata. Non si tratta di scelte di poco conto: per esse, un po' di dimestichezza con il calcolo economico e finanziario non guasterebbe. L'istruzione finanziaria serve anche per de-

cidere come investire il denaro, sia che lo si abbia ricevuto in eredità, sia che lo si sia guadagnato e messo da parte in prima persona. Purtroppo, l'istruzione finanziaria degli italiani lascia a desiderare, a confronto con quella degli altri Paesi sviluppati.

Uno studio della Banca d'Italia¹ realizzato nel 2018 ha dimostrato che, proponendo quattro domande standard su scelte finanziarie piuttosto semplici a un campione rappresentativo di italiani, la quota di risposte corrette è appena del 46 per cento, contro la media del G20 del 61 per cento. Insomma, se si trattasse di dare la solita pagella scolastica da 1 a 10, gli italiani non arriverebbero oltre il 4 e mezzo, mentre la media del G20 guadagnerebbe la sufficienza piena (6). Su questa base alquanto traballante poggiano le scelte di investimento dei risparmi, e le risposte ad alcune domande ricorrenti di questa *Indagine* (rappresentate nella figura 4.1 sopra) tendono ad avvalorarlo.

Cominciamo dall'interesse per gli argomenti e le informazioni di natura economica e finanziaria. Il ratio, o rapporto, tra gli intervistati interessati e non interessati all'economia e agli investimenti vale 0,27. Calcolare un ratio (come faremo per diverse variabili) è quasi come calcolare un saldo, ma il suo significato è più intuitivo: in questo caso, 0,27 vuol dire che ci sono appena 0,27 persone interessate agli argomenti economici e finanziari per ogni intervistato non interessato. In altri termini, i disinteressati sono 3,7 volte gli interessati. La media del ratio di interesse finanziario è quanto mai bassa e, come la figura 4.1 mostra, è anche stata in declino negli ultimi anni; nel 2021 l'interesse è lievemente cresciuto, probabilmente per la curiosità di seguire gli effetti finanziari di un evento straordinario qual è stato la pandemia e cercare di intuire l'impatto individuale.

Siccome la linea di demarcazione di metà del campione si ha quando il ratio vale esattamente 1 (ossia un interessato per ogni disinteressato censito nel campione), è particolare osservare (tabella 4.1) in quali sottogruppi il ratio di interesse economico e finanziario supera la soglia dell'unità. Ciò avviene solo in due casi: con gli intervistati laureati (1,24) e con gli intervistati che lavorano come imprenditori o liberi professionisti (1,30). Si avvicina all'unità anche il ratio di interesse dei «grandi risparmiatori» (0,92), anche se dobbiamo ammettere che queste tre categorie del campione non sono tre gruppi diversi, ma hanno un'intersezione assai elevata.

Infine, può essere curioso indagare l'andamento geografico dell'interesse per le informazioni di natura economica e finanziaria: si parte da un massimo nel Nord-Ovest del ratio di informati, pari a 0,4, per scendere sia andando verso Est (0,31), sia, più decisamente, dirigendosi verso Sud (0,17). Conoscere dove si localizzano i valori maggiori è un esercizio probabilmente utile per chi si occupa di informazione, divulgazione e istruzione finanziaria.

L'*Indagine* approfondisce poi i due argomenti della competenza e dell'abilità finanziaria. La prima corrisponde al livello delle conoscenze che ogni risparmiatore giudica di possedere. La seconda riguarda l'autonomia nello svolgimento delle normali operazioni che hanno a che fare con il denaro: da un semplice bonifico al pagamento delle imposte fino a compiere un piccolo investimento dei propri risparmi.

¹ Antonietta di Salvatore, Francesco Franceschi, Andrea Neri e Francesca Zanichelli, *Measuring the Financial Literacy of the Adult Population: The Experience of Banca d'Italia*, Occasional Paper n. 435, giugno 2018.

Tabella 4.1 – Il processo di investimento: obiettivi, orizzonti, preferenze, competenze, consulenza

	Ratio interesse argomenti economici e finanziari	Ratio abilità economiche e finanziarie quotidiane	Punteggio competenza generale finanziaria (max 7)	Ratio avversione al rischio	Orizzonte temporale medio (anni)	Diamante: rendimento a 1 anno (%)	Diamante: sicurezza del capitale (%)	Diamante: liquidità (%)	Diamante: aumento del capitale (%)	Portafogli diversificati (%)	Ratio scelte consulenti esperti/scelte autonome	Alema 1 ora alla settimana di approfondimento (%)
Totale 2021	0,27	4,06	4,7	8,3	3,4	16,7	43,9	26,4	13,0	23,4	1,3	5,1
Uomini	0,41	4,51	5,0	6,4	3,5	16,0	43,2	26,5	14,3	25,4	1,3	5,7
Donne	0,16	3,62	4,3	11,3	3,3	17,5	44,7	26,3	11,5	21,5	1,3	4,5
25-34 anni	0,39	5,39	4,9	5,2	3,6	17,3	41,5	27,4	13,9	18,5	1,0	3,9
35-44 anni	0,28	6,86	4,8	6,2	3,8	15,3	44,1	26,7	13,9	22,6	1,2	4,1
45-54 anni	0,37	4,04	4,9	8,8	3,5	16,9	44,0	24,5	14,6	27,0	1,5	8,0
55-64 anni	0,26	5,04	4,7	7,8	3,4	16,4	42,7	28,1	12,8	26,5	1,6	5,9
65 anni e oltre	0,21	2,70	4,5	11,0	3,1	17,4	44,8	26,3	11,4	21,1	1,2	3,9
Nord-Ovest	0,40	8,31	5,2	10,6	3,9	13,5	45,5	30,3	10,8	29,4	1,4	2,9
Nord-Est	0,31	2,39	4,5	6,9	3,7	18,0	44,6	24,7	12,6	19,9	1,5	6,2
Centro	0,24	2,72	4,6	5,7	3,1	16,9	44,6	24,6	14,0	30,2	1,3	8,0
Sud-Isole	0,17	4,53	4,3	9,8	3,0	19,2	41,0	24,8	15,0	14,7	1,1	4,8
Università	1,24	11,26	6,1	3,5	3,9	13,5	42,7	23,8	20,0	34,9	1,8	12,3
Medie superiori	0,31	4,71	4,9	7,5	3,5	15,7	44,7	26,7	13,0	27,1	1,4	5,3
Medie inferiori	0,15	3,41	4,2	11,8	3,3	18,4	43,5	26,6	11,5	18,4	1,2	3,6
Elementari	0,05	1,89	3,8	15,6	2,9	19,1	44,3	28,7	7,9	13,3	1,1	0,8
Impr./Lib. prof.	1,30	9,51	6,1	3,3	4,1	11,4	43,9	23,4	21,2	41,7	2,2	7,8
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	0,39	5,39	5,0	6,3	3,4	16,2	44,0	26,4	13,5	21,1	1,4	7,3
Eserc./Artig.+Agr. cond.	0,22	5,85	4,8	11,5	3,7	16,3	43,3	27,8	12,6	30,7	1,7	5,1
Pensionati	0,16	2,56	4,3	12,1	3,0	18,4	44,4	26,1	11,1	20,0	1,1	3,2
Lav. man. agr. e non	0,15	3,93	4,2	10,2	3,5	17,5	43,4	28,5	10,6	16,3	0,9	4,0
Fino a 1.600 euro	0,13	2,71	4,0	10,7	3,2	20,0	41,4	26,6	12,0	14,3	1,0	2,7
1.601-2.000 euro	0,24	4,79	4,4	14,0	3,0	16,8	45,2	28,4	9,6	21,7	1,1	5,2
2.001-2.500 euro	0,18	3,35	4,7	12,5	3,4	15,6	45,9	25,5	13,0	22,9	1,3	1,1
2.501 euro e oltre	0,61	7,18	5,6	4,6	3,8	14,1	44,6	25,7	15,6	34,5	1,9	9,9
Non risparmiatori	0,16	3,76	4,4	11,4	3,4	16,4	44,5	27,6	11,4	18,9	1,2	3,8
Piccoli risp.	0,12	2,73	4,3	17,5	2,8	17,8	44,9	25,2	12,1	19,9	1,4	1,6
Medi risp.	0,45	5,57	5,4	5,0	3,7	16,3	43,8	25,5	14,3	27,5	1,4	7,0
Grandi risp.	0,92	6,13	5,7	3,8	3,8	16,6	41,5	25,2	16,6	38,9	1,6	11,0
Casa proprietà	0,30	4,03	4,8	8,5	3,4	16,9	44,1	25,4	13,6	24,9	1,4	4,9
Casa affitto	0,17	3,64	4,3	8,2	3,4	14,7	43,6	31,6	10,1	19,9	0,8	6,2
Pandemia =	0,27	3,82	4,7	9,7	3,3	16,9	44,9	25,8	12,5	23,2	1,2	4,1
Pandemia –	0,31	5,12	4,9	6,7	3,6	18,0	43,4	26,8	11,9	28,3	1,6	8,3
Pandemia +	0,25	4,18	4,6	7,8	3,7	14,9	41,4	28,3	15,3	18,4	1,5	5,4
Pandemia – –	–	4,03	4,4	5,4	4,1	16,4	37,4	25,6	20,4	6,8	0,4	6,9
Covid 1*	0,32	3,15	4,8	4,9	3,4	16,7	39,8	27,2	16,4	22,8	1,3	5,6
Covid 0*	0,26	4,17	4,7	8,8	3,4	16,7	44,3	26,3	12,7	23,6	1,3	5,0
Monoreddito	0,21	4,53	4,5	11,4	3,2	16,4	43,6	28,0	12,1	18,7	1,1	5,3
Due redditi	0,34	3,48	4,9	7,0	3,5	17,3	44,4	25,1	13,2	27,1	1,4	5,2
Tre redditi o più	0,27	7,10	5,1	6,7	3,4	11,1	46,5	25,2	17,1	34,8	2,0	6,4

Pandemia = Intervistati che hanno avuto una situazione stabile dal punto di vista economico.

Pandemia – Intervistati che hanno visto ridursi le entrate senza perderle.

Pandemia + Intervistati che hanno avuto più entrate e hanno realizzato un risparmio involontario.

Pandemia – – Intervistati che hanno perduto tutte le entrate.

* Covid 1: Hanno subito l'impatto del virus in famiglia sotto il profilo sanitario; Covid 0: Non hanno contratto il virus.

Per la competenza finanziaria la scala dei giudizi arrivava a un massimo di 7, quindi 4 si può considerare un valore centrale. In termini di competenza generale i risparmiatori si autopromuovono, ma di stretta misura, con un punteggio medio del campione di 4,7. Messi i risultati in prospettiva pluriennale, la figura 4.1 mostra un andamento sia della competenza che dell'abilità finanziaria piuttosto stabile nel tempo, ossia gli italiani su questo aspetto non sono migliorati dal recente passato, persistendo nella debole educazione finanziaria di fondo denunciata dalla Banca d'Italia.

Se si osserva l'andamento della competenza finanziaria (auto-dichiarata) all'interno del campione, il punteggio (massimo 7) sale in corrispondenza di chi ha frequentato l'università oppure è imprenditore o libero professionista (valore medio di entrambi i gruppi: 6,1). Superiore alla media è anche la competenza dei grandi risparmiatori (5,7) e di chi ha entrate pari a oltre 2500 euro mensili (5,6), con sovrapposizione fra i tre gruppi. Chi denuncia una preparazione inferiore alla media di solito ha un titolo di studio non elevato (da 3,8 a 4,2) e spesso vive al Sud (4,3). È da notare come anche i pochi casi che hanno perduto tutte le entrate a causa della crisi economica pandemica presentino un livello di competenza finanziaria inferiore alla media (4,4).

L'abilità finanziaria è giudicata attraverso un ratio che esprime il numero di persone che si dichiarano abili e autonome nel compiere le principali operazioni quotidiane per ogni persona che invece non lo è, dunque ha bisogno di assistenza e aiuto per farle. Il valore medio del campione è 4,06, il che significa che una persona su cinque ha necessità di essere consigliata e assistita nelle più elementari operazioni, come fare un deposito, usare il bancomat o effettuare un bonifico. La massima dimestichezza con il denaro l'hanno ovviamente sempre le categorie più istruite (11,3) e ad alto reddito (7,18). Qui tuttavia la curiosità principale è capire dove sono le isole di inabilità finanziaria, anche per comprendere se e come le istituzioni, comprese quelle finanziarie, possano soccorrere con formazione o assistenza specifica. Da questo punto di vista, l'isola della scarsa abilità finanziaria è circoscritta a chi ha più di 65 anni (2,7 il ratio di abilità, che fa emergere come una persona su tre tra quelle attualmente nella terza età non sia autonoma nelle operazioni con il denaro).

Per concludere questa panoramica sulle condizioni culturali alla base delle scelte degli investimenti, merita osservare che la categoria degli esercenti (commercianti e artigiani, comunque piccoli imprenditori) dichiara competenza (4,8) e abilità finanziaria (5,8) superiori alla media, insieme a un interesse per l'informazione economica e finanziaria inferiore alla media (0,22 versus una media di 0,27): come se la pratica, tutto sommato, valesse quanto la grammatica. È un comportamento che potrebbe essere comune ma non necessariamente ottimale quando si devono compiere scelte finanziarie complesse, come quelle sul risparmio e sugli investimenti, che inevitabilmente proiettano i loro effetti, positivi o non sufficientemente positivi, sull'arco dell'intera vita e spesso anche sulle generazioni successive.

Dal livello di conoscenze finanziarie, dalle abilità concrete e dalle informazioni finanziarie che si hanno sul contesto generale e dei mercati, e su come esso si muove, derivano le preferenze sugli investimenti che gli intervistati realizzano quando hanno a disposizione somme che richiedono di essere investite la prima volta o di essere reinvestite alla scadenza di un precedente impiego. La prima variabile che entra in gioco è l'avversione al rischio, che è un parametro piuttosto importante. Dal punto di vista teorico, l'avversione al rischio è postulata dalla teoria finanziaria e deriva dalla concavità della funzione di utilità della ricchezza. Dal

punto di vista pratico, quanto più alta è l'avversione al rischio che caratterizza la domanda di strumenti finanziari, tanto più facile è il collocamento di strumenti di raccolta che, coerentemente, siano a basso rischio o quasi nullo.

In generale, i regolatori impongono agli intermediari di misurare l'appetito di rischio dei propri clienti e, a tutela della clientela privata, non possono vendere strumenti o portafogli di strumenti che non siano adeguati a tale rilevazione. Nel campione, il ratio di avversi al rischio rispetto a coloro che sono propensi è alto, come suggerisce la teoria, ed è pure andato aumentando negli ultimi quattro anni (da 6 a 1 nel 2017 a 8,3 a 1 nel 2021, con un massimo di quasi 10 nel 2019 (figura 4.1 sopra).

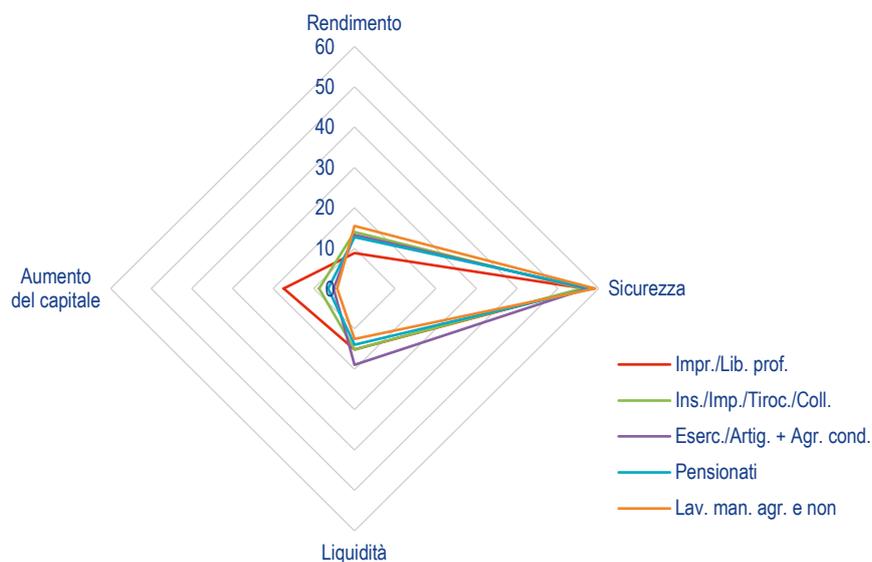
Alla fine del 2018, in effetti, le Borse mondiali erano uscite dal lungo periodo di crescita senza volatilità e i rendimenti delle obbligazioni decennali americane avevano raggiunto il 3 per cento: sembravano i segni premonitori di una possibile recessione o comunque della fine di una lunga fase di espansione, cosa che ha fatto battere in ritirata, di fatto solo per alcuni mesi, gli investitori che avevano puntato sugli strumenti più rischiosi. A ogni buon conto, nell'anno della pandemia l'avversione al rischio (8,3) è rimasta più o meno stabile, ma su livelli elevati.

Le categorie del campione con minore avversione al rischio sono gli imprenditori e liberi professionisti (3,3, ossia uno su tre sarebbe incline ad accettare rischi investendo i risparmi) e i grandi risparmiatori (3,8). L'avversione al rischio, come direbbe la teoria, è decisamente correlata alle età della vita dei risparmiatori: più bassa a vent'anni (5,2), raggiunge la media dopo i quaranta (8,8) e sale decisamente dopo i sessantacinque (11), perché nella terza età gli errori negli investimenti non sono più rimediabili, né cambiandoli né guadagnando denaro per compensare le perdite.

Dall'origine di questa *Indagine* abbiamo sviluppato un modello grafico di rappresentazione e interpretazione delle preferenze di investimento degli intervistati basato sulla figura geometrica del quadrangolo (figura 4.2). Sui quattro assi cartesiani abbiamo collocato le percentuali di coloro che hanno indicato la loro scelta su quattro caratteristiche possibili degli investimenti. Sull'asse orizzontale, agli opposti, vi sono le caratteristiche di lungo periodo: la sicurezza (di restituzione del capitale), a destra, versus la possibilità di aumento del capitale, a sinistra. Sull'asse verticale si contrappongono le due caratteristiche di breve periodo: il rendimento annuale, cedola o dividendo, in alto, versus la liquidità o assicurazione di potere riavere in qualsiasi momento il controvalore investito, in basso.

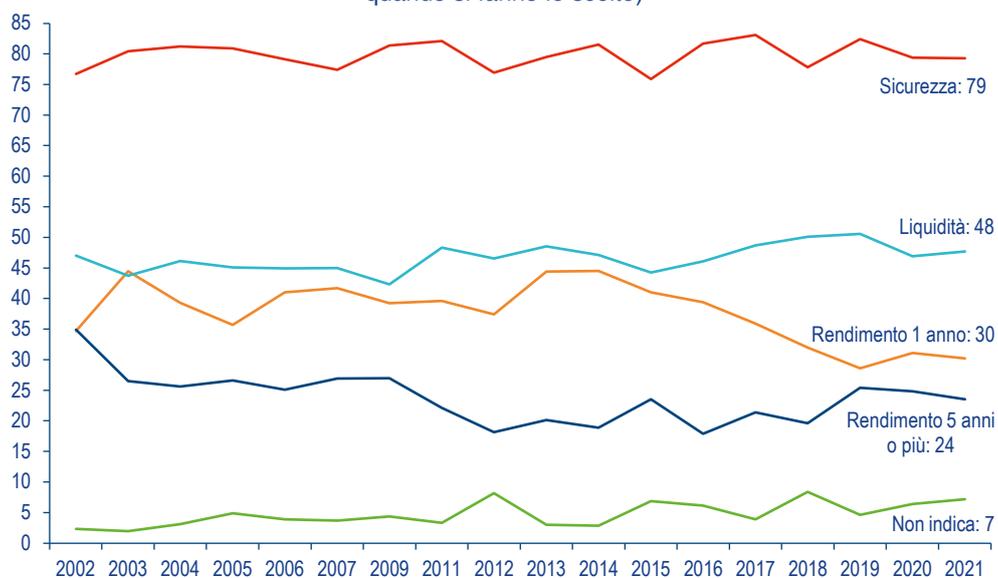
La figura 4.2 mostra come il «diamante» delle caratteristiche preferite dai piccoli investitori sia nettamente spostato verso destra, a rimarcare la priorità data dalla media del campione alla sicurezza (43,9 per cento delle prime scelte). Se si sposta l'osservazione sulle scelte di breve periodo, ancora una volta l'avversione al rischio vince, perché la liquidità dell'investimento (26,4 per cento delle prime scelte) è nettamente preferita al rendimento che i risparmi possono dare in un anno (16,7 per cento). Cenerentola delle caratteristiche è sicuramente l'aumento di capitale, che soltanto il 13 per cento mette al primo posto. E non è neppure molto gettonata al secondo posto, considerando che, sommando prima e seconda indicazione di questa caratteristica (figura 4.3 oltre), si ottiene solo il 24 per cento, proprio perché l'aumento di capitale arriva ultimo sia tra le prime scelte degli intervistati sia tra le seconde.

Figura 4.2 – Il «diamante» degli investimenti, per categorie professionali
(percentuali di intervistati per caratteristica degli investimenti indicata al primo posto quando si fanno le scelte)



Naturalmente, non si può trascurare che questo modello di preferenze, espresso da un diamante schiacciato a destra e in basso, è tipico di risparmiatori nella media ispirati certamente dalla normale prudenza, ma anche da una non elevata istruzione finanziaria. Ciò appare sia dal confronto con le basi culturali che abbiamo descritto, sia considerando la stabilità nel tempo di questo profilo delle preferenze, come appare nei grafici di tendenza nella figura 4.3.

Figura 4.3 – Le preferenze degli intervistati sulle caratteristiche degli investimenti
(percentuali di intervistati per caratteristiche degli investimenti indicate al primo o al secondo posto quando si fanno le scelte)



Negli ultimi anni, anzi, abbiamo assistito a un progressivo innalzamento del livello di attenzione, se non di diffidenza, verso gli investimenti, testimoniato dal fatto che si è perfino ridotto l'appetito per le cedole annuali. In tempi passati, per dirla diversamente, si preferiva inve-

stire a breve termine, per non rischiare, e ci si accontentava di un rendimento più basso. Oggi vi si può addirittura rinunciare, pur di sapere che i risparmi sono al sicuro e si possono prelevare in qualsiasi momento.

Del resto, non è solo la paura indotta dalla pandemia ad aver fatto gonfiare i depositi bancari degli italiani. Il trend di crescita dei depositi esisteva anche prima ed era motivato dall'abbinamento della bassa inflazione (che comportava un basso costo di detenere liquidità non redditizia) con la volontà e capacità poco o per nulla sviluppate di affrontare le coppie di rischio e rendimento disponibili sul mercato, data l'avversione assoluta a qualunque rischio di perdita, anche parziale, del capitale. Questo tipo di preferenze, stabili nel tempo e perfino radicalizzate negli ultimi anni, genererà non pochi grattacapi in futuro: il contesto, infatti, è cambiato e l'inflazione sta già infliggendo un costo alla liquidità (a settembre 2021, i prezzi erano in media cresciuti del 2,6 per cento, per i consumatori, rispetto a settembre 2020); inoltre, gli scenari delle attività finanziarie a reddito fisso comportano, al momento, sia rendimenti reali negativi, sia un rischio di ribasso dei corsi quando i tassi all'emissione saranno normalizzati (verosimilmente, non prima di un paio di anni).

Il reddito variabile, come vedremo, non è una soluzione per tutti, perché interessa solo una nicchia di piccoli investitori piuttosto esperti. La ricerca di impieghi senza rischio, ma che proteggano almeno dall'inflazione, è un rebus che si preannuncia difficile da risolvere, che fa temere la sindrome del gatto fermo in autostrada, con una inevitabile aggiuntiva richiesta di depositi che alle famiglie, anziché rendere, costeranno.

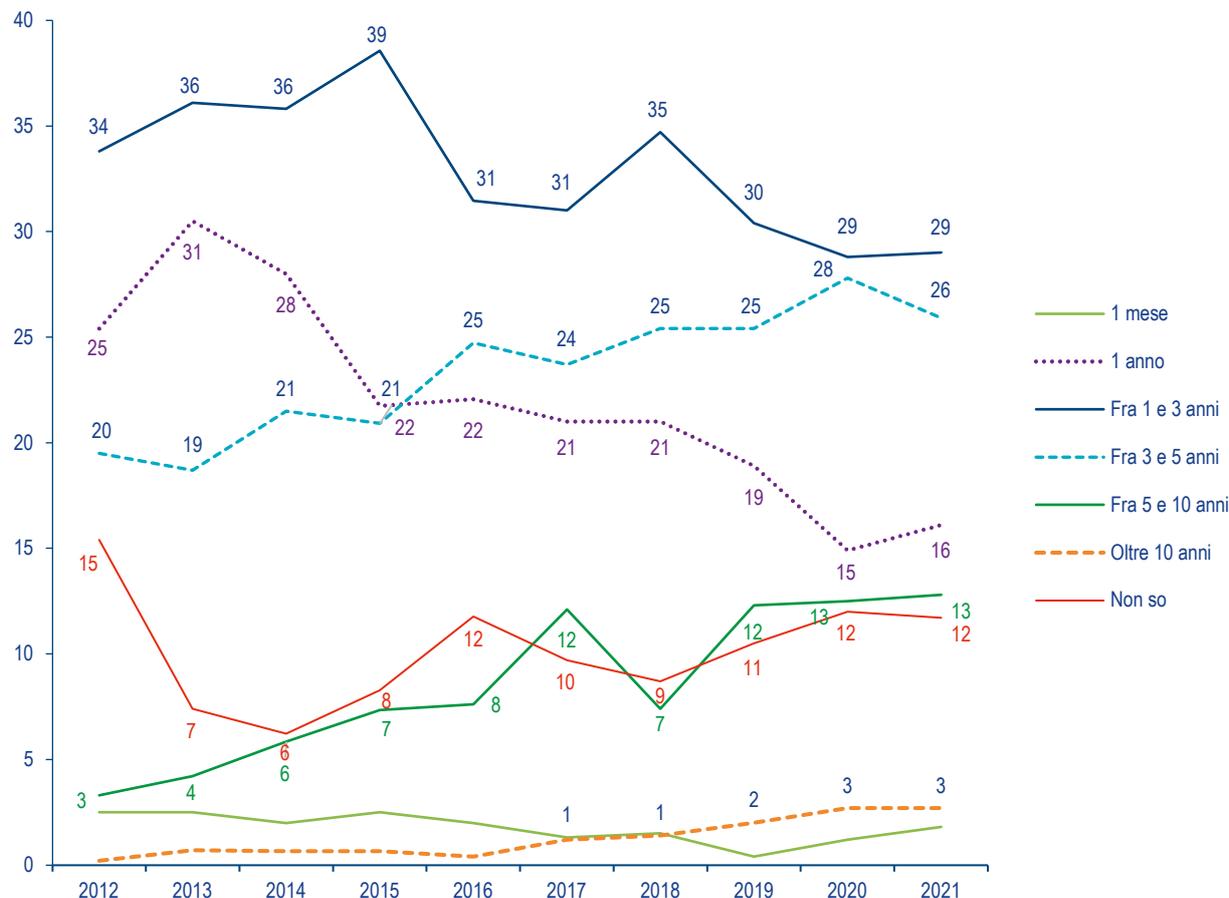
Come e quando si scongelerà l'iceberg dei depositi delle famiglie – 1.144 miliardi quelli riferibili alle sole famiglie consumatrici e 1.997 miliardi quelli complessivi (che includono le famiglie produttrici e le quasi società artigiane) – sarà inoltre determinante per la futura crescita dell'Italia. Il sistema fiscale, quello finanziario e quello assicurativo dovranno unire gli sforzi di ingegneria finanziaria per soddisfare una domanda di strumenti di investimento del risparmio che al momento si vede offrire poche soluzioni praticabili, prolungando lo stato di paralisi degli investimenti dei denari liquidi.

Gli strumenti di investimento al dettaglio del futuro potranno contare almeno su un piccolo cambiamento delle preferenze dei risparmiatori: si tratta dell'orizzonte temporale, ossia del tempo che i risparmiatori sono disponibili ad attendere per valutare l'esito degli investimenti. Fino a vent'anni fa, sarebbe stato inferiore a 1 anno per la maggior parte degli intervistati; ultimamente, le cose sono cambiate e i risparmiatori disponibili ad aspettare almeno 3 anni (figura 4.4) sono cresciuti fino al 42 per cento, mentre chi vuole i risultati entro 1 anno è appena 18 per cento. Questo non cambia l'aspettativa e il desiderio di investire in forme sicure e liquidabili in caso di bisogno.

Gli strumenti finanziari semplici, in altri termini, intercettano sempre meno, nelle attuali condizioni dei mercati, i bisogni e le preferenze dei piccoli investitori. Questi dovrebbero probabilmente fare un certo cammino, di consapevolezza e istruzione finanziaria, per riuscire a orientarsi in un mercato diventato decisamente più complicato del passato, privo delle soluzioni semplici dei decenni andati e nel quale le soluzioni si potrebbero trovare a patto di comprendere i meccanismi dei prodotti necessariamente indicizzati e strutturati, che ibridino opportunità, rischi e garanzie, da considerarsi non singolarmente ma nel complesso dei patrimoni reali e mobiliari delle famiglie. Più durerà la fase dei rendimenti obbligazionari negativi

Figura 4.4 – Le famiglie che non amano il rischio diventano pazienti

(orizzonte temporale preferito dagli intervistati quando valutano le scelte di investimento; valori percentuali)



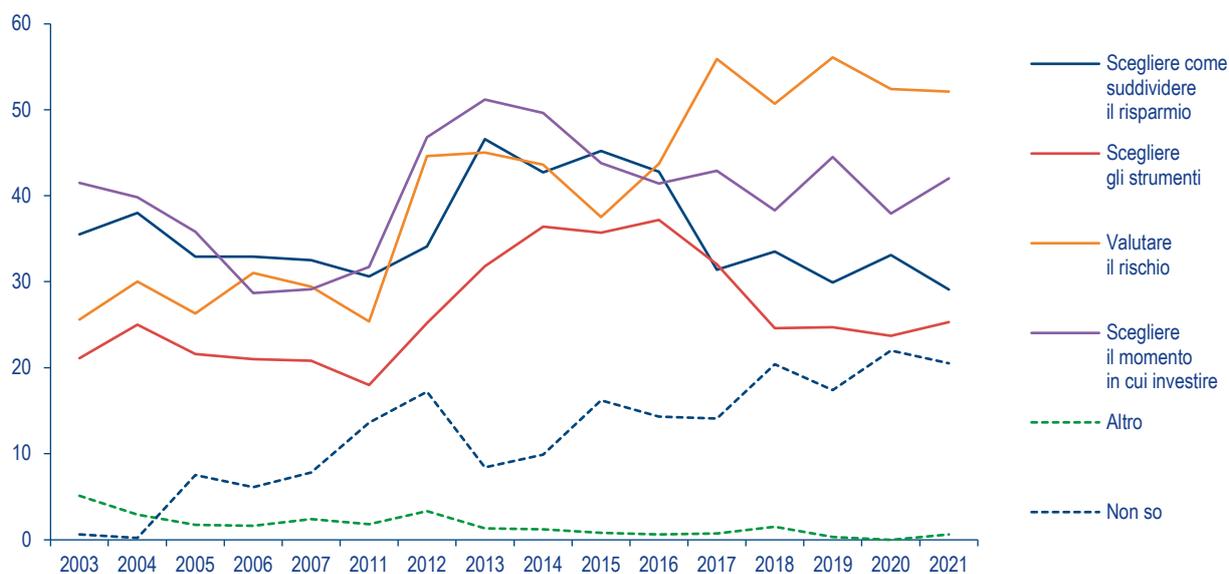
e dei rendimenti istantanei nominali bassi degli asset rischiosi, che è la marca del momento attuale, più sarà urgente che la domanda dei risparmiatori parta da una base di informazione e consapevolezza maggiore e che l'offerta degli intermediari finanziari diventi più innovativa, per soddisfare bisogni che l'offerta tradizionale non riesce più ad appagare.

