INTESA SANPAOLO

Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani

2022

Famiglie, imprese, giovani: puntare sul risparmio per tornare a crescere

a cura di
Giuseppe Russo con Pier Marco Ferraresi

INTESA SANPAOLO

Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani *2022*

Famiglie, imprese, giovani: puntare sul risparmio per tornare a crescere

a cura di
Giuseppe Russo con Pier Marco Ferraresi

L'edizione 2022 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 21 marzo e il 14 aprile 2022, 1.001 interviste al campione principale nonché 202 interviste al target «giovani» e 202 interviste al target «imprese».

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.

© 2022 Centro di Ricerca e Documentazione "Luigi Einaudi"

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

Centro di Ricerca e Documentazione "Luigi Einaudi"
Corso Re Umberto 1 – 10121 Torino
e-mail: segreteria@centroeinaudi.it
http://www.centroeinaudi.it

Prima edizione: dicembre 2022

Indice

Presentazione *di Gregorio De Felice* V

Capitolo 1
Economia, reddito, risparmio: si supera una crisi alla volta
di Giampaolo Vitali

1.1. Dalla ripresa post-pandemia alla crisi energetica 1
1.2. Dal Next Generation EU allo scudo anti-spread 2
1.3. Inflazione inattesa e «guastafeste» 4
1.4. Ripresa che «tiene», ma si torna a parlare di spread 6
1.5. Nel 2022 il portafoglio *benchmark* resiste 10
1.6. Il reddito nel 2021 e nel 2022: crescono i giudizi di sufficienza degli intervistati 11
1.7. Il risparmio, serbatoio degli investimenti 15
1.8. Numero di risparmiatori e reddito risparmiato: la dinamica positiva 18
1.9. Risparmio delle famiglie e PNRR: le basi della resilienza 21
1.10. Il risparmio precauzionale più che sufficiente, ma a macchia 21
1.11. Le crisi consolidano la necessità di risparmiare, variano le finalità 23
1.12. Verso il 2023. La guerra affonda le aspettative, i bilanci familiari galleggiano 26

Capitolo 2
Le famiglie italiane resistono a una nuova prova
di Pier Marco Ferraresi

2.1. I quattro pilastri della solidità delle famiglie 29
2.2. Apprezzamento per la casa e promessa di nuove transazioni 31
2.3. Sistema previdenziale: un importante elemento di serenità per il futuro 39
2.4. Coperture dei rischi: un urgente bisogno di sviluppo 50
2.4.1. Il ruolo dell'assicurazione sanitaria 53
2.4.2. Famiglia e impresa: vulnerabilità percepite e non 58
2.5. Assicurazioni: una sfida culturale 61

Capitolo 3
Investimenti: l'inflazione e i pericoli dell'eccesso di liquidità
di Giuseppe Russo

3.1. Le basi consapevoli delle scelte finanziarie 65
3.2. Investimenti e rendimenti 73
3.2.1. Come si formano le scelte degli investimenti 73
3.2.2. Il panorama dei rendimenti nel 2021 e gli scenari del 2022 76
3.3. L'anno complicato delle obbligazioni, pilastro resiliente degli investimenti 77

3.4. L'investimento in azioni, avanti adagio 81
3.5. 2012-2022, il decennio d'oro del risparmio gestito 84
3.6. Primo approccio all'investimento alternativo, con l'apertura al mondo ESG 89
3.7. Dalla «pioggia di liquidità» alla tassa dell'inflazione 93
3.8. La digitalizzazione rivoluziona gli strumenti di pagamento 96
3.9. Mutui e prestiti: il rilancio dopo la pandemia 100
3.10. Le banche, la digitalizzazione e i nuovi servizi 105

Capitolo 4
Gli imprenditori alla frontiera del cambiamento
di Pier Marco Ferraresi

4.1. Immaginare il futuro 111
4.2. Scelte e resistenza in tempi di crisi 113
4.2.1. Gli imprenditori, il risparmio, l'*iceberg* della liquidità 114
4.2.2. La casa, le pensioni, la ricchezza finanziaria 118
4.3. L'imprenditore e la sua impresa 127
4.3.1. Guidare l'impresa tra emergenza sanitaria e guerra in Ucraina 129
4.3.2. L'imprenditore e le scelte di investimento 133
4.4. Un gruppo capace di guidare il cambiamento 139

Capitolo 5
Focus giovani: una tradizione finanziaria all'italiana
di Giuseppe Pernagallo

