

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2020

**I risparmiatori e la pandemia: preferenza per la liquidità
e le iniziative dell'Europa**

**a cura di
Giuseppe Russo**

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani *2020*

I risparmiatori e la pandemia: preferenza
per la liquidità e le iniziative dell'Europa

a cura di
Giuseppe Russo

L'edizione 2020 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 5 e il 22 febbraio 2020, 1.010 interviste al campione principale e 506 interviste al target «euro generation» in materia di risparmio. Queste ultime interviste sono state poi elaborate mettendo insieme gli intervistati del sovracampionamento con gli intervistati del campione «famiglie» e ponderando i dati per riportare il campione alle proporzioni dell'universo delle famiglie bancarizzate. A inizio maggio, a *lockdown* sostanzialmente concluso, insieme alla Doxa è stato svolto un supplemento di indagine *ad hoc* su un campione di 936 intervistati strettamente omogeneo con quello dell'indagine periodica.

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.

© 2020 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: ottobre 2020
Stampa: Agema Corporation – Italia

ISBN: 978-88-94960-32-7

Indice

Presentazione di Gregorio De Felice	V
--	---

Capitolo 1

Economia, reddito, risparmio, educazione finanziaria e cittadinanza europea *di Giuseppe Russo*

1.1. L' <i>Indagine sul Risparmio</i> nell'anno della pandemia da coronavirus	1
1.2. L'economia reale in stagnazione scivola nella recessione	2
1.3. Mercati finanziari a zig-zag	5
1.4. Frena il reddito, ma non è un arresto	8
1.5. Gli effetti del <i>lockdown</i> sui bilanci di famiglia: il supplemento d'indagine e le prime valutazioni	13
1.6. Risparmio: la resilienza costruita dopo il 2012	20
1.7. Competenze, informazione, consulenze finanziarie e scelte di investimenti: miglioramenti in corso	26
1.8. Gli italiani e le opportunità dell'euro	33

Capitolo 2

Famiglie soddisfatte della propria casa. E della propria banca *di Pier Marco Ferraresi*

2.1. Case, patrimoni, banche	45
2.2. La casa ha un valore che va oltre la dimensione economica...	46
2.3. ... ed è anche considerata un buon investimento	49
2.4. La banca è un fattore di sviluppo e stabilità del mercato immobiliare	55
2.5. Il patrimonio mobiliare vale il 40 per cento della ricchezza e per molte famiglie è in buona parte sui conti correnti	57
2.6. La generazione dell'euro segnala le tendenze nei rapporti con la banca	61
2.7. La casa piace anche ai «figli dell'euro», si consolida e si evolve il rapporto con la banca	67

Capitolo 3

Il risparmiatore «maggiorenne»: attento al lungo periodo e con un occhio alla crisi *di Gabriele Guggiola*

3.1. Le obbligazioni oltre lo spread, si conferma la soddisfazione dei risparmiatori	72
3.2. Continua lo sviluppo del risparmio gestito, più per diffusione ma meno per volumi	76

3.3. L'investimento in azioni: sempre più orientato al lungo periodo, sempre meno alla ricerca di facili guadagni	82
3.4. Conclusione	87

Capitolo 4

La vecchiaia... e altri rischi

di Pier Marco Ferraresi

4.1. La difficile interazione tra consapevolezza del rischio e capacità di assicurarlo	89
4.2. La pensione futura e le «onde» dell'incertezza	90
4.3. La comprensione del sistema pensionistico e la previdenza integrativa	94
4.4. Non solo previdenza: i molti fattori di vulnerabilità	99
4.5. <i>Long Term Care</i> e salute: spazi di crescita	103
4.6. La copertura della famiglia e dell'impresa	109
4.7. Una generazione dell'euro consapevole, un <i>welfare</i> apprezzato, spazi di crescita per le coperture integrative	112

Conclusioni

Il virus e lo scudo europeo

di Giuseppe Russo

115

Appendice statistica

125

Nota metodologica a cura della Doxa

149

Gli autori dell'Indagine 2020 sul Risparmio

159

Presentazione

Nelle ultime settimane si è registrata tra la popolazione europea una nuova e intensa ondata di contagi da Covid-19. Per evitare la saturazione delle strutture sanitarie, molti Governi, incluso quello italiano, si sono visti costretti a reintrodurre misure restrittive, anche se meno generalizzate rispetto a quanto accaduto tra marzo e aprile. La rapida evoluzione degli eventi genera inquietudine e incertezza che non mancano di riflettersi sulle scelte finanziarie delle famiglie, in termini di maggior risparmio e più elevata preferenza per la liquidità.

Nelle intenzioni originarie, questa edizione 2020 dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* avrebbe dovuto celebrare la «maggiore età» dell'euro, a diciotto anni di distanza da quel 1° gennaio 2002 che ne aveva segnato l'introduzione. L'obiettivo era di analizzare opinioni e grado di informazione degli italiani sull'Europa e sulla divisa unica e di mettere in luce le opportunità che, proprio grazie all'euro, ciascuno di essi è stato in grado di cogliere nella vita, nel lavoro e nei rapporti economici.

La pandemia, che ha colpito con particolare violenza il nostro Paese proprio sul finire dello scorso febbraio, ha però rimescolato le carte. Alla fine del *lockdown* primaverile, si è ritenuto opportuno rivolgere ai capifamiglia una serie aggiuntiva di domande, con l'obiettivo di delineare gli impatti derivanti dal blocco dell'attività economica sui redditi, sul risparmio e sulle aspettative per il futuro.

L'emergenza ha riaffermato la funzione precauzionale del risparmio. Oltre il 47 per cento degli intervistati ha dichiarato di avervi attinto per far fronte al calo delle entrate, anche se per due terzi in misura non particolarmente rilevante. Solo poco più del 10 per cento del campione ha intaccato significativamente la ricchezza accumulata, con picchi oltre il 15 per cento per la fascia di età compresa tra i 55 e i 64 anni, per alcune categorie professionali (gli imprenditori e liberi professionisti, gli impiegati e insegnanti, i lavoratori manuali) e per le fasce di reddito più basse.

Oltre il 15 per cento degli intervistati ha dichiarato di aver registrato, per via del *lockdown*, un sensibile calo delle entrate o, addirittura, di averle perse del tutto (3,1 per cento). Il 19,4 per cento ha percepito un aiuto al reddito, chi nella forma di contributo dello Stato (9 per cento), chi attraverso la Cassa Integrazione Guadagni (6 per cento); il 5 per cento ha attinto dalla famiglia le risorse necessarie per far fronte alla crisi. Rispetto al campionamento condotto prima dello scoppio della pandemia, è apparsa infine in peggioramento la valutazione di sufficienza del reddito: il saldo tra le percentuali di intervistati soddisfatti o non soddisfatti delle proprie entrate correnti è passato, dopo il *lockdown*, da oltre il 66 per cento al 63,8 per cento.

Il deterioramento del quadro economico è stato contrastato a livello nazionale con interventi veloci e proporzionati alla situazione: la risposta è passata attraverso la politica fiscale, con l'emissione di garanzie a supporto del credito alle famiglie e alle imprese e l'introduzione di forme straordinarie di sostegno.

Poste di fronte a una sfida di dimensioni globali, le istituzioni europee hanno dimostrato una vitalità per certi versi sorprendente, se paragonata all'esperienza della grande crisi finanziaria

del 2008 o a quella del debito sovrano del 2011-2012. Nonostante le inevitabili difficoltà iniziali, sono state superate diffidenze reciproche e veti incrociati e sono state assunte decisioni rapide e senza precedenti storici. Di fronte all'emergenza, l'identità dell'Europa unita è emersa rafforzata.

La risposta più immediata ha riguardato la politica monetaria. La Banca Centrale Europea ha introdotto in marzo il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) al fine di contrastare i rischi posti dalla pandemia alla trasmissione della politica monetaria; in giugno ne ha aumentato le dimensioni (portandole a 1,35 trilioni di euro) e ne ha esteso la durata al giugno 2021 o, comunque, fino a che l'emergenza dettata dalla pandemia non potrà ritenersi superata. Vista la seconda ondata di contagi, è molto probabile che il programma sia prolungato sino a fine 2021, con ulteriori acquisti per 500 miliardi di euro. Sono state inoltre modificate le condizioni di accesso alla liquidità offerta agli intermediari (TLTRO III) in modo da sostenere i flussi di credito all'economia. Infine, è stata avviata una nuova serie di operazioni di rifinanziamento (PELTRO) al fine di garantire il regolare funzionamento del mercato monetario anche dopo la conclusione del precedente programma (LTRO).

La politica monetaria eccezionalmente espansiva ha facilitato il finanziamento dei deficit nazionali, globalmente saliti a quasi il 9 per cento del PIL per l'area euro nel suo complesso. Il Patto di Stabilità e Crescita è stato presto sospeso. La normativa sugli aiuti di stato si è avvalsa del cosiddetto Temporary Framework, che ha permesso l'intervento degli Stati in situazioni che in tempi normali sarebbero state considerate violazioni della concorrenza.

Le iniziative sul fronte fiscale, che potrebbero essere lette come un primo passo verso una comune politica europea di bilancio, si sono articolate su tre livelli: il fondo SURE, finalizzato a mitigare i rischi della disoccupazione; il MES, da utilizzare per il finanziamento della spesa sanitaria; il Fondo per la Ripresa, collocato sotto l'ombrello del programma Next Generation EU e diretto a sostenere la ripartenza delle economie europee e a favorirne la transizione verso un modello di crescita più moderno, più digitalizzato e più attento all'ambiente. L'adozione di quest'ultimo pacchetto, il più consistente dei tre sotto il profilo economico, è attesa entro la fine dell'anno, in modo da rendere operative le risorse nel corso del 2021.

Anche se molti passi restano da fare sul fronte delle politiche comuni – dal bilancio alla sicurezza e alla difesa –, le istituzioni europee hanno dimostrato maturità nel rispondere alle conseguenze della pandemia. Con altrettanta visione globale devono essere individuate le priorità e i progetti tali da permettere al nostro Paese di sfruttare il volano offerto dall'Europa per tornare a crescere. Fondamentale sarà, inoltre, la fase di implementazione dei progetti approvati, da considerare parti di un processo complessivo di ammodernamento del nostro sistema economico.

Nel campo della transizione ambientale, l'Italia è leader in molti settori innovativi: nella bioeconomia, ad esempio, sono stati raggiunti traguardi importanti non solo sul piano scientifico ma anche su quello industriale. La transizione «verde» può essere l'occasione per consolidare ulteriormente la nostra posizione competitiva, facendo leva sulle risorse europee, in un settore che sperimenterà una formidabile crescita di domanda nei prossimi anni.

Il sostegno offerto dall'Europa non deve peraltro rappresentare un alibi per non procedere nella direzione, da tutti auspicata, di correggere alcune nostre debolezze strutturali: migliorare, attraverso l'istruzione, la qualità del capitale umano; potenziare la spesa in ricerca e

sviluppo; innalzare il livello di produttività di alcune componenti fondamentali del sistema-Paese, iniziando con la Pubblica Amministrazione e la giustizia.

In attesa di un vaccino che consenta finalmente di debellare il virus, la classe dirigente italiana dovrà lavorare unita con l'obiettivo di creare le condizioni per una crescita più elevata, sostenibile e inclusiva. La fiducia dei risparmiatori e degli imprenditori migliorerebbe significativamente, in presenza di indicazioni chiare sulla direzione di marcia che si vuole intraprendere e di una *governance* certa e stabile.

La crisi pandemica ed economica penalizza proprio le fasce più deboli della popolazione e a maggior rischio di esclusione: i precari, i piccoli lavoratori autonomi, le donne, i giovani. A meno di una decisa correzione di rotta, saranno proprio i giovani a sopportare il peso crescente del debito pubblico, in un contesto di crescita lenta, salari più bassi e minori possibilità di accesso al mondo del lavoro.

Solo ricostruendo la fiducia, anche il risparmio, che l'*Indagine* continua a indicare tra le principali virtù degli italiani, potrà abbandonare il parcheggio della liquidità in cui la crisi l'ha confinato e tradursi nuovamente in decisioni di spesa e di investimento.

Gregorio De Felice
Chief Economist
Intesa Sanpaolo

Torino, ottobre 2020

Capitolo 1 ▪ Economia, reddito, risparmio, educazione finanziaria e cittadinanza europea

*Gli uomini non riescono a capire
quale gran rendita costituisca il risparmio.*
(Marco Tullio Cicerone)

1.1. L'Indagine sul Risparmio nell'anno della pandemia da coronavirus

L'edizione 2020 di questa *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* si è svolta in un periodo di frattura della realtà economica. Il questionario è stato preparato e aggiornato alla fine del 2019. Esso consta di oltre 170 domande rivolte a 1.516 decisori sulle scelte economiche e sul risparmio familiare, individuati tra soggetti che avessero almeno un conto corrente bancario o postale. Tale questionario è stato integrato da un gruppo di domande sulla partecipazione dell'Italia all'Unione Europea e sull'adozione della moneta unica, in quanto nel 2020 l'euro, compiendo diciotto anni dal suo esordio come moneta unica di 19 Stati membri dell'Unione, è diventato ufficialmente maggiorenni.

Nei primi due mesi del 2020 sono pertanto state raccolte, a cura di BVA-Doxa, le risposte al questionario, che ha come sovracampionamento, con 506 unità, il sottogruppo della cosiddetta «euro generation». Abbiamo definito generazione dell'euro il gruppo di intervistati che, dal compimento del diciottesimo anno di età, ossia da quando hanno affrontato la vita dal punto di vista economico, hanno avuto in tasca «solo gli euro» e nessuna memoria dell'uso della lira, salvo la paghetta. L'ambizione del progetto di indagine e campionamento è chiara: celebrare la maggiore età dell'euro con una particolare attenzione verso coloro che compiono diciotto anni nell'anno della sua nascita (2002) o in qualsiasi degli anni successivi (fino al 2020). Per questo motivo, appartengono alla generazione dell'euro nel campione tutti coloro che al momento dell'indagine avevano 36 anni o meno, mentre coloro che all'intervistatore hanno dichiarato 37 anni e più appaiono nelle elaborazioni con l'etichetta «tutti gli altri». Essi, per un verso o per l'altro, hanno usato nella loro vita adulta anche la lira, e quindi hanno vissuto un cambio valutario vero e proprio.

Ci aspettavamo – e in parte questo è stato confermato dalla raccolta dei dati e dall'analisi dei risultati – che la euro generation costituisse una solida e robusta trave di sostegno dell'architettura europea, che proprio all'inizio del 2020 ha vissuto la Brexit. È bene dire che l'uscita della Gran Bretagna dall'UE è stata, per ora, un trauma più psicologico che sostanziale, perché il disturbo alle economie del Vecchio Continente a essa dovuto non si è ancora sentito, superato dal ben maggiore impatto della comparsa del nuovo coronavirus.

La pandemia ha colpito l'Italia dalla fine del mese di febbraio 2020: dal 9 marzo iniziava infatti il periodo di *lockdown*, durato 53 giorni, i cui trascinati sono ancora in corso. Per quanto la chiusura non abbia riguardato tutti i settori (si stima che oltre la metà dei lavoratori sia comunque restata in attività, sia per tipologia di lavoro essenziale svolto, sia sfruttando il «lavoro agile»), l'impatto sui redditi e i bilanci di famiglia, che sono una parte essenziale di questa *Indagine*, non è di qualche decimale. Per questo, a *lockdown* sostanzialmente concluso, insieme a BVA-Doxa abbiamo deciso di svolgere un supplemento di indagine *ad hoc* su un campione di 936 intervistati strettamente omogeneo con quello dell'indagine periodica.

Abbiamo rivolto al campione che possiamo definire «post-Covid» la domanda standard sulla sufficienza del reddito, nonché alcune domande specifiche volte a individuare: la percentuale di intervistati che ha perduto tutto o parte importante delle entrate durante il *lockdown*; il ricorso al risparmio accumulato in passato; la frequenza del ricorso ad aiuti esterni, sia familiari che provenienti dai settori istituzionali (Stato, INPS) o dal settore finanziario (ricorso ad aumento dei prestiti). Infine, agli intervistati post-Covid sono state rivolte alcune domande sulle aspettative nei prossimi dodici-diciotto mesi (ossia fino a fine 2021) nell'ipotesi che queste possano pesare sulle scelte economiche delle famiglie italiane, rallentando la spesa fino a quando il confronto con la realtà, in auspicabile miglioramento, non consentirà un ritorno dell'ottimismo, riprendendo la tendenza delle edizioni precedenti dell'*Indagine*.

Da questo punto di vista, le condizioni si stanno formando lentamente, ma progressivamente, e sembrano in accelerazione nel luglio 2020, mese nel quale, pur con alcuni focolai, anche la situazione sanitaria appare sotto controllo. Mentre concludiamo questo volume, i segni di inversione si stanno rapidamente diffondendo: il 6 luglio l'indice PMI del settore delle costruzioni (un settore che ha buone capacità di trainare numerosi comparti) ha superato la soglia di neutralità (pari a 50) e si è portato nella zona di espansione (51,6). Il 7 luglio l'Istat ha diffuso la prima variazione positiva mensile delle vendite al dettaglio (+24,3 per cento) dopo due variazioni consecutive negative (-20,5 e -10,5 per cento dei due mesi centrali del *lockdown*). Il 10 luglio, infine, la variazione positiva della produzione industriale – indicatore sensibile al momento economico – ha sorpreso con una crescita del 42,1 per cento (dopo i due valori precedenti di -19,1 e -24,1 per cento dei mesi di *lockdown*). La ripresa dalla crisi da *lockdown* potrebbe essere pertanto parzialmente impostata, in attesa del potenziamento che il Recovery Fund consentirà dal 2021 al 2023.

1.2. L'economia reale in stagnazione scivola nella recessione

Alla fine del 2019, mentre era in corso la revisione del questionario dell'*Indagine*, l'economia mondiale stava concludendo il decimo anno consecutivo di crescita. La ripresa dalla crisi del 2009 era stata lunga, robusta nei Paesi emergenti, mite nei Paesi sviluppati e più mite ancora in Europa, che nel 2012 aveva dovuto fronteggiare e risolvere la crisi dei debiti sovrani e il rischio di deflazione. Tuttavia, anche su scala globale, nel 2019 l'espansione aveva finito di ruggire: il PIL era aumentato solo del 2,4 per cento, meno che in ognuno dei nove anni precedenti.

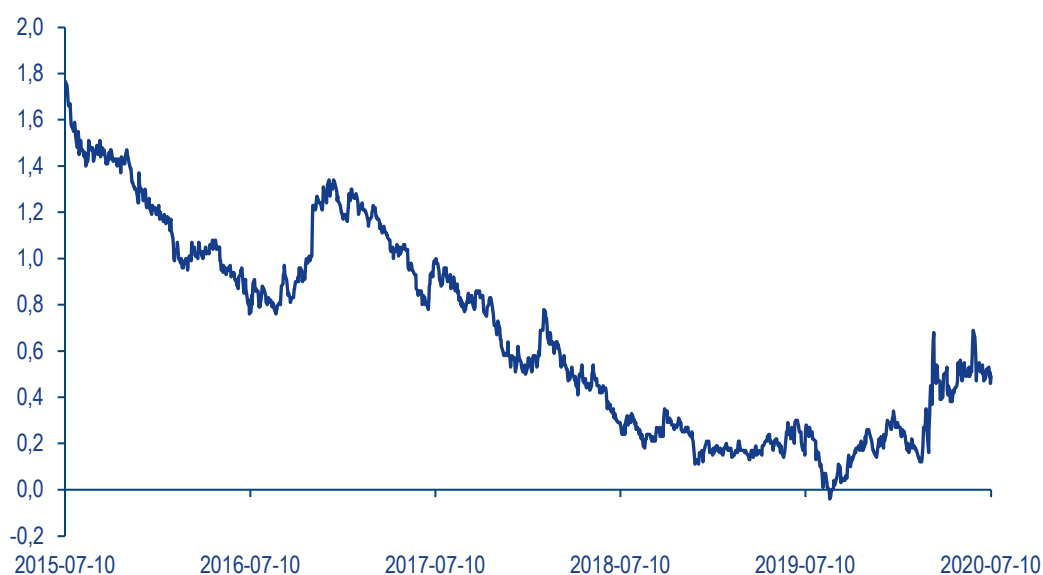
A inceppare l'economia mondiale avevano concorso tre fattori. Il primo è stato il diffuso neo-protezionismo seguito alla politica commerciale degli Stati Uniti, che aveva infranto le regole del multilateralismo e aveva reintrodotti dazi unilaterali, principalmente nei confronti della potenza cinese, ma alcuni anche verso talune esportazioni europee e italiane.

Il secondo fattore di rallentamento mondiale corrispondeva all'esaurimento naturale della capacità propulsiva di alcuni settori estremamente importanti per le basi economiche degli Stati, in quanto capaci di muovere numerose relazioni intersettoriali, come l'industria dell'auto-veicolo. Il picco delle vendite di autovetture si era consumato, globalmente, nel 2018, con la cifra di 78,9 milioni di nuove vetture immatricolate, ossia ben 8,3 milioni di auto in più della media di vendite post-2009. Nel 2019 le auto vendute erano scivolte di ben 4 milioni di unità

al livello di 75 milioni. A determinare questa flessione, destinata ad accelerare decisamente nel 2020 (forse a meno di 60 milioni di unità vendute) sono state diverse cause, sia dal lato della domanda, sia da quello dell'offerta. La domanda si era raffreddata dopo anni di sostanziale ringiovanimento dello stock circolante. La ciclicità della domanda di beni durevoli è del tutto normale, specie se vengono prospettati dai regolatori del settore e dai produttori cambiamenti radicali dei veicoli, quali l'elettrificazione: è naturale che parte della domanda, in queste condizioni, tenda ad aspettare che le innovazioni annunciate diventino più abbondanti e più convenienti.

Infine, il terzo fattore di rallentamento dell'economia mondiale nel 2019 è stato l'aspettativa di una recessione nel 2020. Fin dall'estate del 2019 i mercati finanziari avevano anticipato la possibilità di una recessione: nel mese di agosto il premio di rendimento per il termine delle obbligazioni decennali degli Stati Uniti su quello delle obbligazioni biennali era diventato negativo, cosa che accade normalmente tra i sei e i dodici mesi precedenti una recessione del PIL. Negli Stati Uniti, che sono il mercato più osservato dagli analisti finanziari e congiunturali per il peso della loro economia su quella mondiale, il premio di rendimento per il termine (figura 1.1) era in diminuzione da tempo.

Figura 1.1 – Premio di rendimento per il termine sui titoli di Stato americani.
Differenza tra il rendimento benchmark decennale e biennale in punti percentuali



Elaborazione grafica da <https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y2Y>

Per evitare che l'aspettativa di recessione influenzasse i piani di investimento e di occupazione delle imprese americane, la Federal Reserve aveva, nel corso del 2019, ripreso a ribassare il suo tasso base (Fed Funds), convincendo gli indici azionari a riprendersi dalla caduta di inizio anno e sostenendo i consumi e l'occupazione interna degli Stati Uniti, tuttavia senza un pari impatto positivo sull'economia del resto del mondo. Il resto del mondo, Europa compresa, non beneficiando direttamente – e poco indirettamente – dell'ultima fiammata espansiva della domanda interna statunitense, si avviava a concludere il 2019 con una decisa riduzione della crescita in pressoché tutte le regioni del pianeta. Non faceva eccezione l'Italia, che chiudeva il 2019 con il PIL sostanzialmente invariato rispetto al 2018 (+0,2 per cento; tabella 1.1).

Tabella 1.1 – I principali indicatori dell'economia italiana
(valori percentuali; per il 2020, stime Centro Einaudi)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inflazione (anno/anno)	3,0	1,2	0,2	0,0	-0,1	1,2	1,1	0,6	0,3
Disoccupazione*	10,7	12,1	12,7	11,9	11,7	11,2	10,6	9,9	12,7
Interessi a breve termine	0,57	0,22	0,21	-0,02	-0,26	-0,33	-0,32	-0,4	-0,4
Interessi a lungo termine	5,49	4,32	2,89	1,71	1,49	2,11	2,61	2,0	1,8
Bilancia corrente**	-0,33	0,99	1,91	1,34	2,54	2,59	2,46	2,9	3,05
PIL (anno/anno)	-2,8	-1,7	0,1	0,9	1,1	1,7	0,9	0,2	-9,1
Bilancio pubblico**	-2,9	-2,8	-2,9	-2,5	-2,4	-2,4	-2,1	-1,6	-8,3
Debito pubblico**	126,5	132,5	135,4	135,3	134,8	134,1	134,8	134,8	155,0

* In percentuale della forza lavoro

** In percentuale del PIL

Fonti: OECD, IMF World Economic Outlook, Istat, Centro Einaudi

Nel 2019 l'Italia era riuscita a osservare una dinamica più virtuosa di quella attesa nei conti pubblici (con un deficit di appena -1,6 per cento del PIL) e aveva potuto contare su una bilancia corrente con l'estero positiva per 2,9 punti percentuali del PIL. Il miglioramento della bilancia corrente è stato però il frutto di un aumento delle esportazioni (+2,3 per cento) quasi dimezzato rispetto al 2018 (+3,6 per cento) e di un peggioramento delle importazioni (-0,51 per cento), a segno del rallentamento della domanda interna italiana, prevalentemente nei beni intermedi utilizzati per la produzione industriale.

La fine del 2019 consegnava al 2020 in partenza una variazione acquisita del PIL pari al -0,2 per cento. Avviandosi con un'eredità negativa, alla congiuntura del 2020 sarebbe occorsa una spinta supplementare per rimettere l'economia italiana sul sentiero di espansione. Al contrario, a metà del primo trimestre è stato evidente come il rischio pandemico fosse tale da non far più rientrare gli scolari sui banchi di scuola dalle vacanze di carnevale. A marzo iniziava il *lockdown* e con esso cambiavano le prospettive per l'intera economia nel 2020.

Dall'inizio del *lockdown* a quando questo volume è stato ultimato, le previsioni di contrazione del PIL sono state variamente dimensionate tra il -8,3 e il -13 per cento, a seconda delle fonti. Un errore di previsione, tuttavia, anche molto consistente, è da mettere in conto: la realtà questa volta sarà scoperta solo dopo la sua realizzazione, perché la contrazione dell'economia strettamente conseguente ai 53 giorni di chiusura vale il 4-4,5 per cento del PIL annuale. Oltre tale misura, la contrazione sarà l'esito di tre fattori: il calo di spesa interna conseguente all'aumento del risparmio precauzionale delle famiglie, crescendo l'incertezza sui propri redditi futuri; il calo della spesa per investimenti delle imprese conseguente al peggioramento delle condizioni patrimoniali e di liquidità; il calo di domanda estera conseguente al proseguimento della contrazione economica pandemica nei Paesi di sbocco per l'export italiano.

Le politiche messe in campo dal Governo e dall'Unione Europea sono state alquanto tempestive e hanno offerto e offrono un buon grado di copertura delle nuove emergenze che si

sono aperte a causa della pandemia. Sono da segnalare, in particolare, i redditi sostitutivi corrisposti sotto diverse forme ai lavoratori dipendenti (CIG, anche in deroga), ai lavoratori autonomi (sotto forma di bonus) e ai lavoratori precari (sotto forma di reddito di emergenza). Queste misure hanno avuto il merito di stabilizzare il potere d'acquisto corrente delle famiglie, nei casi di calo delle entrate dovuto al *lockdown*. In secondo luogo, le imprese sono state fatte oggetto di interventi sia sotto forma di parziale compensazione delle perdite di ricavi, sia sotto forma di garanzia di prestiti bancari aggiuntivi per fare fronte alla pressione dovuta alla mancanza di liquidità.

Misure più strutturali, volte al consolidamento patrimoniale delle imprese nel caso di patrimoni sottili e vulnerabili, sono in corso di definizione mentre scriviamo (decreto Rilancio). Sotto il profilo del vuoto di domanda apertosi durante la pandemia, vanno segnalati il DL Semplificazioni, per le misure poste a facilitare i contratti e gli appalti pubblici, e lo sblocco di 130 opere pubbliche, in grado di far impattare sull'economia circa 200 miliardi di domanda, ossia più o meno quanta potrebbe essere stata perduta nell'anno 2020 a causa del *lockdown* e delle sue conseguenze sulle aspettative.

Dalle istituzioni europee sono arrivati gli attesi supporti all'economia italiana. Attraverso il PEPP (dotato di complessivi 1.350 miliardi) e il QE ordinario, la Banca Centrale Europea si avvia a detenere fino a 540 miliardi di debito pubblico italiano entro la fine del 2020. Entro giugno 2021 i BTP in possesso della BCE ammonteranno a circa 650 miliardi (il 29 per cento del totale delle emissioni). Questi programmi straordinari permetteranno al Governo italiano di programmare un extra deficit per il 2020 e per il 2021, in sospensione del Patto di Stabilità, per rendere effettivi i sostegni del reddito e la garanzia pubblica dei debiti delle imprese, nonché per lanciare gli investimenti aggiuntivi programmati per fare fronte all'emergenza pandemica.

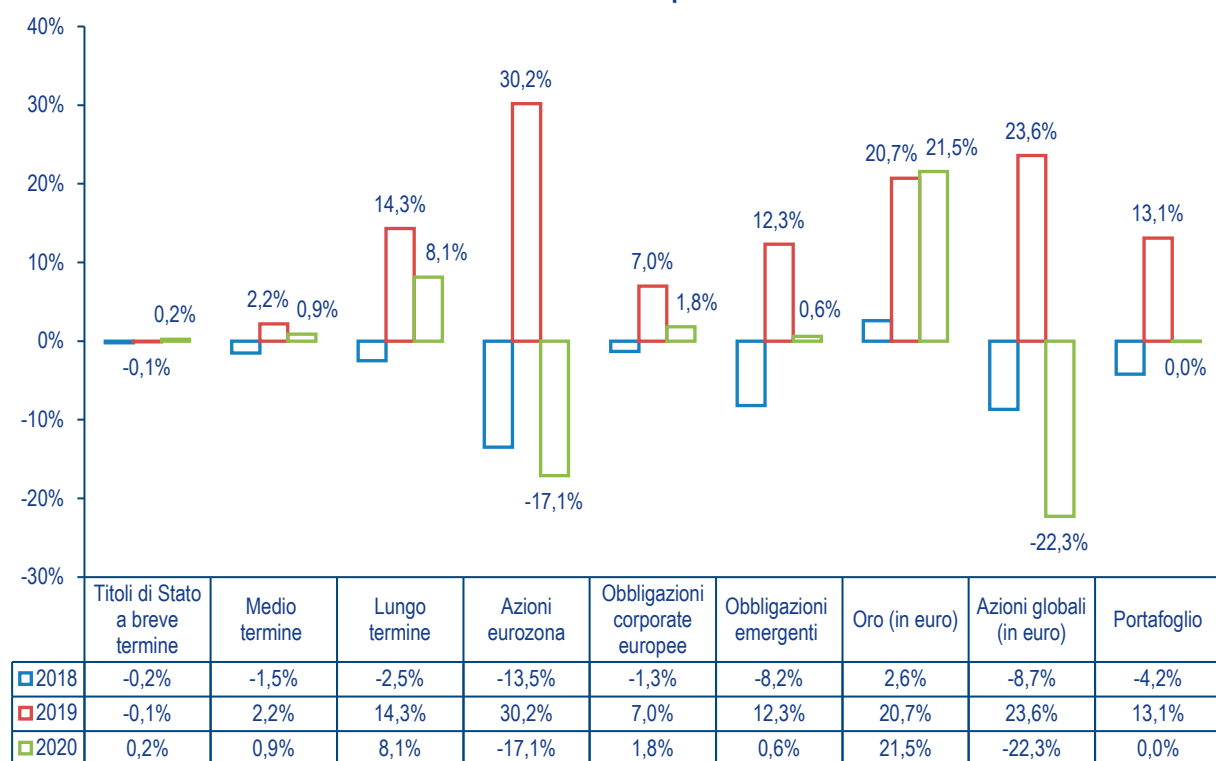
Infine, si deve sottolineare che la pressione dell'emergenza pandemica ha indotto la Commissione Europea a varare, il 27 maggio 2020, una proposta di temporaneo aumento del bilancio europeo da 750 miliardi di euro a 1,85 trilioni di euro per finanziare il programma di contrasto strutturale della recessione da pandemia denominato Next Generation EU. Questo stanziamento, la cui quota italiana dovrebbe essere di 290 miliardi di euro, si somma alle tre reti di sicurezza ammontanti a un complesso di 540 miliardi di euro prontamente allestite dall'Unione Europea per sostenere i lavoratori, le aziende e i Paesi impattati dalla crisi da coronavirus. In generale, l'Unione ha inserito nella sua Costituzione materiale sia l'impiego del proprio bilancio a fini di contrasto delle crisi asimmetriche, sia la solidarietà intraeuropea, integrando pertanto la sua missione principale di facilitazione del commercio, degli scambi e del progresso economico e sociale.

1.3. Mercati finanziari a zig-zag

Nel 2019 si è definitivamente interrotta la serie di anni di calma relativa e bassa volatilità dei rendimenti finanziari che aveva contraddistinto il periodo compreso tra il 2012 e il 2017. Gli anni di bassa volatilità avevano consegnato agli investitori rendimenti positivi sia nel comparto obbligazionario (per effetto della riduzione dei rendimenti di lungo termine), sia nel comparto azionario. Le azioni erano guidate dalla lunga corsa di Wall Street, mercato sul

quale i bassi tassi di rendimento dei titoli di Stato decennali favorivano il prevalere di quozienti tra prezzi e utili più alti delle medie storiche, mentre, nello stesso tempo, il credito a basso costo favoriva l'aumento della leva debitoria, che le imprese quotate esprimevano attraverso i programmi di acquisto di azioni proprie finanziati attraverso l'indebitamento. Le Borse europee, per quanto meno inclini alle pratiche dei mercati transatlantici, subivano comunque, per contagio, l'influsso degli elevati *price earnings* americani, e salivano, fino alla metà del 2018, in modo ridotto ma sincrono. Come mostra la figura 1.2, il 2018 è l'anno nel quale si rompe l'incantesimo della crescita continua e sincrona dei prezzi (e quindi dei rendimenti) di azioni e obbligazioni.

**Figura 1.2 – I rendimenti delle asset class nel periodo 2018-2020 (al 31 ottobre)*
e il rendimento del benchmark composito del Centro Einaudi**



* Le prime tre colonne si riferiscono ai titoli di Stato dell'eurozona

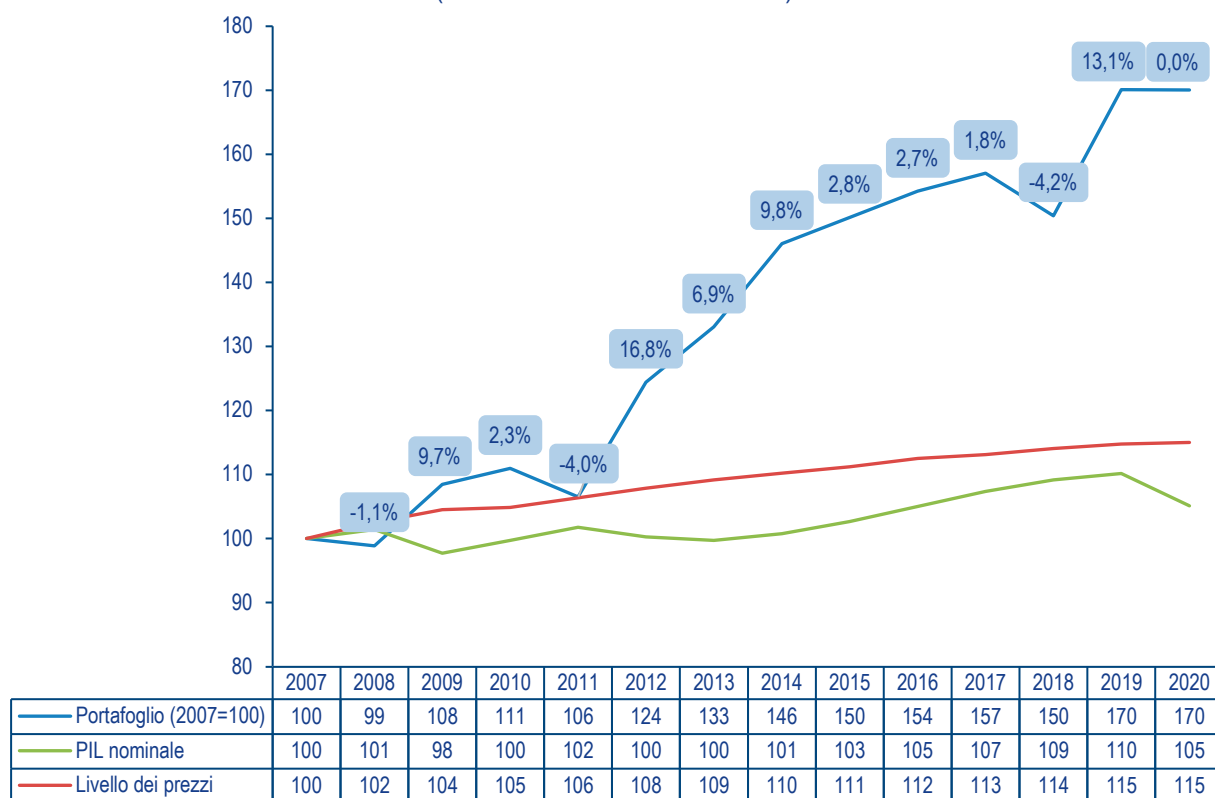
Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia

Nel 2018, infatti, si era verificato sui mercati finanziari il ritorno a valori reali positivi dei tassi base statunitensi, ossia i Fed Funds, che, per la prima volta da molti anni, avevano superato l'inflazione. I mercati osservavano pertanto la politica monetaria che stava tornando, dopo nove anni consecutivi di agevolazioni, a un assetto neutrale rispetto alla crescita dell'economia, come se avesse ultimato il compito svolto a partire dalla crisi del 2009. Senza il sostegno della politica monetaria, era però chiaro a molti analisti che l'economia reale avrebbe potuto non farcela, così gli operatori ribassarono le attese di crescita degli utili e le scontarono a un tasso maggiore. Per conseguenza (figura 1.2), le azioni mondiali nel 2018 persero l'8,7 per cento (in euro) e le azioni europee il 13,5 per cento. I titoli di Stato persero dallo 0,2 al 2,5 per cento, a seconda della durata residua a scadenza, e le obbligazioni emergenti persero l'8,2 per cento. Unico beneficiario fu l'oro, le cui quotazioni (in euro) aumentarono del 2,6 per cento in un anno.

Nel 2019 la situazione è stata recuperata dal ritorno della politica monetaria espansiva. Gli Stati Uniti, vedendo che il rialzo dei tassi di interesse a breve termine, anziché traslare la curva dei tassi verso l'alto, aveva favorito l'inversione della curva dei rendimenti, riprendono rapidamente a esprimere una politica monetaria espansiva e a tracciare la strada agli altri banchieri centrali. Quando i mercati nel 2019, anno di frenata dell'economia reale, avvertono il cambiamento di politica monetaria, ribassano i tassi di sconto e consentono ai prezzi azionari di recuperare e segnare un nuovo record. Il ridimensionamento dei tassi di interesse durante il 2019 favorisce inoltre sia i titoli di Stato a lungo termine dell'eurozona (+14,3 per cento), sia le azioni europee (+30,2 per cento).

Le nuove quotazioni affondano però le radici nelle sabbie mobili di un'economia reale in progressiva decelerazione. Per questo, all'apparire della pandemia e nonostante l'immediata conversione ultra-espansiva delle politiche monetarie di tutto il mondo, i mercati rispondono subito bruscamente ritornando sui valori del 2018, o più sotto ancora. Nel 2020 il «re» dei rendimenti è l'oro. Il metallo giallo, dopo almeno un decennio di trascurata considerazione da parte degli asset manager (perché le *commodities* non pagano cedole, come le obbligazioni e le azioni), brilla per il terzo anno consecutivo e mette a segno un +21,5 per cento in dieci mesi, contro il rendimento nullo di un portafoglio-tipo, ben bilanciato. La riscossa dell'oro non è tuttavia indice di mercati degli investimenti normali e in piena forma: quando a crescere di prezzo sono i beni rifugio, vuol dire che la paura si è impadronita del sentiment di molti investitori e risparmiatori e che la fiducia nelle asset class finanziarie si è erosa.

Figura 1.3 – Andamento del rendimento dei risparmi. Benchmark del Centro Einaudi.
Confronti con l'andamento del PIL nominale e il livello generale dei prezzi (al 31 ottobre)
(numeri indice in base 2007=100)



Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia

In generale, i risparmiatori italiani hanno riportato buone soddisfazioni dai loro investimenti finanziari dopo la crisi del 2009, il che non era affatto certo a priori e si è verificato nonostante le non brillanti evidenze di crescita dell'economia reale nello stesso periodo. Come si vede dalla figura 1.3, 100 euro investiti nel 2007, ossia prima del crack Lehman, oggi sarebbero per un risparmiatore-tipo europeo circa 170 euro. Nello stesso periodo il PIL nominale sarebbe cresciuto da 100 a 105 e il livello dei prezzi da 100 a 115. In dieci anni, pertanto, un investimento nel benchmark italiano diversificato del Centro Einaudi avrebbe prodotto un rendimento reale di 55 punti percentuali (equivalente al 4,4 per cento medio annuale). Verso la fine del 2020 la pandemia non avrebbe inciso sul portafoglio benchmark, grazie all'effetto positivo della politica monetaria sui prezzi delle obbligazioni e grazie alla ripresa dei corsi azionari, che in un primo momento erano affondati di oltre il 30 per cento. L'esercizio alla base di questo calcolo richiede, ovviamente, che il portafoglio dell'investitore-tipo si avvicini a un portafoglio diversificato, cosa che non è sempre vera nella realtà, poiché dalle risposte degli intervistati risulta che il 69,1 per cento dei portafogli è poco (17,2 per cento) o per nulla (51,9 per cento) diversificato, mentre i portafogli ben diversificati (con nessun investimento che pesa oltre il 10 per cento) sono appena il 5,3 per cento del totale.

Nel momento in cui scriviamo, i mercati finanziari continuano a esprimere una elevata volatilità. La volatilità sui mercati azionari è tripla di quella prevalente tra il 2015 e il 2018, mentre è doppia sui mercati obbligazionari. Del resto, la crescita della volatilità è ben comprensibile se si considera che essa non segnala altro che un rischio di variazione del valore degli investimenti superiore alla media. Nel 2020 le quotazioni sia azionarie che obbligazionarie risultano infatti per lo più dipendenti dall'impegno delle politiche monetarie. Esaurita questa fase, tuttavia, torneranno a prevalere redditività delle imprese e crescita degli utili quale principale determinante dei valori azionari, mentre le obbligazioni quoteranno di nuovo secondo il rischio di credito assunto dagli investitori e secondo la durata. Fino a quel momento, si avranno quotazioni a zig-zag alimentate dalla paura degli investitori e che premieranno, in molti casi, i beni rifugio. Per questo, quanto prima torneranno normali le condizioni dell'economia reale, tanto meglio sarà per i risparmiatori italiani, poco affascinati dallo zig-zag, inevitabile cifra dei rendimenti del 2020.

1.4. Frena il reddito, ma non è un arresto

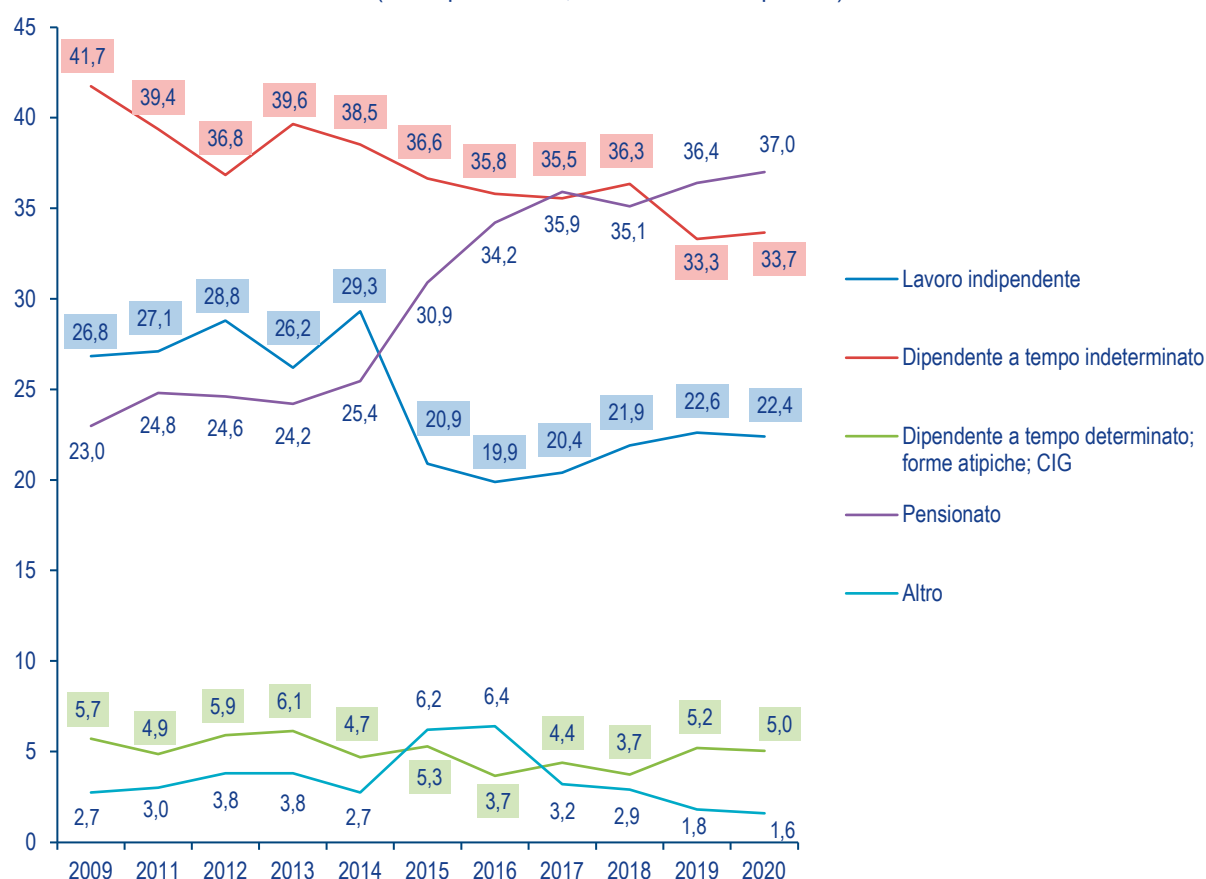
Questa *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* è stata realizzata, come si è detto, sulla base di un campione di 1.516 persone, maggiori responsabili nella famiglia delle scelte di tipo economico e finanziario. Gli intervistati rispettano le quote rappresentative nella società italiana di coloro che hanno almeno un conto corrente bancario o postale, secondo le varie dimensioni in cui il campione è articolato. Le principali di queste ultime sono il genere, l'età, il livello di istruzione, la professione esercitata e la distribuzione territoriale in Italia.

Negli ultimi dieci anni il campione è mutato insieme alla società italiana. Rispetto al passato, vi sono rappresentati più anziani e meno giovani, in sintonia con l'invecchiamento effettivo della popolazione. Il mutamento strutturale più evidente è però quello della condizione lavorativa: come si vede dalla figura 1.4, l'attività degli intervistati è fortemente variata dal 2009 al 2020. Coloro che svolgono un lavoro dipendente a tempo indeterminato sono scesi dal 41,7

al 33,7 per cento. I pensionati sono saliti dal 23 al 37 per cento, effettuando il sorpasso dei lavoratori dipendenti. I lavoratori indipendenti (attualmente, il 22,4 per cento) hanno perso 7 punti di peso durante la seconda crisi, quella del 2011-2012; in seguito hanno ripreso quota, ma tale quota è probabilmente rappresentata da lavoratori flessibili ed è destinata a diminuire quando la congiuntura si indebolisce, il che è accaduto in quest'ultimo periodo.

Figura 1.4 – Il cambiamento del lavoro nel campione Centro Einaudi-Doxa

(valori percentuali; dati 2010 non disponibili)



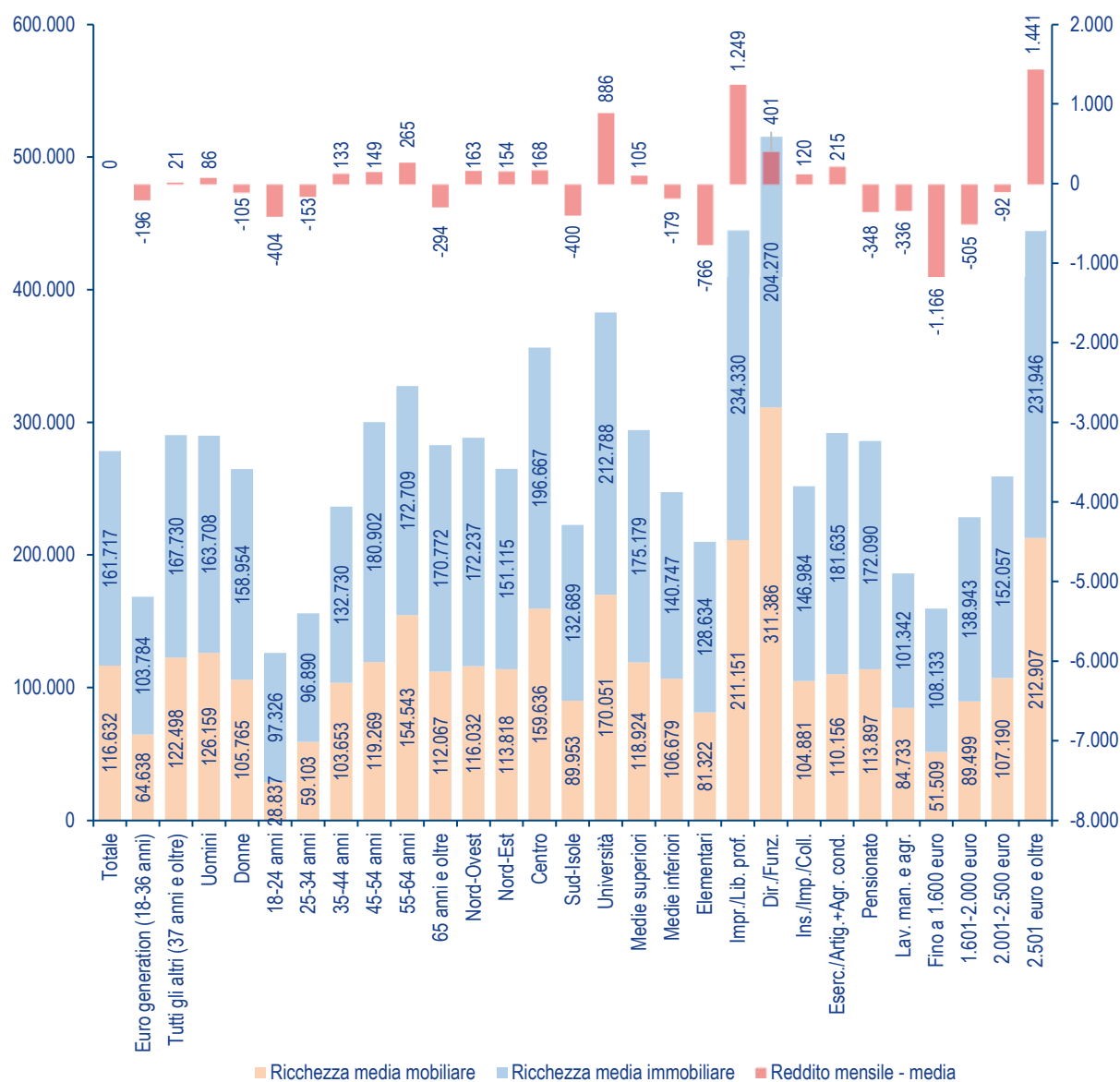
Elaborazione su dati *Indagini sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, anni vari

La base del risparmio è la disponibilità del reddito. Durante gli anni più difficili del decennio avevamo sottolineato come la crisi avesse determinato una compressione del reddito degli intervistati¹, specialmente di quelli appartenenti alle fasce centrali. Il reddito familiare, in altri termini, si comprimeva nelle fasce centrali e questo evidenziava come la crisi, particolarmente quella del 2011-2012, avesse colpito il ceto medio assottigliandolo, avendone fatto scivolare una parte nella *working class*, mentre nello stesso tempo andava a crescere la fascia della *upper middle class* e del ceto più abbiente. Queste dinamiche sono rappresentate nella figura 1.5, dove sono espressi sia il valore medio della ricchezza immobiliare e mobiliare degli intervistati, sia gli scostamenti del reddito di ciascun gruppo del campione rispetto alla media di 2.342 euro.

¹ Si tratta del reddito mensile che gli intervistati dichiarano, o puntualmente o individuando un intervallo di reddito cui essi appartengono, e che stimiamo sia un reddito mensile netto disponibile.

Figura 1.5 – Redditi e ricchezza mobiliare e immobiliare, per categorie degli intervistati

(il reddito è espresso in variazione dalla media aritmetica campionaria di 2.342 euro netti mensili; scala destra)



Elaborazione su dati *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, anni vari

La prima cosa da dire è che nei dodici mesi precedenti l'*Indagine* il reddito medio disponibile dichiarato dagli intervistati è cresciuto dal livello di 2.157 a 2.329 euro² (+7,9 per cento), superando finalmente il precedente massimo del 2004 pari a 2.253 euro. Considereremo nella sezione 1.5.2 l'impatto del *lockdown* su questa variabile. L'effetto di concentrazione dei redditi è ben visibile nello scostamento dalla media delle quattro classi di reddito in cui è diviso il campione (figura 1.5, ultime quattro barre). Le prime tre classi di reddito (cui corrisponde esattamente il 66,7 per cento del campione) hanno valori medi inferiori alla media generale,

² I due valori medi, 2.329 e 2.342 euro, non coincidono perfettamente perché calcolati su basi lievemente differenti. La stima di 2.342 euro è fatta con il campione maggiore, che include il sovracampionamento (ripesato) della generazione dell'euro.

mentre la minoranza (33,3 per cento), che ha un reddito superiore a 2.500 euro, possiede in genere un eccesso sul reddito medio di 1.441 euro mensili. La distribuzione del reddito, come ci si potrebbe aspettare, sfavorisce la euro generation, che rispetto alla media può contare su 196 euro al mese in meno. Del resto, si tratta anche della generazione che più diffusamente subisce l'impatto del cambiamento del mercato del lavoro, che in Italia continua a riservare i lavori stabili e a tempo indeterminato ai lavoratori anagraficamente più anziani, mentre sono i lavoratori più giovani a sostenere il carico della flessibilità.

Dalla classe di età dei quarantenni, l'anzianità delle carriere gioca a favore della crescita del reddito medio fino alla classe di età dei pensionati (65 anni e oltre), quando il reddito del gruppo subisce una riduzione, rispetto alla media, di 294 euro mensili. Il livello di istruzione degli intervistati risulta nettamente correlato con il reddito, visto che i laureati possono contare in media su 886 euro mensili in più della media, mentre chi ha conseguito la licenza media inferiore guadagna 179 euro mensili in meno della media. Per categoria professionale, hanno un reddito che supera la media gli imprenditori e liberi professionisti (+1.249 euro), i dirigenti e funzionari (+401 euro), i commercianti e artigiani piccoli imprenditori (+215 euro) e gli insegnanti e impiegati (+120 euro), assai vicini alla media. Sotto la media si collocano i pensionati (-348 euro) e i lavoratori manuali (-336 euro). L'articolazione territoriale del reddito conferma, attraverso i numeri di questa *Indagine*, la consueta distanza dalla media del Sud e delle Isole (-400 euro), con una variazione in valore assoluto assai più negativa che non le variazioni positive del Settentrione e del Centro Italia: il ritardo di crescita del Mezzogiorno è un persistente fenomeno strutturale italiano, ancora in attesa di una chiave di soluzione.

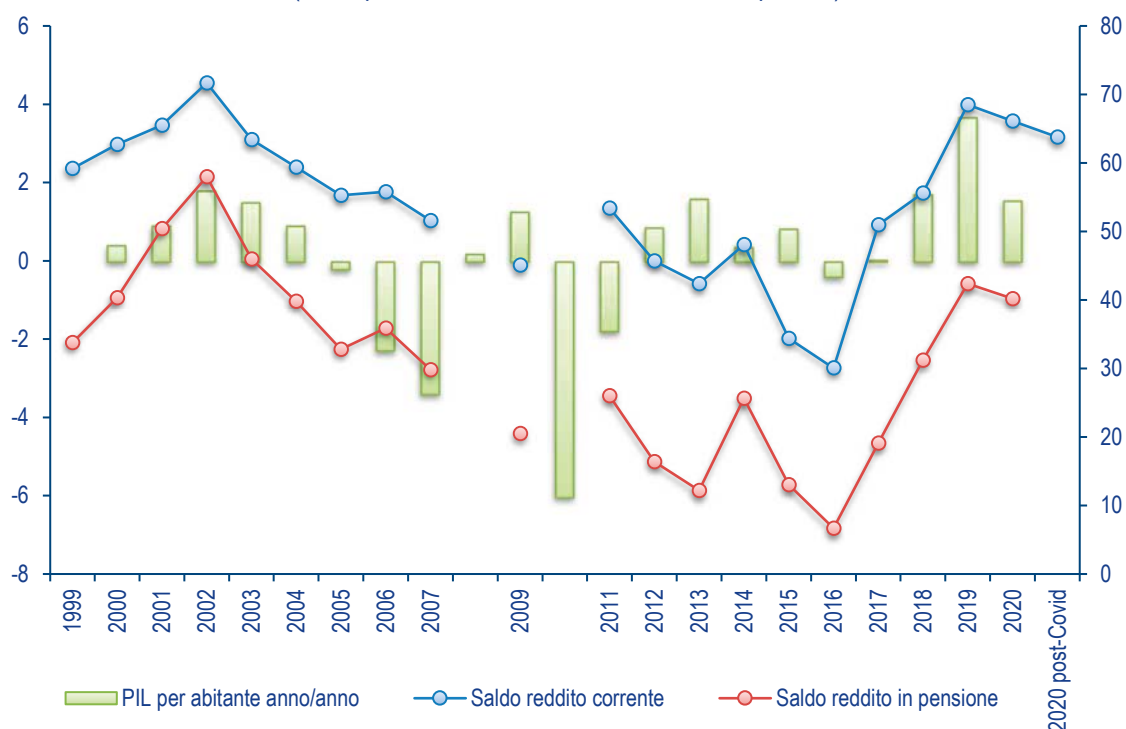
Nel corso degli anni abbiamo sondato la soddisfazione degli intervistati per il livello di reddito conseguito, rapportando sia il livello corrente con le necessità di sostegno del tenore di vita attuale, sia il livello atteso al momento di andare in pensione con il relativo tenore di vita da sostenere. La figura 1.6 mostra che l'andamento del saldo tra la percentuale di soddisfatti e non soddisfatti del reddito corrente è abbastanza allineato con le variazioni del reddito pro capite per l'intera economia nazionale.

Il saldo sulla sufficienza del reddito corrente ha toccato il suo massimo valore dall'inizio del secolo nel 2002, lo stesso anno di introduzione dell'euro come moneta unica e completa sostituzione della lira. L'Italia salì sul treno della moneta unica con uno sforzo straordinario di natura fiscale (eurotassa) per assicurare gli altri Paesi europei che il saldo primario di finanza pubblica (nel 2002 pari a 2,4 punti percentuali del PIL) stesse erodendo il debito pubblico (106,7 per cento del PIL); si trattava di un livello maggiore del parametro di Maastricht (60 per cento), ma tenuto in discesa nei tre anni precedenti. Peraltro, l'adesione all'euro fu notevolmente facilitata da una moderazione dei tassi di interesse, che calarono in tutto il mondo a seguito delle contromisure della crisi finanziaria delle dot.com nel 2000 e calarono ancor di più sugli strumenti del debito pubblico italiano: l'aspettativa di adozione dell'euro e della ride-nominazione in euro dei titoli emessi in lire, infatti, aveva tagliato il premio di rischio che il mercato fissava sui debiti denominati nella storicamente più fragile lira italiana.

L'adozione dell'euro fu salutata da un clima assai favorevole dell'opinione pubblica. Secondo l'*Eurobarometro* #58, pubblicato dalla Commissione Europea nel 2002, a quella data il 65 per cento dell'opinione pubblica italiana supportava l'appartenenza all'Unione, contro il 59 per cento dell'opinione pubblica tedesca e una media europea del 55 per cento. Del resto, i fatti

riscontrabili (a partire dai tassi di interesse più bassi, che favorivano coloro che volevano acquistare una casa o investire in un'impresa) mettevano all'angolo le tesi contrarie dei pochi euroscettici italiani. Nel 2002 l'euroscetticismo non era un fenomeno diffuso, quanto piuttosto un argomento di discussione per esperti che si interrogavano sull'unico reale dubbio sostanziale: non avendo l'Unione Europea un bilancio unico e non essendo né un'unione politica né un'unione fiscale, poteva comunque essere un'area valutaria ottimale oppure poteva comportare rischi e inefficienze di aggiustamento nel caso di crisi economiche asimmetriche?

Figura 1.6 – Opinioni sulla sufficienza del reddito corrente e all'età della pensione (scala destra). Saldi ottimisti-pessimisti (tutti gli intervistati e coloro che non hanno ancora raggiunto l'età della pensione). Confronto con il tasso annuale di variazione del PIL reale per abitante (scala sinistra)
(valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



Fonti: *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, anni vari, e OCSE, anni vari

L'euro partì, benché non perfettamente attrezzato per reggere le crisi che avrebbe incontrato nei primi diciotto anni di vita. Fu comunque un buon progetto. Aspettare che si generasse un accordo fiscale preventivo l'avrebbe ritardato indefinitamente. Invece decollò e si irrobustì integrando le sue regole e istituzioni a mano a mano che le crisi, inevitabilmente, si manifestarono. L'Unione bancaria, il Meccanismo di vigilanza unico sulle banche, il Meccanismo europeo di stabilità, il Fondo europeo per gli investimenti strategici (ex Fondo Juncker) e oggi il Recovery Fund sono la prova che le istituzioni europee sono solide ma modificabili e hanno mostrato di saper aggiungere strati di flessibilità successivi su quello della prima rigida costruzione monetaria. Purtroppo, nonostante questo processo di virtuoso adattamento delle istituzioni collegate all'euro, il fronte dell'euroscetticismo ha raggiunto, a poco a poco, gruppi più importanti dell'opinione pubblica, che ha imputato alla moneta le prestazioni insoddisfacenti dell'economia nazionale, dimenticando, o non volendo riconoscere, che la moneta non sostituisce né gli investimenti né la crescita della produttività, i primi e la seconda essendo i maggiori responsabili del divario di crescita tra l'Italia, l'UE e il resto del mondo.

1.5. Gli effetti del *lockdown* sui bilanci di famiglia: il supplemento d'indagine e le prime valutazioni

1.5.1. Le ragioni di un'indagine supplementare

Il 10 marzo 2020 iniziava il periodo di restrizioni temporanee della mobilità e delle attività, sia personali che produttive, istituito come misura di contenimento della diffusione del nuovo coronavirus. Nel continente europeo, l'Italia ha subito l'impatto del Covid-19 prima degli altri Paesi, che hanno beneficiato di più tempo per prepararsi e dei dati dell'esperienza italiana. A seguito delle misure di *lockdown* e di distanziamento sociale, il Paese ha recuperato il gap organizzativo iniziale del sistema sanitario e ha, infine, arginato il fenomeno. Mentre rilasciamo questo capitolo, almeno altri due Paesi europei hanno superato l'Italia per numero di contagi, e segnatamente la Spagna (294 mila contro i 243 mila dell'Italia a metà luglio 2020) e il Regno Unito (260 mila). Altri Paesi europei non hanno risolto l'appiattimento della curva dei contagi. La risposta di contenimento e quella sanitaria – per quanto complicate dall'inattesa comparsa dell'infezione, dalla esasperata concentrazione della stessa in alcune aree del Nord e da un numero non piccolo di operatori sanitari colpiti – ha avuto successo, cosa che è sottolineata dalla capacità di tracciare i nuovi focolai estivi e dal sorpasso dei contagi da parte di Paesi che inizialmente avevano una curva di crescita dell'infezione meno grave di quella italiana.

L'impatto del *lockdown* sull'economia è stato significativo, variamente diffuso e probabilmente non concluso, ossia con strascichi, nel momento in cui scriviamo. È stato un impatto significativo in quanto la recessione indotta sulla dinamica del PIL ha assunto il valore tendenziale di -4,8 punti nel primo trimestre dell'anno, quando cioè i giorni di *lockdown* trascorsi erano stati appena 21 su 53. I dati consuntivi del secondo trimestre evidenziano a giugno un robusto rimbalzo della produzione industriale (+42,1 per cento, dopo i due mesi negativi del *lockdown*: -19,1 per cento ad aprile e -28,4 per cento a marzo) e un più timido rimbalzo delle vendite al dettaglio (+24,3 per cento). Quest'ultimo dato può fare riflettere. Il basso livello dei consumi persistente dopo il *lockdown* costituisce lo strascico, si potrebbe dire l'eredità negativa, del *lockdown* stesso, con probabili effetti recessivi aggiuntivi. Se il sentiero dei consumi perseguisse una dinamica inferiore a quella della produzione e se ciò durasse nel tempo, il sistema economico dovrebbe prima o poi ridimensionarsi e mettere in atto le conseguenze sul fronte occupazionale che le misure di sostegno economico alle famiglie e ai lavoratori hanno evitato che si realizzassero come esito immediato e diretto del *lockdown* medesimo.

Per entrare nel meccanismo comportamentale che sta guidando in questi mesi la ripresa dal *lockdown*, abbiamo svolto un supplemento d'indagine con il supporto tecnico di BVA-Doxa. Sono state così intervistate 936 persone, filtrate perché rispondessero alle caratteristiche del campione di intervistati usuale (dunque, possessori di un rapporto bancario o postale di conto corrente e decisori delle scelte finanziarie della famiglia). A questo campione supplementare è stata rivolta una serie di domande (anche prese da quelle del questionario annuale) per determinare il calo di reddito durante la pandemia e la sua diffusione; per conoscere l'utilizzo dei risparmi e il ricevimento di altri aiuti per fare fronte all'emergenza; infine, sono state rilevate le aspettative sull'andamento di entrate e impegni di spesa nei successivi dodici-diciotto mesi. Calo del reddito, disponibilità di risparmio accumulato o di aiuti familiari, finanziari o pubblici, e infine le aspettative sull'andamento dei prossimi diciotto mesi possono aiutare a spiegare sia la dinamica relativamente meno soddisfacente della ripresa dei con-

sumi, sia il parallelo aumento del risparmio precauzionale che la crisi pandemica ha determinato. L'economia non è mossa dal calendario, ma si muove sul calendario: è mossa dalle scelte individuali realizzate ogni giorno da milioni di individui, che a loro volta sono determinate non solo da ciò che concretamente è successo nella realtà, ma anche e soprattutto da ciò che milioni di individui pensano che ancora, o di nuovo, potrà loro accadere.

1.5.2. Redditi e sostegni al reddito durante il *lockdown* (7,9 per cento senza un reddito sufficiente e 2,3 per cento che l'ha perduto a causa della crisi da coronavirus)

Il 15,3 per cento degli intervistati ha avuto, per via del *lockdown*, un calo delle entrate o (3,1 per cento) le ha addirittura perdute del tutto (tabella 1.2).