4.2. Le guide del processo di scelta degli investimenti

Il processo di scelta degli investimenti è la derivata dell'*habitus* culturale e informativo che veste il risparmiatore. Abbiamo seguito passo per passo i risparmiatori, attraverso le domande del questionario, quando scelgono concretamente gli investimenti. È stato affrontato per primo il tema delle difficoltà che essi incontrano quando devono decidere praticamente in che cosa investire. La relativa domanda viene rivolta da numerosi anni, tanto da permetterci un interessante esame dell'andamento delle risposte. Risulta, intanto, che la preoccupazione principale è la comprensione del rischio incluso nella proposta di investimento. Per il 52,1 per cento è la prima preoccupazione da risolvere quando si investe, e ci mancherebbe, visto che la sicurezza di vedere il capitale tornare indietro senza perdite è, in fondo, l'obiettivo prioritario di tutti i piccoli investitori. Come si può osservare dalla figura 4.5, non è però sempre stato così.

Figura 4.5 – Il rebus degli investimenti

(intervistati per tipo di difficoltà incontrata nel processo di investimento; valori percentuali, risposte multiple)



Solo dieci anni fa, la principale preoccupazione sarebbe stata quella di individuare correttamente il *timing*, ossia giudicare quale fosse il momento opportuno per investire. È bene che il *timing* sia sceso di ordine di importanza – essendo una variabile scivolosa perfino per gli investitori istituzionali – e che sia salita la comprensione del rischio delle proposte di investimento. L’approccio basato sull’approfondimento dei rischi è infatti, per così dire, corretto, poiché ogni portafoglio può essere visto come insieme di rischi, giacché le opportunità, ossia i rendimenti, sono collegate ai rischi in una relazione diretta, anche se non lineare.

Oggi il *timing* è al secondo posto delle preoccupazioni (e la sua importanza tende a scendere), ma vale ancora il 42 per cento, seguito dalla difficoltà di individuare correttamente l’*asset allocation*, ossia di inserire bene la singola scelta di investimento nell’insieme del portafoglio, considerando anche le scelte già fatte (magari ereditate tali e quali). L’*asset allocation* occupa i pensieri del 29,1 per cento degli intervistati, tuttavia tale quota diminuisce in presenza di patrimoni ridotti (è il caso, per esempio, del Mezzogiorno d’Italia, dove vale il 19 per cento), mentre aumenta decisamente con il titolo di studio (conta molto per il 44,4 per cento dei laureati).

All’ultimo posto fra le difficoltà che i risparmiatori incontrano nel processo di investimento si trova la scelta dello specifico strumento (25,3 per cento): anche in questo caso, si tratta di una preoccupazione che è scesa di rilievo nel tempo, giustamente, perché il risultato di un portafoglio non è mai dipendente dal comportamento di un singolo strumento, ma assai più dall’efficienza della combinazione rispetto agli obiettivi degli investitori.

Nel tempo, le risposte a queste domande sugli investimenti sono state eluse da un numero crescente di intervistati, attualmente pari al 20,5 per cento, ossia a uno su cinque. Ciò si spiega, in parte, per il fatto che i non risparmiatori del campione non riflettono agevolmente, né approfonditamente, sul tema degli investimenti. Una seconda spiegazione è data dal fatto che aumenta la delega sugli investimenti, per non doversene occupare direttamente. È un fenomeno collegato alla crescita del risparmio gestito, che solleva dal problema di dover

affrontare difficoltà, prima di investire, per superare le quali non ci si sente sufficientemente preparati.

Del resto, solo il 5,1 per cento degli intervistati dedica più di 1 ora alla settimana per seguire i propri investimenti e il 36,4 per cento non vi dedica neppure un minuto. Come mostra la figura 4.6, nella media del campione si hanno 1,3 scelte guidate da consulenti o esperti per ogni scelta autonoma: in altri termini, a selezionare gli impieghi da solo è ben meno della metà degli investitori, mentre molti anni addietro tutti o quasi si recavano in banca scegliendo da soli i titoli di Stato di cui avevano fatto esperienza.

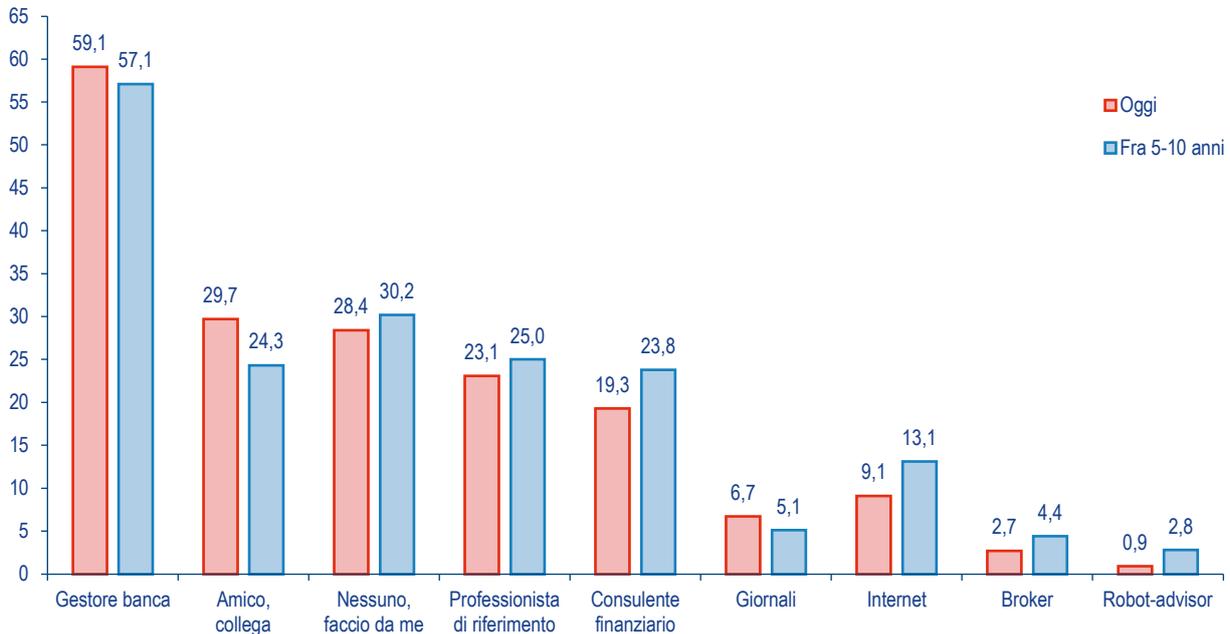
Figura 4.6 – Il tempo settimanale dedicato a informarsi sugli investimenti
(valori percentuali)



A panorama di mercati e strumenti estremamente ampliato, il costo di scegliere da soli si è alzato, mentre i consigli, anche quelli esperti, sono spesso inclusi nell'attività di intermediazione finanziaria, il che ovviamente rappresenta un plus per il risparmiatore, ma anche una responsabilità aggiuntiva per gli intermediari. Si affidano a consulenze e a esperti (tabella 4.1 sopra) in misura maggiore della media campionaria (1,3) coloro che hanno, evidentemente, sia più mezzi culturali (università, ratio 1,8) ed economici (imprenditori: 2,2), sia meno tempo da dedicare e una bassa informazione finanziaria (esercenti: 1,7), per quanto accompagnata da buone abilità economiche dovute al mestiere e non al particolare sapere. Chi ha perso tutte le sue entrate durante la pandemia è invece una persona che ama far da sé (ratio 0,4), a segno dell'impatto trasversale dell'istruzione finanziaria su ogni scelta della vita che abbia un qualsiasi risvolto economico, anche solo indiretto.

Il luogo dove si trovano i suggerimenti, le informazioni e i consigli giusti per investire è sempre la banca, nella persona del gestore del proprio rapporto (59,1 per cento). Al secondo posto ci sono gli amici e i colleghi (29,7 per cento), che tuttavia, nei prossimi cinque-dieci anni, come fonte di informazione e consulenza sono visti in calo (figura 4.7). Prenderanno invece quota i consigli professionali dei consulenti finanziari (dal 19,3 al 23,8 per cento), quelli dei professionisti di fiducia (dal 23,1 al 25 per cento) e Internet (dal 9,1 al 13,1 per cento), dove,

Figura 4.7 – Le fonti di informazioni e suggerimenti sugli investimenti, oggi e fra 5-10 anni
(risposte multiple; valori percentuali)



però, gli addetti ai lavori sanno che l'abbondanza di materiale, anche gratuito, non è necessariamente sinonimo di qualità, come risulta dalle dichiarazioni della Consob, che avverte che due terzi delle fattispecie di abusivismo finanziario rilevate come pericolose per l'integrità dei patrimoni sono espresse proprio attraverso il Web.

Persiste una quota di risparmiatori inclini a far da sé (28,4 per cento), in crescita nelle aspirazioni (30,2 per cento). Non è una contraddizione rispetto alla germogliante voglia di farsi aiutare e assistere: crediamo piuttosto che nell'attuale contesto le due tendenze, pure opposte, tendano a convivere. Man mano che l'istruzione media aumenta in tutte le categorie del campione, una percentuale stabile in relazione al titolo di studio vuole l'autonomia nelle scelte. Per contro, la massa dell'investimento e degli investitori, a fronte delle complessità del mercato e degli strumenti, ha sempre più bisogno di consigli e di affidarsi all'esperienza e competenza presenti nel settore finanziario. Quella delle scelte autonome, in questo senso, è una nicchia in aumento di pari passo con il livello di istruzione, mentre la domanda di massa cerca risposte esperte al di fuori delle proprie conoscenze e del proprio contesto familiare o amicale.

4.3. Le obbligazioni, pilastro storico degli investimenti italiani

Il denaro è denaro. Il debito è denaro? Se convocassimo un cittadino del medioevo, probabilmente sarebbe in imbarazzo. Dare a prestito non era proprio un'attività ben approvata, casomai era tollerata. Di debiti, non di denaro ma di terre o buoi, sono piene le ricostruzioni della storia umana, fino a 5.000 anni indietro. Insomma, dei debiti è più facile dire male che fare a meno; anche se prendere a prestito o dare a prestito ha avuto nella storia connotazioni ambigue, a volte essendo più morale una parte, a volte l'altra. Quando il debito è passato dai beni reali al denaro ha avuto però un'enorme diffusione, perché il debito di denaro può

essere spersonalizzato e trasferito, può essere mercanteggiato e quindi diventare uno strumento efficiente e moderno sia per raccogliere il risparmio, sia per investirlo. Dipende solo dal lato dal quale si guarda l'obbligazione.

L'obbligazione, quella proprio semplice-semplice, è stata lo strumento che ha fatto incontrare gli italiani con la finanza. Non che non vi fossero le obbligazioni prima che si diffondessero i BOT, i CCT e i BTP, ma erano investimenti offerti a pochi, a coloro che se ne intendevano, mentre la larga parte dei risparmi degli italiani, fino a quell'epoca, finiva nei depositi a risparmio che, complice una discreta inflazione, fruttavano anche un interesse, e non di rado reale.

Lo spostamento dai depositi a risparmio alle obbligazioni è avvenuto, progressivamente, sull'onda degli interessi elevati che il Tesoro offriva per finanziare il deficit attingendo ai risparmi delle famiglie. Il boom delle obbligazioni pubbliche italiane seguì al famoso divorzio tra Tesoro e Banca d'Italia che avvenne nel 1981. Da quel momento, il Tesoro fu costretto a finanziarsi con l'emissione di titoli.

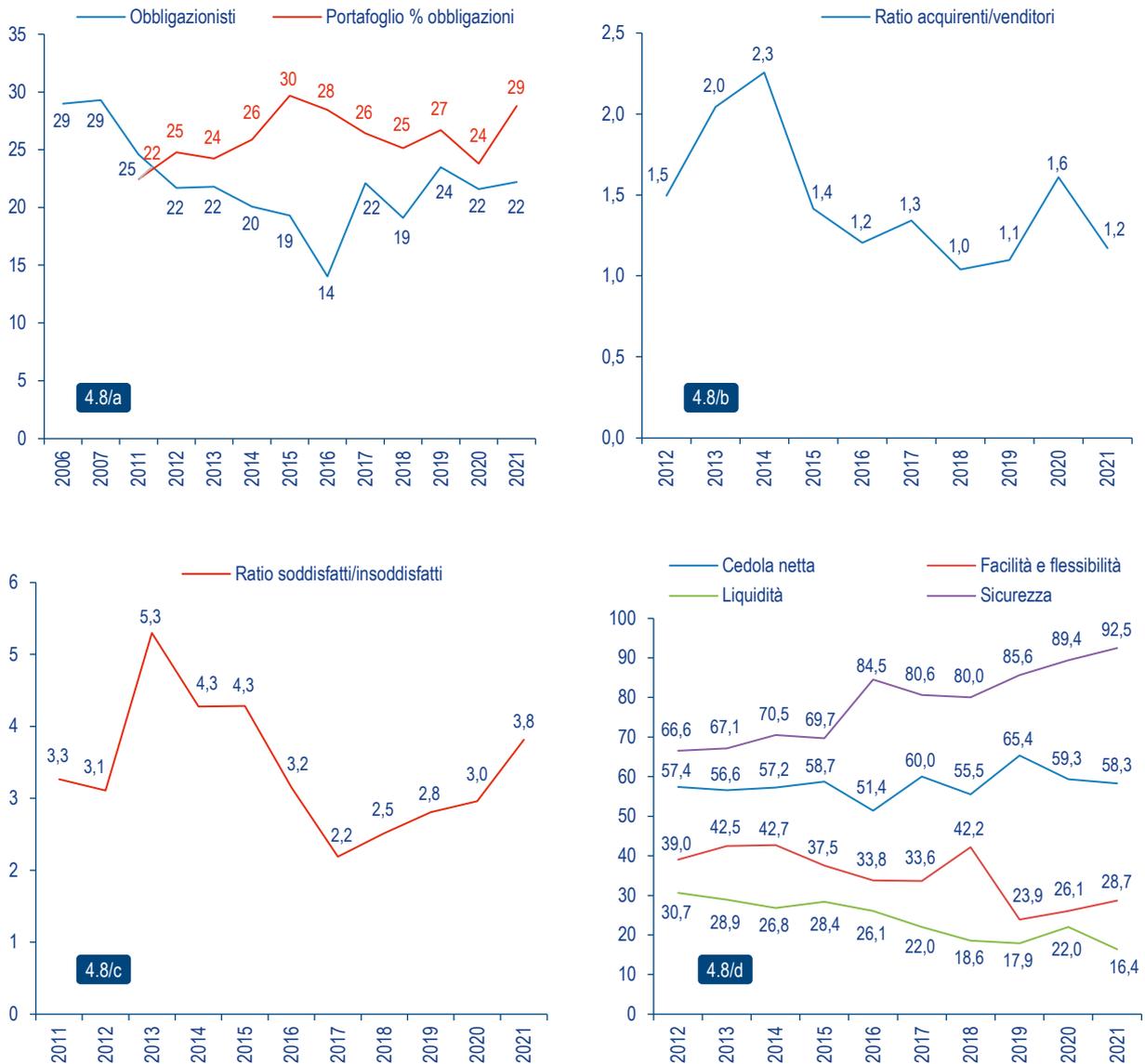
Questa *Indagine* – avviata nel 1983 – ha assistito al processo di crescita delle obbligazioni pubbliche sottoscritte dalle famiglie. Nel 1981, anno del divorzio citato, il debito pubblico era pari ad appena il 53 per cento del PIL. Nel 1990, dopo soli otto anni, aveva raggiunto il 100 per cento. In quello stesso periodo gli italiani erano stati entusiasti sottoscrittori di obbligazioni pubbliche, tutte rigorosamente emesse con rendimenti superiori all'inflazione o indicizzando le cedole dei titoli a medio termine a quelle dei titoli a breve termine. Nel 2006, il 29 per cento del campione possedeva obbligazioni, quota rimasta immutata nel 2007. Di fatto, le obbligazioni erano state un eccellente investimento durante tutti gli anni Novanta, grazie alla moderazione dei tassi di interesse, funzionale al rientro nell'euro, che aveva consolidato in capo a quanti detenevano i vecchi titoli una buona plusvalenza.

Il possesso di obbligazioni inizia a scemare nel 2008 e negli anni successivi si riduce fino a un esiguo 14 per cento del campione (2016). L'erosione del possesso di questi titoli è naturale in quegli anni e conseguente alla fragilità della crescita economica italiana, che si è accompagnata a più riprese con una fragilità del bilancio dello Stato. Non hanno fatto buona pubblicità alle emissioni del Tesoro italiano neppure i default parziali, effettivamente avvenuti nell'Unione Europea, come quelli della Grecia; fino a quel momento, nell'Unione Europea i default non c'erano mai stati e, semmai, essa sembrava un'isola felice rispetto alle turbolenze che pativano gli obbligazionisti di certi titoli emergenti.

Dal 2017 la fiducia ritorna, dopo che l'Italia risolve la questione del suo bilancio pubblico strutturale, tra l'altro confezionando una riforma pensionistica che mette sui binari della sostenibilità pluriennale il sistema previdenziale insieme più generoso e più oneroso dei Paesi avanzati. Nel 2021 (come la figura 4.8/a mostra) i risparmiatori rinsaldano la fiducia nelle obbligazioni: si conferma il tasso di possessori (22 per cento) e si ha una decisa salita, dal 24 al 29 per cento, della quota di ricchezza finanziaria investita in questi titoli.

Uno sguardo alla tabella 4.2 può essere utile per approfondire le differenze di distribuzione del possesso di obbligazioni. Esse sono, intanto, un investimento presente a tutte le età (salvo nella prima fascia, quando i risparmi da investire sono ancora in formazione o non ci sono), ma non in tutta la penisola, perché si va dal 36,1 per cento nel Nord-Est e 30,1 per cento nel Nord-Ovest al 7,7 per cento nell'Italia meridionale e insulare.

Figura 4.8 – I numeri chiave dell'investimento nelle obbligazioni in quattro grafici
(valori percentuali)



Nei portafogli che hanno investito in obbligazioni, queste pesano per il 29 per cento, vicino al massimo storico del 30 per cento del 2015, quando però una certa quota di possessori aveva lasciato lo strumento finanziario.

L'andamento della quota di portafoglio investita in obbligazioni è correlato in modo inverso al reddito (tabella 4.2), scendendo dal 32,8 per cento di risparmiatori dal reddito più basso (fino a 1.600 euro mensili) al 28 per cento di risparmiatori che hanno entrate superiori a 2.500 euro mensili. Questo colloca certamente le obbligazioni tra gli strumenti finanziari che vengono compresi più facilmente e hanno uno spettro di investitori molto ampio.

Anche i gruppi del campione con più risorse non rinunciano a una fetta del portafoglio investito nelle obbligazioni. Le ragioni di questa fedeltà trasversale allo strumento si trovano nelle sue caratteristiche intrinseche, che sono ben espresse nella figura 4.8/d: considerando più di

Tabella 4.2 – Obbligazioni e azioni: possesso, investimenti e soddisfazione

	Obbligazionisti (%)	Obbligazioni in portafoglio (%)	Ha operato in obbligazioni (%)	Ratio soddisfazione obbligazioni	Ratio conoscenza azioni vs obbligazioni	Azionisti (%)	Ha operato in azioni negli ultimi 12 mesi (%)	Ratio >10/<=10 azioni in portafoglio	Azioni in portafoglio (%)	Anni in portafoglio	Scelta consigliata/autonoma	Ratio soddisfazione
Totale 2021	22,2	28,8	29,8	3,8	0,9	6,1	3,9	0,2	21,1	2,1	2,1	5,1
Uomini	25,2	27,7	30,0	3,6	1,2	7,5	4,9	0,2	23,1	2,0	2,4	9,4
Donne	18,9	30,4	29,4	4,2	0,7	4,8	2,9	0,2	17,7	2,2	1,7	2,4
25-34 anni	9,3	26,7	10,5	3,0	0,9	1,9	–	–	–	1,7	0,9	0,9
35-44 anni	23,3	27,7	31,8	2,5	1,1	7,8	5,2	0,5	26,3	1,8	1,8	2,0
45-54 anni	24,1	27,0	23,0	4,3	1,0	7,6	5,4	0,1	17,6	1,5	3,7	14,6
55-64 anni	21,7	29,0	27,2	6,0	1,0	5,3	3,4	0,2	15,7	2,8	2,2	4,9
65 anni e oltre	23,4	30,7	36,1	3,7	0,8	5,8	3,5	0,1	23,6	2,4	1,7	10,4
Nord-Ovest	30,1	34,4	26,7	5,2	1,1	8,8	6,2	0,1	18,8	1,9	1,9	6,2
Nord-Est	36,0	29,6	34,5	5,3	1,4	6,0	4,2	0,3	24,5	2,7	3,0	3,1
Centro	17,3	14,5	33,5	1,4	0,9	8,7	5,0	0,1	21,2	1,5	2,3	16,2
Sud-Isole	7,7	25,9	21,3	3,6	0,6	1,7	0,6	1,0	29,8	2,7	0,9	1,5
Università	37,7	24,9	38,5	5,4	1,9	14,0	11,0	0,2	21,8	2,0	2,3	3,8
Medie superiori	21,1	28,1	30,1	3,8	1,1	8,7	5,1	0,2	20,9	1,9	2,2	8,3
Medie inferiori	18,7	33,0	23,8	4,1	0,7	2,1	0,9	0,5	20,0	2,3	1,5	2,7
Elementari	17,0	28,8	24,7	1,4	0,5	1,0	0,8	–	20,0	4,1	1,3	–
Impr./Lib. prof.	39,4	21,7	27,9	5,2	2,1	18,9	13,2	0,1	18,3	2,2	4,7	5,6
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	19,8	30,5	30,9	4,4	1,1	6,5	4,4	0,3	22,4	1,8	1,4	2,2
Eserc./Artig.+Agr. cond.	23,3	29,6	36,4	4,2	1,0	6,9	3,3	–	21,8	2,4	1,8	2,5
Pensionati	21,9	30,3	36,2	3,5	0,7	3,5	2,8	0,1	24,4	2,0	1,5	–
Lav. man. agr. e non	14,0	31,8	14,1	3,1	0,7	1,5	0,7	–	20,0	0,9	–	–
Fino a 1.600 euro	13,7	32,7	33,5	3,0	0,5	3,1	2,1	0,2	16,4	2,3	0,8	11,1
1.601-2.000 euro	17,5	25,0	35,1	2,1	0,8	2,6	1,2	0,9	43,6	2,5	0,7	0,8
2.001-2.500 euro	20,3	29,3	19,9	2,5	1,1	3,0	2,9	0,3	26,3	1,3	–	1,9
2.501 euro e oltre	34,7	28,0	29,6	6,4	1,7	13,0	7,9	0,1	19,7	2,1	2,8	7,8
Non risparmiatori	14,0	32,2	28,2	3,2	0,7	4,4	2,2	0,2	29,8	2,7	1,4	2,7
Piccoli risp.	18,3	17,4	30,3	2,1	0,9	3,3	0,7	–	7,5	1,7	4,5	6,1
Medi risp.	35,1	26,1	22,7	6,2	1,4	7,9	5,1	0,2	16,1	2,0	3,5	–
Grandi risp.	41,7	30,1	36,3	5,4	1,6	12,4	11,2	0,2	19,2	1,5	2,3	13,9
Casa proprietà	25,4	29,3	29,5	4,0	1,0	7,2	4,7	0,1	19,9	2,0	2,3	6,4
Casa affitto	9,0	21,3	24,9	4,5	0,6	0,9	0,5	–	20,0	1,9	0,6	1,6
*Pandemia =	21,8	29,3	31,7	4,3	0,9	5,2	3,3	0,1	22,2	1,8	2,2	37,9
*Pandemia –	26,4	29,4	23,0	3,0	1,1	8,2	5,9	0,2	17,0	2,2	2,7	4,3
*Pandemia +	20,2	26,1	33,7	3,0	0,9	6,8	3,6	0,5	28,5	2,5	4,4	1,4
*Pandemia – –	–	–	100,0	–	0,5	7,2	–	–	–	–	–	–
Covid 1*	21,3	27,5	53,5	3,5	1,1	10,1	7,4	0,2	22,6	1,3	1,8	–
Covid 0*	22,2	29,0	27,5	3,8	0,9	5,7	3,6	0,2	20,9	2,2	2,1	4,3
Monoreddito	18,9	29,2	35,9	2,7	0,7	5,9	4,8	0,3	23,8	1,9	1,5	3,1
Due redditi	26,0	27,7	28,1	4,4	1,1	5,6	2,7	0,2	19,4	2,0	2,3	7,5
Tre redditi o più	23,1	33,8	15,4	9,8	1,1	15,0	8,6	–	17,4	2,8	3,5	8,4

* Si vedano le note alla tabella 4.1 sopra.

una risposta possibile alla domanda sui motivi per la preferenza accordata alle obbligazioni, il 92,5 per cento degli intervistati cita la sicurezza; va detto che nel 2012 la stessa quota sfiorava il 70 per cento.

La seconda caratteristica che rende appetibili le obbligazioni è la certezza della cedola (58,3 per cento), il rendimento periodico che diventa un'utile integrazione del reddito particolarmente nelle età avanzate. La semplicità dello strumento, la cui qualità può essere giudicata pressoché da tutti sulla base di tre sole informazioni – tasso cedolare, durata e rating dell'emittente – è la terza ragione per preferire le obbligazioni, condivisa dal 28,7 per cento dei possessori: si tratta di una quota in netto declino, così come la liquidità dello strumento (ovviamente, al valore di mercato) che conta per il 16,4 per cento di chi le ha sottoscritte.

Il punto è che semplicità e liquidità, pur ritenute importanti, hanno perduto di peso nel tempo, come se i risparmiatori, dopo molte esperienze, fossero diventati più smaliziati e si fossero concentrati sullo zoccolo duro delle caratteristiche degli investimenti. La larga popolarità delle obbligazioni deriva anche dalla quota di possessori che ha operato negli ultimi 12 mesi nel mercato di questi strumenti: il 29,8 per cento, ossia quasi uno su tre. È un'operatività nella quale sono prevalsi gli acquisti, pari a 1,2 volte le vendite. Nonostante la ritrovata fiducia, tuttavia, sono lontani gli anni in cui per ogni vendita di obbligazioni c'erano 2,3 acquisti (il dato è del 2014, prima della crisi dei debiti sovrani d'Europa). Il che vuol anche dire che il possesso di obbligazioni si è diffuso sì nuovamente, ma i piccoli investitori sono comunque alla ricerca di soluzioni aggiuntive, integrative e complementari.

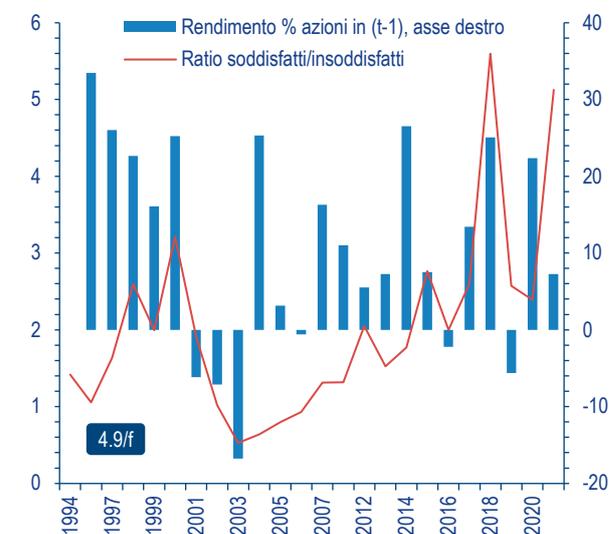
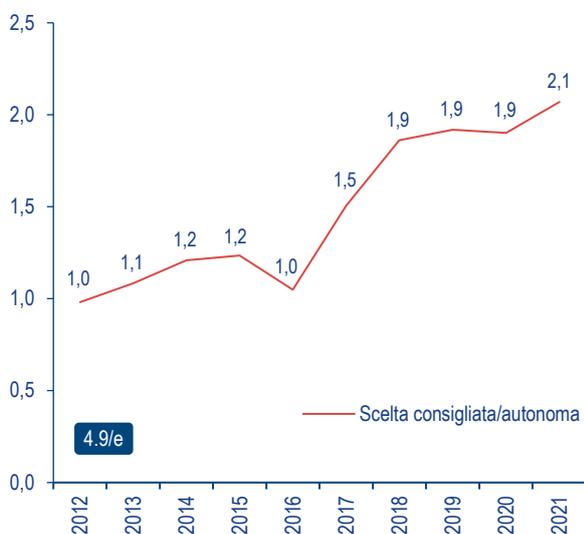
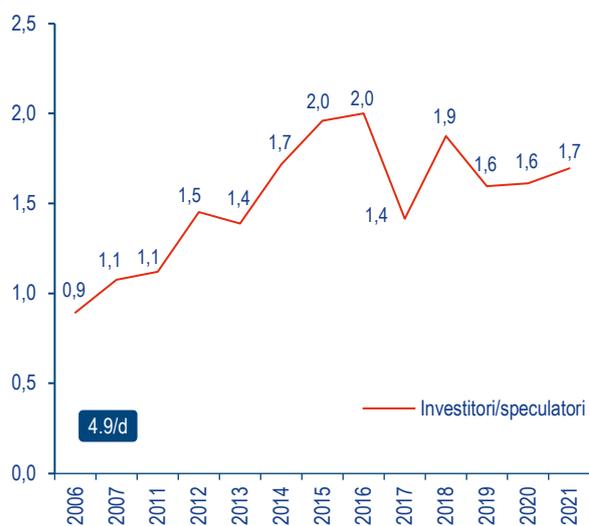
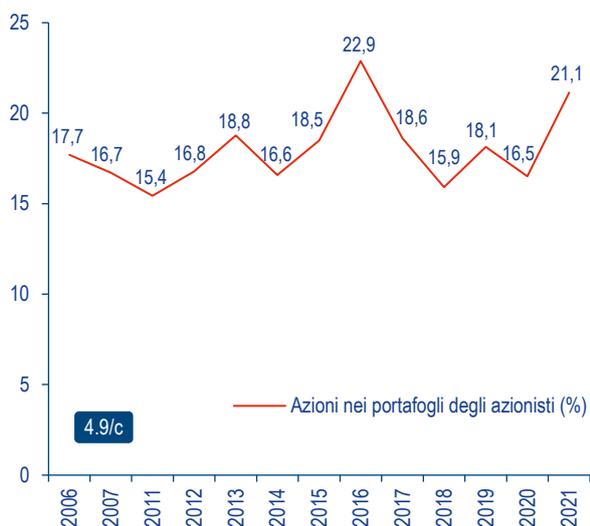
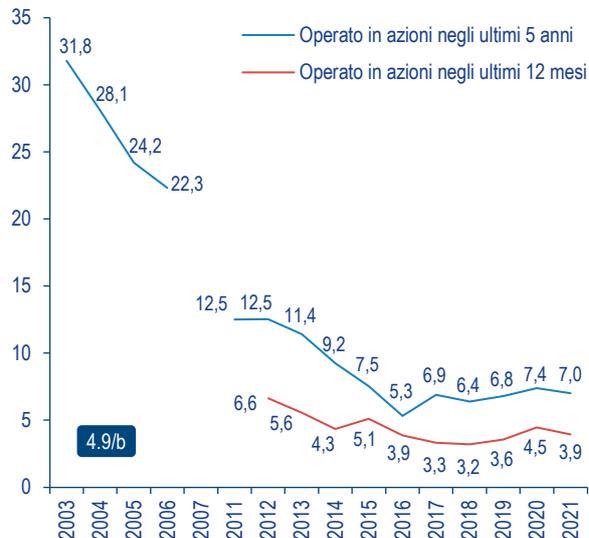
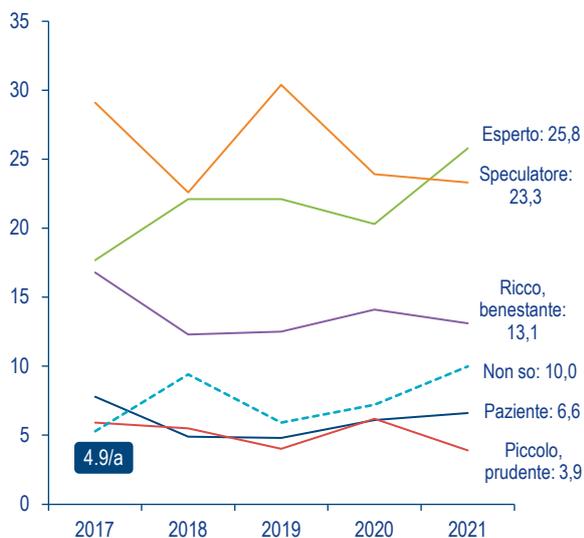
Un indice generale di soddisfazione è calcolato come ratio, ossia come rapporto tra obbligazionisti soddisfatti e non dello strumento (figura 4.8/c): risulta una ripresa della soddisfazione dopo la caduta verticale occorsa con la crisi italiana del 2012, prima della quale gli investitori soddisfatti erano 5,3 per ogni obbligazionista insoddisfatto. Il ratio scende fino al minimo di 2,2 nel 2017, per poi risalire mentre l'economia italiana cercava di recuperare terreno, facendo crescere il suo PIL a un tasso, per la verità, mai molto convincente. L'ultimo valore dell'indice di soddisfazione (2021) è 3,8; è più alto della media in gruppi selezionati del campione che identificano gli investitori del Nord Italia (intorno a 5,2 e 5,3), quelli più istruiti (5,4) e, soprattutto, i medi risparmiatori (6,2), che rappresentano il target di elezione per gli emittenti.