5.1. Segnali di ripresa e criticità per il 2023 143
5.2. Spese, pandemia e politica economica 145
5.3. Risparmio, ricchezza, pensioni: l'Italia non è un Paese per giovani 148
5.4. I giovani sognano la casa di proprietà 150
5.5. L'educazione finanziaria rimane un tasto dolente anche per i giovani italiani 153
5.6. L'investitore giovane 156
5.7. L'investimento alternativo: i giovani guardano a un futuro migliore 159
5.8. I rischi preoccupano i giovani, ma la cultura assicurativa è poco diffusa 163
5.9. La banca del futuro è la banca del passato? 164
5.10. L'indagine sui giovani dieci anni dopo 167

Conclusioni
Un anno diviso a metà
di Giuseppe Russo 169

Appendice statistica 177

Nota metodologica *a cura della Doxa* 201

Gli autori dell'*Indagine 2022 sul Risparmio* 211

Presentazione

L'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* si inserisce quest'anno in un contesto profondamente mutato rispetto alle edizioni precedenti. Dopo decenni di moderazione, l'inflazione è tornata a riaffacciarsi sulla scena mondiale, in particolare negli Stati Uniti e nell'Eurozona. Alla rincorsa dei prezzi hanno contribuito diverse cause: la difficoltà dell'offerta globale di adeguarsi al veloce recupero della domanda, all'uscita dalla pandemia; le interruzioni nelle catene internazionali del valore, con i conseguenti incrementi dei costi di produzione e trasporto; la debolezza dell'offerta di lavoro, che in diversi Paesi si è tradotta in pressioni verso l'alto sulle retribuzioni nominali. Lo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina ha ulteriormente deteriorato le prospettive inflazionistiche globali: ne hanno risentito in particolare i comparti energetico e alimentare, ma anche diverse materie prime di cui i due Paesi sono importanti esportatori.

L'accelerazione della dinamica dei prezzi ha provocato una svolta delle politiche monetarie, che per quasi tutto il 2021 si erano mantenute ampiamente accomodanti, con tassi di interesse in prossimità dello zero: dopo dieci anni, la fase dei tassi a zero o negativi è definitivamente conclusa. La Federal Reserve e la Bank of England sono state le prime ad avviare il processo di normalizzazione. Il mutamento di rotta si sta traducendo in rialzi dei tassi ufficiali e riduzioni dei portafogli titoli di molte banche centrali: il controllo dell'inflazione è diventato l'obiettivo dominante delle politiche monetarie, anche a costo di sospingere le economie verso la recessione. Questi radicali cambiamenti hanno provocato una marcata flessione sia dei mercati azionari che di quelli obbligazionari: da inizio 2022 a fine ottobre, l'indice S&P's è sceso del 18,8 per cento, il DAX di poco meno del 17 per cento, il CAC 40 del 12,4 per cento, la Borsa di Milano ha lasciato sul campo il 17,2 per cento. Anche l'indice obbligazionario calcolato da Bloomberg, che aggrega a livello globale i titoli di Stato più importanti per capitalizzazione, ha perso oltre il 13 per cento. Per la prima volta dal dopoguerra, i mercati azionari e obbligazionari hanno subito contemporaneamente un'ampia perdita di valore.

La prospettiva per il 2023 è di un rallentamento dell'economia mondiale: il tasso di crescita del PIL è atteso attorno al 2 per cento, in netto calo rispetto al 5,9 per cento del 2021 e al 2,8 per cento stimato per il 2022. Sarà l'economia europea a risentire, più delle altre, delle conseguenze del conflitto russo-ucraino, a causa dell'elevata dipendenza dalle forniture russe di gas naturale: il 2023 vedrà il PIL dell'Eurozona in aumento di appena lo 0,5 per cento, rispetto al 3,2 per cento dell'anno in corso.

L'*Indagine sul Risparmio*, condotta tra marzo e aprile 2022, non riesce probabilmente a far emergere tutte le implicazioni del nuovo contesto. Ci offre tuttavia importanti spunti di riflessione, anche attraverso i due approfondimenti dedicati ai giovani e agli imprenditori.

Tra le buone notizie di questa edizione c'è sicuramente l'andamento della propensione del campione a risparmiare: la quota dei risparmiatori supera il 53 per cento, in aumento dal 48,6 per cento della rilevazione precedente e non lontano dal picco del 55 per cento toccato prima della pandemia. Aumenta anche la quota di reddito risparmiata, che si porta all'11,5 per cento dal 10,9 per cento del 2021. C'è peraltro la possibilità che, in corso d'anno, questi valori siano peggiorati a causa della perdita di potere d'acquisto indotta dall'accelerazione dell'inflazione; per farvi fronte, le famiglie hanno attinto ai risparmi accumulati in passato e, soprattutto, durante la crisi pandemica.