Tabella 1.2 – Gli effetti del *lockdown* sui redditi, l'uso di risparmi e gli aiuti finanziari
(valori percentuali)

	Saldo reddito sufficiente pre-Covid	Saldo reddito sufficiente post-Covid	Reddito insuffi- ciente pre-Covid	Hanno perduto le entrate mensili	Entrate molto diminuite o perse	Hanno utilizzato i risparmi	Hanno utilizzato molto i risparmi	Hanno ricevuto un aiuto al reddito
Totale 2020	66,1	63,8	5,6	3,1	15,3	47,1	10,2	19,4
Uomini	68,7	67,5	4,8	3,4	18,3	45,2	14,1	18,3
Donne	63,0	60,3	6,7	2,9	12,4	48,9	6,5	20,3
18-24 anni	57,7	94,7	2,7	0,0	6,8	43,6	5,7	22,3
25-34 anni	66,9	76,7	5,2	4,7	19,6	48,5	12,7	30,7
35-44 anni	70,4	74,3	5,4	4,2	20,9	54,9	14,6	19,1
45-54 anni	67,7	58,1	4,9	0,9	16,4	56,0	12,3	29,7
55-64 anni	69,9	46,8	3,8	7,9	25,4	53,9	15,6	15,8
65 anni e oltre	60,6	55,8	7,4	1,4	5,4	32,5	3,0	7,7
Nord-Ovest	67,5	70,7	5,9	3,5	14,1	41,5	8,2	16,5
Nord-Est	70,6	58,0	3,5	0,5	14,3	44,9	11,0	14,2
Centro	68,4	68,3	6,6	3,5	17,9	47,4	13,8	16,5
Sud-Isole	60,1	58,9	6,1	4,2	15,2	52,7	9,1	26,2
Università	86,6	84,0	2,6	3,3	13,3	40,1	9,5	13,1
Medie superiori	73,8	69,4	4,3	1,5	16,4	52,4	12,1	21,7
Medie inferiori	58,3	43,3	6,4	3,7	13,3	50,1	8,0	23,2
Elementari	45,2	53,5	9,5	9,5	20,3	24,8	9,5	9,5
Impr./Lib. prof.	89,6	74,7	2,0	10,5	23,0	48,7	15,3	12,1
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	72,4	78,7	4,4	2,5	18,2	50,7	15,4	22,2
Eserc./Artig.+Agr. cond.	76,5	73,0	2,6	0,0	16,3	40,3	5,4	28,6
Pensionati	60,5	57,0	7,6	1,3	4,6	33,8	2,6	6,6
Lav. man. agr. e non	51,1	59,1	5,4	4,3	20,9	60,9	16,7	32,7
Fino a 1.600 euro	38,4	35,1	12,3	8,1	28,0	52,3	17,7	21,7
1.601-2000 euro	66,2	70,2	4,0	2,5	23,4	50,4	19,3	19,5
2.001-2.500 euro	73,3	65,0	1,6	0,0	12,3	51,7	12,5	13,6
2.501 euro e oltre	89,1	93,8	2,1	0,0	5,7	37,9	5,5	11,4

A ciascuno abbiamo rivolto la stessa domanda sulla sufficienza del reddito (figura 1.6 sopra) del campione principale e il saldo relativo post-Covid è stato di 63,8 punti percentuali, con un peggioramento netto di -2,3 punti percentuali rispetto al saldo pre-Covid di 66,1. Questa percentuale potrebbe sommarsi alla quota di intervistati con un reddito insufficiente pre-

Covid (5,6 per cento), portandola al 7,9 per cento. Lo scivolamento del saldo di sufficienza del reddito è peraltro coerente con la quota degli intervistati che ha perduto del tutto le sue entrate mensili: si tratta del 3,1 per cento del nuovo campione post-Covid. In definitiva, secondo questo supplemento d'indagine, le famiglie che sono entrate in condizioni di emergenza economica si possono stimare nella forchetta tra 600 mila e 700 mila.

Se si considerano le fasce di età del campione, la perdita o forte riduzione delle entrate mensili rispetto alla media (15,3 per cento) riguarda i 55-64enni (25,4 per cento, ossia uno ogni quattro), mentre i più salvaguardati sono stati gli ultra-65enni (5,4 per cento), probabilmente perché già in pensione, e i 18-24enni. Si deve tener presente che questi 18-24enni intervistati non ne rappresentano l'universo, ma una fetta molto particolare, avendo già una propria autonomia finanziaria e, in diversi casi, carichi di famiglia. Sono qui meno rappresentati i giovani con lavori discontinui e «lavoretti», per scelta sulla composizione del campione.

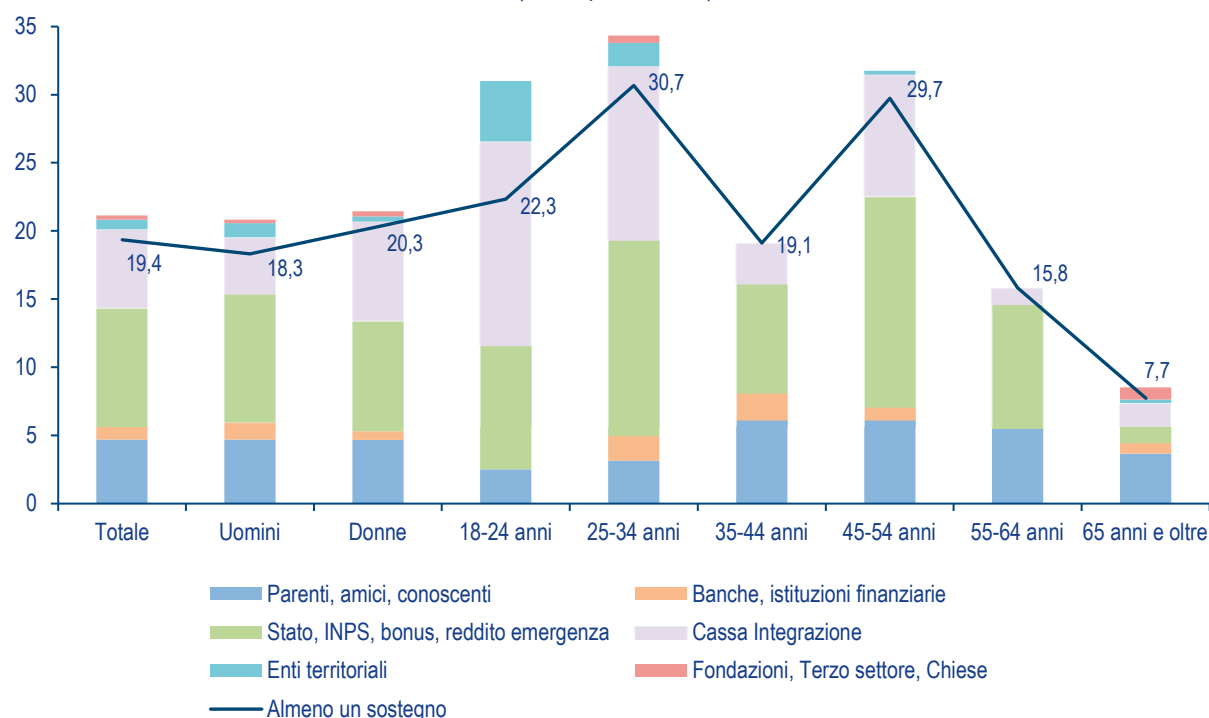
In termini territoriali, tutte le quattro ripartizioni in cui è suddiviso il campione evidenziano una diffusione della perdita di entrate superiore al 14,1 per cento; tuttavia, nel Nord-Est la quota di intervistati che ha dichiarato di avere perso tutte le entrate è assai più bassa (meno dell'1 per cento del sottocampione). La perdita di entrate è invece in netta relazione con il reddito dichiarato dagli intervistati. Chi aveva un reddito mensile nella classe inferiore del campione (meno di 1.600 euro al mese) è stato interessato dall'emergenza economica delle proprie entrate nel 28 per cento dei casi, ossia in più di un caso su quattro. Chi guadagnava oltre 2.500 euro ha avuto un calo di entrate nel 5,7 per cento dei casi. Come già nel 2009, la crisi, qualora persistesse, rischierebbe di contribuire all'allargamento dei divari di reddito.

Il risparmio accumulato in precedenza, pari a 116 mila euro per famiglia, è stato utilizzato per fronteggiare la crisi nel 47,1 per cento dei casi, ma in quasi quattro casi su cinque il patrimonio è stato poco intaccato. Ha dovuto attingere molto ai risparmi il 10,2 per cento del campione, mentre il 19,4 per cento degli intervistati ha dichiarato di avere ricevuto qualche forma di aiuto al reddito.

Sono state esaminate numerose forme di aiuto finanziario (figura 1.7). In generale, chi ha ottenuto un aiuto ha ricevuto una delle forme di contributo dello Stato (9 per cento) oppure ha incassato la CIG (6 per cento). Il 5 per cento degli intervistati ha invece chiesto e ottenuto assistenza finanziaria dalla famiglia. Nel mese di aprile, ossia quando le interviste supplementari sono state condotte, il sostegno alla liquidità attraverso il sistema finanziario stava ancora rodando i meccanismi di richiesta della garanzia pubblica e di (collegata) erogazione della liquidità. Per questo, la quota di intervistati che ha ricevuto assistenza da parte delle banche è ridotta all'1 per cento del campione.

Alla data in cui chiudiamo questo capitolo (18 luglio 2020), il volume di assistenza finanziaria prestata attraverso il sistema finanziario per l'emergenza coronavirus è fortemente aumentato. Le banche hanno raccolto 2,6 milioni di domande di moratorie sui prestiti (di famiglie e imprese) per un controvalore di 290 miliardi di euro (con un tasso di rigetto ridotto al 3 per cento); sono state formulate, attraverso il Fondo di Garanzia per le PMI, 854 mila domande di credito (86 per cento fino a 30 mila euro unitari) per un complesso di 54,2 miliardi. Attraverso lo strumento Garanzia Italia di SACE sono stati erogati 9 miliardi a 215 soggetti richiedenti. In definitiva, l'aumento o l'allungamento della durata del credito è stato richiesto ed è in corso di erogazione per complessivi 353 miliardi, pari al 19,7 per cento del PIL italiano del

Figura 1.7 – Intervistati che hanno chiesto e ottenuto aiuto finanziario durante il *lockdown*, per genere, classe di età e secondo i soggetti erogatori
(valori percentuali)



2019. Per realizzare tale ingente quantità di immissione di liquidità il sistema bancario si è avvalso delle *facilities* di rifinanziamento della BCE e di un quadro regolamentare reso per l'occasione più favorevole alla concessione di credito.

1.5.3. Lockdown, calo dei redditi e aspettative

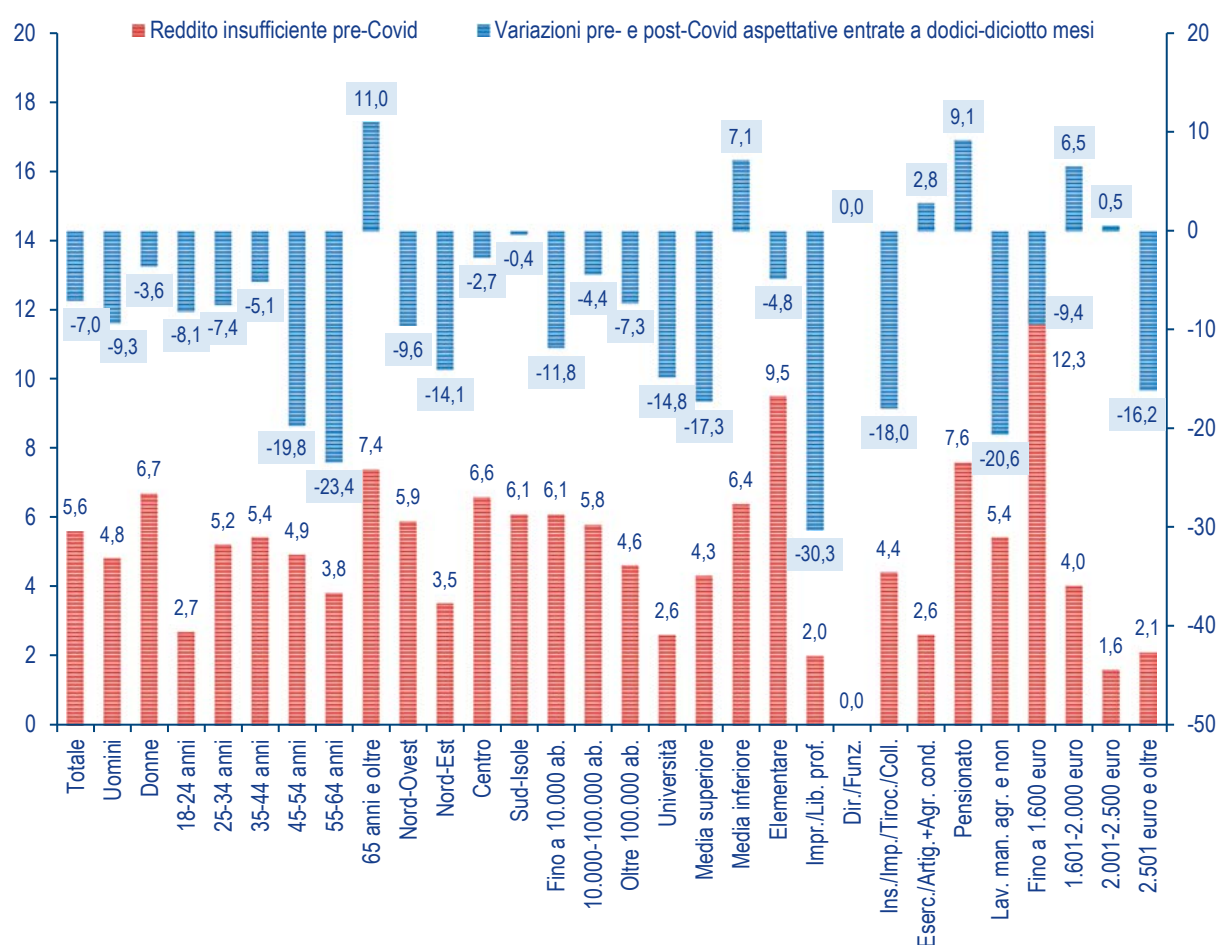
Il puro calcolo contabile della mancata produzione nei 53 giorni del *lockdown* – che consideri la perdita di valore aggiunto per la sospensione dell'attività³ che ha riguardato 2,1 milioni di imprese (48 per cento del totale) impieganti 7,1 milioni di addetti e 4,8 milioni di dipendenti – porta a una stima di valore aggiunto mancato nell'ordine del 3,5 per cento del totale annuale. Eppure, sia i primi dati tendenziali (–4,8 per cento), sia le stime di previsione per l'intero 2020 (che in alcuni casi superano il 10 per cento) sono già ampiamente eccedenti il vuoto di produzione da *lockdown*.

Al vuoto tecnico e temporaneo di produzione si sono sommati, per strati successivi: il vuoto di domanda finale collegato agli investimenti di imprese che hanno interrotto o rinviato i piani di investimento anche nella restante parte dell'anno; il vuoto di domanda finale di esportazioni, per via del minore flusso di merci e servizi richiesti dall'estero in ragione non solo delle restrizioni di mobilità (effetti superabili), ma anche del calo dell'economia globale; infine, si deve tener conto del vuoto di consumi interni sia per la riduzione del turismo internazionale svolto in Italia (parzialmente bilanciato dai flussi maggiori del turismo italiano che andava

³ Ansa, Istat: con il lockdown stop all'attività per 2,1 milioni di imprese, online, 16 aprile 2020.

all'estero e che si deve considerare ritenuto nel Paese in gran parte), sia perché le famiglie hanno cambiato i piani di consumo per il 2020 e probabilmente per il 2021 proprio in risposta all'emergenza vissuta e in funzione della revisione delle loro aspettative economiche. In generale, si può dire che una variazione del PIL distante dal vuoto di produzione del *lockdown* riflette un profilo delle attese delle famiglie segnato da pesante incertezza. Nella figura 1.8 abbiamo rappresentato la misura di questo fenomeno attraverso i dati dell'*Indagine 2020* e quelli della successiva rilevazione post-Covid, avendo rivolto ai due campioni la stessa domanda sull'attesa delle entrate familiari nei dodici-diciotto mesi a venire.

Figura 1.8 – Reddito insufficiente: intervistati che lo dichiaravano (scala sinistra) prima del *lockdown* e variazione delle aspettative di entrate post-Covid a dodici-diciotto mesi (scala destra) (valori percentuali)



Il confronto tra l'aspettativa di variazione delle entrate post- e pre-Covid mette in luce il deterioramento delle aspettative di reddito dopo il *lockdown*. Per la media dei campioni, esso appare essere di 7 punti percentuali: in altri termini, approssimativamente il 7 per cento degli intervistati ha formulato, a poche settimane di distanza dal primo sondaggio (pre-Covid), un peggioramento delle aspettative sul proprio reddito nei prossimi dodici-diciotto mesi. Ciò non riguarda uniformemente tutte le classi di età: a formulare, dopo il *lockdown*, aspettative inferiori a quelle pre-Covid sono il 23,4 per cento dei 55-64enni e il 19,8 per cento dei 45-54enni. L'ansia per le conseguenze economiche della crisi colpisce prevalentemente le fasce di età

intermedie probabilmente perché più esposte ai contraccolpi di un calo dei redditi, in funzione delle spese fisse tipiche delle età di mezzo.

Per ripartizione geografica, le aspettative di reddito di breve-medio termine peggiorano per il 10 per cento dei residenti nel Nord-Ovest (Lombardia inclusa) e per il 14 per cento dei residenti nel Nord-Est. Le aspettative economiche conseguenti al *lockdown* arretrano pertanto di più dove il sistema economico sembrerebbe essere più forte della media.

Per livello di reddito e per titolo di studio (le due variabili sono strettamente correlate), si conferma l'ipotesi di relazione inversa tra impatto economico del *lockdown* e anni di studio o valore del reddito prodotto. In altri termini, chi ha titoli di studio di base e un reddito al limite inferiore della classificazione degli intervistati per fascia di reddito non solo ha subito una perdita di entrate maggiore, ma esprime anche un deterioramento delle aspettative più importante di coloro che hanno i redditi più elevati. Le categorie professionali più impattate sotto il profilo delle aspettative sono quelle degli imprenditori e liberi professionisti (–30 per cento), dei lavoratori manuali (–21 per cento) e degli altri dipendenti a reddito fisso (–18 per cento). L'economia del Covid sembra invece aver salvaguardato le classi anagrafiche e professionali dei 65enni e oltre e dei pensionati, proprio quelle che avrebbero corso i maggiori rischi per la salute.

Il reddito non è la sola variabile sulla quale abbiamo raccolto le aspettative di miglioramento netto (o peggioramento netto) post-Covid. Se coloro che prevedono un peggioramento netto delle entrate sono il 20 per cento degli intervistati (quota di 7 punti superiore all'aspettativa pre-Covid), il 51,5 per cento (netto) prevede che l'economia generale peggiorerà; il 44,8 per cento pensa che avrà meno sostanze da destinare al risparmio; il 38,3 per cento si attende un calo del rendimento dei propri investimenti; il 18,4 per cento crede che sarà costretto a pagare più tasse e l'8,2 per cento che aumenteranno le spese fisse da sostenere.

Per quanto la nostra rilevazione supplementare sia avvenuta durante la fase 2 e prima che si avviasse la fase 3 del controllo dell'epidemia, le cifre riportate (tabella 1.3) sottolineano come l'intero quadro delle aspettative economiche degli individui sia virato in peggio a causa del *lockdown*. Il quadro a tinte grigie degli effetti attesi della pandemia sui bilanci familiari è coerente con la pigrizia dei consumi anche oltre il termine dei 53 giorni di sospensione delle attività. Essendo un fenomeno distribuito con poca varianza nel campione degli intervistati, dobbiamo considerare che la normalizzazione delle aspettative economiche dovrebbe anticipare la ripresa economica e che dunque essa sarà insufficiente e incompleta fino a che il quadro delle aspettative, appunto, non si sarà normalizzato. Il tempo necessario alla normalizzazione della domanda dipende a sua volta dall'andamento sanitario dell'evento pandemico, che mentre scriviamo è sotto controllo in Italia, ma continua a emergere come un fattore cruciale di discontinuità nel resto del mondo; dipende altresì dall'appropriatezza, efficienza e tempestività dei dispositivi fiscali, monetari e finanziari volti ad assicurare una rete di sicurezza a famiglie e imprese, nonché dalla fiducia che gli operatori italiani riusciranno a stabilire con essi e le istituzioni.

L'economia comportamentale e cognitiva ha dimostrato come le aspettative tendano a formarsi attraverso l'esperienza e come, sulla base della durata dell'esperienza, possano produrre un filtro alla percezione delle informazioni ambientali che inducono le persone a scartare fatti della realtà che contrastano con le aspettative e che dovrebbero, al contrario, essere

utilizzati per costringere le persone a riformularle⁴. Questo particolare effetto potrebbe essere specialmente radicato nelle persone qualora esse abbiano percepito un rischio di danno alla salute o addirittura di potenziale perdita della vita. Per questa ragione, il ritorno alla normalità dell'economia delle famiglie potrebbe essere stato rallentato dalla vischiosità delle aspettative, orientate in senso più pessimistico di quanto sembri logico. Per la stessa ragione, la comunicazione delle istituzioni dovrebbe essere considerata, in forza della rilevanza dell'evento pandemico e dell'impatto delle aspettative sull'economia, non solo come un veicolo di informazione e trasparenza, ma come uno strumento della politica economica. Una comunicazione disordinata può potenzialmente indurre, in una popolazione allarmata, comportamenti reali anche controproducenti, con effetti sull'economia opposti a quelli desiderati.

Tabella 1.3 – Saldi tra le percentuali di intervistati che prevedono un miglioramento o un peggioramento delle condizioni di alcune variabili economiche nei prossimi dodici-diciotto mesi (post-Covid)

	Redditi nei prossimi dodici- diciotto mesi	Possibilità di risparmio	Rendimento degli inve- stimenti	Tasse (invertite*)	Spese obbligatorie (invertite*)	Andamento generale dell'economia
Totale 2020	-20,3	-44,8	-38,3	-18,4	-8,2	-51,5
Uomini	-21,1	-44,3	-38,9	-17,5	-7,1	-48,3
Donne	-18,8	-45,6	-37,2	-20,1	-10,3	-57,5
18-24 anni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
25-34 anni	-8,8	-47,2	-44,4	-2,5	3,2	-44,1
35-44 anni	-12,8	-30,1	-23,0	-11,6	-6,1	-33,0
45-54 anni	-34,2	-55,1	-48,1	-18,5	-12,9	-51,2
55-64 anni	-39,2	-52,2	-50,5	-28,3	2,5	-73,5
65 anni e oltre	-5,9	-40,2	-30,8	-18,8	-15,2	-48,7
Nord-Ovest	-20,5	-42,9	-34,4	-21,6	-7,9	-55,6
Nord-Est	-25,3	-54,8	-40,1	-25,8	-10,5	-59,3
Centro	-10,5	-34,9	-41,9	-16,0	-6,7	-45,3
Sud-Isole	-21,9	-44,9	-38,7	-11,9	-7,8	-46,0
Università	-15,5	-29,9	-28,1	-8,8	-6,8	-55,9
Medie superiori	-29,6	-57,2	-44,0	-26,4	-10,8	-58,5
Medie inferiori	-8,6	-35,7	-37,9	-22,7	-13,0	-38,8
Elementari	-27,7	-50,4	-37,2	12,8	16,7	-54,6
Impr./Lib. prof.	-30,7	-44,4	-49,9	-13,2	-11,1	-72,5
Ins./Imp.	-29,7	-50,6	-44,3	-16,0	-7,6	-50,0
Eserc./Artig.+Agr. cond.	-23,2	-65,5	-26,6	3,4	-31,5	-47,3
Pensionati	-6,3	-39,6	-31,7	-23,9	-13,9	-52,8
Lav. man. agr. e non	-31,8	-53,3	-44,8	-22,0	4,5	-46,0
Fino a 1.600 euro	-30,5	-64,6	-52,6	-24,7	-5,7	-62,8
1.601-2000 euro	-7,4	-31,5	-38,2	-28,0	-15,3	-28,7
2.001-2.500 euro	-11,1	-38,5	-45,1	-34,6	-16,8	-52,0
2.501 euro e oltre	-22,7	-38,4	-26,0	-12,8	15,7	-70,5

* Si è cambiato segno al giudizio su tasse e spese obbligatorie affinché tutti i saldi siano interpretabili nel medesimo modo. Se salgono le tasse, il segno del saldo (invertito) è negativo; lo stesso vale per le spese obbligatorie

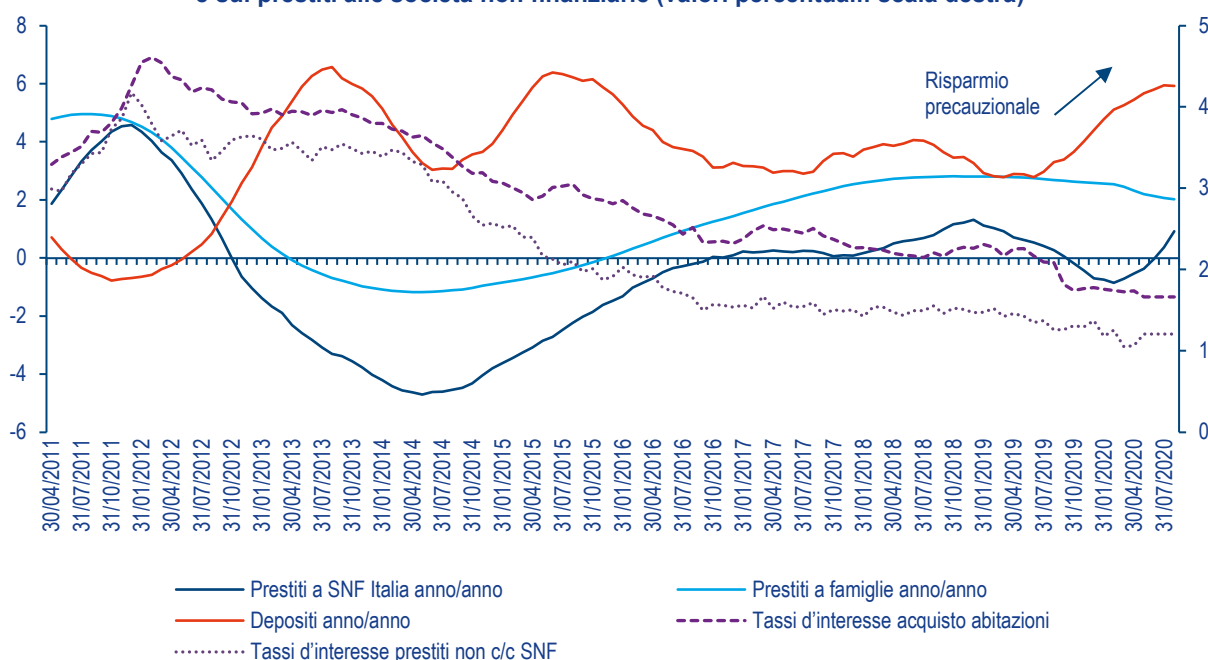
⁴ Marieke Jepma, Leonie Koban, Johnny van Doorn, Matt Jones e Tor D. Wager, «Behavioural and Neural Evidence for Self-Reinforcing Expectancy Effects on Pain», *Nature Human Behaviour*, 2, 2018, pp. 838-855; Philipp Sterzer, Chris Frith e Predrag Petrovic, «Believing Is Seeing: Expectations Alter Visual Awareness», *Current Biology*, 18, 2008, n. 16; Roman Frydman e Michael D. Goldberg, *Imperfect Knowledge Economics*, Princeton, Princeton University Press, 2007. Si veda inoltre https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2009/Visco_110309.pdf.

1.6. Risparmio: la resilienza costruita dopo il 2012

La pandemia causata dal nuovo coronavirus ha ridotto di fatto le entrate di circa 600 mila famiglie. Come si è detto, ha fatto salire dal 5,6 per cento al 7,9 per cento la quota di intervistati che dichiara di avere un reddito insufficiente. Ha tagliato in modo grave o completo le entrate, temporaneamente, del 15,3 per cento degli intervistati, prima che intervenissero gli aiuti, da parte delle istituzioni preposte all'emergenza finanziaria delle famiglie, chiesti e/o ottenuti dal 19,4 per cento del campione, ossia una percentuale maggiore di quella delle famiglie con gravi riduzioni delle entrate. Il 10,2 per cento delle famiglie ha tuttavia dichiarato di avere intaccato significativamente la ricchezza accumulata in pregresso, con punte del 15,3 per cento degli imprenditori e liberi professionisti e del 15,6 per cento della generazione dei 55enni-65enni. Il 47,1 per cento degli intervistati ha fatto ricorso ai risparmi, anche se per due terzi in misura lieve. Tra le conseguenze attese dell'evento pandemico ci sono, inoltre, sia il peggioramento atteso delle condizioni di reddito (per il 20,3 per cento), sia il peggioramento della capacità di formazione di nuovo risparmio (44,8 per cento).

Tale quadro – rassicurante per la non estesa quota di popolazione caduta in stato di necessità e per la copertura dell'emergenza economica dichiarata dagli intervistati, ma complicato dall'uscita dal *lockdown* con un peggioramento delle aspettative future – avrebbe potuto impattare sui flussi finanziari del sistema bancario. Il quadro dei flussi (aggiornato con le statistiche al 30 settembre 2020, ossia appena terminato il *lockdown*, cfr. figura 1.9) mostra invece sia la persistenza di condizioni agevoli di accesso al credito in termini di tassi di interesse, sia una tendenza alla crescita del credito prestato alle società non finanziarie, sia un marcato incremento dei depositi delle famiglie, in aumento tendenziale del 6 per cento (+70 miliardi) rispetto all'anno precedente.

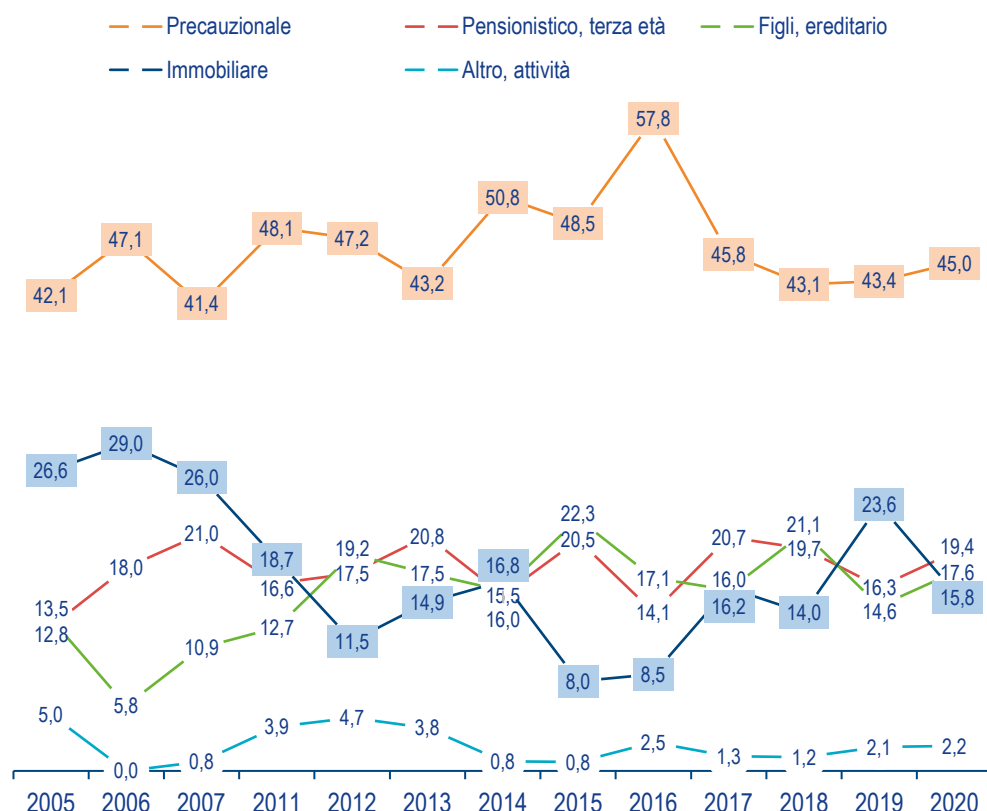
Figura 1.9 – Andamento dei depositi e dei prestiti (tasso di variazione sull'anno precedente, medie mobili: scala sinistra) e dei tassi di interesse sui mutui abitativi e sui prestiti alle società non finanziarie (valori percentuali: scala destra)



Elaborazione Centro Einaudi su dati Banca d'Italia

Si tratta di flussi che meritano una doppia lettura. La prima è che la crisi di liquidità anche nelle casse delle famiglie non assume evidenza sistemica, ma è rimasta confinata alla contenuta percentuale di situazioni emergenziali che le analisi sul nostro campione identificano nel 2-3 per cento degli intervistati. La seconda lettura della figura 1.9 conduce invece al tema della crescita dell'accumulo di «risparmio precauzionale»: destinato a emergenze che non si possono identificare a priori, nei decenni scorsi il risparmio precauzionale è stato oggetto di un'attenzione variabile da parte delle famiglie.

Figura 1.10 – Sempre più risparmio contro gli imprevisti. Motivazioni del risparmio degli intervistati
(in percentuale di coloro che hanno risparmiato intenzionalmente; dati 2008-2010 non disponibili)



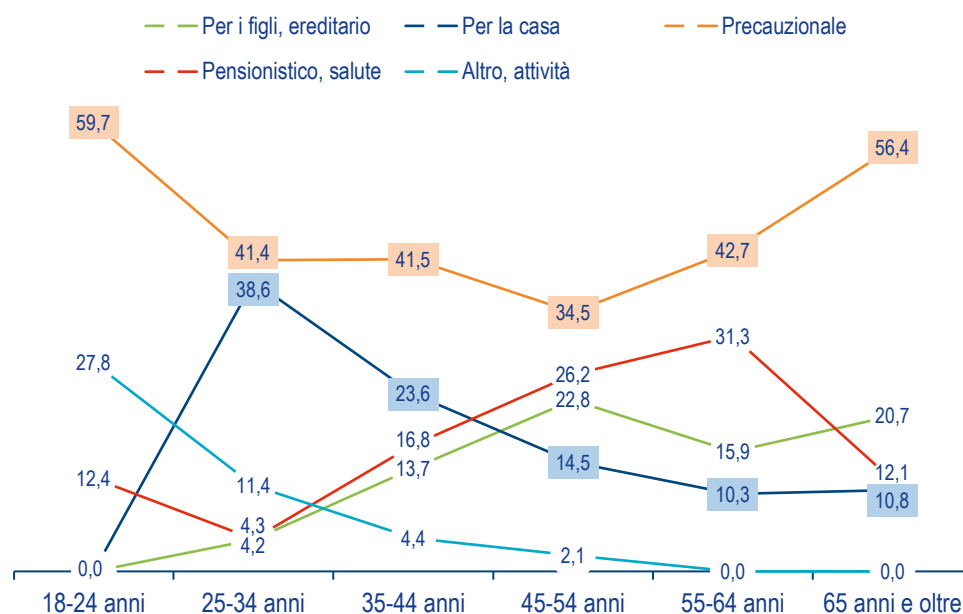
A mano a mano che i sistemi di assicurazione sociale si sono evoluti in sistemi di sicurezza sociale e hanno allargato la rete di sicurezza dalla solidarietà mutualistica alla solidarietà fiscale e, recentemente, alla solidarietà internazionale⁵ all'interno dell'UE, il risparmio precauzionale (figura 1.10) è stato sostituito dal risparmio intenzionale e finalizzato a priorità precise, come quella di comprare una casa (15,8 per cento del campione) oppure di accantonare somme per la vecchiaia, in ragione dell'aumento dell'età media e delle riforme pensionistiche che hanno ridotto l'aspettativa delle pensioni, non più sostenibili con le regole pregresse (19,4 per cento) alla luce degli andamenti demografici. Nell'ultimo decennio si è aggiunto il motivo di risparmiare per il futuro dei figli (18 per cento), visto il cambiamento nel mondo del lavoro al quale le giovani generazioni hanno mostrato di poter accedere con difficoltà, con-

⁵ Il nuovo strumento finanziario SURE è un prestito accessibile agli Stati membri fino al plafond di 100 miliardi, garantito dagli Stati al fine di finanziare schemi di sussidi contro la disoccupazione temporanea.

seguendo in molti casi posizioni temporanee e avviandosi, soprattutto dopo la crisi del 2009, in carriere discontinue.

L'emergenza pandemica fa invece tornare d'attualità il risparmio precauzionale, che, confermandosi come obiettivo strutturale e prevalente per il 45 per cento dei risparmiatori, in linea con il decennio, si realizza nella crescita dei depositi delle famiglie. La liquidità non è sempre stata considerata un bene rifugio, ma certamente lo è diventata da quando il suo costo, riflesso dal tasso di inflazione (0,7 per cento la media annuale nel 2019), è diventato quasi immateriale. Poco costando detenere la liquidità, a fronte del rischio che si può correre con gli impieghi finanziari in tempi di volatilità, l'incertezza ha fatto sì che nei tre mesi peggiori per il coronavirus (febbraio, marzo e aprile) i depositi bancari siano cresciuti nel complesso di 54 miliardi di euro, dei quali 19,9 miliardi di pertinenza delle imprese e 34,4 miliardi di pertinenza delle famiglie. Parte del tesoretto è stata accumulata involontariamente, a causa dei vincoli a spendere la liquidità, data la chiusura delle attività commerciali non essenziali e date le restrizioni alla mobilità, che hanno sospeso la spesa turistica. Le aspettative incerte, perduranti anche al termine del *lockdown*, hanno fatto il resto, rinviando i consumi e alzando, almeno temporaneamente, il tasso di risparmio.

Figura 1.11 – Gli obiettivi del risparmio. Motivazioni del risparmio degli intervistati
(in percentuale di coloro che hanno risparmiato intenzionalmente)



Gli obiettivi dei risparmiatori (figura 1.10) mutano strutturalmente nel corso della vita (figura 1.11), riflettendo il ciclo vitale. Sono passati cinquant'anni dalla formulazione della teoria del ciclo vitale da parte di Franco Modigliani⁶, che introdusse due innovazioni fondamentali: in primo luogo, che la propensione al risparmio, intesa come percentuale media di reddito risparmiato (dalle famiglie), non è costante, e quindi il risparmio non dipende dal livello del reddito quanto piuttosto dal tasso di crescita dello stesso. In secondo luogo, che la dimen-

⁶ Franco Modigliani, «Fluctuations in the Saving-Income Ratio: A Problem in Economic Forecasting», *Studies in Income and Wealth*, 1949, n. 11, pp. 371-441.

sione del mercato finanziario, ossia le attività finanziarie nette detenute dalle famiglie, dipendono dalla durata della vita in pensione. Espandendosi quest'ultima, il tasso di risparmio deve aumentare per chiudere la relazione tra consumi e reddito lungo tutto l'arco della vita. Alla prova del contesto macroeconomico e demografico attuale, la relazione tra propensione al risparmio e tasso di crescita del reddito appare relativamente più ambigua di quanto fosse chiara nel 1970. Se il tasso di rendimento reale delle attività finanziarie supera il tasso reale di crescita del PIL, la chiusura della relazione reddito-consumi lungo tutto il ciclo vitale può avvenire anche con una propensione al risparmio costante o decrescente. Per contro, con rendimenti della ricchezza inferiori al tasso di crescita del PIL il saggio di risparmio dovrebbe crescere nel tempo. La concretezza di queste relazioni giace sull'ipotesi che gli individui risparmino coerentemente con i bisogni non di breve termine, ma dell'intero ciclo vitale.

La struttura per classi di età degli obiettivi dichiarati dai risparmiatori permette di confermare, sia pure in senso debole, come la letteratura chiarisce, la relazione di Modigliani. Il risparmio previdenziale cresce con l'età e tocca il massimo (31,3 per cento) dei motivi di risparmio nella classe di età immediatamente precedente quella di messa a riposo. Il risparmio per i figli (ereditario) tocca il massimo tra i 45 e i 54 anni degli individui (22,8 per cento), ossia quando i figli presumibilmente stanno trascorrendo l'ultimo periodo in famiglia prima della vita autonoma. Il risparmio per acquistare una casa ha il suo picco nel periodo tra i 25 e i 34 anni di età (38,6 per cento), per scendere successivamente, essendo progressivamente soddisfatto il bisogno di una casa di proprietà. Il risparmio per i progetti della vita (ad esempio, per finanziare una nuova attività) è massimo tra i 18 e i 24 anni (27,8 per cento), per poi declinare a mano a mano che la vita delle persone assume un indirizzo chiaro.

Il risparmio precauzionale segue una distribuzione a doppia moda: è alto all'inizio della vita attiva (18-24 anni), quando le persone sono vulnerabili all'incertezza sul futuro del lavoro (59,7 per cento); con l'età si riduce, anche perché nel frattempo si sono formate delle riserve, poi risale alla conclusione del ciclo vitale, ossia oltre i 65 anni (56,4 per cento), quando l'incertezza riguarda le spese della terza e quarta età, che vanno elevandosi nel tempo.

Essendo più di uno, come abbiamo visto, i fattori che influenzano il risparmio a seconda delle fasi attraversate nella vita, il tasso aggregato di risparmio è il risultato di spinte diverse, che però non tendono a spegnere il tasso di risparmio nella parte conclusiva della vita, ma semmai a contenerlo, poiché ogni età ha, per così dire, proprie priorità di risparmio. Dopo i lavori di Modigliani, ci eravamo abituati a vedere tassi di risparmio in declino in tutto l'Occidente, via via che i sistemi pensionistici obbligatori si sostituivano a quelli personali e discrezionali. In realtà, in molti Paesi occidentali il tasso di risparmio è nuovamente rimbalzato verso l'alto, non tanto dov'era quando Modigliani scriveva, negli anni Cinquanta, ma sicuramente più in alto di quanto la teoria del ciclo vitale giustificerebbe. Per fare un esempio, negli Stati Uniti è risalito dal 3,2 per cento nel 2005 al 7,8 per cento nel 2018⁷; in Svezia da zero nel 1998 al 16 per cento nel 2019; in Germania dal 9,1 per cento nel 2014 al 10,5 per cento nel 2018; in Giappone da zero nel 2014 al 4,3 per cento nel 2018.

Alcuni Paesi hanno sì continuato il declino del tasso di risparmio accompagnandolo con un alto ricorso all'indebitamento privato, come nel caso delle famiglie del Regno Unito, ma il fenomeno è singolare e forse legato al particolare mercato immobiliare britannico, oggetto di

⁷ <https://data.oecd.org/hha/household-savings.htm>.

notevoli acquisti da parte di stranieri. Questo ha depresso il tasso di risparmio dei proprietari di case, in funzione della ricchezza immobiliare percepita, e ha depresso altresì il tasso di risparmio dei non proprietari, per la difficoltà di accedere a una proprietà immobiliare e lo spiazzamento del risparmio esercitato dagli alti fitti immobiliari. A parte questo caso, il rialzo del tasso medio di risparmio è generalizzato e può essere spiegato, in combinazione, da quattro fenomeni:

- il declino del grado di copertura dei sistemi pensionistici pubblici, variamente riformati. Non a caso, il tasso di risparmio maggiore in Europa è quello della Germania, superiore al 10 per cento in media (considerando una quota di non risparmiatori), che ha varato le sue riforme pensionistiche a partire dal 1992⁸;
- un'altra spiegazione dell'appiattimento e del rialzo dei tassi di risparmio è l'aumento della durata residua di vita in pensione, che impone di affrontare costi (per esempio, per l'invalidità di lungo termine) che erano meno diffusi con una durata media della vita inferiore; tale spiegazione, peraltro, ha un suo inquadramento teorico nel ciclo vitale di Modigliani;
- un'ulteriore spiegazione è la riduzione dei rendimenti delle obbligazioni a lungo termine come effetto della politica monetaria dopo la recessione del 2009; il mercato delle obbligazioni (forma tipica di investimento del risparmio previdenziale) non è più tornato a rendimenti normali e l'appiattimento sembra destinato a durare negli anni post-Covid. Segue che se la ricchezza accantonata ha rendimenti reali vicini a zero, la propensione al risparmio deve aumentare per chiudere la relazione consumi-redatti su tutto il ciclo vitale;
- infine, ipotizziamo che l'andamento differenziato dei tassi di risparmio possa essere la conseguenza dell'emergere di obiettivi multipli del risparmio (come espressi nel caso italiano attraverso la figura 1.11), talché ogni individuo nell'arco della vita deve bilanciare i motivi per ridurre il risparmio (dopo che si è acquistata la casa, per esempio) con altri motivi per accrescerlo (quelli di natura previdenziale, che salgono con l'età).

Di fatto, la congiuntura debole della crescita del reddito pre-Covid, i tassi di rendimento non rischiosi estremamente bassi in tutto il mondo, il quasi azzeramento del premio di rendimento per il termine, l'allungamento della vita media e le riforme pensionistiche realizzate o probabili sono ragioni che spingono tutte nella stessa direzione: suggeriscono alle famiglie di comprimere i consumi in funzione delle esigenze del risparmio. Nel 2020, poi, le incertezze legate al Covid non hanno fatto che accentuare il bisogno di crescita del risparmio familiare.

Le spinte che abbiamo descritto hanno esercitato il loro influsso anche in Italia, come dimostra la figura 1.12, che rappresenta l'andamento della percentuale di intervistati risparmiatori del campione e della quota di reddito che essi hanno dichiarato di risparmiare. La percentuale di risparmiatori scende fino al 2012 (39 per cento), probabilmente in conseguenza della limitata consapevolezza della reale condizione economica e finanziaria dell'Italia e della sostenibilità del suo generoso sistema pensionistico pubblico, universale, a ripartizione. È della fine del 2011 la riforma Monti-Fornero⁹ delle pensioni, che determina un progressivo ma completo abbandono delle pensioni di anzianità¹⁰ e stabilisce il metodo contributivo per il calcolo dell'assegno di pensione al momento di percepirla. A luglio del 2012 lo spread italia-

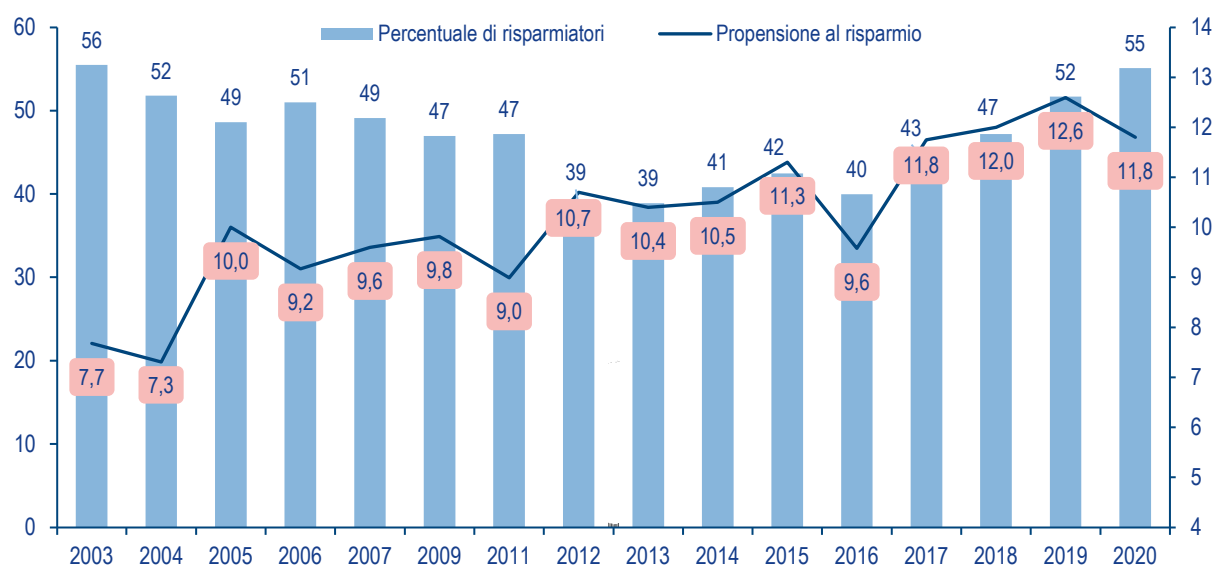
⁸ Holger Bonin, *15 Years of Pension Reform in Germany: Old Successes and New Threats*, ZEW, Discussion Paper n. 09-035.

⁹ Articolo 24 del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201, intitolato *Disposizioni in materia di trattamenti pensionistici*.

¹⁰ Reintrodotte, sia pure sperimentalmente, dal provvedimento cosiddetto «Quota 100».

no (differenziale di rendimento tra il BTP e il Bund decennale) tocca i 4,79 punti percentuali. La seguente manovra economica di austerità si aggiunge alla riforma pensionistica e cambia le aspettative delle persone sul progresso dei redditi sia correnti che in pensione, che continueranno a scendere fino a tutto il 2015 (cfr. figura 1.6). L'inversione dal 2013 della percentuale di risparmiatori del campione di intervistati (figura 1.12) è quindi la conseguenza dell'inclusione nelle aspettative dei fattori di debolezza del sistema pensionistico e dell'austerità fiscale necessaria a stabilizzare, nel tempo, la finanza pubblica.

Figura 1.12 – Percentuale di risparmiatori nel campione (barre, scala sinistra) e quota percentuale del reddito da essi risparmiata (linea, scala destra)
(dati 2008 e 2010 non disponibili)



Nel 2020 la percentuale di risparmiatori nel campione è ancora salita dal 52 per cento (2019) al 55 per cento, tornando ai livelli che aveva prima che iniziasse la crisi della globalizzazione. Per quanto riguarda la percentuale di reddito disponibile dichiarata (dai risparmiatori), essa è in costante crescita negli anni: dal 7,3 per cento nel 2004 al 12,6 per cento nel 2019. L'andamento riflette le tendenze internazionali della ripresa del risparmio delle famiglie, che abbiamo citato e che la crisi da coronavirus ha enfatizzato, anche negli Stati Uniti¹¹.

Nel 2020 il tasso medio di risparmio, rilevato pre-Covid, si è formalmente ridotto all'11,8 per cento. Si tratta di una riduzione di appena 0,8 punti, più che bilanciata dall'aumento dei risparmiatori pari a 3 punti percentuali. La generazione dell'euro risparmia più della media (12,5 per cento). Esprimono una propensione al risparmio maggiore della media i residenti nel Nord-Est (12,8 per cento), i laureati (15 per cento), gli imprenditori e liberi professionisti (13,2 per cento), i dirigenti e funzionari (14,5 per cento), coloro che hanno una propensione al rischio medio-alta (livello 4 su 5) (15,2 per cento).

In generale, mentre la decisione di risparmiare ha una bassa varianza, perché a ogni età ci possono essere, ormai, motivi specifici per accantonare, la percentuale di reddito risparmiato

¹¹ Greg Robb, «U.S. Saving Rate Jumps to Highest Level in 39 Years», *The Wall Street Journal*, CFO Journal Newsletter, 30 aprile 2020.

appare nettamente collegata alla possibilità economica concreta di risparmiare, ossia al livello di reddito. I lavoratori manuali (7 per cento) e la classe di età inferiore, ossia i 18-24enni (8,2 per cento), esprimono le quote di reddito accantonato più basse del campione. Nel Mezzogiorno d'Italia permane limitata la percentuale di coloro che si possono permettere di risparmiare (42 per cento), mentre si avvicina alla media il reddito messo da parte dai risparmiatori intenzionali (10,7 per cento). Il non risparmio del Sud si deve intendere una conseguenza del basso tasso di sviluppo locale e non delle scelte di impiego del denaro delle famiglie.

1.7. Competenze, informazione, consulenze finanziarie e scelte di investimenti: miglioramenti in corso

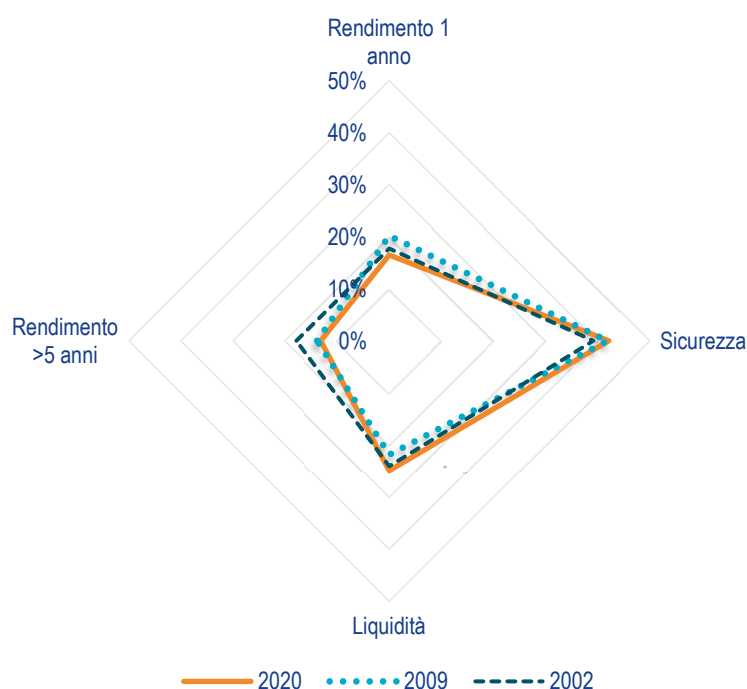
La formazione del risparmio precede le scelte di investimento. Queste si realizzano attraverso numerosi filtri: quello dell'educazione finanziaria degli intervistati, dell'esperienza negli investimenti, dell'informazione sull'economia e sugli investimenti, infine della consulenza finanziaria.

Negli anni, il quadro degli aiuti e dei sostegni alle decisioni è variamente mutato. Il quadro degli obiettivi degli investitori, invece, è da tempo costante e privilegia, negli impieghi, la sicurezza del capitale investito (figura 1.13). Il «diamante degli investimenti» è lo strumento grafico che rappresenta il profilo degli obiettivi dei risparmiatori quando investono. Sull'asse verticale vi sono i due obiettivi di breve periodo: il rendimento che si può ottenere in un anno (la cedola) e la liquidità dell'investimento (la possibilità di liquidarlo e destinare la somma a un altro impiego). Sull'asse orizzontale vi sono invece gli obiettivi di lungo periodo: il rendimento in un periodo lungo, superiore ai 5 anni, e la sicurezza dell'integrità del capitale. Negli anni in cui il diamante si slancia verticalmente, i risparmiatori si concentrano sugli obiettivi di breve periodo. Negli anni in cui si appiattisce orizzontalmente, i risparmiatori tendono a privilegiare la crescita del capitale, sacrificando la liquidità e il rendimento immediato, più sicuri del contesto nel quale esprimono le loro scelte.

Guardando al periodo che va dal 2002 (nascita dell'euro) a oggi, da quasi un decennio la tradizionale segmentazione tra profili di investimento schiacciati sul breve periodo e profili orientati al lungo periodo è svanita, sostituita da una prevalenza dei due obiettivi di sicurezza del capitale (il 79,4 per cento del campione la considera al primo o al secondo posto) e di liquidità dell'investimento (al primo o al secondo posto per il 46,9 per cento degli intervistati). In altri termini, i risparmiatori sacrificano sia il rendimento di breve (ritenuto importante solo dal 31,1 per cento), sia il rendimento di lungo termine (che appena un risparmiatore su quattro, ossia il 24,8 per cento, considera come uno dei due principali obiettivi quando si investe), ma ovviamente a condizione di disporre in qualsiasi momento delle loro somme e di poterle realizzare in forma liquida senza perdita di capitale. Nel 2020 le preferenze non si sono scostate da questo modello, esito di un decennio durante il quale la volatilità dei prezzi delle attività finanziarie, sia azioni che obbligazioni, è comparsa più volte. Quando sui mercati si ha volatilità estrema, è troppo tardi per assumere contromisure e l'andamento dei portafogli è fuori dal controllo dei risparmiatori. È possibile che questa condizione ripetutasi più volte, insieme alla mitigazione dei rendimenti non rischiosi post-2009, abbia indotto la maggioranza dei risparmiatori a cercare non il rendimento, ma piuttosto la sicurezza del capitale.

Figura 1.13 – Il diamante degli obiettivi degli investimenti

(percentuali dei risparmiatori che considerano ognuna delle quattro caratteristiche sugli assi da mettere al primo o al secondo posto delle priorità quando si investe)



È verosimile, tuttavia, che la scelta del binomio sicurezza-liquidità sia stata assunta più come una specie di *second best*, ossia quasi una scelta di ripiego rispetto alla ricerca autonoma di rendimenti positivi. Negli ultimi due decenni, e in particolare con l'introduzione dell'euro, le scelte di investimento disponibili per impiegare i risparmi familiari si sono grandemente ampliate. L'offerta di strumenti finanziari, in euro e in altre valute, si è fatta sempre più diversificata. I risparmiatori hanno visto diffondersi obbligazioni con diversi gradi di rischio, con priorità di rimborso differenziate in caso di difficoltà dell'emittente; hanno visto crescere e segmentarsi le forme di risparmio gestito, sia attivo che passivo (ETF); hanno sperimentato la diffusione dei certificati di investimento e, all'interno di ogni asset class, sono letteralmente dilagate le forme di segmentazione dei prodotti finanziari, per incontrare i bisogni della clientela e come veicolo di finanziamento di nuovi ambiti dell'economia. Si pensi, per esempio, che negli ultimi tre anni gli investimenti classificabili come ESG – ossia rispondenti a criteri di selezione rispettosi della sostenibilità economica, sociale e di governance – sono saliti, in totale mondiale, a 31 mila miliardi di dollari, pari a una volta e mezza il PIL degli Stati Uniti d'America.

La crescita delle opportunità si è confrontata con risparmiatori che, per tradizione familiare e cultura nazionale, hanno sempre considerato la finanza, anche quella personale, un argomento per specialisti. L'esperienza finanziaria delle famiglie italiane si è infatti formata in epoche successive. Fino alla seconda metà degli anni Settanta, l'alta inflazione scoraggiava gli investimenti finanziari, perché sbagliare l'investimento poteva significare perdere buona parte del potere d'acquisto. Per metterlo al sicuro, i risparmiatori si dedicavano in particolare all'impiego in case; una volta diffusa la proprietà della prima casa (oggi pari al 78,2 per cento), e con un numero non piccolo di famiglie in possesso anche di una seconda casa per le vacanze (pari al 21,6 per cento circa), le famiglie cominciarono l'esperienza degli investimen-

ti diversi dai depositi, grazie ai titoli di Stato a breve termine (i BOT) e poi ai titoli indicizzati (CCT, i quali tranquillizzavano gli investitori in caso di rialzi repentini dell'inflazione). I BTP seguirono e guadagnarono la fiducia delle famiglie quando i tassi di interesse vennero messi su un percorso di definitiva moderazione, a partire dagli anni di preparazione dell'euro, ossia dalla firma del Trattato di Maastricht, del 7 febbraio 1992, che portò all'introduzione della moneta unica.

La successione nell'adesione a questi investimenti concorda con il profilo psicologico rivelato dal grafico a «diamante»: al primo posto viene la sicurezza, insieme alla liquidità degli investimenti, e solo a condizione che queste caratteristiche siano rispettate parte la ricerca del rendimento. Per questo, l'approccio con le forme di investimento a rendimento variabile, come le azioni e i fondi di investimento, che non possono dichiarare un rendimento *ex ante* in quanto lo producono solo *ex post*, è stato complesso. Alla fine, delle due asset class in questione, è il risparmio gestito che ha riscosso un positivo grado di fiducia, ma quasi soltanto presso risparmiatori di taglia media e medio-grande, i quali possono attendere un tempo di 3-5 anni per vedere i risultati di un investimento. Le azioni vennero accolte con entusiasmo particolare negli anni nei quali la Borsa italiana vide crescere le società quotate per effetto delle privatizzazioni delle imprese ex pubbliche e delle banche. Nonostante il successo delle emissioni, la Borsa ha finito per non soddisfare la generalità degli investitori, ma solo una piccola quota in grado e con la volontà di fare da sola. Far da sé, come vedremo, non è l'opzione più gettonata dagli intervistati, che per numerose ragioni cercano il modo di entrare nei mercati finanziari attraverso una guida esperta.

Si può affermare che i risparmiatori italiani abbiano fatto esperienza con le innovazioni della finanza di mercato e della finanza personale (Internet ha accelerato il processo per cui ogni medio risparmiatore, se lo desidera, può accedere in autonomia a mercati che un tempo erano per gli specialisti) accompagnati da un bagaglio di cultura finanziaria di base non elevato. Il numero degli intervistati che risponde correttamente alle Big-Five Questions di Financial Literacy di Lusardi-Mitchell è appena del 55 per cento (tabella 1.4).

L'istruzione finanziaria è correlata positivamente con il livello di istruzione (59,1 per cento le risposte corrette dei laureati) e il tipo di attività professionale svolta (65,5 per cento le risposte corrette dei dirigenti), mentre, purtroppo, non sembra essere legata in modo particolare all'età. La generazione dell'euro non sembra esprimere una cultura finanziaria migliore della media campionaria (54 per cento le risposte corrette). Per territorio, è il Mezzogiorno a rappresentare la coda dello Stivale per *financial literacy* (46,2 per cento), mentre la testa della graduatoria è dell'Italia centrale (61,5 per cento).

I problemi da risolvere per districarsi tra le mille forme di investimento sono così abbondanti e significativi che negli ultimi anni abbiamo osservato crescere il tempo settimanale dedicato dagli intervistati a occuparsi dei propri investimenti (figura 1.14) anche semplicemente informandosi delle quotazioni. Negli ultimi cinque anni si sono invertite le percentuali di chi dedica un'ora alla settimana a informarsi sugli investimenti (dal 33,7 al 54 per cento) e di chi non dedica tempo affatto (dal 50,8 al 32,4 per cento). Si tratta di un'evoluzione continua, e per certi versi sorprendente, ma razionale. Nella media del campione, si trova infatti conferma di una costante delle edizioni precedenti, ossia il relativamente basso interesse per gli argomenti e l'informazione di carattere economico e finanziario, con un saldo tra interessati e disinteressati largamente a vantaggio dei secondi (–42 per cento, cfr. tabella 1.4), lievemente

migliore però per la generazione dell'euro (–39,5 per cento) e soprattutto per chi ha un titolo di laurea (–19 per cento).

Tabella 1.4 – Indicatori di informazione finanziaria e chi fornisce i consigli sugli investimenti

	Sapere			I consiglieri								
	Saldo di interesse	Punteggio medio educ. finanz. (%)	Media «Non so»	Banca	Banker	Professionista	Giornali	Internet	Broker online	Amico	Robot-Advisor	Nessuno-Da sé
Totale 2020	–42,0	55,2	20,2	60,9	22,7	23,3	8,4	8,5	2,3	29,1	0,2	28,3
Euro generation (18-36 anni)	–39,5	53,8	19,2	56,2	25,4	20,2	7,6	13,6	2,8	25,7	0,6	32,7
Tutti gli altri (37 anni e oltre)	–42,3	55,4	20,3	61,4	22,4	23,6	8,5	8,0	2,3	29,5	0,1	27,9
Uomini	–36,2	57,5	18,4	58,8	21,8	21,1	9,1	9,0	2,1	25,9	0,3	30,5
Donne	–48,9	52,5	22,4	63,4	23,7	25,9	7,7	7,8	2,6	33,0	0,0	25,6
18-24 anni	–67,6	53,6	26,1	48,2	15,9	4,9	8,2	16,8	0,0	26,1	0,0	39,1
25-34 anni	–36,7	56,5	17,1	56,5	19,5	20,9	7,9	13,9	4,1	29,2	0,9	30,4
35-44 anni	–39,6	59,2	15,7	59,1	26,1	25,8	7,6	13,7	1,7	29,6	0,0	31,1
45-54 anni	–42,6	55,5	19,0	60,0	26,6	24,6	7,8	9,3	3,5	29,7	0,5	24,0
55-64 anni	–36,9	55,7	20,3	64,3	20,8	22,7	12,5	8,0	1,9	27,1	0,0	25,2
65 anni e oltre	–46,4	52,3	23,9	61,4	19,9	22,1	7,1	4,2	1,8	29,6	0,0	30,8
Nord-Ovest	–37,1	56,8	18,6	62,0	20,9	22,6	7,7	6,4	4,5	22,4	0,0	28,7
Nord-Est	–34,5	59,3	16,9	74,1	28,9	22,2	14,4	9,1	1,1	32,1	0,0	18,4
Centro	–31,2	61,5	17,2	63,3	29,6	28,3	11,3	11,3	2,6	42,6	0,1	19,1
Sud-Isole	–60,0	46,2	26,3	48,8	15,3	21,1	3,1	8,3	0,7	24,3	0,4	41,4
Università	–18,9	59,1	14,6	68,2	31,3	30,0	14,2	11,9	5,9	27,0	0,0	19,1
Medie superiori	–40,0	58,3	16,8	63,0	25,4	25,4	8,0	12,0	2,8	26,9	0,3	25,4
Medie inferiori	–44,9	53,3	21,3	59,6	18,8	19,2	7,3	6,1	1,1	32,4	0,1	31,3
Elementari	–62,2	47,6	32,4	49,7	17,5	21,7	7,3	1,1	1,0	28,8	0,0	38,1
Impr./Lib. prof.	–15,6	60,3	12,2	65,6	35,4	36,5	11,0	11,2	4,9	26,1	0,0	20,1
Dir./Funz.	28,0	65,5	7,3	64,3	28,0	100,0	0,0	35,7	0,0	35,7	0,0	0,0
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	–44,2	56,9	19,0	58,4	19,8	27,1	11,7	12,8	3,1	30,9	0,1	28,3
Eserc./Artig.+Agr. cond.	–36,0	57,8	19,8	63,5	25,6	33,4	5,3	9,5	1,2	30,7	0,1	21,9
Pensionati	–44,1	52,6	23,6	62,3	20,6	19,1	8,3	3,9	1,5	29,2	0,3	29,5
Lav. man. agr. e non	–56,1	54,3	18,6	56,4	18,2	11,2	5,1	9,8	1,7	29,5	0,1	35,0
Coll., parasub.	–41,6	51,5	18,3	75,5	39,0	21,5	3,8	23,7	15,7	39,5	1,8	20,9
Fino a 1.600 euro	–62,5	48,3	28,8	48,8	15,0	13,6	6,3	4,9	1,3	27,2	0,1	41,8
1.601-2.000 euro	–54,0	54,6	20,3	56,8	18,6	19,6	9,0	7,5	0,1	30,1	0,1	34,5
2.001-2.500 euro	–42,2	54,7	21,0	66,3	23,8	23,2	8,9	8,7	3,4	30,0	0,0	23,0
2.501 euro e oltre	–15,3	62,2	11,8	72,5	32,0	34,7	9,9	12,4	4,2	30,0	0,3	14,0
RIS1	–72,6	50,7	28,3	53,8	14,0	17,8	4,1	4,2	1,0	25,2	0,0	38,9
RIS2	–34,3	63,2	13,1	66,2	26,5	28,2	10,6	12,7	3,0	29,7	0,0	20,0
RIS3	–12,0	57,4	14,4	66,4	34,4	25,3	13,3	11,9	3,9	35,6	0,2	20,1
RIS4	41,7	52,9	8,8	73,7	33,0	37,9	12,4	13,3	3,1	32,6	0,0	10,1
RIS5	–9,0	62,2	2,4	65,7	21,8	30,9	27,1	11,2	8,1	32,7	7,9	15,8

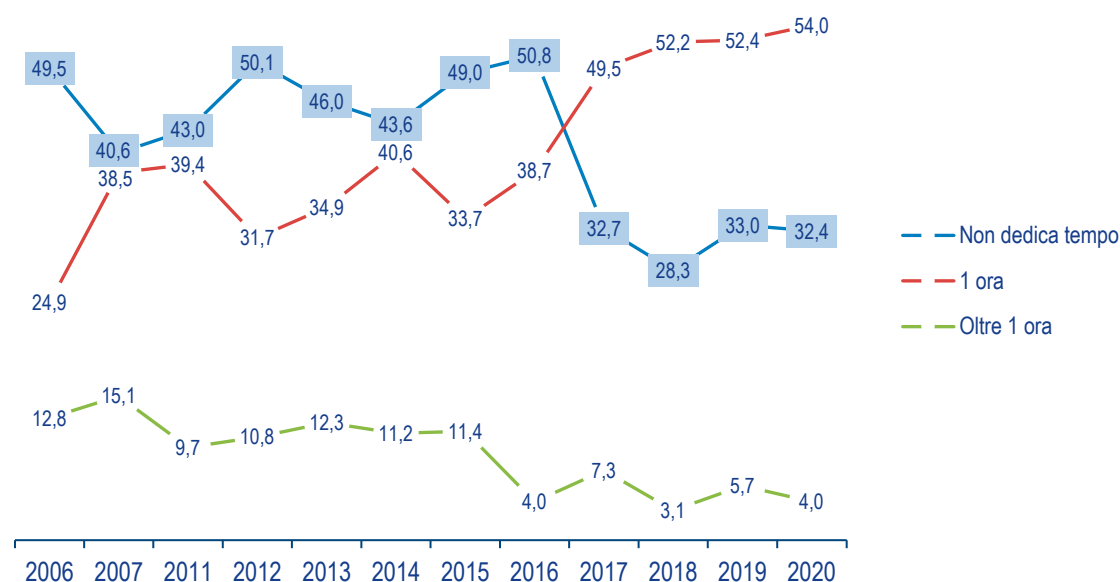
[segue]

[segue Tabella 1.4]

	Sapere			I consiglieri								
	Saldo di interesse	Punteggio medio educ. finanz. (%)	Media «Non so»	Banca	Banker	Professionista	Giornali	Internet	Broker online	Amico	Robot-Advisor	Nessuno-Da sé
Non risparmiatori	-57,8	50,9	25,1	47,7	13,5	18,2	7,0	8,4	1,4	28,3	0,2	42,2
Piccoli risparmiatori	-42,7	53,7	20,7	64,8	28,5	28,3	11,6	7,2	1,7	27,3	0,0	22,4
Medi risparmiatori	-31,2	58,6	14,9	72,7	27,8	28,2	9,8	10,4	3,0	35,5	0,2	15,5
Grandi risparmiatori	-20,3	62,6	14,0	75,9	33,9	27,5	8,8	8,4	4,0	28,3	0,1	13,2
Casa proprietà	-37,4	57,3	18,7	63,9	25,1	24,9	8,1	8,3	2,9	29,4	0,2	25,3
Casa affitto	-58,4	48,1	25,6	47,6	13,3	18,4	9,9	9,8	0,3	29,9	0,1	40,3

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

Figura 1.14 – Il tempo settimanale dedicato all'informazione finanziaria
(valori percentuali)

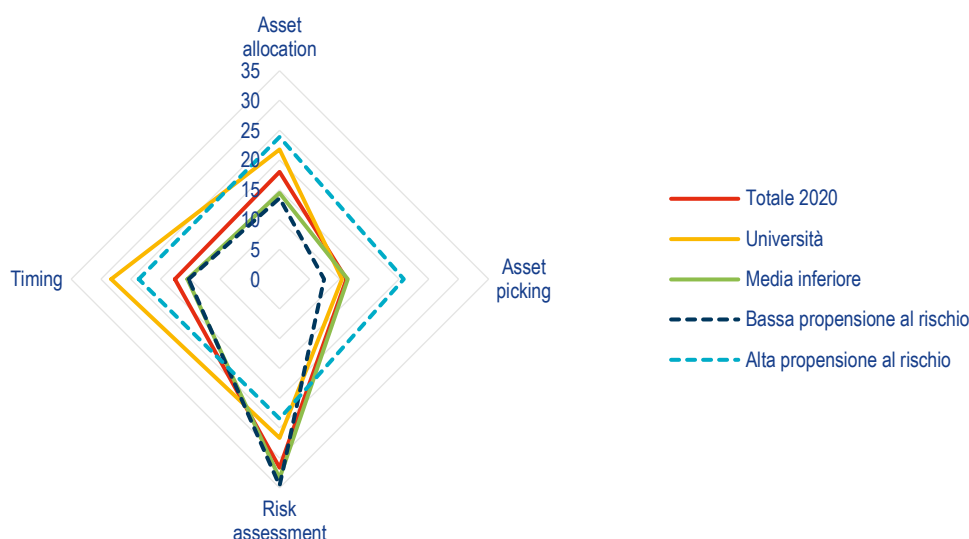


Nonostante il ridotto *appeal* esercitato dall'economia, il tempo dedicato alle informazioni che impattano sulla finanza personale è in crescita strutturale, indicando una certa maturità degli intervistati nel migliorare le proprie conoscenze in materia finanziaria. Nel mondo degli investimenti personali i problemi da affrontare sono diversi. Ne abbiamo scelti quattro, rilevanti, rispetto ai quali chiedere un giudizio al campione (figura 1.15). Si va dalla asset allocation, ossia la scelta delle quote di investimento da assegnare a ciascuna asset class tra quelle considerate dall'investitore, che rappresenta un concreto scoglio per il 18 per cento del campione, all'asset picking, ossia la scelta del particolare investimento all'interno di ogni asset class (11 per cento), al tempo opportuno (timing) in cui effettuare l'investimento, per considerarne l'oscillazione di prezzo in quanto impattante sul rendimento di lungo termine *ex post* (18 per cento), per concludere con l'aspetto che condensa il livello di difficoltà maggiore: la comprensione dell'effettivo grado di rischio (risk assessment) dell'investimento (35 per cento).