Questo spaccato induce ad affermare che i giudizi migliori sulle obbligazioni – il cui rendimento reale, oggi, è negativo sulla maggioranza delle scadenze – vengono dai sottoscrittori in grado di fare un ragionamento un po' più complesso di quello usuale sul vantaggio di investire in questo strumento; si tratta di investitori che sanno anche perdonare i rendimenti scarsi che caratterizzano le fasi in cui purtroppo, in ragione della politica monetaria, le obbligazioni non possono proprio offrire di più.

4.4. L'investimento in azioni si restringe agli esperti

Se le obbligazioni sono lo strumento primario e più popolare tra le opzioni offerte dal mercato agli investitori familiari, le azioni hanno, al pari, una buona notorietà, ma un *appeal* decisamente inferiore, quanto meno sulla media del campione. La notorietà è dimostrata dal fatto che il 90 per cento di chi conosce le obbligazioni dichiara di conoscere anche le azioni. Né ci saremmo aspettati diversamente, data la popolarità della Borsa anche per chi non vi ha mai investito. Ogni giorno tutti i notiziari aggiornano di continuo la variazione degli indici dei principali mercati, dedicando alla Borsa qualche secondo anche se il notiziario non è di tipo economico.

Figura 4.9 – I numeri chiave dell'investimento nelle azioni in sei grafici
(valori percentuali)



La figura 4.9 raccoglie in sei grafici i principali risultati riguardo alle azioni, messi in prospettiva temporale. La figura 4.9/a indica l'opinione di tutti coloro che conoscono le azioni, indipendentemente dal fatto che le posseggano o meno, a proposito dell'identikit ideale dell'investitore in Borsa.

Chi dovrebbe investire nella Borsa? Qui cominciano le novità e le sorprese degli ultimi anni di rilevazione: al primo posto nel 2021 troviamo l'indicazione che le azioni sono per gli «investitori esperti» (25,8 per cento), dunque non per tutti, e neppure tanto più per gli «speculatori», che proprio nel 2021 passano dal primo al secondo posto (23,3 per cento). Ciò che serve per investire sembrerebbe essere, quindi, non tanto l'appetito di rischio, quello che è massimo nello speculatore, ma un'adeguata esperienza e competenza.

Anche la dimensione delle risorse finanziarie scende di importanza come qualità essenziale per investire in Borsa (la cita solo il 13,1 per cento, in diminuzione), per molte ragioni, compreso l'estremo frazionamento dei lotti minimi acquistabili e la caduta delle commissioni conseguente alla digitalizzazione completa degli affari. Esperienza e competenza fanno poi premio su una caratteristica normale di chi investe in azioni: la pazienza, che però viene citata solo dal 6,6 per cento.

Infine, solo il 3,9 per cento, ossia quasi nessuno, considera le azioni un buon investimento per i risparmiatori piccoli e prudenti. Non che non si possa praticare prudenza quando si realizzano investimenti in azioni, sia diluendoli nei portafogli, sia bilanciandoli in modo da ridurre il rischio complessivo, sia infine coprendoli, quando le condizioni di incertezza prevalgono sui mercati, usando strumenti finanziari inversamente correlati agli indici. Questo tipo di prudenza, però, non è quella normale dei piccoli investitori, che parte dall'astenersi dagli strumenti finanziari che comportano un rischio complicato da sostenere sul bilancio di famiglia, come la perdita di parte delle somme investite. La prudenza degli investitori in azioni è invece una prudenza attiva, non passiva, fatta di scelte precise e calcolate che implicano necessariamente una non comune esperienza con questi titoli.

Non troviamo quindi strano che la quota di possessori di azioni sia decisamente bassa (6,1 per cento, pari all'incirca a un quarto dei possessori di obbligazioni) e la figura 4.9/b può essere di sostegno per illustrare la provenienza di questa bassa quota. Nel 2003, 18 anni or sono, chi aveva operato in azioni nei cinque anni precedenti era il 31,8 per cento del campione, quasi un intervistato su tre. Dal 2004 parte un calo continuo, anno dopo anno, di coloro che operano in Borsa, che si ferma al 5,3 per cento nel 2016. Sono dieci anni di uscita progressiva dei risparmiatori italiani dalle azioni.

Un'uscita dalle azioni progressiva e senza ripensamenti non può che avere ragioni fondamentali, che non si possono ricondurre semplicemente al caso. In realtà, sono quattro i fenomeni che probabilmente hanno pesato come concause dell'uscita dalla Borsa.

L'indice FTSE All Share TR passa da un massimo di 55.000 nel 2007 a 21.000 nel 2009, perdendo il 61 per cento del suo valore nel giro di un anno e mezzo; la ripresa è lentissima, perché i livelli del 2007 sono recuperati, considerando plusvalenze e dividendi, solo nel 2021. Quando un indice cade in modo verticale e impiega 14 anni a riprendersi, è difficile trovare investitori convinti su quel mercato, e questo può aver contribuito ad allontanare i risparmiatori al dettaglio dall'investimento diretto in Borsa. Analoghe cadute degli indici statu-

nitensi, anche in altre occasioni, sono sempre state recuperate in media in 4,4 anni, il che rende il mercato azionario americano decisamente più attraente di quello italiano.

Il secondo fenomeno che ha contrastato la permanenza dei risparmiatori italiani nel mercato azionario (prevalentemente italiano) è il progressivo affermarsi di strumenti di investimento indiretto nella Borsa, che vanno dai fondi azionari alle gestioni patrimoniali in azioni fino alle polizze assicurative sulla vita unit-linked (di cui il 2,7 per cento dichiara il possesso), queste ultime in grado di offrire un aggiuntivo valore di vantaggio fiscale. Insomma, non è detto che i risparmiatori meno esperti siano usciti dall'investimento diretto senza affacciarsi alle opportunità degli impieghi in Borsa indiretti e gestiti.

Bisogna poi considerare – e siamo al terzo fenomeno – che l'evoluzione comportamentale dei risparmiatori italiani è andata nel senso di confinare sempre di più gli speculatori in una nicchia e di far prevalere le ragioni dell'investimento su quelle della speculazione. Così, come mostra la figura 4.9/d, si è passati da una situazione in cui il rapporto tra investitori e speculatori era di 0,9, premiando i secondi sui primi, a una situazione di selezione degli investitori, con un equivalente ratio di 1,7: per ogni speculatore, oggi operano 1,7 investitori in Borsa e gli speculatori o sono usciti o si sono convertiti. Probabilmente sono successe entrambe le cose: alcuni ex speculatori, sorpresi dalla crisi delle dot.com del 2000 e poi nuovamente colpiti dalla crisi del 2008, hanno cambiato stile di investimento. D'altra parte, alcuni potrebbero aver mantenuto il profilo di chi vuole approfittare delle variazioni di breve termine dei mercati, ma potrebbero anche essersi rivolti a mercati caratterizzati da maggiore volatilità e minori costi operativi, in modo da moltiplicare le occasioni di profitto (ma anche di perdita), come accade nei mercati delle valute (Forex) e in quello delle criptovalute, ovviamente accettando un notevole incremento della qualità e quantità dell'esposizione rischiosa pur di tentare la pura fortuna.

Infine, il quarto fenomeno da segnalare è il continuo e notevole progresso della tendenza degli investitori in azioni a farsi consigliare le operazioni. Il quoziente tra scelte consigliate e autonome era 1 nel 2012, ossia il mercato era composto per metà da piccoli investitori autonomi e per metà da piccoli investitori che operavano grazie a consigli e a un supporto consulenziale. A distanza di un decennio, il ratio tra scelte azionarie suggerite e autonome è raddoppiato a 2,1, il che vuol dire che chi è rimasto a operare sul mercato esegue, in due casi su tre, ordini basati su analisi e consigli. Guardando le categorie del campione, chi opera in Borsa senza consigli professionali non lo fa dai «piani alti»: di solito, appartiene alle due classi di reddito più basse (in media, ha un ratio di 0,75). L'aumento della presa delle reti di consulenti finanziari e di quelli interni delle banche sui clienti investitori deve essere visto come un *game changer* della Borsa, che ne fa crescere la qualità generale. Gli investitori residui in Borsa hanno, in due casi su tre, una guida professionale e non sono orientati alla speculazione, ossia al profitto di brevissimo periodo. Pur con percentuali di possessori e di acquirenti di azioni limitate, quello azionario è diventato un mercato finanziario nel quale operano agenti più consapevoli, e questo non può che migliorare la stabilità intrinseca delle quotazioni e, in definitiva, dei valori investiti.

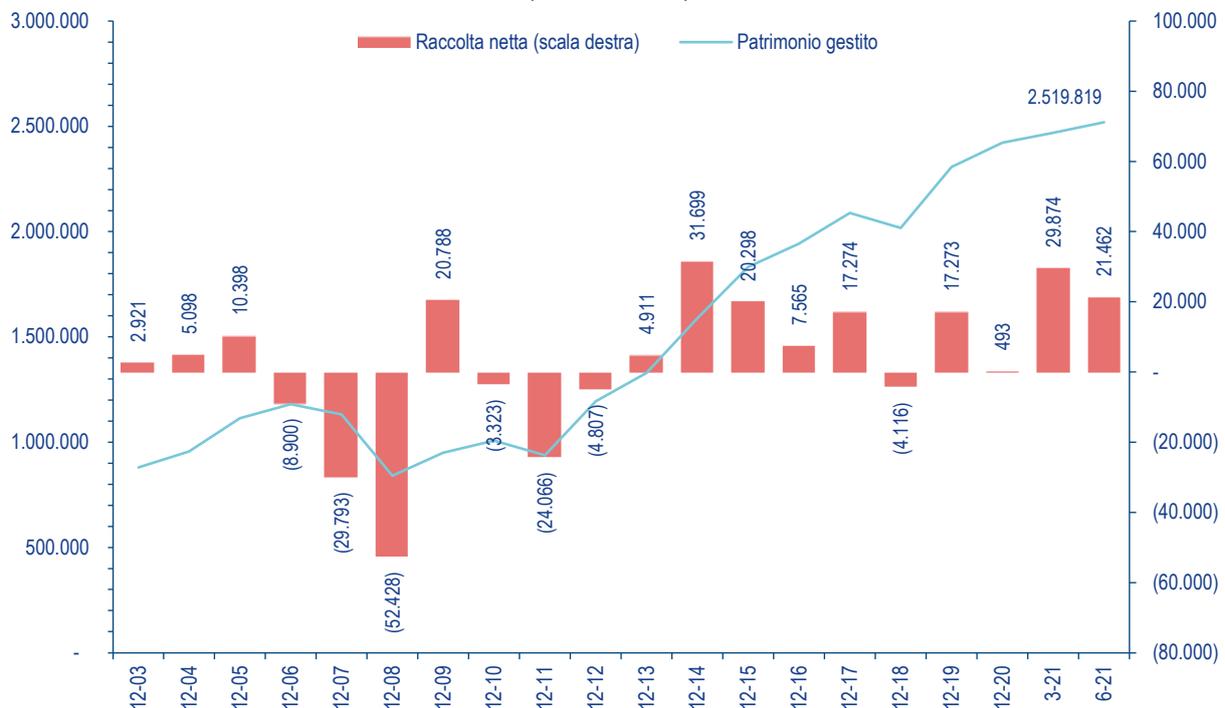
A completare la scoperta di una Borsa che si è rivelata, in questa *Indagine 2021*, una Borsa per pochi ma esperti, consapevoli, investitori e non speculatori, segnaliamo la tendenza a migliorare del ratio di soddisfazione medio sugli investimenti azionari dei possessori di azioni. Esso vale 5,1 ed è, nella media, perfino più alto del ratio di soddisfazione sugli investi-

menti obbligazionari (3,8): non si tratta di un miraggio o di una distorsione statistica. Il dato è solido perché frutto di una crescita continua della soddisfazione per la Borsa durante il periodo di riduzione della percentuale di risparmiatori anche investitori (figura 4.9/f): l'aumento della soddisfazione si è realizzato mentre dalla Borsa uscivano i delusi e privi di esperienza. Gli altri vi hanno trovato esattamente quello che probabilmente vi cercavano: non il denaro facile, che non esiste in nessun mercato, bensì la possibilità di diversificare gli investimenti. Sotto questo profilo, chi investe in Borsa lo fa convintamente, visto che detiene, mediamente, il 21,1 per cento di azioni in portafoglio, una quota che si ritrova anche nella pratica finanziaria.

4.5. Resistenza, maturità e crescita del risparmio gestito

Gli attivi gestiti da questa industria hanno raggiunto nel 2021 la considerevole somma di 2.519 miliardi (figura 4.10), che rappresentano una quota del PIL pari al 146 per cento. Ma la cosa più rilevante è forse che nel pieno della pandemia del 2020 questa industria non abbia comunque avuto deflussi netti di risparmi; anzi, i flussi netti sono addirittura aumentati nel 2021 (+51 miliardi nei primi sei mesi), denunciando sicuramente il buono stato di salute del settore e la buona forma degli investimenti gestiti come destinazione dei risparmi.

Figura 4.10 – Il risparmio gestito in Italia: stock e flussi
(milioni di euro)



Si è però consumato un secondo avvenimento: durante le ultime due recessioni si era avuto un deflusso netto di risparmi, probabilmente anche a coprire esigenze di consumi, che non si è avverato nella più grave recessione pandemica. Per dirla con una cifra, durante la recessione del 2008 avevano lasciato il risparmio gestito ben 52 miliardi netti.

Tabella 4.3 – Il risparmio gestito e i nuovi PIR: possesso, investimenti e soddisfazione

	Ratio conoscenza fondi vs azioni	Possessori fondi comuni o Sicav (%)	Gestione patrimoniale in fondi/titoli (poss. %)	Polizze assicurative Unit Linked (poss. %)	Risparmio gestito (poss. %)	Ha operato negli ultimi 12 mesi (%)	Ratio buy/sell fondi	Fondi su portafoglio possessori (%)	Ratio soddisfazione fondi	Investitori in PIR (%)	Ratio potenziali inve- stitori/investitori in PIR
Totale 2021	0,7	12,4	7,4	2,8	16,1	3,8	2,6	28,4	6,2	2,5	6,0
Uomini	0,9	15,4	10,1	3,4	20,3	5,2	2,0	28,6	5,8	3,5	4,8
Donne	0,5	9,3	4,4	2,2	11,6	2,4	5,5	28,2	6,9	1,5	8,8
25-34 anni	0,7	6,9	3,7	1,9	10,5	–	–	30,0	6,2	–	–
35-44 anni	0,8	12,1	3,7	2,1	13,6	4,8	1,9	28,9	3,2	3,2	4,8
45-54 anni	0,8	14,6	9,0	5,5	19,0	4,3	4,1	27,4	6,0	2,8	6,8
55-64 anni	0,7	13,7	9,9	3,0	17,9	3,9	3,2	30,0	10,9	3,5	4,0
65 anni e oltre	0,6	11,7	7,6	1,6	15,7	3,7	2,1	27,6	6,9	2,0	6,1
Nord-Ovest	0,8	15,6	10,9	2,4	19,4	6,5	1,5	31,1	2,8	1,9	3,6
Nord-Est	1,0	21,1	11,1	6,3	28,0	4,5	2,2	32,4	10,0	2,3	12,9
Centro	0,7	11,1	5,3	2,8	13,8	3,6	–	16,1	29,6	4,3	4,4
Sud-Isole	0,4	4,1	2,4	0,9	5,9	0,6	–	28,3	17,9	2,2	5,1
Università	1,5	23,8	14,7	7,2	29,1	8,2	1,7	26,9	6,5	4,0	5,5
Medie superiori	0,8	13,3	7,4	3,8	17,0	4,1	7,4	27,3	5,2	4,1	4,5
Medie inferiori	0,5	8,5	5,0	1,0	11,3	2,3	2,6	29,8	8,4	1,2	8,9
Elementari	0,4	7,8	5,4	–	11,5	1,6	–	34,0	5,5	–	–
Impr./Lib. prof.	1,6	25,2	19,6	9,9	32,1	10,9	1,8	27,8	7,1	6,5	3,1
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	0,8	13,5	4,6	3,8	17,7	4,1	8,2	23,8	6,7	1,4	14,1
Eserc./Artig.+Agr. cond.	0,7	11,0	7,3	2,5	13,3	3,5	1,0	25,2	3,8	4,3	2,9
Pensionati	0,5	10,3	6,9	1,0	14,0	2,7	3,8	28,9	7,8	2,0	5,5
Lav. man. agr. e non	0,5	5,5	2,9	0,7	6,9	1,4	0,9	44,1	2,3	1,4	11,0
Fino a 1.600 euro	0,4	5,8	2,4	0,6	7,6	0,9	–	30,5	4,2	0,9	14,6
1.601-2.000 euro	0,6	10,9	7,5	–	13,2	3,5	1,1	26,8	3,7	1,4	9,9
2.001-2.500 euro	0,7	11,1	5,8	2,9	14,3	3,2	4,9	35,2	–	3,5	6,3
2.501 euro e oltre	1,2	21,0	13,4	6,7	27,5	7,3	2,4	26,4	6,0	4,6	3,4
Non risparmiatori	0,5	6,5	4,6	1,2	8,4	1,1	0,8	32,9	4,6	1,8	7,2
Piccoli risp.	0,7	16,4	9,0	3,7	22,4	4,5	–	20,1	5,2	2,7	6,5
Medi risp.	1,1	22,0	9,8	5,7	28,8	6,3	–	29,6	8,9	3,1	7,4
Grandi risp.	1,2	22,6	14,1	5,4	27,6	9,9	1,6	29,7	6,8	4,5	3,5
Casa proprietà	0,8	14,6	8,8	3,3	18,8	4,2	2,4	27,1	6,5	3,0	5,3
Casa affitto	0,4	4,9	1,7	1,4	6,6	2,4	–	41,4	5,4	1,1	11,1
*Pandemia =	0,7	12,5	6,4	2,4	16,3	3,6	5,0	27,8	9,0	1,9	8,2
*Pandemia –	0,8	15,5	10,3	4,4	17,5	4,0	2,9	30,1	4,5	4,1	3,7
*Pandemia +	0,7	9,9	7,8	1,9	14,7	3,7	0,5	30,6	3,3	2,3	5,3
*Pandemia – –	0,4	–	5,9	5,9	5,9	–	–	7,5	–	6,8	4,1
Covid 1*	0,7	12,5	12,9	3,0	17,0	8,4	1,8	29,3	3,2	2,3	6,0
Covid 0*	0,7	12,4	6,8	2,8	16,0	3,3	2,9	28,4	6,8	2,6	5,9
Monoreddito	0,6	10,7	5,5	1,6	13,3	3,4	1,6	26,7	4,5	1,9	6,4
Due redditi	0,8	13,7	8,2	3,8	18,0	4,4	3,3	28,6	6,9	3,2	5,7
Tre redditi o più	0,8	16,2	17,0	5,7	20,8	2,1	–	36,3	8,1	1,7	6,7

* Si vedano le note alla tabella 4.1 sopra.

Nel 2011 e 2012 erano defluiti dalle gestioni, rispettivamente, 41 e 12 miliardi: importi contenuti, certamente, ma pur sempre con segno meno. Nel 2020 e 2021 il risparmio gestito è invece cresciuto, e può essere interessante cercare la chiave di interpretazione di questo

fenomeno in controtendenza leggendo le risposte degli intervistati alle domande dell'apposita sezione del questionario dell'*Indagine*.

La prima osservazione riguarda la diffusione del risparmio gestito: oggi è presente nel 16,1 per cento dei portafogli e la forma prediletta è quella dei fondi comuni e Sicav (12,4 per cento; tabella 4.3). I grafici della figura 4.11 consentono di seguire questa crescente diffusione dei fondi comuni, proprio dopo l'ultima crisi del 2012, quando i fondi sono dilagati nei portafogli dei risparmiatori, probabilmente perché risolvevano alcune delle insufficienze in pagella che avevano riportato obbligazioni ed azioni. Questi ultimi strumenti erano più facili da capire dei fondi comuni, senza dubbio, ma gli uni e le altre avevano le loro pecche.

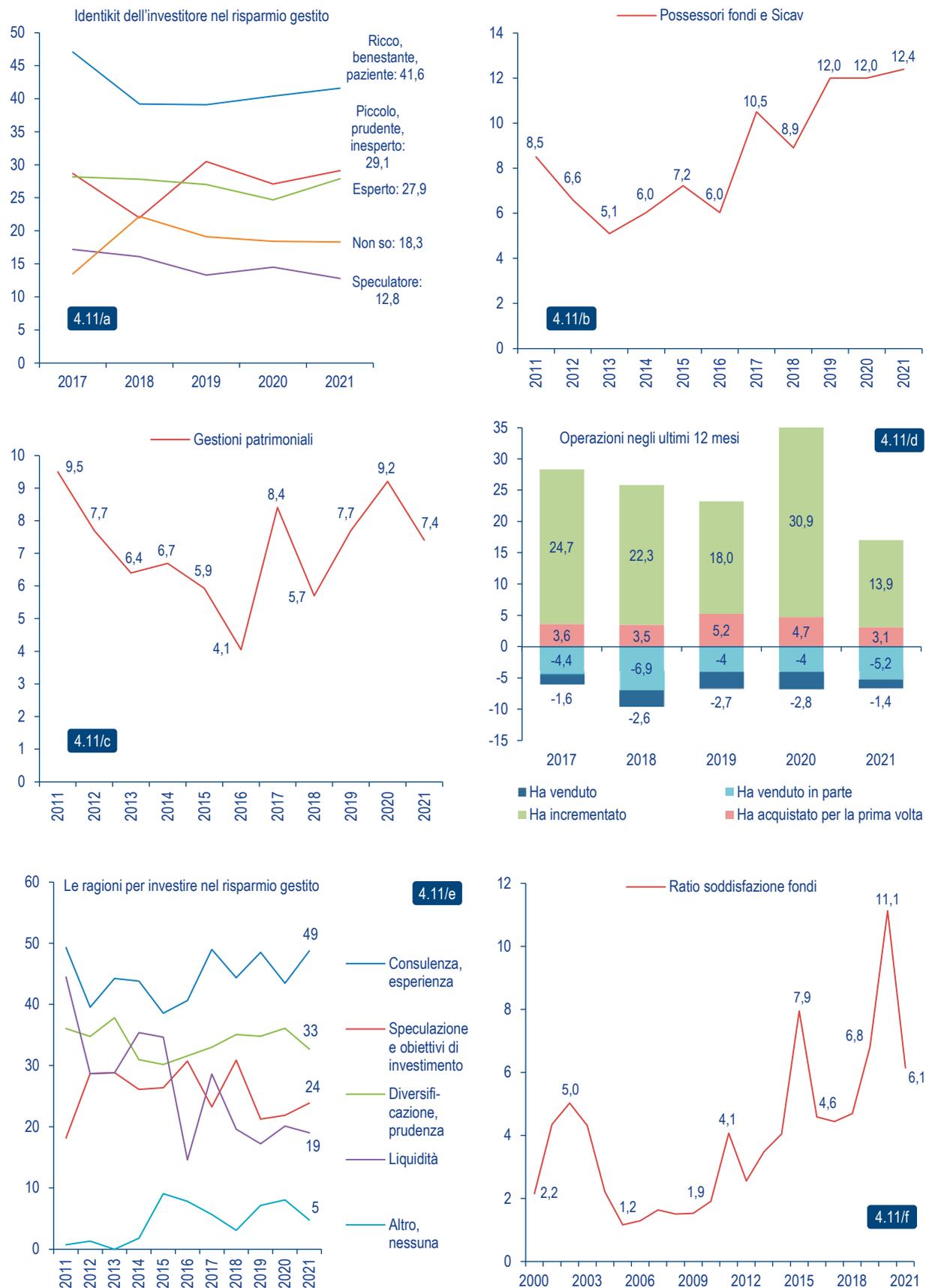
Le obbligazioni nascondevano tra le pieghe un rischio in più di quello di tasso, cui molti si erano abituati, ossia il rischio di credito. Fare l'esperienza con il rischio di credito, per quanto indirettamente per la maggior parte dei risparmiatori, ha comportato di certo una rivalutazione degli strumenti che permettono un controllo migliore di tutti i rischi, anche grazie alla semplice diversificazione, che da soli si può realizzare solo a patto di avere realmente molto denaro da investire. Le azioni non soltanto hanno un rischio di prezzo, e dunque di valore, ma sono complesse da gestire attivamente: la delega a esperti può essere una soluzione a portata di mano senza doversi trasformare in investitori professionisti, magari non avendone né le competenze né il tempo. Le caratteristiche dei risparmiatori che hanno scelto almeno una forma di risparmio gestito (tabella 4.3) sono rivelatrici di questo fenomeno, laddove evidenziano che, rispetto a una quota media di possessori del 16,1 per cento, i piccoli risparmiatori investono più della media (22,4 per cento) in risparmio gestito.

La figura 4.11 traccia l'identikit percepito dagli intervistati dell'investitore nel risparmio gestito e conferma le ipotesi appena avanzate. È vero che primo investitore ideale risulta chi è ricco, benestante e paziente (41,6 per cento), ma al secondo posto non si trovano gli esperti (che invece sono coloro che dovrebbero investire direttamente in Borsa), bensì i risparmiatori piccoli, prudenti e inesperti (29,1 per cento). Che i fondi risultino adatti per i piccoli risparmiatori inesperti è decisamente un cambiamento degli ultimi anni: in precedenza, era più frequente l'indicazione che fosse un investimento per esperti (oggi lo pensa il 27,9 per cento del campione) e anche per speculatori (oggi lo pensa il 12,8 per cento).

Esperienza e desiderio di arricchimento veloce non sono più le prime motivazioni per sottoscrivere un fondo di investimento, e con questo l'accesso al risparmio gestito è stato smitizzato e reso da elitario a comune. La conferma arriva guardando le risposte alla domanda «Perché uno dovrebbe investire nel risparmio gestito?»: al primo posto è la motivazione che così ci si può avvantaggiare della consulenza ed esperienza di professionisti (49 per cento), seguita, subito dopo, dalla motivazione – più sottilmente tecnica – che l'investimento nei fondi permette la diversificazione e consente al risparmiatore un impiego prudente (33 per cento). I fondi rispondono dunque al requisito di sicurezza degli investimenti, una sicurezza che non deriva semplicemente dall'evitarli, bensì dall'eseguirli attraverso una modalità indiretta che include esperienza e diversificazione.

L'analisi dell'investimento nei fondi comuni e nelle gestioni secondo le categorie del campione serve a mettere in luce alcuni fatti, non secondari, aggiuntivi. Il primo fra tutti è il *gender divide* nella conoscenza dei fondi. Sono strumenti noti a 0,7 conoscitori dell'investimento nelle azioni, ma questo ratio media lo 0,9 degli investitori uomini con lo 0,5 delle donne: solo una

Figura 4.11 – I numeri chiave dell'investimento nel risparmio gestito in sei grafici
(milioni di euro)



su due, quindi, sa che cosa sono. La conoscenza dei fondi, che abbiamo visto essere adatti anche ai piccoli risparmiatori, è strettamente legata al reddito: il ratio relativo, infatti, è di 0,4 fra i percettori di redditi fino a 1.600 euro mensili e sale fino all'1,2 nel sottogruppo le cui entrate superano i 2.500 euro mensili.

Il *gender divide* prosegue se si considerano i possessori di una qualsiasi forma di risparmio gestito, che è diffusa concretamente nel 20,3 per cento degli intervistati uomini e solo presso l'11,6 per cento delle donne. Fondi comuni e Sicav sono strumenti ampiamente presenti in quasi tutti i ceti sociali, anche se tocca il massimo, naturalmente, fra coloro che hanno più risorse, come il 25 per cento di imprenditori e liberi professionisti. Tuttavia, ben il 16 per cento dei piccoli risparmiatori e il 22 per cento dei medi ha sottoscritto fondi comuni, valore assai vicino a quello dei grandi risparmiatori (23 per cento).

Non vale altrettanto per la seconda forma di risparmio gestito, ossia la gestione patrimoniale in strumenti finanziari o in fondi. I sottoscrittori sono il 7,4 per cento, ma questo servizio, che opera su strumenti finanziari che sono individuali, ha un vincolo di scala che lo rende particolarmente idoneo per i grandi risparmiatori (14,1 per cento) e per coloro che sono in cima alla classifica secondo il reddito (13,4 per cento). Per ragioni analoghe e comprensibili, risponde di possedere una gestione patrimoniale l'11 per cento degli intervistati nel Nord Italia; al Centro la quota scende al 5,3 per cento e al Sud-Isole si contrae ulteriormente al 2,4 per cento.

Nel questionario abbiamo inoltre considerato una forma di risparmio gestito che ha avuto una discreta accoglienza sul mercato negli ultimi anni. Si tratta delle polizze assicurative Unit Linked, ossia a rendimento variabile indicizzato a portafogli di valori mobiliari. Come investimento, le Unit Linked uniscono tre contenuti: uno di investimento puro, uno di strumento previdenziale e uno di facilitazione fiscale. In poco tempo, la loro diffusione ha raggiunto il 2,8 per cento del campione generale, ma il 5,5 per cento nella fascia di età tra i 45 e i 54 anni, quando il valore dei contenuti previdenziali è effettivamente apprezzato, nonché il 9,9 per cento tra gli imprenditori e liberi professionisti, che uniscono le potenzialità reddituali con tipici bisogni di protezione del futuro.

Prima di lasciare l'argomento dei fondi comuni, un cenno sulla prevalenza dei fondi nei portafogli che li posseggono. In generale, chi investe nei fondi e nel risparmio gestito vi impiega il 28,4 per cento della sua ricchezza. Tale quota è interessante, perché si sovrappone a quella delle obbligazioni detenute dagli obbligazionisti, quasi a conferma che il possesso di fondi è realmente diventato popolare tra i risparmiatori, com'erano i titoli obbligazionari di Stato negli anni Ottanta e Novanta. La soddisfazione di coloro che hanno investito nei fondi comuni e nelle gestioni è molto elevata (figura 4.11/f): si arriva a un ratio tra soddisfatti e non che premia i primi in rapporto di 6 a 1, poco più delle azioni (5,3) e ben più delle obbligazioni (3,8). L'andamento positivo e in crescita della soddisfazione per i fondi di investimento non può che essere lusinghiero per l'industria italiana della produzione e distribuzione di prodotti gestiti.

Una forma di risparmio assimilabile al risparmio gestito è costituita dai PIR. I piani individuali di risparmio sono stati introdotti nel sistema finanziario italiano per permettere a risparmiatori privati, anche non qualificati, di investire in modo intermediato in prodotti di investimento che favoriscono l'economia reale e anche lo sviluppo delle PMI. Attualmente, la quota del campione che ha investito in PIR è pari al 2,5 per cento del totale (3,5 per cento uomini e 1,5 per

cento donne). Non si tratta di strumenti finanziari facili da comprendere, e per questo sono preferiti da chi ha una laurea (4 per cento) o un diploma secondario (4,1 per cento). Sono anche piuttosto apprezzati dai prenditori di fondi e di crediti (li ha sottoscritti il 6,5 per cento degli imprenditori e il 4,3 per cento degli esercenti, questi ultimi di solito molto tradizionalisti nelle loro scelte).