Tra gli investitori cresce l'apprezzamento per gli strumenti del risparmio gestito, che trovano posto nel 21 per cento dei portafogli, 5 punti in più rispetto al 2021: il segnale è positivo, considerando che fondi e gestioni rappresentano gli strumenti probabilmente più semplici e immediati per la diversificazione dei rischi. Seppure lentamente, aumenta la quota di chi opera in azioni: nel 2022 il 9,9 per cento degli intervistati dichiara di aver investito o disinvestito nel mercato azionario negli ultimi cinque anni, contro il 7 per cento della rilevazione precedente. Cresce, infine, la sensibilità verso gli strumenti etici e ESG, che raccolgono l'interesse del 13 per cento del campione: una quota poco meno che doppia rispetto al 2021 e che sale oltre il 17 per cento tra i più giovani.

A questi piccoli, ma importanti, segnali di miglioramento si contrappone la conferma di abitudini e comportamenti più volte rilevati nelle passate edizioni dell'*Indagine*. Innanzitutto, persiste la tendenza degli intervistati a mantenere il risparmio in forma liquida, come tutela contro gli imprevisti e in attesa che l'orizzonte dei mercati diventi meno volatile e incerto. Nel 2022 la quota della ricchezza detenuta sui conti correnti ha toccato il 44 per cento, in aumento dal 42 per cento del 2021; nel 2012 la quota era di 8 punti più bassa, nel 2011 addirittura di 15. Sarà interessante capire, nelle prossime edizioni dell'*Indagine*, in che misura la ricomparsa dell'inflazione spingerà i risparmiatori italiani a ridurre le risorse liquide in portafoglio e quali direzioni prenderanno gli investimenti. Un primissimo segnale di ripensamento è già colto dal questionario del 2022, che registra un calo di qualche punto del grado di soddisfazione associato al possesso della liquidità.

Anche il focus sugli imprenditori ripropone, tra i tanti, due temi cruciali. Solo poco meno di un quarto degli intervistati dichiara di non aver intenzione di ritirarsi affatto dall'attività per andare in pensione; il 65 per cento vorrebbe invece farlo entro i 70 anni, con un picco attorno al 90 per cento per le imprese di maggiore dimensione. Peraltro, è soltanto il 20 per cento circa del campione ad aver figli che seguono l'attività d'impresa (nel 2,5 per cento dei casi già affiancano i genitori nella conduzione dell'azienda), mentre il 28 per cento non ha figli e il 46 per cento ha figli impegnati in altre attività. Difficile, dunque, non condividere il dubbio degli autori che, dove non sia ancora stata avviata la transizione a un modello «manageriale», il passaggio generazionale rappresenterà uno snodo critico per il futuro di molte aziende.

Un secondo tema rilevante riguarda le fonti di finanziamento. Alla richiesta di valutare quali strumenti di raccolta del capitale siano più appetibili per sostenere lo sviluppo dell'impresa, il 55 per cento degli imprenditori risponde che sarà sufficiente l'autofinanziamento. Solo in pochi (7,9 per cento) si rivolgeranno alla Borsa, sia perché ritengono che si tratti di un passaggio troppo complesso, sia perché preferiscono conoscere chi investe nell'impresa; ancora meno apprezzato è l'ingresso di un fondo di *private equity* (4 per cento). Circa un terzo del campione gradirebbe l'apporto di nuovi capitali da parte di soci privati già esistenti o nuovi e poco meno del 20 per cento pensa a una fusione. Infine, il 27 per cento cita i prestiti bancari tra le forme più appetibili di finanziamento.

L'economia italiana sta affrontando una delicata fase di passaggio: l'intrecciarsi degli effetti della pandemia e del conflitto russo-ucraino con i grandi driver della transizione ambientale e digitale sta producendo un cambiamento strutturale di eccezionale portata, che chiama in causa l'intero sistema-Paese. Molte aziende stanno già accelerando sulla transizione energetica. Altrettante stanno ripensando le proprie catene del valore, puntando ad accorciarle e regionalizzarle: un'indagine condotta da Intesa Sanpaolo fra le imprese clienti (una platea di

oltre 400 mila aziende) rileva che per il 72 per cento di esse è già da tempo in atto una riflessione sulla filiera. Il focus sugli imprenditori ci segnala che, per far fronte alle conseguenze della pandemia, il 40 per cento delle imprese ha intrapreso percorsi di innovazione di prodotto; il 35 per cento ha accelerato sul fronte della digitalizzazione; il 30 per cento circa ha sviluppato nuove relazioni di partenariato.