Di fronte alle scelte pratiche, gli investitori continuano a dichiarare che, tutto sommato, avendo come obiettivo principale la conservazione del capitale, è la eventuale sorpresa di elementi di rischio non propriamente considerati al momento di investire che può far deviare il rendimento realizzato da quello atteso. Con il tempo e il progresso della tecnica finanziaria, sono ormai molti i prodotti finanziari dotati di indici statistici di rischio probabile, come il VAR (ossia la massima perdita, entro un certo limite di confidenza, in cui un investitore potrebbe incorrere, sulla base della volatilità storica dei componenti dello strumento), ma, nell'epoca del trionfo della finanza di mercato e delle sue basi quantitative, è come se gli intervistati sentissero la nostalgia per il reddito fisso e certo: una asset class facile e rassicurante, che tuttavia gli eventi del mondo economico e le politiche monetarie hanno cancellato, quanto meno per ora, dall'orizzonte, se si pensa che oltre il 40 per cento delle obbligazioni dell'eurozona esprimono rendimenti negativi. Altro che reddito fisso: il rendimento negativo è il prezzo che si deve pagare, in tempi di crisi e di incertezza, per la sicurezza del capitale.

Tra i gruppi del campione segnaliamo che più gli intervistati hanno un atteggiamento esplicito verso il rischio finanziario di livello moderato (ossia assegnano al proprio appetito di rischio il livello 1 su una scala fino a 5), più la complessità degli investimenti sta proprio nella comprensione del rischio che essi fanno correre. L'elemento del rischio insito negli strumenti scende nella scala delle complessità da affrontare se si ha un titolo di studio di elevato livello e se negli investimenti ci si definisce piuttosto inclini a correre rischi (appetito di rischio 4), il che è peraltro normalmente abbinato sia con un titolo di studio alto, sia con un livello di reddito maggiore della media.

Figura 1.15 – Le difficoltà nel realizzare gli investimenti
(valori percentuali degli intervistati per maggiore difficoltà indicata)



Vi è una circolarità, per lo più sottaciuta, che vale la pena tenere in considerazione. Il livello di istruzione si associa spesso a una più elevata comprensione dell'economia e della finanza personale; istruzione e *financial literacy* sono correlate con il conseguimento di redditi più alti e quindi di una ricchezza finanziaria maggiore; quest'ultima, insieme alla migliore conoscenza finanziaria, produce un orientamento di ragionata apertura verso il rischio calcolato, che nel lungo termine, con un'appropriata diversificazione, conduce a investimenti e a scelte, durante tutto l'arco della vita economica personale, mediamente più azzeccati. I mercati, per-

tanto, non sono colmi di trappole da evitare a qualsiasi costo (anche al costo di pagare un prezzo, ossia di riscuotere un rendimento negativo, o di congelare una quota molto significativa della ricchezza nella liquidità, che l'inflazione corrode lentamente ma inesorabilmente). I mercati, quando il cerchio tra *financial literacy*, reddito e investimenti si chiude, si dimostrano né amici né nemici; non trappole e neppure case della fortuna, come sono spesso considerati dai più avversi al rischio (che sono anche i meno istruiti finanziariamente): i mercati diventano luoghi di opportunità di investimento, dove il fluttuare dei rischi (macroeconomici, di credito, di termine, di settore, di valuta, geografici, ecc.) ne muta ogni giorno il prezzo, offrendo opportunità concrete a chi il rischio, piuttosto che temerlo, sa approcciarlo calcolandolo.

Negli ultimi anni è emerso il *factor investing*, che ha scoperto come pure all'interno di asset class dai rendimenti di mercato nulli (e persino negativi) esistano fattori, per lo più misurabili sul passato, che spiegano la deviazione dei rendimenti degli strumenti finanziari rispetto alla media della propria asset class. Scegliere attivamente gli investimenti, focalizzandosi sui fattori che nel breve termine sono sottovalutati e nel lungo termine hanno dimostrato di essere correlati positivamente con rendimenti superiori allo zero, permette di formare portafogli razionali sotto il profilo della combinazione tra rischio e rendimento atteso, sottraendosi a ciò che la paura tende a suggerire nelle fasi di incertezza: tenere il risparmio semplicemente liquido, senza investirlo ed esponendolo alla lieve, ma inesorabile erosione dell'inflazione.

In dieci anni di mancati investimenti, tra il 2010 e il 2020, il potere d'acquisto della liquidità è sceso dell'11 per cento. Investire in tempi di rendimenti negativi richiede quindi una marcia in più rispetto a quella del risparmiatore italiano medio, che investiva quasi solo in BOT e CCT. Anche quando il rendimento medio obbligazionario di mercato è zero o negativo, altri fattori di esposizione al rischio sono prezzati positivamente dal mercato. Congelare un portafoglio liquido è coerente con un limitato livello di istruzione finanziaria, ma ignora le opportunità che il mercato finanziario continua a offrire attraverso esposizioni al rischio diversificate, quasi sempre con rendimenti medi positivi, anche quando i tassi base di mercato per gli strumenti senza rischio sono negativi o nulli.

La conoscenza finanziaria è dunque un elemento essenziale per scelte non solo consapevoli, ma efficienti, ed è probabilmente per questo che più di metà del campione dedica un'ora alla settimana alla finanza personale, cambiando le storiche abitudini di dedicare poco o nessun tempo ai risparmi. La variegata crescita dell'offerta di proposte e strumenti finanziari e il contesto radicalmente nuovo dei rendimenti nulli o negativi sono un ambiente estremamente sfidante per le scelte finanziarie individuali. Così, non si navigano quasi mai i mercati da soli, ma si scelgono partner, consiglieri, consulenti.

Da sempre, il principale consigliere finanziario dei risparmiatori è la banca, spesso mediata dal gestore del proprio rapporto di clientela. Abbiamo voluto approfondire questo tema, riportando i risultati nella tabella 1.4 sopra. L'aiuto, il sostegno e il consiglio esperto sono considerati un valore aggiunto. A far da sé negli investimenti non è che il 28,3 per cento, ma si tratta della parte del campione con i minori patrimoni; solo il 13,2 per cento dei «grandi risparmiatori» (coloro che accantonano circa il 20 per cento del reddito disponibile) fa da sé. Sono i giovani i più inclini a occuparsi direttamente dei propri investimenti: la generazione dell'euro fa da sé nel 32,7 per cento dei casi. Tenendo conto dell'elevata percentuale di non risparmiatori per ragioni anagrafiche, l'autonomia nell'investire è una cifra da considerare nel futuro dello sviluppo del rapporto tra domanda e offerta di impieghi. La generazione dell'euro, del

resto, è arrivata a un reddito e a gestire somme di denaro insieme alle prime piattaforme per realizzare gli investimenti online, che oggi fanno parte dell'offerta di qualsiasi intermediario finanziario.

La tradizione e l'esperienza continuano a esercitare il loro influsso. I consiglieri più consultati dagli intervistati si trovano in banca e sono essenzialmente i propri gestori del rapporto (60,9 per cento). A seguire, i consigli provengono dagli amici (29,1 per cento) e dai banker, ossia dai consulenti finanziari iscritti all'Albo (22,7 per cento). Il 23,3 per cento consulta un professionista, mentre Internet (8,5 per cento) e i giornali (8,4 per cento) si contendono la quarta posizione, pressoché a pari merito. Il 2,3 per cento si affida al proprio broker online e lo 0,2 per cento a un robot-advisor.

Come mostra la tabella 1.4, l'età segna i diversi modelli generazionali di raccolta delle informazioni e dei suggerimenti: i giornali toccano il massimo di gradimento (12,5 per cento) tra gli intervistati 55-64enni; Internet è molto diffuso nelle età più giovani (16,8 per cento nella fascia 18-24 anni) e conserva una eccellente presa fino alle soglie dei 45 anni (13,7 per cento). Sono i 25-34enni (4,1 per cento) e i 45-54enni (3,5 per cento) a rivolgersi con la maggiore frequenza ai broker online, per motivi diversi: i primi per ragioni anagrafiche e i secondi perché appartengono alla fascia di età in cui la curva del reddito lascia più spazio per gli investimenti e consente l'esplorazione delle novità.

La familiarità con i banker è più diffusa tra gli imprenditori e liberi professionisti (35,4 per cento) e tra coloro che hanno un titolo di laurea (31,3 per cento). L'educazione e l'informazione finanziaria degli intervistati è in costante progresso. Le scelte, divenute nel tempo più ricche in termini di opportunità di diversificazione, sono assistite, nella norma, da esperti del settore. La strada da percorrere non è conclusa. L'educazione finanziaria è correlata a scelte economiche individuali più consapevoli e generalmente migliori, nonché alla comprensione delle politiche economiche che comportano riforme. Investire in modo informato e consapevole il proprio risparmio produce pertanto benefici sia individuali che collettivi. Ecco una virtù agiuntiva e poco nota del risparmio.

1.8. Gli italiani e le opportunità dell'euro

*Il tempo propizio per l'unione europea è ora
soltanto quello durante il quale dureranno
nell'Europa occidentale i medesimi ideali di libertà.*
(Luigi Einaudi)

1.8.1. Storia di un successo a piccoli passi

Il 1° gennaio del 2002 l'euro, esistente dal 1999 come moneta parallela degli Stati che l'avevano adottato, diventa la moneta unica di 343 milioni di cittadini europei. Si tratta di un traguardo ambizioso che realizza il sogno dei federalisti europei post-bellici e concretizza il grande passo in avanti sulla strada dell'integrazione del Trattato di Maastricht (1992), che aveva instradato le economie europee sulla moneta unica come coronamento del grande Mercato unico, non più solo di merci e servizi, ma anche delle persone, del lavoro e dei ca-

pitali. Senza quel passo, l'Unione sarebbe rimasta eternamente una forma di cooperazione commerciale e doganale e non avrebbe mai potuto divenire una Unione di Stati e continuare il cammino, sia pure volontario e a geometria variabile, verso una Costituzione europea.

L'adesione italiana costituì un momento complesso, perché nel 1992, anno di firma, sulle rive della Mosa nei Paesi Bassi, del Trattato che includeva l'euro, l'ambizione dell'Italia di parteciparvi era anch'essa legata al rispetto dei parametri di convergenza di Maastricht, che, per ogni economia che volesse aderire, riguardavano quattro aspetti: il tasso di cambio (per due anni in regime di fluttuazione normale), il tasso di inflazione (entro 1,5 punti da quello dello Stato più virtuoso), il deficit e il debito pubblico. Inizialmente, per l'Italia l'ingresso nell'euro sembrava da rinviarsi a quando avesse potuto dare garanzie di convergenza. La congiuntura monetaria internazionale (la «grande moderazione» dei tassi di interesse inaugurata dagli Stati Uniti sotto Alan Greenspan), lo spegnimento dell'inflazione – grazie all'interruzione della rincorsa prezzi-salari-prezzi attraverso l'abolizione dell'indicizzazione automatica salariale (scala mobile), che venne abolita nel luglio del 1992 – e una Legge finanziaria che adottò un contributo straordinario per l'Europa, resero possibile l'adesione dell'Italia all'euro fin dalla prima ora.

Nel 2020 l'euro diventa dunque maggiorenne, avendo sfruttato i primi diciotto anni di vita per conseguire molti obiettivi dell'Europa: il 20 per cento delle riserve valutarie ufficiali degli Stati è denominato in euro (secondo dopo il dollaro, ma prima di yen, renminbi, sterlina e franco svizzero), il che ha creato un mercato mondiale, e non solo europeo, delle attività finanziarie in euro, che permettono agli Stati dell'Unione di finanziarsi in divisa domestica con il risparmio mondiale; il 21 per cento del debito del pianeta è denominato in euro e annualmente circa 500 miliardi di nuove emissioni obbligazionarie internazionali sono denominate in euro.

Grazie alla sua stabilità e a un tasso di inflazione migliore della media mondiale, l'euro è diventato una moneta comune nei pagamenti internazionali di natura non solo finanziaria, ma anche commerciale: il 38 per cento delle transazioni internazionali del circuito SWIFT è denominato in euro e segue ormai da vicino la quota in dollari (41 per cento, di appena 3 punti superiore). Con la diffusione e l'utilizzo dell'euro da parte di 19 Paesi dei 27 dell'Unione, l'eurozona ha potuto godere di uno scudo nei confronti delle principali crisi finanziarie e segnatamente della crisi finanziaria del 2008. Tale crisi, che pure ha prodotto una recessione reale, non ha trasferito i suoi effetti di instabilità monetaria sui Paesi dell'eurozona, che senza euro avrebbero – almeno quelli del sud Europa – importato nell'economia interna la crisi attraverso il deprezzamento (svalutazione) della moneta nazionale e il probabile rialzo dei tassi di interesse. Invece, grazie all'unicità della moneta, la crisi reale non venne amplificata da una crisi valutaria e i tassi di interesse non si alzarono, assecondando così il tempo di soluzione della crisi in corso.

Molti dei vantaggi sistemici dell'euro non sono probabilmente così noti tra le persone, ma sicuramente in diciotto anni hanno avuto riverberi pratici anche sulle attività economiche di ogni Paese partecipante alla moneta unica e sulla vita delle famiglie. Nei diciotto anni dell'euro, il tasso di interesse medio applicato per il finanziamento dell'acquisto di un'abitazione è passato dal 5 all'1,7 per cento, rendendo accessibile la casa in proprietà a famiglie che in precedenza non avrebbero potuto sostenere la rata di un mutuo. Tra i vantaggi della moneta unica ci sono quelli che per le famiglie sono poco tangibili, ma nondimeno presenti. Per esempio, grazie all'adozione di un'infrastruttura unica per i trasferimenti monetari e i paga-

menti internazionali, le commissioni unitarie al dettaglio sono diminuite, godendo dell'efficientamento del sistema, mentre le commissioni di cambio non sono più evidentemente applicate. In questo caso, i benefici sono inclusi in un sistema di costi di transazione più efficiente e più economico per gli operatori industriali e commerciali, che si riverbera in un tasso di inflazione più basso e in una resilienza del potere d'acquisto detenuto in euro migliore rispetto al caso delle monete nazionali.

Tante altre sono le situazioni in cui l'euro ha funzionato o da motore di progresso o da calmieratore di costi o, infine, da calmieratore dei rischi. L'euro ha azzerato i rischi valutari nell'eurozona, rendendo l'internazionalizzazione dell'attività economica nei 19 Paesi scevra dai rischi di cambio e dunque promuovendola indirettamente. Ha inoltre costituito uno scudo preventivo contro le crisi del sistema bancario, grazie alla vigilanza europea sul sistema: l'azione di costante monitoraggio dei rischi bancari e di sollecitazione degli adeguati presidi patrimoniali all'esercizio dell'attività bancaria nell'eurozona svolge una funzione di quotidiana prevenzione delle crisi bancarie, la cui insorgenza più volte in passato ha intaccato il valore dei risparmi privati.

L'euro, inoltre, è stato un amplificatore delle opportunità di investimento. Con la lira, i risparmiatori che non volevano correre rischi di cambio erano compressi nei loro mercati nazionali, con emittenti nazionali e strumenti finanziari nazionali. L'accesso agli investimenti offerti sugli altri mercati, pure europei, era segnato da commissioni molto elevate e proposte poco trasparenti, ed era flagellato dal rischio valutario. L'euro ha permesso l'unione del mercato dei capitali e l'adozione a due riprese della direttiva (MIFID) che ha regolato i servizi finanziari in ragione della promozione della concorrenza, della trasparenza dei costi di gestione del risparmio e della sua tutela sostanziale. L'Unione del mercato dei capitali ha aperto le porte degli investimenti internazionali anche alle famiglie italiane, ampliando il ventaglio delle scelte di impieghi in funzione dei propri specifici obiettivi.

L'euro ha costituito poi un fattore abilitante di alcuni comportamenti economici – e non solo economici – che prima erano riservati alle persone più abbienti e comunque non erano così diffusi come dopo la sua adozione. Viaggiare per turismo, per lavoro, per studio, per piacere, per investire è diventata un'opzione più facile e senz'altro anche agevolata dai programmi delle istituzioni europee volti a facilitare la crescita della mobilità interna nell'Unione. Annualmente, l'Italia scambia con i Paesi partner 38 mila studenti universitari italiani (uno ogni otto immatricolati) in uscita per frequentare il programma Erasmus (e ne accoglie 26 mila). Sono 9 milioni e mezzo i cittadini europei che risiedono e sono occupati in un Paese diverso da quello di nascita: lo stock di lavoratori intracomunitari che abitano in un Paese diverso da quello di nascita si sviluppa a un tasso medio del 4 per cento all'anno, ossia il quadruplo della crescita della forza lavoro in Europa, che è pari all'1 per cento all'anno. L'Italia è il terzo Paese dell'Unione per contributo alla mobilità della forza lavoro. Senza tanto rumore, i cittadini nazionali si mischiano e formano, anno dopo anno, la nuova popolazione europea.

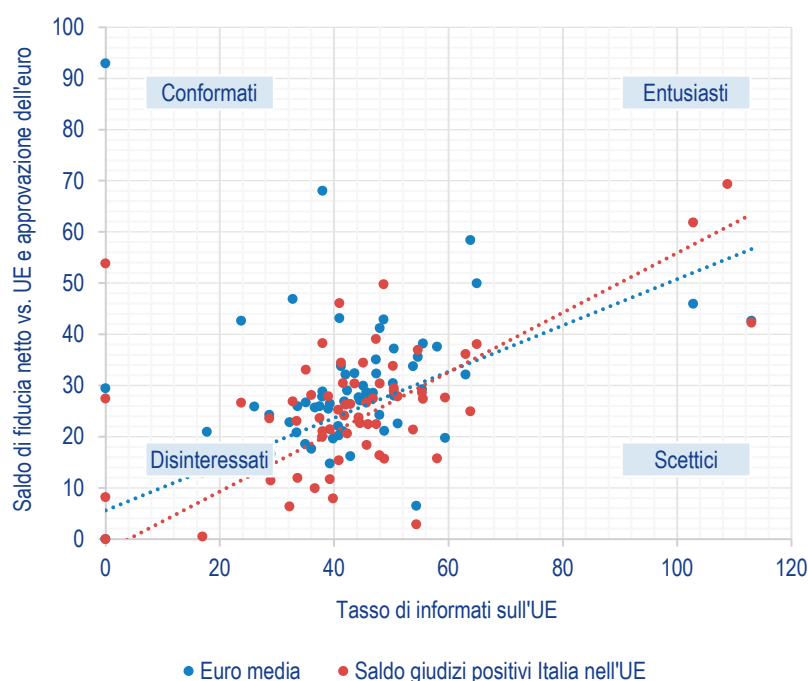
1.8.2. Scettici, entusiasti, conformati, disinteressati: prevalgono gli ottimisti

Nell'anno del diciottesimo compleanno della moneta unica, abbiamo voluto rilevare, attraverso le interviste ai risparmiatori, quale fosse il loro giudizio sull'Europa e l'euro, quale fosse il grado di informazione sottostante e quali esperienze avessero condotto, grazie all'euro, nella

vita, nel lavoro, negli investimenti e nei prestiti. Come tutte le domande poste al campione, abbiamo raccolto le risposte sia per i tradizionali gruppi di cui esso è composto, sia dividendolo in due parti: la generazione dell'euro, ossia coloro che alla data di introduzione avevano 18 anni o meno, e dunque per costoro l'euro è stata l'unica valuta effettiva; tutti gli altri, ossia coloro che alla data di introduzione dell'euro avevano invece più di 18 anni e hanno evidentemente memoria, anche pratica, dell'esistenza e dell'uso della lira.

Gli intervistati che si considerano informati sull'Europa, le sue istituzioni e la loro attività sono il 38 per cento, quota che sale al 44 per cento tenendo conto di coloro che si dichiarano sostanzialmente non interessati (e che costituiscono il 14,1 per cento del totale). Il tasso di informati non è da ritenersi elevato ed è distribuito piuttosto uniformemente nel campione. I più giovani non risultano più informati delle persone di mezza età, poiché generazionalmente i più informati sull'Europa sono i 35-44enni (55 per cento), mentre la variabile realmente discriminante è il titolo di studio: i laureati informati sono il 100 per cento, seguiti dai diplomati (50,5 per cento), dai titolari di licenza media (33,6), fino al minimo di chi ha completato la scuola elementare (17 per cento). Se si collega, nei gruppi del campione, la percentuale di informati con il giudizio sintetico di approvazione sull'appartenenza dell'Italia all'Unione Europea (figura 1.16), si osserva come la nuvola di punti mostri una correlazione positiva tra le variabili. Il saldo medio di approvazione dell'Unione Europea è 24, con un'ampia variabilità attorno alla media, dal valore di 62 di chi ha un titolo di laurea al valore negativo di -24 espresso da chi è disoccupato (figura 1.17, parte A). Chi è più informato resta comunque, in media, positivo sul giudizio sintetico di appartenenza all'Unione.

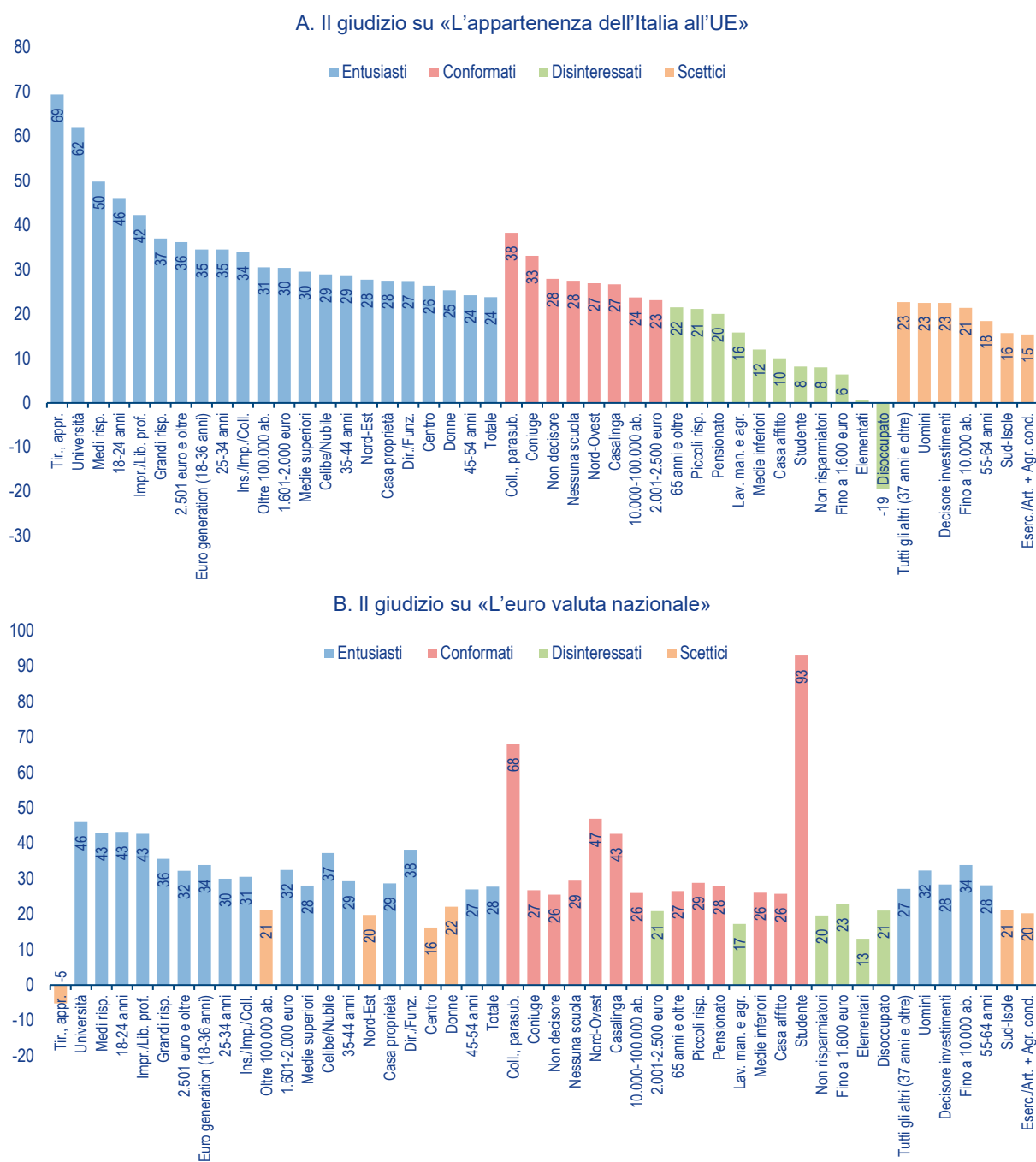
Figura 1.16 – Adesione dell'Italia all'Unione Europea e all'euro. Media dei giudizi delle categorie del campione in rapporto alla percentuale di intervistati che dichiara di informarsi sull'Europa



Se si costringe il campione a esprimersi sinteticamente sull'adozione dell'euro, la nuvola di punti è simile, ma la relazione positiva è meno inclinata, poiché il tasso di approvazione dell'euro è lievemente meno dipendente dal tasso di informazione, ossia tende a prescindere

ne. Il saldo medio è però positivo e vale +28 (percentuale che esprime l'eccedenza delle approvazioni sulle disapprovazioni), con una variabilità, di nuovo, estremamente spiccata, che va dal valore di 93 di chi è ancora studente e scende fino al +17 degli operai e al +20 dei commercianti (figura 1.17, parte B).

Figura 1.17 – Intervistati raggruppati (clustering) per giudizio di appartenenza dell'Italia all'Unione Europea e alla moneta unica, per categorie del campione



L'incrocio della dimensione della conoscenza e informazione sull'Europa e sull'euro con la dimensione dell'approvazione di queste due appartenenze dell'Italia permette di classificare gli intervistati in quattro gruppi. Chi si considera più informato della media ed esprime un

consenso maggiore della media è un *entusiasta* (in alto a destra della figura 1.16). Chi, a fronte dell'informazione superiore alla media, ha una condivisione inferiore alla media dei due progetti europei è uno *scettico* (nella medesima figura, in basso a destra). Gli intervistati che, a fronte di un'informazione sotto la media, esprimono un giudizio sopra la media sono coloro che si sono *conformati* al progetto europeo: lo considerano un dato di fatto, un'istituzione non modificabile del sistema (nella figura 1.16, in alto a sinistra). Infine, coloro che, meno informati della media, danno un giudizio negativo, sono i *disinteressati*. Non è detto che tutti coloro che rientrano in un certo gruppo quanto ad atteggiamento verso l'istituzione europea rientrino nello stesso gruppo, come vedremo, quanto a giudizio sull'euro.

Nella parte A della figura 1.17 abbiamo raggruppato e ordinato i quattro gruppi di intervistati secondo l'intensità del giudizio di approvazione dell'Italia nell'Europa. Nella parte B abbiamo riportato il giudizio sull'euro, secondo lo stesso ordinamento precedente del campione, in modo da visualizzare immediatamente le differenze di giudizi espressi sull'Europa e sull'euro dalle singole categorie degli intervistati. I colori delle diverse colonne evidenziano subito come i giudizi sull'euro siano mediamente inferiori: non tutti gli entusiasti dell'Europa sono parimenti entusiasti dell'euro. La categoria dei tirocinanti e apprendisti, per esempio, approva l'Europa ma non l'euro. Ugualmente, chi abita nel Nord Est, chi abita nel Centro Italia, chi è donna, chi risiede in grandi città (oltre 100.000 abitanti) è entusiasta dell'Europa ma spesso si trova collocato tra gli scettici dell'euro. Complessivamente, però, *gli entusiasti dell'Europa sono il 44 per cento* degli intervistati e costituiscono la quota maggioritaria, in quanto raggruppano la parte centrale del campione per generazione, ossia quella dei 35-54enni.

Nel Nord-Ovest italiano e nelle piccole e medie città italiane l'atteggiamento verso l'adesione all'Europa è *conformato*, ossia istituzionalizzato, e un atteggiamento simile è rivolto alla moneta unica. I conformati sono il secondo raggruppamento per giudizio sull'Europa e contengono il *23 per cento del campione*.

Fra i *disinteressati* delle istituzioni europee sono i pensionati, i lavoratori manuali, chi ha un basso titolo di studio, chi vive in affitto, chi è nella parte inferiore della distribuzione dei redditi e non riesce a risparmiare. Questo gruppo esprime lo stesso giudizio sull'euro, del quale spesso però non ha un grado di conoscenza sufficiente, tanto che molti finiscono per rientrare tra i conformati sulla moneta unica. La numerosità dei disinteressati sull'Europa (a volte conformati sull'euro) colloca questo gruppo al terzo posto con il *19 per cento del campione*.

Infine, gli *scettici* abitano nei piccoli comuni e/o nel Mezzogiorno d'Italia, sono lavoratori autonomi, commercianti e artigiani e hanno appena superato la mezza età (55-64 anni). Sono i più lontani dall'Europa, qualche volta anche geograficamente, benché in molti casi approvino l'adozione dell'euro. Pur essendo il gruppo minoritario del campione (*14 per cento*), è quello evidentemente più critico e verso il quale in futuro si dovrebbe migliorare la comunicazione per favorire un giudizio più informato sulla moneta e sulle istituzioni europee.

1.8.3. L'esperienza pratica, post-2002, delle opportunità dell'euro

Dopo il 2002 l'euro ha comportato una crescita delle opportunità per i cittadini europei. Quanti ne hanno approfittato in Italia? Quanto l'Europa può dirsi un'esperienza comune e quanto, invece, resta un'esperienza riservata ad alcuni, al di là del giudizio sintetico espresso e illu-

strato nella sezione precedente? Per affrontare questo argomento abbiamo elencato a ogni intervistato una serie di libertà personali, migliorate dopo il 2002 grazie alla moneta unica, nonché una serie di libertà economiche, anch'esse ampliate dopo il 2002, chiedendo di indicare quali avesse sfruttato (tabella 1.5). Data la diversa variabilità delle risposte alle singole libertà europee nel campione, per giungere a una sintesi si è calcolato per ciascun sottogruppo di intervistati lo Z-score, ossia lo scarto normalizzato dalla media del campione. Lo Z-score indica il numero di deviazioni standard di scarto di ogni gruppo dalla media. I gruppi del campione che hanno uno Z-score più alto si distinguono per avere utilizzato, dal 2002 in avanti, le libertà amplificate dall'euro più della media e più degli altri gruppi del campione.

Tabella 1.5 – Punteggi normalizzati (Z-score = numero di deviazioni standard dalla media) della frequenza di uso delle libertà personali, economiche e totali realizzate dalle categorie del campione dopo il 2002
(percentuali degli intervistati per singola libertà usufruita)

	Uso delle libertà dell'euro – Media	Libertà personali	Libertà economiche	Viaggiatori nell' UE	Viaggiatori abituali (> una volta all' anno)	Relazioni personali	Permanenza prolungata all' estero UE	Studi, tirocini	Mutuo, prestito in euro per beni durevoli privati	Acquisito veicolo o bene durevole	Mutuo, prestito in euro per la casa	Investito in casa all' estero	Relazioni di lavoro	Mutuo, prestito in euro per la professione	Investimento aziendale professionale	Mutuo, prestito in euro per studi
Totale 2020	0,00	0,00	0,00	56	28	12	6	2	27	18	13	5,6	5,1	5,0	1,7	1,3
RIS5	2,48	2,54	2,59	91	49	30	16	9	37	26	19	14,2	6,1	14,8	8,1	8,1
Impr./Lib. prof.	1,60	1,74	2,23	83	46	24	12	5	31	26	15	11,9	18,8	15,1	5,8	0,8
Università	1,22	2,07	1,38	87	57	19	10	6	28	24	19	9,5	15,8	6,3	3,7	0,8
RIS4	0,89	0,05	1,65	60	31	8	10	4	27	29	15	10,9	10,6	11,3	6,3	1,5
2.501 euro e oltre	0,84	1,05	1,14	75	43	16	7	5	29	22	18	9,9	8,9	7,9	3,4	2,5
Dir./Funz.	0,68	3,55	1,03	100	100	28	0	0	28	0	36	35,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Centro	0,53	0,47	1,35	66	35	16	6	3	40	21	20	5,4	8,4	8,0	2,1	0,9
Grandi risp.	0,51	0,68	0,51	64	40	17	8	4	25	21	15	6,8	8,8	7,7	2,6	1,4
Oltre 100.000 ab.	0,40	0,19	0,87	65	29	12	8	3	37	24	16	5,7	3,9	4,5	1,8	2,9
Eserc./Artig.+Agr. cond.	0,40	-0,42	1,24	54	25	12	4	3	32	27	15	6,5	3,5	14,5	3,6	1,5
25-34 anni	0,36	1,14	0,04	76	42	17	10	3	30	18	14	4,4	5,0	3,5	2,7	0,8
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	0,35	0,45	0,50	69	33	14	6	4	30	21	20	6,5	5,4	1,3	1,1	3,6
Medi risp.	0,35	0,53	0,59	68	38	14	5	3	32	20	15	7,1	6,3	4,7	3,2	1,7
35-44 anni	0,31	0,42	0,50	71	34	12	5	4	26	19	18	7,3	6,5	8,2	2,4	1,1
Euro generation (18-36 anni)	0,27	0,88	0,11	72	41	16	7	4	27	20	16	4,7	5,2	3,6	1,8	0,9
RIS2	0,23	0,53	0,50	70	36	14	6	2	36	19	14	6,2	4,6	5,9	1,0	1,5
RIS3	0,19	0,26	0,11	63	35	11	8	3	21	17	16	7,6	9,1	5,7	2,7	1,2
Casa proprietà	0,15	0,04	0,33	59	31	13	6	3	29	18	15	6,7	6,3	5,8	1,8	1,5
Medie superiori	0,12	0,25	0,11	65	34	13	5	3	27	19	14	6,1	4,4	5,2	1,6	2,5
Non investitore	0,10	-0,24	0,19	58	23	10	8	4	28	19	17	5,0	3,8	5,8	1,2	2,0
Coniuge/Convivente	0,10	-0,05	0,26	59	29	12	7	3	30	18	16	5,9	5,4	6,1	1,8	1,3
45-54 anni	0,08	-0,28	0,62	55	28	12	4	2	31	21	19	5,9	6,4	4,4	1,6	1,9
55-64 anni	0,07	0,02	0,08	60	28	11	10	2	27	20	12	5,8	6,5	5,3	1,2	1,1
Uomini	-0,05	-0,10	0,04	57	32	11	6	2	29	17	13	5,9	6,4	5,4	1,7	0,9
Tutti gli altri (37 anni e oltre)	-0,13	-0,35	-0,09	54	26	11	5	2	27	17	12	5,7	5,0	5,2	1,7	1,4

[segue]

[segue Tabella 1.5]

	Uso delle libertà dell'euro - Media	Libertà personali	Libertà economiche	Viaggiatori nell'UE	Viaggiatori abituali (> una volta all'anno)	Relazioni personali	Permanenza prolungata all'estero UE	Studi, tirocini	Mutuo, prestito in euro per beni durevoli privati	Acquistato veicolo o bene durevole	Mutuo, prestito in euro per la casa	Investito in casa all'estero	Relazioni di lavoro	Mutuo, prestito in euro per la professione	Investimento aziendale professionale	Mutuo, prestito in euro per studi
Donne	-0,13	-0,38	-0,20	55	23	13	5	3	26	19	13	5,3	3,4	4,5	1,7	1,9
Piccoli risp.	-0,14	-0,21	0,14	61	26	11	5	1	32	17	17	4,3	1,0	7,2	1,9	0,8
Investitore	-0,14	-0,22	-0,15	55	29	12	5	2	27	17	11	5,8	5,4	4,8	1,8	1,2
1.601-2.000 euro	-0,14	-0,18	0,03	58	28	10	7	2	32	20	12	3,8	3,2	5,1	0,4	1,1
Sud-Isole	-0,19	-0,80	0,08	46	20	10	7	2	29	18	13	7,0	3,8	5,9	1,2	1,2
10.000-100.000 ab.	-0,19	-0,10	-0,32	57	31	14	5	1	26	13	14	5,2	5,9	4,8	1,3	1,2
Fino a 10.000 ab.	-0,21	-0,44	-0,37	52	26	10	5	3	23	19	9	5,8	4,8	5,4	2,1	0,5
Nord-Est	-0,24	-0,05	-0,54	60	31	11	4	3	25	19	8	5,5	3,8	3,6	0,6	1,6
Celibe/Nubile	-0,28	-0,07	-0,46	59	31	14	3	2	23	20	10	5,5	5,5	2,4	1,8	0,4
Nord-Ovest	-0,32	-0,27	-0,89	56	29	10	5	2	19	14	10	4,5	4,8	3,0	2,5	1,6
Medie inferiori	-0,39	-0,91	-0,28	46	18	10	6	1	30	16	12	4,5	2,5	5,0	1,6	0,8
18-24 anni	-0,44	0,13	-1,66	61	35	11	3	5	16	10	3	5	0,0	5,2	0,0	2,8
2.001-2.500 euro	-0,46	-0,62	-0,41	55	23	8	4	1	28	12	14	4,4	3,2	4,6	2,5	0,0
Non risparmiatori	-0,54	-0,99	-0,63	46	18	8	5	2	26	15	10	5,0	3,7	3,2	0,5	1,4
RIS1	-0,58	-0,91	-0,74	45	20	11	3	2	26	15	10	3,4	2,5	3,1	0,7	1,1
65 anni e oltre	-0,59	-0,94	-0,93	42	22	10	5	1	26	13	6	4,6	2,6	3,7	1,5	1,3
Lav. man. e agr.	-0,61	-0,91	-0,55	50	20	6	3	2	25	15	14	3,8	3,8	3,5	0,8	0,1
Disoccupato	-0,69	-1,04	-0,30	42	30	3	1	1	42	14	7	1,4	6,3	0,0	0,0	0,7
Pensionato	-0,77	-0,87	-1,34	43	23	10	6	1	24	11	7	3,6	1,1	2,1	0,6	0,8
Casalinga	-0,78	-0,49	-1,65	50	24	14	6	0	15	11	5	3,9	8,6	0,0	0,0	0,0
Fino a 1.600 euro	-0,88	-1,44	-1,30	35	14	10	4	1	21	13	7	2,7	3,0	2,1	0,3	0,8
Casa affitto	-0,90	-1,19	-1,52	45	15	7	4	1	21	13	5	1,8	0,4	2,5	1,5	0,8
Elementari	-1,19	-2,13	-1,42	26	6	6	3	0	21	10	6	3,4	3,5	3,4	0,0	0,0
Studente	-1,27	-0,42	-2,41	62	35	0	0	0	0	27	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Considerando il complesso degli intervistati e partendo dai comportamenti personali, la maggioranza assoluta del campione (56 per cento) ha viaggiato almeno una volta in un altro Paese dell'Unione Europea e il 28 per cento (più di un intervistato su quattro) l'ha fatto frequentemente, ossia almeno una volta all'anno. Il 12 per cento ha sviluppato relazioni personali con altre persone in altri Stati dell'UE, il 6 per cento ha trascorso all'estero un periodo prolungato di permanenza e il 2 per cento vi ha svolto studi o un periodo di tirocinio.

Rispetto all'estensione del ventaglio delle azioni economiche facilitate dalla moneta unica, dal 2002 in avanti il 27 per cento del campione ha chiesto un prestito in euro per acquistare beni durevoli, il 13 per cento un mutuo immobiliare, il 5,6 per cento ha investito in una casa all'estero, il 5,1 per cento ha sviluppato relazioni di lavoro in Europa, il 5 per cento ha chiesto un mutuo per la sua attività, l'1,7 per cento ha investito direttamente in un'attività all'estero e l'1,3 per cento ha chiesto un prestito per gli studi. Alcuni gruppi del campione hanno sviluppato un'attività collegata all'euro e all'Europa maggiore della media: gli intervistati con un ap-

petito di rischio al massimo livello della scala 1-5 quando investono hanno uno Z-score di 2,5, ossia il loro livello medio di europeizzazione è 2,5 deviazioni standard sopra la media. L'europeizzazione di imprenditori e liberi professionisti supera la media di 1,6 deviazioni standard e quella dei laureati di 1,2 deviazioni standard. Chi ha un reddito che supera i 2.500 euro (ossia nella fascia superiore di reddito del campione) ha un'europeizzazione di 0,8 deviazioni standard sopra la media. In fondo alla classifica, con Z-score minori di $-0,5$ si trovano gli anziani ($-0,6$), i disoccupati ($-0,7$), i lavoratori manuali ($-0,6$), le casalinghe ($-0,8$), chi abita in affitto ($-0,9$) e chi ha un reddito inferiore a 1.600 euro ($-0,9$). La generazione dell'euro, per quanto riguarda l'uso di libertà personali, ha uno Z-score di 0,9 deviazioni standard sopra la media.

Dal 2002 in avanti tutti i gruppi del campione hanno «incontrato l'Europa» nella loro vita personale ed economica, apprezzandone probabilmente i vantaggi. Se si collegano questi risultati con quelli della figura 1.15 sopra, appare evidente come coloro che hanno «usato meno» l'Europa a partire dal 2002 appartengano agli stessi gruppi, minoritari, che sono scettici o disinteressati. In altri termini, l'Europa, ben «usata», si promuove da sola attraverso l'esperienza dell'aumento delle libertà e opportunità che produce. Per far crescere il senso di cittadinanza europea e per migliorare il tasso di approvazione delle istituzioni dell'Unione e dell'euro si potrebbe rendere queste istituzioni più visibili nella vita quotidiana, per evitare che siano percepite come contenitori di fredde burocrazie, intente all'amministrazione di regole e di calcoli economici puri. L'Unione Europea è invece soprattutto un progetto politico di fusione di nazioni al fine di creare una nuova cittadinanza, libera, democratica, prospera e solidale. La reazione alla crisi pandemica ha, per la prima volta, impegnato le istituzioni europee sul terreno, da sempre scivoloso, della solidarietà e, per la prima volta, dell'unione di bilancio. È un dividendo non da poco, sul quale è realistico che si sviluppi una cittadinanza europea più forte.

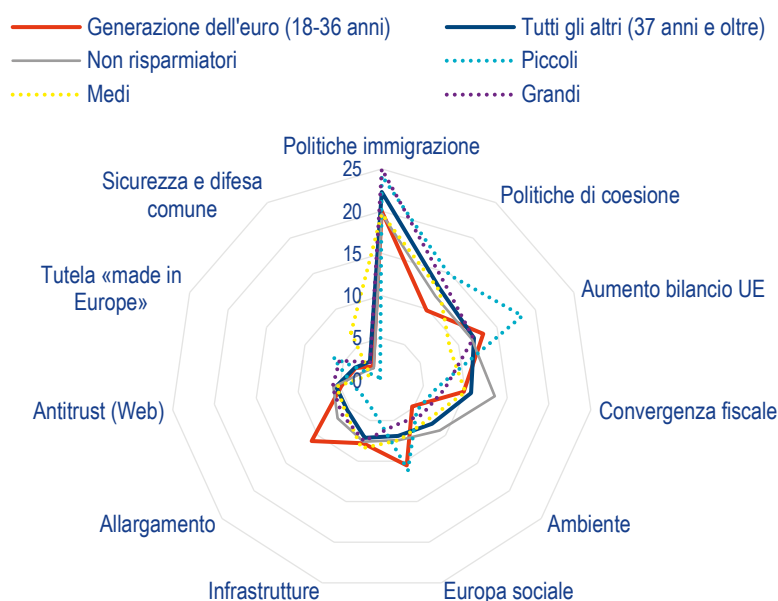
1.8.4. La nostra futura Unione Europea: come sarà o come saremo?

I tassi di mobilità delle persone dentro l'Unione non si sono stabilizzati, ma continuano a crescere, come la frequenza di uso dell'euro anche per regolare pagamenti ed emettere strumenti finanziari fuori dall'Unione. La diffusione della frequenza di corsi di studi all'estero aumenta di anno in anno all'interno dell'UE. Sia socialmente, sia economicamente, l'Unione è un'istituzione nel pieno del suo sviluppo il cui futuro dipenderà non solo dalla convenienza delle collaborazioni e dalla volontà delle persone, delle imprese e degli Stati di tessere più relazioni, ma anche dalle nuove pagine che saprà scrivere.

Non abbiamo l'ambizione di indicare alle istituzioni europee la direzione del timone, né pensiamo che questa direzione possa dipendere dai puri sondaggi di opinione pubblica, poiché siamo convinti che la buona politica debba essere proattiva e non semplicemente reattiva alle preferenze delle persone. La formazione delle buone politiche, infatti, deve tener conto dei bisogni economici e sociali, ma non presentarsi all'elettorato come una personale lampada di Aladino.

Ci è parso nondimeno utile chiedere agli intervistati su quali politiche l'Europa dovrebbe maggiormente puntare, ottenendo, attraverso le risposte, una sorta di «diamante delle priorità» dei risparmiatori italiani (figura 1.18). Nell'ordine, sono risultate prioritarie:

Figura 1.18 – Le priorità future dell'Unione Europea: frequenza di condivisione in percentuale, per alcune categorie degli intervistati



- 1) le politiche migratorie (22,1 per cento, tuttavia meno importanti, col 20 per cento, per la generazione dell'euro);
- 2) le politiche di coesione, al fine di ridurre le differenze tra i territori (12,6 per cento);
- 3) l'aumento del bilancio europeo (12,1 per cento);
- 4) la convergenza fiscale, per evitare il caso della competizione fiscale tra gli Stati, con gettiti e produzione di redditi che si spostano da un Paese all'altro per ragioni puramente tributarie (10,6 per cento);
- 5) la questione ambientale (7,6 per cento), che non a caso le istituzioni hanno già interpretato concependo la strategia nota come Green Deal europeo, potenzialmente dotata di 1.000 miliardi di euro all'anno e finalizzata al completo azzeramento delle emissioni di CO₂ entro il 2050;
- 6) l'Europa sociale (7,3 per cento), a indicare il gradimento per una direzione unitaria del welfare degli Stati europei (per la generazione dell'euro questa priorità vale il 10,5 per cento). Nella risposta alla crisi pandemica l'Unione ha varato il programma SURE, volto a rifinanziare gli schemi nazionali di sostegno della disoccupazione temporanea, una probabile anticipazione dell'Europa sociale;
- 7) le infrastrutture (7,2 per cento), alle quali in realtà l'Unione ha dedicato più programmi, come il T-TEN, ossia il programma di sostegno delle reti e dei corridoi transeuropei, e il FEIS (Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici, ex Fondo Juncker).
- 8) un ulteriore allargamento dell'Unione oltre i 27 attuali partner (5,9 per cento, che sale all'11 per cento nella generazione dell'euro, più incline ad assegnare valore alla fusione di culture);
- 9) il potenziamento dell'Antitrust, per esempio per prevenire o contrastare i monopoli sui cybermercati (5,4 per cento).

Infine, le politiche dell'Unione citate come prioritarie dagli intervistati riguardano la tutela commerciale dei prodotti manufatti in Europa (3,2 per cento) e la politica comune di sicurezza e di difesa, ossia l'unificazione degli eserciti (2,6 per cento).

È facile osservare, attraverso l'analisi visiva della figura 1.18, che la generazione dell'euro, quella che lo ha vissuto come moneta unica subito, senza fare l'esperienza di una reale transizione, ha una visione dell'Europa più importante (perché la desidera dotata di un maggiore bilancio europeo), più solidale (perché assegna un'elevata priorità a un welfare europeo comune) e più generosamente aperta (in quanto da vocare a un ulteriore allargamento). Diciotto anni fa la moneta unica pose le basi perché, nel 2020, una generazione intera maturata con l'esperienza dell'euro lavori a un'Europa non delle economie, ma dei popoli e dei cuori. L'unione monetaria fu un fatto assai materiale, che però ha preparato un salto culturale della cittadinanza europea che vedremo svilupparsi nei prossimi anni.

Capitolo 2 ▪ Famiglie soddisfatte della propria casa. E della propria banca

*La casa è il vostro corpo più grande.
Vive nel sole e si addormenta nella quiete della notte;
e non è senza sogni.
(Khalil Gibran)*

2.1. Case, patrimoni, banche

L'*Indagine* del 2019 aveva messo in luce alcune tendenze. Era ritornata la voglia di case, che è quasi sempre un buon sintomo: infatti, da un lato l'industria delle costruzioni è uno dei comparti a più alta attivazione intersettoriale interna, e dunque con maggiore effetto moltiplicatore in termini di fatturato e di prodotto per euro investito¹; dall'altro, il riemergere della voglia di case era segno di una ritrovata progettualità per il futuro.

I risparmiatori intervistati lo scorso anno erano innovativi nel rapporto con la banca e sempre più propensi all'utilizzo di strumenti digitali, ma la loro cultura finanziaria continuava a segnare il passo; una forte avversione al rischio li manteneva legati alla liquidità nella gestione del patrimonio mobiliare.

In questo capitolo ci occuperemo del patrimonio immobiliare e mobiliare delle famiglie, nonché dei rapporti con la banca; ci chiederemo che cosa è successo in un anno, ma anche se ci siano peculiarità per quella generazione che, dal punto di vista dell'autonomia economico-finanziaria, è, per così dire, «coetanea» dell'euro.

È appena il caso di ricordare, prima di continuare, che i nostri dati sono stati rilevati prima dell'emergenza sanitaria, la quale potrebbe avere in parte modificato – temporaneamente o stabilmente – le aspettative, i programmi e gli atteggiamenti delle famiglie.

Il tema non poteva essere trascurato, poiché le difficoltà che tutti abbiamo vissuto possono produrre mutamenti di percezione e abiti operativi con conseguenze economiche strutturali, o comunque di lunga durata². Un supplemento d'indagine è stato svolto per verificare se questa emergenza abbia prodotto qualche repentino cambiamento su alcune, necessariamente limitate, variabili: si rimanda dunque alle parti di questo volume che ne trattano, che potranno aiutare il lettore a «ponderare» in qualche modo i nostri risultati³.

¹ ANCE-Istat, *L'industria delle costruzioni: struttura, interdipendenze settoriali e crescita economica*, 2016; Giuseppe Russo e Michele Belloni, *Capitale infrastrutturale, interdipendenze settoriali e crescita*, STEP Ricerche, 2008.

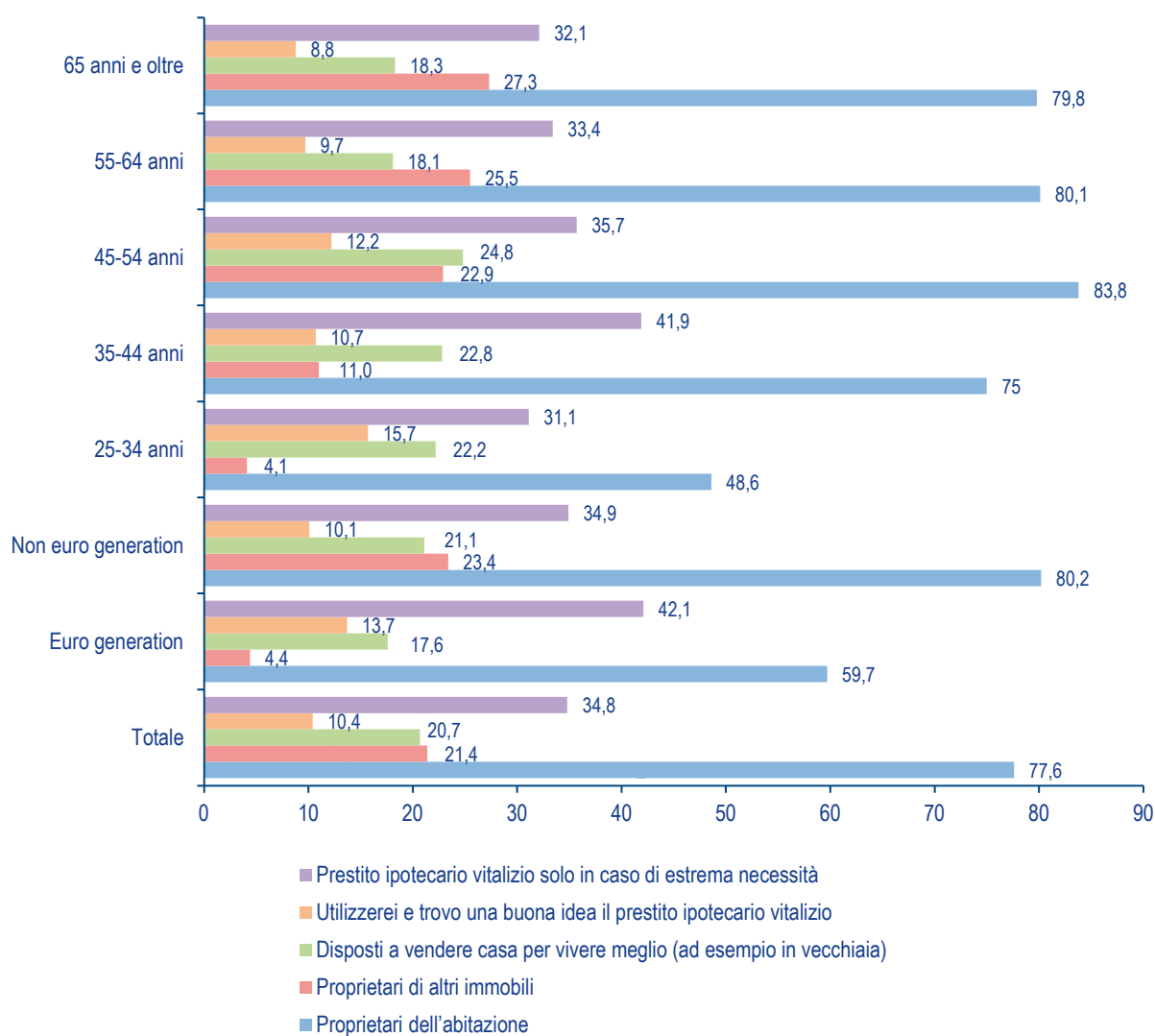
² «Not quite all there. The 90% economy that lockdowns will leave behind», *The Economist*, 30 April 2020.

³ Per avere le coordinate di massima, si consideri che circa il 12 per cento del campione dichiara di aver perso le proprie entrate a causa dell'emergenza (o che sono molto diminuite); il 5,3 per cento ha dato fondo ai risparmi; nei prossimi 12-18 mesi, il 19 per cento prevede un calo delle proprie entrate, il 41 per cento una riduzione della rendita dei suoi investimenti, il 49 per cento minori possibilità di risparmiare, il 31 per cento un aumento delle spese per la famiglia, il 23 per cento un inasprimento della pressione fiscale e il 48 per cento un peggioramento dell'andamento generale dell'economia.

2.2. La casa ha un valore che va oltre la dimensione economica...

La figura 2.1 ci conferma la diffusione della ricchezza immobiliare: in media, il 77,6 per cento della popolazione vive in un'abitazione di proprietà. Questo valore è più basso prima dei 35 anni (48,6 per cento), ma oscilla intorno all'80 per cento per le età successive. L'analisi di ulteriori sottogruppi mostra come la proprietà della casa possa essere in qualche modo legata a una percezione di stabilità familiare ancor prima che a logiche di tipo finanziario: meno del 65 per cento di coloro che non sono coniugati o conviventi vive in immobili di proprietà, contro l'82 per cento di chi, al contrario, è sposato o ha una stabile convivenza. Il fatto è sicuramente correlato con l'età⁴, ma la causalità sembra più legata alle condizioni familiari, visto che per i divorziati o separati la quota scende al 61,5 per cento e per le famiglie con quattro componenti raggiunge quasi l'88 per cento.

Figura 2.1 – Una diffusa proprietà immobiliare
(valori percentuali)



⁴ L'età media al primo matrimonio in Italia è di circa 35 anni per gli uomini e di 32 anni per le donne (dati Istat, 2018).

I dati non mostrano nemmeno un'evidente correlazione con la propensione a correre rischi in campo finanziario, mentre è piuttosto chiara quella con il reddito, visto che i proprietari vedono una crescita continua tra il 66 per cento della fascia di reddito più bassa e il 90 per cento di quella più alta. Il dato può essere letto come una conferma della domanda potenziale: nel nostro Paese la proprietà della casa è un obiettivo più o meno per tutte le famiglie, anche se non tutti possono permettersela.

Il 21,4 per cento degli intervistati possiede immobili diversi dalla casa di abitazione⁵; tale quota è decisamente inferiore per i più giovani (4,1 per cento tra i 25 e i 34 anni e 11 per cento tra i 35 e i 44 anni) e leggermente più alta per i più anziani (25,5 per cento tra i 55 e i 64 anni e 27,3 per cento dopo i 65 anni).

Solo poco più di un quinto degli intervistati (20,7 per cento) sarebbe disposto a vendere la propria casa per poter vivere meglio (ad esempio nella vecchiaia). Il dato, peraltro, è leggermente più basso nelle classi di età più anziane (circa il 18 per cento), il che, evidentemente, significa che la proprietà della casa è legata a funzioni che vanno oltre il mantenimento del tenore di vita, sicché l'abitazione non è considerata alla stregua di qualsiasi altro asset finanziario⁶.

D'altra parte, anche l'utilizzo del prestito ipotecario vitalizio⁷, che consentirebbe di continuare a usufruire dei servizi dell'immobile pur rendendo disponibile liquidità per il consumo, non è accolto con grande entusiasmo: solo il 10,4 per cento del campione lo trova una buona idea, valore che scende all'8,8 per cento nella classe di età più anziana, che dovrebbe essere la più interessata, e supera il 15 per cento solo nella fascia d'età più giovane, che è anche, però, la più lontana dal momento in cui potrà effettivamente prendere una tale decisione. Nel complesso, lo strumento è visto più come un salvagente in caso di estrema necessità (34,8 per cento) che come un'ordinaria modalità di gestione del proprio profilo di consumo lungo il ciclo di vita.

La generazione dell'euro si differenzia rispetto al resto del campione per una minore quota di proprietari: 59,7 per cento contro l'80,2 per cento della non euro generation per la propria abitazione, e 4,4 per cento contro il 23,4 per cento per gli altri immobili. Il 42,1 per cento dei «figli dell'euro», contro il 34,9 per cento del resto del campione, sarebbe disposto, in caso di estrema necessità, a ricorrere al prestito ipotecario vitalizio, e circa il 14 per cento, contro il 10 per cento degli altri, lo trova una buona idea.

⁵ Questo non implica essere proprietari della casa di abitazione: la domanda, infatti, è stata posta anche a chi non ne è proprietario.

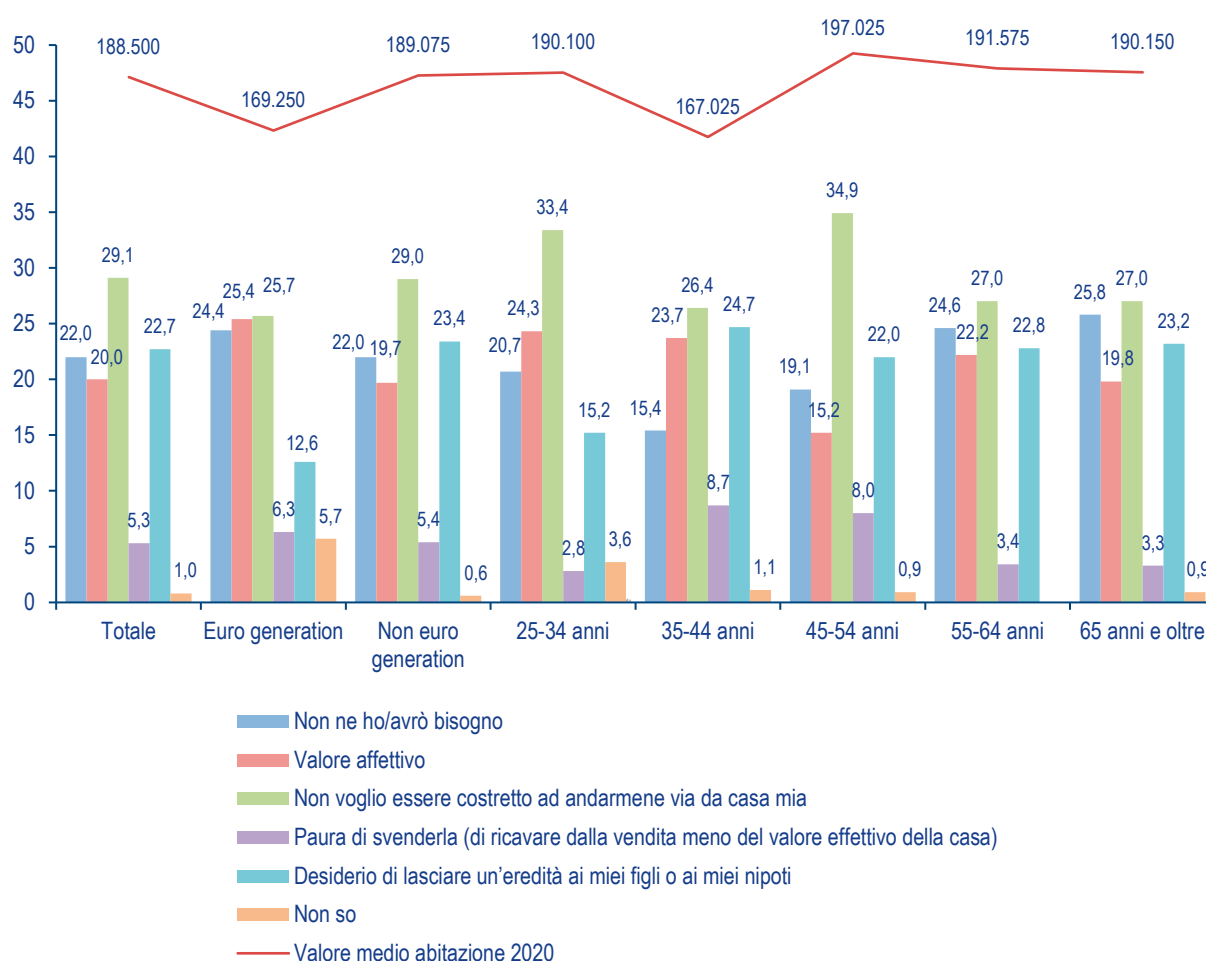
⁶ Si ricordi che, secondo l'ipotesi del ciclo vitale (si veda, ad esempio, Orazio P. Attanasio e Martin Browning, *Consumption over the Life Cycle and over the Business Cycle*, NBER Working Paper n. 4453, 1993), le persone cercano di stabilizzare il proprio tenore di vita (livello di consumo) indebitandosi nelle età giovani e accumulando ricchezza nelle età centrali, ricchezza che sarà poi consumata in età anziana.