Altre categorie professionali presentano tassi di diffusione dei PIR inferiori (impiegati, 1,4 per cento), bilanciati da un'ampia apertura di credito per il futuro. Gli impiegati propensi a sottoscrivere PIR in futuro sono 14 volte i sottoscrittori, contro il valore di 6 volte nella generalità del campione. Si può sostenere che i PIR dovrebbero avere prospettiva soprattutto nel contesto del 2021, anno di ricomparsa dell'inflazione ma di rendimenti nominali all'emissione delle obbligazioni contenuti, tanto da fare andare in rosso il rendimento reale atteso degli investimenti tradizionali. Abbiamo considerato i PIR come l'ultima forma di investimento gestito, ma avremmo potuto trattarne come la prima forma di investimento alternativo. La ricerca di investimenti alternativi risponde a esigenze di diversificazione dei fattori di esposizione al rischio, particolarmente importante nelle condizioni macroeconomiche post-pandemiche. Per questo abbiamo dedicato al tema un paragrafo.

4.6. Primo approccio all'investimento alternativo, con l'apertura al mondo ESG

Gli investimenti alternativi sono una risposta alla domanda di aumentare il rendimento dei portafogli, dato il contesto di rendimenti obbligazionari a zero o negativi indotto dalla politica monetaria. Dovrebbero offrire un rendimento non correlato ai fattori che sono alla base dei rendimenti delle tre asset class tradizionali, ossia le obbligazioni a reddito fisso, le azioni e le forme di impiego della liquidità. I rendimenti non correlati non si ottengono mai facilmente, ma solo esponendosi a fattori di rischio semplicemente diversi da quelli insiti nelle asset class tradizionali. Una completa assenza di correlazioni, tuttavia, è pressoché impossibile.

Nel caso di una crisi finanziaria, non crediamo che l'alternativa dei prestiti diretti possa essere de-correlata dal rischio di credito delle obbligazioni bancarie. E, nel caso di una crisi macroeconomica generale, l'investimento nelle start-up potrebbe essere colpito esattamente come quello nelle azioni della Borsa maggiore. La dimensione del nostro campione non permette di misurare l'adesione effettiva agli investimenti alternativi, per i numeri marginali, quanto meno nel periodo attuale, di raggiungimento di investitori. Per questa ragione, ci siamo rivolti agli intervistati chiedendo piuttosto l'interesse a sottoscrivere forme di investimento alternative, considerando un elenco di otto.

Il primo dato interessante che emerge dalle risposte (tabella 4.4) è il numero di soggetti che non ha espresso interesse per alcuno degli otto investimenti potenziali alternativi. Nella media del campione, i «disinteressati comunque» sono il 72,8 per cento (peraltro, ne deriva che il 27,2 per cento ha espresso almeno un'indicazione di interesse). I disinteressati, o magari semplicemente molto prudenti e diffidenti, sono in prevalenza le donne (76 per cento) più degli uomini (69,8 per cento); inoltre, le ultime due classi di età del campione, ossia i 55-64enni (78 per cento) e gli ultrasessantacinquenni (76,4 per cento). È assai significativo che la diffidenza verso gli investimenti alternativi si muova inversamente con il livello di istruzione: parte dall'85 per cento di chi ha un titolo di studio elementare e poi scende fino al 57,4

Tabella 4.4 – L'interesse verso gli investimenti alternativi
(valori percentuali)

	Bitcoin, Ripple, Crypto	Oro, preziosi	Arte	Anti- chità	Start-up, crowd- funding	Prestiti diretti	ESG	Algo, Robot, AI	Nessuno
Totale 2021	5,3	17,7	9,3	8,0	6,0	2,6	6,7	2,0	72,8
Uomini	6,6	18,6	9,7	7,5	7,2	4,1	8,5	2,3	69,8
Donne	3,9	16,7	8,9	8,5	4,7	1,1	4,7	1,8	76,0
25-34 anni	7,5	21,2	9,0	5,3	9,6	4,4	8,5	3,7	65,7
35-44 anni	7,9	18,1	10,3	7,4	9,9	4,6	7,6	5,7	67,2
45-54 anni	6,8	18,8	10,8	8,5	8,8	3,4	7,4	2,6	69,7
55-64 anni	3,8	16,2	5,7	5,1	2,6	1,6	5,8	1,0	78,0
65 anni e oltre	2,9	17,2	10,2	10,3	3,3	1,4	5,9	–	76,4
Nord-Ovest	3,8	17,4	9,6	9,9	4,0	1,9	7,3	1,3	73,1
Nord-Est	4,7	15,1	8,4	5,1	3,9	1,0	6,5	0,9	78,9
Centro	6,7	22,2	9,6	8,5	12,7	5,9	10,3	5,5	60,9
Sud-Isole	6,4	16,6	9,5	7,5	4,6	2,3	3,5	1,1	76,9
Università	10,9	24,2	14,6	13,0	11,9	2,9	14,1	3,9	57,4
Medie superiori	7,8	18,7	11,1	8,7	6,3	2,8	5,6	2,9	69,8
Medie inferiori	2,2	15,9	5,9	6,1	4,7	2,9	6,6	1,1	78,1
Elementari	–	11,9	7,8	5,2	1,8	1,0	0,8	–	85,1
Impr./Lib. prof.	12,1	24,4	14,2	10,2	11,0	2,4	9,3	3,9	58,6
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	8,5	17,0	11,1	7,2	6,6	3,4	7,6	3,3	68,8
Eserc./Artig.+Agr.	7,0	22,9	8,6	10,1	7,3	4,1	7,0	0,9	68,0
Pensionati	1,6	15,3	8,7	8,1	2,7	1,7	6,1	–	79,9
Lav. man. agr. e non	4,3	15,6	6,4	6,0	8,3	3,2	5,0	4,1	75,4
Fino a 1.600 euro	1,6	14,5	9,3	7,7	3,8	2,2	4,1	2,0	79,4
1.601-2000 euro	7,2	11,7	7,4	7,7	6,6	3,6	7,0	0,7	73,8
2.001-2.500 euro	6,1	24,4	8,4	8,4	2,3	3,0	3,9	2,3	71,5
2.501 euro e oltre	7,9	21,2	10,9	8,1	9,8	2,4	10,6	2,7	65,9
Non risparmiatori	4,5	16,9	7,8	7,2	5,7	3,0	5,0	1,8	76,2
Piccoli risp.	2,8	15,8	10,7	9,1	3,5	4,1	7,5	1,2	74,3
Medi risp.	4,8	11,9	8,0	5,3	7,0	1,6	9,3	2,8	74,6
Grandi risp.	9,4	24,0	13,3	9,3	8,1	1,9	9,6	3,4	61,2
Casa proprietà	4,8	19,0	9,8	8,7	6,0	2,7	6,8	1,9	71,4
Casa affitto	6,1	12,3	5,4	3,4	5,6	2,0	6,2	3,1	80,1
*Pandemia =	3,5	15,1	8,3	6,7	4,4	2,1	6,7	1,9	75,9
*Pandemia –	8,3	22,5	13,2	11,1	8,3	2,2	8,0	2,2	65,2
*Pandemia +	7,9	21,1	9,1	7,1	8,1	4,4	5,1	2,8	71,9
*Pandemia – –	6,8	18,4	6,6	18,8	7,2	14,0	–	–	74,4
Covid 1*	6,2	24,6	11,5	9,6	10,4	6,9	11,7	1,1	64,8
Covid 0*	5,2	17,0	9,1	7,8	5,5	2,2	6,2	2,1	73,6
Monoreddito	5,0	15,6	10,6	9,5	5,4	3,4	5,1	1,9	74,0
Due redditi	6,1	19,5	8,5	6,4	6,8	2,5	7,2	1,9	71,3
Tre redditi o più	4,1	23,8	9,7	12,1	5,1	–	13,9	3,3	68,5

* Si vedano le note alla tabella 4.1 sopra.

per cento tra i laureati; costoro sono effettivamente i più inclini a esaminare tali forme di investimento (42,6 per cento), in quasi un caso su due, probabilmente giudicando di avere competenze a sufficienza per controllare il rischio o i rischi collegati alla specifica novità.

Se passiamo all'esame dei potenziali investimenti, i metalli preziosi raccolgono ancora la quota maggiore di interessati (17,7 per cento); del resto, la corsa dei prezzi dell'oro degli ultimi anni sta a dimostrare che uno dei modi per affrontare la diversificazione è guardare nello specchietto retrovisore degli investimenti del passato. L'oro non ha quasi mai deluso, nel lungo periodo, come riserva di ricchezza e per proteggere dall'inflazione, ma era stato abbandonato durante l'epoca aurea delle obbligazioni, adesso oscurata dalla politica monetaria. Impallidito lo splendore del reddito fisso, è tornata la voglia del metallo giallo, l'interesse per il quale è particolarmente alto fra i laureati (24,2 per cento), gli imprenditori (24,4 per cento), i commercianti (22,9 per cento), i grandi risparmiatori (24 per cento).

Al secondo posto per interesse ci sono gli investimenti in arte (9,3 per cento), subito seguiti da quelli nelle antichità (8 per cento). Di nuovo, le categorie interessate sono quelle che hanno un titolo di studio elevato (per l'arte, 14,6 per cento fra i laureati e 11,1 per cento fra chi ha un diploma di scuola media superiore), necessario a comprendere la stima delle opere, e che hanno buoni mezzi.

L'investimento alternativo che piace ai più giovani, e anche ai meno anziani, è quello che sostiene le start-up tecnologiche, eventualmente attraverso il crowdfunding. Dichiara di esservi interessato il 9,6 per cento e il 9,9 per cento delle due prime classi di età; l'*appeal* per questo investimento è ovviamente legato anche al titolo di studio. Nella media del campione, le start-up catturano l'interesse del 6 per cento degli intervistati.

Una quota simile (5,3 per cento) è attratta dalle criptovalute. Sono particolarmente gli uomini a essere più aperti alle cryptos (6,6 per cento), mentre le donne restano più prudenti (3,9 per cento). Le cryptos, bisogna ricordarlo, sono emesse e negoziate al di fuori di un contesto regolamentato, volto a tutelare il risparmio. Per quanto non ci sia unanimità di consensi sulla loro legittimità come strumenti di investimento, per il momento non sono state oggetto di un contrasto frontale da parte delle autorità, se non in Cina. Ne consegue che il campo di investimento sia, come minimo, disordinato e che chi opera nelle cryptos lo faccia a suo rischio e pericolo, senza poter invocare le tutele che la MIFID concede a chi investe nei mercati regolamentati attraverso gli intermediari autorizzati. Questo non sembra impensierire in particolare i più giovani del campione, che nel 7,5 per cento dei casi potrebbero tentare l'avventura di comprare queste *commodities* travestite da monete. È interessante osservare come quote analoghe di interesse (comprese tra il 6,1 per cento e il 7,9 per cento) si trovino in tutte le classi di reddito salvo tra chi è al fondo, percependo meno di 1.600 euro mensili. Ed è al pari interessante che i bitcoin attraggano particolarmente i detentori di cospicue fortune (grandi risparmiatori, 9,4 per cento).

Il fenomeno bitcoin incrocia e intercetta, dunque, i giovani istruiti e abbienti, cosa che accade, per altri generi di preferenze, più nel mondo dei consumi distintivi che in quello delle forme di investimento. Tutto sommato, se così fosse i bitcoin potrebbero alla fine risultare una semplice moda, e questo solleverebbe non poco tutti coloro che verso le *commodities* immateriali nutrono diffidenze, non senza qualche ragione.

Il 2,6 per cento degli intervistati rivela un interesse per le piattaforme di *direct lending*. Siamo arrivati a considerare frazioni del campione piuttosto piccole, che non consentono una robusta analisi interna alle categorie: ci sentiamo di segnalare che il *direct lending* appare tendenzialmente un poco più popolare tra i piccoli risparmiatori (4,1 per cento) e tra gli esercenti

(4,1 per cento), due gruppi che manifestano così una certa solidarietà e simpatia verso chi chiede a prestito per un progetto specifico, formalizzandolo.

Gli investimenti guidati da algoritmi esercitano un certo fascino su una quota ancora esigua di intervistati pari al 2 per cento: essi probabilmente esprimono più un desiderio di provare che una netta convinzione.

Per concludere la lista delle opzioni alternative, abbiamo tenuto per ultimo l'investimento etico, altrimenti diretto a un impatto preciso, sociale o ambientale. Siamo così entrando in un ambito molto vicino al mondo ESG, che rappresenta il tipo di investimento che lascia un'impronta non solo su chi raccoglie il risparmio, ma anche sulla comunità nel complesso.

L'investimento etico e a impatto potrebbe destare l'appetito di un buon 6,7 per cento degli intervistati. Tende a interessare uniformemente tutte le classi di età salvo le due più anziane, meno inclini a fidarsi di novità, sia pure di tipo benefit. Un particolare orientamento verso questo investimento riguarda i laureati (14,1 per cento di interessati), mentre per dimensione sono ovviamente i grandi (9,6 per cento) e medi risparmiatori (9,3 per cento) a evidenziare l'interesse maggiore.

È piuttosto singolare osservare un'ampia differenza di inclinazione verso questi investimenti tra chi è stato impattato in famiglia dal Covid sotto il profilo sanitario (11,7 per cento) rispetto a chi è stato graziato da tale esperienza (6,2 per cento). La destinazione altruistica dei risparmi riguarda assai più i primi che non i secondi, come se la crisi sanitaria avesse marcato il sistema delle preferenze finanziarie introducendo in chi ha vissuto il Covid da vicino un *quid* di maggiore attenzione all'ambiente e di generosità verso la società. Anche chi ha solo perduto parte delle sue entrate a causa della crisi economica pandemica presenta più interesse della media verso gli investimenti dell'approccio ESG (8 per cento degli intervistati). La marcatura prodotta dal Covid sulle preferenze ESG è destinata a durare, anche perché gli intermediari finanziari sono inclini ad assecondare questo tipo di domanda di investimenti a impronta sociale.

4.7. Gli anni della «pioggia di liquidità»

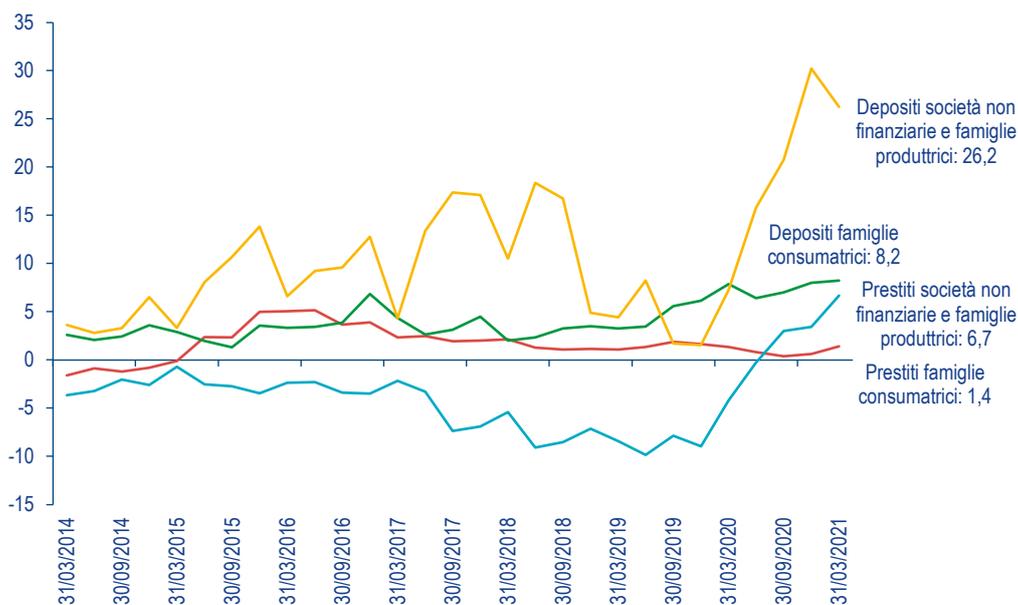
Quando la pandemia ha colto di sorpresa l'Italia, l'economia è stata costretta a fermarsi. Essendo apparso subito chiaro che il lockdown avrebbe indotto una recessione, le autorità hanno impostato una manovra di stabilizzazione, che nella parte monetaria ha comportato sia l'acquisto dei titoli di Stato emessi a copertura del deficit necessario a operare i trasferimenti pubblici, sia la profusione di incentivi alla concessione di prestiti di emergenza all'economia.

Come questa *Indagine* documenta nel capitolo 1, in poco più di un anno una vera e propria «pioggia di liquidità» ha inondato il sistema (figura 4.12). Durante la pandemia, i depositi delle famiglie consumatrici sono cresciuti dell'8,2 per cento; addirittura di più, del 26,2 per cento, quelli delle famiglie produttrici e delle società non finanziarie. Lo stock di prestiti alle famiglie ha fatto registrare +1,4 per cento, mentre lo stock di prestiti alle famiglie produttrici e alle società non finanziarie si è attestato a +6,7 per cento. Ciò che più importa, però, è che l'anda-

mento dei prestiti all'economia abbia invertito la marcia, ritracciando il *deleveraging* che aveva caratterizzato gli ultimi anni, quando il sistema bancario aveva dovuto digerire un'ingente quantità di crediti *non performing* senza poter chiedere al mercato risorse fresche, dato che il mercato delle azioni, dopo l'ultima crisi, aveva continuato a quotare le aziende bancarie a sconto rispetto al loro patrimonio netto.

Figura 4.12 – La «pioggia di liquidità»: depositi e prestiti bancari

(percentuali di variazione annuale dei depositi e dei prestiti, a seconda della controparte)



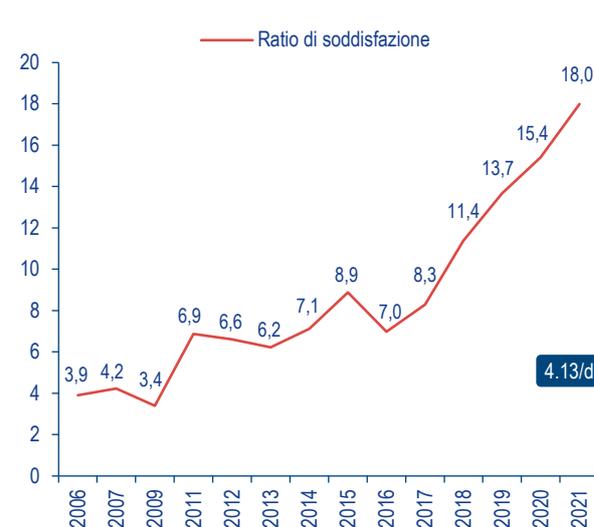
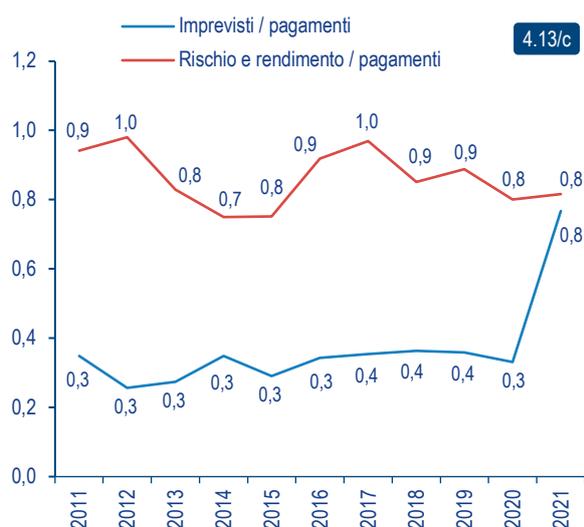
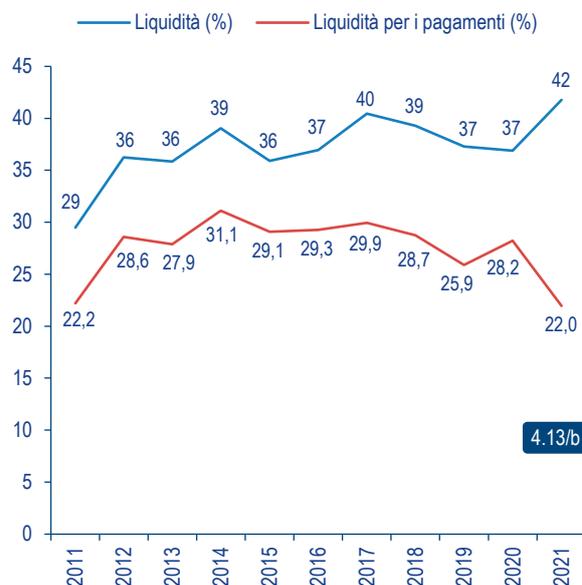
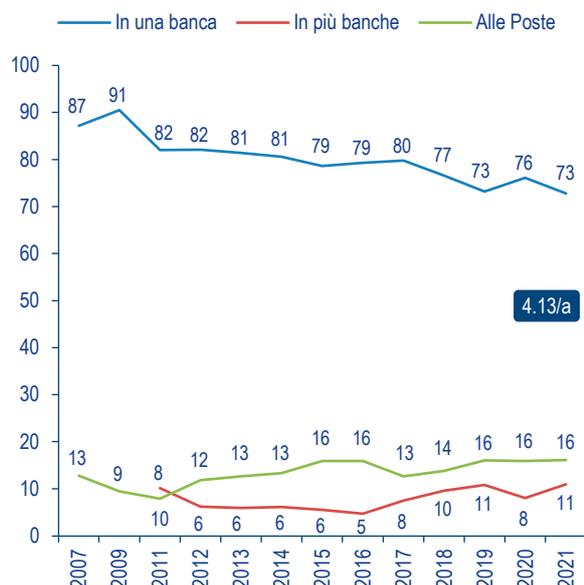
Fonte: Banca d'Italia

La pioggia di liquidità non poteva non lasciare traccia nelle risposte alle domande del nostro questionario e ci permette di offrire un'interpretazione dei cambiamenti che sono intervenuti in questi mesi. In primo luogo, il 73 per cento del campione ha un conto bancario, l'11 per cento ne ha più di uno e il 16 per cento ha un conto corrente postale. La quota di ricchezza detenuta in forma liquida ha toccato (figura 4.13/b) il massimo decennale proprio nel 2021: nella media dei portafogli degli intervistati, il 42 per cento delle sostanze è liquida. Nel 2011 la stessa quota era di 13 punti percentuali più bassa, pari al 29 per cento.

La crescita della liquidità è stata in parte automatica (dovuta all'impossibilità di spendere) e in parte volontaria (dovuta alla volontà di accantonare). Entrambi i fenomeni sono apparsi nel 2020. In particolare, la figura 4.13/b mostra che mentre la percentuale di ricchezza liquida è aumentata, di fatto la percentuale tenuta liquida per effettuare i normali pagamenti nel 2021 è andata in senso opposto: è diminuita dal 28,2 per cento al 22 per cento.

Si tratta allora di comprendere le ragioni che hanno indotto le famiglie ad aumentare la domanda di liquidità, indipendentemente dai pagamenti da effettuare: la risposta è compresa nella figura 4.13/c. Per ogni euro messo da parte per motivi transazionali, ossia per assolvere alle normali obbligazioni di pagamento, 0,8 euro aggiuntivi sono stati accantonati in attesa di trovare forme di investimento convenienti, in grado di accrescere l'efficienza del portafoglio. Sono denari in attesa di investimento a medio termine e di miglior sorte.

Figura 4.13 – I numeri chiave dei depositi e della liquidità in quattro grafici



Il cambiamento riguarda piuttosto l'aliquota di liquidità che viene detenuta per fronteggiare gli imprevisti. Prima della pandemia, bastavano 0,3 euro accantonati per gli imprevisti per ogni euro destinato ai pagamenti. Nel 2021 l'aliquota di liquidità precauzionale passa da 0,3 euro a 0,8 euro per ogni euro di pagamenti.

Si può affermare che la liquidità dei portafogli non ha deluso i risparmiatori, vista la crescita del ratio di soddisfatti rispetto ai poco o per nulla soddisfatti di questa allocazione della ricchezza (figura 4.13/d). È nostra opinione che la liquidità in continuo aumento degli ultimi anni sia una conseguenza dei tassi bassi con inflazione bassa. In presenza di questa combinazione, infatti, la domanda di liquidità sale perché il rendimento che si può conseguire sul mercato monetario è troppo modesto o nullo, mentre l'inflazione diventa una tassa relativamente sostenibile, quasi un prezzo che si è disposti a pagare per evitare l'esposizione a rischi che potrebbero comportare la perdita del capitale, un evento che i risparmiatori italiani proprio non accettano in alcuna prospettiva.

Le mosse dei risparmiatori durante la pandemia sono state ancora improntate a questa tattica, quantunque proprio dopo la pandemia essa abbia perso parte della sua validità a causa della fiammata inflazionistica. In quanto fiammata, i risparmiatori potrebbero percepirla come una sorta di tassa *una tantum*; tuttavia, se l'inflazione si prolungasse ancora per qualche mese e se i rendimenti del mercato obbligazionario a breve termine continuassero a rivelarsi negativi (a ottobre 2021 il rendimento del BTP biennale è -0,44 per cento), i risparmiatori sarebbero costretti a rivedere la strategia di essere permanentemente riforniti di liquidità in eccesso, a causa del suo non trascurabile costo.

Le strategie di adattamento potrebbero essere molto diverse. In fondo, per placare l'esigenza di liquidità i tassi bassi offrono pur sempre l'opzione del *blending* tra attivi di medio-lungo termine con passivi a brevissimo termine per far fronte alle emergenze e ai bisogni impellenti. In fondo, se i rendimenti sugli attivi a breve sono negativi, un moderato indebitamento quando serve potrebbe essere meno costoso dell'erosione del capitale prodotta sugli attivi non investiti o investiti entro i due anni. Si tratterà di vedere se i risparmiatori si adatteranno da soli alle nuove condizioni, potendosi fondare su un bagaglio di competenza ed esperienza non particolarmente evoluto, o se l'industria finanziaria andrà loro incontro con un'offerta standardizzata innovativa, indicata per i tempi complicati che stiamo vivendo.

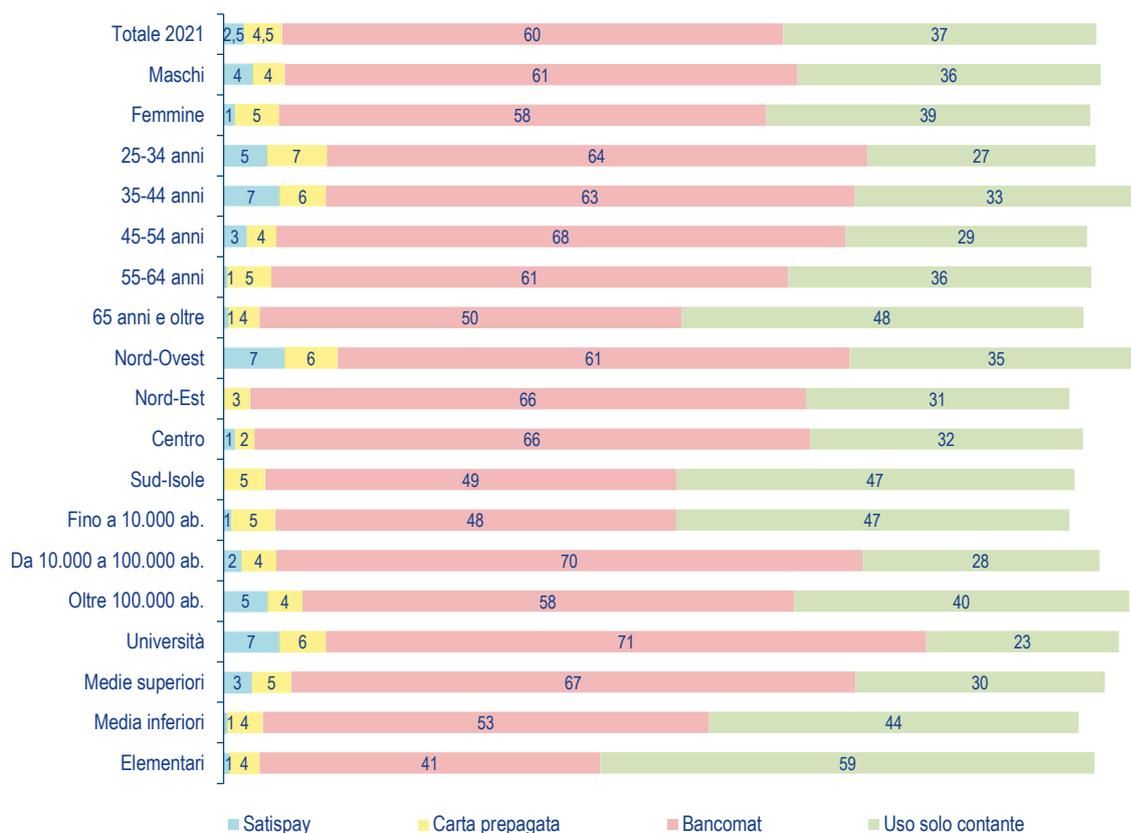
La liquidità svolge pertanto tre funzioni: attendere, a bordo del campo dove i mercati finanziari giocano le loro partite, la combinazione di rischio e rendimento adatta al proprio appetito di rischio; fronteggiare le emergenze che non si possono prevedere (la porzione di liquidità accantonata per questa evenienza è quasi triplicata durante la pandemia); infine, permettere le normali transazioni.

Quanto alla liquidità di base utilizzata per le transazioni, è iniziata la rivoluzione della digitalizzazione dei mezzi di pagamento. In realtà, il processo era avviato da decenni, mediato dal «denaro di plastica» delle carte di debito e di credito. Peraltro, era stato accolto piuttosto bene dagli italiani, che non lesinavano l'uso del bancomat, compagno pressoché standard di ogni conto corrente. Il bancomat nel 2021 è risultato in possesso del 96 per cento del campione. Sono invece sempre state meno diffuse, perché percepite troppo costose da utilizzare da parte sia dei pagatori che degli esercenti, le carte di credito, che in effetti sono possedute, in media, dal 50 per cento del campione, con una distribuzione differenziata tra Nord-Ovest, Nord-Est, Centro Italia (58-68-56 per cento) e Sud-Isole (26 per cento; tabella 4.6 oltre).

Negli ultimi anni le forme di *plastic money* si sono ulteriormente diffuse: il 38 per cento ha una carta prepagata e il 12 per cento una carta con Iban, che permette di svolgere gran parte delle operazioni che si potrebbero fare con un conto corrente. E il contante, nelle piccole transazioni quotidiane, come è utilizzato? Può apparire strano, ma, anche per i limiti anti-evasione introdotti nell'ordinamento e per il varo di incentivi ai pagamenti tracciabili (cash-back, rinnovato in misura ristretta per il 2022), nonché per il più pacifico bonus bancomat che incentiva gli esercenti a dotarsi di un terminale POS, il contante è diventato il secondo strumento di pagamento giornaliero (37 per cento) dopo il bancomat, che è normalmente utilizzato dal 60 per cento degli intervistati.

La distribuzione dei pagamenti tra contante e bancomat (figura 4.14) tende a premiare il denaro di plastica al progredire del titolo di studio (si va dal 41 per cento di chi ha la licenza elementare al 71 per cento dei laureati). Ci sono poi differenze regionali ancora da colmare:

Figura 4.14 – Il mezzo utilizzato per i piccoli pagamenti quotidiani*
(utilizzatori in percentuale del totale degli intervistati)



* I valori relativi a Google pay, Amazon pay e Apple pay sono stati omessi in quanto inferiori all'1 per cento.

nel Mezzogiorno il bancomat (49 per cento) prevale sul contante (47 per cento) soltanto di stretta misura.

Mentre la colonizzazione del denaro di plastica avanza, con gli incentivi, sebbene dopo una rincorsa che dura ormai da quasi quarant'anni (il primo bancomat fu installato nel 1974), stenta invece a diffondersi il denaro privo di forma materiale, quello delle *app* dell'era di Internet e del successo *fintech*. Non che non ci siano account attivi, ma di certo non sono molto utilizzati. Intanto, questi servizi sono a tutti gli effetti aggiuntivi rispetto al servizio bancario. In secondo luogo, se pure essi sono nati per facilitare le transazioni su Internet e ora stanno cercando di fare il salto «fuori dalla Rete», nello stesso tempo le carte bancarie hanno sviluppato tecnologie per essere impiegate in modo sicuro sulla Rete. Come dire che il mondo *fintech* non è riuscito a occupare le quote di mercato disponibili su Internet prima che i fornitori del denaro di plastica ne rendessero sicuro l'impiego precisamente su Internet. È difficile, quindi, fare pronostici sul futuro, in Italia, di questi mezzi di pagamento; sicuramente, possiamo registrare sia i loro tassi di utilizzo medi, sia i cluster nei quali l'utilizzo si è meglio diffuso, quanto meno attualmente.