La portata della sfida è però troppo grande perché possa essere affrontata facendo leva soltanto su iniziative individuali. Anche le risorse in arrivo dal PNRR, benché rilevanti, da sole non basteranno. Gli enormi investimenti necessari per la riconversione dei processi produttivi e per l'adattamento dell'economia al nuovo modello di globalizzazione richiedono che si attivi un circolo virtuoso tra l'ingente massa di risparmio accumulato dalle famiglie in forma liquida e le esigenze di finanziamento del sistema produttivo.

L'*Indagine* ci conferma che, per compiere questo passo, sarà necessario un cambiamento culturale non da poco: alla resistenza degli imprenditori ad aprire il capitale al mercato continua infatti a corrispondere la diffidenza di gran parte delle famiglie verso modalità di impiego del risparmio considerate dai più non sicure o adatte ai soli esperti.

Su questo tema, il focus sui giovani non offre indicazioni particolarmente confortanti per il futuro. Solo un sottoinsieme decisamente esiguo degli intervistati (2,3 per cento) si dichiara «molto interessato» ai temi dell'economia e della finanza; il 38 per cento si definisce invece «non interessato». L'80 per cento si attribuisce una competenza medio-bassa in materia finanziaria, anche se fa ben poco per migliorarla: mediamente, il tempo dedicato a raccogliere informazioni è di 17 minuti alla settimana.

Si tratta di valori non molto diversi da quelli del campione generale, in cui il rapporto tra gli intervistati che si dichiarano interessati/non interessati all'economia e agli investimenti è di 1 a 4 e risulta in netto calo nella media degli ultimi cinque anni. Anche l'autovalutazione della competenza finanziaria si colloca molto al di sotto della sufficienza: nel 2022 è pari a 3,3 su un massimo di 7 nella scala dei giudizi. A migliorare è soltanto la valutazione dell'abilità finanziaria, definita come la capacità di compiere in autonomia le principali operazioni bancarie (fare un deposito, usare il bancomat, effettuare un bonifico): il valore medio del campione si attesta a 5,3, in netto aumento dal 4 per cento circa del 2021.

Colpisce il fatto che, pur con tutti i necessari distinguo, le risposte raccolte con il focus giovani del 2022 non siano molto differenti da quelle di una rilevazione analoga condotta in occasione dell'*Indagine* 2011: a riprova del fatto che l'educazione finanziaria resta uno dei grandi nodi irrisolti del nostro Paese. Eppure su questo tema si giocherà una partita decisiva per il futuro dell'economia italiana: sarà necessario un grande sforzo congiunto, in cui anche gli intermediari finanziari si stanno impegnando e a cui potranno assicurare un apporto determinante.

Gregorio De Felice
Chief Economist Intesa Sanpaolo

Torino, dicembre 2022

Capitolo 1 ▪ Economia, reddito, risparmio: si supera una crisi alla volta

1.1. Dalla ripresa post-pandemia alla crisi energetica

L'economia mondiale ha superato, nel breve arco di una dozzina di anni, le peggiori crisi globali del nuovo millennio: dalla crisi finanziaria del 2008, ricca di determinanti endogene quali furono i mutui subprime, alla crisi sanitaria del 2020, pienamente esogena al sistema economico-sociale, per arrivare all'attuale crisi geopolitica, ancora in atto, che riporta in Europa la paura della guerra.

Nella gestione delle varie crisi, i governi dei diversi Paesi hanno applicato politiche socio-economiche molto simili tra loro e ritagliate su misura sull'evento da contrastare. Si è così accumulata un'esperienza di policy, un processo di apprendimento, che ha favorito un'importante innovazione istituzionale a livello europeo: il Next Generation EU.

Basti pensare alla difficoltà con cui l'Europa, tramite la Banca Centrale Europea, la Commissione e il Consiglio, aveva gestito la crisi finanziaria del 2008 puntando su una politica di austerità per i Paesi PIGS che non avevano sfruttato i bassi tassi di interesse dei primi dieci anni dell'euro per rendere sostenibile il debito pubblico. L'*austerity* era una sorta di punizione per «non avere fatto i compiti a casa» e per aver sperato nei vantaggi del *moral hazard* impliciti nel club dell'euro. Scelta che in un paio d'anni ha generato la crisi del debito sovrano, risolta nel 2012 solo grazie al *«Whatever it takes»* del nuovo presidente della BCE. Negli anni successivi si ritorna lentamente alla normalità, con le variabili economiche che raggiungono i migliori livelli di crescita e di stabilità proprio nel momento in cui scoppia la pandemia del 2020.