⁷ È un prestito, riservato a persone con più di 60 anni di età proprietarie della casa, che non comporta il rimborso a rate, ma può essere onorato 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.

La figura 2.2 cerca di indagare le ragioni per le quali la casa di abitazione sembra assumere funzioni che la rendono «qualcosa di diverso» rispetto a un semplice valore patrimoniale. In effetti, le due ragioni principali hanno ben poco di finanziario: tra coloro che non sono disposti a vendere la propria casa per vivere meglio, quasi la metà (49,1 per cento) dichiara che la ragione è di tipo affettivo, o, semplicemente, di non voler essere costretti a lasciare la propria casa. Non ci sono particolari differenze tra fasce d'età, eccezion fatta per i più giovani, che probabilmente hanno da poco raggiunto il traguardo di un'abitazione di proprietà e tra i quali queste risposte costituiscono il 57,7 per cento.

Figura 2.2 – «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; valore dell'immobile in euro)



Per contro, solo il 22 per cento degli intervistati ritiene di non aver bisogno di vendere per vivere meglio, valore che scende nelle età centrali (al 15,4 per cento nella fascia 35-44 anni e al 19,1 per cento in quella successiva) ed è, al contrario, più alto della media tra i più anziani (25,8 per cento).

Il motivo ereditario interessa oltre un quinto del campione (22,7 per cento) ed è, curiosamente, più presente (24,7 per cento) nelle fasi iniziali di costruzione della famiglia, ossia fra i 35 e i 44 anni, rispetto alle età più anziane (23,2 per cento).

La volontà di lasciare un'eredità potrebbe essere una delle ragioni dello scarso impiego del prestito ipotecario vitalizio⁸; d'altra parte, ci pare anche di dover rilevare che lo strumento si rivolge a quelle fasce d'età che meno ritengono di aver bisogno di liberarsi dell'immobile per vivere meglio.

Sotto questi profili, la generazione dell'euro si differenzia principalmente per la minore presenza del motivo ereditario (12,6 per cento contro 23,4), per la maggiore importanza attribuita al valore affettivo (25,4 per cento contro 19,7) e per uno spiccato ottimismo sul futuro, con un'età anziana ancora relativamente distante: quasi un quarto, contro poco più di un quinto del resto del campione, ritiene che non avrà bisogno di vendere la casa per vivere meglio.

Solo il 5,3 per cento degli intervistati teme di ricavare dall'immobile meno del suo valore effettivo, un dato che sale all'8 per cento tra i 45-54enni e all'8,7 per cento tra i 35-44enni. In media, il valore stimato della propria abitazione è di 188.500 euro: la generazione dell'euro stima un valore più basso (169.250 euro), mentre la fascia di età tra i 45 e i 54 anni è quella che stima il valore più elevato (197.025 euro).

Siamo giunti a un punto delicato: quanto ha reso l'investimento immobiliare? Quanto sono esposte le famiglie? Ne sono contente? E, soprattutto, hanno fatto bene i conti?

2.3. ... ed è anche considerata un buon investimento

La figura 2.3 illustra i principali indicatori del settore dell'edilizia abitativa, fatto pari a 100 il valore del 2007 (del 2010 per i prezzi delle case); essa racconta la storia della crisi del 2008 e della doppia recessione che si è avuta nel nostro Paese nel 2012.

Gli investimenti in nuove abitazioni si sono ridotti del 67,4 per cento e hanno iniziato a riprendersi, solo dal 2017, a un passo decisamente più lento rispetto a quello della caduta. La superficie utile abitabile costruita *ex novo* si è ridotta dell'81 per cento fino al 2015 e poi ha cominciato a risalire, ma ancora oggi è pari a poco più di un quarto di quella del 2007. A fronte di questa contrazione dell'offerta, sul lato della domanda le consistenze dei finanziamenti alle famiglie per l'acquisto dell'abitazione hanno ripreso a salire a partire dal 2015⁹ e sono oggi più alte del 46,8 per cento rispetto al 2007. D'altra parte, dal 2013 sono tornate a crescere anche le transazioni, che hanno recuperato buona parte della riduzione raggiungendo il 76,8 per cento rispetto ai valori 2007.

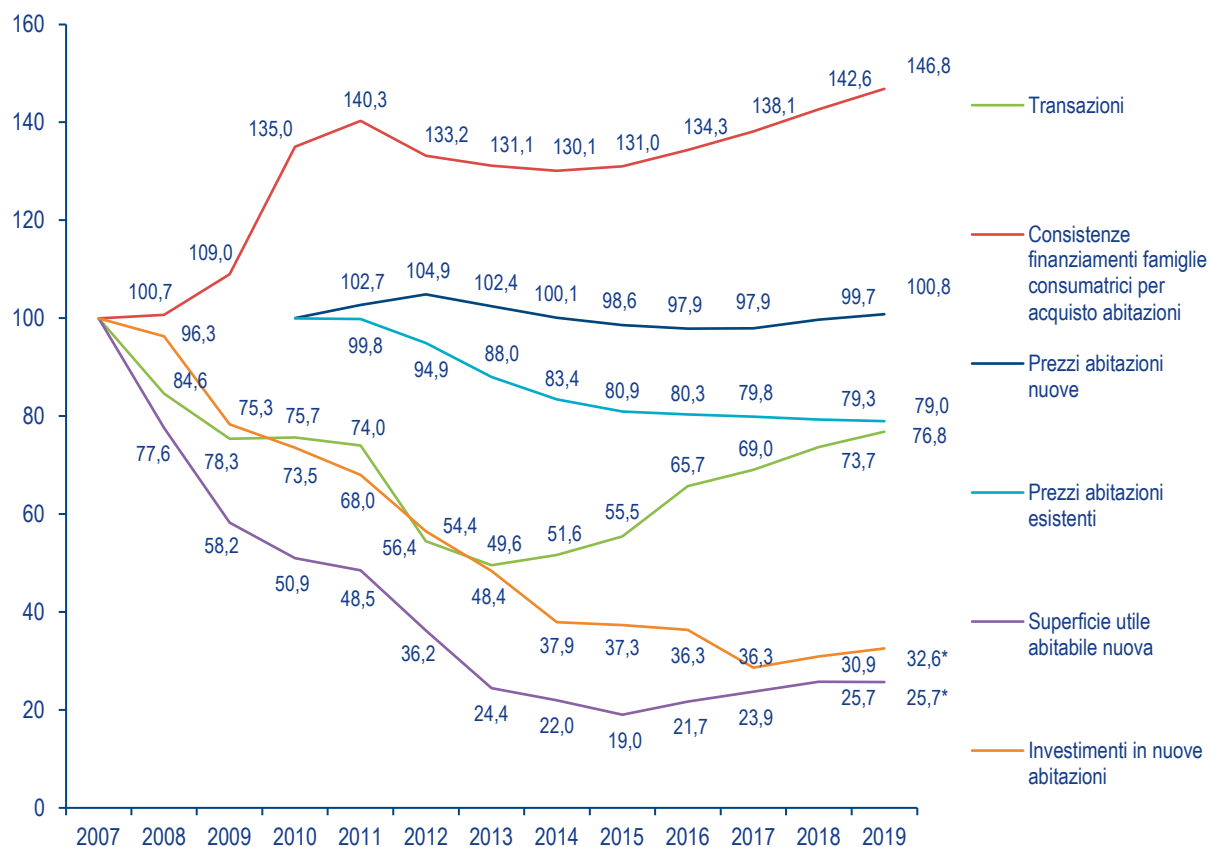
A seguito di questi andamenti – ossia di una contrazione dell'offerta molto lontana dall'essere recuperata e, all'opposto, di un buon recupero della flessione registrata dalla domanda – è lecito attendersi che sul fronte dei prezzi, e dunque del rendimento in conto capitale

⁸ Il soggetto, infatti, percepisce come suo il debito che verrà pagato dagli eredi: si veda Elsa Forno, Mariacristina Rossi e Cesira Urzì Brancati, *Explaining Why, Right or Wrong, (Italian) Households Do Not Like Reverse Mortgages*, CeRP, Working Paper n. 123/2011.

⁹ 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).

dell'investimento nella propria casa, i segnali non siano eccessivamente allarmanti. In effetti, le abitazioni nuove hanno un prezzo sostanzialmente pari a quello del 2010¹⁰, mentre le abitazioni esistenti hanno perso il 21 per cento tra il 2010 e il 2019: una discesa, peraltro, che sembra essersi quasi del tutto arrestata a partire dal 2018.

Figura 2.3 – Indicatori sintetici del settore dell'edilizia abitativa
(2007 = 100; per i prezzi delle abitazioni, 2010 = 100)



* Dato stimato.

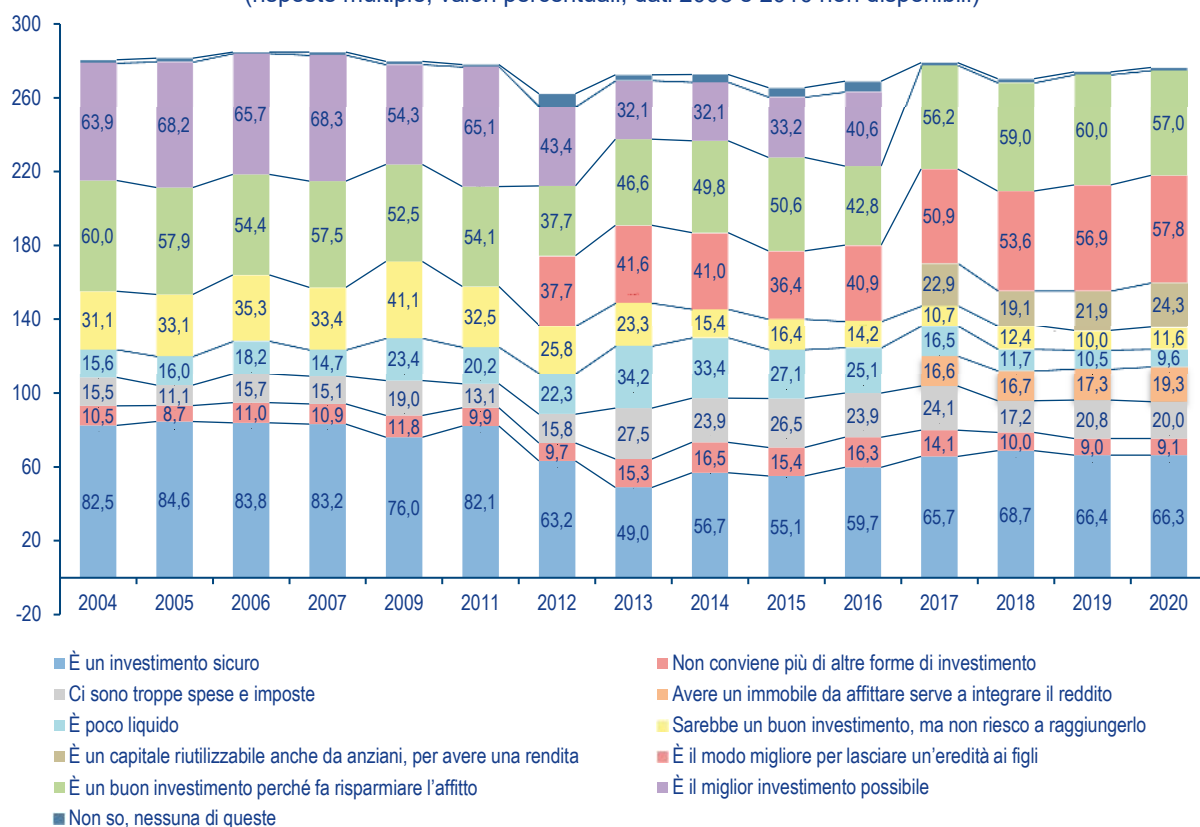
Elaborazioni Centro Einaudi su dati Istat, Banca d'Italia, Agenzia del Territorio, ANCE

È abbastanza evidente che, a partire dalla crisi del 2008, coloro che erano già proprietari, ma anche chi ha acquistato un'abitazione, in conto capitale non abbiano guadagnato dal loro investimento. Non hanno però neanche perso moltissimo, soprattutto se si considerano e valorizzano i servizi resi dalla propria casa¹¹. In effetti, la figura 2.4 ci dice che quello immobiliare è tuttora considerato un buon investimento.

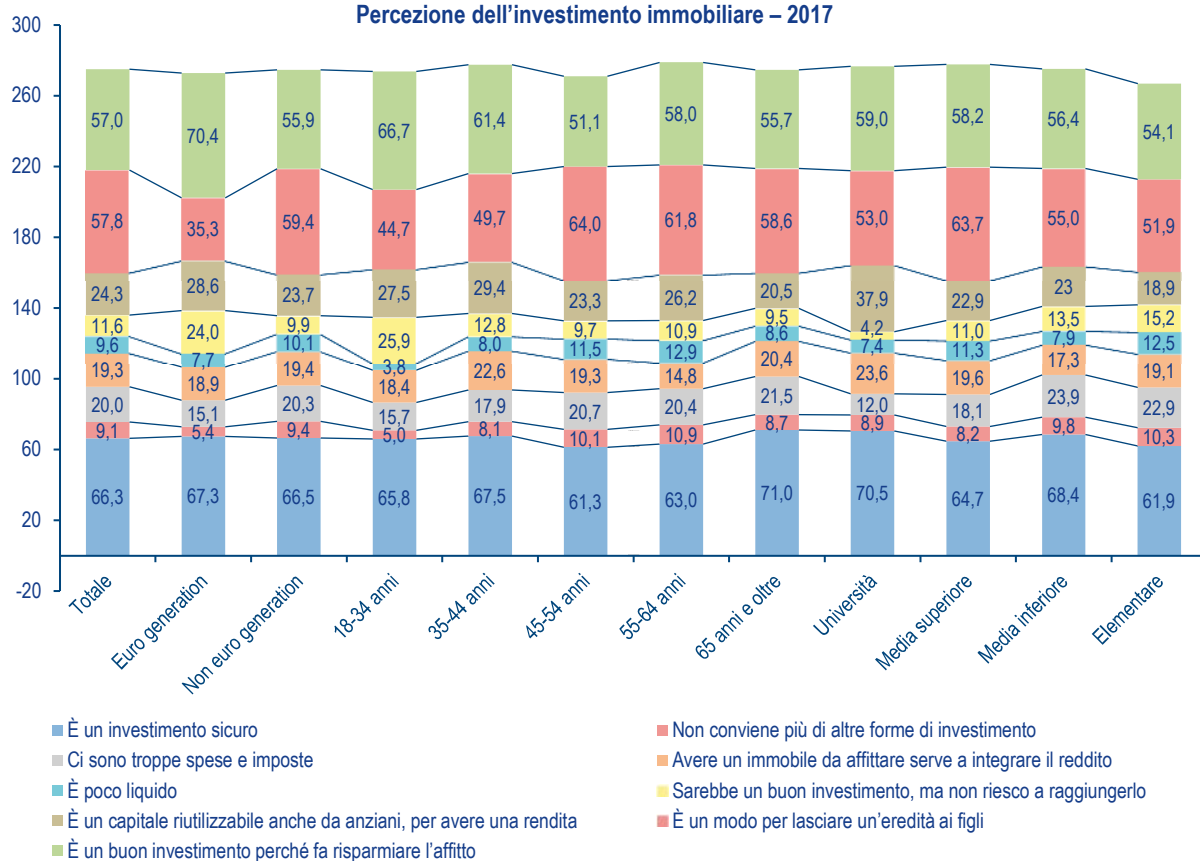
¹⁰ Anzi, i prezzi sono «addirittura» cresciuti dello 0,8 per cento tra il 2010 e il 2019.

¹¹ Nel lungo periodo, l'investimento in immobili ha rendimenti paragonabili (e, in molti casi, leggermente superiori) all'investimento in azioni, 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, il servizio abitativo reso dalla propria casa, che è valorizzabile come minor costo per affitto al netto dei costi di gestione e delle imposte (si veda SIDIEF-Banca d'Italia, *La casa in Italia*, 2019; Oscar Jordà et al., *The Rate of Return on Everything, 1870-2015*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2017-25).

Figura 2.4 – La percezione dell'investimento immobiliare, serie storica e dati 2020
(risposte multiple; valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



Percezione dell'investimento immobiliare – 2017



Nel 2007 più di quattro quinti del campione (83,2 per cento) riteneva che quello immobiliare fosse un investimento sicuro. Dopo la crisi, e soprattutto dopo il *double dip* del 2012, con l'impennata dell'imposizione fiscale sugli immobili, seguono tre anni di delusione; dal 2016 si assiste però a un recupero, e a oggi quasi i due terzi del campione (66,3 per cento) sono tornati a fidarsi degli immobili.

Le spese di gestione e le imposte preoccupavano nel 2007 il 15 per cento degli intervistati; la delusione successiva al 2012 ha fatto salire tale quota fino a oltre un quarto nel 2015, oggi siamo al 20 per cento.

Poter risparmiare l'affitto è una componente del rendimento dell'investimento nella propria casa: la frazione di chi ritiene importante questo aspetto si mantiene stabile a livelli di poco inferiori al 60 per cento del campione, fatto salvo il quadriennio critico 2012-2016, ed è oggi al 57 per cento (pressoché lo stesso livello del 2007: 57,5 per cento).

Probabilmente grazie alla discesa dei prezzi, e anche alla ripresa delle erogazioni di finanziamenti alle famiglie, solo l'11,6 per cento del campione dichiara di non potersi permettere di investire in immobili, pur ritenendoli un buon investimento; nel 2007 si trattava di oltre un terzo degli intervistati.

La scarsa liquidità degli immobili preoccupa meno di un decimo del campione: è il valore più basso dal 2004, al quale si accompagna, per quasi un quarto dei soggetti, l'idea che gli immobili possano essere utilizzabili da anziani per avere una rendita (24,3 per cento, il valore più alto da quando è stata inserita la possibilità nel 2017). Insomma, pochi giudicano una buona idea dare la propria casa in garanzia in età anziana per ottenere liquidità attraverso il prestito ipotecario vitalizio, ma una percentuale discreta del campione investirebbe in immobili per ottenerne una rendita da anziani.

Se consideriamo il fatto che un immobile è ritenuto il miglior modo di lasciare un'eredità ai figli da ben il 57,8 per cento del campione (era il 37,7 per cento nel 2012), cominciamo a renderci conto di come gli intervistati attribuiscono all'immobile una tripla funzione: quella legata al risparmio dei canoni di locazione, quella di «riserva di valore» in prospettiva ereditaria e quella, infine, di risparmio previdenziale, senza che l'una escluda necessariamente l'altra¹². È forse per questo che solo il 9,1 per cento del campione afferma che l'investimento immobiliare «non conviene più di altre forme di investimento»: un dato storicamente basso, il cui picco è stato raggiunto nel 2014 con il 16,5 per cento.

Va sottolineato che a partire dalla crisi del 2008, e soprattutto dopo la doppia recessione del 2012, si assiste a una maggiore consapevolezza del rischio insito anche nell'investimento immobiliare: nel 2007 il 68,3 per cento del campione riteneva che l'immobile fosse il miglior investimento possibile, percentuale ridotta al 40,6 nel 2016 (ultimo anno in cui la risposta è stata inserita nel questionario).

¹² La risposta «È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita» non implica necessariamente la trasformazione in rendita del valore capitale dell'immobile, ma potrebbe essere legata all'importanza della componente *yield* nel rendimento dell'immobile, che avrebbe così contemporaneamente la funzione previdenziale e quella ereditaria. Unendo tale risposta con «Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito» si raggiunge, nel 2020, il 43,6 per cento del campione.

L'esame degli stessi dati per sottocampione (parte inferiore della figura 2.4) mostra una singolare uniformità di vedute sull'investimento immobiliare: per quasi tutte le categorie, i valori sono sostanzialmente in linea con quelli medi. La generazione dell'euro si distingue però secondo alcune significative dimensioni: chi è diventato maggiorenne con la nascita dell'euro è più lontano dalla realizzazione del sogno di investire in immobili, visto che il 24 per cento dichiara di non poterselo permettere (contro l'11,6 per cento in media e il 9,9 per cento delle generazioni precedenti) e, forse proprio per questo, ne apprezza più della media alcune caratteristiche, come poter risparmiare sull'affitto (70,4 contro 57 per cento). Anche la funzione previdenziale è più apprezzata della media (28,6 contro 24,3 per cento) e, se unita a quella di integrazione del reddito, raggiunge il 47,5 per cento, contro il 43,6 della media complessiva. L'euro generation è meno preoccupata per le imposte e i costi di gestione (15,1 per cento contro una media del 20) e meno degli altri ritiene che l'immobile equivalga ad altre forme di investimento (15,1 per cento contro il 20,3 della non euro generation). Una caratteristica particolare è la minore attenzione della generazione dell'euro alla funzione ereditaria, citata solo dal 35,3 per cento del campione, contro il 57,8 per cento in media e il 59,4 per cento della non euro generation¹³.

In sintesi, benché unita a una progressiva consapevolezza degli elementi di rischio, troviamo una prevalenza di giudizi positivi sull'investimento immobiliare, al quale è attribuito un ruolo di rilievo nell'ambito delle funzioni del risparmio familiare. Non stupisce dunque che, con l'uscita dalla crisi, le transazioni immobiliari abbiano conosciuto una netta ripresa: emerge quella domanda potenziale che non aveva potuto esprimersi e che potrebbe anche, in futuro, generare nuove transazioni¹⁴.

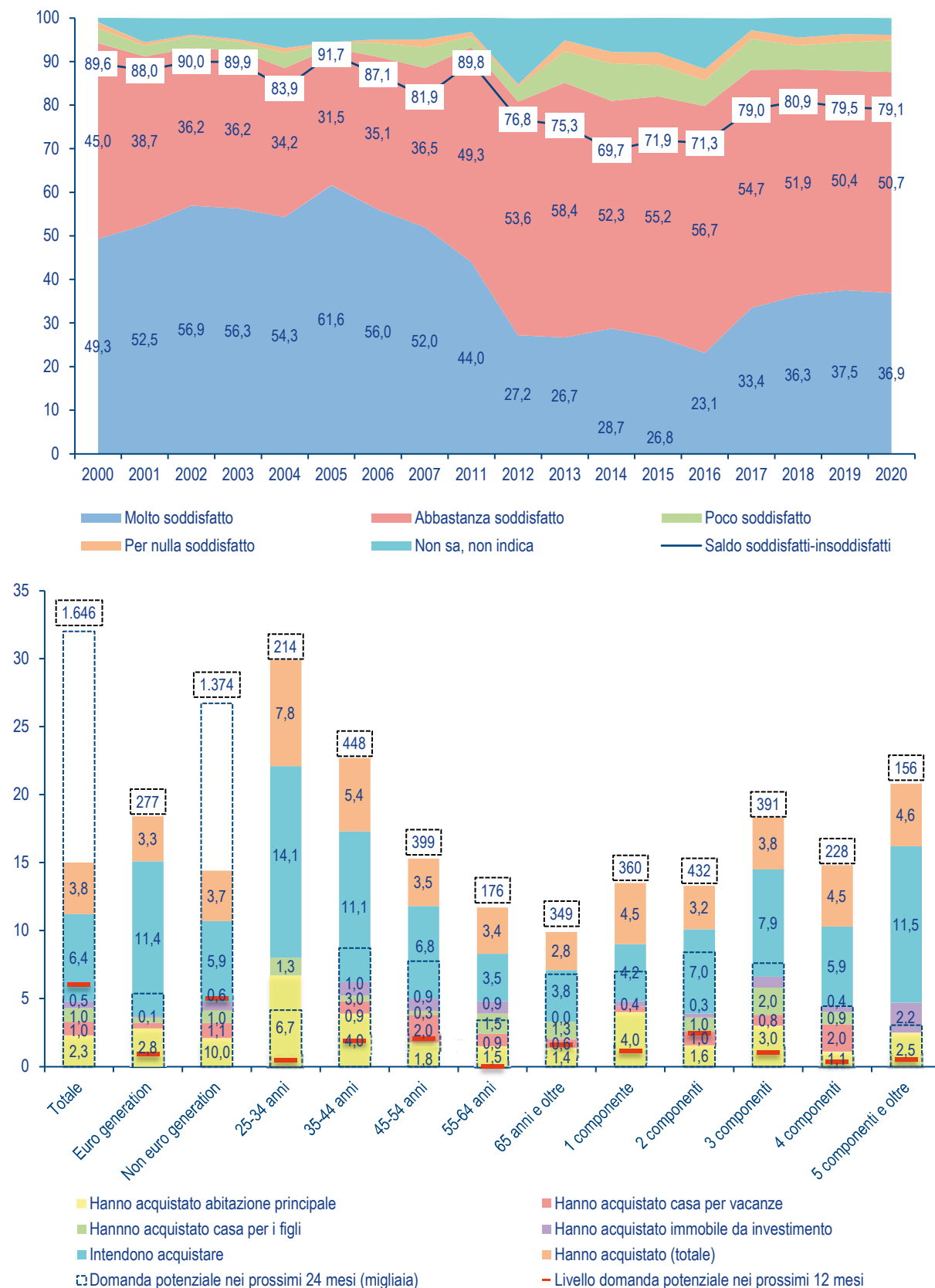
La figura 2.5 mostra che, sebbene non si raggiungano i livelli dell'inizio del secolo, i soggetti abbastanza o molto soddisfatti dell'investimento immobiliare sono stabili a livelli di poco inferiori al 90 per cento (87,6 per cento quest'anno). Il saldo soddisfatti-insoddisfatti si mantiene ormai da un quadriennio su valori vicini ai quattro quinti del campione. Dopo il calo legato al *double dip* del 2012, che aveva visto anche allargarsi l'area di «incertezza» degli abbastanza soddisfatti, sono meno del 4 per cento coloro che non sanno esprimersi (avevano superato il 15 per cento nel 2012), mentre, in tutta la serie storica, chi è poco o per nulla soddisfatto raramente supera il 10 per cento.

La parte inferiore della figura mostra che il 3,8 per cento del campione ha acquistato un immobile. Tale quota raggiunge il 7,8 per cento nella fascia d'età più giovane e il 5,4 per cento in quella successiva, per via probabilmente della costruzione di nuove famiglie. Forse per lo stesso motivo, anche i nuclei costituiti da un solo componente mostrano un valore superiore alla media (4,5 per cento), che è, peraltro, condiviso con le famiglie numerose (4,6 per cento). La generazione dell'euro non si discosta molto dalla media: il 3,3 per cento ha acquistato un immobile nell'ultimo anno.

¹³ Pur non potendo escludere un mutamento di valori, è ragionevole che il motivo sia prevalentemente anagrafico, giacché si tratta di soggetti che in gran parte non hanno ancora formato una famiglia (vedi nota 4) e visto che nel mondo sviluppato le motivazioni ereditarie sembrano relativamente uniformi (si veda Giorgio Bellettini, Filippo Taddei e Giulio Zanella, «Intergenerational altruism and house prices: Evidence from bequest tax reforms in Italy», *European Economic Review*, 92, 2017, pp. 1-12).

¹⁴ Sul tema, si ricorda al lettore la necessità di utilizzare cautela a fronte dei possibili mutamenti di aspettative generati dall'emergenza sanitaria.

Figura 2.5 – Soddisfazione per l'investimento in immobili e domanda potenziale
(risposte multiple; valori percentuali e, per la domanda potenziale, in migliaia)



Fonti: nostro questionario 2020 ed elaborazioni Centro Einaudi su dati Istat

Le motivazioni per l'acquisto vedono la prevalenza dell'abitazione principale, soprattutto per le fasce d'età più giovani, mentre la casa per vacanze assume rilievo tra i 45-54enni e l'immobile per investimento fa registrare quasi la metà degli acquisti nelle famiglie più numerose¹⁵.

Può essere forse interessante proporre anche quest'anno il tentativo, per quanto approssimativo, di quantificare la domanda potenziale di case¹⁶. Il 6,4 per cento del campione intende effettuare un investimento immobiliare nei prossimi due anni, il che corrisponde a una potenzialità di circa 1,6 milioni di transazioni; di queste, circa 300 mila sono già programmate nel corso dei successivi dodici mesi¹⁷. La generazione dell'euro potrebbe portare 277 mila transazioni nel biennio, delle quali 46 mila già programmate nei prossimi dodici mesi, mentre la fascia d'età a più alto potenziale è quella tra i 35 e i 44 anni, che varrebbe 448 mila nuovi acquisti, di cui 97 mila programmati nei prossimi dodici mesi.

Consideri, il lettore, che in Italia nel 2019 si sono registrate 603 mila transazioni di edilizia abitativa, e che erano 786 mila prima della crisi del 2008. Una potenzialità di 1,6 milioni nei prossimi 24 mesi potrebbe ben riportare i livelli vicini a quelli pre-crisi¹⁸: in questa prospettiva, il sistema bancario riveste sicuramente un ruolo di rilievo.

2.4. La banca è un fattore di sviluppo e stabilità del mercato immobiliare

La soddisfazione per l'acquisto della casa e anche la possibilità di trasformare il desiderio di casa in concrete transazioni sono indubbiamente legate al rapporto con il sistema bancario. Quest'ultimo non solo svolge un ruolo «abilitante» sia dell'offerta sia della domanda di immobili, ma ha anche una funzione di *screening*, che è tanto più efficace quanto più è curato il rapporto con l'utente: da questo ruolo le banche italiane non hanno mai abdicato, ponendo un argine allo sviluppo di condotte predatorie nel credito immobiliare.

Il 18,5 per cento delle famiglie ha oggi un mutuo in corso (tabella 2.1), una quota che sale al 27,5 per cento per la generazione dell'euro, è relativamente più elevata nelle due classi di reddito più alte e scende a meno del 10 per cento nella classe di reddito più bassa. Meno della metà del campione ha acquistato la propria abitazione contraendo un mutuo; tra chi ha un mutuo in corso, però, l'80 per cento lo ha contratto per la propria casa, che rimane, dunque, la ragione principale per indebitarsi: in questo la generazione dell'euro non differisce dal resto dal campione.

¹⁵ La cui rilevanza statistica è però limitata, data la scarsa numerosità campionaria.

¹⁶ Si vedano le considerazioni già espresse a proposito dell'effetto dell'emergenza sanitaria.

¹⁷ A parte gli ovvi problemi statistici di stima, si ricorda che la domanda è rivolta alla persona di riferimento della famiglia, ma potrebbero esserci altri soggetti nella famiglia che intendono acquistare un immobile, magari per fondare un nuovo nucleo; inoltre, la domanda fa riferimento a un generico investimento immobiliare, non necessariamente a una casa di abitazione.

¹⁸ Il fatto che solo 300 mila transazioni siano programmate per i prossimi dodici mesi non significa che una buona parte di quelle rimanenti (1,3 milioni) non possa realizzarsi entro l'anno: la risposta «Sì, nei prossimi dodici mesi» indica, piuttosto, che per circa un quinto la domanda potenziale è praticamente sicura, in quanto è già prevista in un orizzonte temporale molto vicino.

I mutui a tasso fisso sono prevalenti, cosa sensata in un mondo di tassi bassi che incontrano serie difficoltà a scendere ulteriormente; ma, si noti, solo il 15,6 per cento dei mutui per l'abitazione è stato sottoscritto nell'ultimo decennio. Il 9,9 per cento delle famiglie fronteggia una rata di mutuo che incide per più del 30 per cento sul reddito: tale indice di «patologia» è decisamente più basso per la generazione dell'euro (5,2 per cento) e per i redditi più bassi¹⁹.

Tra chi ha chiesto un mutuo negli ultimi dodici mesi, solo poco più di un terzo (37,5 per cento) ha avuto problemi a ottenerlo²⁰, il che testimonia sì una certa attività di selezione, ma non una difficoltà generalizzata delle famiglie nell'accesso al credito.

Tabella 2.1 – La casa e il (suo) mutuo
(valori percentuali)

	Totale	Euro gene- ration	Non euro gene- ration	Reddito mensile netto (in euro)			
				<1.600	1.601- 2.000	2.001- 2.500	>2.501
Ha acquistato con un mutuo la casa di abitazione	45,9	41,7	46,2	30,6	47,1	57,8	51,9
<i>Sottoscritto dopo il 2011</i>	15,6	74,7	11,1	8,2	19,2	18,9	15,6
Hanno un mutuo in corso	18,5	27,5	17,6	9,7	18,2	26,1	23,9
Per la casa di abitazione	80,0	79,9	80,8	63,6	77,6	92,5	81,8
<i>Loan to value medio</i>	64,8	66,6	65,1	64,0	63,5	69,0	64,0
<i>Durata media (anni)</i>	17,1	19,9	16,9	15,2	16,8	17,8	17,7
<i>Tasso fisso</i>	60,6	56,0	60,9	62,4	63,8	55,2	60,5
Per altra casa	9,0	2,5	9,2	6,8	7,4	7,6	11,3
Per altri motivi	11,5	10,9	11,4	29,9	13,0	–	9,0
Incidenza media rata sul reddito (<30 per cento)	14,2	15,6	14,3	15,3	13,6	15,6	13,4
Incidenza media rata sul reddito (>30 per cento)	9,9	5,2	10,4	3,5	16,2	17,5	5,9
Hanno avuto difficoltà a ottenere il mutuo*	37,5	30,3	37,5	37,0	28,6	68,2	29,6

* Percentuale, tra chi ha richiesto un mutuo negli ultimi dodici mesi, che non l'ha ottenuto o l'ha ottenuto solo in parte

Il rapporto con la banca, d'altra parte, non si esaurisce nella facilitazione dell'accesso alla proprietà immobiliare: la banca è, ovviamente, un riferimento anche nella gestione del patrimonio mobiliare.

¹⁹ Si noti, tuttavia, che tra chi ha un reddito inferiore a 1.600 euro netti mensili solo il 63 per cento contrae il mutuo per l'acquisto dell'abitazione: in circa il 30 per cento dei casi, il mutuo non è contratto per un investimento immobiliare, e nel 21 per cento dei casi si tratta di un finanziamento (presumibilmente di importo inferiore a quello per l'acquisto di un immobile) per far fronte a una spesa straordinaria a causa della crisi.

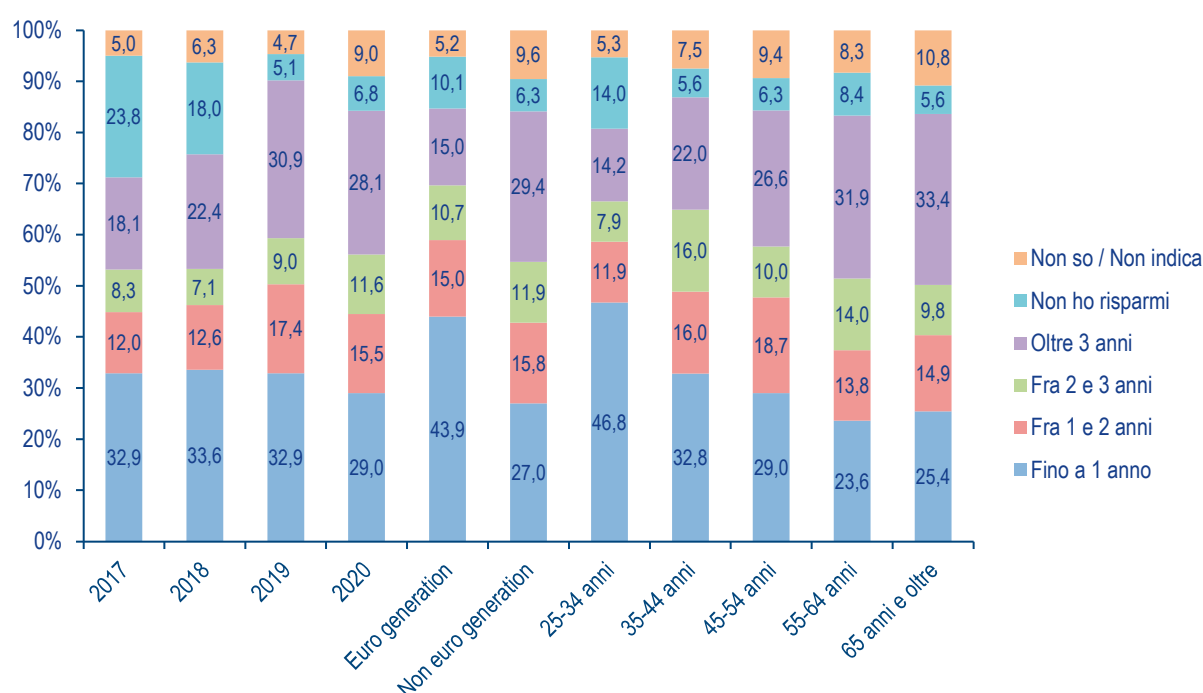
²⁰ In particolare, chi non ci è riuscito costituisce l'8 per cento di chi ha tentato di ottenerlo; il rimanente 29,5 per cento l'ha ottenuto solo in parte. La percentuale sale curiosamente al 68,2 per i redditi compresi tra i 2.000 e i 2.500 euro netti mensili, che rappresentano il 13,8 per cento delle famiglie; non abbiamo dati sufficienti a indagarne le ragioni.

2.5. Il patrimonio mobiliare vale il 40 per cento della ricchezza e per molte famiglie è in buona parte sui conti correnti

Nel 2017 abbiamo iniziato a chiedere al nostro campione quale fosse l'entità della ricchezza finanziaria della famiglia (figura 2.6), espressa come numero di annualità di reddito accumulate. Quasi un terzo degli intervistati (32,9 per cento) aveva in banca, alla Posta, o investiti in titoli, fondi di investimento o assicurazioni sulla vita, una ricchezza complessiva inferiore a un anno di reddito. Quasi un quarto (23,8 per cento) non aveva risparmi e solo il 18,1 per cento aveva accumulato oltre tre anni di retribuzione. Dopo un triennio la situazione si è capovolta: appena il 6,8 per cento dichiara di non avere risparmi, il 28,1 per cento ha accumulato oltre tre anni di reddito e il 29 per cento ha meno di un anno di risparmi; coloro che hanno un risparmio accumulato in forma mobiliare compreso tra uno e tre anni di reddito sono passati da circa un quinto (20,3 per cento) a oltre un quarto del campione (27,1 per cento)²¹.

Figura 2.6 – «I risparmi, ossia ciò che Lei ha da parte in banca, alla Posta, investiti in titoli, fondi di investimento e assicurazioni sulla vita, complessivamente a quanti anni delle Sue entrate ammontano?»

(valori percentuali)



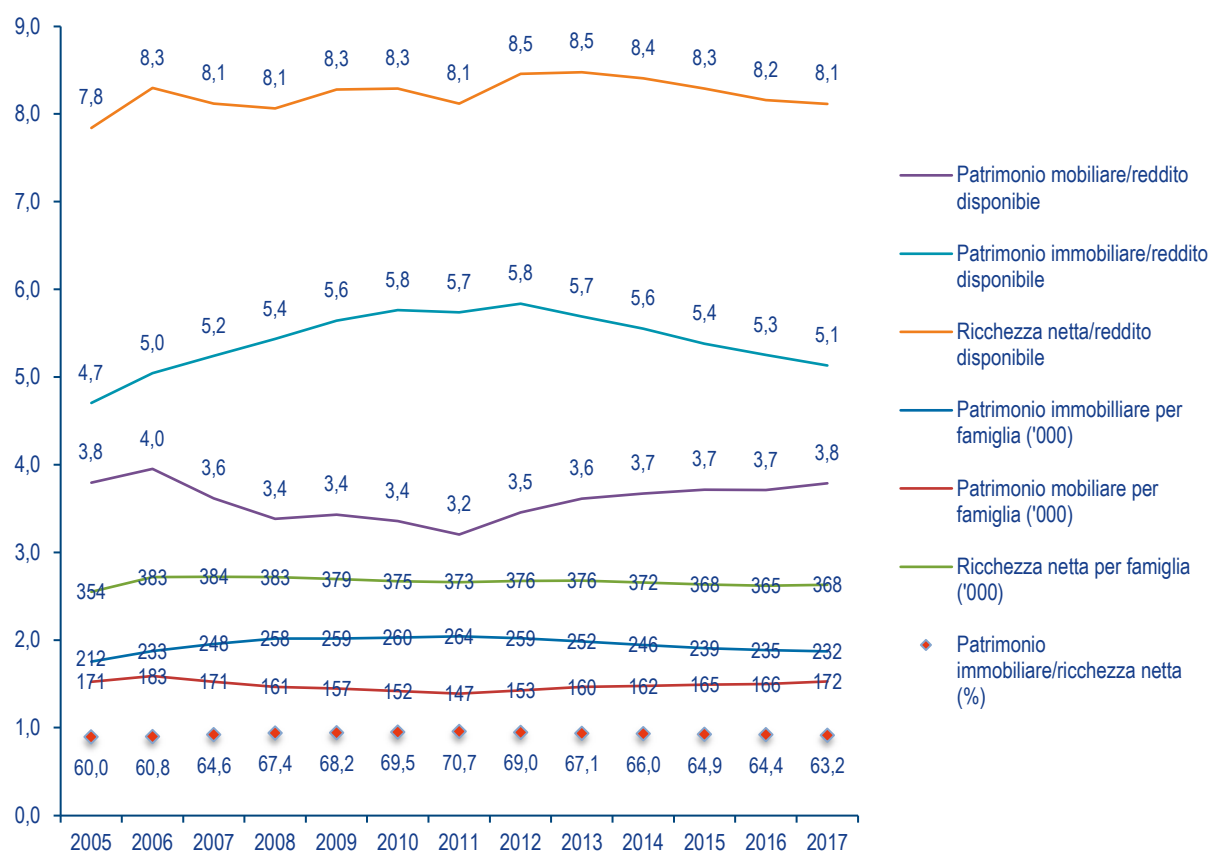
Tra le diverse categorie di intervistati, la generazione dell'euro si distingue per una quota di soggetti decisamente inferiore (15 per cento) che ha da parte più di tre annualità di reddito e una quota superiore (43,9 per cento) che ha da parte meno di un'annualità: la ragione è probabilmente anagrafica e coerente con l'ipotesi del ciclo vitale, visto che la quota di coloro che hanno da parte più di tre annualità di reddito cresce con l'età, superando un terzo del campione (33,4 per cento) tra gli ultrasessantacinquenni, a fronte di una riduzione continua di co-

²¹ Certo il fatto potrebbe dipendere, oltre che da un aumento del numeratore (ricchezza), anche da una riduzione del denominatore (reddito). Occorre però rilevare che tra il 2017 e il 2020 il reddito medio mensile netto dichiarato dai nostri intervistati è aumentato di circa il 20 per cento.

loro che non hanno risparmi o hanno messo da parte meno di un'annualità, che passano dal 60,8 per cento dei più giovani al 31 per cento dei più anziani.

In termini assoluti, il patrimonio mobiliare medio delle famiglie italiane (figura 2.7) vale circa 172 mila euro²², a fronte di una ricchezza complessiva, al netto dei debiti, di circa 368 mila euro: questo significa che il patrimonio mobiliare rappresenta meno del 40 per cento della ricchezza netta delle famiglie italiane. La ricchezza totale netta ammonta a circa otto volte il reddito disponibile, un dato relativamente stabile nel tempo ma che ha visto una continua, seppur limitata, riduzione a partire dal 2011²³.

Figura 2.7 – Patrimonio mobiliare e immobiliare delle famiglie
(valori in rapporto al reddito e alla ricchezza e in migliaia di euro correnti)

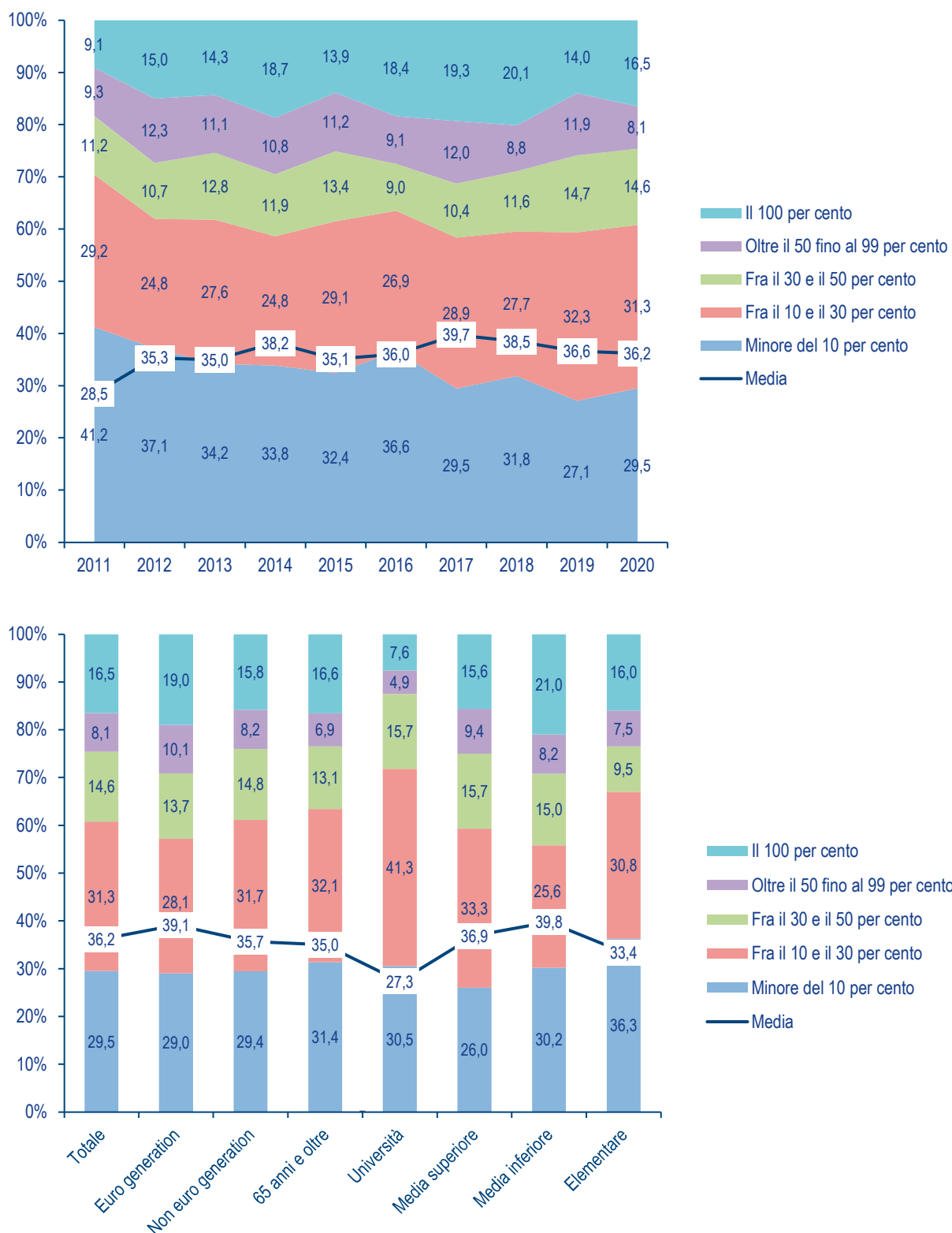


Elaborazioni Centro Einaudi su dati Istat e su Banca d'Italia e Istat, *La ricchezza delle famiglie e delle società non finanziarie. 2005-2017, 2019*. Il patrimonio immobiliare include le abitazioni e gli immobili non residenziali e conta per circa il 94 per cento (stabile nel tempo) delle attività non finanziarie delle famiglie. La ricchezza netta non considera le attività patrimoniali non incluse nel patrimonio immobiliare (come gli autoveicoli).

²² Si noti che il dato più recente Banca d'Italia-Istat è del 2017, anno nel quale, sul triennio 2017-2020, noi rileviamo la più alta percentuale di soggetti senza risparmi e la più bassa percentuale di soggetti con risparmi superiori a tre annualità di reddito.

²³ La Francia, il Regno Unito, il Canada, gli Stati Uniti e anche il Giappone hanno valori simili, seppur leggermente più bassi, mentre in Germania la ricchezza netta è solo 6 volte il reddito disponibile; tutti questi Paesi, però, al contrario dell'Italia, hanno avuto una crescita continua del rapporto ricchezza/reddito a partire dal 2011 (si veda Banca d'Italia e Istat, *La ricchezza delle famiglie e delle società non finanziarie italiane. 2005-2017, 2019*).

Figura 2.8 – Patrimonio mobiliare liquido sul conto corrente
(valori percentuali)



Nel 2017 il patrimonio mobiliare ammontava, in media, a circa 3,8 volte il reddito disponibile della famiglia; nel 2011 è stato raggiunto il valore più basso dal 2005 (3,2), poi continuamente risalito. Considerando che i nostri dati indicano che nel 2017 meno di un quinto delle fami-

glie disponeva di risparmi superiori a tre annualità di reddito, il dato è coerente con una certa concentrazione della ricchezza: in effetti, nell'ultimo ventennio la quota di ricchezza detenuta dal 10 per cento più ricco della popolazione è passata da circa il 50 a circa il 54 per cento del totale, mentre la quota detenuta dalla metà più povera è passata da circa il 13 a circa l'8 per cento del totale²⁴.

Una caratteristica del nostro patrimonio mobiliare è che è detenuto in una percentuale non trascurabile, e stabile, in forma liquida sui conti correnti (figura 2.8 – pannello superiore): in media si tratta del 36,2 per cento²⁵, con un minimo nel 2011 (anno in cui abbiamo cominciato a porre la domanda) del 28,5 per cento e un massimo, rilevato nel 2017, del 39,7 per cento. Coloro che hanno tutto sul conto corrente sono il 16,5 per cento; il 31,3 per cento del campione tiene sul conto tra il 10 e il 30 per cento della ricchezza finanziaria, mentre il 29,5 per cento ne tiene sul conto meno di un decimo.

La generazione dell'euro (figura 2.8 – pannello inferiore) tiene sul conto una frazione più elevata della media (39,1 per cento) e quasi un quinto di tali famiglie (19 per cento) hanno sul conto la totalità della ricchezza mobiliare.

Chi ha un'istruzione universitaria è, al contrario, meno liquido della media sul conto corrente, con una frazione media di ricchezza mobiliare ivi detenuta pari al 27,3 per cento e una decisa dominanza di coloro che ve ne tengono tra il 10 e il 30 per cento; solo il 7,6 per cento tiene tutto sul conto corrente²⁶.

La motivazione principale per tenere la ricchezza mobiliare sul conto corrente è la gestione dei normali pagamenti, citata per prima da oltre i tre quarti del campione (76,5 per cento); il 14,5 per cento del campione dichiara, come prima o seconda risposta, che le condizioni del conto corrente sono buone e di trovarsi dunque bene a tenere la propria ricchezza in tale forma, motivazione assai singolare in tempi di tassi sostanzialmente nulli. Un aspetto di un certo interesse è che la preferenza per la liquidità è anche motivata, sempre come prima o seconda risposta, per ben il 60,6 per cento del campione, da una qualche forma di avversione al rischio, ritenendo tali soggetti che sul conto corrente «non si rischia di perdere» denaro o che «in certi momenti è meglio prepararsi agli imprevisti».

Non è questa la sede per discutere della razionalità o meno delle scelte finanziarie: è stato fatto e sarà fatto in altre sezioni di questo volume. Ci interessa, tuttavia, capire quale sia la relazione con la banca e quali siano i servizi che le famiglie, così liquide, maggiormente utilizzano.

²⁴ Oxfam International, *Time to Care*, 2020.

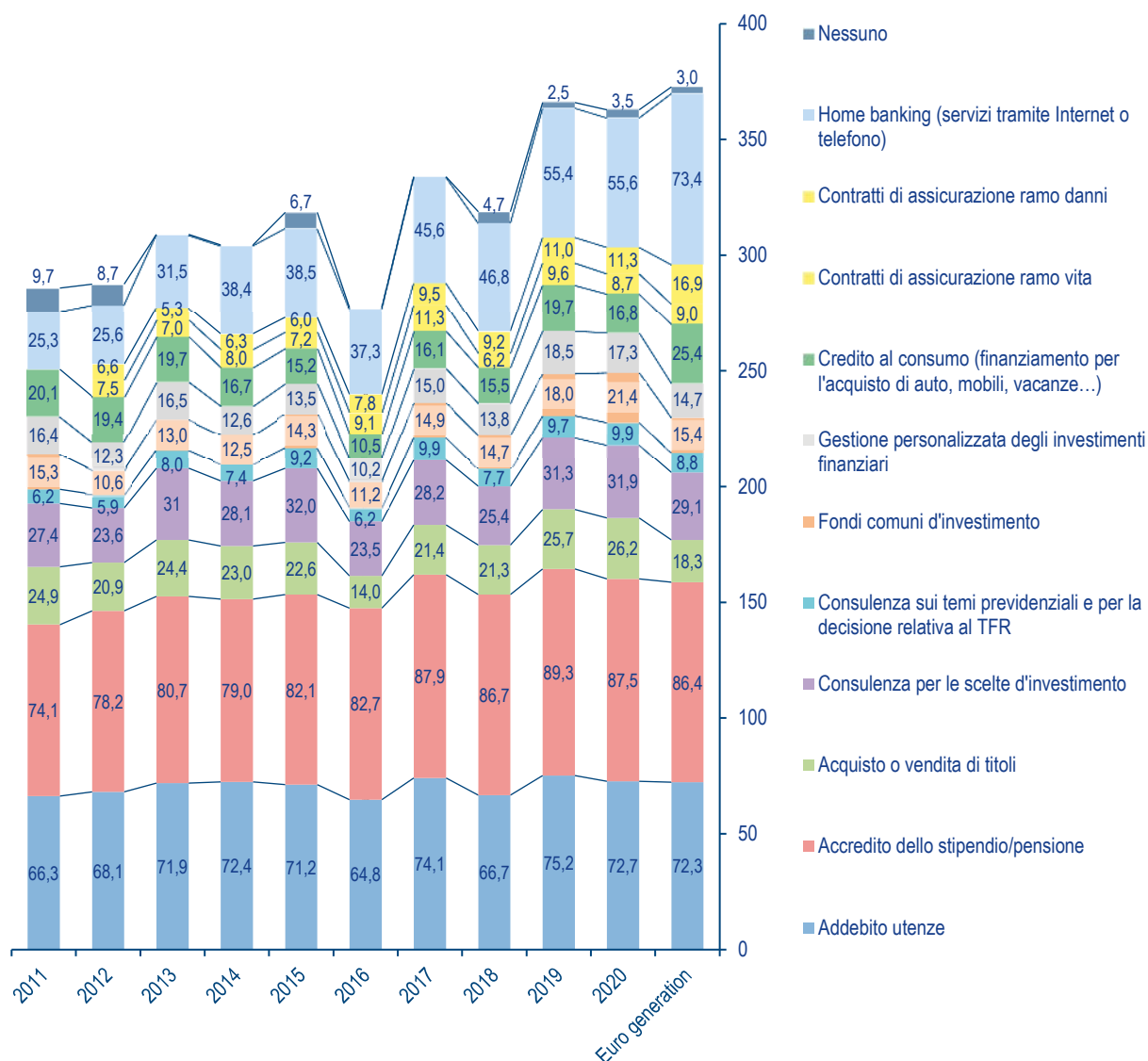
²⁵ Si consideri che tale media non è ponderata per l'entità della ricchezza finanziaria, ma solo per la frazione di famiglie che ne detiene una certa percentuale in forma liquida sul conto: dunque un valore elevato può essere indice di una scarsa disponibilità finanziaria di molte famiglie, a fronte della già ricordata diseguale distribuzione della ricchezza.

²⁶ È possibile che la percentuale di ricchezza detenuta sul conto sia correlata inversamente con l'ammontare della ricchezza e/o del reddito: i nostri dati non sembrano contraddire, ma non consentono di affermare con certezza, una correlazione positiva della ricchezza con il grado di istruzione, mentre non riscontriamo evidenti relazioni tra il livello di reddito e l'ammontare di ricchezza detenuta in forma liquida sui conti correnti.

2.6. La generazione dell'euro segnala le tendenze nei rapporti con la banca

Se il motivo, per così dire, precauzionale è importante nella preferenza per la liquidità, la propria banca sembra essere percepita, per tale liquidità, come un porto sicuro: il 76 per cento del nostro campione si rivolge a una sola banca per le comuni operazioni di conto corrente. Anche tra chi ha un reddito elevato, l'utilizzo di più di una banca si ferma al 15,8 per cento (contro l'8 per cento in media). L'utilizzo della Posta è limitato al 15,9 per cento, anche se sale al 20 per cento tra i più anziani.

Figura 2.9 – «Quali servizi la Sua famiglia utilizza presso l'intermediario (banca o Posta) al quale si rivolge prevalentemente per le comuni operazioni di conto corrente?»
(risposte multiple; valori percentuali)



Quanto ai servizi prevalentemente utilizzati presso il proprio intermediario (figura 2.9), ai primi tre posti si collocano l'accredito dello stipendio, utilizzato dall'87,5 per cento del campione rispetto al 74,1 per cento del 2011, l'addebito delle utenze (72,7 per cento contro il 66,3 per cento del 2011) e l'utilizzo dell'*home banking*, che è il servizio che ha conosciuto la crescita

maggiore, secondo una progressione sostanzialmente continua che nell'ultimo decennio lo ha portato dal coinvolgere poco più di un quarto del campione (25,3 per cento) a ben più della metà (55,6 per cento).

L'utilizzo dei servizi di *bancassurance* si conferma in crescita, e una buona strategia di diversificazione da parte degli istituti bancari: nel 2012 il 6,6 per cento del campione sottoscriveva polizze del ramo danni e il 7,5 per cento polizze del ramo vita; in otto anni l'utilizzo del primo servizio è cresciuto di oltre il 71 per cento, raggiungendo l'11,3 per cento del campione, mentre l'utilizzo della banca per le polizze del ramo vita è aumentato del 16 per cento, raggiungendo – nonostante una flessione nell'ultimo anno – l'8,7 per cento del campione.

Il credito al consumo non presenta trend definiti e mantiene un andamento oscillante tra circa il 15 e circa il 20 per cento del campione, collocandosi, nel 2020, al 16,8 per cento.

Il 21,4 per cento utilizza la banca per l'accesso ai fondi comuni di investimento (il massimo valore dal 2011) e il 26,2 per cento (anche in questo caso, il massimo valore dal 2011) per l'acquisto o vendita di titoli.

La banca come consulente è utilizzata soprattutto per le scelte di investimento dal 31,9 per cento del campione, valore che non conosce, negli anni, grandi variazioni o andamenti definiti; la consulenza previdenziale è richiesta dal 9,9 per cento degli intervistati, e anche questo valore è oscillante negli anni (tra circa il 6 e circa il 10 per cento del campione).

Di un certo interesse sono le peculiarità della generazione dell'euro, giacché in esse si possono cogliere segnali sull'evoluzione futura dei servizi che saranno richiesti al proprio intermediario. I servizi più «tradizionali», ossia l'accredito dello stipendio e l'addebito delle utenze, si mantengono ovviamente sui livelli medi; l'*home banking* è utilizzato invece in modo decisamente più massiccio, raggiungendo quasi i tre quarti del campione (73,4 per cento); così i servizi di *bancassurance*, che vedono un utilizzo del ramo danni del 16,9 per cento, con un incremento di quasi il 50 per cento rispetto alla media del campione, mentre rimane, al contrario, sostanzialmente stabile l'utilizzo delle polizze del ramo vita. Quest'ultimo dato lascia un po' perplessi, tenuto conto che si tratta di soggetti relativamente giovani, che dovrebbero dunque guardare con un certo interesse ai piani di accumulo; non si può escludere, tuttavia, la presenza di vincoli di liquidità, forse segnalata anche dal maggior utilizzo, rispetto alla media, del credito al consumo (25,4 per cento contro 16,8).

Benché la consulenza sugli investimenti si mantenga su livelli medi anche per la generazione dell'euro, il minor utilizzo dei servizi di accesso all'investimento (gestione personalizzata, fondi comuni e compravendita di titoli) è un ulteriore probabile sintomo del ridotto patrimonio mobiliare.

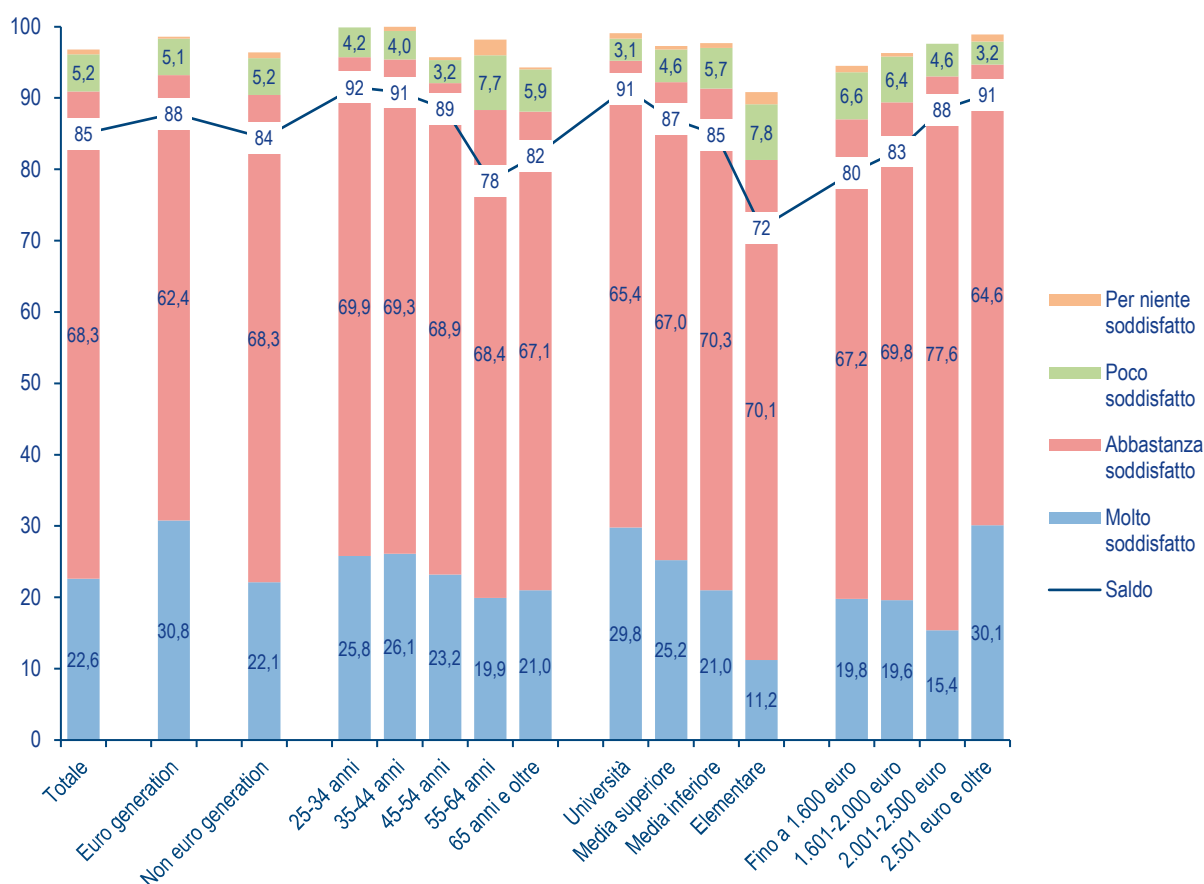
Quasi tutti gli intervistati sono dotati, infine, di un bancomat (94,7 per cento), più della metà di una carta di credito (55,1 per cento) e il 42,1 per cento ha una carta prepagata; la carta di credito, inoltre, è lo strumento più utilizzato per gli acquisti su internet (50,4 per cento), mentre il bonifico è del tutto residuale (4,7 per cento)²⁷.

²⁷ Per completezza: il 28,1 per cento utilizza Paypal, mentre il 22 per cento non si fida ancora ad acquistare su Internet.

Il livello di soddisfazione per i servizi maggiormente utilizzati presso il proprio intermediario è alto e crescente nel tempo: il saldo tra soddisfatti e insoddisfatti è passato da circa il 60 per cento nel 2006 (primo anno in cui la domanda è stata posta) all'85 per cento di oggi. In particolare, si osserva un continuo aumento di coloro che si dichiarano molto soddisfatti (da circa il 9 per cento del 2006 a circa il 23 per cento) e un livello sostanzialmente costante, intorno al 70 per cento, di chi si dichiara abbastanza soddisfatto. Quasi si azzera, invece, la quota di chi non è per niente soddisfatto (0,7 per cento), mentre chi è poco soddisfatto passa da quasi il 18 per cento a poco più del 5 per cento.

Insomma, nonostante due crisi che hanno messo a dura prova il sistema tra il 2008 e oggi, il rapporto con la banca si consolida e migliora, ancorché si rilevino differenze tra diverse categorie di soggetti (figura 2.10).

Figura 2.10 – Soddisfazione per i servizi utilizzati presso la propria banca
(valori percentuali)



La generazione dell'euro presenta un saldo tra soddisfatti e insoddisfatti leggermente più alto degli altri (88 per cento contro 84 per cento); soprattutto, in essa è significativamente più elevata la quota di molto soddisfatti, pari al 30,8 per cento contro il 22,1 per cento del resto del campione.

L'evoluzione dei servizi nell'ultimo decennio è forse stata accolta meglio dai più giovani, visto che il saldo soddisfatti-insoddisfatti decresce con l'età: da valori intorno al 90 per cento fino a 54 anni, a valori intorno all'80 per cento per le età successive. La correlazione è positiva con

il livello di istruzione e con il reddito²⁸: i meno istruiti hanno un saldo di oltre dieci punti più basso rispetto alla media e una percentuale di molto soddissfatti che è circa la metà; per i più istruiti il saldo è di sei punti superiore alla media e i molto soddissfatti sono di sette punti superiori; la fascia di reddito più alta vede un saldo del 91 per cento, contro l'80 per cento di quella più bassa.

Si è detto che un'attenzione particolare, tra i servizi offerti dalla banca, merita la crescita dell'*home banking*, che la generazione dell'euro conferma come ben definita tendenza futura: essa non sarà presumibilmente omogenea per i tre canali principali di erogazione del servizio, ossia il telefono (*phone banking*), il PC (*Internet banking*) e i dispositivi mobili (*tablet* o cellulari: *mobile banking*).

Il pannello superiore della figura 2.11 mostra l'evoluzione degli utilizzatori abituali delle diverse tipologie di *home banking*, unitamente alla quota di chi non utilizza mai (neanche saltuariamente) tale tipologia di servizi. Dal 2011, quest'ultima quota si è ridotta dal 69,5 al 37,4 per cento, a fronte di una crescita delle varie tipologie di servizio in remoto.

L'*Internet banking* viene utilizzato in modo abituale da poco meno del 40 per cento del campione (un altro 18 per cento se ne serve saltuariamente) e il suo uso è più che raddoppiato rispetto ai livelli del 2011, nonostante una lieve flessione nel 2019 (la scorsa *Indagine* rilevava il 41,9 per cento).

Molti meno sono coloro che si avvalgono della banca telefonica, il cui utilizzo si colloca al 14 per cento e, dopo essere cresciuto tra il 2011 e il 2015, ha visto prima una fase di rallentamento e poi una ripresa per due anni consecutivi, tra il 2018 e il 2020; è comunque più che triplicato rispetto al valore del 2011.

La banca telefonica sembra seguire un percorso leggermente divergente rispetto agli altri due canali, per i quali il numero di utilizzatori abituali sembra convergere: nel 2016 gli utilizzatori abituali del *mobile banking* superano quelli della banca telefonica, facendo registrare una crescita piuttosto rapida che li porta oggi al 26,3 per cento, ossia circa 15 volte di più rispetto al 2011. Il dato è, ovviamente, da correlare con la disponibilità della tecnologia: la vendita di smartphone è rimasta una frazione relativamente stabile o, al più, oscillante dei dispositivi di telefonia mobile fino al 2011, quando la sua crescita ha cominciato a essere inarrestabile e si è passati da circa il 27 per cento delle vendite fino a oltre l'85 per cento in meno di un decennio²⁹.