Nella media del campione il servizio di pagamento *fintech* più usato è l'italianissimo Satispay: lo impiega il 2,5 per cento degli intervistati, quota che raddoppia tra i più giovani (5 per cento) e arriva al 7 per cento tra gli intervistati del Nord-Ovest, dove in effetti questo servizio è nato.

Amazon pay, Apple pay e Google pay hanno frazioni millesimali dell'impiego nei pagamenti quotidiani: rispettivamente, 6 per mille, 3 per mille e 2 per mille. Per il momento, la dematerializzazione dei pagamenti usa due canali prevalenti, ossia quello dei bonifici per gli importi di una certa rilevanza e quello del denaro di plastica per tutte le piccole transazioni.

Un obiettivo di completa rimozione del denaro di carta non è stato per ora annunciato nell'Unione Europea, anche se si è cominciato a deliberare la fine delle banconote da 500 euro. Fuori dall'Unione, la Svezia, dove già oggi soltanto il 6 per cento delle transazioni avviene attraverso le banconote, ha annunciato che potrebbe farne completamente a meno entro il 2023. La circolazione del contante in Italia resta di fatto troppo alta (il 48 per cento degli anziani usa ancora solo le banconote) per poter compiere un passo simile. Qualora però ci avvicinassimo ai bassi tassi di utilizzo della Svezia, anche noi potremmo pensarci. La gestione del contante, infatti, presenta costi esattamente come il denaro elettronico, costi che ricadono sulle persone (prelevare agli sportelli bancomat ha un costo), sugli esercenti (per gestione contante, trasporto e assicurazione), sul sistema bancario (per il trattamento tecnologico e logistico), sulla banca centrale (per la produzione delle banconote, la loro distribuzione e la sostituzione di quelle usate): tutti costi, in definitiva, che potrebbero essere risparmiati (senza calcolare i costi dovuti alle truffe praticate dai falsari).

Secondo un'indagine della Banca d'Italia², il totale dei costi privati dei sistemi di pagamento impatta per 7 miliardi all'anno e il 51 per cento di questi costi è relativo alla gestione del contante, sul quale già oggi, come abbiamo visto, gira una minoranza del transato delle famiglie e pressoché zero dei pagamenti della/alla Pubblica Amministrazione e delle imprese. Il contante, quindi, costa più del denaro elettronico e di plastica. I due mezzi di pagamento più onerosi risultano essere, in effetti, proprio il contante e gli assegni. I costi per il contante, inoltre, sono largamente variabili, quindi aumentano con le transazioni, mentre i costi per l'uso del denaro elettronico sono prevalentemente fissi, quindi la loro incidenza sul valore delle transazioni si riduce con l'uso. Basterebbe questo per considerare che il passaggio *tout court* alla moneta completamente elettronica converrebbe a tutti, sia in termini di costi privati, sia in termini di costi pubblici e di costi sociali: non bisogna dimenticare, infatti, che il denaro elettronico registra ogni transazione e rende dura la vita all'evasione, e probabilmente potrebbe azzerarla o quasi. Che non sia ancora il momento, è possibile, ma che il momento arriverà è decisamente ragionevole. Per questo, in Italia l'accelerazione sul denaro elettronico è una tendenza auspicabile nel governo dell'economia e della moneta.

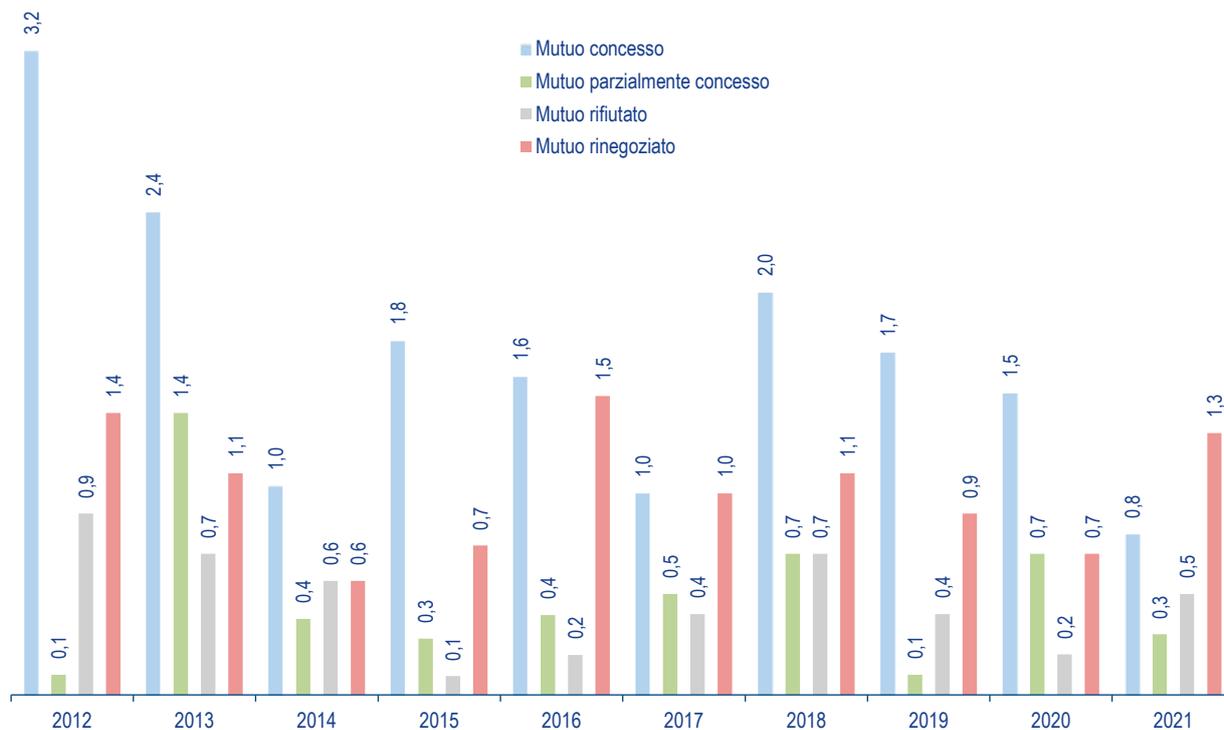
4.8. Il lato passivo dei bilanci familiari: i mutui e i prestiti

Standby. Il lato passivo dei bilanci di famiglia è quasi sempre stato legato ai progetti di investimento (la casa, la seconda casa, l'azienda) o di impegno per l'acquisto di beni durevoli di una certa importanza, come l'auto o l'arredamento, in qualche caso l'elettronica di consumo. Non c'è invece, nel DNA finanziario della famiglia italiana, un'abitudine consolidata a indebitarsi per i consumi correnti. Per questo nel 2020 e nel 2021 la dinamica dei prestiti al consumo è stata sì crescente (+1,4 per cento), ma decisamente al di sotto della media degli anni

² Guerino Ardizzi e Paola Giucca (a cura di), *Il costo sociale degli strumenti di pagamento in Italia*, Banca d'Italia, novembre 2012 e marzo 2020.

nei quali reddito e consumi crescono. In altri termini, la crisi pandemica ha acceso la domanda di prestiti delle imprese ma ha stemperato, anche se non spento, la domanda di prestiti delle famiglie.

Figura 4.15 – Operazioni di mutuo nei 12 mesi precedenti l'intervista
(valori percentuali)



Nel campo dei mutui (figura 4.15), nei 12 mesi precedenti la rilevazione del 2021 lo 0,8 per cento del campione si è visto approvare integralmente una domanda di mutuo e lo 0,3 per cento ha ottenuto un mutuo parziale. Un ulteriore 0,5 per cento ha chiesto un mutuo ricevendo un rifiuto. Per fare un confronto con un anno medio del recente passato, nel 2019 l'1,7 per cento degli intervistati aveva ottenuto un mutuo, un ulteriore 0,1 per cento lo aveva avuto in misura parziale e allo 0,4 per cento era stato rifiutato. L'attività in mutui si è dunque ridotta di più della metà perché il lockdown non ha solo interrotto il lavoro delle aziende e i movimenti di persone e cose, ha anche messo un diaframma tra il «prima» e il «dopo» e ha fermato i piani delle famiglie, anche se i trasferimenti pubblici sono stati veramente molti e il reddito disponibile è caduto di un terzo appena rispetto alla caduta del PIL.

Ben diverso è il discorso che riguarda la rinegoziazione dei mutui, che nel 2021 ha interessato l'1,3 per cento del campione, valore massimo degli ultimi cinque anni. Non va dimenticato che per un terzo degli intervistati la pandemia ha causato una riduzione delle entrate: per quanto solo in un certo numero di casi tale riduzione sia stata totale o grave, la prudenza di rinegoziare il mutuo ha riguardato molti gruppi del campione, selezionati proprio dall'impatto del Covid. Chi lo ha subito dal punto di vista sanitario ha rinegoziato il mutuo nel 3,8 per cento dei casi (oltre due volte la media; tabella 4.5). Chi ha perso tutte le entrate l'ha rinegoziato nel 7,2 per cento dei casi (quasi cinque volte la media). Chi lavora come imprenditore in

un settore esposto ai lockdown (la categoria degli esercenti) ha rinegoziato il mutuo con una frequenza del 3,3 per cento (oltre due volte la media).

Tabella 4.5 – Mutui e prestiti delle famiglie

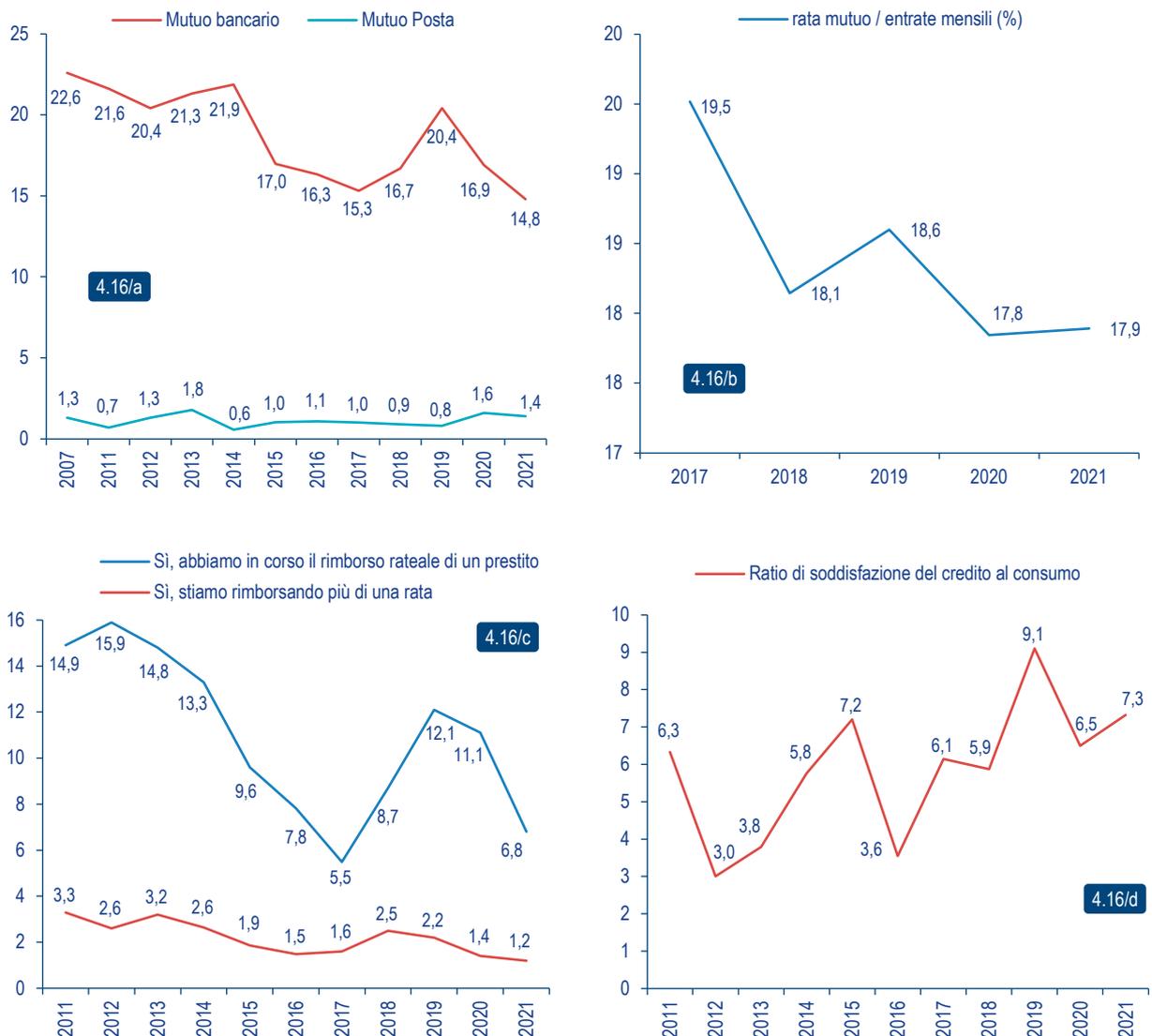
(valori percentuali)

	Hanno un mutuo in corso	Mutuo ottenuto negli ultimi 12 mesi	Mutui rinegoziati e trasferiti negli ultimi 12 mesi	Rata del mutuo in percentuale delle entrate	Sospensione mutuo a causa del Covid	Sospensione mutuo/ possessori	Hanno in corso un prestito al consumo	Valore residuo prestiti (mesi di entrate)	Ratio di soddisfazione credito al consumo
Totale 2021	16,1	1,1	1,5	17,5	2,7	16,8	8,0	6,5	7,3
Uomini	17,5	0,5	1,4	18,5	3,6	20,6	9,5	7,3	9,8
Donne	14,7	1,8	1,7	16,3	1,7	11,9	6,6	5,2	5,2
25-34 anni	12,6	1,7	2,1	19,4	1,8	14,8	10,2	6,3	3,4
35-44 anni	27,8	1,7	4,2	17,1	2,8	10,0	11,5	6,2	–
45-54 anni	24,7	1,2	1,2	16,2	4,7	18,9	8,6	5,6	3,0
55-64 anni	13,1	0,5	1,1	21,8	4,3	32,6	10,0	6,5	4,6
65 anni e oltre	6,8	1,0	0,4	15,9	0,7	9,8	4,5	8,1	–
Nord-Ovest	19,7	1,6	1,0	20,0	4,0	20,4	7,6	8,1	6,6
Nord-Est	14,3	0,6	2,2	17,7	3,1	21,1	8,1	6,8	5,1
Centro	15,4	0,2	0,7	14,0	2,8	18,6	3,4	9,0	2,0
Sud-Isole	14,1	1,7	2,1	16,6	1,0	6,9	12,0	4,8	19,0
Università	18,8	0,4	0,6	16,7	1,1	5,5	7,9	4,5	3,2
Medie superiori	21,2	1,6	2,0	17,7	2,5	11,8	9,2	6,2	15,9
Medie inferiori	13,2	0,8	1,9	18,1	4,1	31,4	9,3	7,6	5,8
Elementari	4,9	1,6	–	16,0	1,1	20,3	0,8	2,0	–
Impr./Lib. prof.	20,4	1,3	1,4	19,0	2,2	10,7	11,4	4,4	5,9
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	22,0	1,4	2,3	17,8	2,1	9,5	9,1	5,2	9,9
Eserc./Artig.+Agr. cond.	25,8	0,9	3,3	15,5	7,9	30,5	11,6	9,1	3,8
Pensionati	7,4	1,0	0,4	17,6	0,4	4,8	5,4	8,0	14,9
Lav. man. agr. e non	16,9	1,0	2,2	18,3	4,7	27,5	9,1	5,9	6,4
Fino a 1.600 euro	7,8	0,7	1,0	15,7	0,3	3,8	8,2	6,7	5,2
1.601-2000 euro	18,2	1,4	0,8	21,6	5,0	27,3	9,7	7,2	7,2
2.001-2.500 euro	16,4	–	2,7	20,7	5,1	31,4	8,5	4,7	–
2.501 euro e oltre	23,8	2,1	2,0	15,3	2,8	11,9	6,9	6,8	6,1
Non risparmiatori	17,8	0,7	1,8	19,1	3,9	21,7	9,5	8,2	4,5
Piccoli risp.	14,8	0,7	–	14,6	1,5	10,5	6,9	3,9	–
Medi risp.	14,6	1,8	1,5	14,3	0,7	4,6	5,4	3,3	–
Grandi risp.	12,5	1,3	1,6	18,0	–	–	7,7	3,6	13,9
Casa proprietà	19,4	1,0	1,9	18,1	3,3	17,2	7,4	7,1	6,2
Casa affitto	4,8	2,2	–	7,5	0,6	12,3	12,1	4,8	10,8
*Pandemia =	13,6	0,7	1,1	16,4	0,8	5,7	6,8	5,8	19,0
*Pandemia –	18,4	2,6	2,5	19,5	3,8	21,0	10,3	6,4	10,1
*Pandemia +	24,0	1,4	1,3	18,6	8,8	36,4	10,6	8,7	2,4
*Pandemia – –	–	–	7,2	–	–	–	–	–	–
Covid 1*	21,2	1,4	3,8	20,0	6,6	31,5	9,2	8,5	8,6
Covid 0*	15,6	1,1	1,3	17,2	2,3	14,8	8,0	6,3	7,2
Monoreddito	12,6	1,0	1,0	17,6	1,7	13,3	10,1	6,4	5,4
Due redditi	19,9	1,4	2,1	17,5	3,8	19,0	6,4	5,8	15,1
Tre redditi o più	11,2	1,0	–	15,4	1,8	17,1	9,2	10,8	3,4

* Si vedano le note alla tabella 4.1 sopra.

Per tornare al discorso andamentale, le cifre dei prestiti sono state messe in prospettiva nella figura 4.16. La tendenza del possesso di un mutuo in essere (figura 4.16/a) è in declino strutturale. Questo deriva dal fatto che stanno andando a esaurimento i mutui contratti durante il precedente boom immobiliare, che in Italia si è determinato tra il 1996 e il 2006. I primi mutui di quel periodo hanno ormai 25 anni e sono prevalentemente scaduti, mentre i mutui del top ciclico hanno 15 anni e cominciano a scadere. Non sono stati più sostituiti da un pari numero di mutui negli anni successivi, anche quando le transazioni immobiliari si sono riprese, per il semplice motivo che il nuovo ciclo positivo (iniziato tra il 2012 e il 2013) ha un volume di scambi annuali ridotto rispetto al precedente.

Figura 4.16 – I numeri chiave dei mutui e prestiti alle famiglie in quattro grafici
(valori percentuali)



Nel 2021 residua con un mutuo il 16,2 per cento del campione: per il 14,8 per cento si tratta di mutui bancari, per l'1,4 per cento sono mutui postali. La maggior presenza di mutui si ha tra gli esercenti (25,8 per cento), che destinano i risparmi prima all'azienda che alla casa, e tra gli impiegati (22 per cento), che sono favoriti nelle concessioni dal proprio reddito fisso.

La massima densità di mutui si trova nel Nord-Ovest (19,7 per cento), la minima è nel Sud-Isole (14,1 per cento). Quanto alla pressione delle rate di mutuo sui redditi, essa è scesa nel tempo, tanto che nel 2017 era in media del 19,5 per cento (ossia un quinto delle entrate serviva per il mutuo), mentre nel 2021 si è attestata al 17,9 per cento. Una parte di questo risultato è certamente dovuta alla resilienza del reddito disponibile rispetto alla crisi del PIL, ma l'alleggerimento si deve soprattutto al calo dei tassi, rincorso dalle rinegoziazioni – inevitabilmente al ribasso – delle condizioni sui mutui in essere a mano a mano che i tassi si riducono (mentre scriviamo, il valore medio di concessione è dell'1,4 per cento).

Può essere interessante conoscere l'entità delle sospensioni dei mutui, che abbiamo rilevato ed è riportata nella tabella 4.5. Ha scelto di chiedere e ha ottenuto la sospensione del mutuo il 2,7 per cento del totale degli intervistati, pari al 16,8 per cento dei possessori di un mutuo. Quindi, oltre quattro mutui su cinque sono stati onorati, nelle obbligazioni periodiche, con regolarità. Le sospensioni hanno riguardato, però, il 31,5 per cento dei possessori impattati sanitariamente dal Covid, e dunque possiamo concludere che la sospensione sia stata una misura appropriata per mitigare selettivamente le conseguenze economiche della pandemia. Di tale misura hanno usufruito soprattutto i mutuatari nella classe di età 55-64 anni (ben il 32,6 per cento di sospensioni, una su tre), nella categoria degli esercenti (30,5 per cento) e nel gruppo di coloro che hanno un basso titolo di studio (media inferiore, 31,4 per cento), probabilmente perché più deboli sotto il profilo del lavoro e vulnerabili in caso di necessità di reimpiego.

Il secondo lato del passivo delle famiglie è quello a breve e medio termine, rappresentato dal credito al consumo. Anche in questo caso, il grafico sulle tendenze (figura 4.16/c) indica che il credito al consumo non gode di particolare consenso. Nel 2011 il 14,9 per cento degli intervistati aveva in corso un rimborso rateale e il 3,3 per cento stava rimborsando più di una rata; nel 2021 i due dati sono, rispettivamente, solo del 6,8 per cento e dell'1,2 per cento appena. Che cosa è accaduto? Probabilmente si sono incrociate tre tendenze. La prima riguarda il fatto che il credito al consumo segue la stessa dinamicità dei consumi. Dopo il 2011 si è entrati in un periodo di alternanza di bassa crescita e stagnazione che ha disincentivato tanto i consumi quanto il loro finanziamento.

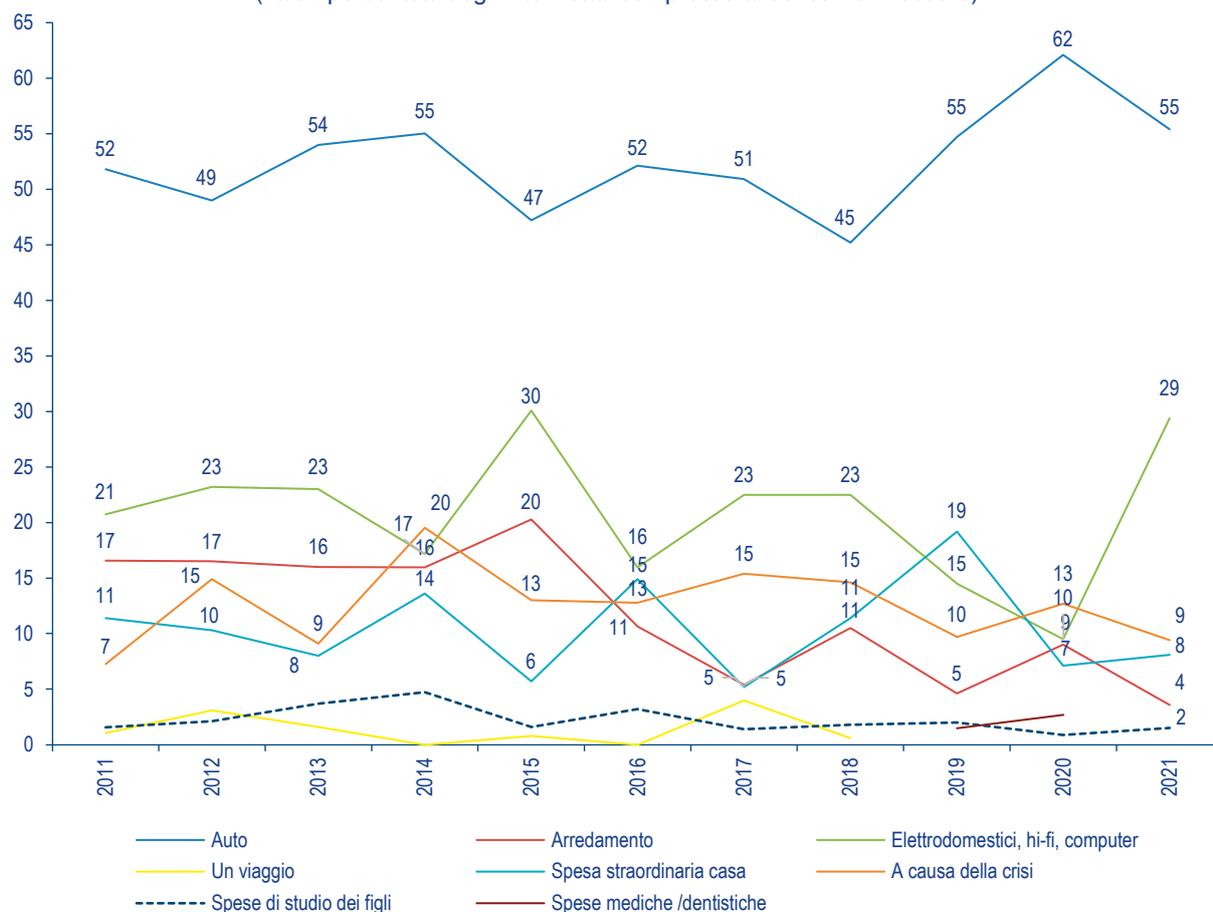
La seconda tendenza ha a che fare con i tassi di interesse: quando i tassi da corrispondere al credito al consumo sono di molto superiori ai rendimenti del risparmio, è preferibile per le famiglie attingere alle riserve piuttosto che al servizio offerto dal credito.

La terza questione riguarda l'invecchiamento della forma tecnica del prestito rateale. Il costo di istruttoria e il rischio del singolo individuo sono difficilmente valutabili, così che gli operatori sono portati o ad assumere rischi eccessivi o a esprimere tassi di interesse eccessivi. Questo ha ridotto contemporaneamente la domanda e l'offerta di prestiti rateali, così si sono determinate sul mercato modalità meno onerose per le famiglie per accedere a fondi esterni. In particolare, se il sistema finanziario può contare su garanzie, ecco che il costo del prestito si riduce per chi lo prende. Possiamo citare, per esempio, la cessione del quinto, che nel 2020 ha prodotto 11,7 dei 53 miliardi di euro erogati dal credito al consumo (fonte: Osservatorio Assofin).

Un altro modo di erogare prestiti al consumo senza che comportino rischi eccessivi (per chi prende e per chi dà a prestito) è quello di incorporare il prestito in un servizio e vendere que-

st'ultimo, com'è d'uso, per esempio, nel noleggio a lungo termine delle autovetture che sta sostituendo le tradizionali vendite rateali. A questo si potrebbe aggiungere il credito al consumo incluso nelle carte di credito (e che suddivide una spesa non in tante, ma in poche rate, come tre o quattro). C'è, per concludere, la questione culturale per cui gli italiani sono noti: tendono non solo a risparmiare, ma anche a indebitarsi il meno possibile salvo che per le case, che costituiscono ancora la base dell'accumulazione della piccola ricchezza privata.

Figura 4.17 – I progetti delle famiglie finanziati con il credito al consumo
(valori percentuali degli intervistati con prestiti al consumo in essere)



L'ambizione per la propria casa resta un primato italiano. L'Italia possiede uno dei tassi più elevati di partecipazione alla proprietà della casa in Europa (82 per cento rispetto a una media del 64 per cento) e si distingue, fra i Paesi leader, per la più alta percentuale di proprietari senza un mutuo in essere. Il profilo psicologico di chi investe nella casa e risparmia per questo investimento è decisamente poco compatibile con quello di chi consuma indebitandosi. Nei gruppi del campione, a parte la bassa diffusione dei prestiti rateali (complessivamente, l'8 per cento), l'indebitamento a breve di coloro che hanno in corso un prestito non risulta mai eccessivo: in media, basterebbe assai meno di un anno di entrate per rimborsare in una sola volta il debito o i debiti residui (6,5 mesi appena). Il valore appare un poco più elevato nel Centro Italia (9 mesi per il rimborso), per gli esercenti (9,1 mesi), per chi non ha capacità di risparmio (8,2 mesi; tabella 4.5 sopra). Quanto alle finalità dei prestiti al consumo (figura 4.17), per il 55 per cento sono utilizzati per l'acquisto di automobili e per il 29 per cento per

elettrodomestici, hi-fi e computer. La salita nell'anno pandemico di quest'ultima causa è coerente con quanto è avvenuto durante il lockdown, periodo nel quale le famiglie hanno dovuto attrezzarsi per lavorare e studiare da casa, moltiplicando i loro device.

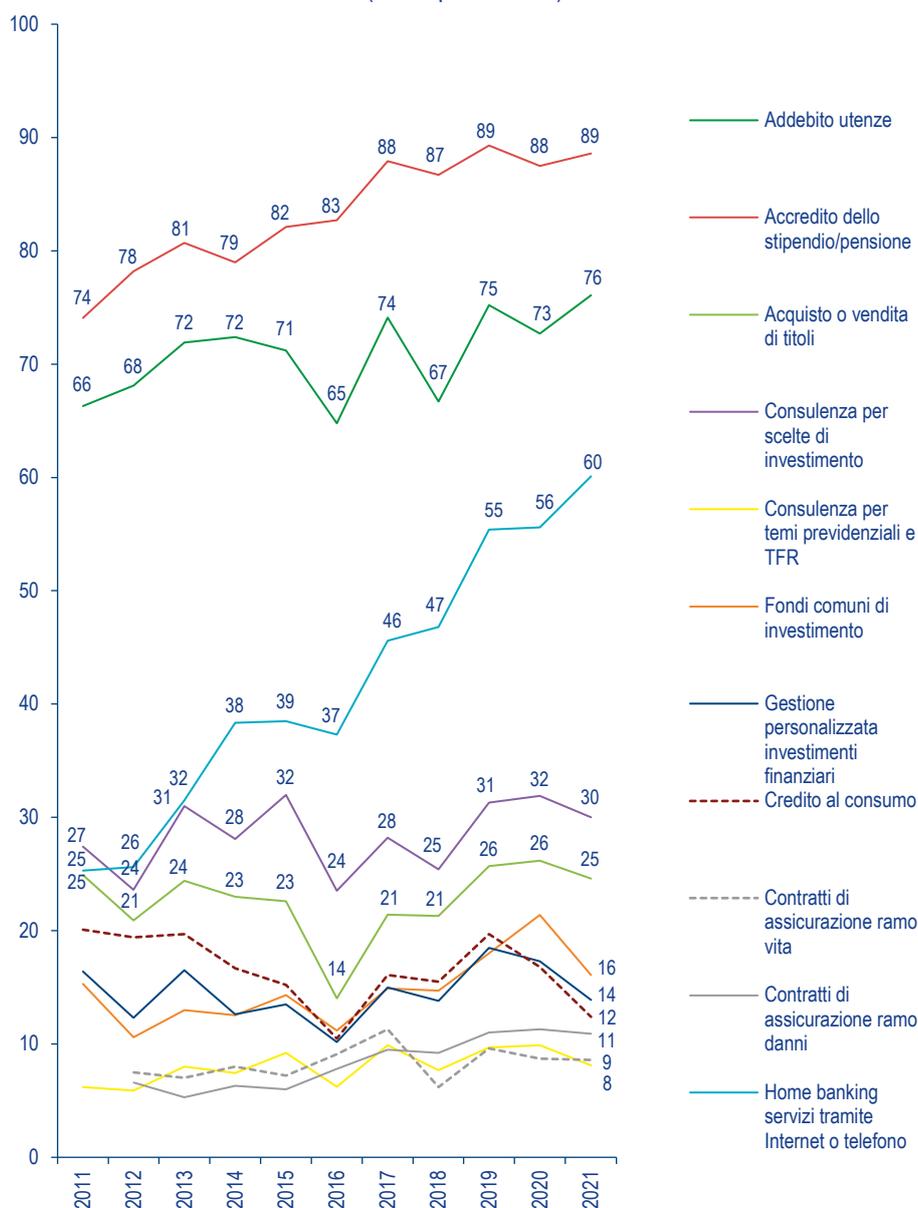
4.9. Non solo banche: i nuovi servizi e i giudizi dei risparmiatori

Da tempo le banche hanno intrapreso un percorso di diversificazione. Non che i servizi finanziari non restino il piatto forte: lo sono, vengono rinnovati e innovati. Ma da sempre le banche hanno un asset immateriale che, da un decennio a questa parte, hanno cominciato a mettere a frutto. Delle banche le famiglie si fidano: ci si rivolge loro, per consigli sugli investimenti, in netta prevalenza rispetto a qualsiasi altro consigliere. Così, progressivamente, ai servizi di deposito e mutuo le banche al dettaglio hanno unito i servizi di consulenza e di investimento, i servizi di gestione fiduciaria, di intermediazione immobiliare e anche i servizi assicurativi, sia puri che ibridati con i servizi di investimento. Si andrà oltre? Probabilmente sì, ma il nostro compito non è entrare nelle strategie di prodotto del sistema bancario, bensì osservare il rapporto tra le banche e le famiglie. Sotto questo profilo, è incoraggiante il grafico sulle tendenze compreso nella figura 4.18.