In Europa, la crisi causata dalla pandemia non poteva essere attribuita a un comportamento da *free rider* o all'azzardo morale di cui sopra. L'Italia, che viene colpita prima e in modo più intenso, ottiene notevoli aiuti dal nuovo indirizzo di cooperazione e solidarietà definito a livello europeo con il Next Generation EU. La storia delle crisi passate aveva indicato ai policy maker europei, e soprattutto a quelli dei «Paesi frugali», la giusta via da percorrere nel 2020 in un sistema fortemente interconnesso. Con il Next Generation EU si entra in un nuovo scenario di governance europea, un'innovazione istituzionale auspicata da molti economisti che rende più efficiente il debito pubblico europeo, spostandone una parte dai bilanci degli Stati nazionali (con basso rating) a quello dell'Unione Europea nel suo complesso (caratterizzato da rating molto elevato). La forte domanda che hanno avuto i nuovi titoli pubblici emessi dalla Commissione conferma la razionalità della scelta per l'Europa – intesa nel suo insieme – nell'idea di centralizzare la produzione di beni pubblici utili a tutti i Paesi partner, come nel caso dei vaccini, di allora, o dell'energia, di oggi. La nuova politica europea si accorge finalmente del ruolo giocato dalle interdipendenze economiche esistenti tra i Paesi UE, sia a livello di economia reale che di mercati finanziari, e accetta quindi l'esperienza di un debito comune con «tripla A».

Nel giro di pochi mesi dall'inizio della pandemia, la Commissione diffonde fiducia nei mercati e garantisce una veloce ripresa post-COVID, alimentata anche da politiche fiscali nazionali molto favorevoli agli investimenti e alla domanda di consumo, ossia rivolte alle imprese e alle famiglie.

Nell'*Indagine* dello scorso anno sono state chiarite e quantificate tutte le politiche espansive attuate dai Paesi europei e non, giustificando lo sforzo sociale compiuto dai governi nel tentativo di arginare gli effetti negativi del lockdown. L'intervento pubblico è stato massiccio ed efficace nel far riprendere l'economia. Tant'è che la ripresa del 2021 è così veloce e intensa da creare, a sua volta, problemi da eccesso di domanda. Sia in Europa sia nel resto del mondo, l'offerta non riesce ad adeguarsi alla domanda (il *revenge shopping* del dopo-COVID) anche per via delle difficoltà organizzative della logistica mondiale (reduce dal blocco del lockdown), dell'aumento dei prezzi delle materie prime (in parte a causa del mancato adeguamento delle infrastrutture produttive dell'offerta), nonché della contemporanea necessità di perseguire la transizione ecologica (alcuni economisti parlano di «inflazione verde», legata strutturalmente alla transizione ambientale).

Si arriva al 24 febbraio 2022, quando l'inflazione, già cresciuta nel corso del 2021, si attiva ulteriormente con l'invasione russa dell'Ucraina e convince i mercati che permarrà. Fino ad allora, era stata trattata come temporanea. Crisi geopolitica, crisi energetica, modifica delle catene di fornitura, isolamento internazionale della Russia, raffreddamento dei rapporti politici tra Occidente e Cina sono tutti problemi di cui si discute oggi e ai quali non si riesce ancora a fornire una degna risposta politica a livello europeo.

Del resto, gli strumenti utilizzati in precedenza dalle banche centrali non sono più efficaci in uno scenario inflattivo, mentre la ripetizione di un nuovo Next Generation UE in campo energetico trova un freno nell'attesa di valutare i risultati concreti del precedente piano, che arriveranno solo nei prossimi anni. Nonostante ciò, resta comunque molto spazio per altre innovazioni istituzionali in Europa, anche semplicemente considerando le problematiche poste dal rinnovo del Patto di Stabilità e Crescita e del Meccanismo Europeo di Stabilità.

In questo contesto di incertezza mondiale, è naturale che le imprese e le famiglie si preoccupino dello scenario economico e sociale e mostrino un calo di fiducia che si riflette in un aumento del risparmio prudenziale: le statistiche della Banca d'Italia segnalano la crescita dei depositi presso le banche. L'elevata inflazione, che erode la liquidità detenuta sui conti correnti, conferma ulteriormente la paura dei risparmiatori, i quali accettano il depauperamento in termini reali del loro risparmio pur di non investirlo in attività reputate rischiose. Con l'inflazione che ha raggiunto l'8,5 per cento, però, non è detto che sia una strategia pagante.