La generazione dell'euro (pannello inferiore della figura 2.11) vede una quota particolarmente elevata di soggetti che operano abitualmente in remoto: rispetto al resto del campione, il dato più eclatante, e ovviamente indicatore di una tendenza, è il 46,9 per cento che utilizza

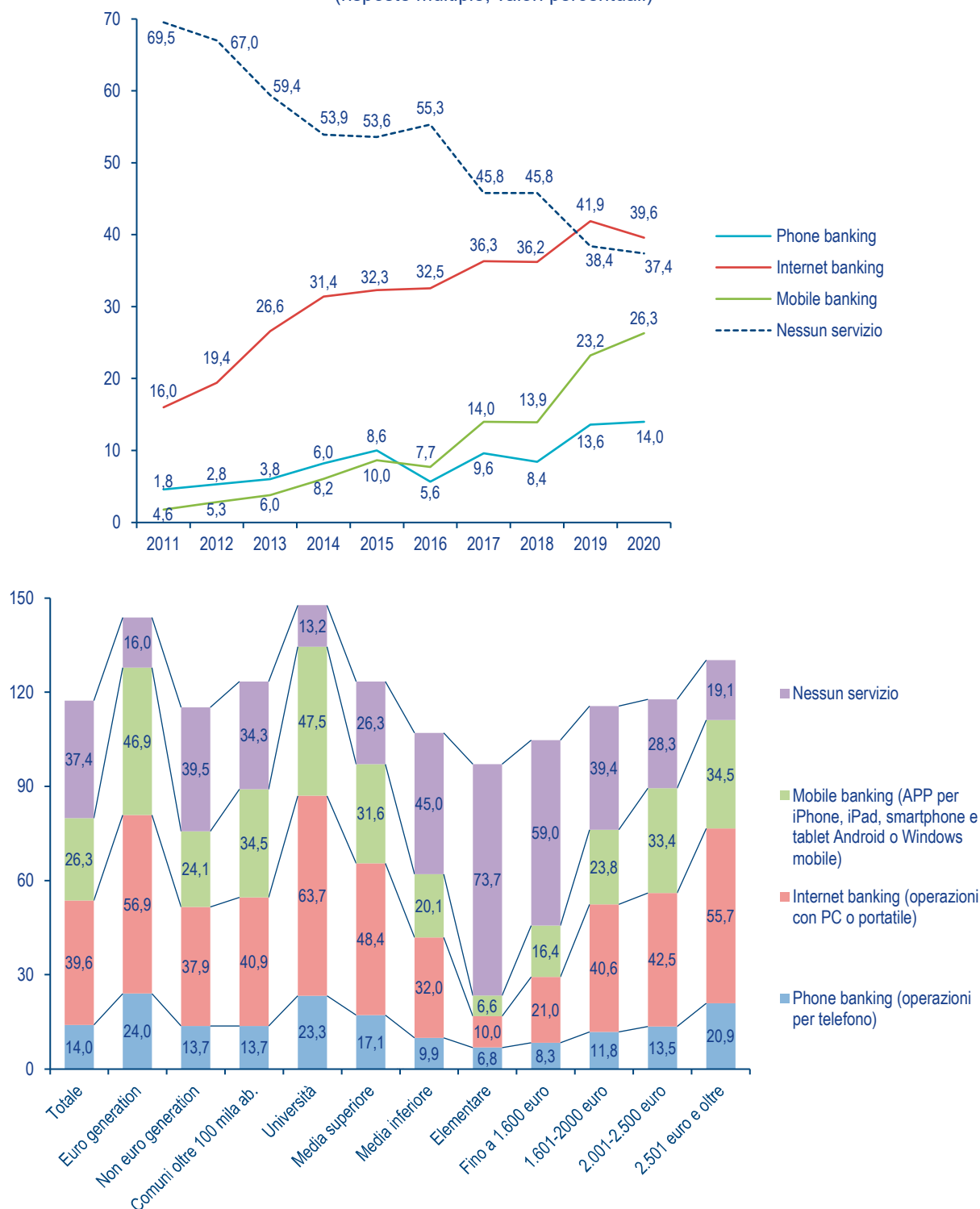
²⁸ Si noti che la relazione con il livello di istruzione non sembra legata molto all'età, mentre è vero che l'istruzione e il reddito si muovono, almeno parzialmente, insieme. Tra i laureati, i soggetti tra i 15 e i 40 anni sono poco meno del 40 per cento (dato Istat, 2019) contro il 31 per cento del complesso della popolazione sopra i 15 anni di età: non una grande differenza. Quanto al reddito, il nostro questionario rileva che circa il 56 per cento dei laureati guadagna oltre 2.500 euro netti al mese; sono il 38 per cento tra chi ha un diploma di scuola media superiore, il 27 per cento tra i diplomati di scuola media inferiore, il 9 per cento tra chi ha la licenza elementare.

²⁹ Luca Salvio, «La lunga cavalcata degli smartphone», Lab 24, *Il Sole 24 Ore*, dati 2018.

il *mobile banking*, quasi il doppio rispetto al resto del campione (24,1 per cento). L'*Internet banking* si colloca, per i «figli dell'euro», al 56,9 per cento (contro il 37,9 del resto del campione) e anche l'utilizzo del *phone banking* è più elevato (24 per cento contro il 13,7), mentre è decisamente ridotta (16 per cento contro il 39,5) la parte di euro generation che non utilizza alcun servizio.

Figura 2.11 – Utilizzatori abituali dei servizi di *home banking*

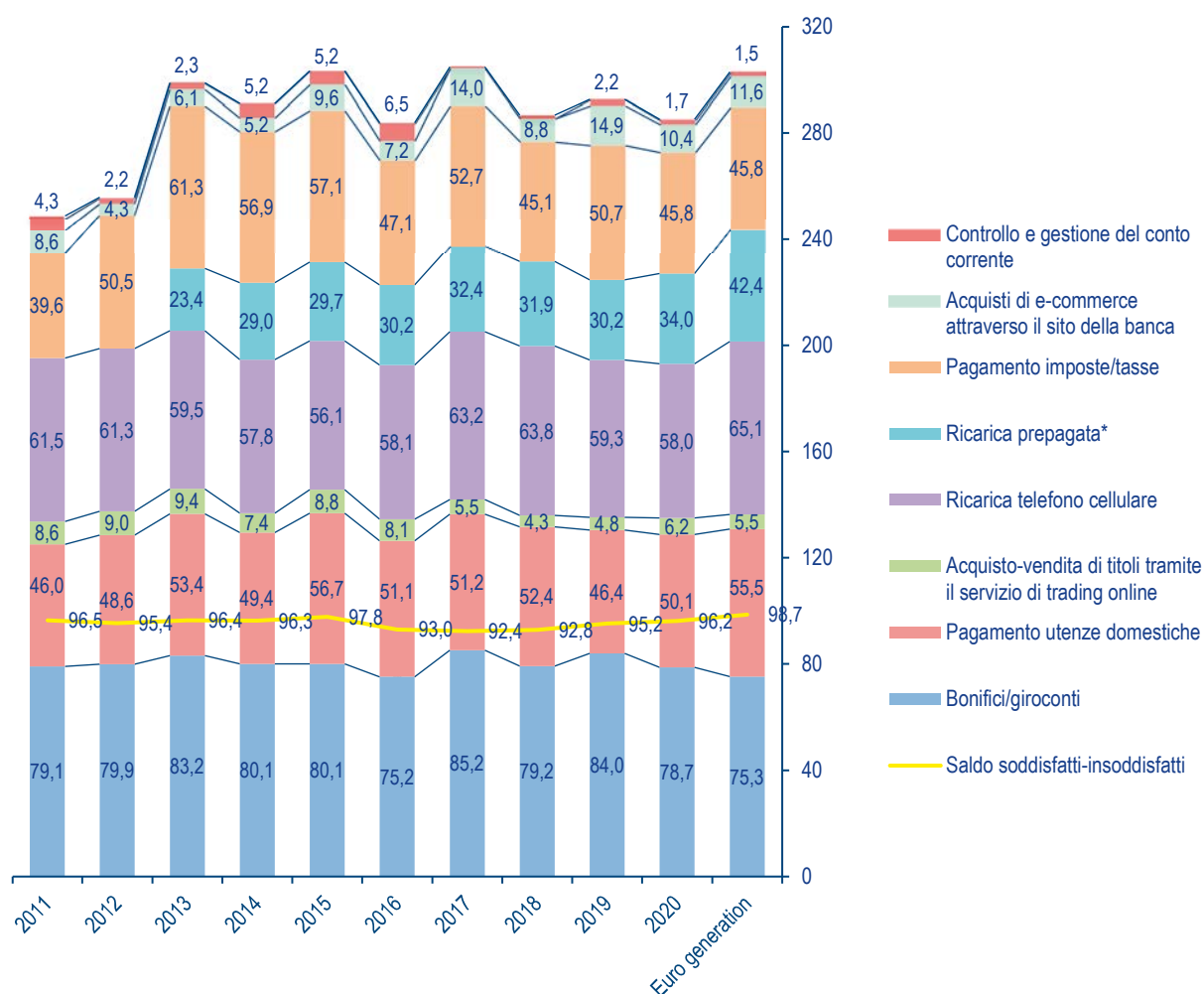
(risposte multiple; valori percentuali)



Una caratteristica evidente dei servizi di *home banking* è che il loro uso è positivamente correlato con il grado di istruzione: tra chi ha una licenza elementare, quasi i tre quarti non utilizzano alcun servizio (73,7 per cento). Tra chi ha un'istruzione universitaria, invece, è solo il 13,2 per cento a non farvi ricorso, mentre il 47,5 per cento utilizza abitualmente il *mobile banking* e il 63,7 per cento l'*Internet banking*. Analoga correlazione positiva si osserva per le fasce di reddito³⁰.

I servizi di *home banking* maggiormente utilizzati non sembrano mostrare particolari tendenze nel tempo (figura 2.12), fatto salvo l'incremento della ricarica delle carte prepagate, che in sette anni passa, con una crescita continua, dal 23,4 al 42,4 per cento.

Figura 2.12 – I servizi più utilizzati dagli utenti abituali dell'*home banking*
(risposte multiple; valori percentuali)



* Voce inserita nel 2013.

Si tratta di servizi che riguardano la più semplice operatività di conto: il 78,7 per cento degli utenti usa la banca in remoto per effettuare bonifici e giroconti, il 58 per cento per la ricarica del cellulare, poco più della metà per il pagamento delle utenze domestiche, quasi la metà

³⁰ Si veda, sopra, la nota 28.

(45,8 per cento) per il pagamento delle imposte. L'acquisto e vendita di titoli tramite il servizio di *trading online* della banca riguarda solo il 6,2 per cento del campione³¹.

La generazione dell'euro non presenta particolari differenze rispetto alla media del campione, fatti salvi il maggior utilizzo del pagamento delle utenze domestiche e delle ricariche di telefoni cellulari e carte prepagate.

A fronte di una sostanziale stabilità nella composizione dei servizi in remoto abitualmente utilizzati, si riscontra un elevato e stabile grado di soddisfazione, con un saldo soddisfatti-insoddisfatti che varia tra circa il 92 per cento e circa il 98 per cento, sfiorando il 99 per cento per la generazione dell'euro.

D'altra parte, per coloro che utilizzano poco l'*home banking*, o lo usano solo saltuariamente, non sembra essere la tecnologia il principale ostacolo, neanche tra i più anziani, bensì un fattore di tipo culturale: il 37,5 per cento non ne sente l'utilità, il 39,5 per cento preferisce il rapporto personale con la banca e il 21,4 per cento ritiene che non sia sicuro; solo il 17 per cento lo trova troppo complicato (24 per cento tra i più anziani) e appena il 6 per cento non ha un computer a disposizione (11,9 per cento tra i più anziani)³².

In buona sostanza, le famiglie italiane si fidano della banca e ne sono sempre più soddisfatte; prevale un consolidato rapporto con un solo istituto di riferimento, ma si tratta di un rapporto in evoluzione, che vede la generazione dell'euro alla frontiera (unitamente a chi è più istruito e ha un reddito più elevato) nel passaggio all'erogazione dei servizi attraverso le nuove tecnologie digitali di comunicazione.

In tale ambito, tuttavia, la tipologia dei servizi utilizzati non è mutata molto nell'ultimo decennio: c'è probabilmente spazio per una penetrazione del digitale non solo di tipo quantitativo, ma di tipo qualitativo, con un'evoluzione dei servizi offerti e utilizzati e con il progressivo affermarsi dell'intelligenza artificiale anche nei rapporti con la clientela³³.

2.7. La casa piace anche ai «figli dell'euro», si consolida e si evolve il rapporto con la banca

Nel nostro Paese la proprietà della casa è un obiettivo cui mira più o meno ogni famiglia, anche se non tutti possono permettersela: è legata a funzioni che vanno oltre l'efficiente alloca-

³¹ Sembra opportuno notare che sono molteplici le piattaforme che consentono di fare *trading online*: il numero di broker online autorizzati da Consob e attivi in Italia è cresciuto dell'83 per cento tra il 2018 e il 2019 (si vedano Mediosfera, *Annuario del trading online 2018-2019*, e *Il Sole 24 Ore*, 27 novembre 2019). Il nostro risultato non significa, dunque, che il *trading online* sia un'abitudine necessariamente poco diffusa, ma piuttosto che il servizio offerto attraverso la banca è relativamente poco utilizzato.

³² I fattori culturali richiedono ben più della semplice evoluzione e diffusione tecnologica per essere affrontati. È tuttavia possibile che nel tempo essi si stemperino; sono presenti in proporzioni abbastanza uniformi tra le varie categorie di soggetti che non utilizzano il *remote banking*, ma l'incidenza di tali soggetti è ridotta nella generazione dell'euro (oltre che tra coloro che hanno un'istruzione elevata e tra chi ha un alto reddito).

³³ ABI Lab, *L'intelligenza artificiale in banca*, 2019.

zione della ricchezza e, in particolare la casa di abitazione, non è considerata alla stregua di qualsiasi altro bene.

Il giudizio sull'investimento immobiliare riflette sì una progressiva consapevolezza degli elementi di rischio, ma rimane ampiamente positivo: all'immobile è attribuito un ruolo di rilievo nell'ambito delle funzioni del risparmio familiare.

I nostri dati mostrano che a esso è riconosciuta una tripla funzione: quella legata al servizio abitativo (e al risparmio dell'affitto), quella di «riserva di valore» in prospettiva ereditaria e anche quella di allocazione del risparmio previdenziale, senza che l'una escluda necessariamente l'altra.

Le cose non cambiano per la generazione dell'euro, benché questa si distingua, anche per ragioni anagrafiche, per una minore quota di proprietari e per una disponibilità superiore, ma non troppo, all'utilizzo di strumenti che rendano l'immobile più liquido, come il prestito ipotecario vitalizio.

Se è vero che i «figli dell'euro» sono meno sensibili alla funzione ereditaria della casa, essi tuttavia attribuiscono una maggiore importanza al valore affettivo e non prevedono di avere in futuro la necessità di liberarsene.

Chi è diventato maggiorenne con la nascita dell'euro è più lontano dalla realizzazione del sogno di investire in immobili e, forse proprio per questo, ne apprezza più della media alcune caratteristiche, come potere risparmiare l'affitto, la funzione previdenziale e quella di integrazione del reddito. L'euro generation è inoltre meno preoccupata per le imposte e i costi di gestione e meno degli altri ritiene che l'immobile equivalga ad altre forme di investimento.

Insomma, per la casa il ricambio generazionale rappresenta una buona notizia, tanto che la generazione dell'euro potrebbe valere 277 mila transazioni nel prossimo biennio.

Sul fronte del patrimonio mobiliare, il valore medio delle famiglie italiane è di circa 172 mila euro e costituisce meno del 40 per cento della loro ricchezza netta; inoltre, è detenuto in una percentuale non trascurabile, e stabile, in forma liquida sui conti correnti, per motivazioni precauzionali che si combinano a una cultura finanziaria ancora limitata.

Se il motivo precauzionale è importante nella preferenza per la liquidità, la propria banca sembra essere percepita, per tale liquidità, come un porto sicuro, visto che la grande maggioranza delle famiglie si serve di un solo intermediario per gestirla.

Sul fronte del rapporto con la banca, le peculiarità della generazione dell'euro possono essere interpretate come segnali dell'evoluzione futura, con un utilizzo diffuso dell'*home banking* e in particolare del *mobile banking*, oltre a un incremento dei servizi di *bancassurance*, soprattutto nel ramo danni.

C'è però ancora molta strada da fare: nonostante il risparmiatore sia sempre più «digitale», i servizi utilizzati rimangono piuttosto quelli tradizionali; rimane spazio, in futuro, per un'evoluzione non solo quantitativa, ma anche qualitativa della penetrazione tecnologica nel rapporto delle famiglie con la banca. Tale evoluzione dovrà comprendere non solo conoscenze tecno-

logiche, ma la diffusione di una cultura finanziaria che consenta di affiancare ai servizi tradizionali quelli finalizzati a una più razionale allocazione di portafoglio. In tal modo i risparmiatori potranno tornare a investire con relativa tranquillità e a guardare al futuro non come a qualcosa da cui difendersi, ma come a qualcosa da progettare.

Capitolo 3 ▪ Il risparmiatore «maggioirennne»: attento al lungo periodo e con un occhio alla crisi

Il 2020 sarà un anno particolare per i risparmiatori. L'emergenza sanitaria in corso avrà un impatto importante sulle economie mondiali, influenzando l'andamento dei prezzi dei diversi strumenti finanziari, da un lato, e la capacità di risparmiare, e quindi investire, dall'altro.

Il questionario è stato somministrato in un momento in cui l'economia italiana stava cercando una faticosa ripresa, con crescita contenuta ma con prospettive quanto meno stabili. La pandemia ha sparigliato le carte in tavola, seminando incertezze sul futuro e generando una perdita di valore di molti strumenti finanziari. L'evoluzione dei prossimi mesi è incerta e andrà attentamente monitorata.

Si conferma la fiducia dei risparmiatori nelle obbligazioni, che danno soddisfazioni a coloro che le sottoscrivono nonostante rendimenti più contenuti rispetto ad altre forme di investimento. La crisi del debito sovrano, pur avendo lasciato in eredità spread più elevati per le obbligazioni dei Paesi economicamente più «deboli», e avendo evidenziato che i titoli non sono completamente *risk-free*, è stata tutto sommato superata.

Siamo nell'anno della «maggiore età» dell'euro, e occorre ricordare che i primi anni dopo l'introduzione della moneta unica erano stati caratterizzati da un appiattimento dei tassi di interesse verso il basso, nonché da una riduzione degli spread nei rendimenti dei titoli, tra Paesi virtuosi e meno virtuosi. La crisi del debito sovrano ha evidenziato come le obbligazioni non siano tutte ugualmente rischiose; il momento dell'esplosione degli spread è stato tuttavia affrontato anche grazie al *Whatever it takes* della Banca Centrale Europea. L'attivismo della politica monetaria europea è stato confermato affrontando la crisi pandemica. Il programma PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) della BCE ha evitato il ritorno della crisi degli spread del 2011-2012. Nonostante questo approccio rassicurante della politica monetaria, la percezione dei possibili rischi da parte dei risparmiatori non è diminuita negli ultimi dodici mesi, anche se la sorgente dell'incertezza resta per lo più indefinita, cosa che rende più complesse le scelte attive di investimento.

Il risparmio gestito, conosciuto e compreso via via meglio nei suoi meccanismi di funzionamento e nelle sue potenzialità di protezione attraverso la diversificazione, continua ad aumentare la sua diffusione tra i risparmiatori, anche se con quote di investimento in diminuzione. Nel corso dell'ultimo anno i rendimenti hanno tenuto, ma occorrerà verificare quali tipologie di fondi resisteranno meglio agli effetti dell'attuale crisi e quanto il risparmio gestito, che ha nella diversificazione uno dei suoi punti di forza, potrà dimostrarsi resiliente nei mesi a venire, quando – quasi inevitabilmente – l'effetto di taglio dei valori delle cedole (per la politica monetaria) e di riduzione dei dividendi (per la crisi post-Covid) si unirà ai margini ridotti di apprezzamento dei valori di azioni e obbligazioni, sostenuti fin qui dalla riduzione dei tassi.

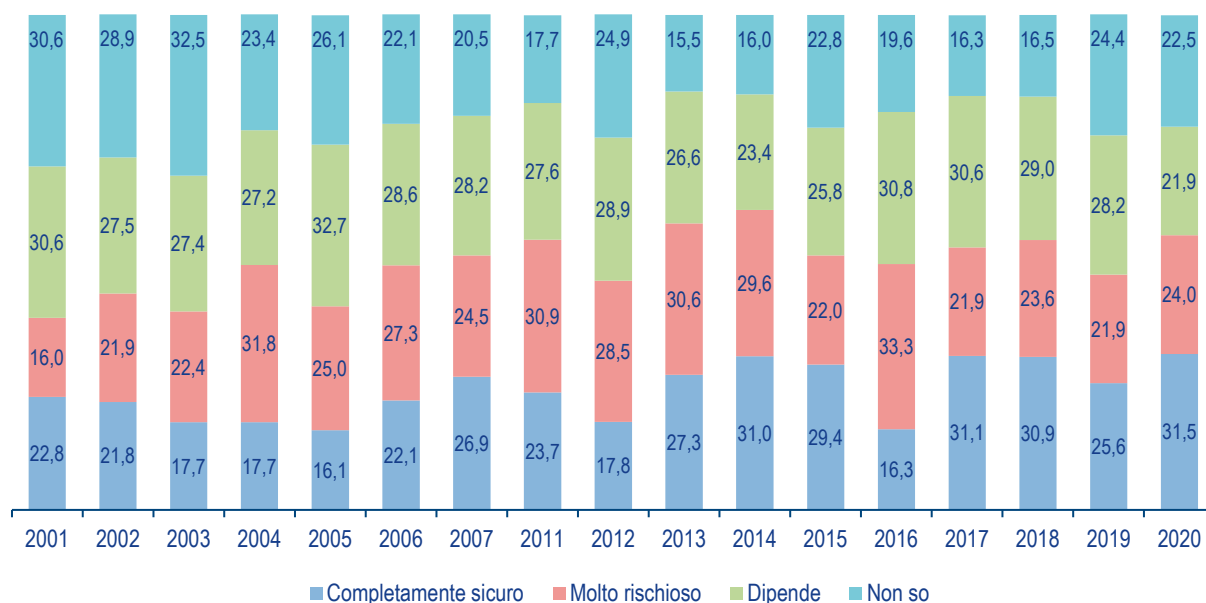
Le azioni, viste quale strumento più complesso e potenzialmente più rischioso, non sono più considerate come una fonte di facili e veloci guadagni, bensì come un mezzo per ottenere una crescita del proprio patrimonio nel medio-lungo termine, e ciò rappresenta un progresso. Ci si affida a esperti prima di acquistarle, e sperabilmente questo fatto potrà aiutare i risparmiatori a «navigare» in un mare le cui onde sono di complessa interpretazione.

3.1. Le obbligazioni oltre lo spread, si conferma la soddisfazione dei risparmiatori

Sulla percezione del rischio negli investimenti in obbligazioni gli investitori si dividono: il 31,5 per cento le ritiene uno strumento completamente sicuro, ma per ben il 24 per cento esse sono molto rischiose; quasi la metà degli intervistati non si esprime o pensa che dipenda dalla situazione (figura 3.1).

Figura 3.1 – «Secondo Lei le obbligazioni sono un investimento finanziario...?»

(valori percentuali; dati 2008-2010 non disponibili)

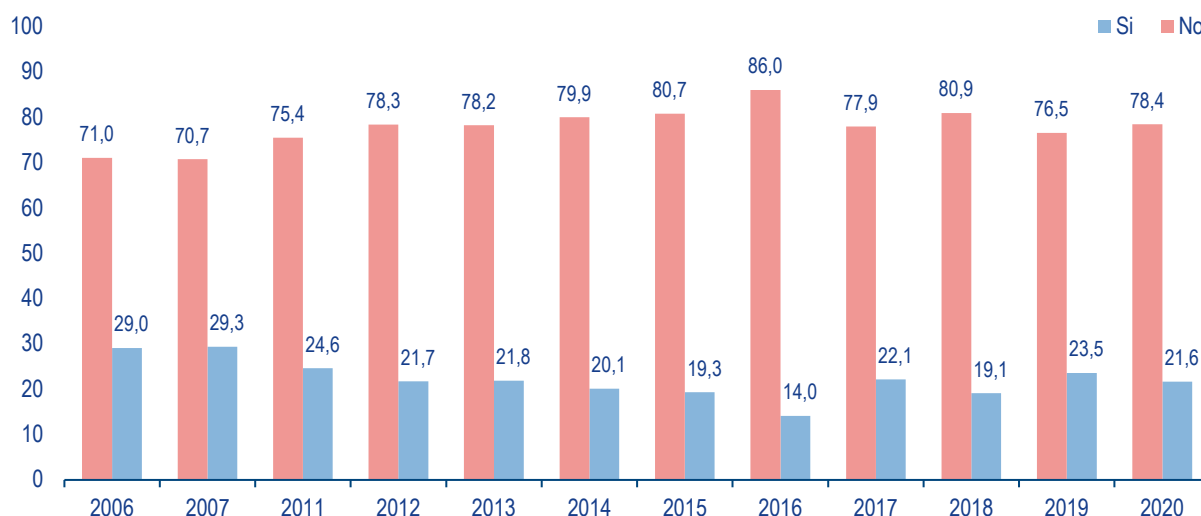


Nutrono più fiducia nelle obbligazioni, ritenendole maggiormente sicure, gli intervistati con un più elevato grado di istruzione e i «grandi risparmiatori»*: probabilmente, perché conoscono meglio la relazione di rischio-rendimento e attribuiscono a tale strumento una rischiosità minore rispetto alle azioni. Non si rileva una differenza significativa nella percezione della rischiosità da parte del sovracampione della generazione dell'euro. Dall'adozione della moneta unica, ci sono stati momenti di incremento degli spread che hanno evidenziato come le obbligazioni «non siano tutte uguali» e, soprattutto, non presentino tutte lo stesso livello di rischiosità; gli effetti di questi andamenti del mercato sono stati comunque relativamente contenuti. C'è sempre stata, in qualche modo, l'idea di un «salvagente» derivante dal fatto di far parte di un'unica area monetaria; così, anche all'apice della crisi dei debiti sovrani, e nonostante la crescita degli spread, il mercato obbligazionario ha sostanzialmente tenuto.

Rimane pressoché costante (sia pure in leggera diminuzione, dal 23,5 al 21,6 per cento) la quota di coloro che nel corso degli ultimi cinque anni hanno posseduto obbligazioni, inclusi titoli di Stato (figura 3.2). Rispetto ai minimi del 2016 (14 per cento) si è registrato un recupero: anni di misure monetarie espansive hanno «ricreato» la fiducia intorno a questa tipologia di strumenti, ma siamo ancora sotto ai valori pre-crisi del quinquennio 2001-2006, quando quasi un risparmiatore su tre aveva posseduto obbligazioni.

* Ossia che risparmiano circa il 20 per cento del reddito disponibile.

Figura 3.2 – «Lei ha o ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2015, obbligazioni?»
(valori percentuali; dati 2008-2010 non disponibili)



Risultano più «fedeli» alle obbligazioni le persone più anziane (il possesso cresce al crescere dell'età) e quelle con un titolo di studio elevato. La percentuale di possesso è poi più alta tra i più abbienti e tra coloro che risparmiano di più, anche per il fatto che hanno a disposizione o decidono di destinare agli investimenti una quota maggiore del proprio reddito.

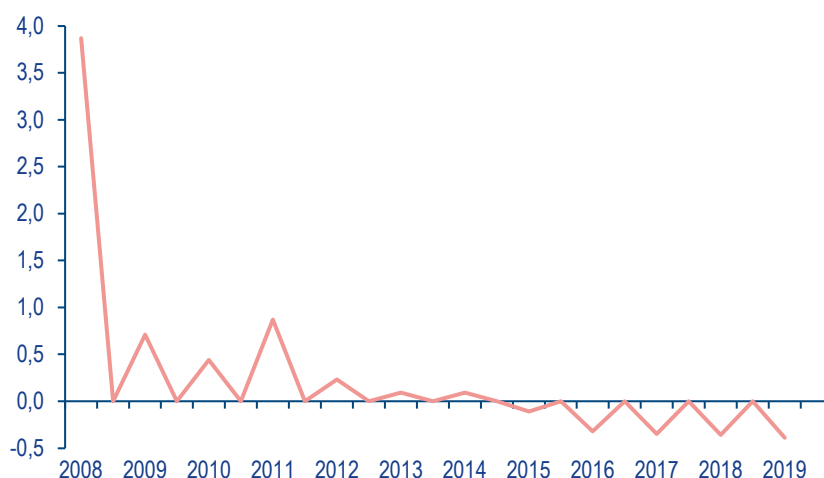
La quota di coloro che investono una parte rilevante del proprio patrimonio (sopra il 30 per cento) in obbligazioni è in costante calo dal 2015, quando era pari al 36 per cento: oggi solo il 24,9 per cento rientra in questa fascia e, per la prima volta negli ultimi cinque anni, meno del 10 per cento degli intervistati vi investe più della metà del proprio patrimonio.

Possiamo concludere che, rispetto alla metà dello scorso decennio, più persone detengono obbligazioni ma vi investono una quota inferiore del patrimonio. Probabilmente gli anni di crisi del debito sovrano hanno portato alcuni ad «alleggerire» il proprio portafoglio come risultato di spread altalenanti, salvo ritornare lentamente agli acquisti nel corso degli anni. Del resto, è ragionevole che i rendimenti ormai contenuti rendano questo strumento non più appetibile come in passato, quando vi si investiva buona parte del patrimonio.

I tassi sempre più vicini – o anche sotto – al *floor* dello 0 per cento hanno fatto sì che gli interessi associati a qualsiasi forma di titolo obbligazionario siano stati spinti al ribasso (figura 3.3). Questo è stato un effetto dei programmi di sostegno alla liquidità della Banca Centrale Europea che, da un lato, hanno evitato il panico sui mercati e l'esplosione di spread e tassi di interesse, ma, dall'altro, hanno fatto sì che l'*appeal* di questi titoli in termini di possibilità di guadagno scendesse un po'. È stata quindi salvaguardata la fiducia nell'*asset class* sacrificando un po' dell'attrattività in termini di redditività.

Notevolmente ridotta, rispetto al 2015, risulta anche la quota di coloro che hanno acquistato obbligazioni negli ultimi dodici mesi: sono il 30,4 per cento versus il 44,2 per cento di metà decennio. Diminuiscono pure coloro che hanno venduto, che passano dal 31,2 al 18,9 per cento, segno che forse in generale è diminuita l'operatività, con le obbligazioni tenute in portafoglio per la garanzia di un rendimento relativamente sicuro, ma senza grande attivismo nel breve termine.

Figura 3.3 – Area euro: tassi di interesse a breve termine infra-giornalieri
(valori percentuali)



Sono relativamente più attivi i più giovani: nella fascia 25-34 anni il 60,3 per cento ha movimentato, acquistando o vendendo, il portafoglio obbligazionario, magari per realizzare altri progetti. Inoltre, l'«attivismo» sul mercato è funzione del livello di istruzione: più elevato è il titolo di studio, più si tende a fare operazioni di compravendita.

Osservando la generazione dell'euro, notiamo che il sovracampione mostra una operatività maggiore degli intervistati nella fascia 25-34 anni, più ridotta nella fascia 45-64 anni. Sono quindi più attivi i giovani, che hanno vissuto nell'epoca della relativa «tranquillità» garantita dall'ombrello BCE, e gli anziani, ai quali residua l'immagine delle obbligazioni come investimento «sicuro».

I risparmiatori continuano a essere soddisfatti dei propri investimenti in obbligazioni: oltre sette su dieci (71,9 per cento) si dichiarano molto o abbastanza soddisfatti, mentre solo il 2,8 per cento si dichiara per niente soddisfatto (tabella 3.1).

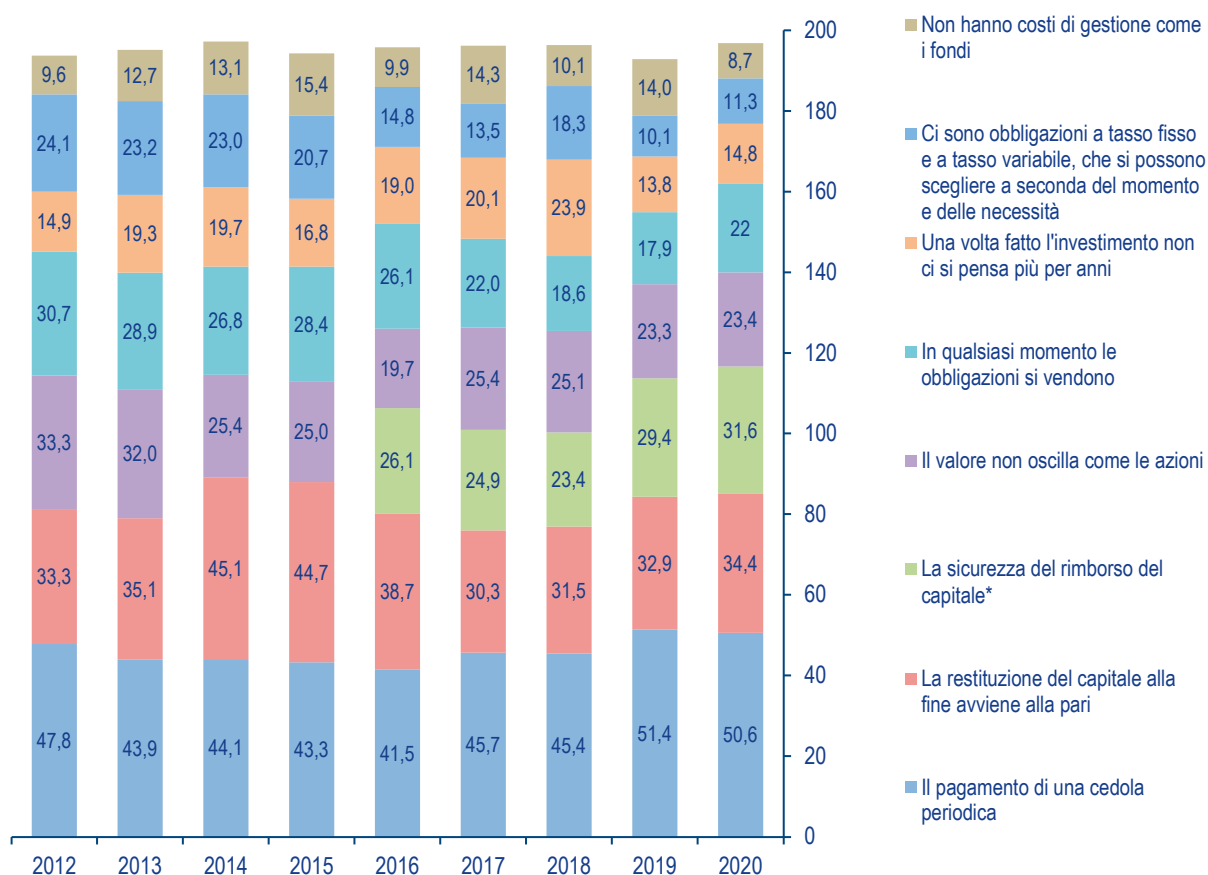
Tabella 3.1 – Livello di soddisfazione per l'investimento in obbligazioni
(intervistati che hanno detenuto obbligazioni negli ultimi cinque anni; valori percentuali)

	Molto	Abbastanza	Poco	Per niente	Non so, non ricordo
2020	3,9	68,0	21,5	2,8	3,8
2019	4,4	66,4	19,8	5,4	4,1
2018	5,5	63,1	25,3	2,0	4,1
2017	3,9	62,7	27,5	2,9	3,1
2016	3,5	69,7	20,4	2,8	3,5
2015	12,0	68,3	17,8	1,0	1,0
2014	7,0	73,2	17,4	1,4	0,9
2013	6,6	75,0	13,6	1,8	3,1
2012	5,7	68,0	21,1	2,6	2,6
2011	6,9	68,5	21,2	1,9	1,5

In generale, non ci sono evidenti correlazioni tra il livello di soddisfazione e l'età, l'istruzione, la localizzazione e il reddito. Anche per la generazione dell'euro la soddisfazione è elevata e non si osservano rilevanti differenze rispetto al resto del campione.

Delle obbligazioni piace (figura 3.4), *in primis*, il fatto che sia previsto il pagamento di una cedola periodica: il 50,6 per cento (risposte multiple ammesse) cita questa come ragione per investirvi. Seguono, a ruota, motivazioni legate alla restituzione del capitale alla scadenza, «alla pari» (34,4 per cento) e con sicurezza (31,6 per cento), nonché il fatto che, «una volta fatto l'investimento, non ci si pensa più» fino alla scadenza (14,8 per cento). Anche la stabilità del valore nel tempo, oltre alla sicurezza del rimborso, ha una sua valenza ed è considerata un fattore importante dal 23,4 per cento degli intervistati. Infine, la liquidabilità, la possibilità di vendere le obbligazioni quando si vuole, è apprezzata dal 22 per cento dei risparmiatori.

Figura 3.4 – «Quali sono le caratteristiche che Lei predilige dell'investimento obbligazionario?»
(risposte multiple; valori percentuali)



* La motivazione «sicurezza del rimborso del capitale» è stata introdotta nel 2016.

Il pagamento di una cedola periodica piace soprattutto ai più giovani (il 75 per cento degli intervistati cita questa motivazione alla base della preferenza per le obbligazioni), a coloro che hanno un titolo di studio universitario (66,3 per cento), ai piccoli risparmiatori (56,5 per cento) e agli appartenenti a famiglie numerose (100 per cento tra coloro il cui nucleo familiare è composto da più di cinque persone).

3.2. Continua lo sviluppo del risparmio gestito, più per diffusione ma meno per volumi

Si conferma nuovamente la incompleta consapevolezza di cosa siano e come funzionino i fondi di investimento. Oltre un terzo degli intervistati (34,5 per cento) non sa ancora di che cosa si tratti, oltre quattro su dieci (42,7 per cento) ne conosce le caratteristiche solo in parte.

Per lo più si pensa che i fondi di investimento siano destinati (figura 3.5) a chi è esperto di mercati (24,7 per cento, risposte multiple ammesse), a chi guadagna molto (15,5 per cento) o a chi vuole rischiare molto (7,5 per cento). Si tratta di tre risposte che denotano una scarsa conoscenza del tema: i fondi di investimento sono probabilmente il miglior veicolo per investire, indirettamente, in *assets* altrimenti difficilmente raggiungibili per chi non ha dimestichezza con i mercati; inoltre, permettono di ottenere profili di rischio-rendimento molto differenziati a seconda della natura del fondo stesso. E chi vuole rischiare, con tutta probabilità, non investe in fondi, che hanno proprio nella diversificazione volta al contenimento dei rischi entro intervalli definiti una delle proprie caratteristiche principali.

Figura 3.5 – «Secondo Lei chi potrebbe investire in fondi comuni di investimento, ETF, Sicav?»
(risposte multiple; valori percentuali)

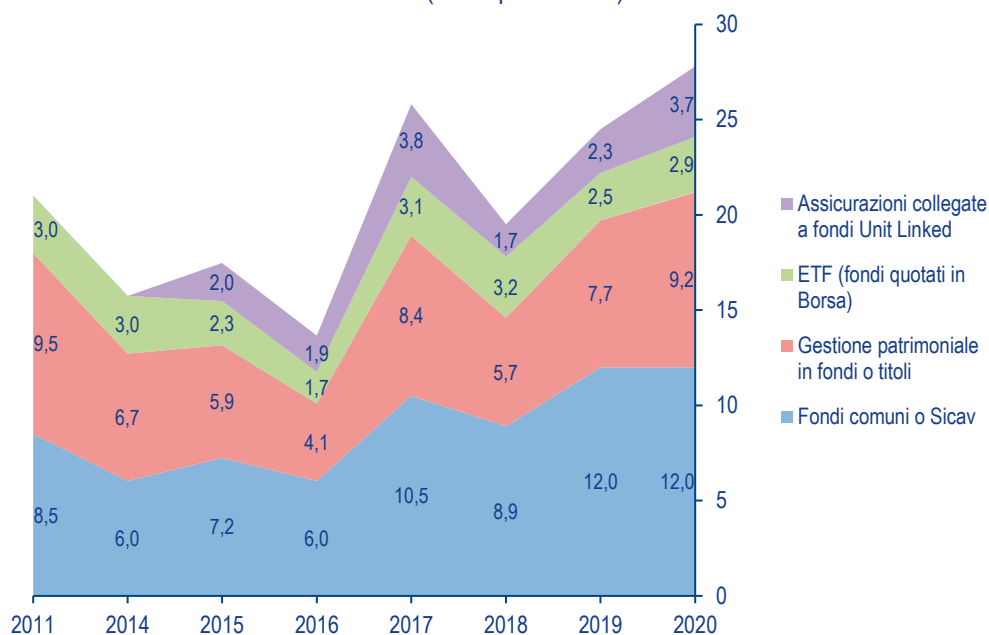


Il 16,1 per cento, probabilmente in modo corretto, ritiene che debbano investire in fondi coloro che vogliono rischiare poco. Secondo il 14,9 per cento, deve investire in fondi chi ha tipologie di investimento diverse o (8,8 per cento) chi non è esperto di investimenti; le due risposte sono entrambe sensate: la voglia di differenziare, magari aggiungendo in portafoglio titoli altrimenti poco raggiungibili, o di affidarsi alla gestione di persone esperte sono entrambe buone ragioni per investire in risparmio gestito.

Il 10 per cento pensa che si debba aspettare molto per vedere i risultati dell'investimento e che quindi solo chi ha pazienza debba investire in risparmio gestito; può esistere un fondo di verità perché, essendo più diversificati, i fondi possono avere rendimenti meno interessanti di/rispetto ad altre tipologie di strumenti, quali quelli azionari: non bisogna tuttavia mai dimenticare che dovrebbe essere il rapporto rischio-rendimento a guidare la scelta dei risparmiatori, e non puramente il secondo. Infine, un 7 per cento ritiene che debba investire in fondi chi vuole guadagnare molto e un residuale 2,2 per cento che essi siano prerogativa di chi guadagna poco.

La quota dei detentori di strumenti del risparmio gestito è stata crescente dal 2016 in poi (figura 3.6). La crisi ha portato a diffidare degli investimenti azionari e la volatilità degli spread ha ridotto la fiducia nelle obbligazioni come strumento assolutamente sicuro. Ed è così che la quota di coloro che hanno detenuto almeno uno strumento di risparmio gestito negli ultimi cinque anni è stata, nel 2020, pari a quasi un risparmiatore su cinque (17,3 per cento). In particolare, sono aumentati notevolmente i possessori di fondi comuni o Sicav (raddoppiati dal 6 al 12 per cento tra il 2016 e il 2020) e i detentori di gestioni patrimoniali in fondi o titoli (anch'essi più che raddoppiati: dal 4,1 al 9,2 per cento). Passano dall'1,7 al 2,9 per cento coloro che hanno detenuto ETF nel corso degli ultimi cinque anni e dall'1,9 al 3,7 per cento coloro che hanno detenuto assicurazioni collegate a polizza Unit Linked.

Figura 3.6 – «Lei ha avuto negli ultimi cinque anni quote di fondi comuni o di Sicav, ovvero una gestione patrimoniale, ovvero ancora ha acquistato fondi quotati come gli EFT?»
(valori percentuali)



Secondo quanto riportato nella relazione dell'Assemblea degli azionisti di Assogestioni del 2020, le masse gestite sono cresciute in maniera significativa, sia pure con afflussi lontani da quelli registrati nel quinquennio 2013-2017. Sempre secondo Assogestioni, a marzo la raccolta netta del settore ha avuto segno negativo (-8,7 miliardi) come conseguenza delle tensioni sull'economia mondiale sorte per l'emergenza sanitaria connessa alla diffusione del Covid-19. I risparmi, in altri termini, sono stati parcheggiati nella liquidità in attesa che si chiarisse il quadro economico generale.

Tabella 3.2 – Possessori di risparmio gestito, negli ultimi cinque anni, per categorie degli intervistati
(valori percentuali)

	Fondi e Sicav	Gestioni patrimoniali	ETF	Polizze Unit Linked	Risparmio gestito
Grandi risparmiatori	25,1	19,7	4,4	8,2	35,6
RIS4	18,7	21,6	5,1	10,7	35,6
RIS5	20,7	29,6	–	6,6	35,3
2.501 euro e oltre	22,2	16,5	5,7	8,2	31,5
Università	22,5	21,0	6,1	8,1	29,0
Medi risparmiatori	15,6	10,0	5,1	4,3	25,9
RIS3	18,1	16,6	5,6	3,7	24,7
RIS2	18,2	9,0	3,8	5,4	24,6
Nord-Est	12,6	13,6	3,4	7,9	23,6
Nord-Ovest	16,2	11,7	5,3	5,5	23,3
Centro	19,9	11,4	2,6	2,3	22,3
Medie inferiori	8,2	5,5	2,5	2,7	22,3
Medie superiori	13,0	10,7	3,2	3,5	20,2
Maschi	14,4	10,2	3,5	4,9	20,0
Fino a 10.000 ab.	14,2	11,0	2,9	5,0	19,7
Casa proprietà	13,3	10,3	3,5	4,2	19,1
Famiglia a 4	14,0	11,7	4,1	3,9	18,9
Famiglia a 2	13,1	9,4	2,8	4,3	18,8
45-54 anni	15,7	9,4	3,4	4,7	18,6
Famiglia a 3	10,9	9,7	2,4	4,1	18,4
35-44 anni	10,3	11,2	3,0	4,4	18,3
55-64 anni	13,3	9,0	2,8	2,5	18,1
2.001-2.500 euro	10,5	12,0	1,4	3,1	17,3
2020	12,0	9,2	2,9	3,7	17,3
25-34 anni	10,3	10,2	–	3,8	16,7
Oltre 100.000 ab.	10,4	8,3	5,2	2,9	16,1
10.000-100.000 ab.	11,0	8,3	1,7	3,1	16,0
65 anni e oltre	10,2	8,1	3,2	3,4	15,7
Piccoli risparmiatori	11,0	11,2	6,4	3,1	15,0
Femmine	9,0	8,0	2,3	2,3	13,9
Famiglia a 1	10,4	8,6	2,2	2,9	13,6
Casa affitto	7,7	6,6	1,0	2,6	11,9
1.601-2.000 euro	7,8	4,4	2,6	1,0	10,9
Elementari	9,1	3,5	–	3,0	10,9
Famiglia a 5 e oltre	6,6	–	4,6	–	9,1
RIS1	5,1	3,6	1,1	1,9	7,3
Fino a 1.600 euro	4,6	3,6	1,0	1,0	6,6
Casa uso gratuito	6,2	–	–	–	6,1
Non risparmiatori	3,8	2,6	0,5	1,2	5,7
Sud-Isole	1,3	2,0	0,3	–	3,6
18-24 anni	–	–	–	–	–

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

I principali detentori degli strumenti di risparmio gestito sono coloro che risparmiano di più, coloro che sono più propensi al rischio e i più «ricchi» (tabella 3.2). Se è intuitivo che «grandi risparmiatori» e percettori dei redditi più elevati sono particolarmente propensi a investire in questa tipologia di strumenti – vuoi perché in generale più propensi a investire, vuoi perché

con disponibilità economiche consistenti –, il fatto che i poco propensi al rischio investano meno in risparmio gestito è una ulteriore conferma della incompleta comprensione di questo strumento, che dovrebbe invece essere particolarmente apprezzato proprio da coloro che vogliono diversificare e quindi limitare i rischi incorsi quando si fanno degli investimenti, anche partendo da limitate disponibilità, quali quelle dei «piccoli risparmiatori».

Il risparmio gestito è più diffuso al Nord e al Centro che nel Sud-Isole. Nel Nord-Est è il 23,6 per cento a detenere qualche forma di investimento, nel Nord-Ovest il 23,3 per cento e nel Centro Italia il 22,3 per cento, mentre nel Sud e nelle Isole gli investitori sono solo il 3,6 per cento. La quota di coloro che hanno investito è poi direttamente proporzionale al reddito (il 6,6 per cento tra gli intervistati che guadagnano meno di 1.600 euro contro il 31,5 per cento tra quelli che guadagnano più di 2.500 euro) e al livello di istruzione (10,9 per cento tra chi ha la licenza elementare contro il 29 per cento di chi ha un titolo di studio universitario).

Chi ha una casa di proprietà investe di più (19,1 per cento) rispetto a chi è in affitto (11,9 per cento), probabilmente perché ha disponibilità finanziarie più consistenti. Quanto alla distribuzione per età, si osserva una maggior propensione a detenere strumenti di risparmio gestito nelle fasce intermedie: 18,6 per cento nella fascia di età 45-54 anni, 18,3 per cento in quella 35-44 anni e 18,1 per cento in quella 55-64 anni, contro appena il 16,7 per cento degli *under* 34 e il 15,7 per cento degli *over* 65. Il fenomeno è facilmente interpretabile: nei primi anni della vita lavorativa i risparmi o sono esigui o sono indirizzati all'acquisto dei primi beni durevoli (la prima auto, la prima casa), negli anni centrali della vita lavorativa si vuole risparmiare «per la vecchiaia» (e si dispone delle risorse finanziarie necessarie per farlo), mentre nell'età della pensione si comincia a «consumare» le risorse accumulate.

Non ci sono differenze significative tra il campione generale e la generazione dell'euro per quanto riguarda la propensione a detenere strumenti di risparmio gestito.

Nel corso dell'ultimo anno, il 4,7 per cento degli intervistati ha acquistato per la prima volta fondi, mentre il 30,9 per cento ha incrementato il proprio investimento in forme di risparmio gestito. Nel 2016 erano ben il 19,8 per cento coloro che sceglievano per la prima volta questa forma di risparmio ed erano il 38,5 per cento coloro che avevano aumentato il valore dei propri investimenti, numeri entrambi notevolmente superiori agli attuali.

La maggior parte degli intervistati (57,6 per cento) non ha né incrementato né diminuito i propri investimenti, mentre una quota minoritaria ha disinvestito in parte (4 per cento) o totalmente (2,8 per cento). Tra coloro che hanno investito in risparmio gestito nel corso degli ultimi anni, il 70,4 per cento possiede attualmente fondi comuni, il 45,5 per cento gestioni patrimoniali in fondi o titoli, il 13,4 per cento ETF e il 24,2 per cento polizze Unit Linked.

Diminuisce, a mano a mano, la quota di patrimonio investita in risparmio gestito (figura 3.7): se negli ultimi due anni oltre il 35 per cento degli intervistati aveva dedicato al comparto oltre un terzo del proprio patrimonio, nel 2020 questa percentuale scende al 26,7 e solo un 5,6 per cento investe più della metà dei propri risparmi in questi strumenti (erano l'11,3 per cento l'anno scorso e il 15 per cento due anni fa). Questo movimento sembra determinato dalla domanda di liquidità correlata sia all'incertezza macroeconomica sia al calo dei rendimenti e all'aumento dell'appetito di rischio necessario per accedere agli stessi rendimenti di qualche anno fa.

Figura 3.7 – Quota del patrimonio finanziario investita in strumenti di risparmio gestito
(media degli ultimi dodici mesi; valori percentuali)

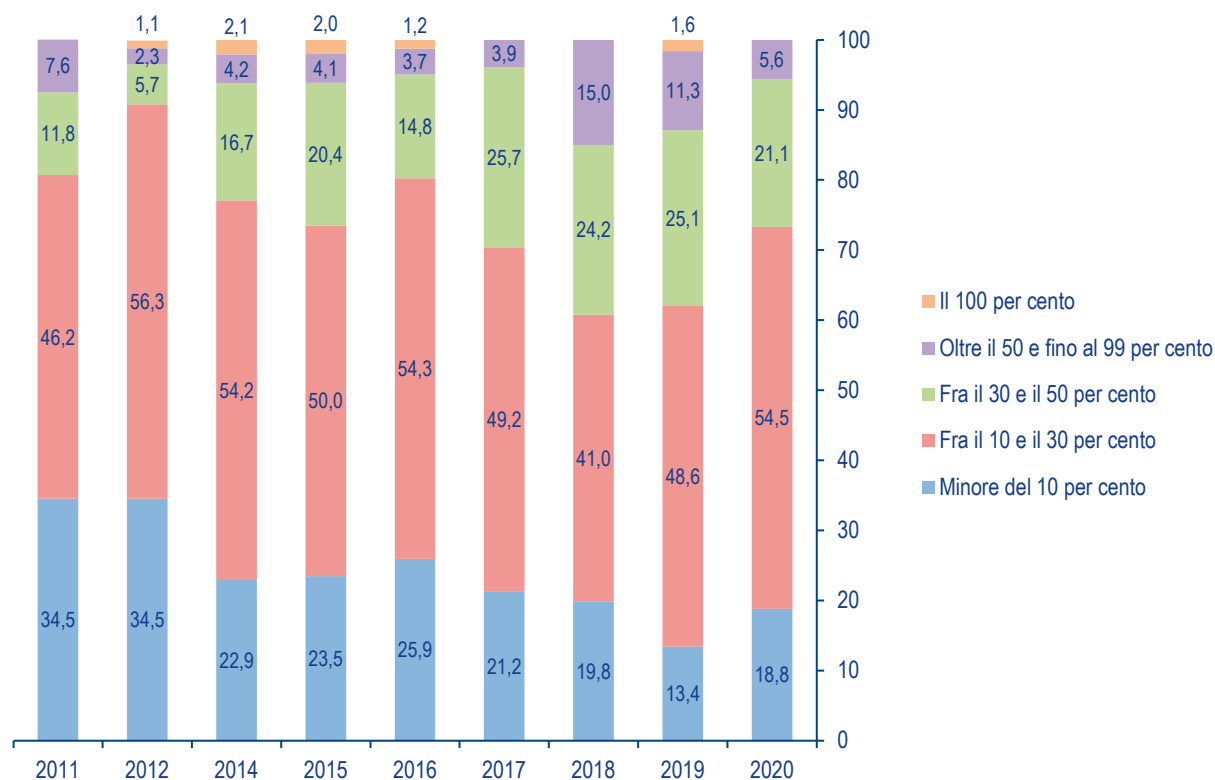
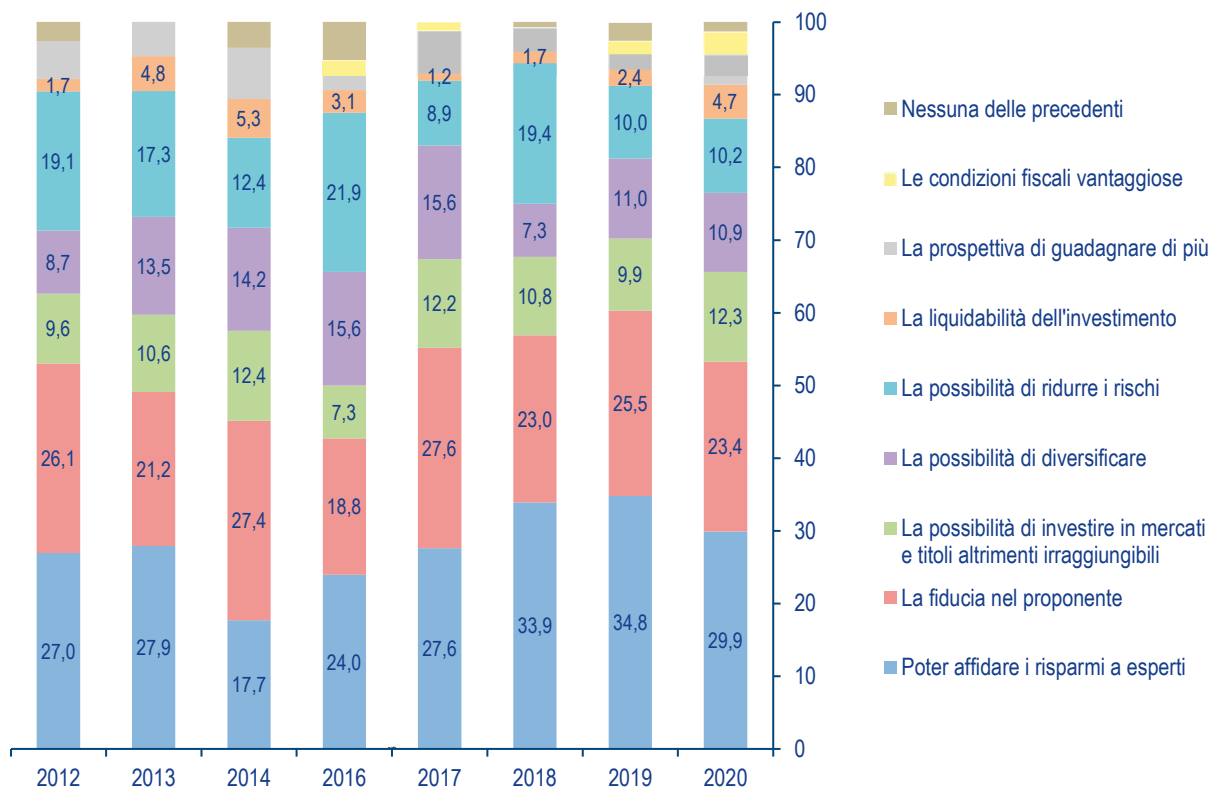


Figura 3.8 – Motivazioni alla base dell'investimento nel risparmio gestito
(principale motivazione; valori percentuali)



Quasi un risparmiatore su tre (29,9 per cento) investe nel risparmio gestito per potersi affidare a professionisti esperti (figura 3.8). È una motivazione sensata, visto che una delle caratteristiche di questa forma di investimento è la gestione da parte di specialisti che si muovono sul mercato considerando profili di rischio-rendimento definiti a seconda delle caratteristiche del fondo.

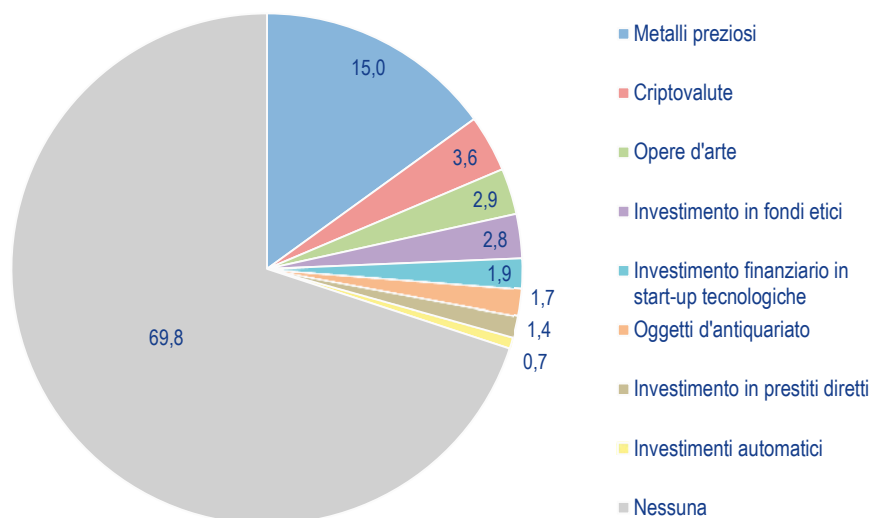
Sempre legata alla fiducia, nel proponente questa volta, è la seconda motivazione citata dagli intervistati (23,4 per cento) – il che sottolinea l'opera di consulenza prestata dalle reti distributive di questi strumenti – seguita dalla possibilità di investire in mercati e titoli diversamente non raggiungibili (12,3 per cento). In effetti, grazie a fondi che a loro volta includono titoli di tipologia e localizzazione anche molto differenziate, si può di fatto investire indirettamente in un ventaglio di strumenti che difficilmente sarebbero direttamente alla portata di un investitore retail.

La diversificazione e la riduzione dei rischi – due facce della stessa medaglia – sono apprezzate rispettivamente dal 10,9 e dal 10,2 per cento degli intervistati. Meno importanti risultano la liquidabilità (4,7 per cento), la possibilità di ottenere guadagni rilevanti (4,2 per cento) e i vantaggi fiscali (3,1 per cento). Poiché i possessori dei fondi appartengono ai segmenti superiori dei risparmiatori, il minore appetito per la liquidità e il breve termine sono correlati con le maggiori disponibilità di questi investitori.

I PIR (Piani Individuali di Risparmio) continuano a essere poco conosciuti. Il 22,2 per cento degli intervistati – più dello scorso anno – dichiara che i PIR sono «una forma di investimento che non conosce abbastanza», mentre secondo il 2,5 per cento sono «una forma di investimento troppo complicata». A questi si aggiunge la quasi metà degli intervistati (48 per cento) che non associa ai PIR nessuna delle caratteristiche proposte, probabilmente per scarsa conoscenza del tema. Il 4,6 per cento ritiene che si tratti di «una forma di investimento periodico programmato», mentre per il 4,8 per cento è un investimento dai profili fiscali vantaggiosi. Anche tra coloro che conoscono i PIR a partire dalla loro istituzione, nel 2017, solo il 60,9 per cento ha dichiarato di avervi investito, perché ha preferito impiegare i risparmi altrove, mentre il 34,9 per cento non vi ha investito ma lo farebbe qualora avesse disponibilità. Appena il 4,2 per cento degli intervistati ha investito in PIR; di essi, solo l'1,2 per cento vi ha destinato più di 5.000 euro all'anno.

Ci sono investimenti alternativi, diversi da obbligazioni, azioni e fondi, che i risparmiatori si dichiarano disposti a considerare? (figura 3.9). Il 15 per cento – la quota più elevata tra coloro che hanno fornito qualche idea alternativa – investirebbe in metalli preziosi, che vengono sempre visti come una sorta di «bene rifugio» e che negli ultimi due anni si sono, infatti, piuttosto apprezzati. Nell'ordine, seguono le criptovalute (3,6 per cento, in lieve aumento rispetto al 3,2 per cento dello scorso anno), le opere d'arte (2,9 per cento) e gli investimenti in fondi etici (2,8 per cento). Risultano marginali i numeri di coloro che privilegierebbero altre forme alternative: l'1,9 per cento farebbe un investimento puramente finanziario in una o più start-up tecnologiche (per esempio, attraverso il crowdfunding), mentre l'1,7 per cento investirebbe in oggetti di antiquariato e l'1,4 per cento in prestiti diretti (partecipando a una piattaforma di prestiti diretti tra privati, non intermediati dalle banche). Soltanto lo 0,7 per cento sceglierebbe investimenti automatici, guidati da robot, algoritmi e intelligenza artificiale: nonostante l'evoluzione tecnologica, l'investimento puramente automatico è ancora lontano dal convincere.

Figura 3.9 – «Se Le proponessero alcuni investimenti alternativi, nel senso di diversi dalle semplici obbligazioni, azioni e fondi, quali tra le seguenti forme di investimento riscuoterebbe il Suo interesse?»
(prima risposta; valori percentuali)



La grande maggioranza degli intervistati (69,8 per cento), tuttavia, non punterebbe su nessuna di queste forme di investimento.

Anche fra gli appartenenti alla generazione dell'euro gli *assets* alternativi più apprezzati risultano i metalli preziosi (citati da un quinto del campione allargato), seguiti da fondi etici e oggetti di antiquariato (menzionati dall'8,5 per cento degli intervistati). Non sfondano neppure in questo caso le criptovalute, citate solo dal 5,6 per cento degli intervistati, e gli investimenti automatici, citati da appena il 2 per cento del totale di questo sovra-campione.

3.3. L'investimento in azioni: sempre più orientato al lungo periodo, sempre meno alla ricerca di facili guadagni

Le azioni continuano a essere viste come lo strumento per chi vuole rischiare molto, per chi guadagna molto o per chi, di investimenti, ne capisce molto. Insomma, uno strumento finanziario per pochi selezionati.

Il 23,9 per cento ritiene infatti che i naturali investitori nel mercato azionario siano coloro che sono più propensi al rischio. Il prezzo delle azioni può essere, in effetti, soggetto a fluttuazioni, anche se, nel lungo periodo, la volatilità potrebbe essere contrastata o almeno mitigata con una diversificazione dei singoli titoli azionari posseduti. Invece, i piccoli risparmiatori comprano pochi titoli e, come vedremo in seguito, hanno portafogli poco diversificati e più esposti alle potenziali fluttuazioni di mercato.

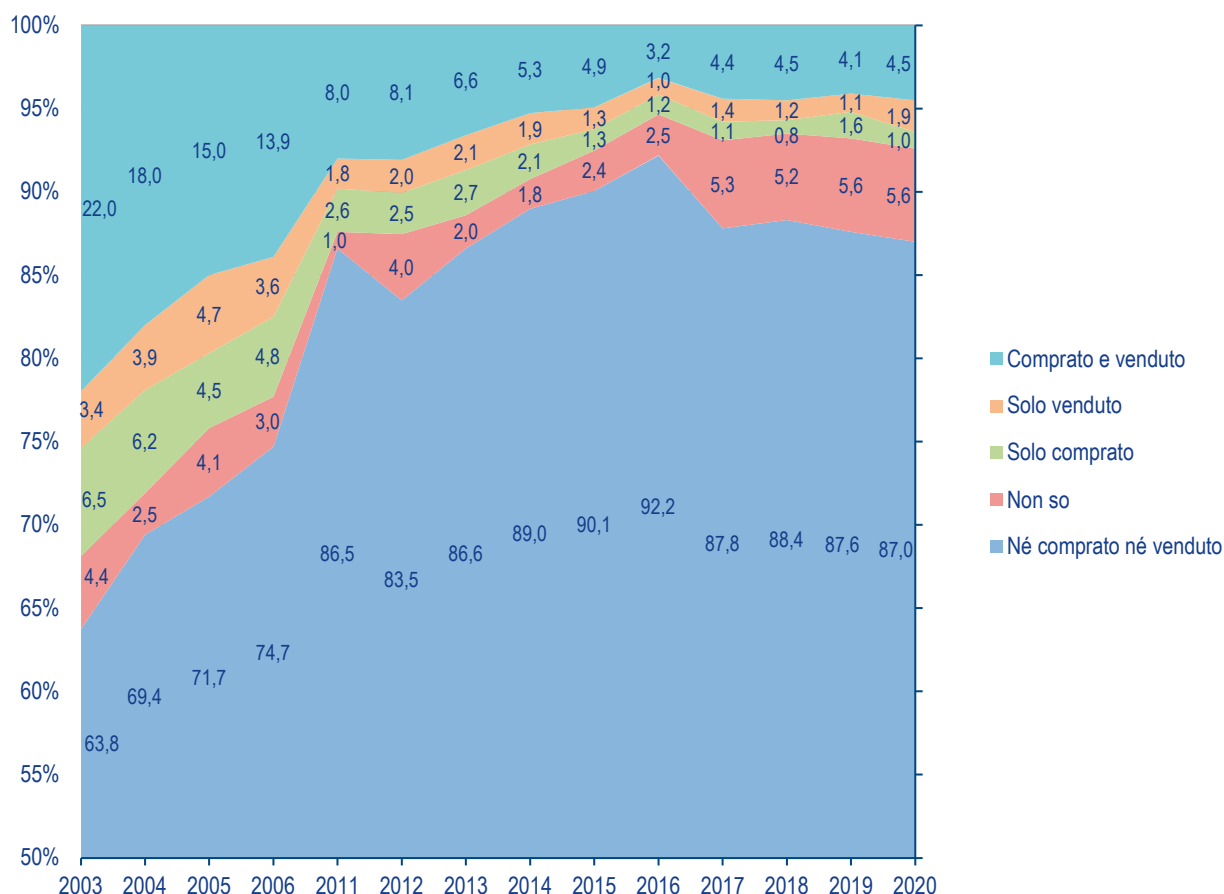
Il 22,2 per cento degli intervistati pensa che sia chi guadagna molto a dover indirizzare i propri risparmi verso questa tipologia di strumento; il 20,3 per cento che siano gli esperti a dovervi cimentare. In effetti, rispetto al risparmio gestito, che consente di affidare a mani

esperte i propri risparmi (magari a loro volta investiti in azioni), per fare un investimento diretto in specifici titoli è necessaria una conoscenza tanto del mercato quanto della situazione economico-finanziaria delle aziende prescelte.