Nella generalità del campione i servizi di base sono in netta crescita. L'accredito di stipendi, pensioni ed emolumenti (usati spesso come ancoraggio della clientela al dettaglio: 89 per cento di diffusione), i servizi di addebito delle utenze (76 per cento) e di home banking (60 per cento) vengono ormai usufruiti da quasi tutta la clientela, perché fanno parte della progressiva digitalizzazione degli aspetti economici della nostra vita. I servizi generali di investimento sono richiesti dal 30 per cento degli intervistati e quelli su fondi comuni e gestioni dal 16 per cento. Al fondo della classifica ci sono i servizi più recentemente introdotti: il 9 e l'8 per cento del campione stipulano in banca l'assicurazione sulla vita e sui danni. Solo il 5 per cento usa la banca per il trading online, ambito complesso e non privo di ambiguità, specialmente al di fuori della distribuzione bancaria e regolamentata di questo servizio, decisamente ben sfruttabile solo da chi sia veramente esperto di mercati finanziari. Il 12 per cento, infine, si affida alla banca per i prestiti al consumo, la cui dinamica, come si vede e come è spiegato nel paragrafo precedente, è piuttosto altalenante.

Dividendo i servizi in due grandi categorie – quelli standard e quelli a valore aggiunto – risulta che il 71 per cento degli intervistati usufruisce dei servizi aggiuntivi standard (oltre a quelli di deposito) e il 19 per cento, in media, dei servizi a valore aggiunto, con punte del 26,6 per cento nel Nord-Est, del 24,7 per cento tra i laureati, del 26,5 per cento tra gli imprenditori e liberi professionisti, del 24,5 per cento tra chi guadagna più di 2.500 euro al mese e del 25 per cento tra i grandi risparmiatori. I possessori di strumenti assicurativi sono in media il 9,1 per cento (tabella 4.6), quota che sale al 12,1 per cento fra i 35-44enni, classe di età di punta della penetrazione assicurativa. Alle funzioni online il nostro questionario dedica una domanda apposita, le risposte alla quale sono riassunte nella figura 4.19. La digitalizzazione inizia in sordina nei primi anni Duemila e si impenna tra il 2007 e il 2011. In seguito, la crescita non si ferma: il 56 per cento del campione opera online per effettuare bonifici e giroconti, il 36 per cento per pagare le spese domestiche, il 32 per cento per versare le tasse, il 21 per cento per ricaricare le carte prepagate, il 9 per cento per l'e-commerce e il 5 per cento per il trading online.

Figura 4.18 – I servizi fruiti attraverso il rapporto bancario di famiglia
(valori percentuali)



Gli indici di soddisfazione per i servizi bancari sono decisamente alti. Se si pensa che il ratio di soddisfazione massimo tra gli strumenti finanziari è quello sul risparmio gestito (6,2 soddisfatti per ogni insoddisfatto), per il rapporto con la banca in generale si trovano 18 intervistati soddisfatti per ogni insoddisfatto.

La tabella 4.6 merita un esame attento perché mette in evidenza le curvature e le differenze nella soddisfazione per gli intermediari bancari. Per esempio, risultano meno entusiasti della media (18 per cento) gli intervistati del Nord-Est e del Centro Italia (14,5 e 14,3 per cento). Per professione, sono un po' meno soddisfatti gli impiegati (13,5 per cento), mentre lo sono molto gli esercenti (39,2 per cento). Per titolo di studio, risultano un po' meno soddisfatti i più esigenti laureati (14,1 per cento), che sono anche tra gli utenti più assidui di un maggior numero di servizi. Medi e grandi risparmiatori hanno indici di soddisfazione di 40,7 e 40,4 rispet-

Tabella 4.6 – I servizi bancari
(valori percentuali)

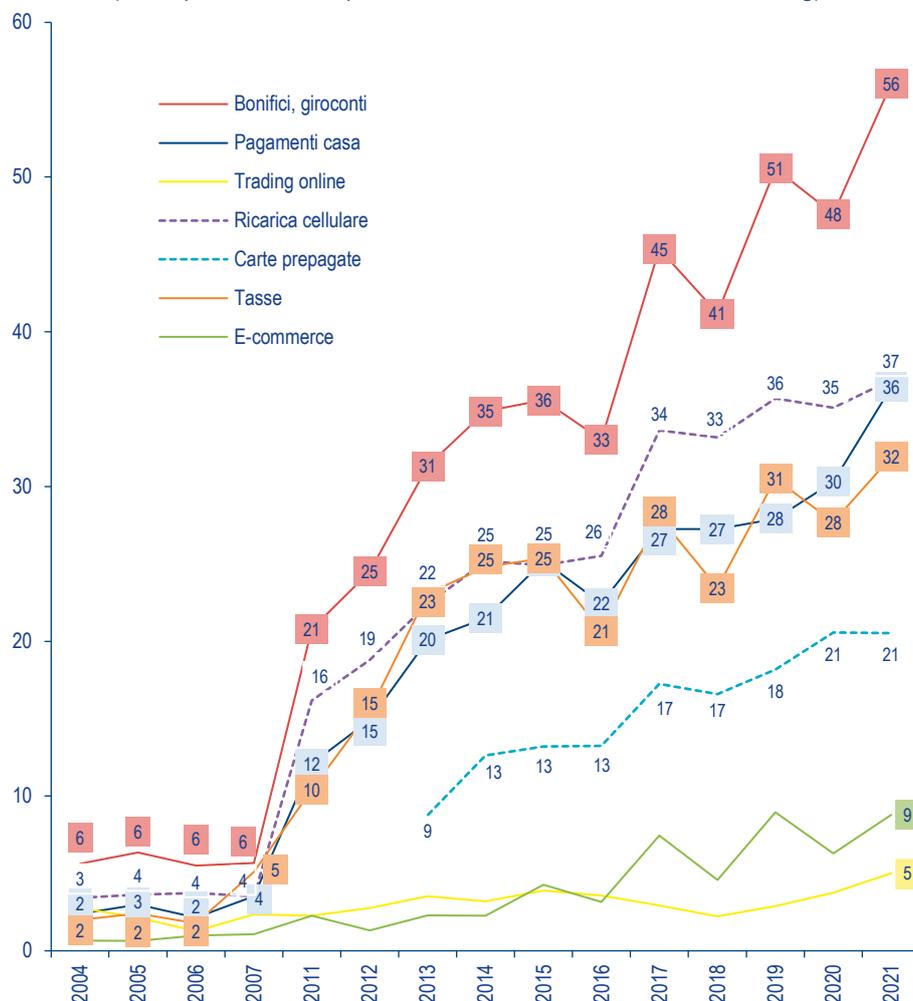
	Liquidità	Liquidità per pagamenti	Clienti servizi standard	Clienti servizi a valore aggiunto	Clienti assicurativi e creditizi	Ratio di soddisfazione per la banca	Mobile banking	Ratio online/sportello fisico	Uso trading online della banca	Possessori bancomat	Possessori carta di credito	Possessori carta prepagata	Carta di credito o prepagata con IBAN
Totale 2021	41,8	22,0	70,9	19,3	9,1	18,0	49,2	2,1	5,0	96	50	38	12
Uomini	43,8	22,4	69,5	20,7	9,4	21,2	52,7	2,4	7,3	97	54	40	14
Donne	39,8	21,6	72,5	17,7	8,6	15,3	45,5	1,8	2,6	95	46	35	10
25-34 anni	45,8	24,7	78,1	12,5	9,1	29,8	72,6	6,0	7,9	94	41	60	15
35-44 anni	43,5	23,4	70,0	17,4	12,1	13,1	68,9	6,8	7,6	97	57	51	13
45-54 anni	39,4	21,4	67,8	20,8	10,5	20,0	62,4	3,3	6,1	97	63	51	18
55-64 anni	45,3	21,5	68,8	20,6	9,5	17,9	48,2	2,1	3,2	94	54	37	11
65 anni e oltre	39,3	21,0	73,6	20,3	5,5	19,4	26,4	0,9	3,4	96	38	18	7
Nord-Ovest	50,8	28,4	73,0	18,9	7,0	20,8	43,9	1,8	3,6	96	58	37	7
Nord-Est	32,9	18,4	64,8	26,6	8,4	14,5	49,5	3,6	10,0	95	68	36	8
Centro	43,5	16,1	68,2	21,3	10,3	14,3	60,9	2,9	6,2	99	56	37	11
Sud-Isole	37,1	21,5	76,9	10,2	11,4	22,9	46,1	1,5	2,2	95	26	41	20
Università	37,6	20,7	64,0	24,7	11,3	14,1	80,0	12,2	10,1	98	71	62	21
Medie superiori	39,0	20,9	70,4	18,8	9,9	17,7	59,8	3,9	5,8	98	58	45	14
Medie inferiori	46,8	23,4	74,1	17,2	7,7	24,4	37,3	1,5	3,1	94	44	30	9
Elementari	40,9	22,2	76,9	17,8	4,7	12,5	13,3	0,3	1,8	91	18	10	1
Impr./Lib. prof.	36,7	17,8	62,6	26,5	10,5	23,2	80,3	13,7	11,6	99	75	62	24
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	40,4	22,3	71,6	17,8	10,3	13,5	65,0	4,7	6,3	98	63	51	14
Eserc./Artig.+Agr. cond.	40,7	21,1	66,5	21,1	10,1	39,2	56,5	3,3	5,8	97	57	41	19
Pensionati	39,8	22,3	74,4	19,4	5,9	17,1	24,0	0,8	2,3	95	35	17	5
Lav. man. agr. e non	51,0	23,4	74,4	13,7	11,3	17,3	54,2	2,8	4,4	94	44	43	11
Fino a 1.600 euro	48,9	26,1	78,6	12,2	7,8	14,0	31,0	0,9	3,0	93	25	27	9
1.601-2000 euro	37,1	20,7	73,0	16,0	10,1	23,3	53,8	2,5	2,5	98	48	35	14
2.001-2.500 euro	46,0	22,9	72,1	20,8	6,3	19,4	51,3	2,5	6,9	97	57	35	11
2.501 euro e oltre	34,6	17,8	64,7	24,5	10,5	21,0	65,2	6,8	7,7	97	75	52	14
Non risparmiatori	47,4	26,3	75,1	14,5	9,1	15,3	44,2	1,6	2,0	95	41	36	12
Piccoli risp.	34,9	19,1	71,1	20,8	7,7	16,9	51,2	2,8	5,0	98	55	37	14
Medi risp.	36,6	17,1	65,9	25,0	8,9	40,7	60,5	3,4	14,2	97	69	40	8
Grandi risp.	36,2	18,1	64,6	25,0	10,3	40,4	54,8	2,9	7,8	96	61	46	13
Casa proprietà	39,8	20,1	69,2	21,4	8,9	24,1	51,8	2,4	5,6	96	56	37	12
Casa affitto	50,7	29,5	78,0	10,2	10,2	8,3	39,2	1,3	2,8	95	30	38	11
* Pandemia =	40,8	21,6	71,5	19,0	9,1	23,9	44,3	1,8	4,4	96	49	33	11
* Pandemia –	42,0	23,4	68,4	20,9	10,1	10,3	57,5	2,9	5,8	97	56	47	10
* Pandemia +	42,4	21,3	72,3	18,7	7,2	22,3	57,9	2,8	5,5	94	50	46	18
* Pandemia – –	75,6	28,1	66,4	10,9	11,1	6,2	41,3	0,9	12,6	93	31	30	6
Covid 1*	45,1	20,9	69,0	20,0	10,4	12,8	56,5	2,8	7,7	95	53	44	16
Covid 0*	41,5	22,1	71,0	19,3	8,9	18,8	48,5	2,1	4,7	96	50	37	11
Monoreddito	48,6	26,3	72,4	17,1	9,4	14,9	43,8	1,5	4,2	95	44	32	12
Due redditi	36,7	18,9	69,2	21,1	9,4	20,2	52,9	2,9	6,4	97	58	42	10
Tre o più redditi	33,3	14,6	68,9	22,5	7,0	27,8	53,6	2,2	2,0	94	48	44	18

* Si vedano le note alla tabella 4.1 sopra.

tivamente, mentre non risparmiatori e piccoli si limitano a 15,3 e 16,9. Chi è stato colpito economicamente dalla pandemia è meno soddisfatto della media (10,3) e chi ha perso tutte

le entrate lo è decisamente meno (6,2 vs. la media di 18). I proprietari di case sono più soddisfatti della media (24,1), chi abita in affitto meno della media (8,3).

Figura 4.19 – Le funzioni utilizzate online
(valori percentuali sui possessori di un servizio di Internet banking)



La sintesi di questi numeri richiederebbe un approfondimento a parte, che non è negli scopi di questa *Indagine*. A nostro avviso, riescono a ottenere più soddisfazione dal rapporto bancario le categorie che hanno condizioni economiche migliori (si vedano i medi e grandi risparmiatori) e non hanno problematiche di instabilità reddituale. A esse si aggiungono le categorie degli utenti più assidui, quasi quotidiani, come gli esercenti, che evidentemente riescono a trarre dalla frequenza del rapporto le modalità desiderate di collaborazione alla soluzione dei propri problemi.

Due sono invece le meta-categorie meno generose nei giudizi di approvazione della banca. In primo luogo, coloro che sono più istruiti e hanno quindi più di qualche rudimento economico e finanziario. I laureati sono utenti complessi, indipendentemente dalle loro sostanze, e sono in crescita, in prospettiva, sulla massa dei risparmiatori. In secondo luogo, vi sono coloro che rivelano indicatori di minor benessere economico, per molti dei quali la banca non si è avvicinata abbastanza.

Sulle ombre prevalgono comunque le luci, anche nell'anno pandemico. L'indice di soddisfazione per la banca negli ultimi due anni è cresciuto, nel 2020 da 13,7 a 15,4 e nel 2021 da 15,4 a 18 (figura 4.13/d). A partire dal 2016 (quando i soddisfatti erano 7 per ogni insoddisfatto), tale indice è aumentato ogni anno; e dieci anni prima, la soddisfazione era al livello di 3,9. Di strada se ne è fatta decisamente molta: le banche, con i loro servizi, e particolarmente in materia di investimenti, sono riuscite a supplire alla carenza di istruzione finanziaria diffusa nel Paese, che scoraggia sia gli approfondimenti che l'autonomia delle scelte. A questo probabilmente si deve la fiducia accordata al risparmio gestito di matrice bancaria nonché l'avvio promettente di nuovi segmenti di servizio. Per dirla con Keynes, le istituzioni finanziarie hanno meritato la fiducia fin qui riscossa nel rapporto con le famiglie e i risparmiatori perché sono riuscite ad anticiparne bisogni ed esigenze, che sono diventati complessi proprio negli ultimi anni e ancora di più nella crisi.

È evidente che un traguardo finale vero e proprio di questo processo non esiste. Si tratta semmai di assistere a un'evoluzione progressiva. È auspicabile che nei prossimi anni essa avvenga da entrambe le parti del rapporto, ossia che le prossime generazioni di risparmiatori e investitori abbiano un'istruzione finanziaria migliore. Servirà a molti scopi, anche a utilizzare meglio e in pieno le possibilità di un sistema finanziario che oggi offre anche a chi è piccolo strumenti digitali di investimento molto potenti. Le banche non sono più depositi di denaro chiusi e impenetrabili: sono porte che abilitano consumi, investimenti e progetti, tutti inevitabilmente da collocare nel futuro per generare qualità delle vite individuali. Conoscerne le chiavi sarà prudente e saggio: non c'è dubbio che precisamente prudenza e saggezza siano state le virtù che hanno guidato l'evoluzione del risparmio nella sua lunga storia di successo.

Conclusioni ▪ Squarci di sereno, finalmente

*La tempesta è capace di distruggere i fiori,
ma è incapace di danneggiare i semi.*
(Kahlil Gibran, *Lettera ad Ameen Guraieb*, 1908)

1. La crisi pandemica e la ripresa a V

Non è raro vedere, dopo una tempesta, il cielo aprirsi e dai suoi squarci trapelare raggi di luce e calore. Sono i segni che la normalità sta arrivando, ed è questa la sensazione che si ha quando si leggono le risposte all'edizione 2021 dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*. Pur con la preoccupazione di nuove imprevedibili varianti del coronavirus, il peggio per il nostro Paese potrebbe essere passato proprio nel 2020. L'organizzazione della campagna vaccinale ha posto l'Italia davanti alla media europea, davanti alla Francia e alla Germania.

È stato un anno orribile anche per l'economia il 2020, e non avrebbe potuto essere altrimenti, con la paura che congelava i consumi e la riduzione della mobilità che rallentava o addirittura fermava la produzione. La recessione del PIL (-8,9 per cento) è stata profonda, la peggiore dal dopoguerra, ma anche quella segnata dalle più ampie differenze.

Le caratteristiche della crisi – l'origine sanitaria, la comunione di effetti con i partner europei e l'esperienza imperfetta dell'aggiustamento della crisi del 2009 – hanno convinto le autorità europee a decidere una reazione nuova. Ai bilanci pubblici sono stati consentiti deficit non limitati dal Patto di Stabilità, sospeso fino alla fine del 2022. Grazie a ciò, sono stati erogati trasferimenti a famiglie e imprese, anche con la creazione di nuovi strumenti, in modo da compensare sia i cali di domanda privata sia l'eccesso di risparmio privato.

I deficit sono stati facilitati da un nuovo, innovativo programma pandemico di acquisto di titoli obbligazionari da parte della BCE, non vincolato dalle quote di partecipazione alla Banca da parte degli Stati, così da far arrivare rapidamente la moneta creata dove era più necessaria. La politica creditizia è stata agevolata con misure straordinarie sul *buffering* di capitale delle banche dell'eurozona. Quanto al lungo termine, per la prima volta l'Unione ha deciso di indebitare il bilancio comune per coprire i due terzi dei programmi nazionali «Next Generation EU» per un complesso di 2.018 miliardi di euro in sette anni. Quello italiano prevede spese pubbliche aggiuntive – per infrastrutture digitali, per la transizione verde, per il potenziamento del capitale umano e per il Mezzogiorno – pari a 229,6 miliardi di euro; secondo le stime del MEF, dovrebbe alzare strutturalmente il PIL italiano, rispetto alla normale baseline, di 3,1 punti percentuali entro il 2026.

La crisi economica post-pandemica è terminata nel 2021, quando è iniziata una reazione particolarmente vigorosa dell'economia, pari agli squarci di sole che irrompono dopo una tempesta. La forza della ripresa la classifica come una ripresa a V, con la gamba destra più ripida di quella sinistra della precedente caduta. Durerà?

L'analisi delle conseguenze economiche della crisi e delle prospettive post-pandemiche deve essere realizzata separatamente per i due settori istituzionali colpiti, quello delle imprese e

quello delle famiglie. Le risposte al questionario 2021 sul risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani – somministrato quest'anno in due momenti, a marzo e a maggio – permettono l'approfondimento delle conseguenze e delle prospettive del settore istituzionale delle famiglie, responsabile di consumi, prima della pandemia, pari al 61 per cento del PIL, nonché di investimenti diretti (quelli nelle case nuove e nelle manutenzioni) pari a un ulteriore 16 per cento del PIL. Complessivamente, le famiglie sono «alla guida» del 57 per cento della domanda aggregata.

2. Dopo il difficile 2020, è arrivata la svolta

Le risposte al questionario confermano il fatto che il 2020 è certamente stato, per moltissime, benché non per tutte le famiglie, un annus horribilis. Secondo le interviste dirette ai due campioni raccolte a marzo e maggio 2021, rivolte ai responsabili delle scelte finanziarie, il 9 per cento delle famiglie italiane ha subito conseguenze sulla salute propria o di un membro della famiglia, ossia in una casa su dieci il Covid è entrato davvero. Molto più ampio è il numero di famiglie che ha visto ridursi o azzerarsi le entrate ordinarie a causa delle conseguenze economiche del Covid: nel complesso, si tratta del 36,8 per cento degli intervistati. Tra questi, il 19,6 per cento dichiara che le entrate sono «un poco» diminuite, il 15,7 per cento che sono «molto» diminuite e l'1,5 per cento dichiara che tutte le entrate sono state perse. Queste percentuali mostrano che la perdita media di reddito netto familiare, pari a 105 euro mensili, non ha riguardato tutti, mentre si è avuta una forte concentrazione dell'impatto economico, che si è scaricato su poco più di una famiglia su tre.

Lo sforzo straordinario della politica economica italiana ha consentito di mitigare gli effetti economici negativi del Covid sulle famiglie. A livello aggregato, risulta infatti che al -8,9 per cento del PIL ha corrisposto un calo decisamente inferiore del reddito disponibile.

Le risposte ai due questionari permettono di individuare quanti hanno ricevuto aiuti a livello microeconomico. In media, gli aiuti hanno raggiunto il 28 per cento del campione, quindi nominalmente hanno servito il 74 per cento di coloro che hanno perduto entrate, con quote che salgono inevitabilmente in alcune categorie, come gli esercenti (che hanno ricevuto aiuti nel 53 per cento dei casi), gli operai (48 per cento) e i giovani (44 per cento). Gli aiuti sono stati giudicati sufficienti ma giunti in ritardo dai lavoratori dipendenti manuali, sono stati piuttosto tempestivi ma insufficienti secondo i lavoratori autonomi e gli esercenti, mentre hanno abbastanza soddisfatto la categoria degli impiegati.

Ad aiuti distribuiti, l'area del disagio economico residua si è pertanto molto ristretta rispetto al disagio economico direttamente o indirettamente determinato dalla pandemia, ragione per cui il saldo sul giudizio di adeguatezza del reddito corrente rispetto al tenore di vita è peggiorato di poco nel 2020 e si è subito ripreso nel 2021. Quando scriviamo che la sufficienza del reddito si è ridotta di poco, intendiamo che al picco massimo della crisi pandemica la riduzione del saldo di sufficienza del reddito è stata del 4,7 per cento del campione (quota netta di intervistati che nel 2020 ha avuto meno risorse spendibili del 2019), quando nel 2009 il calo del saldo fu pari a una quota del 9 per cento del campione. Per effetto delle politiche economiche, pertanto, una crisi di entità maggiore di quella del 2009 si è ribaltata mitigata sui bilanci di famiglia del 2020.

Non è come se la tempesta causata dal virus non si fosse verificata, certo, ma lo squarcio nelle nuvole sui bilanci familiari è stato appropriato e ha ridimensionato il conseguente potenziale impatto sociale della crisi.

3. Italiani risparmiatori, ma uno su due è impreparato

Di fronte a un'emergenza, le famiglie italiane erano preparate? Nonostante l'ampio serbatoio di risparmio privato, la risposta è che non tutte, in realtà, lo erano. Infatti, è risultato che il 53 per cento di esse non aveva accantonato un fondo di riserva, ossia non aveva depositi liquidi sufficienti o strumenti finanziari monetari liquidabili immediatamente per far fronte a un'emergenza economica come quella che abbiamo vissuto. Questo è il frutto di diversi fattori, tra i quali forse primeggia il limitato livello di istruzione finanziaria della media degli italiani. Benché l'abilità di compiere le operazioni quotidiane che implicano l'uso di denaro riguardi quattro casi su cinque, mentre in un caso su cinque risulta difficile un'operazione semplice come, ad esempio, un bonifico bancario, è decisamente inferiore alla sufficienza la capacità finanziaria, autogiudicata, di affrontare scelte più complesse, quali, appunto, scegliere in autonomia gli impieghi appropriati del denaro, giudicare i rischi finanziari e così via.

4. 110 miliardi di liquidità in più, liquido il 42 per cento della ricchezza finanziaria

La pandemia, pur non avendo scosso in misura forte il tenore di vita (nonostante una stima di 400 mila famiglie in Italia che hanno perso tutte le entrate, cioè l'1,5 per cento del campione), è intervenuta anche sui comportamenti di risparmio, evidenziando due macrocambiamenti:

- a) la diminuzione, dal 55,1 per cento al 48,6 per cento, ossia di ben 6,5 punti percentuali, della quota di risparmiatori nel campione, per effetto delle ridotte disponibilità. I non risparmiatori sono tornati prevalenti sui risparmiatori;
- b) la crescita tra i risparmiatori residui, pari a ben 6,7 punti percentuali, del numero di coloro che hanno intrapreso il risparmio in modo involontario, essenzialmente per non essere riusciti a consumare nell'anno della pandemia a causa delle restrizioni di attività e mobilità. Vedremo, successivamente, che parte di tali risparmiatori non intenzionali rimetterà in gioco presto queste somme, non considerandole vero risparmio bensì, piuttosto, consumi ritardati.

L'effetto netto del minore risparmio di coloro che hanno avuto meno mezzi e del maggiore risparmio involontario di coloro che, meno colpiti o non colpiti dalla crisi pandemica, sono riusciti ad accantonare ha tuttavia determinato un aumento complessivo della liquidità giacente sui conti correnti delle famiglie pari a 110 miliardi (considerando +93 miliardi le sole famiglie consumatrici e altri +17 miliardi per le famiglie produttrici).

Due precisazioni sono d'obbligo. In primo luogo, l'effetto netto dei minori redditi di alcuni e dei maggiori di risparmi di altri ha comportato un più elevato risparmio totale delle famiglie, perché coloro che hanno potuto o dovuto risparmiare di più appartenevano in larga maggio-

ranza ai ceti medi o sopra la media del campione, ed erano quindi percettori di alto reddito e medi o grandi risparmiatori già in precedenza: dunque, il loro più elevato risparmio ha più che compensato il minore risparmio di chi ha dovuto fare i conti con le ristrettezze del Covid. Di solito, si è trattato proprio delle famiglie meno abbienti e quindi che, prima della pandemia, avevano minori potenzialità di risparmio e meno risparmio effettivo.

In secondo luogo, non tutto il maggior deposito nei conti correnti è la conseguenza del congelamento dei consumi: una parte si è accumulata per la variazione desiderata del portafoglio degli italiani, che nell'anno della pandemia hanno accentuato la preesistente e non comune preferenza per la liquidità. Nell'anno precedente (2019), per ogni euro di liquidità detenuto per far fronte ai pagamenti correnti, altri 0,8 restavano anch'essi liquidi in attesa di occasioni di investimento e 0,3 per eventuali imprevisti. Nel 2021, immutate le altre aliquote, quella allocata agli imprevisti, ossia al risparmio precauzionale, è passata da 0,3 euro per ogni euro tenuto liquido per i pagamenti a 0,8 euro. Il 42 per cento di liquidità dei portafogli delle famiglie è dunque uno degli avvenimenti nuovi da segnalare, anche se il fatto non è necessariamente permanente e sarebbe desiderabile che fosse temporaneo.

5. Investimenti con prudenza, ma nessuna fuga

Gli investimenti finanziari nell'anno del Covid-19 sono stati, quindi, prima di tutto ridotti. Sono stati messi in larga parte in *standby* proprio dall'incertezza pandemica, ma anche dalla difficoltà oggettiva di incontrare sul mercato investimenti corrispondenti agli obiettivi dei risparmiatori, che nel 2021 privilegiano, nel lungo periodo, la sicurezza, ossia la caratteristica di non perdere il capitale investito, e nel breve periodo la liquidità. Il punto è che le obbligazioni sono sì investimenti sicuri a scadenza, ma quando i tassi sono negativi per buona parte della curva delle scadenze, esse non possono essere acquistate con la serenità di disinvestirle in utile o alla pari se i fondi dovessero servire prima della scadenza medesima. Per questa ragione, anche se non sono più afflitte dalla crisi di fiducia che avevano avuto nel 2011-2012, le obbligazioni ricevono un consenso limitato. Sono possedute dal 22 per cento del campione, contro un massimo storico del 29 per cento; un obbligazionista su tre ha operato su questi titoli, nel 2021, facendo investimenti netti. Sono 3,8 gli obbligazionisti soddisfatti per ogni insoddisfatto.

Le azioni sono invece considerate per quello che sono realmente, ossia titoli per esperti, dunque appannaggio di una minoranza pari al 6,1 per cento del campione. Metà di essi ha effettuato acquisti netti nell'ultimo anno. Sono 5 gli investitori in azioni soddisfatti per ogni insoddisfatto.

L'indice di soddisfazione maggiore di tutte le classi di investimento va al risparmio gestito (il rapporto tra soddisfatti e insoddisfatti è di 6 a 1). Le gestioni, che comprendono un'ampia gamma di prodotti finanziari e assicurativi, sono nel portafoglio del 16 per cento del campione; uno su cinque dei possessori ha incrementato o acquistato nell'ultimo anno, con un rapporto tra acquirenti e venditori molto positivo, pari a 2,6 a 1. Fondi e risparmio gestito, che nelle crisi precedenti avevano sempre avuto uno o due periodi di riscatti netti prima di riprendersi, durante la crisi della pandemia hanno fatto registrare invece investimenti netti da parte dei sottoscrittori. Sui fondi, nel tempo, sono mutati i giudizi: non sono più percepiti come pro-

dotti speculativi, adatti a chi ha buone risorse da investire; adesso per la maggioranza del campione sono prodotti caratterizzati dalla competenza, dalla diversificazione che controlla il rischio e, soprattutto, sono adatti anche ai piccoli risparmiatori. E nel biennio pandemico è stato così.

6. Investimenti alternativi e innovativi: avanti adagio

Gli investimenti nuovi e alternativi cominciano a entrare nella consapevolezza dei risparmiatori, ma lo fanno molto lentamente, come lentamente si è affermato, storicamente, ogni nuovo strumento di impiego del denaro. I PIR, destinati a collegare il risparmio con gli investimenti reali, particolarmente delle piccole e medie imprese, sono stati considerati appena dal 2,5 per cento per campione, ma per ogni sottoscrittore effettivo ve ne sono 6 indecisi che potrebbero investirvi in futuro (14 tra gli impiegati, categoria che ha più liquidità della media).

I bitcoin affascinano appena il 5 per cento degli intervistati (senza che abbiano necessariamente acquistato questi strumenti). Trovano i potenziali estimatori all'incrocio dei risparmiatori giovani, benestanti e istruiti. È presto per affermare che si tratti di un interesse che va oltre una moda, e del resto non sono gli investimenti più raccomandabili quanto a sicurezza (che resta la prima caratteristica desiderata dai risparmiatori anche delle categorie più dinamiche), stanti l'alta volatilità delle criptomonete e il fatto che esse sono offerte *over the counter*, quindi senza la tutela tradizionale della MIFID.

Il 6,8 per cento del campione – si sale al 14 per cento tra i laureati – risulta interessato agli investimenti etici e a impatto positivo sull'ambiente e sulla società: il settore finanziario sta raccogliendo questa istanza puntando sulla classificazione e selezione ESG degli investimenti. Tuttavia, essendo di tipo nuovo, il comportamento classico dei risparmiatori italiani è di introdurre nel portafoglio questi investimenti «a piccole dosi».

7. Pausa anche sui prestiti, ma un mutuo su tre ha beneficiato della sospensione

Lo scarso attivismo finanziario del 2021, in parte scelto e in parte subito dai piccoli investitori, ha colpito anche i prestiti alle famiglie. Quelli relativi ai mutui per le case (1,1 per cento del campione), che usualmente facevano la parte del leone nel passivo delle famiglie, hanno seguito la flessione nel 2020 delle compravendite immobiliari, crescendo meno degli anni precedenti.