1.2. Dal Next Generation EU allo scudo anti-spread

La crisi economica causata dalla pandemia ha favorito un'accelerazione del processo di integrazione europea. Il «nuovo corso» è dimostrato da tre importanti fattori: l'emissione di titoli pubblici in capo alla Commissione, e non ai singoli Paesi partner, al fine di gestire la crisi causata dalla pandemia; l'aumento delle risorse proprie all'interno del bilancio UE, che determina una maggiore autonomia della fiscalità europea; la sospensione delle regole fiscali del Patto di Stabilità e Crescita, che amplifica in modo strutturale il concetto di «flessibilità» applicato al Patto stesso nel passato.

Probabilmente, l'evento più importante è l'emissione di titoli di debito europeo da parte della Commissione in quantità significativa. Già in precedenza la Commissione poteva raccogliere

fondi sul mercato attraverso titoli di debito per rispondere a shock economici asimmetrici che potevano colpire i Paesi dell'Unione, come accaduto nel 2010 tramite EFSM, che ha aiutato Irlanda, Portogallo e Grecia. La nuova iniziativa della Commissione sul mercato finanziario consente di attivare ulteriore debito comune per 850 miliardi di euro tra il 2020 e il 2024, per realizzare i programmi SURE e Next Generation EU. L'Unione sta diventando, quindi, un'importante emittente di titoli a livello internazionale, sulla scia del FMI e della Banca Mondiale.

Il secondo punto riguarda la maggiore autonomia della fiscalità europea, con la proposta di attivare risorse proprie che riducano l'onere per il nuovo debito della Commissione e amplino il bilancio a disposizione delle politiche comuni. Ci sono varie proposte, tra cui l'introduzione di una tassa ambientale a carico della plastica, un dazio ambientale sulle importazioni ad alto contenuto di gas serra o carbone, una tassa sulle grandi imprese digitali (Google o Amazon, per esempio), un'imposta sulle transazioni finanziarie (Tobin tax), un livellamento verso l'alto dell'imposizione fiscale sulle imprese.

Il terzo elemento è la sospensione delle regole del Patto di Stabilità e Crescita, decisa nel marzo 2020, che probabilmente favorirà una riforma del coordinamento della politica economica europea, con una maggiore attenzione alle misure anticicliche. Da una parte, la riforma deve abbandonare l'uso di politiche di austerità applicate nei momenti di crisi economica; dall'altra, dovrà però definire nuove modalità di rafforzamento della finanza pubblica nelle fasi espansive. Come sappiamo, le politiche economiche anticicliche dovrebbero essere applicate simmetricamente sia nei cicli recessivi (con bilancio in deficit), sia in quelli particolarmente espansivi (con bilancio in surplus).

L'evoluzione del processo di integrazione qui descritto rientra nel nuovo rapporto di coordinamento esistente tra la BCE e le politiche di bilancio dei Paesi dell'Unione, evoluzione che ha permesso di ottenere risultati molto efficaci nella gestione della crisi pandemica, favorendo una convergenza dei tassi verso il basso proprio nel momento in cui il debito dei Paesi partner aumentava a dismisura per supportare le imprese, le banche, le famiglie e l'intera società.

L'innovazione istituzionale attivata durante la pandemia potrebbe essere rinnovata, su basi diverse, anche nell'attuale crisi energetica, durante la quale l'Europa mostra tutta la sua vulnerabilità economica nel forte rischio della stagflazione, come paventato nelle previsioni d'estate della Commissione UE e del Fondo Monetario Internazionale.

Si arriva così alle nuove politiche monetarie antinflazionistiche attivate nel 2022, con l'abbandono delle iniezioni post-pandemiche di liquidità (PEPP), la sospensione del *quantitative easing* ordinario e la diffusione della scaletta, o *forward guidance*, dei futuri progressivi aumenti dei tassi d'interesse dall'estate in poi. Interventi che hanno subito limitato le politiche fiscali di tipo espansivo e hanno generato alcune tensioni nei mercati finanziari, soprattutto per i Paesi più esposti nel rapporto debito/PIL. A questo proposito, la BCE ha proposto un nuovo scudo anti-spread, definito Transmission Protection Instrument: si tratta di un intervento di politica monetaria finalizzato a evitare la frammentazione dei mercati finanziari dell'area euro e, dunque, a contenere la differenza tra i tassi nazionali sul debito pubblico. L'efficacia dello scudo anti-spread dipende dalla fiducia che i mercati attribuiscono alle politiche economiche dei Paesi più deboli, che, sotto l'ombrello dello scudo, hanno l'onere di risolvere i problemi strutturali che affliggono la loro finanza pubblica.