Anche chi non guadagna, ma vorrebbe guadagnare molto, dovrebbe investire in azioni: la pensa così il 14,1 per cento degli intervistati, forse avendo in mente i facili profitti da aumento dei prezzi che sono un po' un retaggio del passato. La percentuale di coloro che esprimono tale opinione è però diminuita nel tempo, rivelando un atteggiamento più maturo verso questi titoli e i loro rischi.

L'operatività in azioni è costantemente diminuita nel tempo: coloro hanno dichiarato di non avere né comprato né venduto azioni nel corso dei precedenti cinque anni sono aumentati in modo quasi costante dal 2003 (figura 3.10), passando dal 63,8 all'87 per cento. Sempre dal 2003 a oggi, la quota di chi ha acquistato oppure acquistato e venduto si è ridotta dal 28,5 al 5,5 per cento.

Figura 3.10 – «Negli ultimi cinque anni, la Sua famiglia ha comprato o venduto azioni?»
(valori percentuali)



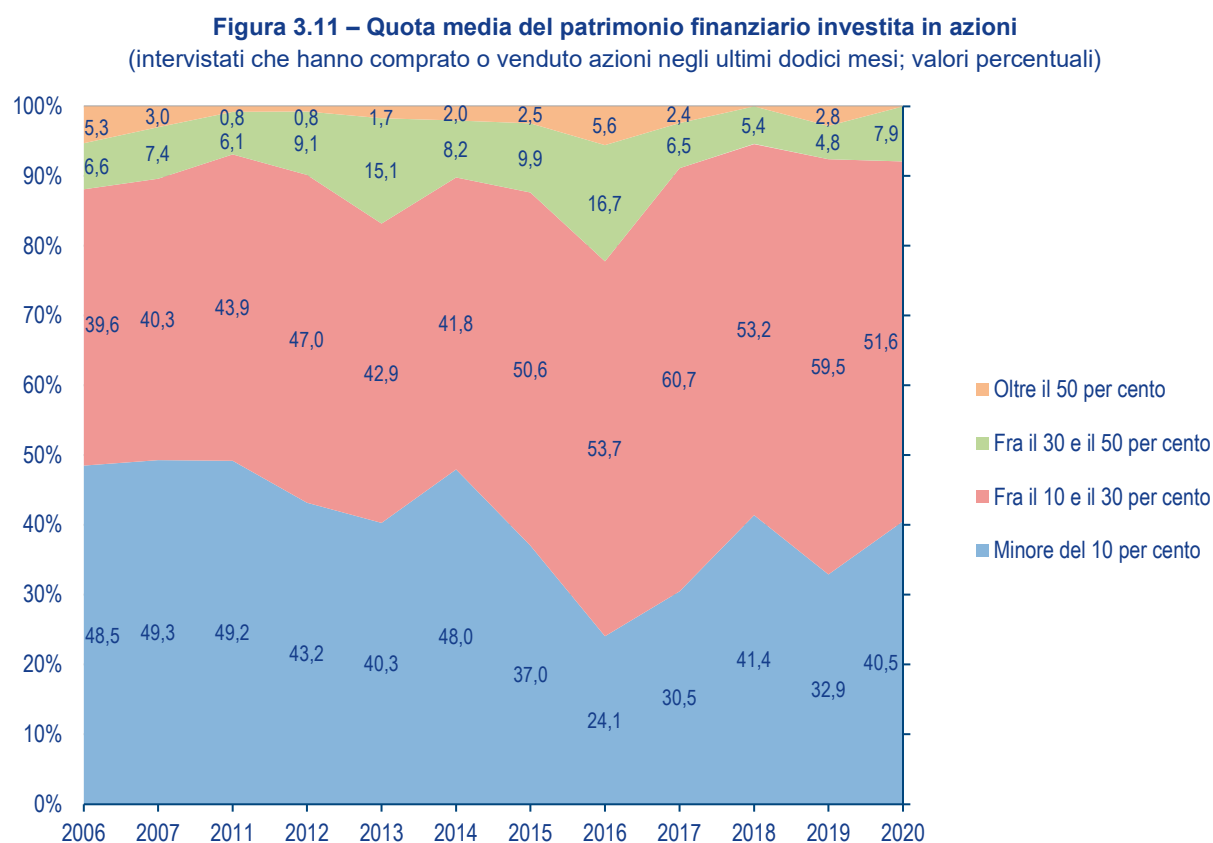
Risultano più attivi i risparmiatori nelle fasce mediane di età: tra i 45 e i 54 anni il 6,7 per cento degli intervistati ha acquistato (o acquistato e venduto) azioni, contro il 3,9 per cento dei 25-34enni e il 4,9 per cento degli oltre 65enni. Inoltre, sono gli intervistati con un titolo di studio universitario a essere più attivi (il 14,9 per cento ha acquistato e/o venduto azioni negli ul-

timi cinque anni) così come i grandi risparmiatori (il 13,3 per cento ha effettuato operazioni che contemplassero l'acquisto).

Tra coloro che hanno comprato o venduto azioni negli ultimi cinque anni, il 46,8 per cento ha effettuato movimentazioni che comprendessero degli acquisti nel corso degli ultimi dodici mesi e il 13,3 per cento ha solo venduto.

Come abbiamo anticipato, si osserva ancora la scarsa diversificazione dell'investimento in azioni: il 67,1 per cento ha detenuto negli ultimi dodici mesi meno di cinque titoli e il 16,7 per cento ne ha avuto in portafoglio solamente uno. Un limitato 4,5 per cento degli intervistati ha detenuto più di venti titoli.

Diminuisce un po' la quota media di patrimonio investita in azioni (figura 3.11). Nessuno di coloro che hanno comprato o venduto azioni nel corso degli ultimi cinque anni ha investito più della metà del proprio patrimonio finanziario in azioni, il 92,1 per cento vi ha investito meno del 30 per cento. Si ricorre alle azioni nella speranza di rendimenti interessanti ma, a fronte della maggiore rischiosità e volatilità, si preferisce non eccedere nella quota investita.



Una maggioranza degli investitori (69,5 per cento, risposte multiple ammesse) investe in azioni su suggerimento del consulente: vista la complessità e la maggiore rischiosità rispetto alle altre forme di investimento, si preferisce ricorrere al consiglio di un esperto. Il 42 per cento le ritiene il miglior investimento nel lungo periodo e il 35,6 per cento pensa che possano garantire obiettivi futuri in termini di consumi, denotando una propensione (corretta) a vedere le azioni come uno strumento da detenere nel tempo e non per ottenere vantaggi di breve

periodo. Il 16,3 per cento segue l'esempio di amici e conoscenti, mentre solo il 6,9 per cento spera, investendo in azioni, di diventare ricco in fretta. Sono finiti i tempi (come quindici anni fa) in cui oltre un quinto degli investitori riteneva di fare guadagni facili e rapidi grazie alle azioni. Tale percentuale è calata fino al 2017, salvo poi risalire un po' negli ultimi anni: vedremo quale sarà l'effetto dell'attuale crisi nel prossimo futuro.

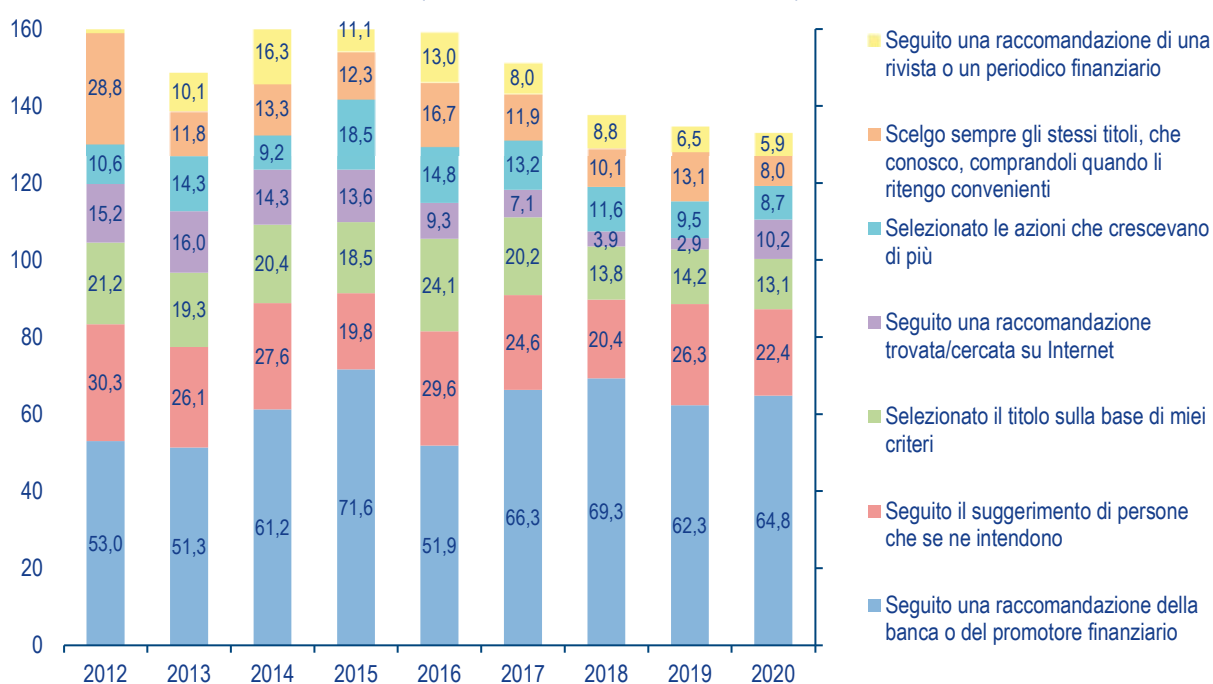
Anche considerando la motivazione dichiarata come principale per l'acquisto di azioni, il consiglio del consulente rimane di gran lunga al primo posto, con il 56,9 per cento delle «preferenze»; la speranza di diventare ricchi in fretta è all'ultimo posto, con il 3,4 per cento. Fanno leva sul consiglio del consulente soprattutto gli abitanti delle grandi città, i più istruiti e i grandi risparmiatori.

Nonostante la propensione a considerare le azioni come un investimento di lungo periodo, solo il 18,6 per cento le tiene in portafoglio, in media, per più di tre anni; ben il 42,4 per cento le tiene per un periodo inferiore all'anno.

Prima di investire in azioni, la maggior parte degli intervistati (64,8 per cento, risposte multiple ammesse) ascoltano le raccomandazioni della banca o del consulente finanziario e il 22,4 per cento il consiglio di persone che se ne intendono e possono fornire utili spunti (figura 3.12). Una volta di più, il consiglio di una persona esperta si rivela importante per addentrarsi in una tipologia di investimento non sempre di facile comprensione. Il 13,1 per cento si basa su criteri propri, il 10,2 per cento segue raccomandazioni trovate sul web o (5,9 per cento) su pubblicazioni di informazione finanziaria. Pochi – l'8,7 per cento, giustamente – sono coloro che acquistano i titoli che hanno avuto un andamento particolarmente favorevole (non è detto che l'osservazione storica implichi necessariamente una uguale previsione di crescita futura). Infine, costituiscono l'8 per cento coloro che comprano sempre i medesimi titoli, approfittando del momento in cui li giudicano più convenienti.

Figura 3.12 – «Prima di concludere un investimento in azioni, Lei ha...?»

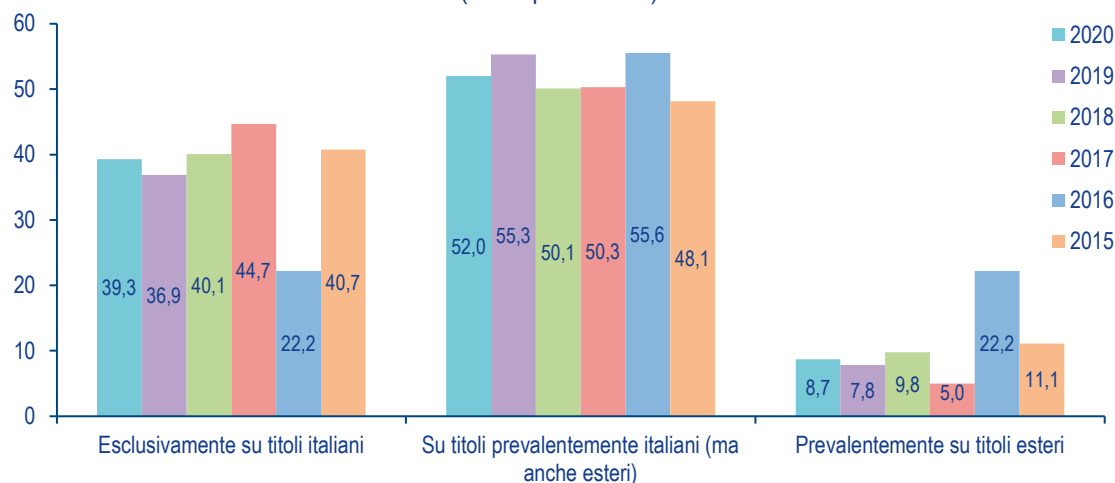
(risposte multiple; valori percentuali)



Continuano a essere pochi (9,6 per cento) coloro che hanno effettuato acquisti tramite Internet, addirittura in diminuzione rispetto agli ultimi anni. Erano il 12,8 per cento l'anno scorso e il 14,7 per cento due anni fa. Rimarrà da capire se l'impulso a effettuare transazioni online derivante dall'attuale situazione di emergenza sarà un modo per «abituarsi» a operare in remoto e usare di più i canali digitali per effettuare operazioni che in precedenza erano in gran parte legate ai canali fisici.

Nonostante quello appena trascorso sia stato il ventennio dell'euro, dell'accelerazione del mercato unico e dell'apertura all'interno dell'Unione Europea, residua una preferenza verso gli investimenti domestici. Solo l'8,7 per cento degli intervistati dichiara di operare in maniera prevalente sui titoli esteri (figura 3.13). Fatta eccezione per il 2016, quando, forse anche per effetto della crisi, più di un quinto degli intervistati guardava ai mercati internazionali per i propri investimenti azionari, la percentuale di coloro che operano per lo più su titoli stranieri non ha praticamente mai superato la soglia di un investitore su dieci.

Figura 3.13 – Operatività in Borsa su titoli italiani e stranieri
(valori percentuali)



Circa la metà (52 per cento) opera prevalentemente su titoli italiani, ma non trascura i titoli stranieri. Anche in questo caso, la percentuale è sostanzialmente costante nel tempo, con l'eccezione del 2016 e dello scorso anno in cui si registrava un leggero aumento. Circa quattro su dieci (39,3 per cento), invece, investono solamente in titoli italiani.

Si conferma alto il livello di soddisfazione verso l'investimento azionario (tabella 3.3) da parte dei pochi che lo hanno praticato: oltre i due terzi degli investitori si dichiarano molto o abbastanza soddisfatti di aver investito in azioni, con un 5,2 per cento di intervistati molto soddisfatti. Solo uno su dieci (9,7 per cento) non è per niente soddisfatto e circa uno su venti (19,8 per cento) è poco soddisfatto. Fino al 2007, prima della crisi, la soddisfazione per questa tipologia di investimento non raggiungeva il 50 per cento.

Forse però erano le aspettative a essere diverse, essendo superata la fase ingenua che correlava le azioni con i facili profitti. Oggi sono una minoranza coloro che pensano che l'investimento in azioni sia una «scorciatoia» verso l'arricchimento. Il mercato azionario permette investimenti che garantiscono ritorni nel medio-lungo periodo, cosa che rende meno fluttuante la soddisfazione degli investitori per l'impiego in azioni.

Tabella 3.3 – Livello di soddisfazione per l'investimento in azioni
(intervistati che hanno avuto azioni negli ultimi cinque anni; valori percentuali)

	Molto	Abbastanza	Poco	Per niente	Non so, non ricordo
2020	5,2	65,3	19,8	9,7	–
2019	6,9	62,3	24,1	2,8	4,0
2018	7,8	75,6	11,0	3,9	1,7
2017	4,7	66,6	25,0	2,4	1,3
2016	5,6	61,1	29,6	3,7	–
2015	11,1	60,5	22,2	3,7	2,5
2014	4,1	59,2	26,5	9,2	1,0
2013	1,7	57,1	29,4	9,2	2,5
2012	1,5	65,2	26,5	6,1	0,8
2011	3,8	53,0	33,3	9,8	–
2007	7,5	48,7	28,4	14,4	1,0

Il mercato azionario entrerà presto nella terza fase post-Covid. Nella prima fase, il prezzo delle azioni ha subito una forte riduzione (l'indice FTSE-MIB è passato, solo per dare un'indicazione, dai circa 25 mila punti del 19 febbraio ai circa 15 mila del 12 marzo). Poi è rimbalzato nella seconda fase (in corsa) per effetto delle contromisure monetarie e dell'ampia assicurazione di politiche fiscali espansive (tornando intorno a 20 mila nell'estate, ossia avendo recuperato metà della caduta). In autunno entreremo nella terza fase, nella quale il proseguimento della crescita dei corsi, o almeno il loro mantenimento, sarà strettamente dipendente dalla capacità del sistema economico di realizzare le aspettative di ripresa dei fatturati e dei profitti, incorporate nelle valutazioni estive.

3.4. Conclusione

Si può concludere che il risparmiatore della generazione dell'euro, diventato maggiorrenne, abbia acquisito nel tempo un approccio agli investimenti più «maturo» rispetto a quello osservato nei primi anni dopo l'adozione della moneta unica. All'inizio, la contrazione degli spread aveva fatto credere che sotto il cappello della moneta unica gli investimenti fossero sostanzialmente protetti e si guardava prevalentemente al rendimento: si pensava a guadagnare, possibilmente in fretta, e si faceva spesso di propria iniziativa.

La crisi economica del 2009, quella del debito sovrano del 2011 e quella del Covid nel 2020 hanno mostrato che il fatto di stare sotto un'unica autorità monetaria riduce sì la rischiosità degli investimenti, ma non la annulla. Inoltre, nello scenario post-crisi i facili guadagni sono diventati rari: oggi si guarda più alla solidità degli investimenti e alla possibilità di sostenere la capacità di spesa nel medio-lungo periodo. È probabile che questa tendenza verrà confermata, se non rafforzata, dalla crisi in corso. Le scelte di investimento dovranno essere sempre più oculate, per riuscire a preservare valore in un contesto economico che si preannuncia di non facile interpretazione. Le scelte dei risparmiatori andranno quindi monitorate attentamente per capire quali saranno le evoluzioni dei prossimi mesi.

Capitolo 4 ▪ La vecchiaia... e altri rischi

*La vecchiaia è la più inattesa
tra tutte le cose che possono capitare a un uomo.*
(Lev Tolstoj)

4.1. La difficile interazione tra consapevolezza del rischio e capacità di assicurarlo

L'edizione 2018 di questa *Indagine* si è occupata di assicurazioni. Un'opinione diffusa – si diceva – è che anche nei mercati maturi le assicurazioni abbiano spazio per crescere, e questo sia a causa dell'evoluzione dei modi di vita e di produzione, che possono portare alla luce nuovi rischi (si pensi ai rischi informatici, con la progressiva digitalizzazione dell'economia e della vita quotidiana), sia a causa dell'invecchiamento della popolazione. Anche l'invecchiamento porta alla luce, infatti, nuovi rischi, che vanno oltre il mantenimento del reddito e investono la sfera della salute e della possibilità di condurre la propria vita in autonomia.

Nel 2018 su questi temi individuavamo quattro «fatti stilizzati» propri del nostro Paese. In primo luogo, gli italiani mostrano una limitata capacità di calcolo elementare delle probabilità, e anche una certa tendenza alla sopravvalutazione della fortuna, che porta a una sottovalutazione di quasi tutti i tipi di rischio (fatta eccezione per i rischi da furti e rapine in casa). In secondo luogo, benché la penetrazione sul PIL delle polizze del ramo vita sia maggiore di quella europea, la loro diffusione non è elevata e sembra che sull'aspetto assicurativo prevalga la funzione di allocazione di una ricchezza relativamente concentrata¹. In terzo luogo, l'*Indagine* metteva in luce che la diffusione del secondo e terzo pilastro della previdenza continua a essere scarsa e che, sul fronte del terzo pilastro, la diffusione delle polizze previdenziali è positivamente correlata con la pensione pubblica attesa, sicché la loro funzione non è tanto complementare quanto supplementare rispetto alla pensione pubblica. Si rilevava, infine, come la limitata cultura finanziaria e i vincoli di bilancio troppo stringenti fossero i due fattori principali nel limitare la diffusione della copertura assicurativa dei rischi, tanto che chi maggiormente percepisce la propria fragilità è anche meno propenso ad assicurarsi.

Certo, la copertura di chi è più fragile e meno abbiente è proprio il compito dello stato sociale, ma è anche vero che un *welfare state* fiscalmente oneroso e poco selettivo rischia di ostacolare le famiglie nella ricerca delle coperture adeguate ai bisogni emergenti.

La buona notizia era, nel 2018, che i più giovani sembravano più consapevoli dei rischi. La cattiva notizia era che disponevano di redditi che difficilmente potevano assorbire i costi delle coperture assicurative.

Sul fronte previdenziale, due anni fa avevamo motivo di soddisfazione nel rilevare, da un lato, che vi era una diffusa consapevolezza del proprio futuro pensionistico, e, dall'altro, che quasi un terzo dei *baby boomers* che andranno in pensione entro quindici anni godrà della rendita di una polizza pensionistica.

¹ Solidità degli emittenti, rendimento minimo garantito, impignorabilità nonché alcuni vantaggi fiscali sono gli elementi che rendono appetibile un investimento finanziario.

Il 2019, però, ha dato qualche segnale preoccupante: dopo un periodo di progressiva comprensione del senso, delle ragioni e degli effetti delle riforme pensionistiche, si è registrato uno «scivolamento» verso aspettative non più realistiche sull'età di pensionamento, oltre che un ottimismo, forse eccessivo, sulle prestazioni future. È il momento di chiederci che cosa sia successo quest'anno.

4.2. La pensione futura e le «onde» dell'incertezza

La stagnazione demografica e la ridotta crescita economica² hanno già costretto più volte a un ripensamento delle promesse del sistema pensionistico pubblico. Tale sistema – si è ribadito in diverse occasioni – ha una doppia faccia: a livello aggregato, è un meccanismo di redistribuzione che eroga prestazioni sociali agli anziani sostenendole con i contributi dei lavoratori attivi; per i lavoratori a livello individuale, tuttavia, il meccanismo è una forma di risparmio, ossia un modo come un altro per trasferire risorse dal presente al futuro. Esso si basa su un contratto intergenerazionale garantito dallo Stato, che promette, come contropartita dei contributi prelevati, una rendita futura a spese dei futuri lavoratori.

Come con ogni forma di risparmio, anche accumulare (virtualmente) nel sistema pensionistico pubblico presenta rendimenti e rischi: i primi, se il sistema vuole rimanere in equilibrio, sono legati alla crescita della massa dei salari nel tempo, e dunque alla crescita dell'economia; tra i secondi, il più tipico è l'eventualità che, in momenti di particolare «stress finanziario», vengano cambiate le regole. Non serve neanche che la tensione finanziaria sia di tipo previdenziale: alcune misure potrebbero infatti essere semplicemente dettate dall'esigenza di garantire nel breve periodo la stabilità dei conti pubblici nel loro complesso³. Non stupisce, in questo quadro, che, di fronte a ripetute riforme del sistema previdenziale⁴, pos-

² Si consideri inoltre, per il futuro, l'eventualità, certamente non auspicata ma neanche impossibile, che l'emergenza sanitaria si traduca in una recessione profonda e prolungata. Come abbiamo avuto modo di precisare, i nostri dati sono stati raccolti prima che arrivasse la pandemia, ma il supplemento d'indagine che ne è seguito, pur investendo necessariamente un numero di dimensioni limitato, mostra non solo difficoltà immediate e concrete, ma anche un peggioramento delle aspettative sul futuro: il lettore ne tenga conto.

³ È difficile, in tali occasioni, non intaccare le promesse pensionistiche. L'invecchiare della popolazione si innesta su una spesa sociale che vale circa il 30 per cento del PIL, in linea con la media europea. Tuttavia, più della metà di queste risorse è destinata solo alle 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*, mimeo, 2016; per i dati completi si veda anche il database ESSPROS di Eurostat).

⁴ Dopo la riforma del 1992 e quella del 1995 – che ha costituito la vera svolta, introducendo il sistema contributivo – l'attività del legislatore è rimasta intensa: ricordiamo il famoso «scalone» del 2004, che, a partire dal 2008, avrebbe innalzato di tre anni l'età pensionabile, poi abrogato dall'altrettanto famosa «quota 96» del 2007 (61 anni di età e 35 di contribuzione, o 60+36); la «finestra mobile» del 2010, che ritardava di un anno l'assegno una volta raggiunti i requisiti. 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. A quel punto il sistema avrebbe potuto anche funzionare e le nostre *Indagini* dimostrano che la riforma era stata, in qualche modo, metabolizzata dai lavoratori. Nel 2019 si decide però di fare un passo indietro, introducendo «quota 100» che consente nuovamente un'uscita fino a 62 anni di età (e 38 di contributi), e anche noi, coerentemente, abbiamo rilevato, nell'*Indagine* dell'anno scorso, una riduzione dell'età attesa di pensionamento.

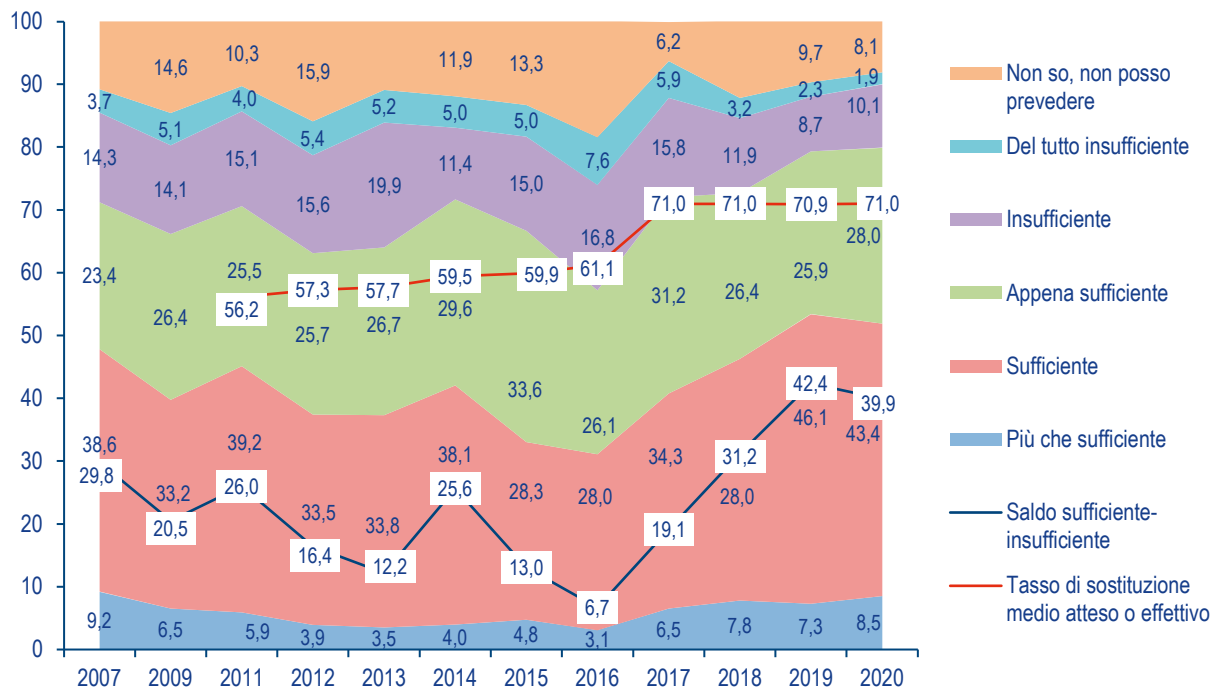
sa crescere l'incertezza e oscillare la consapevolezza circa le condizioni di reddito nell'età anziana.

La figura 4.1 mostra la previsione sul reddito nell'età anziana di chi, al momento dell'intervista, aveva meno di 60 anni di età.

Si nota subito come la crisi del 2008 e il *double dip* del 2012 abbiano indotto una serie di oscillazioni nel saldo tra chi ritiene tale reddito sufficiente e chi è di avviso contrario. Nel 2011, l'anno connotato dall'ultima importante riforma delle pensioni, il saldo era +26 per cento: in due anni scende al 12 per cento, risale poi nel 2014 e crolla successivamente, fino al 6,7 per cento, nel 2016. Da quel momento la ripresa è continua fino al 2019, che, con il 42,4 per cento, rappresenta un picco di «ottimismo». Quest'anno il saldo fa registrare una lieve flessione, portandosi al 39,9 per cento.

Figura 4.1 – «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)



Sembra utile mettere in luce due aspetti. In primo luogo, nell'ultimo anno si osserva una sostanziale stabilità delle aree, per così dire, «estreme» di chi prevede un reddito più che sufficiente, o, all'opposto dello spettro, del tutto insufficiente: messe insieme, tali aree passano dal 9,6 al 10,4 per cento.

Aumenta, invece, l'area di «incertezza» di chi prevede un reddito appena sufficiente (dal 25,9 al 28 per cento), mentre si riduce quella di coloro che prevedono un reddito sufficiente (dal 42,4 al 39,9 per cento). L'incremento dell'area di incertezza è di solito associato a una maggiore variabilità del saldo tra pessimisti e ottimisti, e può derivare, da un lato, da una difficoltà a comprendere il funzionamento del sistema, dall'altro dall'incertezza sulle prospettive reddituali e lavorative future.

Se osserviamo il tasso di sostituzione atteso⁵, ci accorgiamo che, dopo le difficoltà di comprensione e il pessimismo sul futuro seguito alla riforma del 2011 e al *double dip* del 2012, a partire dal 2016 esso si stabilizza intorno al 71 per cento: un valore sostanzialmente corretto sulla media della popolazione sulla base delle regole introdotte nel 2011⁶. In effetti, la maggior parte delle misure varate nel 2011 erano indirizzate ad avere pensioni adeguate pur garantendo l'equilibrio del sistema.

Si ricordava nelle passate edizioni di questa *Indagine* che la crescita nel tempo del tasso di sostituzione stimato segnalava un graduale percorso di comprensione sfociato in una valutazione relativamente realistica. Nel 2019 è stata introdotta la cosiddetta «quota 100», ossia la possibilità di andare in pensione con un requisito minimo di 62 anni di età e 38 di contributi: in tal caso, tuttavia, il tasso di sostituzione è necessariamente inferiore, a causa dell'effetto congiunto, con il metodo contributivo, della minore età e del relativamente ridotto montante dei contributi, e potrebbe scendere di circa sei punti per storie contributive plausibili⁷.

La figura 4.2, letta insieme alla 4.1, mostra che tale criticità non è stata incorporata immediatamente nelle aspettative.

Notiamo una prima «onda» di incertezza che inizia nel 2012, l'anno successivo alla riforma delle pensioni, e si esaurisce nel 2016. In tale fase il valore della pensione media attesa oscilla e, soprattutto, è relativamente elevata la frazione di soggetti che non sanno indicare la loro probabile età di pensionamento. Tale frazione è il 15 per cento nel 2012 e decresce fin quasi ad azzerarsi nel 2016 (2,1 per cento); da tale anno, inoltre, le oscillazioni della pensione attesa si riducono e, dall'anno successivo (figura 4.1), il tasso di sostituzione atteso raggiunge livelli plausibili. Dal 2012 osserviamo anche un progressivo incremento della quota di chi ritiene di poter andare in pensione tra i 66 e i 70 anni, che sale dal 37,4 al 62,3 per cento tra il 2012 e il 2018, a fronte di una riduzione dal 42,2 al 20,7 per cento di chi ritiene di potersi ritirare tra i 60 e i 65 anni: la «riforma Fornero» viene definitivamente incorporata nelle aspettative.

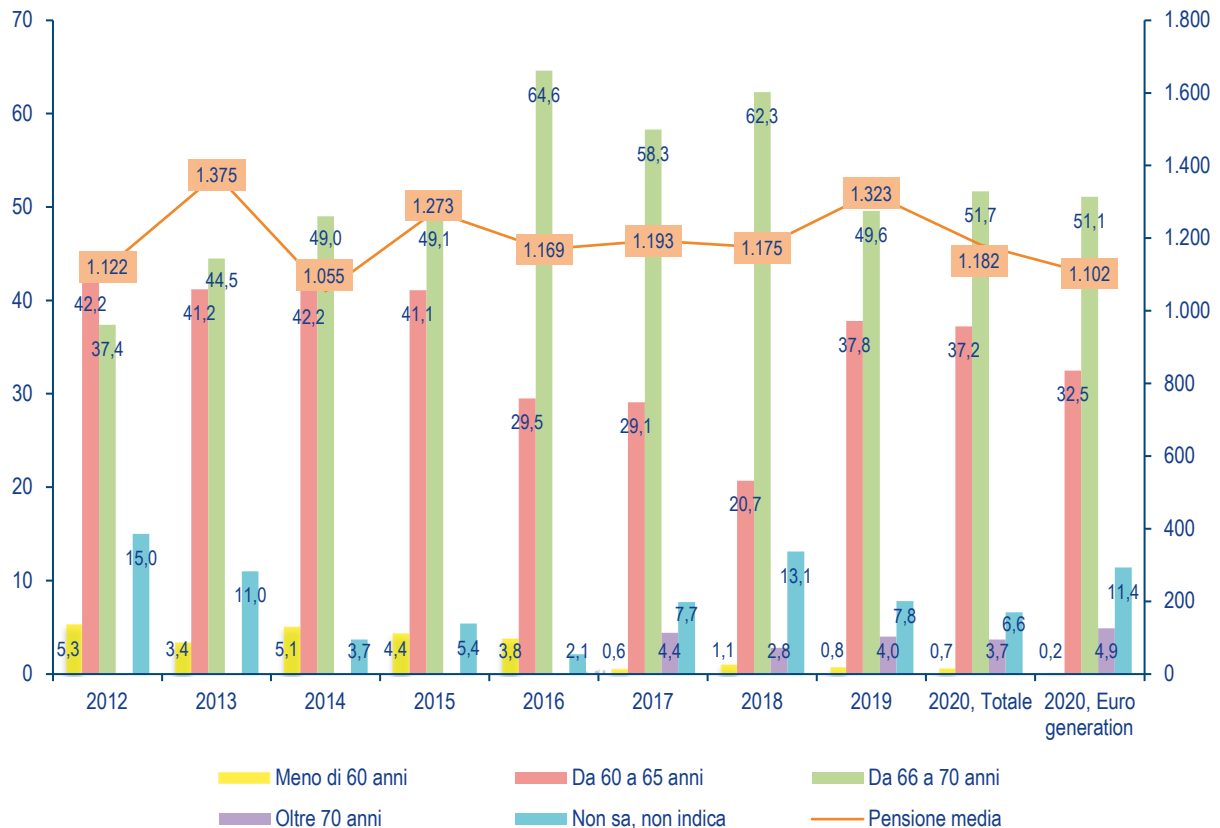
Dal 2018, tuttavia, si comincia a parlare di «quota 100», introdotta poi nel 2019, e gli incerti sull'età di pensionamento salgono al 13,1 per cento; quest'anno sono ancora il 6,6 per cento. Con l'introduzione del requisito minimo a 62 anni di età e 38 di contributi, coloro che pensano di poter andare in pensione tra i 60 e i 65 anni quasi raddoppiano, raggiungendo il 37,8 per cento, mentre si riducono al 49,6 per cento coloro che pensano di andare in pensione tra i 66 e i 70 anni.

⁵ Il tasso di sostituzione riportato nella figura 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 successivamente a tutti gli intervistati con meno di 60 anni di età.

⁶ 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 per cento e circa l'80 per cento (si veda 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).

⁷ Ragioneria Generale dello Stato, *Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario*, Rapporto n. 20, 2019.

Figura 4.2 – Aspettative sull'età di pensionamento e sulla pensione netta
(valori percentuali; pensione attesa in euro)



Tutto ciò può essere sensato, dati i nuovi requisiti minimi, ma non si trova, parallelamente, un'attesa di riduzione delle prestazioni: il tasso di sostituzione rimane sostanzialmente lo stesso (figura 4.1) e la pensione media attesa addirittura sale. Quest'anno l'«onda» sembra aver cominciato a esaurirsi: non notiamo significative variazioni di età attesa, ma la pensione media attesa comincia a ridursi.

Di un certo interesse è la generazione dell'euro, che fa registrare una quota quasi doppia di soggetti che non sono sicuri dell'età alla quale accederanno alla pensione (11,4 per cento). La cosa non stupisce, trattandosi dei soggetti più giovani, che potrebbero attendersi, nella vita lavorativa relativamente lunga che hanno davanti a sé, ulteriori cambiamenti delle regole; ciò che forse è più degno di nota è che sembrano aver compreso meglio degli altri che «non esistono pasti gratis», e stimano, a fronte di requisiti meno stringenti sull'età di pensionamento, anche una pensione media inferiore; si tratta, peraltro, di una riduzione di poco meno del 7 per cento, compatibile con una riduzione di circa cinque punti del tasso di sostituzione⁸.

⁸ Che scenderebbe così da circa il 71 per cento a circa il 66 per cento [$0,71 \cdot (1 - 0,07)$], una riduzione non incompatibile (anche se di circa un punto più bassa) con quella prevista dalla RGS (si veda la nota 7) per chi va in pensione a 62 anni con quota 100, tenuto conto anche del fatto che solo il 51,1 per cento della euro generation ritiene che andrà in pensione tra 60 e 65 anni. Si consideri, però, che i soggetti della euro generation potrebbero stimare anche retribuzioni più basse al momento del pensionamento; in effetti, una conferma di questo ci viene dal fatto che, in media, la loro stima del tasso di sostituzione non differisce molto da quella del totale del campione (70,5 contro 71,0 per cento), nonostante la differenza nella pensione stimata.

Sembra importante, a questo punto, indagare quale sia a oggi la comprensione, e anche il consenso, per l'impianto contributivo del sistema pensionistico.

4.3. La comprensione del sistema pensionistico e la previdenza integrativa

La figura 4.3 indica che oltre i tre quarti degli intervistati (76,1 per cento) hanno compreso che il sistema pensionistico, nonostante il metodo di calcolo della pensione sia basato su una forma virtuale di capitalizzazione, è, in realtà, finanziato a ripartizione: ridistribuisce, cioè, agli anziani i contributi pagati dai lavoratori, senza reale accumulo di fondi⁹.

La comprensione è sostanzialmente diffusa e trasversale a tutti i livelli di istruzione, con una percentuale significativamente inferiore (64,4) solo per chi ha un'istruzione elementare; neanche la generazione dell'euro si discosta molto dalla media (77,3 per cento). Per contro, tale comprensione non è universale: se la risposta «con le entrate fiscali», che riguarda poco meno del 7 per cento della popolazione, potrebbe in qualche modo essere considerata non del tutto errata¹⁰, va tuttavia notato che ancora più di un decimo della popolazione (11,9 per cento) e anche dei più istruiti (9,7 per cento) e dei «figli dell'euro» (10,3 per cento) pensa che le pensioni siano pagate grazie ai contributi accumulati di chi è oggi pensionato.

Le cose si fanno più complicate se chiediamo al nostro campione di esprimere un'opinione su come dovrebbe essere calcolata la pensione. Notiamo così come quasi i tre quarti (73,7 per cento) ritengano che la pensione debba riflettere l'intera vita contributiva, ma come questi si dividano nel 39,5 per cento che mostra un consenso e una comprensione del principio di equità attuariale, dichiarando che si debba includere nel calcolo anche l'età al pensionamento, mentre ben il 34,2 per cento sostiene il contrario. Si tratta di un risultato che può parzialmente spiegare perché sia più difficile comprendere o accettare, a fronte di una riforma come «quota 100», che i vantaggi concessi in termini di requisiti di accesso alla pensione devono essere pagati con una minore rendita. Anche in questo caso non riscontriamo significative differenze con il livello di istruzione; solo la generazione dell'euro si mostra più consapevole della necessità di una forma di equità attuariale.

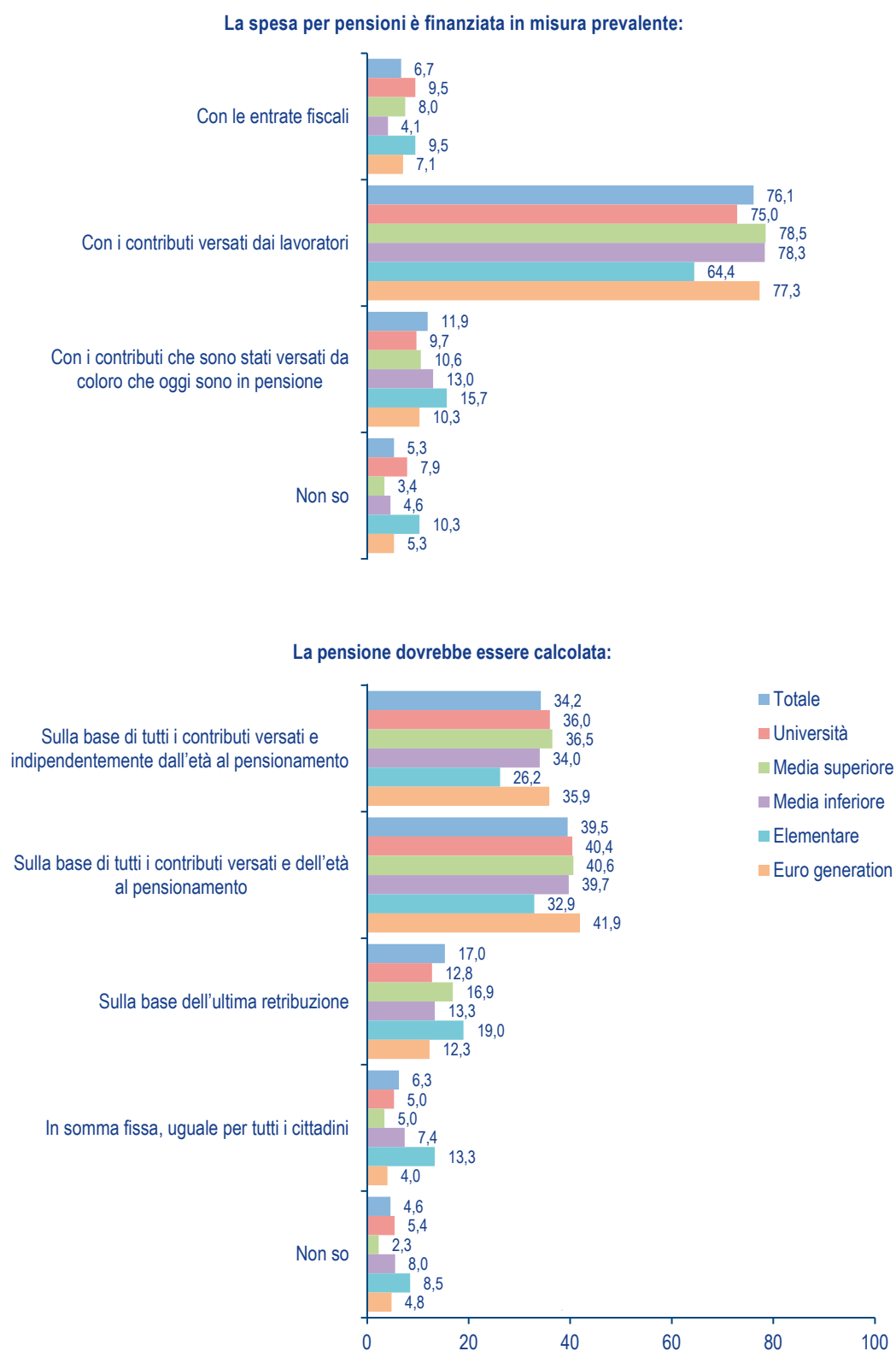
Benché i nostri intervistati si dichiarino, in media, disposti ad accettare un taglio della pensione di circa 5,4 punti percentuali per anticipare di due anni il pensionamento – valore che, a oggi, non è distante da quello corretto¹¹ –, forse questo è visto, per buona parte di essi, più come una «concessione al sistema» che come una forma di equità.

⁹ Ricordavamo già nell'edizione 2017 di questa *Indagine* che il metodo contributivo di calcolo della pensione tende a nascondere la natura comunque ridistributiva, tra giovani e anziani, del sistema, e può generare problemi di credibilità della politica se si rende necessario riformarlo per aumentarne la sostenibilità (si veda Richard Disney, *Notional Accounts as a Pension Reform Strategy: An Evaluation*, The World Bank, 1999).

¹⁰ Tecnicamente, in effetti, i contributi previdenziali entrano nella determinazione della pressione fiscale; inoltre, chi risponde in questo modo si rende certamente conto della natura ridistributiva del sistema di finanziamento.

¹¹ Confrontando i coefficienti di trasformazione in vigore per diverse età, tra i 71 e i 62 anni (età minima prevista da «quota 100»), in media la pensione si riduce del 3,2 per cento per ogni anno di anticipo del pensionamento.

Figura 4.3 – La comprensione del sistema pensionistico
(valori percentuali)



Una non completa accettazione del principio secondo il quale la pensione deve dipendere dalla vita attesa al pensionamento potrebbe essere alla base di una sottostima dell'effetto

sulle pensioni dell'allungarsi della vita media nel tempo¹², dunque dello scarso consenso riscosso dall'incremento dell'età pensionabile, misura che, nell'intenzione della riforma del 2011 – si è già ricordato – era anche volta a garantire pensioni adeguate.

La figura 4.4 mostra un diffuso consenso al legame tra pensione e contributi, con il 70,5 per cento degli intervistati che si dichiarano d'accordo, valore che si mantiene elevato per tutte le categorie considerate; riscontriamo percentuali significativamente inferiori nel Sud Italia e Isole, tra chi ha un'istruzione più bassa e tra i lavoratori manuali, ma esse sono comunque superiori o vicine al 60 per cento.

L'innalzamento dell'età pensionabile è, al contrario, nettamente meno apprezzato: in media, solo il 28,3 per cento è d'accordo e il massimo si raggiunge nel Nord-Est, con il 37,7 per cento. Stranamente notiamo, fatta eccezione per la classe dei 25-34enni, una correlazione positiva del consenso con l'età, come se i giovani non fossero troppo preoccupati di future pensioni basse e un certo numero di anziani, al contrario, fosse disposto a lavorare un po' più a lungo con positivi effetti pensionistici. I valori più bassi di consenso si riscontrano fra i 35-44enni (22,3 per cento), nel Sud Italia e Isole (23,2 per cento), tra i «colletti bianchi» e tra i lavoratori manuali (23,8 per cento per entrambe le categorie).

In buona sostanza, quasi tutti sono d'accordo su una pensione basata sui contributi, mentre pochi lo sono sull'allungamento della vita lavorativa. I motivi possono essere diversi: forse, si è detto, gli intervistati non percepiscono che mantenere gli stessi requisiti di uscita porterà a pensioni più basse in futuro, questione che dovrebbe interessare in particolare i più giovani e la generazione dell'euro, che, invece, non sembrano preoccuparsene. D'altra parte, il nostro risultato è anche, molto più semplicemente, compatibile con una scelta di libertà: non si tratterebbe di un problema di comprensione, ma della preferenza per mantenere la possibilità di scegliere un tenore di vita più basso a fronte di una vita lavorativa più breve.

È anche vero (figura 4.5) che per mantenere il reddito nell'età anziana non esiste solo il sistema pubblico, ma anche la previdenza integrativa, sia essa di secondo o terzo pilastro, che stenta a partire nel nostro Paese. Solo il 12,7 per cento del campione ha sottoscritto qualche forma di piano previdenziale integrativo, un valore, analogo a quello del 2011 (12,6 per cento), che in quasi un decennio non ha conosciuto rilevanti variazioni. Per la generazione dell'euro il valore è solo leggermente più alto (14,1 per cento), mentre raggiunge il suo apice, che comunque riguarda meno di un quinto della popolazione (19,4 per cento), nella fase di consolidamento dell'attività lavorativa, tra i 45 e i 54 anni. Di coloro che hanno sottoscritto una pensione integrativa, i tre quarti circa vi hanno contribuito con propri contributi e meno di un quarto vi ha destinato il TFR; tale valore è leggermente più alto per la generazione dell'euro (25,2 per cento) e decisamente più alto per la fascia d'età più giovane (38,8 per cento), scendendo, con l'età, fino al 10,6 per cento di chi ha più di 65 anni¹³.

¹² Considerando la variazione dei coefficienti di trasformazione nel tempo, chi nel 2021 deciderà di andare in pensione con «quota 100», a 62 anni di età, avrà una pensione, a parità di montante contributivo, di circa il 6,3 per cento inferiore rispetto a quella che avrebbe avuto se avesse potuto andare in pensione un decennio prima.

¹³ Non è ovviamente sorprendente che i più anziani utilizzino meno una possibilità che è relativamente recente. Inoltre, si consideri che per molti di essi contribuire non è più un'opzione: tra gli ultrasessantacinquenni il tasso di occupazione è del 4,8 per cento, contro il 44,9 per cento dell'intera popolazione con più di 15 anni di età (Istat, 2019).

Figura 4.4 – Intervistati d'accordo a elevare l'età della pensione e a legare la pensione ai contributi
(valori percentuali)

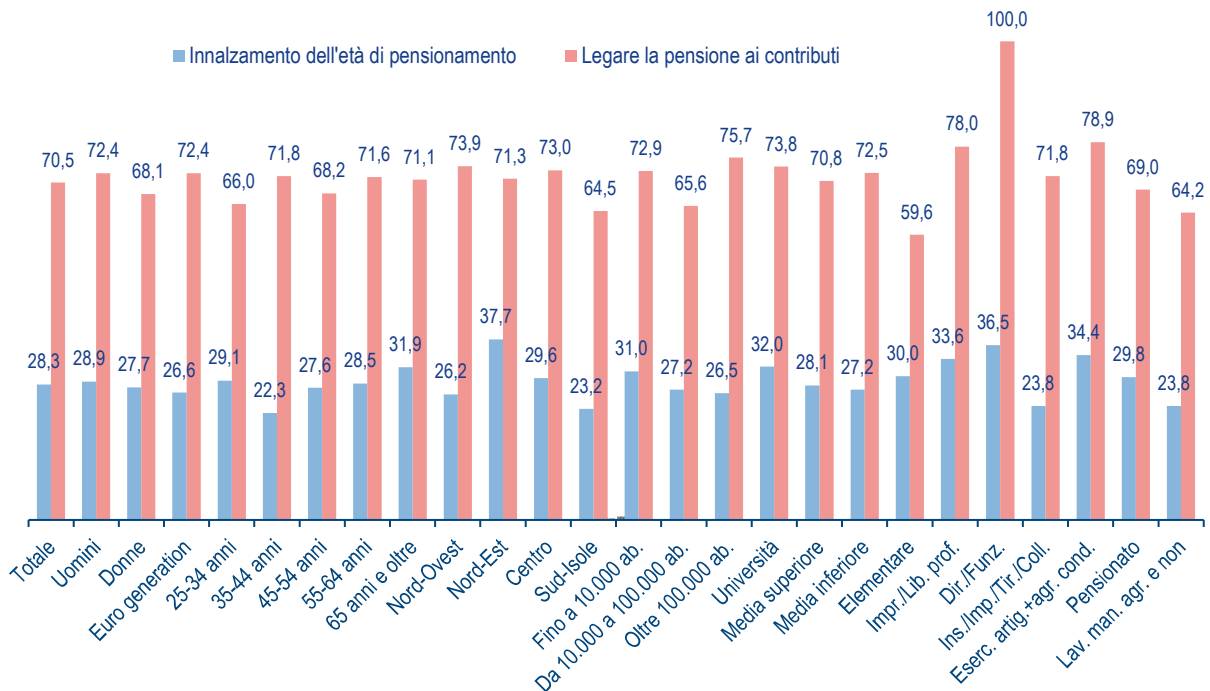
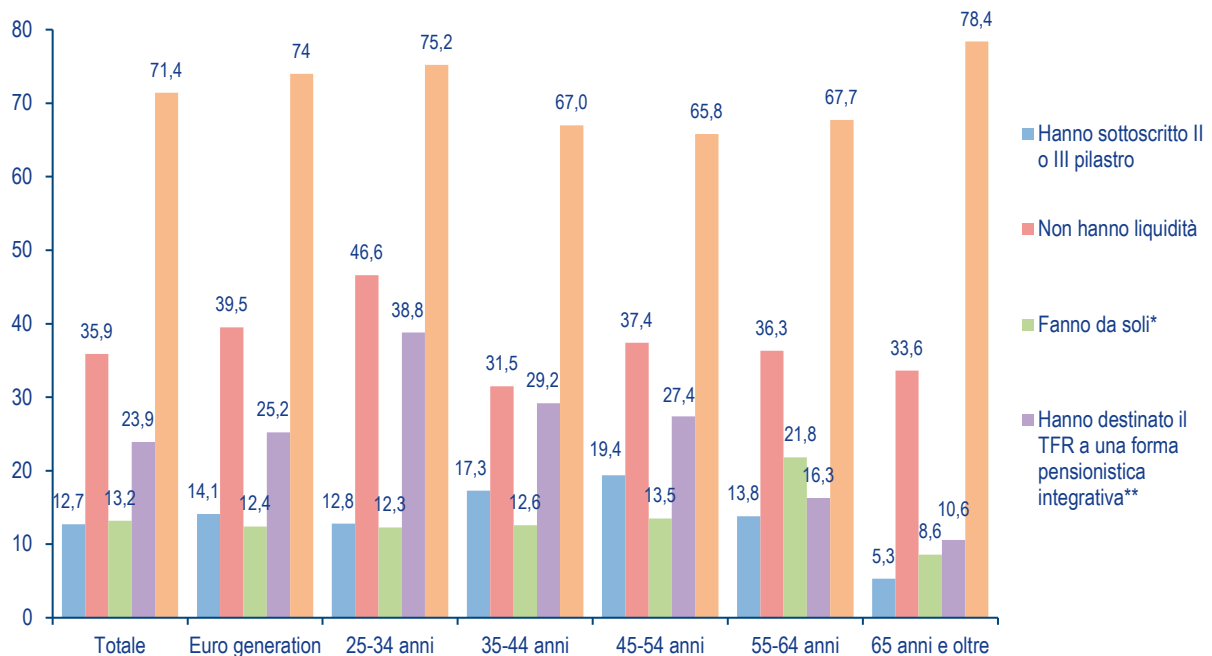


Figura 4.5 – La previdenza integrativa e la funzione del TFR
(valori percentuali)



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

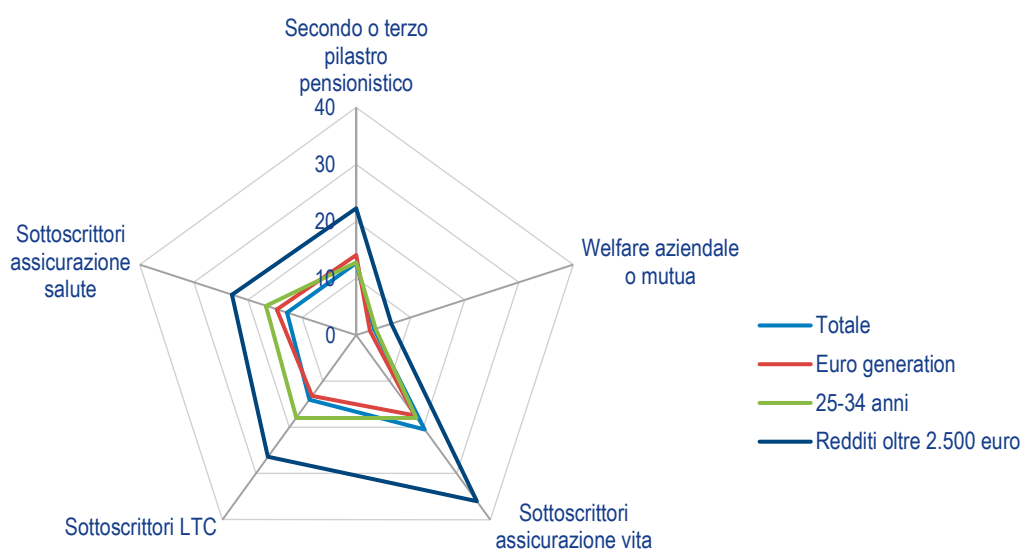
** Percentuale su coloro che hanno sottoscritto una forma pensionistica integrativa.

I nostri dati sembrano coerenti con due ragioni dello scarso utilizzo della previdenza integrativa: la scarsa informazione e la carenza di liquidità. La prima è messa in luce dal fatto che il 71,4 per cento del campione (e circa i tre quarti per la generazione dell'euro e per i più gio-

vani) non è a conoscenza dei vantaggi fiscali che tali forme di previdenza offrono, oppure se n'è dimenticato; tuttavia, anche dopo aver spiegato agli intervistati tali vantaggi, quasi la metà (49,1 per cento) li giudica poco interessanti. Tra coloro che ricadono in questa categoria, il 13,2 per cento ritiene di potersi occupare autonomamente degli investimenti utili alla propria vecchiaia¹⁴, il 18,2 per cento è troppo in là con gli anni, il 29,6 per cento non si fida o ha altre priorità; ma ben il 35,9 per cento, addirittura il 39,4 per cento per la generazione dell'euro e quasi la metà (46,6 per cento) tra i più giovani, dichiara di non avere sufficiente liquidità¹⁵.

Torniamo così a quanto la nostra *Indagine* già rilevava nel 2018, ossia che la cultura finanziaria e la capacità finanziaria sono i principali ostacoli alla copertura ottimale dei rischi: questo sembra essere vero anche in campo previdenziale ed è confermato dal «diamante del welfare» (figura 4.6).

Figura 4.6 – Il «diamante del welfare»: partecipazione alle principali forme assicurative a protezione della vita, della salute e della vecchiaia



La figura 4.6 mostra come la generazione dell'euro ricalchi sostanzialmente il campione principale, ma anche come i più giovani siano relativamente più sensibili ai temi dell'assicurazione sanitaria e dell'indipendenza nell'età anziana (polizze LTC o *Long Term Care*). Il diamante ci dice anche, però, che per i redditi superiori a 2.500 euro netti al mese si riscontra una diffusione quasi doppia delle coperture assicurative, in particolare delle polizze vita.

¹⁴ Si tratta di una percentuale che non varia molto con l'età, ma che vede un picco (21,8 per cento) tra i 55 e i 64 anni. Chi scrive non ha elementi per commentare questa affermazione, anche se sembra opportuno notare come, fin dal 2017, la nostra *Indagine* rilevi una limitata cultura finanziaria: un problema relativamente trasversale ai livelli di istruzione e alle fasce d'età.

¹⁵ Si noti come le ragguardevoli dimensioni del sistema previdenziale pubblico vincolino a tali fini una buona parte del reddito. Un sistema previdenziale a ripartizione molto oneroso sottrae risorse alla libera scelta di consumo e risparmio; dunque, soprattutto in presenza di vincoli di liquidità, potrebbe portare a una sub-ottimale allocazione della ricchezza nel tempo. In altri termini, il sistema, che dovrebbe essere attuarialmente equo e neutrale nelle scelte di consumo e risparmio, in realtà 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.

Si noti, infine, che l'incremento delle coperture non sale in modo graduale con il reddito, ma si ritrova in modo specifico nella più alta classe di reddito (che non ha, peraltro, un limite superiore), suggerendo una concentrazione sui redditi più elevati: se da un lato questo conferma il contenuto prevalentemente di allocazione finanziaria delle polizze vita nel nostro Paese¹⁶, dall'altro induce a chiedersi quanto le coperture assicurative siano semplicemente trascurate dalla maggior parte della popolazione e quanto, al contrario, rappresentino ancora uno dei tanti desideri difficili da realizzare.

4.4. Non solo previdenza: i molti fattori di vulnerabilità

È vero che i nostri intervistati non se la cavano bene con il calcolo delle probabilità, e anche che, forse, tendono a sopravvalutare la fortuna: il 69 per cento non è in grado di dirci qual è la probabilità che esca un numero superiore a 4 lanciando un dado, e tale valore rimane al 59 per cento anche tra chi ha un'istruzione universitaria; inoltre, la probabilità di una vincita al lotto¹⁷ è sovrastimata da oltre il 30 per cento del campione, mentre oltre un quarto dichiara di non saperla valutare.

Per contro, il nostro campione è consapevole della necessità di un aiuto qualificato nella gestione del rischio: nonostante il premio della polizza sia il principale tra gli elementi per decidere (citato al primo posto dal 46,6 per cento degli intervistati), anche altri fattori hanno un ruolo di rilievo, come il marchio della compagnia (20,8 per cento), la presenza di un assicuratore esperto, che sappia dare una reale consulenza (12,9 per cento), il rapporto di fiducia con l'assicuratore (12,8 per cento). Quasi i tre quarti degli intervistati, dovendo sottoscrivere una nuova polizza, consultano il proprio assicuratore di fiducia, che nel 67 per cento dei casi è agente di una sola compagnia o, nel 13,6 per cento dei casi, è una banca. Solo nel 7,2 per cento dei casi la vendita è in qualche modo disintermediata attraverso i canali *online*.

Ci siamo chiesti se, nonostante la sopravvalutazione della fortuna, ci fossero rischi ai quali i nostri intervistati si sentissero particolarmente vulnerabili: abbiamo proposto loro un lungo elenco di 19 aree di vulnerabilità (figura 4.7) e abbiamo anche calcolato una percezione media (ponderata) sul totale dei rischi proposti¹⁸.

In media, oltre la metà degli intervistati (52,2 per cento) si sente vulnerabile (preoccupato o molto preoccupato) a qualche tipo di rischio: il valore è leggermente più basso per gli anziani (46,1 per cento), per i quali alcuni rischi hanno meno rilevanza¹⁹, e leggermente più alto

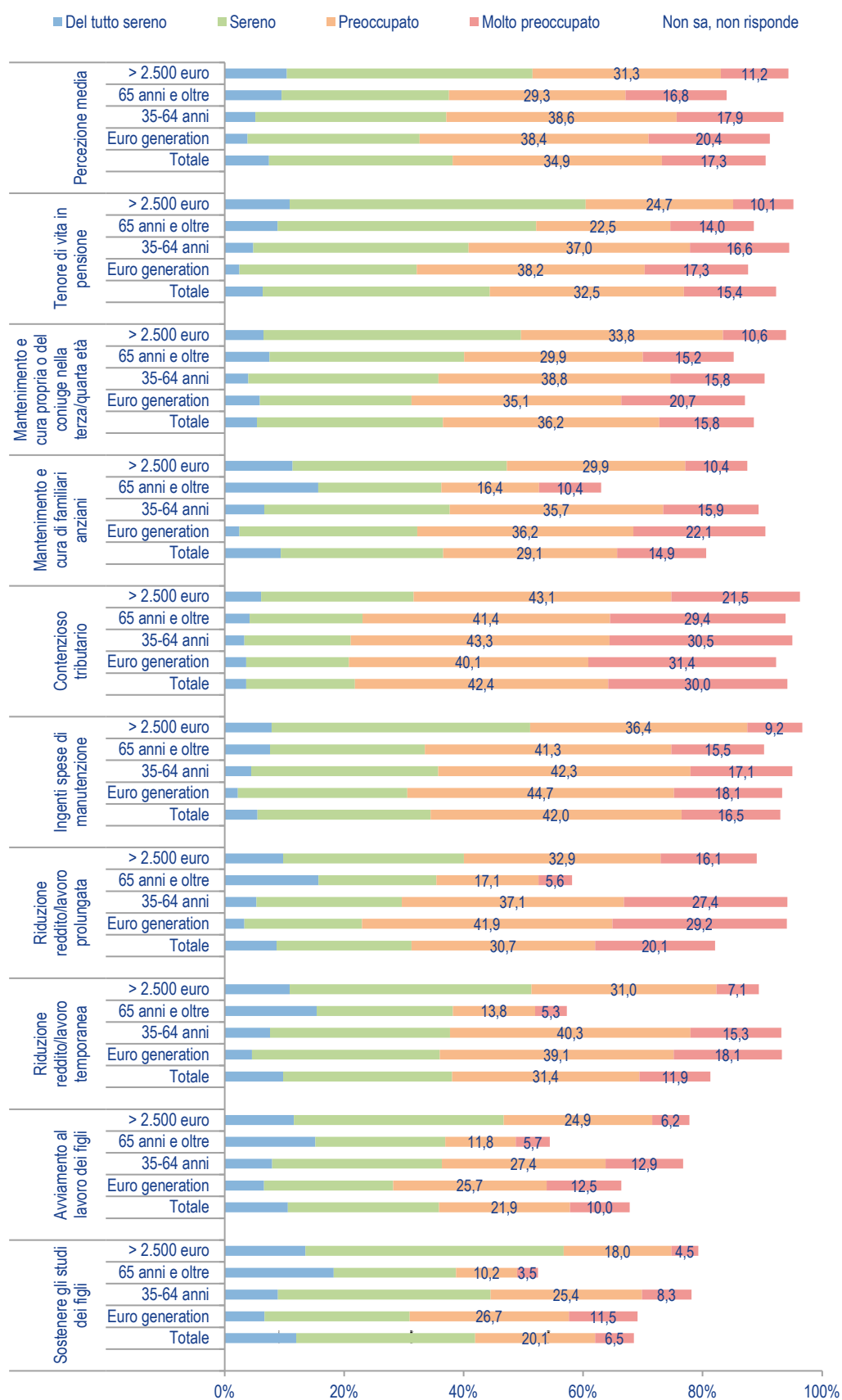
¹⁶ Giuseppe Russo (a cura di), *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli Italiani. Il risparmiatore e le assicurazioni: investimento e protezione del futuro*, Intesa Sanpaolo, Centro Einaudi, 2018.

¹⁷ Nella nostra domanda: un ambo su una sola ruota (probabilità pari allo 0,25 per cento).