Le case sono state un po' meno acquistate, di fatto, per la difficoltà di compiere materialmente tutte le operazioni necessarie alle compravendite, dalle visite agli atti notarili, particolarmente nella primavera del 2020. Ciò nonostante, vanno segnalati sia un rimbalzo dei mutui che sono stati rinegoziati (1,3 per cento del campione), sia una discreta adesione alla sospensione dei mutui permessa dalle norme anti-Covid. Il 16,8 per cento dei possessori di un mutuo ha chiesto e ottenuto la sospensione, quota che sale al 31,5 per cento dei mutuatari sulla cui famiglia il Covid ha impattato sanitarmente e a ben il 32,6 per cento di chi è sopra i 55 anni di età.

8. I risparmiatori più dinamici sono pronti a scongelare consumi e investimenti arretrati. Cauti gli altri

Il 2020 è alle spalle e il 2021 sta concludendosi. Vale la pena spendere gli ultimi paragrafi sulle proiezioni per il futuro, ben consapevoli che i sondaggi non contengono mai predizioni. Intenzioni e programmi, però, sì. La prima domanda che è legittimo porsi è che cosa faranno le famiglie che hanno accumulato un eccesso di risparmio. Quante vorrebbero reimmetterlo nel circuito economico e quante vorrebbero trattenerlo? Il campione qui si divide in due parti. Una, relativamente maggioritaria, vorrebbe per il momento aspettare e tenere da parte il gruzzoletto accantonato: si tratta del 64 per cento. Non è tuttavia la parte più abbiente, bensì quella più avanti negli anni e che potremmo definire appartenente al ceto medio-basso e con limitata istruzione. Il restante 36 per cento, che include i laureati, i giovani e gli appartenenti al ceto medio-alto e alto per reddito, è di opinione diversa e non aspetta altro che finisca la crisi per rilanciare i suoi consumi, anche se con priorità differenti. Il ceto medio è pronto a spendere di nuovo, nell'ordine, in viaggi, in una nuova auto o nuovi beni durevoli, al terzo posto in una casa nuova. I laureati mettono sempre in cima alla lista un viaggio, segno che la fermata dei movimenti è stata sofferta, ma invertono le preferenze che vengono dopo: prima la casa e in ultimo una nuova auto. I giovani mettono al primo posto la casa, comprensibilmente, poi l'auto e infine i viaggi.

9. La seconda giovinezza della casa

L'introduzione dell'argomento «casa» consente di aprire uno spaccato sul futuro promettente degli investimenti in case. Chi pensasse che questo mercato sia maturo dovrebbe riflettere sul fatto che le case degli italiani sono mediamente più piccole (81 mq) di quelle degli spagnoli (96 mq), dei francesi (102 mq) e dei tedeschi (109 mq): l'averle letteralmente stipate di studenti in DAD e adulti in smart-working ha mostrato l'insufficienza, almeno qualitativa, se non quantitativa, del patrimonio abitativo italiano.

Il 18 per cento del campione ha dichiarato che, a seguito della pandemia, giudica oggi insufficiente lo spazio della propria casa. Il 2,6 per cento avrebbe già deciso di cambiarla e il 10,7 per cento lo farebbe se si realizzassero altre condizioni, prevalentemente dal lato del finanziamento. La somma semplice di questi due dati costituisce il 13,3 per cento del campione, ma si sale al 28 per cento fra i 25-34enni e al 22 per cento dei 35-44enni. Il 31 per cento di coloro che vorrebbero cambiare casa aspirerebbe a una casa fuori città; si sale al 52 per cento fra i più giovani. Il 17 per cento resterebbe in città, ma vorrebbe una casa con almeno un terrazzo o con un piccolo giardino.

Se il tasso di successo di questi desideri fosse appena del 50 per cento – il che è credibile considerando che la legge di bilancio per il 2022 ha confermato i bonus per le ristrutturazioni, che i tassi medi sui mutui sono ancora all'1,4 per cento o meno ancora e che per i giovani esiste la possibilità di sottoscrivere mutui prima casa, fino al 100 per cento del valore, con una garanzia statale del 20 per cento – nei prossimi anni il mercato immobiliare potrebbe affrontare una domanda per adeguamento delle case di oltre 500 mila unità all'anno, delle quali 125 mila circa in uscita dai centri urbani, senza contare la domanda normale, non derivata da questioni pandemiche.

Le case, del resto, sono quasi un capitolo a sé e difficilmente i possessori le considerano parte dello stesso portafoglio che contiene la ricchezza finanziaria. Prova ne sia che, anche se la liquidità è la seconda caratteristica richiesta agli investimenti, l'illiquidità degli immobili non rappresenta un difetto tra quelli denunciati dai possessori delle case; qualche volta in passato l'illiquidità delle case veniva in effetti lamentata dai possessori, generalmente in coincidenza con le crisi, ma non è successo così durante la crisi pandemica. Che questo sia il frutto di un ragionamento che tiene conto, per esempio, dell'effetto protettivo degli immobili nei periodi di inflazione, data la vampata inflazionistica post-pandemica, è possibile, ma non molto probabile. Piuttosto, la pandemia ha portato tutti a «spremere» assai di più i servizi della propria casa, aumentandone l'apprezzamento. Sale infatti la percentuale di coloro che prendono in considerazione il vantaggio di risparmiare il canone di affitto se acquistano una casa. La crescita dei piani di acquisto di una nuova abitazione rivela un'intonazione ottimistica circa il futuro post-pandemico da parte delle famiglie.

10. Pensioni: le riforme sono assimilate, ma il secondo pilastro non decolla

Argomento denso di delicatezza e che riguarda anch'esso il futuro è il rapporto con la pensione che arriverà da parte di chi non ha ancora raggiunto l'età o la condizione di questo traguardo. A distanza di dieci anni dall'ultima riforma strutturale delle pensioni (Monti-Fornero, dicembre 2011), l'aspettativa sul tasso di rimpiazzo del reddito da parte dell'assegno pensionistico si è aggiustata ed è sostanzialmente corretta, mentre la comprensione del sistema pensionistico incontra resistenze sull'età attesa di pensionamento, generalmente considerata troppo lontana e comunque avvolta dall'incertezza per una larga parte del campione, date le tendenze ondivaghe della politica previdenziale su questo aspetto.

In generale, la ricchezza pensionistica privata resta bassa, se il 12,6 per cento appena dei lavoratori dichiara di avere sottoscritto un trattamento pensionistico integrativo e un terzo l'ha fatto con il TFR. La scarsa diffusione del secondo pilastro e la diffusione del terzo pilastro privato individuale essenzialmente tra i più abbienti del campione è il frutto dell'imprevidenza dovuta alla limitata capacità di pianificare lungo tutto l'arco della vita, per motivi anche legati alla nota scarsa istruzione finanziaria dei risparmiatori. Certo, il secondo pilastro, pur sostenuto da vantaggi fiscali, non è neppure così ben conosciuto – il 70 per cento dei lavoratori li ignora –, e comunque per la maggior parte non viene sottoscritto perché non si intende delegare l'investimento di altre quote di retribuzione indiretta oltre alla quota (considerata alta) dei contributi obbligatori e del TFR. Se resta qualcosa, le persone vogliono occuparsi in proprio degli investimenti pensionistici, cosa che ostacola l'accrescimento della protezione del secondo pilastro.

11. I rischi, anche quelli non pandemici, si notano di più

Che il futuro sia concretamente in miglioramento, come emerge dalla lettura degli indicatori congiunturali tradizionali, è decisamente condiviso dagli intervistati. I rischi appena corsi, sanitari ed economici, sono però solo dietro le spalle e non sono ancora stati storicizzati del tutto. Questo giustifica l'incremento generalizzato dell'avversione al rischio dichiarata dagli

intervistati, che si sostanzia in scelte di investimento votate alla prudenza e, in assenza di strumenti convincenti, nell'aumento della liquidità nei portafogli. Dalla sezione del questionario usualmente dedicata alla stima della vulnerabilità percepita ai rischi emerge quest'anno, non sorprendentemente, un allarme più sentito rispetto a quasi tutti i rischi, quelli assicurabili (come la salute, la vita, i danni e perfino i furti) e quelli non assicurabili (come il rischio pandemico).

Le fasce di età che evidenziano uno stato di maggiorato allarme sono quelle intermedie, ossia fra i 35 e i 64 anni. Sono esonerati da questa condizione i più giovani, che hanno pochi beni da proteggere, limitate obbligazioni ricorrenti e l'energia dell'età. Al pari, sono esonerati dall'aumento di allarme gli anziani, per quanto siano stati i più vulnerabili al coronavirus, probabilmente perché da essi non dipendono più altre persone se non il compagno o la compagna della vita. Nelle classi di età intermedie, l'apprensione è strutturalmente cresciuta non tanto riguardo alla salute, quanto piuttosto al lavoro e al reddito. È salita di 10 punti percentuali, al 54 per cento, la quota delle persone preoccupate della possibilità di subire una diminuzione temporanea del reddito; il 63 per cento (+13 punti rispetto all'anno precedente) teme invece una perdita permanente del reddito. Tutto ciò nonostante, i risparmiatori tendono a recuperare terreno, anno dopo anno, rispetto alla condizione di sotto-assicurazione strutturale che le precedenti *Indagini* hanno evidenziato, ma ciò avviene ancora a ritmi molto lenti. Chi è assicurato per la salute, comunque, ha raggiunto il 15,9 per cento del campione, contro l'11,8 per cento nel 2018.

12. Cresce la fiducia (diminuisce la sfiducia) sui prossimi 12-18 mesi. Minori i timori che la crisi sarà finanziata da un aumento delle tasse

Concludendo l'indagine sul futuro, non potevamo attenderci, in un anno così vicino alla pandemia, che tracce di precarietà non si rivelassero nelle aspettative sulle variabili principali dei bilanci familiari. Ciò che però è importante è vedere il miglioramento sui saldi delle aspettative tra la prima rilevazione del 2021 (marzo) e la seconda (maggio), quando la campagna vaccinale stava guadagnando momento e volgendo verso la soluzione del problema sanitario. Il saldo ottimisti-pessimisti sulle aspettative di reddito a 12-18 mesi delle famiglie è passato, in pochi mesi, da -16 a -2,6 per cento, ossia quasi in pari; quello sul risparmio è passato da -34 a -24 per cento; quello sulle imposte, ossia sul costo dell'aggiustamento del bilancio pubblico, è passato da -27 a -3 per cento. In sostanza, seguendo quest'ultima aspettativa, le famiglie considerano possibile che si avveri ciò che l'Unione Europea e il Governo italiano si propongono attuando il proprio PNRR: che la ripresa macroeconomica e del PIL si consolidi e diventi strutturale, tanto che non risulterà necessario aumentare le tasse poiché sarà la crescita del PIL a permettere l'aggiustamento del rapporto debito/PIL.

13. Banche e Unione Europea sono fra le istituzioni più apprezzate

Nel cammino verso il 2022 e verso il futuro le famiglie non sono sole. Saranno affiancate ancora dalle banche, il giudizio sulle quali è al massimo storico da quindici anni a questa parte. Eravamo partiti, allora, con un tasso di soddisfatti del servizio delle banche di 3,9 ogni insod-

disfatto, che, letto dall'altra parte, voleva anche dire che un quinto dei clienti delle istituzioni finanziarie si dichiarava insoddisfatto. Nel 2021 il tasso tra soddisfatti e insoddisfatti è stato di 18 a 1. L'indice di soddisfazione per l'istituzione supera quello che hanno ottenuto i singoli strumenti, sia di investimento che di finanziamento. La banca consolida la sua posizione al vertice della lista dei soggetti ai quali si possono chiedere consigli sugli investimenti, fornisce i servizi tradizionali online con un'adesione agli stessi che cresce anno dopo anno, a sottolineare la più che buona accoglienza della digitalizzazione. Inoltre, la banca distribuisce servizi a valore aggiunto e assicurativi, che per il momento sono utilizzati dal 19,3 per cento e dal 9,1 per cento, rispettivamente, del campione. Anche nella sfida della *cashless society*, le banche hanno saputo digitalizzare la loro moneta di plastica (le carte bancomat, possedute dal 96 per cento, più le altre carte) sostanzialmente anticipando l'avanzata sul mercato delle *fintech*. L'essenza del gradimento di questo accompagnamento nell'evoluzione del rapporto degli italiani con il denaro risiede proprio nella capacità mostrata dalle istituzioni finanziarie di anticipare sia i bisogni dei clienti, sia le tendenze di innovazione dell'offerta.

I problemi economici e finanziari del 2020 e del 2021 sarebbero stati estremamente più seri se sui risparmiatori non si fossero riverberati i benefici decisi dall'Unione Europea. Le risposte al questionario ben riflettono questa nuova condizione: il saldo tra la quota di intervistati che hanno fiducia nell'Europa versus coloro che non ce l'hanno è risultato del 46 per cento, ossia c'è una forchetta di 46 punti percentuali tra coloro che approvano e coloro che non approvano l'Europa. Tale risultato segna un progresso notevole rispetto al 2020, quando lo stesso saldo era stato sì positivo, ma pari ad appena il 26 per cento degli intervistati. Si conferma il miglioramento dell'orientamento favorevole dell'opinione pubblica italiana verso l'Europa: nel gradimento delle istituzioni europee, dalla coda della classifica l'Italia passa a superare la media dei Paesi membri. Il limite di questo progresso, pur apprezzabile, è di non riflettere l'opinione di tutti gli intervistati, perché il tasso di approvazione dell'Europa sale con il livello di istruzione e non con i trasferimenti di cui si è beneficiato. In altri termini, non è necessario avere ricevuto trasferimenti di denaro per approvare l'Unione Europea: è sufficiente aver compreso i meccanismi che hanno reso possibile la sua nuova politica economica.

L'istruzione finanziaria è il tassello immateriale mancante per il salto di qualità che anche le famiglie dovranno fare, come tutte le altre parti del sistema, reagendo al PNRR. Un tassello che potrebbe aiutare ad accelerare le diverse modernizzazioni che sono abbozzate, che sono tecnicamente realizzabili ma non sono compiute fino in fondo. Le sfide che attendono la modernizzazione del rapporto dei privati e delle famiglie con il denaro saranno sostanziali per il progresso strutturale dell'economia italiana. Esse vanno dalla dematerializzazione degli scambi di denaro (*cashless society*) alla piena comprensione dei limiti del sistema pensionistico e al compimento del secondo pilastro. Il reinvestimento dell'eccesso di liquidità, la comprensione degli strumenti finanziari utili all'economia reale – come i PIR, i green bond, gli impact bond e altre forme di investimento oggi minoritarie – consentirebbero di finanziare non solo la crescita, ma anche la trasformazione digitale e green dell'economia. Una migliore istruzione finanziaria, oggi ancora limitata, sarebbe utile, pertanto, non solo ai singoli quando decidono per sé e per la propria famiglia, ma anche a comprendere le riforme economiche che serviranno a tutti.

Questa volta si tratta di riforme urgenti, perché sono la contropartita che l'Europa chiede per la sua inversione di rotta politica, di cui l'Italia è forse il Paese maggiore beneficiario insieme

alle sue istituzioni, alle sue imprese e banche, alle famiglie e ai risparmiatori. Alla comprensione e alla realizzazione delle riforme, che dunque toccano anche il sistema finanziario, è condizionato il fatto che lo squarcio nel cielo, dopo la tempesta, si allarghi fino a diventare un durevole sereno. Purché sia un sereno fatto di operosità e non di bonaccia.

Appendice statistica*

** Questa Appendice statistica contiene le risposte – per anni recenti, sesso, età e zona geografica – ad alcune domande selezionate del questionario 2021.*

È stata curata da Luana Boccadifuoco.

Lei ha, in questo momento, un **conto corrente in banca o alla Posta** (o cassa di risparmio o banca di credito cooperativo) ovvero anche una tessera prepagata con un proprio IBAN, ossia che Le consente, per esempio, di ricevere denaro e fare pagamenti?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	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	78,1	74,7	75,3	79,6	76,5	100,0	81,5	81,0	80,8	83,1	70,8	86,0	84,9	79,5	64,1
Si, sia in banca sia alla Posta	5,1	8,4	7,8	4,1	6,2	-	4,9	6,7	4,7	3,3	5,8	4,3	0,6	5,1	9,1
Si, soltanto alla Posta	16,6	15,8	16,4	16,3	17,0	-	12,7	12,3	14,5	13,2	23,4	9,7	14,5	15,4	26,3
Si, solo tessera prepagata	0,2	1,1	0,4	-	0,3	-	1,0	-	-	0,5	-	-	-	-	0,5
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)

	2021	2020	2019	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	13,6	12,7	14,9	15,1	12,0	-	7,7	13,6	17,1	13,9	12,3	13,8	11,0	17,5	12,2
Sufficiente	56,6	58,8	58,8	55,7	57,6	34,0	55,2	58,8	51,4	58,3	58,5	54,2	59,5	61,0	54,1
Appena sufficiente	24,2	22,9	21,1	22,7	25,8	66,0	27,6	24,2	24,0	23,1	23,7	25,8	23,2	19,0	27,0
Insufficiente	4,9	5,1	4,2	5,4	4,4	-	6,1	2,8	6,6	4,2	5,1	6,2	5,0	1,5	5,8
Del tutto insufficiente	0,7	0,3	1,0	1,2	0,2	-	3,3	0,5	0,8	0,6	0,3	-	1,3	0,9	0,9
Non so/Non posso prevedere	-	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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 60 anni)

	2021	2020	2019	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	6,9	8,5	7,3	8,3	5,4	-	3,7	5,4	10,2	5,8	-	8,3	6,8	9,2	3,9
Sufficiente	48,4	43,4	46,1	49,2	47,6	34,0	37,5	48,7	45,5	55,6	-	46,9	45,5	58,4	45,0
Appena sufficiente	25,3	28,0	25,9	25,6	24,9	-	26,7	24,8	25,6	25,5	-	21,2	26,3	21,2	31,7
Insufficiente	7,8	10,1	8,7	8,0	7,6	-	4,2	6,0	10,6	7,6	-	8,0	8,2	5,4	9,0
Del tutto insufficiente	1,6	1,9	2,3	1,4	1,9	-	3,0	1,1	1,3	2,2	-	0,9	3,2	-	2,5
Non so/Non posso prevedere	10,0	8,1	9,7	7,5	12,6	66,0	25,0	14,0	6,8	3,3	-	14,7	9,9	5,9	7,9

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)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Indispensabile	22,7	23,8	21,1	24,6	20,7	-	21,1	27,1	28,3	22,6	17,3	25,4	17,8	21,0	24,6
Molto utile	46,8	45,5	47,8	50,4	43,0	69,4	43,4	41,5	49,5	46,5	48,3	44,5	55,3	41,1	47,4
Abbastanza utile	28,2	27,3	27,2	23,6	33,0	30,6	34,5	26,9	20,4	28,9	32,2	28,2	24,7	34,7	25,6
Poco utile	1,4	1,6	2,0	1,0	1,7	-	-	2,3	1,3	0,5	1,7	0,6	1,7	2,1	1,4
Inutile o quasi	0,7	1,3	1,4	0,4	1,0	-	1,0	1,7	-	1,0	0,4	0,5	-	1,1	1,0
Non so	0,3	0,5	0,5	-	0,6	-	-	0,5	0,4	0,5	-	0,7	0,5	-	-

Nel 2020 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)

	2021	2020	2019	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	51,4	44,9	48,3	50,5	52,4	69,4	48,7	51,2	48,5	61,9	47,6	53,6	46,5	43,8	57,9
Abbiamo risparmiato senza un'intenzione precisa	28,0	29,5	26,2	28,9	27,2	-	19,6	27,7	30,4	22,6	31,9	24,8	34,0	28,4	27,2
Avevamo deciso di risparmiare	12,4	25,6	25,5	13,5	11,2	30,6	20,4	10,7	12,9	8,5	13,4	13,5	9,5	17,9	9,2
Abbiamo risparmiato perché non siamo riusciti a spendere	8,2	-	-	7,2	9,3	-	11,3	10,4	8,2	7,0	7,1	8,1	10,1	10,0	5,7

Perché, per quale motivo principale la Sua famiglia aveva deciso di risparmiare nel 2020?
(percentuali sul totale degli intervistati che hanno risparmiato nel 2020 perché avevano deciso di farlo)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Per fronteggiare rischi legati alla situazione dovuta alla pandemia	16,5	-	-	20,1	11,9	100,0	20,0	-	24,6	5,4	18,7	23,1	14,4	8,6	18,9
Perché abbiamo deciso di acquistare una casa	9,8	9,4	6,8	7,7	12,4	-	48,1	24,8	3,2	-	-	12,3	6,8	15,5	-
Per ristrutturare la casa	7,5	3,3	12,7	6,5	8,9	-	4,9	17,0	10,5	-	5,4	2,1	12,4	5,8	14,9
Per accantonare il capitale necessario ad aprire un'attività	0,1	1,2	1,4	0,3	-	-	1,3	-	-	-	-	-	0,9	-	-
Per mettere da parte dei soldi per quando andrò in pensione	4,2	13,9	11,1	6,0	1,8	-	-	5,0	-	25,6	-	4,6	5,2	6,2	-
Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia	9,7	4,6	4,5	12,0	6,7	-	-	6,5	3,4	11,7	17,5	18,4	11,6	6,0	-
Per lasciare risparmi in eredità ai figli	3,5	6,5	4,6	3,5	3,5	-	-	-	-	5,6	7,6	2,2	-	-	12,8
Per una migliore istruzione dei figli	10,7	6,0	8,6	10,4	11,1	-	5,2	14,9	22,8	19,4	-	7,4	-	21,6	8,2
Per aiutare i figli nei loro primi anni autonomi	4,1	4,8	1,4	3,2	5,3	-	-	6,0	3,1	5,0	5,0	-	10,7	5,9	3,3
Per trasferirmi quando andrò in pensione	-	0,8	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Per far fronte a eventi imprevisti	32,6	46,1	43,4	29,0	37,2	-	15,5	25,8	29,2	27,3	45,9	29,9	38,0	27,9	39,6
Per ripagare il mutuo	0,7	2,2	4,1	1,3	-	-	-	-	3,2	-	-	-	-	2,5	-
Altro motivo	0,5	0,9	0,7	-	1,2	-	5,0	-	-	-	-	-	-	-	2,5

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)

	2021	2020	2019	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	27,8	22,3	18,5	24,6	31,3	-	24,2	26,7	21,0	26,7	34,1	24,7	27,9	35,5	23,8
Dal 5 al 9 per cento del reddito annuo	27,0	29,2	29,1	28,3	25,6	-	28,2	31,2	25,8	29,3	24,7	25,5	33,8	24,8	25,0
Dal 10 al 19 per cento del reddito annuo	21,0	28,8	28,9	22,2	19,7	-	17,8	17,5	27,1	22,1	19,3	21,7	20,0	15,9	26,2
Dal 20 al 29 per cento del reddito annuo	10,3	12,2	11,5	11,6	8,8	-	12,0	8,5	11,4	8,1	11,1	10,0	5,3	13,0	12,2
Dal 30 al 49 per cento del reddito annuo	3,2	3,9	5,6	4,5	1,8	-	5,8	5,5	2,4	4,2	1,8	3,5	1,7	5,6	2,0
50 per cento e oltre del reddito annuo	0,8	0,3	0,4	0,3	1,3	-	-	1,1	0,8	2,9	-	0,8	0,8	-	1,6
Non so/Non voglio rispondere	9,9	3,4	5,9	8,5	11,4	100,0	12,1	9,4	11,5	6,7	9,1	13,8	10,6	5,2	9,2
Media	10,9	11,8	12,6	11,5	10,1	-	11,7	11,3	11,7	11,9	9,5	11,3	9,2	10,7	11,9

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

	2021	2020	2019	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	77,6	82,4	80,0	74,8	-	48,7	72,2	79,1	84,1	82,3	75,6	73,8	85,3	76,4
In affitto o subaffitto	17,9	19,1	13,9	16,8	19,2	35,3	42,8	19,7	16,7	13,1	15,4	20,2	19,7	11,2	19,1
In uso gratuito	4,6	3,4	3,7	3,2	6,0	64,7	8,5	8,0	4,2	2,8	2,3	4,2	6,5	3,5	4,5

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)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
È un investimento sicuro	69,9	66,3	66,4	70,2	69,5	69,4	67,8	69,7	71,3	69,0	69,9	69,8	63,6	81,2	66,0
Non conviene più di altre forme di investimento	6,8	9,1	9,0	6,2	7,4	-	11,3	6,0	7,4	7,1	5,9	7,9	4,9	8,6	5,6
Ci sono troppe spese e imposte	16,2	20,0	20,8	15,3	17,2	-	19,6	16,1	20,9	15,6	13,0	18,7	19,1	13,4	13,5
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito	15,8	19,3	17,3	15,1	16,5	-	19,1	11,7	17,3	15,1	17,0	11,6	16,5	21,5	15,6
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	9,3	9,6	10,5	9,8	8,8	-	12,9	7,9	9,7	7,6	10,4	10,7	11,7	6,3	8,5
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	11,4	11,6	10,0	10,7	12,2	35,3	22,4	12,8	8,8	9,8	10,7	13,7	11,5	10,5	9,6
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	27,8	24,3	21,9	29,3	26,2	-	28,4	30,6	31,4	23,6	26,6	24,3	39,4	30,3	21,7
È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli	52,5	57,8	56,9	53,3	51,7	34,0	26,1	47,6	50,0	54,1	61,4	45,1	42,4	47,7	70,9
È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto	62,7	57,0	60,0	64,5	60,8	69,4	60,2	63,3	66,1	63,8	59,9	61,6	68,1	59,5	62,5
Non so/Nessuna di queste	2,7	1,4	1,2	2,5	2,9	30,6	2,9	3,4	2,3	2,5	2,2	3,8	2,7	1,2	2,5

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)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
È un investimento sicuro	46,3	41,6	44,2	45,3	47,3	34,0	45,4	44,9	47,4	40,2	50,2	44,2	39,1	63,6	40,8
Non conviene più di altre forme di investimento	2,4	4,0	2,9	2,1	2,8	-	5,2	3,4	2,2	1,1	2,4	2,4	2,8	2,9	1,9
Ci sono troppe spese e imposte	6,0	8,2	9,1	5,5	6,5	-	10,5	4,8	8,3	5,8	4,5	8,3	7,6	3,7	4,2
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito	2,7	4,0	3,2	3,0	2,4	-	5,5	2,8	1,5	3,2	2,6	1,7	4,5	2,2	3,0
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	1,4	1,9	1,5	1,3	1,5	-	-	1,7	1,3	1,1	1,8	1,3	1,0	1,0	2,1
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	4,0	4,8	4,1	4,3	3,6	-	6,0	3,6	3,8	4,4	3,8	4,6	2,4	3,8	4,7
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	2,7	1,9	2,3	3,1	2,2	-	2,0	1,5	3,8	3,0	2,6	3,4	2,8	2,2	2,2
È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli	11,0	11,2	11,9	13,0	8,8	-	1,8	11,1	8,6	14,1	12,6	8,5	11,7	5,4	17,1
È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto	20,9	21,0	19,5	19,9	21,9	35,3	20,6	22,9	21,0	24,7	17,2	21,9	25,3	14,1	21,6
Non so/Nessuna di queste	2,7	1,4	1,2	2,5	2,9	30,6	2,9	3,4	2,3	2,5	2,2	3,8	2,7	1,2	2,5

Lei ha forse acquistato un’abitazione negli ultimi dodici mesi, cioè **a partire da gennaio 2020**? Se sì, come:
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	3,6	5,4	6,7	4,8	2,4	-	4,9	4,8	3,6	4,1	2,4	5,1	0,9	5,5	2,3
• <i>Abitazione principale</i>	2,1	2,3	3,3	2,2	1,9	-	3,9	3,1	3,2	1,6	0,7	2,4	0,5	3,2	1,9
• <i>Seconda casa</i>	0,6	1,0	0,7	1,0	0,2	-	-	1,1	0,4	0,5	0,7	0,3	0,4	1,5	0,4
• <i>Destinata ai figli</i>	0,4	1,0	0,9	0,6	0,3	-	-	-	-	1,0	0,7	1,4	-	-	-
• <i>Come investimento, anche per integrare il reddito con l'affitto</i>	0,2	0,5	1,0	0,4	-	-	-	0,6	-	0,5	-	0,3	-	0,5	-
• <i>Immobile strumentale, ossia ufficio, negozio, magazzino, officina</i>	0,3	0,6	0,7	0,6	-	-	1,0	-	-	0,5	0,3	0,7	-	0,3	-
• <i>Altro</i>	-	-	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
No	97,0	96,2	94,1	96,4	97,7	100,0	95,1	96,3	96,4	97,9	97,6	96,1	99,0	95,5	97,7

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 non studenti)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	12,6	12,7	13,7	15,7	9,3	-	15,8	17,0	19,9	11,9	5,3	11,2	17,3	17,6	7,2
No	85,7	86,2	84,1	82,5	89,1	100,0	82,3	80,3	77,4	87,1	93,7	87,5	79,0	80,7	92,1
Non ricordo	1,7	1,1	2,2	1,8	1,6	-	2,0	2,8	2,6	1,0	0,9	1,3	3,7	1,8	0,7

Su 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)

	2021	2020	2019	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)	33,7	31,4	28,9	28,3	39,5	64,7	23,8	33,5	28,3	31,2	40,4	26,9	23,7	35,5	46,6
2	22,8	24,1	24,9	20,4	25,3	-	25,8	21,9	21,7	27,5	20,9	21,5	25,2	21,9	23,0
3	28,2	31,9	30,6	31,3	24,8	35,3	31,0	29,4	31,5	26,3	25,8	32,0	35,9	28,7	18,4
4	12,3	10,2	12,5	16,2	8,2	-	15,5	11,9	13,9	12,7	10,9	16,9	14,4	9,3	8,2
5 (Molto interessato)	3,0	2,4	3,1	3,7	2,2	-	3,8	3,4	4,6	2,3	2,0	2,7	0,8	4,5	3,7

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione?
(primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	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)	13,3	14,1	12,8	12,5	14,0	-	15,5	11,0	14,1	14,8	12,8	10,1	11,4	18,4	14,1
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	57,4	59,2	62,2	56,6	58,3	69,4	50,7	58,1	56,6	56,6	59,1	60,9	59,0	57,8	52,2
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	14,3	12,5	12,7	16,5	12,0	-	20,4	13,4	13,1	17,3	12,9	13,7	17,1	11,7	15,0
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	7,8	7,9	7,6	8,9	6,7	-	6,1	10,5	9,3	6,5	6,6	6,9	7,9	8,9	8,0
Non indica	7,2	6,4	4,6	5,5	9,0	30,6	7,4	7,0	6,8	4,8	8,5	8,4	4,5	3,2	10,6

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? (secondo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	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)	18,3	18,2	15,8	18,3	18,2	50,9	16,9	18,3	17,7	16,4	19,6	15,7	23,4	13,2	21,3
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	23,6	21,6	20,1	25,3	21,7	-	25,7	24,3	25,1	23,8	21,9	23,3	25,7	25,4	20,8
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	36,0	36,7	37,9	34,7	37,4	49,1	31,1	38,1	33,7	36,6	36,7	44,8	30,5	34,9	31,2
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	16,9	18,1	17,8	18,9	14,7	-	20,3	16,1	18,6	18,2	14,9	13,8	16,6	17,4	20,0
Nessun'altra	5,3	5,4	8,4	2,9	8,0	-	5,9	3,1	4,9	5,0	6,9	2,3	3,8	9,0	6,7

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)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
1 mese	1,8	1,2	0,4	2,2	1,4	-	3,0	1,1	0,4	2,7	2,5	0,7	1,4	2,1	3,1
1 anno	16,1	14,9	18,9	16,2	15,9	-	17,1	14,9	15,5	14,7	17,9	13,0	18,0	15,0	18,7
Tra 1 e 3 anni	29,0	28,8	30,4	28,3	29,8	34,0	29,5	27,2	30,5	26,8	30,0	25,6	24,2	38,9	28,7
Tra 3 e 5 anni	25,9	27,8	25,4	27,5	24,2	-	20,1	23,7	28,0	31,0	24,3	24,4	27,5	29,5	23,8
Tra 5 e 10 anni	12,8	12,5	12,3	15,0	10,5	-	15,4	16,3	13,6	11,7	10,7	13,6	18,2	10,7	9,8
Oltre 10 anni	2,7	2,7	2,0	2,6	2,7	-	5,0	4,9	2,8	2,1	1,3	5,6	3,3	0,6	0,7
Non so	11,7	12,0	10,5	8,2	15,4	66,0	9,9	11,9	9,0	11,0	13,3	17,0	7,3	3,2	15,3