1.3. Inflazione inattesa e «guastafeste»

La cifra che caratterizza l'economia mondiale del 2022 è sicuramente l'inflazione, non solo per il suo repentino, inatteso emergere come variabile che condiziona le scelte degli operatori e delle istituzioni, ma soprattutto per l'evoluzione del giudizio nei suoi confronti: mentre nel 2021 essa veniva considerata temporanea, con la previsione di raggiungere un picco a fine anno e ridursi nel 2022, dal momento dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia viene invece qualificata come permanente e non più transitoria nel breve termine.

La profonda modifica di giudizio sull'inflazione si riflette quasi immediatamente in una nuova politica monetaria da parte della BCE, che abbandona le iniezioni di liquidità del PEPP e del precedente *quantitative easing* e comincia ad aumentare i tassi di interesse dall'estate 2022 in poi. Come nel passato, anche nel 2022 le scelte di politica monetaria della BCE sono parallele a quelle perseguite dalla Federal Reserve. I critici affermano che le banche centrali si sono mosse in ritardo, rispetto all'emergere dell'inflazione, nel timore di rendere inefficaci le politiche espansive dei governi nazionali. In realtà, nel 2021 c'erano solide argomentazioni per considerare temporaneo e passeggero il carattere dell'inflazione.

Nei primi mesi del 2020, con il lockdown indotto dalla pandemia, si assiste a un crollo dei prezzi delle materie prime, con i produttori che sospendono gli investimenti infrastrutturali a causa dell'incertezza di medio periodo. Nella seconda metà del 2020 la diffusione dei vaccini migliora le aspettative degli operatori e delle famiglie, che ricominciano ad avere fiducia nel futuro.

A fronte di un rapido aumento della domanda mondiale di materie prime nel 2021, l'offerta non riesce ad adeguarsi, per carenze negli stoccaggi, per difficoltà logistiche nei traffici Est-Ovest, per la rottura di molte catene di fornitura, per alcuni problemi nelle infrastrutture energetiche internazionali. Tutto ciò determina un primo aumento dei prezzi che genera inflazione nei comparti delle materie prime e dell'energia.

L'ipotesi di fondo, pienamente rassicurante, era che tutti questi nodi si sarebbero risolti spontaneamente nel giro di qualche mese, grazie agli *animal spirits* del mercato che avrebbero consentito di raggiungere un nuovo equilibrio mondiale tra la domanda e l'offerta, e quindi un riassorbimento dell'inflazione stessa. Il mercato avrebbe spostato i container da Est a Ovest a seconda delle necessità, risolvendo il problema della logistica; avrebbe favorito l'estrazione di maggiori quantità di materie prime dai pozzi petroliferi, dalle cave e dalle miniere; avrebbe creato nuove catene di fornitura in sostituzione di quelle precedenti. A quel punto, il livello dei prezzi sarebbe stato forse superiore al passato, senza però continuare ad aumentare e ad alimentare la dinamica inflazionistica.

Del resto, anche i mercati finanziari avevano sottostimato la persistenza dell'inflazione, nel momento in cui quotavano una scarsa differenza tra i tassi di interesse a lungo termine e quelli a breve termine, differenza che dovrebbe incorporare le aspettative dei mercati sulla dinamica futura dei tassi e quindi le attese di evoluzione dell'inflazione stessa.

Questa interpretazione ottimistica ha solide basi teoriche soprattutto nel contesto europeo, che nel 2021, a differenza degli Stati Uniti, era caratterizzato da una bassa inflazione *core*, e cioè da un aumento dei prezzi non eccessivo nei settori dei beni strumentali e dei servizi in

generale. Tutti i problemi evidenziati in precedenza attivano in special modo un aumento dei prezzi dei beni alimentari e di quelli energetici; finché non si diffondono ai settori *core*, si ipotizza che l'inflazione non sia «internalizzata» nelle aspettative degli operatori. Il che era valido soprattutto in Europa, dove il mercato del lavoro non era in tensione (a causa di un ancora elevato livello di disoccupazione), la domanda interna non era particolarmente vivace per alcune tipologie di beni (come gli autoveicoli e l'abbigliamento) e vi erano ampi spazi di capacità produttiva non ancora utilizzati. In sostanza, la presenza di un PIL potenziale che rimaneva al di sotto del PIL effettivo consentiva agli economisti di sposare il giudizio sull'inflazione transitoria e quindi sulle strategie di una politica monetaria non immediatamente reattiva. Tale scenario era diffuso nei report di previsione delle varie società specializzate, con una sorta di *consensus* sul rapido assorbimento di un'inflazione qualificata come importata e non come endogena al sistema.