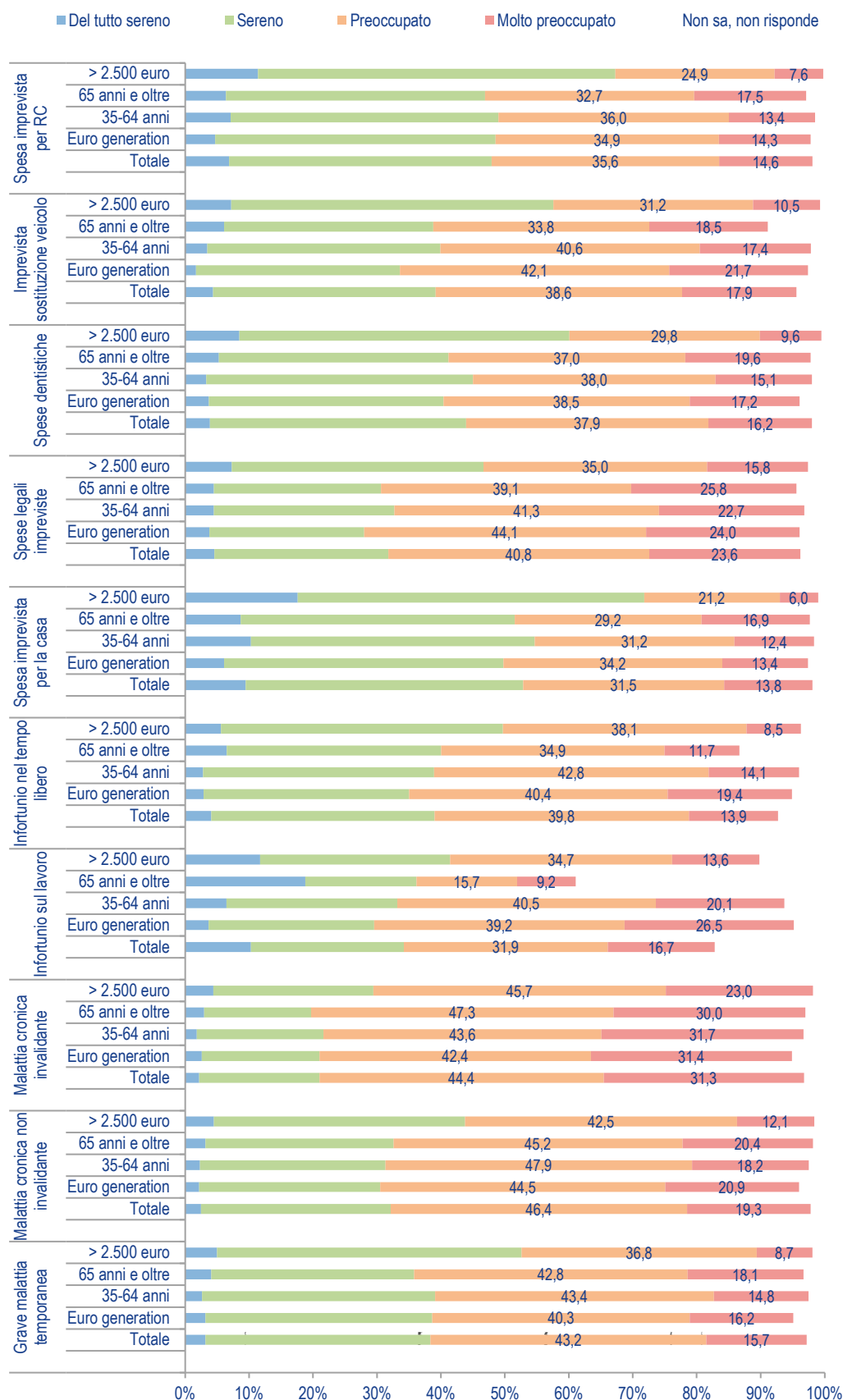
¹⁸ La media è calcolata sommando, per ciascuno dei quattro giudizi (del tutto sereno, sereno, preoccupato, molto preoccupato), il numero di soggetti che lo hanno espresso in tutte le 19 categorie di rischio, e dividendo il risultato per il numero di intervistati moltiplicato per 19.

¹⁹ Si pensi agli infortuni sul lavoro, alle spese per gli studi o l'avviamento al lavoro dei figli; o anche ad aree per le quali gli eventi si sono già realizzati (come la preoccupazione per il tenore di vita nell'età anziana). Per la salute, gli anziani non esprimono un livello di preoccupazione molto differente dalle altre categorie.

Figura 4.7 – La preoccupazione per vari tipi di rischio
(valori percentuali)



[segue Figura 4.7]



(56,5 per cento) per la popolazione fra i 35 e i 64 anni; coloro che hanno un reddito più elevato hanno una percezione di vulnerabilità di quasi dieci punti inferiore (42,5 per cento), mentre la generazione dell'euro è quella che si sente più vulnerabile (58,8 per cento).

Sul fronte previdenziale, quasi la metà del campione (47,9 per cento) si dichiara preoccupata o molto preoccupata per il tenore di vita in pensione. Il problema è particolarmente sentito dalla euro generation (55,5 per cento), fatto che ci riporta al «diamante del *welfare*» e alla necessità di mitigare gli ostacoli al decollo delle forme integrative.

L'invecchiamento incrementa anche i rischi connessi ai problemi di *Long Term Care* (LTC), come quello di incorrere in spese per il mantenimento di sé stessi, del coniuge o anche di altri familiari nell'età anziana o di contrarre una malattia cronica invalidante. In particolare, la generazione dell'euro condivide con il resto del campione il livello di preoccupazione per il proprio mantenimento, ma si sente più vulnerabile della media al rischio di incorrere in spese per il mantenimento dei familiari anziani (58,3 per cento, contro una media del campione del 44 per cento). La possibilità di contrarre una malattia cronica invalidante preoccupa oltre i tre quarti del campione (75,7 per cento) senza grandi variazioni tra le diverse tipologie di intervistati, variazioni che invece ritroviamo se parliamo di patologie temporanee, per le quali chi ha il reddito più elevato è meno preoccupato della media (45,5 contro 58,9 per cento); chi ha un reddito alto è anche molto meno preoccupato, sempre sul fronte sanitario, per le spese dentistiche (39,4 contro 54,1 per cento).

Una contrazione prolungata della propria attività lavorativa o del proprio reddito preoccupa poco più della metà del campione, e il 71,1 per cento della generazione dell'euro; questa, e i soggetti nella fascia d'età fra i 35 e i 64 anni, si sentono particolarmente vulnerabili agli infortuni sul lavoro (rispettivamente, 65,7 e 60,6 per cento), mentre chi ha redditi elevati, forse per il tipo di professioni prevalenti, è meno preoccupato della media.

Circa la metà dei soggetti teme spese per responsabilità civile²⁰, il 58,5 per cento si preoccupa di dover sostenere spese di manutenzione relative alla casa, alla ditta o all'ufficio²¹. Anche in questi casi, le percentuali non variano molto tra le diverse categorie, ma la vulnerabilità percepita da chi guadagna di più è inferiore (rispettivamente, 32,5 e 45,6 per cento).

Il fatto che chi ha un reddito elevato si senta più sereno rispetto a un certo numero di aree di rischio può dipendere certamente da una molteplicità di fattori fra i quali, probabilmente, vi è una maggiore copertura assicurativa.

La percezione della vulnerabilità è, ovviamente, il risultato di almeno tre fattori: la stima della probabilità del realizzarsi di un certo rischio, il suo impatto economico al netto dell'eventuale risarcimento assicurativo e, in alcuni casi (come, ad esempio, la malattia), anche il suo impatto non economico²². Non ci siamo avventurati nell'esercizio di separare questi tre fattori; è certamente utile chiedersi, tuttavia, quanto siano diffuse, e anche quanto siano desiderate, le coperture assicurative delle principali aree di rischio.

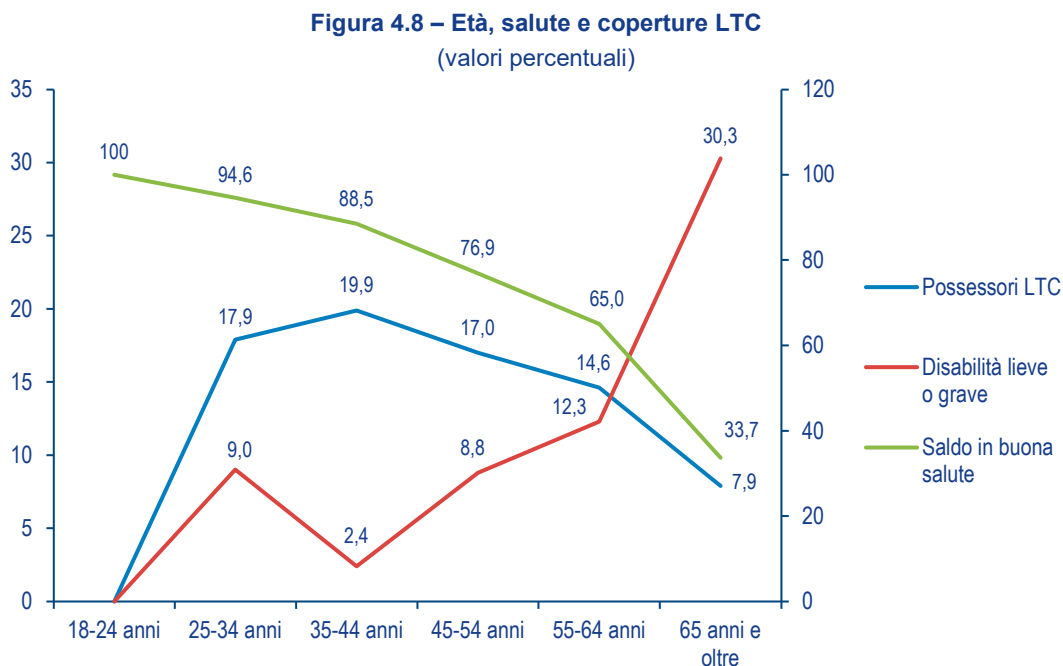
²⁰ La domanda si riferisce a spese di entità relativamente modesta: «intorno a 1.000 euro».

²¹ La domanda si riferisce a spese «dell'ordine di più migliaia di euro».

²² La maggiore copertura di chi guadagna di più (figura 4.6) potrebbe spiegare, ad esempio, perché tali soggetti siano in linea con la media riguardo alle patologie invalidanti, mentre sono molto meno preoccupati riguardo a quelle temporanee o alle cure dentistiche.

4.5. Long Term Care e salute: spazi di crescita

Solo il 4,4 per cento del nostro campione dichiara di trovarsi in una condizione di salute non buona; il 68 per cento dichiara uno stato di salute ottimo o buono, e anche tra i più anziani chi non sta bene è poco più di un decimo del campione; il 92,4 per cento dei «figli dell'euro» sono in ottima o buona salute e appena lo 0,4 per cento dichiara di non star bene. Con l'avanzare dell'età aumenta l'incidenza di patologie croniche che comportano cure costanti: riguardano, in forma lieve, circa un quinto dei più anziani e, in forma grave, circa il 10 per cento. Infine, con l'avanzare dell'età aumenta la proporzione di soggetti che dichiarano una condizione di salute «media», sicché il saldo tra chi è in buona (o ottima) salute e chi non sta bene si riduce (figura 4.8).



In Italia la speranza di vita alla nascita è di 82 anni e mezzo, il che ci colloca al quarto posto tra i Paesi OCSE; nell'ultimo ventennio tale indicatore è aumentato di circa tre anni. Si tratta, ovviamente di una buona notizia. L'Italia ha, però, anche un numero medio di figli per donna pari a circa 1,29, il terzo più basso tra i Paesi OCSE, sicché la nostra popolazione invecchia e l'indice di vecchiaia, in poco meno di un ventennio, è passato dal 132 per cento (2002) al 178 per cento (2020)²³. Inoltre, e questo è rilevante per la nostra *Indagine*, con l'innalzarsi della vita attesa aumenta la proporzione di soggetti che entrano nella quarta età²⁴ e che progressivamente necessitano di assistenza per la difficoltà a condurre una vita indipendente.

È ragionevole, dunque, la diffusa preoccupazione della generazione dell'euro per il mantenimento dei familiari anziani, ma anche quella per la propria indipendenza futura. Le coper-

²³ Fonti: Istat, 2020; OCSE, 2020; CIA, *World Factbook*, 2020. Nell'OCSE l'Italia si colloca dopo Giappone, Svizzera e Spagna, e al diciassettesimo posto a livello mondiale. L'indice di vecchiaia misura il rapporto tra la popolazione oltre i 65 anni di età e quella con meno di 14 anni.

²⁴ Se definiamo la soglia d'ingresso nella quarta età a 75 anni, la proporzione di tali soggetti sulla popolazione complessiva è salita da circa il 10 a circa il 12 per cento tra il 2012 e il 2019 (Istat, 2020).

ture assicurative per far fronte al rischio di inabilità nella vecchiaia (*Long Term Care*) non possono essere sottoscritte a ridosso della quarta età, ci si deve pensare da giovani: benché ai fini statistici esse non siano distinte dalle normali polizze malattia (ramo IV delle polizze vita), sono un prodotto in qualche modo diverso, con caratteristiche simili a un piano di accumulo.

La figura 4.8, oltre alla già ricordata discesa, con l'età, del saldo tra chi è in buona salute e chi non lo è, ci presenta due notizie, per così dire, ovvie, ma anche una buona notizia. Le notizie scontate riguardano, in primo luogo, l'incremento per età dei soggetti che hanno disabilità, la cui frazione presenta una crescita notevole dopo i 64 anni di età; in secondo luogo, notiamo, dopo i 44 anni, una riduzione delle coperture LTC, cosa che è abbastanza normale e deriva dall'effetto congiunto di una diffusione relativamente recente e di una oggettiva difficoltà a sottoscriverle in età avanzata. La buona notizia è che il 17,9 per cento del campione tra i 25 e i 34 anni è coperto, e così quasi un quinto dei 35-44enni, mentre appena due anni fa tali valori erano, rispettivamente, 5,2 e 12,5 per cento; il valore è solo leggermente più basso (13,2 per cento) per la generazione dell'euro e per il campione nel suo complesso (14 per cento, contro il 10 per cento del 2018).

Vi sono, tuttavia, alcune disomogeneità nella diffusione tra le diverse categorie di soggetti. La quota di donne assicurate è circa la metà rispetto agli uomini (9 per cento contro 18). Le polizze LTC, inoltre, sono più diffuse nel Nord-Est e nel Centro Italia, dove raggiungono circa un quinto della popolazione, e molto meno al Sud e Isole (8,2 per cento); è coperto da una LTC il 29,4 per cento di chi ha un'istruzione universitaria e il 42,4 per cento degli imprenditori e liberi professionisti, ma solo il 7 per cento di chi ha un'istruzione elementare e il 9 per cento dei lavoratori manuali; il 26 per cento circa di chi ha il reddito più alto è assicurato, contro circa il 5 di chi ha il reddito più basso.

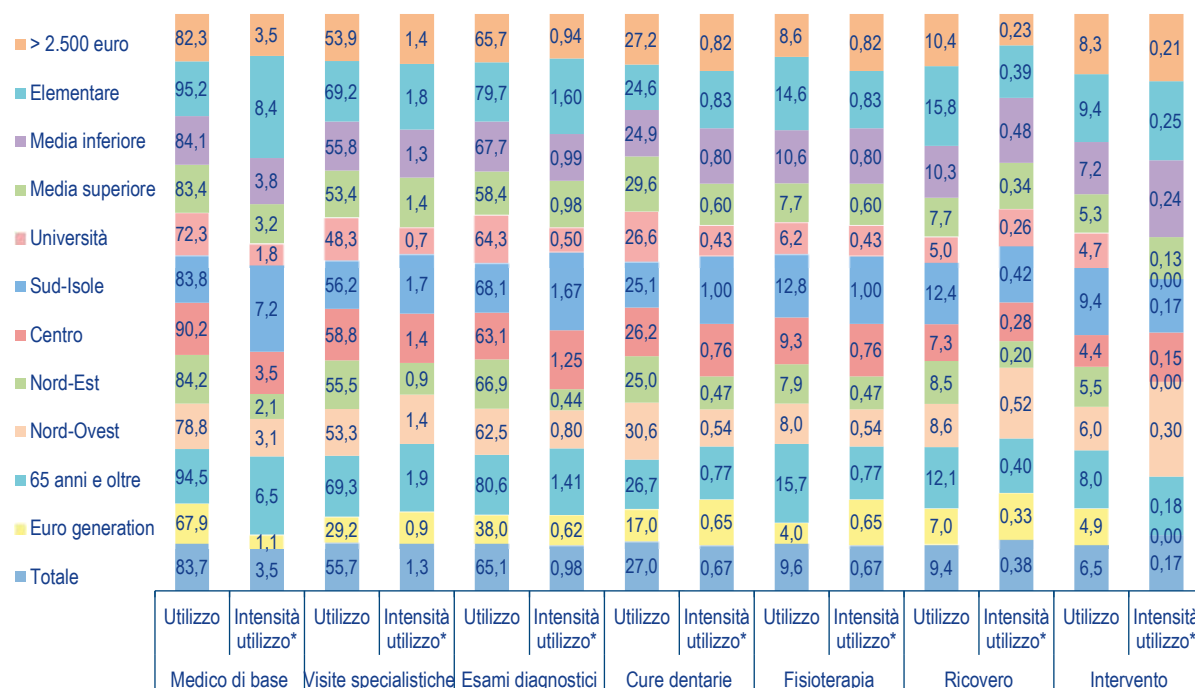
Tale tipo di copertura, dunque, non solo ha buone ragioni per crescere, ma sta realmente crescendo ed è possibile che, data anche la presenza di forme di adesione collettiva, trovi nel tempo una diffusione sia più ampia, sia più omogenea.

Naturalmente, la salute non è solo una questione di età, come mostrano i dati sull'utilizzo del Servizio Sanitario Nazionale (figura 4.9): l'83,7 per cento del campione ha usufruito almeno una volta delle prestazioni del medico di base nei dodici mesi precedenti l'intervista, oltre la metà di quelle di uno specialista (55,7 per cento) e quasi i due terzi si sono sottoposti a esami diagnostici (65,1 per cento); i ricoveri riguardano il 9,4 per cento del campione e gli interventi chirurgici il 6,5 per cento.

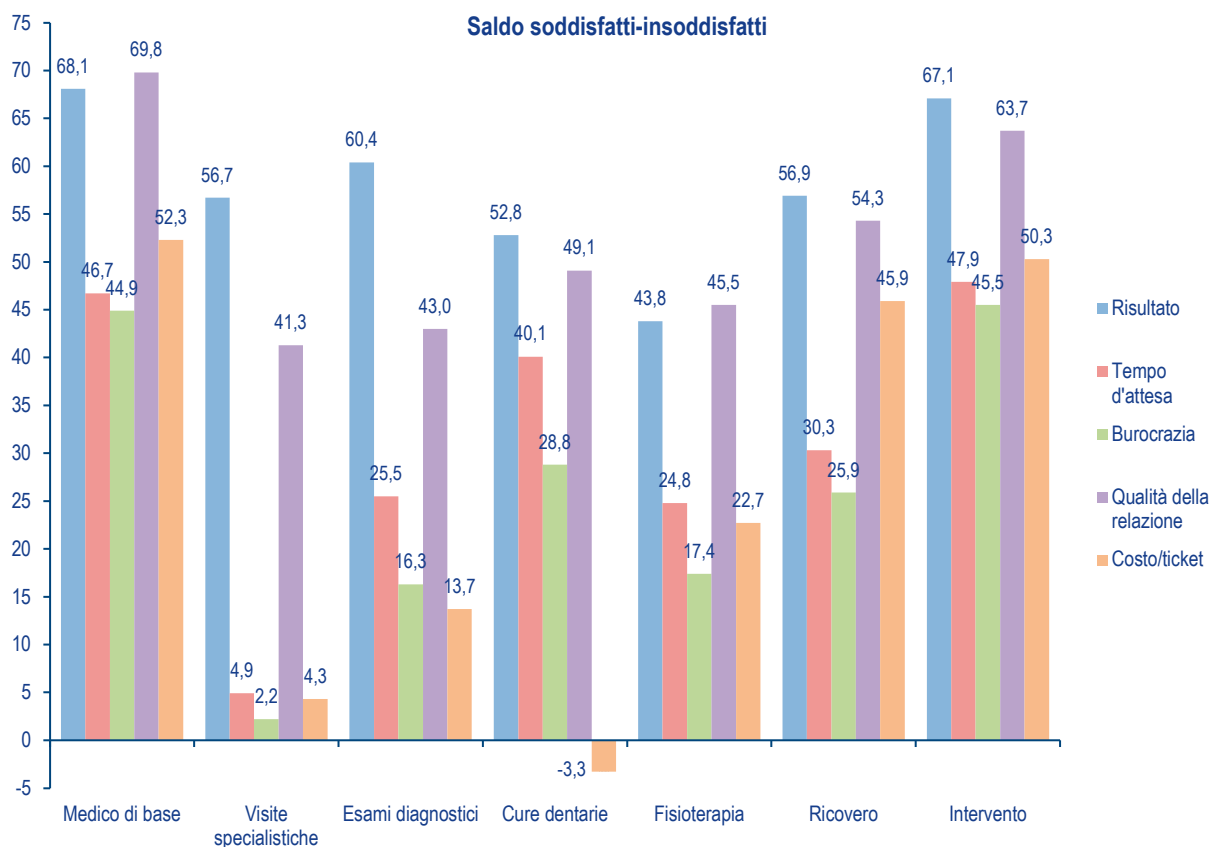
La generazione dell'euro usa meno il medico di base (67,9 per cento) e anche lo specialista con il SSN (29,2 per cento), mentre sugli interventi chirurgici e sui ricoveri non è molto distante dalla media. I «figli dell'euro» hanno valori d'intensità di utilizzo inferiori rispetto ai più anziani, soprattutto per il medico di base (1,1 contro 6,5), le visite specialistiche (0,9 contro 1,9) e gli esami diagnostici (0,62 contro 1,41).

Non sembra esserci una chiara evidenza di una correlazione inversa tra il reddito e l'utilizzo del Servizio Sanitario Nazionale: anzi, per gli interventi chirurgici la fascia di reddito più alta ha valori superiori alla media sia per l'utilizzo (8,3 per cento contro 6,5), sia per il rapporto di intensità (0,21 contro 0,17). Tutte le prestazioni, invece, a parte le cure dentarie (per le quali

Figura 4.9 – Utilizzo del SSN nei dodici mesi precedenti l'intervista e saldo soddisfatti-insoddisfatti
(valori percentuali)



* L'intensità di utilizzo non è un valore percentuale, ma è calcolata come rapporto tra coloro che hanno utilizzato il servizio una volta sola e coloro che lo hanno utilizzato più volte.



il dato emerge solo per l'intensità), sembrano avere sia una percentuale, sia un'intensità di utilizzo decrescenti con la scolarizzazione²⁵.

L'Italia del Sud e Isole vede, a fronte di percentuali di utilizzo in linea con la media, intensità significativamente superiori per il medico di base e gli esami diagnostici (rispettivamente, 7,2 contro 3,5 per cento e 1,67 contro 0,98), ma anche una maggiore frequenza degli interventi chirurgici (9,4 per cento contro 6,5).

Tutte le prestazioni del Servizio Sanitario Nazionale (a parte le cure dentistiche per il costo) vedono saldi positivi tra soddisfatti e insoddisfatti sotto una molteplicità di aspetti (seconda parte della figura 4.9): il risultato, gli aspetti amministrativi (tempo d'attesa e «burocrazia»), la qualità della relazione, il costo (ticket) sostenuto dall'utente. Il medico di base e gli interventi chirurgici ricevono i giudizi migliori, mentre gli aspetti amministrativi penalizzano gli esami diagnostici e, soprattutto, le visite specialistiche, pur mantenendosi su livelli relativamente elevati i saldi sul risultato e la qualità della relazione.

Insomma, il nostro SSN è ampiamente utilizzato e i saldi soddisfatti-insoddisfatti per la qualità e gli esiti delle sue prestazioni superano il 50 per cento per la maggior parte di quelle principali, raggiungendo valori non lontani dal 70 per cento per il medico di base e gli interventi chirurgici.

Questo non è abbastanza, tuttavia, rispetto a tutte le esigenze: la figura 4.10 mostra che circa un quinto del campione ha usufruito di visite generiche nell'ambito della sanità privata, così come di esami diagnostici; per le visite specialistiche la percentuale supera un terzo del campione, mentre dal dentista va privatamente il 41,4 per cento degli intervistati; pari a meno del 3 per cento i soggetti, invece, che sono stati ricoverati o operati privatamente. La generazione dell'euro ha un utilizzo della sanità privata inferiore alla media per quasi tutte le prestazioni, anche se il divario si riduce per le cure dentistiche e le visite specialistiche²⁶.

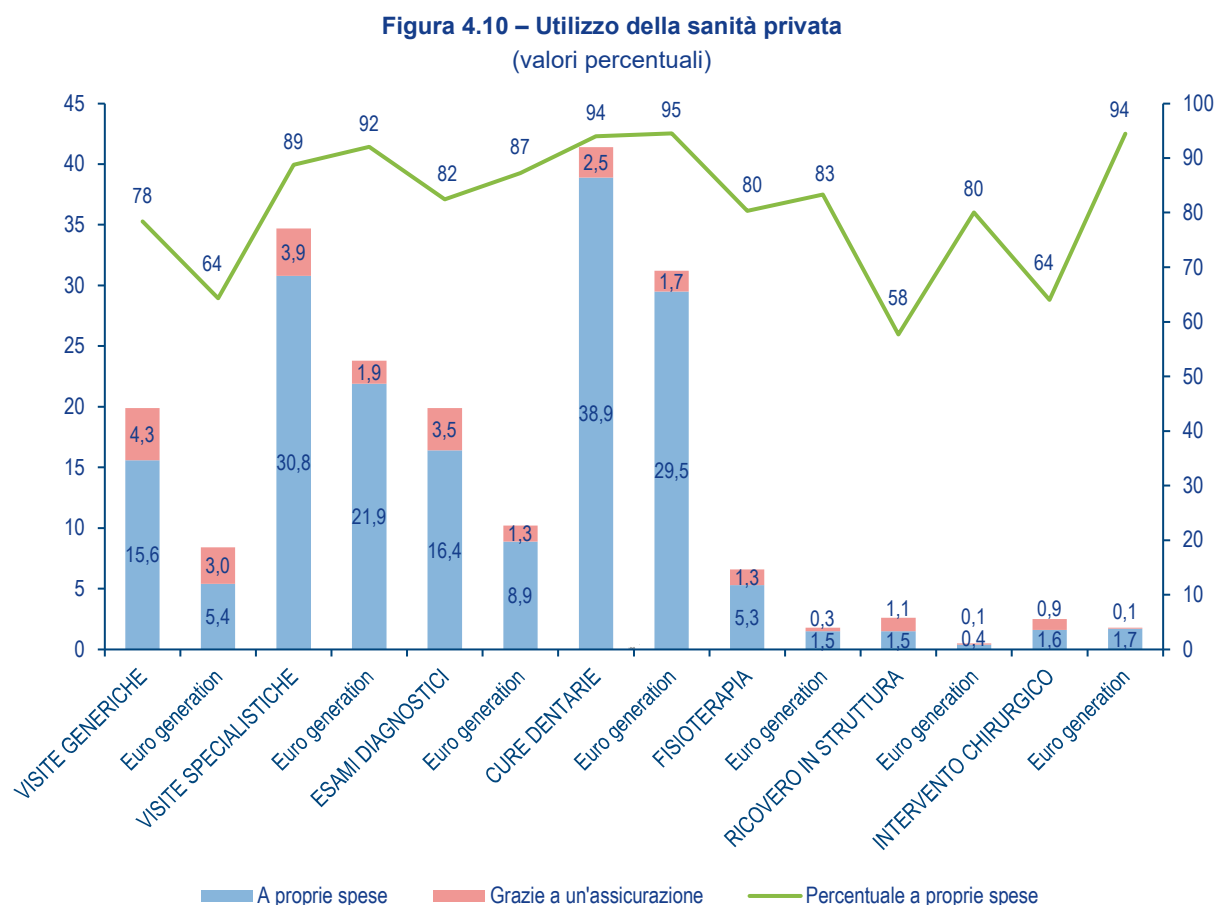
I tempi d'attesa della sanità pubblica, la necessità o il desiderio di fare in fretta sono citati da oltre i tre quarti del campione (77,1 per cento) come motivazione per rivolgersi alla sanità privata; abbiamo già rilevato, d'altra parte, come i tempi siano un punto debole del Servizio Sanitario Nazionale soprattutto per le visite specialistiche e gli esami diagnostici. Un terzo del campione nutre scarsa fiducia nella medicina pubblica, o più fiducia in quella privata, e un quinto non avrebbe potuto fare altrimenti, visto che la prestazione non era disponibile con il Servizio Sanitario Nazionale.

Un elemento di interesse è che le prestazioni private sono nella gran maggioranza dei casi pagate con risorse proprie: questo è vero per il 78 per cento delle visite generiche, per l'89

²⁵ La letteratura in materia sembra suggerire una correlazione positiva tra istruzione e salute, principalmente in virtù del fatto che una maggiore istruzione porta a stili di vita più corretti e salutari. Si vedano Michael Grossman e Robert Kaestner, «The 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; nonché Mark C. Berger e Jean Paul Leigh, «Schooling, Self-Selection, and Health», *Journal of Human Resources*, 24, 1989, pp. 433-455.

²⁶ Si ricordi, comunque, che la generazione dell'euro, essendo più giovane, usufruisce in generale meno della media dei servizi sanitari, siano essi pubblici o privati.

per cento delle visite specialistiche e per il 94 per cento di chi va dal dentista; il valore scende al 58 per cento per i ricoveri e al 64 per cento per gli interventi chirurgici. La generazione dell'euro è evidentemente meno assicurata anche per queste evenienze: l'80 per cento paga con proprie risorse il ricovero e il 94 per cento l'intervento chirurgico.



È evidente da quanto sopra che esiste uno spazio di sviluppo per le assicurazioni sanitarie: non solo la salute è un elemento di vulnerabilità percepita sotto molteplici declinazioni (figura 4.7), ma la copertura pubblica non appare del tutto completa, almeno nelle preferenze degli intervistati. Infine, gran parte delle prestazioni private vanno a erodere direttamente i risparmi o i redditi delle famiglie.

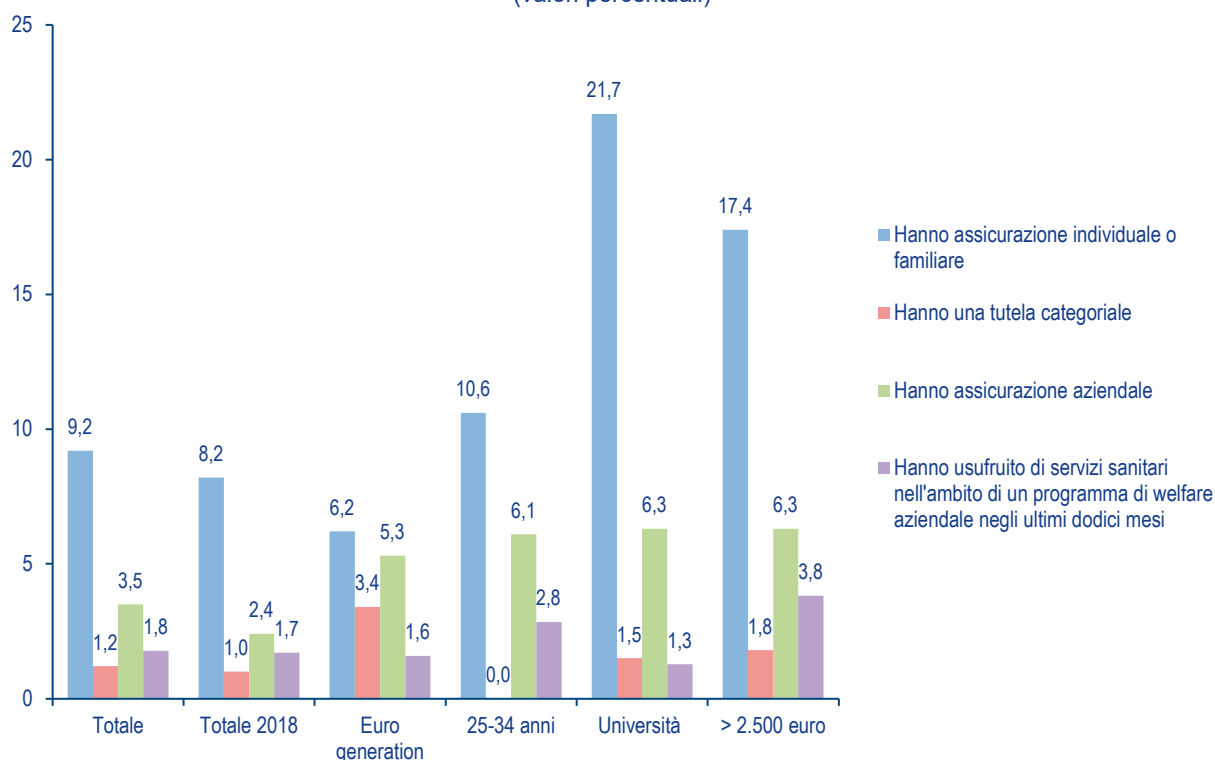
Le assicurazioni per le spese mediche sono decisamente minoritarie nella raccolta del ramo vita (meno dello 0,1 per cento), pur essendo l'Italia, tra i Paesi OCSE, uno di quelli con la maggior spesa privata pro capite per la salute²⁷.

La figura 4.11 conferma quanto sia relativamente ridotto lo spazio a oggi occupato dalle polizze malattia: soltanto il 9,2 per cento della popolazione è coperto da una polizza individuale o familiare, soltanto il 3,5 per cento ha una polizza aziendale e appena l'1,2 per cento è coperto da un'assicurazione di categoria. I programmi di *welfare* aziendale (o altrimenti col-

²⁷ Complessivamente, la spesa vale circa 37 miliardi (dato OCSE, 2018).

lettivi), che di per sé abbracciano uno spettro di prestazioni ben più ampio di quelle meramente sanitarie²⁸, sono stati utilizzati a tale scopo dall'1,8 per cento della popolazione.

Figura 4.11 – Forme di assicurazione per le spese mediche
(valori percentuali)



Si tratta di piccoli numeri, ma, si sa, i piccoli numeri consentono grandi sviluppi, e il grafico mette in luce alcuni elementi che possono confermare un pronostico positivo. In primo luogo, tutte le coperture sono cresciute nell'ultimo biennio. In secondo luogo, l'assicurazione sanitaria sembra attrarre la generazione dell'euro e le fasce di età più giovani: a fronte di un minor utilizzo delle polizze individuali (o familiari), i «figli dell'euro» vedono una presenza quasi tripla delle assicurazioni di categoria e notevolmente superiore alla media (5,3 per cento contro 3,5) delle polizze aziendali. Il 10,6 per cento dei 25-34enni ha una polizza individuale o familiare e ben il 6,1 per cento ha un'assicurazione aziendale; peraltro, in tale fascia di età è più elevato l'utilizzo a fini sanitari dei programmi di *welfare* aziendale (2,8 per cento contro 1,8 per cento in media). La copertura sanitaria, soprattutto quella privata o familiare, è decisamente più elevata per chi ha un'istruzione universitaria.

In conclusione, a fronte dell'invecchiamento della popolazione emergono nuovi bisogni, soprattutto orientati alla cura e all'assistenza di lungo periodo, che aprono spazi di crescita a forme di copertura assicurativa a oggi non comprese nelle garanzie offerte dallo stato sociale; ma anche la copertura sanitaria tradizionale, in un Paese dove la spesa sanitaria privata è

²⁸ Si pensi all'aiuto scolastico per i figli, utilizzato dal 4,7 per cento degli individui coperti, ai servizi di assistenza personale (8 per cento), a quelli di *baby parking* (3,3 per cento), all'assistenza fiscale (29,2 per cento), alle borse di studio (4,8 per cento), alla palestra (10,6 per cento), alle attività culturali e di intrattenimento (9,5 per cento), ai contributi previdenziali integrativi (12,8 per cento).

particolarmente elevata, ha spazi di crescita, confermati dalla maggiore domanda di assicurazione (con l'incremento dell'istruzione) e dal diffondersi delle polizze e dei programmi di *welfare* aziendali, che sembrano essere maggiormente apprezzati proprio dai più giovani.

È il momento di chiederci quali siano il livello e il potenziale di crescita per la copertura delle altre aree di vulnerabilità.

4.6. La copertura della famiglia e dell'impresa

Il ramo danni vale poco meno di un terzo della raccolta dei premi delle assicurazioni e riguarda sia la famiglia, sia le attività d'impresa. Abbiamo chiesto ai nostri intervistati di indicare se fossero o meno assicurati contro i principali rischi della vita della famiglia, o, in caso negativo, se qualche forma di assicurazione fosse nelle loro previsioni di spesa.

Abbiamo quindi rivolto la nostra attenzione all'attività lavorativa, che della famiglia è il sostegno, e anche rispetto a essa abbiamo indagato la copertura per i rischi principali, a seconda che il soggetto svolgesse un'attività di lavoro autonomo (lavoratore indipendente, commerciante, artigiano, imprenditore, professionista) ovvero un'attività di lavoro dipendente.

Oltre alla percentuale di assicurati e alla domanda potenziale (percentuale di soggetti che hanno l'assicurazione nella lista delle spese necessarie), abbiamo calcolato un indice di sensibilità al rischio, espresso dal rapporto tra i soggetti assicurati e quelli che rappresentano, appunto, tale domanda potenziale.

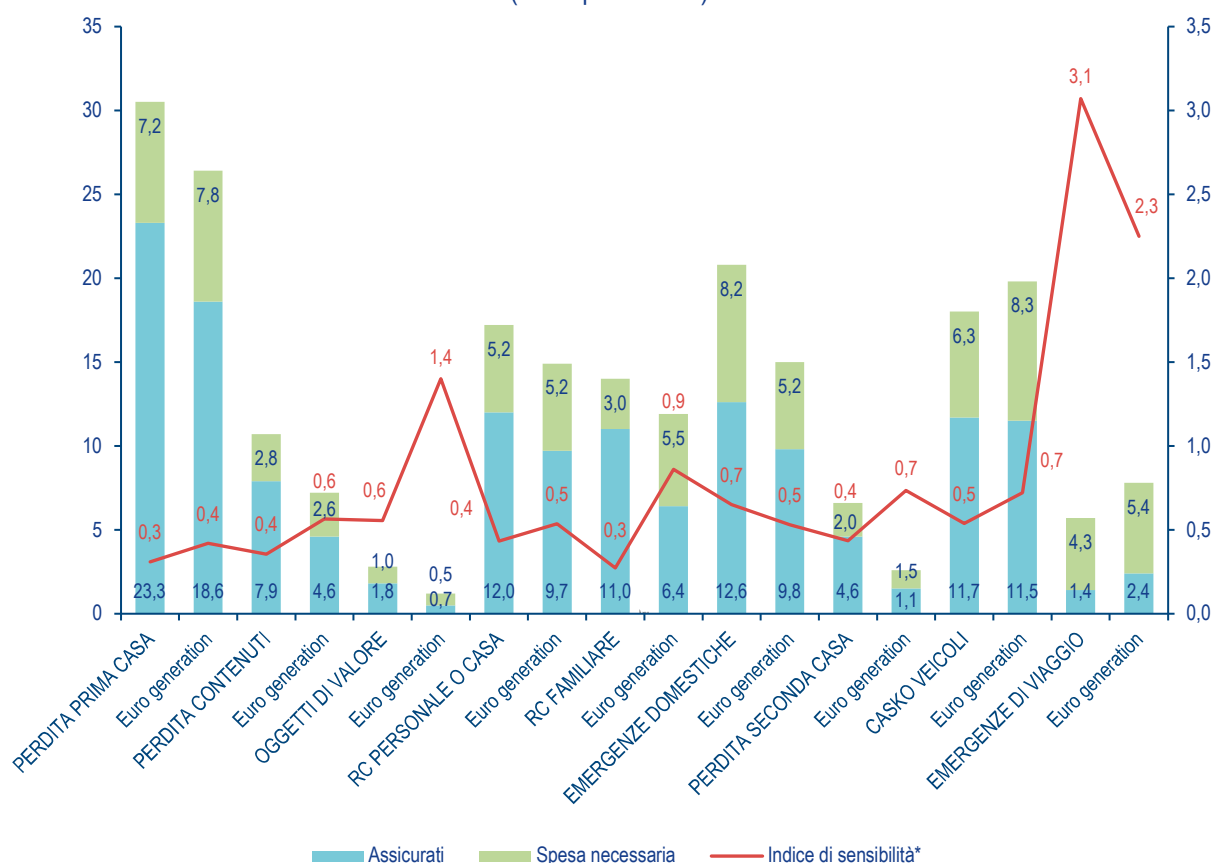
La figura 4.12 mostra che nessuna delle coperture considerate supera un quarto del campione, ma anche che c'è un certo spazio di crescita, benché non elevato: gli indici di sensibilità al rischio sono relativamente ridotti e solo in due casi superano l'unità (oggetti di valore ed emergenze di viaggio); se anche si realizzasse tutta la domanda potenziale, nessuna copertura supererebbe il 30 per cento del campione. Fa eccezione la copertura più diffusa, quella sulla perdita della prima casa, che mostra tuttavia un indice di sensibilità al rischio particolarmente basso (0,3); la sua diffusione è probabilmente legata all'obbligo di stipula in caso di mutuo ipotecario.

La generazione dell'euro è meno coperta su quasi tutti i rischi, fatta eccezione per la *casko* sui propri veicoli e per le emergenze in viaggio. La RC personale riguarda il 12 per cento del campione e potrebbe arrivare al 17 per cento se si sviluppasse la domanda potenziale di chi la ritiene necessaria; valori leggermente più bassi si hanno per la RC famiglia. Poco più di un quinto del campione (e il 15 per cento della generazione dell'euro) sarebbe assicurato se si sviluppasse l'intera domanda di copertura per le emergenze domestiche (perdite, rotture di impianti, ecc.), mentre l'indice di sensibilità al rischio più elevato si riscontra per le emergenze in viaggio e in vacanza: coloro che ritengono un'assicurazione necessaria sono più del triplo degli effettivi assicurati.

La nostra analisi dei fattori di vulnerabilità (figura 4.7) ha mostrato come il rischio di riduzione duratura della capacità di lavoro e di reddito, unitamente a quello di dover sostenere ingenti spese per la manutenzione non solo della casa, ma anche del patrimonio dell'impresa, costi-

tuiscono rilevanti preoccupazioni. I fattori che possono compromettere l'attività lavorativa, peraltro, come già ricordavamo nell'edizione del 2018 di questa *Indagine*, evolvono nel tempo, e oggi si affacciano nuovi rischi sul fronte dei danni telematici e informatici.

Figura 4.12 – L'assicurazione sui rischi della famiglia
(valori percentuali)

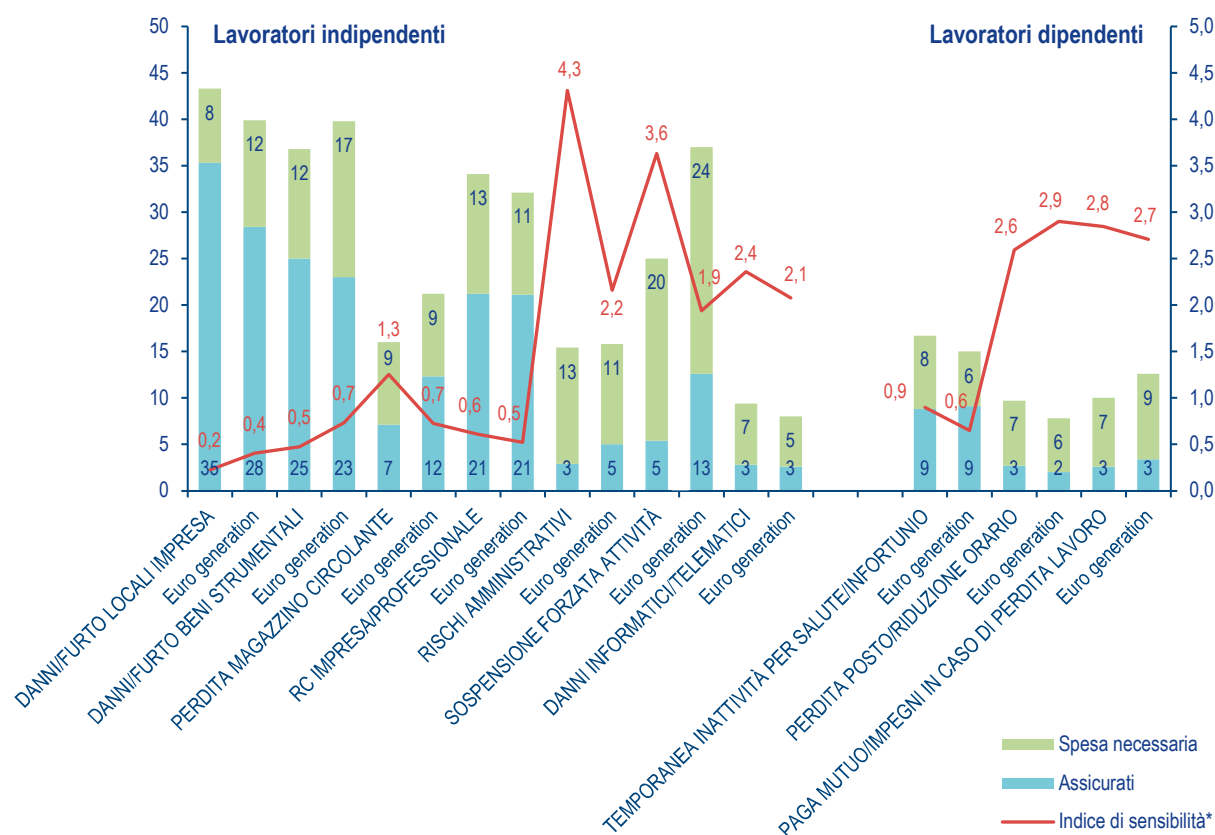


* Non si tratta di un valore percentuale: è il rapporto tra coloro che considerano la spesa come necessaria e coloro che sono già assicurati.

La figura 4.13 indica che le coperture per tali nuovi rischi non sono particolarmente diffuse e riguardano il 3 per cento di chi svolge attività d'impresa; tuttavia, la sensibilità è elevata, essendo chi vuole assicurarsi circa il doppio degli assicurati effettivi. Il dato non ha subito variazioni significative rispetto a quello rilevato per la prima volta nel 2018; né differisce tra la generazione dell'euro e il campione complessivo.

Tragicamente profetica, in tempi di pandemia, è l'elevata sensibilità al rischio (3,6: il valore più alto dopo quello relativo ai rischi amministrativi, pari a 4,3) per la sospensione forzata dell'attività. Su questo fronte la generazione dell'euro risultava, al momento dell'intervista, più coperta (13 per cento di assicurati contro il 5 per cento), con una potenzialità di arrivare fino al 37 per cento di assicurati (contro una potenzialità del 25 per cento nel totale del campione dei lavoratori indipendenti); la sensibilità al rischio era però inferiore alla media (1,9). I rischi amministrativi sono particolarmente sentiti dal campione nel suo complesso, molto meno dalla generazione dell'euro, anche se presentano livelli analoghi di copertura (5 per cento contro 3 per cento del campione complessivo).

Figura 4.13 – I rischi che compromettono il proprio lavoro
(valori percentuali)



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

Più presente, e con sensibilità al rischio relativamente ridotta, è la copertura dei rischi, per così dire, tradizionali, come i danni e il furto ai locali dell'impresa (35 per cento) o ai beni strumentali (25 per cento) e la RC professionale o d'impresa (21 per cento); fa eccezione la perdita del magazzino, per la quale è assicurato il 7 per cento del campione e il 9 per cento vorrebbe assicurarsi.

Sul fronte del lavoro dipendente (o assimilabile), il rischio più coperto, anche se comunque gli assicurati non superano un decimo del campione (9 per cento), è quello relativo alla temporanea inattività per motivi di salute, con un indice di sensibilità non particolarmente elevato (0,9 per il totale del campione e 0,6 per l'euro generation); per la perdita del posto o la riduzione di orario è assicurato solo il 3 per cento dei dipendenti (e il 2 per cento tra i «figli dell'euro»), ma sono circa tre volte coloro che desidererebbero essere coperti²⁹. Particolarmente sentito, e scarsamente assicurato, è il rischio di non poter far fronte ai propri impegni (come la rata del mutuo) in caso di perdita del lavoro o riduzione involontaria di orario.

In sostanza, lo spazio di crescita per la *business insurance*, e anche per le assicurazioni integrative a tutela del lavoro dipendente (o assimilabile), è certamente esistente e misurabile

²⁹ Si noti che ai lavoratori dipendenti il sistema pubblico di assicurazione offre già una copertura per tali rischi; una polizza sarebbe dunque una copertura integrativa.

constatando la penetrazione limitata delle polizze nonché la «lista della spesa» dei potenziali assicurati; si tratta, però, di una misura minima, giacché i fattori di crescita di lungo periodo sono legati alla crescita dell'economia, all'emergere dei nuovi rischi della globalizzazione, allo svilupparsi di una «cultura del rischio» e all'innovazione di prodotto nel campo delle assicurazioni.

4.7. Una generazione dell'euro consapevole, un welfare apprezzato, spazi di crescita per le coperture integrative

I dati di quest'anno sembrano coerenti con quanto la nostra *Indagine* già rilevava nel 2018, ossia che la cultura finanziaria e la capacità finanziaria sono i principali fattori abilitanti per la copertura ottimale dei rischi. Questo sembra essere vero anche in campo previdenziale ed è confermato dal nostro «diamante del welfare».

D'altra parte, la stagnazione demografica e la ridotta crescita economica hanno già costretto più volte a un ripensamento delle promesse del sistema pensionistico pubblico: ogni volta che ciò accade si produce una sorta di «onda lunga di incertezza», che rende per qualche anno instabili le aspettative e la consapevolezza del proprio futuro.

In particolare, i più giovani si aspettano, nella vita lavorativa relativamente lunga che hanno davanti a sé, ulteriori cambiamenti delle regole, che ne riducono la capacità di programmazione. Questo è normale, mentre ciò che abbiamo rilevato è più interessante: la generazione dell'euro sembra avere compreso meglio degli altri che «non esistono pasti gratis», e valuta, dunque, i cambiamenti e i rischi in una prospettiva di lungo periodo.

Sul fronte previdenziale, i più giovani sembrano essere ben consapevoli del fatto che una scelta di libertà come la possibilità di anticipare la pensione equivale a scegliere, a fronte di una vita lavorativa più breve, anche un tenore di vita più basso nell'età anziana.

Si delinea così uno spazio di intervento per la previdenza integrativa, che tuttavia si scontra con vincoli di liquidità e con le molteplici esigenze di copertura che una pianificazione di lungo periodo richiede. A tal proposito, ci siamo chiesti quanto le coperture assicurative rappresentino ancora uno dei tanti desideri difficili da realizzare, soprattutto per i giovani.

Innanzitutto, il nostro campione è consapevole della necessità di un aiuto qualificato nella gestione del rischio: la presenza di un assicuratore esperto, che sappia fornire una reale consulenza, è tra gli elementi decisivi nella scelta delle coperture, la cui vendita, anche per i più giovani, solo in una minoranza dei casi è disintermediata attraverso i canali online.

La generazione dell'euro percepisce più degli altri l'esposizione a una molteplicità di aree di rischio; in particolare, è sensibile ai temi dell'assicurazione sanitaria, delle spese per il mantenimento dei propri familiari anziani e della propria indipendenza nell'età anziana.

A fronte dell'invecchiamento della popolazione emergono nuovi bisogni, soprattutto orientati alla cura e all'assistenza di lungo periodo, che aprono spazi di crescita a forme di copertura assicurativa oggi non comprese nelle garanzie offerte dallo stato sociale. I «figli dell'euro»

hanno una chiara percezione di questa realtà e del fatto che il conto dell'invecchiamento sarà presentato a coloro che oggi sono più giovani. La buona notizia è che, in un biennio, i prodotti assicurativi di *Long Term Care* hanno notevolmente incrementato la loro penetrazione; tale tipo di copertura, dunque, non solo ha buone ragioni per crescere, ma sta realmente crescendo, ed è possibile che, data anche la presenza di forme di adesione collettiva, trovi nel tempo una diffusione più ampia e più omogenea tra le diverse categorie di soggetti.

Sul fronte dei rischi malattia, il nostro Servizio Sanitario Nazionale è ampiamente utilizzato; i saldi tra soddisfatti e insoddisfatti per la qualità e gli esiti delle sue prestazioni superano il 50 per cento per la maggior parte di quelle principali.

Dai nostri dati emerge, però, anche uno spazio di sviluppo per le assicurazioni sanitarie: non solo la salute è un elemento di vulnerabilità percepita sotto molteplici declinazioni, ma la copertura pubblica non appare del tutto completa, almeno nelle preferenze degli intervistati; infine, gran parte delle prestazioni private vanno a erodere direttamente i risparmi o i redditi delle famiglie.

Le potenzialità per le polizze sanitarie sono confermate dalla maggiore domanda con l'incremento dell'istruzione e dal diffondersi delle assicurazioni e dei programmi di *welfare* aziendali, che sembrano essere maggiormente apprezzati proprio dai più giovani: si tratta ancora di piccoli numeri, ma, si sa, i piccoli numeri consentono grandi sviluppi e tutte le coperture sono cresciute nell'ultimo biennio.

Le aree di vulnerabilità percepita riguardano anche il ramo danni, in relazione sia alla famiglia sia alle attività d'impresa. Abbiamo così chiesto ai nostri intervistati se fossero o meno assicurati contro i principali rischi della vita familiare, o, in caso negativo, se qualche forma di assicurazione fosse nelle loro previsioni di spesa; abbiamo anche indagato la copertura dell'attività lavorativa, che della famiglia è il sostegno.

La nostra analisi ha mostrato come sia il rischio di riduzione duratura della capacità di lavoro e di reddito, sia quello di dover sostenere ingenti spese per la manutenzione non solo della casa, ma anche del patrimonio dell'impresa, costituiscano rilevanti fattori di preoccupazione. Gli eventi che possono compromettere l'attività lavorativa, peraltro, evolvono nel tempo, e oggi si affacciano nuovi rischi, per esempio sul fronte dei danni telematici e informatici.

Tragicamente profetica, in tempi di pandemia, è l'elevata sensibilità al rischio per la sospensione forzata dell'attività: anche su questo fronte la generazione dell'euro era, al momento dell'intervista, più consapevole e, per una volta, più coperta.

La *business insurance* non è solo assicurazione del business, ma anche delle famiglie che, più o meno direttamente, dipendono dall'attività economica assicurata; la sua potenzialità di crescita è ben misurata, così come quella delle assicurazioni integrative a tutela del lavoro dipendente, constatando la penetrazione limitata delle polizze nonché la «lista della spesa» dei potenziali assicurati. Si tratta, però, di una misura minima, giacché gli elementi che ne determinano uno sviluppo di lungo periodo sono legati alla crescita dell'economia, all'emergere dei nuovi rischi della globalizzazione, allo svilupparsi di una «cultura del rischio» e all'innovazione di prodotto nel campo delle assicurazioni. Anche su questi fronti la generazione dell'euro sarà probabilmente, dal lato della domanda, un notevole motore di sviluppo.

Conclusioni • Il virus e lo scudo europeo

1. Da un anno difficile a un *annus horribilis*

Il quadro economico di apertura del 2020 era difficile. Il commercio mondiale soffriva il rallentamento per il neo-protezionismo americano. Si riduceva la domanda di greggio e l'Arabia Saudita non tagliava la produzione per mettere in difficoltà i produttori dello *shale*. La conseguente crisi dei prezzi petroliferi incideva sulla capacità di importare beni europei da parte dei Paesi produttori, come la Russia.

In Europa la Brexit era stata decisa, ma era ed è ancora da eseguire, lasciando aperta l'incertezza sulle conseguenze di una «Hard Brexit». Lo scacchiere politico internazionale era agitato da numerose altre crisi: quella libica, Paese che giace sulle terze riserve petrolifere mondiali; quella iraniana, con le connesse implicazioni per la sicurezza strategica del Medio Oriente; infine, restava aperta (e resta tuttora aperta) la crisi strisciante tra Cina e Stati Uniti nel Mar Cinese meridionale. In Asia gli studenti di Hong Kong protestavano contro il Governo cinese.

Lo scacchiere politico internazionale evidenziava punti caldi che, crescendo in numero, avrebbero potuto accentuare il rallentamento dell'economia. Tutto il Sud America non godeva di buona salute, né politica (Venezuela e Cina) né economica: a dicembre del 2019 l'Argentina aveva nuovamente bussato alla porta del FMI per l'ennesima ristrutturazione del suo debito (senza evitare il default di maggio 2020). Il sistema finanziario aveva sì concluso il 2019 senza scossoni, ma le cicatrici della mini-crisi azionaria del 2018 erano rimaste: la volatilità era risalita e non era più scesa ai livelli degli anni precedenti, a segno che gli investitori stavano intravedendo una possibile inversione e avevano perduto la ferrea convinzione rialzista che aveva guidato Wall Street dopo il 2009.

L'Italia in questo contesto si accontentava di galleggiare, interrogandosi sulle ragioni della propria bassa crescita, che rischiava di diventare stagnazione strutturale; ai primi del 2020 non poteva tuttavia pensare che quello che era iniziato come un anno difficile stesse diventando un vero *annus horribilis*¹.

Il 17 novembre 2019 un 55enne aveva contratto una nuova patologia respiratoria a Wuhan, nella provincia cinese dello Hubei. I casi della nuova malattia si erano moltiplicati più rapidamente di quanto i ricercatori potessero supporre, dato che molti contagiati – scopriranno – erano asintomatici, dunque invisibili. Il virus fu isolato la prima volta solo a gennaio del 2020, quando ormai si era diffuso, e nessuna limitazione venne imposta prima delle tradizionali vacanze cinesi di gennaio, le più lunghe e utilizzate per i viaggi più distanti. Le conseguenze sono note. Il 20 gennaio si registrò il primo paziente in Giappone e subito dopo negli Stati Uniti. Le precauzioni assunte dall'Europa e dall'Italia – come la chiusura delle frontiere dirette – furono insufficienti e inefficaci e il virus aggredì per prima proprio l'Italia, nel mese di febbraio.

¹ Definì così la regina Elisabetta II il 1992, anno nel quale la famiglia reale venne investita da vari scandali, una separazione, un divorzio, un suicidio, e perfino un incendio nella residenza di Windsor Castle.

Quando l'11 marzo l'OMS dichiarò la pandemia, l'*annus horribilis* era ormai diventato certezza sia per la salute pubblica sia per l'economia, perché un evento che impatta sulla salute pubblica e costringe a recidere connessioni e collegamenti umani su scala globale diventa inevitabilmente una recessione economica. Una recessione dalle caratteristiche simili al virus, ossia inedite e ignote: colpisce l'offerta insieme alla domanda; inaridisce i flussi finanziari intersettoriali; si propaga agli investimenti attraverso il canale della sfiducia e dell'incertezza. Per opporvisi, le politiche economiche sono sfidate a compiere il massimo sforzo, qualitativo e quantitativo, perché, esaurita la sfida sanitaria, l'economia torni quella che era.

2. I due «scatti» all'economia e ai risparmi delle famiglie

Ogni anno, questa *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* scatta una fotografia delle finanze delle famiglie italiane, una fotografia che avviene dopo una messa in posa piuttosto lunga. Si considerano infatti le condizioni di luce, ossia il cambiamento annuale del contesto generale, per scegliere la pellicola (il questionario). Il ritratto viene preso staticamente, ma sempre in una posizione simile a quella degli anni precedenti, per restituire, insieme all'immagine, anche una sequenza di movimenti, quasi un video dell'evoluzione.

Nel 2019, progettando l'immagine, pensammo che il contesto da prendere in considerazione fosse l'euro: come esso avesse cambiato, assai realisticamente in meglio, la realizzazione dei piani economici, di risparmio e di investimento delle famiglie italiane, ragione per cui un certo numero di domande venne aggiunto per celebrare il sopraggiungere, proprio nel 2020, della maggiore età dell'euro, moneta unica dal 2002. Scelta pellicola, sfondi e posa, venne pertanto scattata l'annuale fotografia, grazie alla collaborazione della BVA-Doxa, che segue quest'attività di indagine fin dalla nascita, nel 1983.

Mentre la pellicola impressa era in sviluppo e mentre gli autori affilavano i loro pennini per analizzare i dati e confrontarli, con la consueta dedizione, con quelli degli anni passati, si è accesa una lampada nella camera oscura. La luce, forte e improvvisa, era quella del virus. Irrompendo sulla scena di sviluppo, il virus modificava radicalmente il quadro che si stava componendo e faceva svanire sotto i nostri occhi l'immagine a cui avevamo lavorato. Non ci siamo arresi. Analizzando per bene i dati, per la verità, molte parti dell'indagine non sono state toccate nell'integrità dei dati. Non sono stati toccati, dal virus, la rappresentazione dei redditi prodotti nell'anno appena concluso, la rappresentazione delle attività finanziarie possedute e delle attività reali, né il giudizio di soddisfazione per le diverse scelte di investimento e neppure la serie di domande sul beneficio dell'euro nella vita delle famiglie italiane. Queste risposte costituiscono un tesoretto di informazioni sostanzialmente intatto, per il cui approfondimento rimandiamo alle relative parti, capitoli e paragrafi del volume.

Non tornavano, però, i contorni del ritratto economico e finanziario delle famiglie per variabili come le aspettative di reddito corrente; inoltre, mancavano informazioni essenziali quali l'impatto della comparsa del virus, la necessità di eventuali sostegni al reddito, la loro effettiva percezione e provenienza, le aspettative per il futuro. Queste considerazioni hanno condotto i ricercatori del Centro Einaudi, Intesa Sanpaolo e la Doxa a riportare il soggetto (la famiglia italiana) in camera di posa per un secondo scatto. Non abbiamo potuto farlo subito, causa *lockdown*, imponendoci metodologicamente che venisse almeno conclusa la prima

ondata pandemica per rilevare i primi giudizi sui suoi impatti. Per questo, a molte domande nel testo i lettori trovano le legende pre-Covid e post-Covid. Si tratta delle risposte alle stesse domande rimosse appena prima della prima ondata pandemica e successivamente al suo appiattimento, a conclusione definitiva del primo *lockdown*. Anche per questo, *l'Indagine* non è arrivata ai lettori, come di consueto, nel periodo estivo.

Il secondo scatto, letto insieme al primo, rappresenta la base di dati che i ricercatori hanno avuto a disposizione per la fotografia del 2020. Un 2020 che, mentre affidiamo agli stampatori queste pagine, non ha cessato di sorprendere, con l'apparizione di una seconda ondata del virus. Un secondo *lockdown*, meno rigido del primo, è in atto per riportare sotto controllo, per la seconda volta, la curva epidemiologica sfuggita di mano non solo all'Italia, ma a tutti i Paesi europei, compresi quelli più riccamente strutturati e organizzati come la Germania, che durante la prima ondata avevano avuto un controllo migliore della situazione sanitaria pubblica.

3. La resiliente struttura comportamentale dei risparmiatori

Il virus scombina il ritratto economico delle famiglie e determina, soprattutto nelle condizioni finanziarie e nelle aspettative, radicali mutamenti, come vedremo. Ma neppure il virus cambia la struttura comportamentale delle famiglie italiane di fronte al reddito e al risparmio, i cui principali tratti sono illustrati qui a seguire.

- a) Il bisogno di risparmiare. La motivazione a risparmiare si è lentamente evoluta nel tempo e così nel 2019. Quando l'economia cresceva, le persone avevano mostrato una certa disaffezione per il risparmio, in particolare dopo avere risolto, nella maggior parte dei casi, il bisogno di essere proprietarie della prima casa. Ossia, quando l'economia cresceva, i redditi personali aumentavano e il sistema pensionistico universale offriva tassi di rimpiazzo attesi dei redditi elevati rispetto alla media europea, stemperando le motivazioni a risparmiare in generiche precauzioni contro gli imprevisti. Nel tempo, era diminuito il numero di risparmiatori e la percentuale di reddito risparmiata. Dopo la crisi del 2009 questo è cambiato. Anche se il reddito ha trovato la strada della ripresa risalendo a fatica il ciclo economico, le famiglie hanno compreso che erano apparsi sulla scena nuovi motivi per risparmiare: integrare la pensione, viste le riforme adottate per rendere sostenibile il sistema pubblico; sostenere più a lungo i figli, viste le difficoltà dei giovani a entrare nel mondo del lavoro come era accaduto ai loro genitori; adottare maggiori cautele nei confronti di rischi della vita sottovalutati, come la durata dell'età anziana e il rischio di invalidità in essa. Avendo la ripresa sostenuto la crescita dei redditi, è così che anche la motivazione a risparmiare è aumentata nel campione ed è cresciuta la propensione al risparmio, ossia la percentuale di risparmio che effettivamente ogni famiglia riesce a realizzare: 11,8 per cento.
- b) La buona compagnia del mattone. Il mattone è un pilastro della strategia di risparmio e investimento: quando si comprano case, normalmente con un mutuo, si realizza un investimento che definisce in anticipo il sentiero del risparmio necessario per completarne il pagamento a rate. Era rimasto in ombra, il mattone, per qualche anno. Il suo favore era stato intaccato dagli alti rendimenti del risparmio finanziario, rendimenti che tuttavia, senza una

disciplina che derivi da una sufficiente educazione finanziaria, non sempre si trovano riflessi nei portafogli reali. Poi, nel 2009, la crisi dei prezzi delle case. Ogni crisi dei prezzi immobiliari causa una frenata della domanda, perché ostacola lo smobilizzo delle vecchie case. I prezzi si stanno tuttavia riprendendo da anni ed è tornata buona, con la complicità dell'inflazione zero e con quella dei bassi tassi di interesse, la domanda di investimento nelle case: la domanda attesa di transazioni di acquisto nei prossimi 24 mesi è stimata in 1,6 milioni di abitazioni, con una quota del campione dell'11 per cento che dichiara l'inaccessibilità dell'investimento (era il 30 per cento dieci anni fa).

- c)** Rischio? No, grazie. È da lungo tempo che i risparmiatori interpellati affermano che il loro approccio negli investimenti è sempre lo stesso: al primo o al secondo posto degli obiettivi di investimento c'è la sicurezza di non perdere il capitale (79 per cento) e a seguire la liquidità (47 per cento), intesa come possibilità di tornare in possesso della somma investita in qualsiasi momento (ed è sottinteso... senza perdite). Solo il 31 per cento degli investitori andrebbe a caccia di rendimenti immediati (annuali) o di lungo termine (24 per cento). La stabilità di questo comportamento è il frutto di una combinazione di dati che cambiano di poco, annualmente. C'è il limitato interesse per le informazioni sull'economia, che però sono cruciali per decidere gli investimenti; c'è una preparazione economica di base essenzialmente pratica e posseduta per lo più solo da chi per lavoro si occupa di temi economici, mentre l'educazione finanziaria di base non raggiunge la sufficienza; c'è, infine, la einaudiana «memoria di elefante» del risparmiatore per le occasioni in cui, uscendo dal solito conosciuto giardino fatto di obbligazioni pubbliche e depositi, i risparmi sono stati inghiottiti o decurtati: dalla bolla di Internet alle obbligazioni subordinate.
- d)** Il pilastro gestito. Anno dopo anno, si consolida la presenza nei portafogli (più nei portafogli abituati a possederli che nei nuovi portafogli) di forme di risparmio gestito, che ha raggiunto quasi un risparmiatore su sei (17,3 per cento). Nel tempo, i fondi sono riusciti a mitigare la naturale volatilità del mercato. Inoltre, il risparmio gestito è idoneo a ibridarsi con forme previdenziali e assicurative, che risolvono i problemi posti dalle nuove motivazioni del risparmio: integrare la pensione, indennizzare i superstiti in caso di scomparsa o completa inabilità. Solo il 12,7 per cento del campione ha tuttavia sottoscritto una forma pensionistica integrativa: una quota che dovrebbe crescere.

4. L'irruzione della pandemia sui bilanci, sui risparmi e sulle aspettative

L'impatto sul reddito è grave per 600 mila famiglie. Tornano le differenze

Tra il primo e il secondo scatto della fotografia del risparmiatore italiano, arriva la pandemia e guasta la scena. Dapprima è un'irruzione difficile da comprendere. I confini comunali di alcune piccole città lombarde e venete si chiudono, ma bastano due settimane per capire che non sarà sufficiente. La Pianura Padana è una zona di diffusione privilegiata per il virus, per via dei collegamenti intensi nell'area più infrastrutturata e più densamente produttiva d'Italia. Per permettere al sistema sanitario del Nord di resistere all'impennata della domanda di trattamento sanitario e per evitare la diffusione del virus nel Centro-Sud, per lo più toccato da pochi casi, «si sta a casa».

Il *lockdown* nazionale durerà 53 giorni, al termine dei quali sono residuati i segni sulle famiglie, sui loro redditi, sulle aspettative. Rispondendo al questionario post-*lockdown*, che ha coinvolto 936 intervistati omogenei con quelli del questionario pre-*lockdown*, il 15,3 per cento ha dichiarato di aver subito perdite di entrate (completamente, o in forte diminuzione). Il saldo netto di intervistati che dichiara che le entrate correnti sono sufficienti a sostenere il tenore di vita corrente è sceso, con la pandemia, dal 66,1 al 63,8 per cento del campione. La differenza tra i due valori rappresenta il 2,3 per cento e appare vicina alla quota campionaria che dichiara di avere perduto completamente le entrate normali (3,1 per cento).