Su una scala da 1 a 5, in che misura Lei si definisce una persona favorevole a correre dei rischi nel campo degli investimenti finanziari pur di aumentare il rendimento atteso degli stessi?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	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 favorevole)	47,6	47,8	47,1	41,3	54,3	66,0	38,2	42,0	46,2	42,7	55,9	50,4	36,1	40,5	57,6
2	22,4	21,8	23,8	23,5	21,2	-	24,4	27,5	18,1	29,5	18,1	23,7	28,9	20,6	17,7
3	21,6	22,3	21,6	25,2	17,8	34,0	25,5	19,3	28,3	18,6	19,4	18,8	25,6	28,2	17,1
4	6,8	6,9	5,5	7,9	5,7	-	11,0	8,4	5,5	8,3	5,3	6,0	8,0	8,7	5,5
5 (Molto favorevole)	1,6	1,3	1,9	2,2	1,0	-	1,0	2,8	1,8	1,0	1,4	1,0	1,4	2,0	2,2

Quali sono gli aspetti più difficili che una persona come Lei incontra quando decide di fare un investimento?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Scegliere come suddividere il risparmio tra i diversi tipi di investimenti (azioni, obbligazioni, depositi liquidi)	29,1	33,1	29,9	30,5	27,7	-	29,0	32,2	30,7	29,7	26,4	27,6	37,2	37,1	19,3
Scegliere specifiche azioni, obbligazioni, fondi, fra tutte le proposte del mercato	25,3	23,7	24,7	28,1	22,4	34,0	24,0	26,2	32,1	21,1	22,9	24,4	32,6	24,2	22,0
Comprendere a fondo il rischio che le proposte di investimento comportano	52,1	52,4	56,1	53,7	50,3	64,7	62,3	48,0	45,6	60,0	51,8	55,0	53,4	47,8	51,1
Scegliere il momento di investire, disinvestire o cambiare impiego del denaro	42,0	37,9	44,5	44,7	39,2	-	39,7	43,4	41,9	45,6	40,3	38,1	37,4	51,8	42,2
Altro	0,6	-	0,3	0,4	0,9	-	1,2	0,6	0,5	1,2	0,3	0,9	0,5	-	0,8
Non so	20,5	22,0	17,4	17,6	23,5	35,3	16,5	19,5	20,0	14,7	25,2	22,3	16,0	14,4	26,0

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)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Non dedico tempo	36,4	32,4	33,0	31,9	41,2	100,0	39,7	39,3	33,1	32,0	38,0	35,4	27,9	29,1	48,7
Fino a 1 ora	48,1	54,0	52,4	52,3	43,7	-	50,5	47,6	51,5	49,8	45,4	48,1	56,7	51,7	39,6
1-2 ore	4,1	3,1	3,6	4,5	3,7	-	3,9	2,7	7,1	4,9	2,6	2,2	5,3	5,9	4,1
2-4 ore	0,6	0,6	1,4	0,6	0,6	-	-	0,7	0,4	0,5	1,0	0,7	0,9	0,5	0,4
4-6 ore	0,2	0,2	0,5	0,4	-	-	-	0,7	0,5	-	-	-	-	1,1	-
Più di 6 ore	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-	-	-	0,5	0,3	-	-	0,5	0,3
Non sa/Non indica	10,3	9,6	8,9	9,9	10,6	-	5,9	9,1	7,4	12,3	12,7	13,5	9,2	11,2	6,9

Lei ha o ha avuto negli ultimi cinque anni, ossia a partire dal 2016, 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)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	22,2	21,6	23,5	25,2	18,9	-	9,3	23,3	24,1	21,7	23,4	30,1	36,0	17,3	7,7
No	77,8	78,4	76,5	74,8	81,1	100,0	90,7	76,7	75,9	78,3	76,6	69,9	63,9	82,7	92,3

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 2020, è...**
(percentuali degli intervistati che hanno o hanno avuto obbligazioni negli ultimi cinque anni)

	2021	2020	2019	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	24,8	37,0	28,4	26,5	22,5	-	20,8	23,0	24,0	32,7	22,4	14,2	23,0	53,9	27,2
Tra il 10 e il 30 per cento	41,6	38,1	45,9	43,0	39,6	-	55,7	45,4	43,4	35,4	40,4	37,4	45,6	40,1	48,2
Tra il 30 e il 50 per cento	20,5	16,1	12,4	18,0	24,0	-	10,5	22,7	23,8	16,5	20,0	31,1	16,8	6,0	12,4
Oltre il 50 fino al 99 per cento	10,8	7,3	11,5	10,9	10,7	-	13,1	4,3	6,9	10,1	17,2	15,1	10,2	-	12,3
Il 100 per cento	2,3	1,5	1,8	1,7	3,2	-	-	4,6	1,8	5,3	-	2,1	4,4	-	-

Negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2016, la Sua famiglia ha comprato o venduto azioni?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	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	4,9	4,5	4,1	7,1	2,7	-	-	6,2	6,7	4,3	4,5	7,1	4,2	7,5	1,3
Solo comprato azioni	1,2	1,0	1,6	0,4	2,1	-	1,9	1,6	0,9	1,0	1,3	1,7	1,8	1,2	0,4
Solo venduto azioni	0,9	1,9	1,1	1,4	0,4	-	-	1,5	-	1,1	1,3	0,7	3,5	-	-
Né comprato né venduto	88,3	87,0	87,6	86,9	89,7	100,0	93,2	86,6	86,9	88,0	89,1	84,4	85,3	87,3	95,1
Non so/Non ricordo	4,7	5,6	5,6	4,2	5,2	-	4,9	4,0	5,6	5,6	3,9	6,1	5,2	4,0	3,2

Lei ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè dal 2016, quote di...?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	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	12,4	12,0	12,0	15,4	9,3	-	6,9	12,1	14,6	13,7	11,7	15,6	21,1	11,1	4,1
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	7,4	9,2	7,7	10,1	4,4	-	3,7	3,7	9,0	9,9	7,6	10,9	11,1	5,3	2,4
Eff (fondi quotati in Borsa)	3,3	2,9	2,5	4,1	2,4	-	1,9	3,2	4,5	2,8	3,2	4,0	5,5	3,4	1,0
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	2,8	3,7	2,3	3,4	2,2	-	1,9	2,1	5,5	3,0	1,6	2,4	6,3	2,8	0,9
Nessuno	83,9	82,7	84,7	79,7	88,4	100,0	89,5	86,4	81,0	82,1	84,3	80,6	72,0	86,2	94,1

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

	2021	2020	2019	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	9,9	11,1	10,4	11,9	7,8	-	6,3	9,0	11,1	12,0	9,3	12,5	16,9	9,0	3,0
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	6,2	7,1	6,3	8,1	4,2	-	2,5	2,8	6,9	9,9	6,4	8,9	8,9	4,8	2,5
Eff (fondi quotati in Borsa)	2,7	2,1	1,9	3,4	1,9	-	0,9	3,4	4,1	2,2	2,0	3,0	4,5	3,0	0,9
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	2,5	3,8	1,8	3,5	1,5	-	1,7	1,9	4,1	3,0	1,8	2,5	5,4	2,3	0,8
Nessuno	85,4	84,3	86,1	81,9	89,2	100,0	90,4	87,5	83,1	83,0	86,0	82,6	74,7	86,9	94,8

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)

	2021	2020	2019	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	53,4	45,6	48,8	51,6	56,7	-	62,7	67,3	55,2	51,2	45,6	56,7	63,9	45,0	21,8
La prospettiva di guadagnare più di quanto non si possa con investimenti tradizionali	32,4	22,4	24,2	27,7	41,0	-	44,4	37,0	27,4	37,2	29,4	23,5	38,1	29,6	49,3
La possibilità di ridurre i rischi che si corrono con i singoli investimenti	54,9	55,1	55,4	54,3	55,9	-	74,4	80,5	47,6	59,1	43,2	40,2	64,9	60,6	63,7
Il fatto di poter liquidare in ogni momento l'investimento al valore riportato sui giornali	19,0	20,1	17,2	19,5	18,0	-	8,5	8,1	27,2	17,4	20,0	15,2	16,8	22,7	32,7
Ho fiducia in chi me l'ha proposto e sono certo che mi ha consigliato per il meglio	44,1	41,3	48,2	41,8	48,3	-	38,4	35,1	38,6	32,6	61,1	59,4	37,8	28,8	36,9
I fondi permettono di diversificare gli investim.	43,1	53,2	49,0	47,9	34,2	-	54,3	37,8	40,2	45,2	45,1	46,1	34,9	60,5	30,3
I fondi permettono di investire in mercati e titoli altrimenti irraggiungibili	15,3	21,3	18,3	17,4	11,6	-	17,2	18,3	9,2	16,2	18,0	22,1	6,9	17,8	15,3
Le condizioni fiscali sono vantaggiose	8,2	14,8	11,8	8,0	8,5	-	-	3,8	13,6	-	12,5	5,1	3,1	17,7	19,4
Nessuna di queste	1,3	1,3	2,5	1,9	-	-	-	-	4,8	-	-	-	3,7	-	-

Per le comuni operazioni di conto corrente la Sua famiglia si serve prevalentemente...
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Di una banca	72,8	76,1	73,2	71,5	74,3	100,0	78,7	75,4	70,0	76,2	69,8	77,3	80,3	69,1	65,8
Di più banche	11,0	8,0	10,8	13,8	8,1	-	8,7	13,6	16,3	10,2	7,1	13,7	9,8	13,7	7,1
Della Posta	16,1	15,9	16,0	14,8	17,6	-	12,7	10,9	13,6	13,6	23,1	9,1	9,9	17,2	27,1

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)

	2021	2020	2019	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	26,7	29,5	27,1	23,4	30,2	30,6	25,7	22,8	27,9	22,7	30,7	15,8	36,2	27,7	31,1
Tra il 10 e il 30 per cento	27,9	31,3	32,3	28,5	27,2	-	24,5	27,7	32,2	25,4	27,6	31,9	29,4	22,6	26,4
Tra il 30 e il 50 per cento	13,9	14,6	14,7	14,9	12,9	-	12,2	16,4	11,0	17,0	13,3	10,1	14,5	16,1	16,0
Oltre il 50 fino al 99 per cento	11,1	8,1	11,9	11,2	11,1	-	14,1	13,7	9,9	12,7	9,2	12,0	5,0	12,5	13,3
Il 100 per cento	20,3	16,5	14,0	22,0	18,6	69,4	23,5	19,4	19,0	22,2	19,3	30,2	14,8	21,1	13,1

Quali sono le due principali ragioni per cui Lei ha queste somme sul conto corrente?
(tutte le risposte, percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Mi servono in questo periodo a causa della situazione di pandemia e del lockdown	31,8	-	-	31,2	32,5	-	35,3	31,3	36,9	35,1	26,6	37,2	37,1	33,5	21,1
Servono per i normali pagamenti	73,1	86,7	82,7	72,7	73,5	100,0	75,8	73,2	76,4	69,1	72,2	79,0	77,2	58,2	74,8
Attendo il momento migliore per investirli	13,1	14,0	13,3	14,9	11,2	-	15,5	16,5	13,8	14,7	9,6	13,3	16,6	16,5	7,9
Sul conto corrente non si rischia di perderli	26,5	31,9	29,0	25,3	27,8	-	26,9	21,6	23,9	26,9	31,1	17,1	26,7	31,5	32,8
In certi momenti è meglio prepararsi agli imprevisti	24,3	28,7	29,6	24,4	24,1	34,0	19,4	22,3	19,3	24,9	29,1	20,6	18,7	26,2	30,6
Le condizioni del mio conto sono buone e mi soddisfano	15,4	14,4	20,9	16,8	14,0	-	12,7	17,0	15,2	15,7	15,3	15,2	12,2	19,5	14,8
Devo fare delle spese importanti ed è inutile investirli per poco tempo	4,6	9,1	10,2	4,6	4,5	-	3,4	7,9	4,9	3,5	3,4	7,4	1,5	2,5	5,1
Non saprei dove metterli	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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)

	2021	2020	2019	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	76,1	72,7	75,2	80,5	71,3	66,0	74,6	79,9	79,8	73,0	73,7	81,0	86,4	76,6	63,3
Accredito dello stipendio/ pensione	88,6	87,5	89,3	87,8	89,4	100,0	87,5	89,0	85,0	81,5	94,8	88,1	89,3	92,7	85,6
Acquisto o vendita di titoli	24,6	26,2	25,7	29,7	19,2	-	11,2	25,4	27,6	26,3	24,2	31,1	39,4	21,3	10,0
Consulenza per le scelte di investimento	30,0	31,9	31,3	34,2	25,6	-	17,1	30,1	32,0	32,3	30,2	30,6	50,9	34,1	12,1
Consulenza sui temi previdenziali e per la decisione relativa al Tfr	8,1	9,9	9,7	9,1	7,0	-	7,5	8,9	12,9	7,3	5,0	4,7	13,2	16,2	2,1
Fondi comuni di investimento	16,1	21,4	18,0	19,0	13,1	-	8,7	15,3	19,0	18,4	15,1	17,6	30,5	13,5	6,7
Gestione personalizzata degli investimenti finanziari	13,9	17,3	18,5	15,6	12,1	-	7,1	13,1	17,4	14,6	13,2	14,5	20,5	15,9	7,3
Credito al consumo (finanziamento per l'acquisto di auto, mobili, vacanze)	12,4	16,8	19,7	13,4	11,3	34,0	11,1	19,4	16,2	13,6	5,2	12,2	14,0	13,2	10,8
Contratti di assicurazione: • ramo vita	8,6	8,7	9,6	9,9	7,3	-	6,3	13,2	10,1	10,0	4,9	5,8	9,5	12,9	7,9
• ramo danni (es. Rca)	10,9	11,3	11,0	12,2	9,6	-	12,0	14,4	14,6	9,9	7,1	6,9	12,8	12,4	12,8
Home banking (servizi tramite Internet o telefono)	60,1	55,6	55,4	63,3	56,8	30,6	78,7	77,4	73,0	62,1	37,8	59,6	65,2	64,2	54,3
Nessuno	2,6	3,5	2,5	1,6	3,7	-	0,8	2,0	3,6	4,2	1,7	3,6	0,7	0,7	4,2

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

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Molto soddisfatto	25,5	22,6	20,8	25,4	25,6	-	25,8	25,2	32,2	27,0	20,7	25,6	20,3	27,6	27,5
Abbastanza soddisfatto	66,3	68,3	69,4	68,0	64,5	64,7	69,7	62,3	61,7	64,1	72,2	65,8	71,4	65,5	64,0
Poco soddisfatto	4,3	5,2	6,1	3,6	5,0	-	3,2	6,2	3,7	4,6	3,7	2,8	5,7	6,5	3,3
Per niente soddisfatto	0,8	0,7	0,5	0,7	0,9	-	-	0,5	1,0	0,5	1,1	1,6	0,6	-	0,7
Non sa/Non indica	3,1	3,2	3,2	2,2	4,0	35,3	1,3	5,7	1,4	3,8	2,2	4,3	2,0	0,4	4,5

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

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Phone banking (operazioni per telefono)	31,7	29,1	27,2	33,9	29,3	-	36,2	39,5	36,5	27,5	26,2	26,4	39,7	40,5	25,4
Internet banking (operazioni con PC o portatile)	61,4	58,0	58,0	64,0	58,7	30,6	77,5	78,6	73,6	63,0	40,3	60,2	68,6	65,0	55,1
Mobile banking (APP per iPhone, iPad, smartphone e tablet Android o Windows mobile)	49,2	40,1	36,8	52,7	45,5	-	72,6	68,9	62,4	48,2	26,4	43,9	49,5	60,9	46,1
Sì, almeno un servizio a distanza	67,9	62,6	61,6	71,0	64,6	30,6	85,8	87,2	76,5	68,0	48,7	63,7	78,4	74,1	60,7
No, nessun servizio a distanza	32,1	37,4	38,4	29,0	35,4	69,4	14,2	12,8	23,5	32,0	51,3	36,3	21,6	25,9	39,3

Quali sono i servizi finanziari che Lei utilizza con l'Internet banking?

(percentuali degli intervistati che utilizzano servizi con Internet)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Bonifici/giroconti	86,0	78,7	84,0	87,7	84,0	100,0	77,6	87,1	89,9	83,2	85,9	91,4	85,0	85,9	80,9
Pagamento utenze domestiche	55,9	50,1	46,4	55,6	56,3	-	60,7	53,7	60,7	55,8	51,8	58,7	45,3	74,2	46,1
Acquisto/vendita di titoli e fondi tramite il servizio di trading online	7,7	6,2	4,8	10,8	4,1	-	9,3	8,9	8,1	4,8	7,9	5,8	13,5	8,8	3,8
Ricarica telefono cellulare	56,6	58,0	59,3	53,3	60,3	-	69,7	59,6	58,6	53,3	49,3	64,4	49,8	64,8	46,4
Ricarica carta prepagata	31,5	34,0	30,2	35,1	27,4	-	39,2	35,7	31,8	31,4	24,1	39,0	28,0	36,1	22,2
Pagamento imposte/tasse	49,0	45,8	50,7	51,8	45,8	-	43,2	47,1	54,0	50,4	46,7	55,8	45,6	50,8	42,7
Acquisti di e-commerce attraverso il sito della banca	13,5	10,4	14,9	12,7	14,5	-	20,8	18,6	11,4	11,6	9,6	17,1	6,7	10,0	18,6
Altri servizi	1,0	1,9	2,4	0,3	1,8	-	-	-	1,3	2,7	0,7	0,5	0,8	0,9	1,9

Lei o qualcuno della Sua famiglia possiede attualmente le seguenti carte di pagamento?

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Bancomat	96,0	94,7	95,8	96,7	95,2	100,0	93,5	97,3	97,3	94,4	95,7	96,1	94,5	99,0	94,6
Carta di credito	50,1	55,1	58,4	54,1	45,9	-	41,2	57,1	63,0	54,0	38,1	58,0	68,0	55,5	25,6
Carta prepagata	37,7	42,1	41,5	40,4	34,9	30,6	60,1	50,6	51,3	36,7	18,1	36,7	35,9	36,5	41,0
Carta di credito prepagata con Iban	11,7	-	-	13,8	9,6	-	14,8	13,1	18,3	10,8	6,7	7,2	7,5	10,7	20,2
Nessuno	2,3	3,0	3,1	1,6	3,0	-	-	1,6	0,5	2,9	4,0	2,8	2,0	0,5	3,3

Negli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2020, Lei ha forse fatto una delle seguenti operazioni?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Esaminato le condizioni di mercato dei mutui, senza fare l'operazione successiva	2,8	4,2	4,4	3,1	2,5	-	11,7	3,9	3,8	2,1	0,3	2,6	1,6	5,1	2,2
Richiesto un nuovo mutuo che Le è stato concesso	0,8	1,5	1,7	0,4	1,2	-	-	1,2	1,2	0,5	0,6	1,6	0,6	-	0,7
Richiesto un mutuo che Le è stato concesso solo in parte	0,3	0,7	0,1	0,1	0,6	-	1,7	0,5	-	-	0,4	-	-	0,2	1,0
Richiesto un mutuo che non Le è stato concesso	0,5	0,2	0,4	0,4	0,6	-	-	0,5	0,9	-	0,6	0,3	1,0	0,5	0,4
Trasferito un mutuo ovvero cambiato un mutuo con un altro	0,2	-	0,4	0,4	-	-	-	0,5	0,4	-	-	-	0,5	0,4	-
Rinegoziato un mutuo con la stessa banca	1,3	0,7	0,9	1,0	1,7	-	2,1	3,7	0,8	1,1	0,4	1,0	1,7	0,3	2,1
Nessuna di queste	94,0	92,8	92,2	94,5	93,5	100,0	84,6	89,5	92,8	96,4	97,6	94,4	94,6	93,5	93,6

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

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Si, con una banca	14,8	16,9	20,4	16,1	13,4	-	11,7	27,2	21,9	12,0	5,7	18,7	13,8	13,3	12,3
Si, con la Posta	1,4	1,6	0,8	1,5	1,3	-	0,9	0,6	2,9	1,1	1,1	1,0	0,5	2,1	1,8
No	83,9	81,5	78,8	82,5	85,3	100,0	87,4	72,2	75,3	86,9	93,2	80,3	85,7	84,6	85,9

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

	2021	2020	2019	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Si, abbiamo/ho in corso il rimborso rateale di un prestito	6,8	11,1	12,1	7,7	5,9	-	9,1	9,8	7,7	7,8	3,8	6,2	7,5	2,9	10,0
Si, stiamo/sto rimborsando più di un prestito rateale	1,2	1,4	2,2	1,8	0,7	-	1,1	1,7	0,9	2,2	0,7	1,4	0,6	0,5	2,0
No	91,9	87,5	85,6	90,5	93,5	100,0	89,9	88,5	91,4	90,0	95,5	92,4	92,0	96,6	88,0

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)

	2021	2020	2019	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	55,4	62,1	54,7	64,7	40,9	-	53,4	76,1	50,3	51,5	38,6	56,6	56,7	38,5	57,4
Per l'acquisto di mobili	3,6	9,0	4,6	4,0	3,1	-	-	9,1	5,5	-	-	-	-	-	8,5
Per l'acquisto di elettrodomestici, videocamere, hi-fi, computer, eccetera	29,4	9,5	14,5	27,2	32,9	-	57,3	19,1	35,5	31,0	22,0	25,9	28,3	26,2	33,0
Per la ristrutturazione o la manutenzione straordinaria della casa	8,1	7,1	19,2	4,8	13,2	-	-	-	8,9	12,2	16,6	7,2	-	35,7	6,8
Per una spesa straordinaria, capitata a causa della crisi	9,4	12,7	9,7	11,6	6,1	-	-	-	5,5	16,5	22,8	19,0	7,6	14,6	2,8
Per le spese di studio dei figli	1,5	0,9	2,0	-	3,7	-	-	-	-	6,0	-	-	7,4	-	-
Per altro (incluse spese mediche/dentistiche)	-	5,4	2,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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)

	2021	2020	2019	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	8,2	4,5	4,6	7,8	8,8	-	11,9	4,7	10,0	9,7	7,1	11,4	-	-	11,5
Da 1 a 3	26,3	17,4	16,4	24,6	28,9	-	24,1	28,2	21,6	25,7	31,1	13,5	28,6	11,3	36,9
Da 4 a 6	28,6	25,5	31,6	21,6	39,4	-	22,7	26,5	39,6	32,2	15,3	15,5	38,1	33,1	32,0
Da 7 a 12	21,1	20,7	25,5	24,4	16,0	-	32,3	35,6	23,6	10,1	7,0	39,7	14,2	24,0	11,2
13 o più	15,9	31,8	21,9	21,6	6,9	-	9,1	4,9	5,1	22,3	39,6	19,9	19,1	31,7	8,5

Nota metodologica

a cura della Doxa

Premessa

L'*Indagine 2021*, 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. In questa edizione il focus ha riguardato la pandemia da Covid-19, con particolare attenzione alla resilienza e alla ripresa, e tutte le interviste sono state fatte al principale responsabile delle decisioni di risparmio e investimento della famiglia (i cosiddetti «decisori»).

Attraverso uno specifico questionario, sono stati raccolti dati sui comportamenti e opinioni in merito ai risparmi e agli investimenti, oltre a informazioni sui comportamenti messi in atto a seguito della pandemia.

Come di consueto, sono stati analizzati temi relativi al tenore di vita delle famiglie, alle motivazioni del risparmio e del non risparmio, agli esiti della crisi finanziaria, alle scelte in merito a risparmio previdenziale e risparmio gestito, all'investimento in obbligazioni, azioni e fondi e nella casa, ai mutui e al credito al consumo, nonché al rapporto tra i risparmiatori e le banche.

Al termine dell'intervista, sono stati raccolti i dati socio-demografici degli intervistati e della loro famiglia.

I dati raccolti sono stati inoltre integrati da un'indagine telefonica, fatta a un campione rappresentativo di famiglie italiane bancarizzate e finalizzata a conoscere gli effetti dell'emergenza coronavirus sul reddito attuale, la necessità di fare ricorso ai propri risparmi o a supporti esterni (di familiari, amici, Stato, ecc.) e le previsioni sull'andamento delle proprie entrate e dell'economia in generale nei prossimi 12-18 mesi.

Il questionario e le interviste

Le interviste sono state condotte utilizzando un questionario articolato in aree tematiche e composto da oltre 170 domande. Le interviste «classiche» sono state realizzate con personal computer per CAPI (*Computer Aided Personal Interviews*). Le interviste di «recap» sono state realizzate con metodo CATI (*Computer Aided Telephone Interviews*).

Tutte le domande del questionario erano strutturate, ovvero prevedevano risposte precodificate. Nella redazione del questionario 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.

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.

A tutti gli intervistati, come ogni anno, al termine dell'intervista è stata consegnata una lettera di ringraziamento da parte di Doxa in cui venivano specificati gli obiettivi dell'indagine senza svelarne il Committente. Come da raccomandazione Assirm, agli intervistati veniva anche assicurato che i loro nominativi non sarebbero stati né pubblicati né comunicati a terzi, salvo, eventualmente, che agli ispettori incaricati del controllo del lavoro degli intervistatori. Infatti, a una quota degli intervistati, che va dal 15 al 20 per cento, un ispettore telefona per verificare l'autenticità e la serietà delle interviste fatte.

Metodo dell'indagine

Le interviste «classiche» sono state realizzate dalla Doxa tra il 10 e il 23 marzo 2021. 95 intervistatori dell'Istituto hanno operato in 143 comuni (punti di campionamento), distribuiti in tutte le regioni italiane, e hanno eseguito 1.005 interviste. L'indagine telefonica di «recap» (1.000 interviste) è stata svolta in modalità CATI dal 17 al 22 maggio 2021.

Il 30,5 per cento delle interviste al «campione classico» è stato fatto nell'Italia Nord-Occidentale (Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria e Lombardia), il 19,8 per cento nell'Italia Nord-Orientale (Triveneto ed Emilia Romagna), il 20,9 per cento nell'Italia Centrale (Toscana, Marche, Umbria e Lazio) e il 28,8 per cento nell'Italia Meridionale, in Sicilia e in Sardegna.

La collettività considerata è costituita dalle famiglie italiane che hanno attualmente conti correnti bancari (l'universo di riferimento è costituito da circa 25 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 78 per cento dei casi, il capofamiglia).

Per la selezione degli intervistati 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).

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.

Nell'interpretare i risultati dell'indagine è necessario ricordare che, per il metodo di campionamento adottato (scelta ragionata delle «famiglie» da includere nel campione), il calcolo dell'errore statistico e della significatività delle differenze fra le risposte date nei diversi sotto-

gruppi 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 1.005 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 3,091 (quindi potranno essere da 47,90 per cento a 54,09 per cento).

Da questo punto di vista, quando si analizzano le percentuali relative al campione totale, i dati hanno 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 2020, basati su 1.010 casi, con quelli del 2021 basati su 1.005 casi), il calcolo è il seguente: calcolo della significatività della differenza fra le percentuali corrispondenti alle stesse modalità nel campione 2020 e nel campione 2021 (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)*.

$$\left| P_{20} - P_{21} \right| > 1,96 \left[\frac{P_{20}n_{20} + P_{21}n_{21}}{n_{20} + n_{21}} \cdot \left(100 - \frac{P_{20}n_{20} + P_{21}n_{21}}{n_{20} + n_{21}} \right) \cdot \left(\frac{1}{n_{20}} + \frac{1}{n_{21}} \right) \right]^{1/2}$$

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 2020 e il campione 2021 sono stati estratti da due popolazioni che rappresentano la differenza tra le due percentuali.

La struttura del campione, cioè la distribuzione dei 1.005 «decisori», in valori assoluti e percentuali, secondo sesso, classe di età, condizione professionale e altre caratteristiche degli intervistati e dei capifamiglia, è presentata nelle tavole che seguono.

* Essendo: P_{20} = percentuale risultati 2020; n_{20} = numerosità del campione 2020
 P_{21} = percentuale risultati 2021; n_{21} = numerosità del campione 2021

Caratteristiche degli intervistati • Famiglie

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	518	51,5
Donne	487	48,5
Totale	1.005	100,0

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	142	14,1
Coniugato/a, convivente	642	63,9
Vedovo/a	113	11,2
Divorziato/a, separato/a	107	10,6
Non indica	1	0,2
Totale	1.005	100,0

Tavola C – L'intervistato è:

	Casi	%
Il capofamiglia	786	78,2
Il coniuge del capofamiglia	176	17,5
Il convivente del capofamiglia	20	2,0
Il genitore del capofamiglia	3	0,3
Il genitore del coniuge/convivente del capofamiglia	0	–
Il figlio del capofamiglia e/o dell'attuale coniuge/convivente	19	1,9
Altro rapporto	1	0,1
Totale	1.005	100,0

Tavola D – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	5	0,5
25-34 anni	65	6,5
35-44 anni	184	18,3
45-54 anni	221	22,0
55-64 anni	195	19,4
65 anni e oltre	335	33,3
Totale	1.005	100,0

Tavola E – Classe di età del capofamiglia

	Casi	%
18-24 anni	7	0,7
25-34 anni	57	5,6
35-44 anni	173	17,2
45-54 anni	211	21,0
55-64 anni	212	21,1
65 anni e oltre	342	34,1
Non indica	3	0,3
Totale	1.005	100,0

Tavola F – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	146	14,5
Scuola media superiore	377	37,6
Scuola media inferiore	365	36,3
Scuola elementare	116	11,5
Nessuna scuola	1	0,1
Non indica	0	–
Totale	1.005	100,0

Tavola G – Grado di istruzione del capofamiglia

	Casi	%
Università	132	13,1
Scuola media superiore	385	38,3
Scuola media inferiore	372	37,0
Scuola elementare	115	11,5
Nessuna scuola	2	0,1
Non indica	0	–
Totale	*1.005	100,0

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

	Casi	%
No, non lavora	346	34,5
Sì, lavora	622	61,9
Non indica	36	3,6
Totale	*1.005	100,0
<i>(se sì) In quale settore?</i>		
Agricoltura	23	3,7
Industria	128	20,6
Artigianato	70	11,3
Commercio	136	21,9
Servizi	192	30,9
Pubblica amministrazione	65	10,5
Edilizia	7	1,1
Sanità	0	–
Altro settore	1	0,2
Totale	622	100,0

Tavola I – Condizione professionale del capofamiglia

	Casi	%
Imprenditore	40	4,0
Libero professionista	80	8,0
Dirigente, alto funzionario	6	0,6
Insegnante	21	2,1
Impiegato	185	18,4
Collaboratore	1	0,1
Esercente, artigiano	104	10,3
Lavoratore manuale non agricolo	161	16,1
Lavoratore manuale agricolo	8	0,8
Agricoltore conduttore	18	1,8
Pensionato	358	35,5
Casalinga	8	0,8
Disocc. o in attesa di prima occup.	11	1,1
Studente	0	–
Tirocinante	0	–
Altro	0	–
Non indica	4	0,4
Totale	1.005	100,0

Tavola J – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	32	3,2
Libero professionista	84	8,4
Dirigente, alto funzionario	3	0,3
Insegnante	34	3,4
Impiegato	179	17,8
Collaboratore	3	0,3
Esercente, artigiano	100	10,0
Lavoratore manuale non agricolo	165	16,4
Lavoratore manuale agricolo	4	0,4
Agricoltore conduttore	16	1,6
Pensionato	342	34,0
Casalinga	20	2,0
Disocc. o in attesa di prima occup.	20	2,0
Studente	0	–
Tirocinante	0	–
Altro	2	0,2
Non indica	0	–
Totale	*1.005	100,0

* Dati ponderati, quindi suscettibili di arrotondamenti

Gli autori dell'*Indagine 2021 sul Risparmio*

Giuseppe Russo è un economista professionista. Al Centro Einaudi – di cui è direttore dal 2014 – 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*.

Pier Marco Ferraresi è un economista professionista, docente a contratto di Microeconomia, di Economia industriale e manageriale e di Scenari macroeconomici nell'Università degli Studi di Torino, dove ha anche insegnato Scienza delle finanze, Economia industriale ed Economia e politica della concorrenza. Dal 2015 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