In definitiva, considerando i 25,8 milioni di famiglie italiane, stimiamo tra 600 mila e 700 mila le famiglie che sono entrate in concreta difficoltà economica a seguito del primo *lockdown*. Se si guarda alle fasce di età del campione, le difficoltà hanno aggredito in particolare le famiglie degli ultra-55enni (25,4 per cento) non ancora in pensione. Inoltre, l'impatto ha afflitto il 28 per cento di coloro che sono collocati nella classe di reddito inferiore del campione (fino a 1.600 euro mensili), mentre ha appena lambito (5,7 per cento) la categoria di chi ha un reddito all'ultimo gradino della scala. Per effetto della pandemia, le differenze di reddito, già emerse dopo la crisi del 2009 e che da qualche anno sembravano in diminuzione, sono tornate a farsi sentire.

L'impatto sui risparmi accumulati

Le famiglie mettono da parte i risparmi per far fronte agli imprevisti. Ebbene, nel 2020 il 47,1 per cento degli intervistati è stato costretto ad attingere ai risparmi familiari; ciò nonostante, almeno fino all'inizio del secondo *lockdown*, in quattro casi su cinque il patrimonio è risultato poco intaccato dai prelievi di emergenza. E del resto, come vedremo, proprio nei mesi del *lockdown* si è verificato un accumulo sui conti correnti di nuovo risparmio, a scopi precauzionali, che è andato a rigonfiare i salvadanai. Nel complesso, la quota di intervistati che ha utilizzato molto i risparmi è pari al 10,1 per cento del campione, e cresce ai due estremi delle categorie professionali (15,3 per cento tra gli imprenditori e liberi professionisti e 16,7 per cento tra i lavoratori manuali).

La richiesta e l'arrivo di sostegni, aiuti e sovvenzioni

Il 19,4 per cento del campione – una quota superiore a quella che è stimata aver perso tutte le entrate (3,1 per cento) e superiore sia alla quota di coloro che hanno perso o visto ridursi molto le entrate (15,3 per cento) sia a quella di chi ha utilizzato molto i risparmi (10,1 per cento) – ha ricevuto un aiuto al reddito. La copertura degli aiuti è stata dunque piuttosto buona, anche se la nostra definizione di aiuto non è strettamente collegata a quella dei diversi decreti governativi di ristoro, in quanto gli aiuti possono essere stati prestati, per le caratteristiche della società italiana, dalle famiglie o dalle organizzazioni filantropiche. In generale, i sostegni al reddito sono caduti di più sulle famiglie a basso reddito (21,7 per cento), con un capofamiglia commerciante o artigiano (28,6 per cento) o lavoratore manuale (32,7 per cento).

Le aspettative sul reddito e le profezie che si auto-realizzano

Per quanto ciò non sia facilmente monetizzabile, l'economia è stata impattata attraverso le aspettative. Le aspettative sono cruciali perché concorrono a formare il contesto di fiducia in cui le famiglie e le imprese pianificano le spese importanti e gli investimenti che realizzeran-

no. Una dimostrazione di questo è la differenza tra il vuoto tecnico di produzione e PIL (–3,5 per cento) nei 53 giorni del primo *lockdown* nazionale (che ha interessato 7,1 milioni di addetti su circa 22 milioni) e il calo di produzione e di redditi che alla fine si sta verificando secondo le proiezioni mediane del Governo (–9 per cento). Una pandemia che aumenta l'incertezza e accorcia gli orizzonti temporali può ridurre la fiducia a spendere e a investire, anche in condizioni di tenuta dei depositi bancari e perfino con i depositi in aumento.

Abbiamo confrontato le aspettative dichiarate di reddito nei successivi dodici-diciotto mesi provenienti dalla prima fotografia (pre-Covid) con quelle della seconda fotografia, ossia post-Covid, quando già la curva epidemiologica era stata piegata e si stava formando un clima di sicurezza e di plausibilità circa la capacità di controllare tale curva, convivendo con il virus. Abbiamo riscontrato che, in media, appena il 7 per cento del campione ha formulato aspettative peggiori di quelle pre-Covid, ma questa quota è fortemente concentrata nei ceti più esposti. Ha infatti corretto al ribasso le aspettative il 30,3 per cento degli imprenditori e liberi professionisti (dai quali dipendono anche le scelte di investimento nelle aziende, e non le sole scelte di impiego del risparmio familiare), il 23 per cento dei 55-64enni, il 20 per cento dei lavoratori manuali, il 18 per cento dei dipendenti colletti bianchi. La revisione e il rialzo di queste aspettative dovrebbero rientrare anche negli obiettivi della politica economica, che, com'è noto, agisce sia sulle variabili reali e monetarie, sia attraverso annunci tesi a orientare le aspettative degli operatori. Un rischio economico da non sottovalutare, in una pandemia, è quello del meccanismo di auto-rinforzo delle aspettative (negative), che si innesca quando per un lungo periodo di tempo l'esperienza abbia condotto a più revisioni consecutive al ribasso.

L'impatto sulle aspettative generali

Infine, vale una considerazione: l'aspetto del peggioramento, durante la pandemia, di tutte le aspettative, per un verso o per l'altro collegato al reddito. Il saldo tra ottimisti e pessimisti sull'evoluzione delle variabili economiche vede la prevalenza di questi ultimi, non solo sul reddito (–20 per cento), ma anche sulla formazione di nuovo risparmio (–45 per cento), sul rendimento atteso degli investimenti (–38 per cento), sulla pressione fiscale (–18 per cento), sulla necessità di affrontare spese obbligatorie (–8 per cento). L'attesa è poi profondamente pessimistica sull'evoluzione dell'economia generale (–51 per cento), riflettendo un'aspettativa peggiore per il bilancio dell'economia nazionale rispetto al proprio bilancio familiare. Gli italiani scommettono più sulla resilienza propria che sulla resilienza di sistema: si confida più in sé stessi e un po' meno nell'economia generale. Non ci lanciamo in una interpretazione approfondita di questo set di aspettative, ma fa riflettere che coloro che nutrono le più acute riserve sull'economia generale siano distribuiti con poca varianza lungo la carta geografica d'Italia e secondo il livello di istruzione; durante le crisi, la limitata fiducia nel sistema è quasi un tratto culturale italiano.

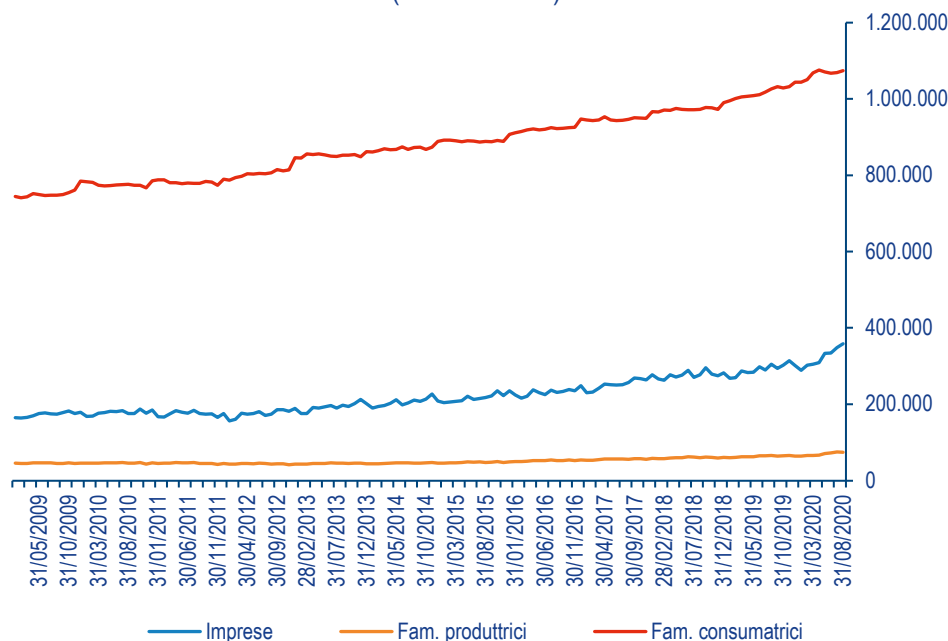
Il risparmiatore, gli investimenti omissi e il risparmio precauzionale

La pandemia ha toccato i redditi, pur senza travolgerli grazie alla politica fiscale espansiva; ha impattato sui consumi, impedendone materialmente alcuni (si pensi ai consumi di carattere turistico, culturale, sportivo, a tutti gli effetti i più colpiti), e ha peggiorato il quadro delle aspettative, sia personali che generali, con una lettura pessimistica del futuro trasversale a tutti i livelli di istruzione. Su questo terreno si è innestata anche una contrazione dei consumi discrezionali, ossia lasciati liberi dai *lockdown*, portando le famiglie ad aumentare la riserva

di risparmio precauzionale, la cui materializzazione sta nella crescita delle giacenze sui conti correnti.

Nonostante una riduzione del PIL che, entro la fine del 2020, dovrebbe essere valutata del 9 per cento (ipotesi centrale del NADEF), ossia in contrazione di circa 168 miliardi (salvo un adeguamento verso il basso in conseguenza del secondo *lockdown* «light»), le famiglie hanno accumulato sui conti correnti 1.073 miliardi (agosto 2020), ossia 44 miliardi in più rispetto a un anno prima, che diventano 53 se si considera l'accumulo sui conti delle famiglie produttrici. Una variazione altrettanto sensibile ha riguardato le imprese (società non finanziarie), che in dodici mesi hanno accumulato una liquidità aggiuntiva precauzionale di 64 miliardi (cfr. figura).

La crescita dei depositi delle famiglie e delle imprese, anche durante la pandemia
(milioni di euro)



Elaborazione Centro Einaudi su dati Banca d'Italia

La pandemia, per tutte le ragioni dette, non ha corrosato i pilastri della condizione finanziaria di famiglie e imprese, ma ha, per così dire, congelato i loro piani di acquisto. In totale, in dodici mesi la liquidità dei privati è aumentata di 117 miliardi. Non è proprio pari al prodotto o reddito perduto nello stesso periodo, ma poco manca. È come se per ogni 100 euro di entrate reali che l'economia vede sparire sotto i colpi della pandemia e delle restrizioni imposte alle attività produttive, gli agenti reagissero tagliando 70 euro di consumi e spese, depositando questo risparmio precauzionalmente sui conti correnti, o per far fronte al peggioramento delle condizioni future o, comunque, per essere spesi o investiti in tempi migliori.

Questo processo di eccitazione del risparmio precauzionale, pur comprensibile, non dovrebbe durare troppo a lungo. Il suo impatto macroeconomico è infatti depressivo; si tratta di riserve che eccedono il normale tasso di risparmio, che negli ultimi quindici anni è già passato dal 7,3 per cento all'11,8 per cento del reddito (pre-pandemia), in coerenza con l'aumento delle ragioni razionali per risparmiare. Dopo la pandemia, il risparmio complessivo di famiglie

e imprese si è impennato di 117 miliardi, che, con un PIL ridotto di 168, comporterà una crescita del tasso di risparmio di 7,6 punti percentuali del PIL a fine 2020, facendogli sfiorare la quota del 20 per cento. Se nel 2021 i due terzi di questa riserva supplementare fossero messi in campo, potrebbero triplicare la capacità di attivazione della ripresa innescata dal primo anno del Recovery Fund e potrebbero rendere realistica la prospettiva di una ripresa «a V» della produzione, dei redditi e dell'occupazione. Nuovo risparmio si genererebbe dal funzionamento dell'economia e sarebbe sia sufficiente, sia più virtuoso del risparmio che si genera, a causa della paura, quando l'economia frena, rallenta o addirittura regredisce. Il risparmio nella crescita funge da acceleratore degli investimenti; il risparmio nella decrescita rallenta tutto il ciclo economico, frena gli investimenti e acuisce, anziché lenire, la crisi.

5. Grazie Europa!

Dietro le quinte della scena sulla quale si sono svolti i fatti traumatici del 2020, si trovano i mercati e l'Europa. I primi non potevano non incorporare un'accentuata volatilità, che però si è espressa prevalentemente in attività poco presenti nei portafogli delle famiglie italiane, come sempre difensivi. La volatilità sulle azioni e sulle materie prime è stata più che compensata dalla rivalutazione dei corsi obbligazionari europei. Dall'inizio di gennaio alla fine di ottobre il rendimento totale (somma di cedola e di crescita del capitale) delle obbligazioni di lungo termine del Tesoro italiano è stato positivo per circa 9 punti percentuali. L'Europa, di fronte alla pandemia, ha infatti alzato il suo scudo: attraverso un nuovo tipo di politica fiscale che passerà attraverso il programma Next Generation EU, incardinato nel bilancio pluriennale dell'Unione e che prevederà per la prima volta l'emissione di debito comune per far fronte ai programmi di spesa e sostegno negli Stati. Dal Next Generation EU l'Italia trarrà 209 miliardi di finanziamenti e sovvenzioni in sette anni, a partire dal 2021.

Un ingente sostegno di emergenza delle politiche fiscali espansive degli Stati membri è stato offerto dall'euro attraverso la Banca Centrale Europea, che ha acquistato sul mercato le obbligazioni emesse dagli Stati membri, senza più un vincolo di quote stabilite secondo il capitale di ogni Paese nell'istituto, per un ammontare mensile di 110 miliardi, inizialmente fissando un obiettivo di 750 miliardi di acquisti (e quindi spesa pubblica potenziale nell'eurozona), poi elevato a giugno 2020 a 1.350 miliardi e già annunciato in ulteriore crescita nel prossimo mese di dicembre 2020. Non solo: abbassando i tassi di interesse e rifinanziando le banche dell'eurozona, la Banca Centrale dell'euro ha favorito la crescita dei prestiti bancari all'economia, che in Italia, nel 2020, ha significato +143 miliardi di stock di prestiti dall'inizio della pandemia, cifra che viene aggiornata di 10 miliardi ogni mese che passa.

Il più capace, leale e solidale alleato finanziario degli europei nel contrasto agli effetti della pandemia sull'economia è stato, in definitiva, precisamente l'euro, sia per l'ingente liquidità che la BCE ha iniettato nei mercati in sostituzione di quella ridotta dalla crisi, sia per il coraggioso rifinanziamento delle spese pubbliche di emergenza degli Stati, sia infine per il sollievo con nuovi prestiti nei riguardi di famiglie e imprese. Questa nuova solidarietà, del tutto inedita rispetto alle iniziali regole dell'integrazione monetaria, deve molto al coraggio pionieristico con cui Mario Draghi introdusse gli acquisti di obbligazioni pubbliche come misura di politica monetaria non convenzionale a seguire il suo celebre discorso del 26 luglio del 2012, durante la crisi dei debiti sovrani, nel quale affermò che l'euro (con la sua economia) sarebbe stato

salvato dall'attivismo della Banca Centrale «*whatever it takes*». La manovra ebbe successo. Piegò la speculazione e alleggerì le condizioni creditizie dei debitori. Da quel momento in avanti, l'alleanza solidale tra l'euro e i cittadini europei è diventata un'istituzione dell'eurozona, realizzata per il mutuo vantaggio, per proteggere le economie europee e, ci auguriamo, per farle tornare a crescere indipendentemente dalle bandiere nazionali.

Nel 2020, proprio durante la pandemia, l'Unione ha compiuto il passo in avanti decisivo e ha volto la prua verso una struttura nuova. Non è più l'istituzione che, in presenza di una crisi, mette ciascun Paese di fronte alle sue responsabilità fiscali; per la prima volta la solidarietà tra gli Stati europei, per quanto non espressamente prevista dai trattati, diventa la realizzazione concreta delle decisioni politiche prese a Bruxelles e a Francoforte. Nel fare questo, l'Europa si fa interprete delle aspirazioni dei padri fondatori non meno che dei bisogni dei cittadini di oggi. I padri fondatori avevano compreso che il cammino dell'integrazione attraverso l'economia sarebbe stato più facile e meno ostacolato dagli egoismi nazionali.

Dei cittadini di oggi, una buona parte, a diciotto anni dalla nascita dell'euro, ha ormai operato quasi solo attraverso l'euro e non ha memoria, se non indiretta, delle precedenti monete nazionali. A una domanda finale, rivolta nell'ambito di questo studio, sulle politiche più desiderabili in capo all'Europa, la euro-generazione italiana, che oggi ha meno di 36 anni, ha risposto nel 2020 che, nella propria visione, l'Europa dovrebbe essere più importante rispetto agli Stati, cioè con un bilancio maggiore; dovrebbe poi essere più solidale e più aperta. Per la maggiore apertura dobbiamo necessariamente attendere che si metta fine alla crisi sanitaria, mentre per tutti gli altri aspetti la pandemia ha suscitato nei decisori proprio i cambiamenti desiderati e che, in fondo, erano nel codice genetico dell'Europa e nel cuore dei fondatori, dalla prima ora.

Appendice statistica*

** Questa Appendice statistica contiene le risposte – per anni recenti, sesso, età e zona geografica – ad alcune domande selezionate del questionario 2020.*

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)

	2020	2019	2018	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	74,7	75,3	79,1	75,3	73,9	95,1	74,3	77,1	78,8	75,9	69,7	82,5	81,8	76,0	60,6
Si, sia in banca sia alla Posta	8,4	7,8	6,2	8,2	8,8	—	6,0	10,6	9,1	6,2	8,8	7,8	5,8	11,0	9,1
Si, soltanto alla Posta	15,8	16,4	14,0	15,6	16,0	4,9	15,9	11,7	11,1	17,3	20,3	9,7	11,4	12,4	27,7
Solo tessera prepagata	1,1	0,4	0,8	0,9	1,3	—	3,9	0,5	1,0	0,6	1,2	—	1,1	0,5	2,7
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)

	2020	2019	2018	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	12,7	14,9	15,3	12,3	13,3	—	12,4	13,9	13,8	13,2	11,3	13,5	14,9	12,0	10,9
Sufficiente	58,8	58,8	48,3	61,1	56,0	25,5	59,5	61,6	58,7	60,4	56,8	59,8	59,3	62,2	55,0
Appena sufficiente	22,9	21,1	28,3	22,3	23,7	74,5	26,8	18,9	22,2	22,6	24,3	20,4	22,6	19,6	28,3
Insufficiente	5,1	4,2	6,0	4,0	6,4	—	1,3	5,5	4,8	3,7	6,5	4,7	3,2	6,1	5,9
Del tutto insufficiente	0,3	1,0	2,0	0,3	0,2	—	—	—	—	—	0,8	0,9	—	—	—
Non so/Non posso prevedere	0,2	—	0,2	—	0,4	—	—	—	0,4	—	0,3	0,7	—	—	—

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

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Più che sufficiente	8,5	7,3	7,8	8,5	8,4	—	10,6	6,4	9,5	8,9	—	11,2	12,0	9,5	2,5
Sufficiente	43,4	46,1	38,5	44,1	42,7	30,5	33,6	43,9	40,0	50,5	—	44,7	40,2	44,6	43,6
Appena sufficiente	28,0	25,9	26,4	29,2	26,5	—	27,9	27,7	26,6	30,5	—	25,9	26,2	26,7	32,3
Insufficiente	10,1	8,7	11,9	8,4	12,1	—	8,2	10,6	15,0	4,9	—	5,9	11,3	7,8	15,3
Del tutto insufficiente	1,9	2,3	3,2	0,8	3,2	—	0,2	1,8	1,9	2,6	—	2,1	2,3	1,6	1,7
Non so/Non posso prevedere	8,1	9,7	12,3	9,0	7,0	69,5	19,5	9,6	7,0	2,5	—	10,2	8,0	9,8	4,7

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)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Indispensabile	23,8	21,1	20,9	21,4	26,7	–	23,3	28,6	24,3	23,5	21,4	28,9	21,8	23,3	20,2
Molto utile	45,5	47,8	46,0	46,7	44,0	39,1	56,4	42,5	46,1	48,3	43,0	43,3	50,6	43,3	45,8
Abbastanza utile	27,3	27,2	29,8	28,9	25,2	60,9	17,8	26,5	27,1	24,4	30,8	25,3	25,4	31,1	27,8
Poco utile	1,6	2,0	2,1	1,5	1,9	–	2,5	1,7	1,2	1,1	2,1	1,2	1,1	2,0	2,3
Inutile o quasi	1,3	1,4	1,2	0,9	1,8	–	–	–	0,9	1,6	2,3	0,6	–	0,4	3,6
Non so	0,5	0,5	–	0,5	0,5	–	–	0,6	0,4	1,1	0,3	0,7	1,0	–	0,4

Nel 2019 la Sua famiglia ha potuto risparmiare, cioè mettere da parte qualcosa? (**Se «sì»**): Ciò è avvenuto **per caso**, senza un'intenzione precisa, o **perché avevate proprio deciso di mettere da parte del denaro?** (percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	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	44,9	48,3	52,7	44,2	45,7	30,5	49,2	45,5	43,8	45,2	44,5	40,6	42,5	34,9	58,4
Abbiamo risparmiato senza un'intenzione precisa	29,5	26,2	25,0	30,2	28,5	64,6	22,5	25,7	31,0	29,3	31,4	32,5	24,0	36,4	24,9
Avevamo deciso di risparmiare	25,6	25,5	22,2	25,5	25,8	4,9	28,3	28,8	25,2	25,5	24,0	26,9	33,5	28,7	16,7

Perché, per quale motivo principale la Sua famiglia aveva deciso di risparmiare nel 2019?
(percentuali sul totale degli intervistati che hanno risparmiato nel 2019 perché avevano deciso di farlo)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Perché abbiamo deciso di acquistare una casa	9,4	6,8	6,6	10,8	7,7	–	14,0	21,2	5,8	6,1	5,3	3,0	18,7	6,9	10,8
Per ristrutturare la casa	3,3	12,7	3,8	2,9	3,8	–	6,4	–	3,7	4,2	4,1	5,4	1,2	2,0	4,3
Per accantonare il capitale necessario ad aprire un'attività	1,2	1,4	1,2	1,6	0,8	–	10,5	2,4	–	–	–	1,6	1,6	1,5	–
Per mettere da parte dei soldi per quando andrò in pensione	13,9	11,1	15,0	13,7	14,1	–	5,8	16,9	23,1	23,0	1,9	19,1	9,2	12,4	13,5
Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia	4,6	4,5	4,0	4,5	4,8	–	–	–	2,9	6,4	8,9	5,1	1,4	9,9	1,9
Per lasciare risparmi in eredità ai figli	6,5	4,6	10,6	10,5	1,7	–	–	3,6	6,0	4,3	11,8	5,2	6,6	3,5	12,5
Per una migliore istruzione dei figli	6,0	8,6	5,3	4,0	8,5	–	–	6,1	13,7	9,4	–	6,3	6,6	5,1	6,0
Per aiutare i figli nei loro primi anni autonomi	4,8	1,4	5,2	4,8	4,9	–	–	4,3	3,1	2,1	9,2	4,8	5,0	6,7	2,4
Per trasferirmi quando andrò in pensione	0,8	0,7	0,7	–	1,7	–	–	–	–	2,2	1,2	1,2	–	–	2,2
Per far fronte a eventi imprevisti	46,1	43,4	43,1	44,3	48,3	–	58,5	42,4	34,4	42,5	56,3	47,4	46,7	44,0	45,9
Per ripagare il mutuo	2,2	4,1	3,6	1,8	2,7	–	4,8	1,6	5,2	–	1,4	1,1	1,2	6,7	–
Altro motivo	0,9	0,7	–	0,9	0,9	100,0	–	1,4	2,2	–	–	–	1,8	1,3	0,5

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)

	2020	2019	2018	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	22,3	18,5	21,7	22,0	22,7	7,1	16,0	17,7	27,8	20,9	23,2	23,8	14,7	26,0	23,0
Dal 5 al 9 per cento del reddito annuo	29,2	29,1	26,6	26,8	32,1	92,9	36,0	23,4	22,0	29,5	34,5	30,4	27,5	25,6	32,9
Dal 10 al 19 per cento del reddito annuo	28,8	28,9	26,3	30,9	26,2	–	24,5	35,3	34,3	28,7	23,1	21,7	40,6	28,9	28,2
Dal 20 al 29 per cento del reddito annuo	12,2	11,5	11,9	13,4	10,7	–	16,6	13,9	9,8	13,6	11,5	16,0	10,9	11,6	8,3
Dal 30 al 49 per cento del reddito annuo	3,9	5,6	3,3	3,9	3,8	–	4,7	4,7	1,8	3,6	4,9	4,8	2,2	3,6	4,2
50 per cento e oltre del reddito annuo	0,3	0,4	1,0	0,3	0,3	–	–	–	0,7	0,7	–	–	1,4	–	–
Non so/Non voglio rispondere	3,4	5,9	9,2	2,7	4,3	–	2,2	5,0	3,7	3,0	2,8	3,2	2,6	4,2	3,5
Media	11,8	12,6	12,0	12,1	11,3	6,7	12,6	13,0	11,0	12,2	11,3	12,0	12,9	11,3	10,9

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

	2020	2019	2018	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)	77,6	82,4	76,5	78,9	75,9	25,5	48,6	75,0	83,8	80,1	79,8	76,4	71,1	85,5	77,4
In affitto o subaffitto	19,1	13,9	20,7	17,7	20,7	69,6	37,5	22,5	14,1	15,3	18,3	20,4	25,0	11,9	18,8
In uso gratuito	3,4	3,7	2,7	3,4	3,4	4,9	14,0	2,5	2,1	4,7	1,9	3,3	3,8	2,6	3,7

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)

	2020	2019	2018	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	66,3	66,4	68,7	68,1	64,1	64,6	65,9	67,5	61,3	63,0	71,0	64,9	67,3	65,5	67,8
Non conviene più di altre forme di investimento	9,1	9,0	10,0	9,8	8,2	–	5,4	8,1	10,1	10,9	8,7	10,8	7,1	10,8	7,4
Ci sono troppe spese e imposte	20,0	20,8	17,2	19,8	20,3	–	16,9	17,9	20,7	20,4	21,5	18,6	23,9	20,2	18,7
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito	19,3	17,3	16,7	18,2	20,7	30,5	17,5	22,6	19,3	14,8	20,4	16,8	15,2	21,4	23,4
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	9,6	10,5	11,7	8,9	10,5	–	4,1	8,0	11,5	12,9	8,6	8,5	11,9	10,4	8,8
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	11,6	10,0	12,4	10,0	13,4	–	27,9	12,8	9,7	10,9	9,5	10,2	14,8	10,2	11,8
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	24,3	21,9	19,1	24,7	23,9	–	29,6	29,4	23,3	26,2	20,5	23,5	26,9	22,8	24,6
È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli	57,8	56,9	53,6	55,8	60,3	30,5	45,8	49,7	64,0	61,8	58,6	56,6	45,3	60,1	66,0
È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto	57,0	60,0	59,0	59,2	54,2	95,1	64,5	61,4	51,1	58,0	55,7	59,6	60,1	62,6	48,0
Non so/Nessuna di queste	1,4	1,2	1,9	0,9	1,9	4,9	–	1,8	0,5	1,7	1,8	1,3	0,5	1,2	2,2

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)

	2020	2019	2018	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	41,6	44,2	48,5	40,7	42,8	25,5	28,5	44,2	39,4	41,4	44,6	39,7	42,1	40,4	44,2
Non conviene più di altre forme di investimento	4,0	2,9	4,0	5,4	2,3	–	1,3	3,6	4,3	7,2	2,8	4,6	3,7	3,3	4,1
Ci sono troppe spese e imposte	8,2	9,1	8,1	6,3	10,5	–	8,7	6,3	8,3	10,7	7,6	7,4	11,5	8,9	6,2
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito	4,0	3,2	2,3	3,9	4,1	–	5,6	5,3	3,8	2,6	4,0	3,1	2,1	3,8	6,5
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	1,9	1,5	2,0	2,6	1,0	–	–	2,2	2,6	2,3	1,4	2,4	2,9	1,4	1,0
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	4,8	4,1	4,6	4,4	5,4	–	11,9	3,9	5,5	4,5	3,8	4,0	5,0	6,3	4,5
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	1,9	2,3	1,8	1,8	1,9	–	1,2	1,9	2,3	1,5	1,9	3,5	0,5	1,0	1,7
È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli	11,2	11,9	9,3	10,0	12,6	30,5	8,6	7,7	12,2	11,3	12,6	11,4	6,5	11,0	14,4
È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto	21,0	19,5	17,6	23,8	17,6	39,1	34,2	23,0	21,2	16,9	19,4	22,6	25,2	22,6	15,3
Non so/Nessuna di queste	1,4	1,2	1,9	0,9	1,9	4,9	–	1,8	0,5	1,7	1,8	1,3	0,5	1,2	2,2

Lei ha forse acquistato un'abitazione negli ultimi dodici mesi, cioè **a partire da gennaio 2019**? Se sì, come:
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	5,4	6,7	8,7	5,7	4,7	–	9,1	6,9	5,7	5,3	3,6	6,6	3,9	4,4	5,6
• <i>Abitazione principale</i>	2,3	3,3	4,7	2,6	1,9	–	6,7	3,9	1,8	1,5	1,4	2,9	2,6	1,9	1,8
• <i>Seconda casa</i>	1,0	0,7	0,5	0,8	1,1	–	–	0,9	2,0	0,9	0,6	1,1	0,4	0,9	1,3
• <i>Destinata ai figli</i>	1,0	0,9	1,9	0,9	1,0	–	1,3	0,4	0,3	1,5	1,3	1,2	0,4	0,8	1,2
• <i>Come investimento, anche per integrare il reddito con l'affitto</i>	0,5	1,0	1,6	0,5	0,5	–	–	1,0	0,9	0,9	–	0,9	–	0,4	0,6
• <i>Immobile strumentale, ossia ufficio, negozio, magazzino, officina</i>	0,6	0,7	–	0,9	0,2	–	1,1	0,7	0,7	0,5	0,3	0,5	0,5	0,4	0,7
• <i>Altro</i>	–	0,1	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
No	96,2	94,1	92,7	95,9	96,5	100,0	92,2	94,6	96,5	96,6	97,2	95,3	96,5	96,9	96,3

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)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	12,7	13,7	15,2	14,6	10,3	–	12,8	17,3	19,4	13,8	5,3	14,2	16,4	16,2	6,0
No	86,2	84,1	83,2	83,8	89,2	100,0	85,8	82,2	78,7	85,6	93,5	84,8	83,1	82,8	92,2
Non ricordo	1,1	2,2	1,6	1,6	0,5	–	1,4	0,5	1,9	0,6	1,2	1,0	0,5	1,0	1,8

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)

	2020	2019	2018	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)	31,4	28,9	29,6	27,4	36,3	74,5	20,8	29,5	34,0	30,2	32,7	24,8	27,8	18,6	50,0
2	24,1	24,9	20,2	23,9	24,4	25,5	33,9	24,3	22,2	23,6	23,7	26,1	24,0	30,0	17,9
3	31,9	30,6	30,5	34,2	29,1	–	36,1	32,5	30,4	29,5	33,6	36,9	30,6	35,8	24,6
4	10,2	12,5	16,2	11,5	8,6	–	5,2	10,7	11,6	14,2	7,9	9,8	13,1	13,8	6,1
5 (Molto interessato)	2,4	3,1	3,5	3,0	1,6	–	4,1	3,0	1,7	2,4	2,2	2,4	4,4	1,7	1,4

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione?
(primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	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)	14,1	12,8	13,6	14,3	13,8	–	10,8	17,0	17,1	12,1	12,5	9,4	13,3	14,5	19,2
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	59,2	62,2	59,6	57,5	61,2	95,1	65,4	55,6	59,4	61,8	57,7	66,2	62,8	54,1	53,0
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	12,5	12,7	11,7	14,2	10,4	–	13,3	11,7	10,7	11,6	14,6	11,5	12,2	16,2	11,0
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	7,9	7,6	6,7	7,7	8,2	4,9	4,1	11,1	7,7	8,2	6,8	9,1	7,6	9,7	5,5
Non indica	6,4	4,6	8,4	6,3	6,4	–	6,5	4,7	5,0	6,3	8,3	3,8	4,1	5,5	11,3

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? (secondo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018*	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)	18,2	15,8	18,4	16,3	20,5	–	15,4	16,4	18,5	18,1	19,8	17,0	20,4	16,1	19,4
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	21,6	20,1	18,2	22,4	20,7	–	22,5	21,5	23,7	19,9	21,5	22,9	18,1	24,4	20,7
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	36,7	37,9	38,4	37,4	35,9	56,0	35,6	38,1	39,0	34,6	35,5	37,7	32,5	43,0	33,8
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	18,1	17,8	12,9	18,4	17,7	39,1	22,3	17,4	14,9	21,0	17,7	18,8	25,1	11,6	17,0
Nessun'altra*	5,4	8,4	12,1	5,6	5,3	4,9	4,2	6,6	4,0	6,5	5,4	3,7	3,9	5,0	9,0

* Dati rettificati rispetto a quelli pubblicati nell'edizione 2018 di questa *Indagine sul Risparmio*.

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)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
1 mese	1,2	0,4	1,5	1,0	1,6	–	–	0,6	1,1	1,9	1,6	0,7	1,1	1,0	2,1
1 anno	14,9	18,9	21,0	14,6	15,3	–	14,3	13,3	19,2	12,6	14,6	10,6	18,3	14,8	17,2
Tra 1 e 3 anni	28,8	30,4	34,7	30,7	26,4	30,5	29,6	28,8	32,8	29,6	25,5	30,8	29,0	27,6	27,3
Tra 3 e 5 anni	27,8	25,4	25,4	27,2	28,6	–	34,1	27,5	23,4	27,7	30,2	26,9	25,8	38,4	22,6
Tra 5 e 10 anni	12,5	12,3	7,4	12,7	12,3	–	9,5	10,3	14,8	12,3	13,1	15,9	19,5	5,4	9,3
Oltre 10 anni	2,7	2,0	1,4	2,1	3,4	–	3,4	5,2	0,8	3,3	2,2	4,6	–	1,5	3,5
Non so	12,0	10,5	8,7	11,8	12,3	69,5	8,9	14,3	8,0	12,5	12,9	10,5	6,4	11,4	18,0

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)

	2020	2019	2018	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)	47,8	47,1	50,4	44,5	51,8	39,1	47,8	39,1	48,4	40,9	56,3	52,1	38,6	43,0	53,0
2	21,8	23,8	19,1	22,2	21,3	25,5	22,9	25,6	22,5	24,9	17,1	22,6	25,4	21,3	18,9
3	22,3	21,6	20,0	25,7	18,0	4,9	23,2	28,8	19,4	23,6	19,8	18,6	26,6	25,9	20,5
4	6,9	5,5	8,2	6,0	8,0	30,5	4,7	5,9	8,1	8,4	5,7	6,1	7,3	7,5	6,9
5 (Molto interessato)	1,3	1,9	2,4	1,6	0,9	–	1,3	0,5	1,5	2,2	1,0	0,6	2,1	2,3	0,7

Quali sono gli aspetti più difficili che una persona come Lei incontra quando decide di fare un investimento?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	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)	33,1	29,9	33,5	33,5	32,5	30,5	27,3	34,9	33,5	32,5	33,2	36,2	34,1	36,6	26,4
Scegliere specifiche azioni, obbligazioni, fondi, fra tutte le proposte del mercato	23,7	24,7	24,6	23,3	24,2	30,5	23,1	23,1	24,0	26,6	22,1	22,5	26,5	30,2	18,2
Comprendere a fondo il rischio che le proposte di investimento comportano	52,4	56,1	50,7	53,2	51,5	25,5	55,8	53,0	51,9	52,7	52,1	52,8	57,9	58,7	43,7
Scegliere il momento di investire, disinvestire o cambiare impiego del denaro	37,9	44,5	38,3	39,7	35,6	–	40,2	43,3	41,2	38,5	32,5	38,5	36,5	45,9	32,3
Altro	–	0,3	1,5	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Non so	22,0	17,4	20,4	21,1	23,0	44,0	23,4	20,2	20,4	21,4	23,7	20,1	18,8	10,8	34,3

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)

	2020	2019	2018	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	32,4	33,0	28,3	28,3	37,5	69,5	35,7	31,5	28,5	31,1	35,1	32,0	28,8	24,3	41,2
Fino a 1 ora	54,0	52,4	52,2	56,1	51,4	30,5	51,0	58,0	60,0	52,6	49,6	54,9	57,3	59,0	47,2
1-2 ore	3,1	3,6	2,0	4,4	1,5	-	2,6	2,8	3,0	3,1	3,5	2,5	6,1	3,6	1,3
2-4 ore	0,6	1,4	0,7	0,5	0,8	-	-	0,9	0,1	1,0	0,8	0,6	0,9	1,3	-
4-6 ore	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	-	1,4	-	-	0,5	-	0,3	-	0,4	-
Più di 6 ore	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-	-	-	-	0,5	-	-	-	0,4	-
Non sa/Non indica	9,6	8,9	16,6	10,4	8,6	-	9,3	6,9	8,4	11,3	11,0	9,7	6,8	11,0	10,2

Lei ha o ha avuto negli ultimi cinque anni, ossia a partire dal 2015, 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)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	21,6	23,5	19,1	24,6	17,9	-	15,9	17,9	21,7	22,6	24,4	26,1	32,7	29,1	3,7
No	78,4	76,5	80,9	75,4	82,1	100,0	84,1	82,1	78,3	77,4	75,6	73,9	67,3	70,9	96,3

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 2019, è...**
(percentuali degli intervistati che hanno o hanno avuto obbligazioni negli ultimi cinque anni)

	2020	2019	2018	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	37,0	28,4	34,5	38,2	35,1	-	32,8	34,0	38,4	33,6	39,8	32,8	35,8	39,1	64,0
Tra il 10 e il 30 per cento	38,1	45,9	41,7	40,8	33,5	-	49,8	38,9	33,3	38,4	38,8	41,6	27,4	47,1	25,4
Tra il 30 e il 50 per cento	16,1	12,4	11,6	13,2	20,8	-	8,8	13,3	23,9	20,3	11,2	15,9	21,1	13,8	-
Oltre il 50 fino al 99 per cento	7,3	11,5	10,5	7,8	6,5	-	8,7	10,6	2,2	4,9	10,1	6,8	14,2	-	10,6
Il 100 per cento	1,5	1,8	1,7	-	4,1	-	-	3,1	2,1	2,9	-	2,9	1,5	-	-

Negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2015, la Sua famiglia ha comprato o venduto azioni?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	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	4,5	4,1	4,5	5,5	3,2	–	1,4	3,6	6,0	5,0	4,4	7,7	3,3	6,6	0,4
Solo comprato azioni	1,0	1,6	0,8	0,8	1,2	–	2,5	1,2	0,7	1,3	0,5	1,5	0,6	0,8	0,9
Solo venduto azioni	1,9	1,1	1,2	1,6	2,3	–	1,3	2,1	1,3	1,5	2,6	3,0	2,7	0,4	1,3
Né comprato né venduto	87,0	87,6	88,4	87,6	86,3	95,1	91,1	86,4	87,6	87,3	85,9	81,5	86,3	89,7	91,4
Non so/Non ricordo	5,6	5,6	5,2	4,5	7,0	4,9	3,7	6,7	4,5	4,9	6,5	6,3	7,2	2,5	6,0

Lei ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè dal 2015, quote di...?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	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	12,0	12,0	8,9	14,4	9,0	–	10,3	10,3	15,7	13,3	10,2	16,2	12,6	19,9	1,3
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	9,2	7,7	5,7	10,2	8,0	–	10,2	11,2	9,4	9,0	8,1	11,7	13,6	11,4	2,0
Eff (fondi quotati in Borsa)	2,9	2,5	3,2	3,5	2,3	–	–	3,0	3,4	2,8	3,2	5,3	3,4	2,6	0,3
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	3,7	2,3	1,7	4,9	2,3	–	3,8	4,4	4,7	2,5	3,4	5,5	7,9	2,3	–
Nessuno	82,7	84,7	88,2	80,0	86,1	100,0	83,3	81,7	81,4	81,9	84,3	76,7	76,4	78,7	96,4

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

	2020	2019	2018	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	11,1	10,4	7,4	13,4	8,2	–	5,7	10,9	13,9	13,8	9,0	14,5	12,5	18,8	1,2
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	7,1	6,3	4,2	8,9	5,0	–	4,6	9,0	7,4	7,4	6,4	8,7	11,1	10,8	0,4
Eff (fondi quotati in Borsa)	2,1	1,9	2,1	2,3	1,8	–	–	2,2	3,0	1,7	2,2	4,2	2,7	0,9	0,2
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	3,8	1,8	1,3	5,0	2,3	–	2,7	4,0	4,4	3,2	3,9	5,8	7,7	2,6	–
Nessuno	84,3	86,1	90,5	81,3	88,0	100,0	88,2	82,9	82,6	83,5	85,7	78,9	78,4	79,1	97,9

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)

	2020	2019	2018	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	45,6	48,8	49,2	48,3	40,7	–	60,8	47,8	36,8	53,9	42,4	41,7	58,6	38,9	42,4
La prospettiva di guadagnare più di quanto non si possa con investimenti tradizionali	22,4	24,2	43,3	23,7	20,0	–	36,4	21,8	25,5	12,3	24,2	21,0	24,3	17,6	43,9
La possibilità di ridurre i rischi che si corrono con i singoli investimenti	55,1	55,4	60,8	56,0	53,6	–	52,4	61,9	51,7	57,3	52,5	54,6	57,1	56,8	42,1
Il fatto di poter liquidare in ogni momento l'investimento al valore riportato sui giornali	20,1	17,2	20,0	15,0	29,2	–	22,9	25,0	21,4	22,9	13,4	21,7	18,4	17,8	26,7
Ho fiducia in chi me l'ha proposto e sono certo che mi ha consigliato per il meglio	41,3	48,2	39,2	38,3	46,7	–	30,9	35,8	52,6	30,9	45,2	44,6	44,5	35,6	29,4
I fondi permettono di diversificare gli investim.	53,2	49,0	44,2	57,5	45,7	–	48,4	45,3	50,4	53,1	61,6	50,3	52,4	65,6	23,8
I fondi permettono di investire in mercati e titoli altrimenti irraggiungibili	21,3	18,3	18,3	25,3	14,2	–	24,7	11,3	29,9	13,4	25,6	20,0	29,0	20,4	–
Le condizioni fiscali sono vantaggiose	14,8	11,8	5,0	14,5	15,4	–	17,1	27,0	10,3	12,3	11,8	15,2	2,2	29,0	8,0
Nessuna di queste	1,3	2,5	0,8	0,9	2,0	–	–	3,6	–	2,9	–	–	–	–	21,2

Per le comuni operazioni di conto corrente la Sua famiglia si serve prevalentemente...
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	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	76,1	73,2	76,6	74,9	77,5	95,1	75,3	79,0	77,8	74,7	73,9	80,7	81,0	74,2	69,1
Di più banche	8,0	10,8	9,6	10,4	5,1	–	8,7	8,8	10,5	7,7	6,0	9,2	9,8	9,1	4,6
Della Posta	15,9	16,0	13,8	14,7	17,4	4,9	16,0	12,3	11,6	17,5	20,0	10,0	9,2	16,7	26,3

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)

	2020	2019	2018	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	29,5	27,1	31,8	32,2	26,2	4,9	29,3	26,6	28,6	30,5	31,4	19,2	29,5	29,9	40,0
Tra il 10 e il 30 per cento	31,3	32,3	27,7	33,2	28,8	–	29,0	32,9	29,2	32,2	32,1	32,4	32,7	28,3	31,2
Tra il 30 e il 50 per cento	14,6	14,7	11,6	13,7	15,9	25,5	9,9	15,8	15,4	16,7	13,1	17,7	17,8	17,8	7,0
Oltre il 50 fino al 99 per cento	8,1	11,9	8,8	6,2	10,4	–	6,9	7,1	10,9	8,6	6,9	7,2	4,9	12,4	8,1
Il 100 per cento	16,5	14,0	20,1	14,7	18,7	69,6	24,9	17,5	15,8	12,0	16,6	23,4	15,1	11,7	13,7

Quali sono le principali ragioni per cui Lei ha queste somme sul conto corrente?
(tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Servono per i normali pagamenti	86,7	82,7	84,6	87,7	85,5	95,1	93,6	87,9	87,5	85,3	84,9	89,4	89,4	90,5	79,3
Attendo il momento migliore per investirli	14,0	13,3	13,3	16,3	11,1	–	17,0	13,6	15,4	12,0	14,1	14,3	18,8	14,1	10,3
Sul conto corrente non si rischia di perderli	31,9	29,0	31,8	28,9	35,5	25,5	32,4	36,2	28,4	32,2	31,6	23,8	36,0	31,4	37,9
In certi momenti è meglio prepararsi agli imprevisti	28,7	29,6	30,7	26,2	31,8	69,6	24,5	22,1	30,4	26,0	33,0	36,8	23,3	23,7	27,5
Le condizioni del mio conto sono buone e mi soddisfano	14,4	20,9	16,4	14,4	14,3	4,9	8,9	15,0	13,5	18,0	13,7	13,0	18,0	14,3	13,3
Devo fare delle spese importanti ed è inutile investirli per poco tempo	9,1	10,2	10,5	11,2	6,5	–	8,7	15,1	8,9	9,6	5,9	8,2	8,6	11,1	8,8
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)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Addebito di utenze	72,7	75,2	66,7	74,5	70,5	69,6	66,3	78,5	77,0	73,6	67,5	77,8	90,1	69,0	58,1
Accredito dello stipendio/ pensione	87,5	89,3	86,7	85,6	89,8	95,1	87,2	87,8	81,0	84,8	93,1	92,0	89,3	91,5	78,5
Acquisto o vendita di titoli	26,2	25,7	21,3	29,8	21,8	–	17,9	24,5	26,7	26,5	28,6	32,1	40,8	29,4	7,6
Consulenza per le scelte di investimento	31,9	31,3	25,4	33,9	29,5	30,5	27,2	30,1	30,6	33,4	33,9	35,6	47,1	44,2	8,7
Consulenza sui temi previdenziali e per la decisione relativa al Tfr	9,9	9,7	7,7	9,6	10,3	–	7,1	13,8	10,9	9,7	7,9	7,9	16,6	16,1	3,0
Fondi comuni di investimento	21,4	18,0	14,7	23,6	18,6	–	11,9	22,3	21,8	25,3	20,5	24,7	35,2	28,0	3,5
Gestione personalizzata degli investimenti finanziari	17,3	18,5	13,8	18,8	15,6	–	12,7	21,3	17,8	15,3	17,2	18,5	28,1	24,1	3,9
Credito al consumo (finanziamento per l'acquisto di auto, mobili, vacanze)	16,8	19,7	15,5	18,7	14,4	–	13,7	20,1	21,6	13,0	14,9	12,0	19,6	23,1	15,3
Contratti di assicurazione: • ramo vita • ramo danni	8,7 11,3	9,6 11,0	6,2 9,2	9,7 11,9	7,4 10,6	– –	8,3 6,5	11,9 15,2	7,7 10,9	11,2 12,6	6,2 9,8	7,4 11,9	12,3 18,3	8,9 8,4	7,3 8,0
Home banking (servizi tramite Internet o telefono)	55,6	55,4	46,8	57,4	53,2	25,5	76,9	73,7	66,3	58,1	33,3	60,9	65,5	59,5	40,1
Nessuno	3,5	2,5	4,7	3,5	3,5	4,9	4,1	2,3	4,6	3,4	3,3	1,3	0,5	2,2	8,9

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

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Molto soddisfatto	22,6	20,8	18,2	19,6	26,3	39,1	25,8	26,1	23,2	19,9	21,0	26,6	18,4	18,6	24,0
Abbastanza soddisfatto	68,3	69,4	70,5	70,0	66,2	60,9	69,9	69,3	68,9	68,4	67,1	66,9	72,8	73,0	63,2
Poco soddisfatto	5,2	6,1	5,8	6,1	4,0	–	4,2	4,0	3,2	7,7	5,9	3,9	6,8	4,7	5,7
Per niente soddisfatto	0,7	0,5	2,0	1,3	–	–	–	0,6	0,4	2,2	0,3	0,7	–	0,5	1,5
Non sa/Non indica	3,2	3,2	3,4	3,0	3,5	–	–	0,1	4,4	1,8	5,7	1,8	2,0	3,2	5,6

Lei o qualcuno dei Suoi familiari utilizza servizi bancari a distanza attraverso il telefono fisso o cellulare, attraverso il PC collegato a Internet o usando le APP per smartphone e tablet?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	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)	29,1	27,2	22,2	30,6	27,3	–	34,3	45,1	34,6	22,6	19,9	29,0	27,5	32,9	27,6
Internet banking (operazioni con PC o portatile)	58,0	58,0	51,0	59,8	55,7	56,0	82,0	74,4	70,6	57,6	36,2	63,1	65,3	65,0	42,4
Mobile banking (APP per iPhone, iPad, smartphone e tablet)	40,1	36,8	26,5	42,1	37,7	30,5	65,7	60,8	49,5	36,8	19,6	39,2	45,9	47,8	31,6
Android o Windows mobile)	62,6	61,6	54,2	65,0	59,7	56,0	86,5	78,5	74,1	63,7	41,1	66,3	71,5	67,5	49,0
Sì, almeno un servizio a distanza	37,4	38,4	45,8	35,0	40,3	44,0	13,5	21,5	25,9	36,3	58,9	33,7	28,5	32,5	51,0
No, nessun servizio a distanza															

Quali sono i servizi finanziari che Lei utilizza con l'Internet banking?

(percentuali degli intervistati che utilizzano servizi con Internet)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Bonifici/giroconti	78,7	84,0	79,2	79,0	78,2	100,0	81,2	78,5	79,8	78,3	76,2	84,1	81,2	78,9	67,5
Pagamento utenze domestiche	50,1	46,4	52,4	49,7	50,7	–	59,5	51,8	47,2	49,7	49,5	53,7	41,3	56,4	47,5
Acquisto/vendita di titoli e fondi tramite il servizio di trading online	6,2	4,8	4,3	6,1	6,4	–	6,4	4,0	6,4	6,7	8,0	7,2	8,5	7,6	0,9
Ricarica telefono cellulare	58,0	59,3	63,8	56,9	59,4	45,6	65,4	62,0	58,7	54,2	53,1	65,4	47,7	59,2	56,4
Ricarica carta prepagata	34,0	30,2	31,9	33,8	34,3	–	33,4	37,3	37,8	32,4	27,9	42,3	30,4	31,9	27,6
Pagamento imposte/tasse	45,8	50,7	45,1	44,8	47,1	–	48,1	43,9	48,7	44,8	45,1	49,3	45,5	46,6	40,0
Acquisti di e-commerce attraverso il sito della banca	10,4	14,9	8,8	11,9	8,4	45,6	5,8	13,3	10,6	8,0	10,3	14,2	2,8	9,3	13,8
Altri servizi	1,9	2,4	1,1	2,1	1,6	–	1,9	0,8	2,2	3,0	1,6	3,4	–	1,8	1,6

Lei o qualcuno della Sua famiglia possiede attualmente le seguenti carte di pagamento?

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Bancomat	94,7	95,8	92,5	95,0	94,4	95,1	93,4	96,1	96,7	96,5	91,9	97,8	98,2	97,4	87,2
Carta di credito	55,1	58,4	52,9	56,2	53,8	25,5	55,0	63,6	61,5	60,5	43,4	66,0	66,2	58,3	33,6
Carta prepagata	42,1	41,5	37,0	46,1	37,1	74,5	55,8	54,7	50,9	44,9	24,4	45,1	44,2	45,1	35,1
Nessuna	3,0	3,1	5,0	2,8	3,3	–	1,0	2,2	1,1	–	6,9	1,2	0,9	2,1	6,9

Negli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2019, Lei ha forse fatto una delle seguenti operazioni?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	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	4,2	4,4	3,0	4,2	4,1	–	12,1	7,9	5,5	3,2	0,3	4,3	5,7	4,6	2,6
Richiesto un nuovo mutuo che Le è stato concesso	1,5	1,7	2,0	1,6	1,4	–	2,6	1,5	1,7	–	2,0	1,1	1,9	1,3	1,7
Richiesto un mutuo che Le è stato concesso solo in parte	0,7	0,1	0,7	0,3	1,1	–	–	1,0	–	1,6	0,5	0,7	0,6	–	1,2
Richiesto un mutuo che non Le è stato concesso	0,2	0,4	0,7	0,2	0,2	–	–	–	0,3	–	0,3	0,6	–	–	–
Trasferito un mutuo ovvero cambiato un mutuo con un altro	–	0,4	0,4	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Rinegoziato un mutuo con la stessa banca	0,7	0,9	1,1	0,3	1,2	–	1,2	0,4	1,8	0,5	0,2	0,6	1,7	1,0	–
Nessuna di queste	92,8	92,2	92,0	93,3	92,1	100,0	84,2	89,1	90,8	94,6	96,6	92,7	90,1	93,0	94,6

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

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì, con una banca	16,9	20,4	16,7	17,5	16,1	–	20,7	27,5	25,7	13,9	6,5	20,8	12,5	19,7	13,7
Sì, con la Posta	1,6	0,8	0,9	1,8	1,3	–	2,1	2,4	1,9	1,6	0,8	1,0	1,1	2,0	2,2
No	81,5	78,8	82,4	80,7	82,6	100,0	77,2	70,1	72,4	84,5	92,7	78,2	86,5	78,3	84,1

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? / In questo momento Lei personalmente ha in corso il pagamento delle rate per un prestito al consumo?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2020	2019	2018	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì, abbiamo/ho in corso il rimborso rateale di un prestito	11,1	12,1	8,7	11,6	10,4	–	10,8	11,6	10,4	14,7	9,4	5,9	9,7	14,7	15,0
Sì, stiamo/sto rimborsando più di un prestito rateale	1,4	2,2	2,5	1,8	0,9	–	2,2	2,1	0,6	1,7	1,1	1,4	–	2,9	1,2
No	87,5	85,6	88,8	86,6	88,7	100,0	87,0	86,2	89,0	83,6	89,5	92,7	90,3	82,5	83,8

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)

	2020	2019	2018	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	62,1	54,7	45,2	64,2	58,9	—	90,7	75,7	82,5	48,3	43,8	57,4	64,8	84,9	45,2
Per l'acquisto di mobili	9,0	4,6	10,5	10,1	7,4	—	17,1	13,1	—	11,7	8,0	8,4	6,8	5,6	12,9
Per l'acquisto di elettrodomestici, videocamere, hi-fi, computer, eccetera	9,5	14,5	22,5	9,4	9,7	—	—	6,3	4,1	13,4	14,5	9,5	5,7	8,4	12,0
Per un viaggio	—	—	0,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Per la ristrutturazione o la manutenzione straordinaria della casa	7,1	19,2	11,4	6,0	8,7	—	1,8	4,8	—	9,8	12,5	4,9	11,2	3,7	9,1
Per una spesa straordinaria, capitata a causa della crisi	12,7	9,7	14,6	11,3	14,8	—	—	3,7	8,7	20,3	18,2	24,1	11,6	5,5	13,5
Per le spese di studio dei figli	0,9	2,0	1,8	—	2,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,4
Per altro (incluse spese mediche/dentistiche)	5,4	2,9	2,8	7,6	2,1	—	—	4,9	4,7	3,5	9,2	5,2	—	2,9	9,6

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)

	2020	2019	2018	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	4,5	4,6	5,6	2,4	7,7	—	—	6,3	7,8	3,4	3,1	—	5,6	4,8	6,0
Da 1 a 3	17,4	16,4	22,7	19,7	14,0	—	16,2	5,6	18,4	21,4	21,8	28,7	6,5	13,0	19,9
Da 4 a 6	25,5	31,6	24,2	28,2	21,6	—	53,8	27,8	8,2	19,7	34,3	42,3	14,4	26,5	21,3
Da 7 a 12	20,7	25,5	26,8	18,0	24,8	—	11,0	12,2	31,1	28,3	15,1	23,2	46,6	14,9	13,5
13 o più	31,8	21,9	20,6	31,8	31,9	—	19,0	48,1	34,5	27,1	25,7	5,8	26,9	40,9	39,2

Nota metodologica

a cura della Doxa

Premessa

L'*Indagine 2020*, com'è tradizione, ha avuto quale obiettivo principale l'approfondimento e la comprensione delle principali motivazioni che sono alla base delle scelte dei risparmiatori italiani. Nell'edizione di quest'anno è stato fatto un focus sulla moneta unica, che, introdotta nel 2002, è diventata ufficialmente «maggiorrenne». L'obiettivo era di fare un bilancio dei suoi primi diciotto anni, attraverso domande di opinione sull'Europa e sull'euro.

Accanto alle interviste tradizionali, fatte al principale responsabile delle decisioni di risparmio e investimento della famiglia (i cosiddetti «decisori»), è stato fatto un sovracampionamento di «decisori» di età compresa tra i 18 e i 36 anni (nati dal 1° gennaio 1984 in poi), ossia di coloro i quali hanno speso, da maggiorenti, solo in euro.

Attraverso uno specifico questionario, quest'anno uguale per entrambi i target, sono stati raccolti dati sui comportamenti e opinioni in merito ai risparmi e agli investimenti nonché giudizi e opinioni sull'euro e sulle istituzioni europee.

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 Omnibus Doxa, 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 dodici-diciotto mesi.

Il questionario e le interviste

Le interviste sono state condotte utilizzando lo stesso questionario per ciascuno dei due target. Il questionario, come gli anni scorsi, era articolato in aree tematiche e composto da oltre 170 domande. Le interviste sono state realizzate con personal computer per CAPI (*Computer Aided Personal 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 in-

comprensione 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 sono state fatte dalla Doxa tra il 5 e il 22 febbraio 2020. 105 intervistatori dell'Istituto hanno operato in 197 comuni (punti di campionamento), distribuiti in tutte le regioni italiane, e hanno eseguito 1.010 interviste al campione principale e 506 interviste al target «euro generation». Queste ultime interviste sono state poi elaborate mettendo insieme gli intervistati del sovracampionamento con gli intervistati del campione «famiglie» e ponderando i dati per riportare il campione alle proporzioni dell'universo delle famiglie bancarizzate.

Il 30,5 per cento delle interviste al «campione classico + euro generation» 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); per entrambi i target («famiglie» e «euro generation»), all'interno della famiglia veniva intervistato il principale decisore in merito a risparmio e investimento, ossia la persona più informata e interessata circa gli argomenti trattati nel questionario (nel 77 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 sottogruppi presenta alcuni limiti. Vengono forniti, in questa nota, i limiti di confidenza di un campione casuale semplice, per valutare il grado di affidabilità dei dati rilevati nell'ipotesi che la selezione degli intervistati, operata per «quote», non si discosti sostanzialmente dalla scelta casuale.

Se si considerano due modalità di una risposta che si autoescludono (ad esempio: gli intervistati «hanno» oppure «non hanno risparmiato»), con un campione casuale semplice di 1.010 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 $\pm$ 3,083 (quindi potranno essere da 47,91 per cento a 54,08 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 2019, basati su 1.032 casi, con quelli del 2020 basati su 1.010 casi), il calcolo è il seguente: calcolo della significatività della differenza fra le percentuali corrispondenti alle stesse modalità nel campione 2019 e nel campione 2020 (al livello di significatività del 5 per cento, cioè correndo il rischio che 5 volte su 100 riteniamo significativa una differenza che in realtà non è tale)*.

$$|P_{19} - P_{20}| > 1,96 \left[\frac{P_{19}n_{19} + P_{20}n_{20}}{n_{19} + n_{20}} \cdot \left(100 - \frac{P_{19}n_{19} + P_{20}n_{20}}{n_{19} + n_{20}} \right) \cdot \left(\frac{1}{n_{19}} + \frac{1}{n_{20}} \right) \right]^{1/2}$$

* Essendo: P_{19} = percentuale risultati 2019; n_{19} = numerosità del campione 2019

P_{20} = percentuale risultati 2020; n_{20} = numerosità del campione 2020

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 2019 e il campione 2020 sono stati estratti da due popolazioni che rappresentano la differenza tra le due percentuali.

La struttura del campione, cioè la distribuzione dei 1.010 «decisori» e dei 506 «euro generation», 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.

Caratteristiche degli intervistati • Famiglie

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	558	55,2
Donne	452	44,8
Totale	*1.010	100,0

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	126	12,5
Coniugato/a, convivente	696	68,9
Vedovo/a	100	9,9
Divorziato/a, separato/a	86	8,6
Non indica	1	0,1
Totale	*1.010	100,0

Tavola C – L'intervistato è:

	Casi	%
Il capofamiglia	780	77,2
Il coniuge del capofamiglia	181	17,9
Il convivente del capofamiglia	20	2,0
Il genitore del capofamiglia	1	0,1
Il genitore del coniuge/convivente del capofamiglia	2	0,2
Il figlio del capofamiglia e/o dell'attuale coniuge/convivente	26	2,5
Altro rapporto	1	0,1
Totale	*1.010	100,0

Tavola D – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	5	0,5
25-34 anni	66	6,5
35-44 anni	185	18,3
45-54 anni	222	22,0
55-64 anni	196	19,4
65 anni e oltre	336	33,3
Totale	*1.010	100,0

Tavola E – Classe di età del capofamiglia

	Casi	%
18-24 anni	4	0,4
25-34 anni	60	5,9
35-44 anni	159	15,7
45-54 anni	230	22,8
55-64 anni	197	19,5
65 anni e oltre	361	35,7
Non indica	–	–
Totale	*1.010	100,0

Tavola F – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	140	13,9
Scuola media superiore	386	38,2
Scuola media inferiore	367	36,3
Scuola elementare	115	11,4
Nessuna scuola	2	0,2
Non indica	–	–
Totale	*1.010	100,0

Tavola G – Grado di istruzione del capofamiglia

	Casi	%
Università	128	12,7
Scuola media superiore	392	38,8
Scuola media inferiore	366	36,3
Scuola elementare	119	11,8
Nessuna scuola	4	0,4
Non indica	1	0,1
Totale	*1.010	100,0

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

	Casi	%
No, non lavora	366	36,2
Sì, lavora	611	60,6
Non indica	33	3,2
Totale	*1.010	100,0
<i>(se sì) In quale settore?</i>		
Agricoltura	19	3,1
Industria	129	21,1
Artigianato	71	11,6
Commercio	128	20,9
Servizi	193	31,6
Pubblica amministrazione	69	11,3
Edilizia	1	0,2
Sanità	1	0,2
Altro settore	1	0,2
Totale	*611	100,0

Tavola I – Condizione professionale del capofamiglia

	Casi	%
Imprenditore	40	3,9
Libero professionista	69	6,8
Dirigente, alto funzionario	7	0,7
Insegnante	31	3,0
Impiegato	175	17,3
Collaboratore	1	0,1
Esercente, artigiano	99	9,8
Lavoratore manuale non agricolo	174	17,2
Lavoratore manuale agricolo	5	0,5
Agricoltore conduttore	16	1,6
Pensionato	371	36,7
Casalinga	4	0,4
Disocc. o in attesa di prima occup.	14	1,4
Studente	–	–
Tirocinante	–	–
Altro	–	–
Non indica	4	0,4
Totale	*1.010	100,0

Tavola J – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	36	3,6
Libero professionista	81	8,0
Dirigente, alto funzionario	3	0,3
Insegnante	38	3,8
Impiegato	176	17,4
Collaboratore	1	0,1
Esercente, artigiano	101	10,0
Lavoratore manuale non agricolo	166	16,4
Lavoratore manuale agricolo	5	0,5
Agricoltore conduttore	15	1,5
Pensionato	343	34,0
Casalinga	20	2,0
Disocc. o in attesa di prima occup.	20	2,0
Studente	–	–
Tirocinante	–	–
Altro	4	0,4
Non indica	–	–
Totale	*1.010	100,0

* Dati ponderati, quindi suscettibili di arrotondamenti

Caratteristiche degli intervistati • Famiglie + Euro generation

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	833	55,0
Donne	683	45,0
Totale	*1.516	100,0

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	192	12,7
Coniugato/a, convivente	1.044	68,9
Vedovo/a	151	9,9
Divorziato/a, separato/a	127	8,4
Non indica	2	0,1
Totale	*1.516	100,0

Tavola C – L'intervistato è:

	Casi	%
Il capofamiglia	1.168	77,0
Il coniuge del capofamiglia	272	17,9
Il convivente del capofamiglia	27	1,8
Il genitore del capofamiglia	1	0,1
Il genitore del coniuge/convivente del capofamiglia	4	0,2
Il figlio del capofamiglia e/o dell'attuale coniuge/convivente	44	2,9
Altro rapporto	–	–
Totale	*1.516	100,0

Tavola D – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	8	0,5
25-34 anni	89	5,9
35-44 anni	286	18,9
45-54 anni	334	22,0
55-64 anni	294	19,4
65 anni e oltre	505	33,3
Totale	*1.516	100,0

Tavola E – Classe di età del capofamiglia

	Casi	%
18-24 anni	5	0,3
25-34 anni	84	5,6
35-44 anni	241	15,9
45-54 anni	345	22,7
55-64 anni	298	19,7
65 anni e oltre	543	35,8
Non indica	–	–
Totale	*1.516	100,0

Tavola F – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	212	14,0
Scuola media superiore	578	38,1
Scuola media inferiore	550	36,3
Scuola elementare	173	11,4
Nessuna scuola	3	0,2
Non indica	–	–
Totale	*1.516	100,0

Tavola G – Grado di istruzione del capofamiglia

	Casi	%
Università	197	13,0
Scuola media superiore	583	38,5
Scuola media inferiore	549	36,2
Scuola elementare	179	11,8
Nessuna scuola	6	0,4
Non indica	2	0,1
Totale	*1.516	100,0

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

	Casi	%
No, non lavora	549	36,2
Sì, lavora	917	60,5
Non indica	51	3,3
Totale	*1.516	100,0
<i>(se sì) In quale settore?</i>		
Agricoltura	29	3,2
Industria	191	20,8
Artigianato	106	11,6
Commercio	188	20,5
Servizi	291	31,7
Pubblica amministrazione	109	11,9
Edilizia	1	0,1
Sanità	–	–
Altro settore	2	0,2
Totale	*917	100,0

Tavola I – Condizione professionale del capofamiglia

	Casi	%
Imprenditore	62	4,1
Libero professionista	104	6,9
Dirigente, alto funzionario	11	0,7
Insegnante	50	3,3
Impiegato	259	17,1
Collaboratore	1	0,1
Esercente, artigiano	147	9,7
Lavoratore manuale non agricolo	257	17,0
Lavoratore manuale agricolo	7	0,5
Agricoltore conduttore	25	1,7
Pensionato	560	37,0
Casalinga	5	0,4
Disocc. o in attesa di prima occup.	19	1,2
Studente	1	0,1
Tirocinante	–	–
Altro	–	–
Non indica	6	0,4
Totale	*1.516	100,0

Tavola J – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	57	3,8
Libero professionista	119	7,8
Dirigente, alto funzionario	5	0,3
Insegnante	62	4,1
Impiegato	259	17,1
Collaboratore	2	0,1
Esercente, artigiano	152	10,0
Lavoratore manuale non agricolo	249	16,4
Lavoratore manuale agricolo	7	0,5
Agricoltore conduttore	23	1,5
Pensionato	515	34,0
Casalinga	30	2,0
Disocc. o in attesa di prima occup.	30	2,0
Studente	–	–
Tirocinante	1	0,0
Altro	6	0,4
Non indica	–	–
Totale	*1.516	100,0

* Dati ponderati, quindi suscettibili di arrotondamenti

Gli autori dell'*Indagine 2020 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 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*.

Gabriele Guggiola è associate partner in PricewaterhouseCoopers nell'ambito financial sector, dove si occupa prevalentemente di riforme ed evoluzioni del sistema bancario a livello europeo. Dal 2011 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