Al contrario, nell'economia americana l'inflazione *core* cresce insieme ai prezzi delle materie prime, si trasforma subito in un aumento dei salari e influenza le aspettative delle famiglie. Negli Stati Uniti i settori dei beni industriali e dei servizi, qualificanti l'inflazione *core*, danno un contributo alla dinamica dei prezzi che è maggiore rispetto al contesto europeo, indicando come essa tenda a radicarsi strutturalmente nel sistema economico. Si tratta di un'inflazione originariamente causata dall'offerta (vedi materie prime) che si trasforma con una componente dettata anche dalla domanda, la quale si riflette in un tasso di disoccupazione molto basso e in un netto aumento dei salari. Quest'ultimo è evidente pure nel Regno Unito, che, a causa della Brexit, ha subito una forte strozzatura nell'offerta di lavoro per la mancata presenza di immigrati da utilizzare nei comparti della logistica e dei trasporti. È pertanto probabile che la differenza esistente nelle politiche monetarie delle due banche centrali, con la Fed che reagisce prima e più intensamente della BCE, sia in parte dovuta alle diverse caratteristiche strutturali e congiunturali delle due economie.

E l'inflazione verde?

Una componente dell'attuale inflazione viene attribuita a una trasformazione strutturale del sistema economico indotta dal processo di transizione ecologica, che dagli Accordi di Parigi (2015) si è evoluto fino a raggiungere gli impegni confermati con la Coop 26 di Glasgow (2019) e con il Green Deal europeo. Secondo molti economisti, l'impegno internazionale verso la decarbonizzazione dell'economia rappresenta uno stimolo alla crescita strutturale dei prezzi mondiali.

Un primo esempio tipico dell'Europa è riconducibile all'aumento del valore delle quote di emissioni ETS, che oggi gestiscono circa il 40 per cento delle emissioni europee di gas serra (GHG); tale aumento, a sua volta, comporta un incremento dei costi operativi di tutte le industrie energivore. L'innalzamento del prezzo delle quote ETS ha l'effetto positivo di stimolare nuovi investimenti nelle energie rinnovabili; queste, però, a causa delle tecnologie attuali, generano costi più elevati rispetto ai tradizionali combustibili fossili. L'ipotesi di fondo è che nel medio periodo, con l'aumento degli investimenti green*, le corrispondenti tecnologie migliorino fino a divenire meno costose delle fonti fossili, ma nel frattempo l'impatto inflazionistico è presente.*

Un secondo esempio è dato dai metalli che vengono maggiormente utilizzati per la produzione di batterie e motori elettrici, quali litio, cobalto, nichel, ma anche rame e alluminio. A parità d'offerta, causata dalla lentezza con cui si possono ottenere nuovi impianti estrattivi, la crescita della domanda di auto elettriche determina un deficit strutturale che perdurerà per alcuni anni, anche qui generando inflazione.

1.4. Ripresa che «tiene», ma si torna a parlare di spread

I mercati finanziari costituiscono la principale istituzione che consente lo scambio dei flussi di risparmio, con i capitali che, grazie alle nuove tecnologie e alla globalizzazione dell'economia, riescono a impiegarsi dove rilevano le migliori opportunità in termini di remunerazione. Nel mercato dei titoli di Stato, i tassi di interesse sono soprattutto i giudici della qualità dei prenditori di fondi, qualità che si misura con il concetto di spread, ossia con la differenza rispetto a un tasso di riferimento (*benchmark*), rappresentato nel caso europeo dal Bund tedesco.

Le variabili che determinano il livello del tasso di interesse di un titolo pubblico sono essenzialmente tre: il rischio default, il rischio cambio e il rischio liquidità.

Il rischio default si riflette nel «premio per il rischio debitore», e cioè quella parte di interesse che viene richiesta per compensare il rischio che il fallimento del debitore avvenga nel periodo di durata del titolo; se ciò accade, il debitore non rimborsa il titolo alla scadenza e il creditore perde il capitale investito. Tale rischio viene calcolato con algoritmi probabilistici, legati alla durata del titolo e alle aspettative di solidità/default del Paese in crisi.

Il rischio cambio si riflette nel «premio per il rischio valuta»: rappresenta quindi quella parte di interesse necessaria all'investitore estero per compensare il rischio, nel periodo di durata del titolo, di una svalutazione della moneta con cui il titolo stesso è denominato. In caso di svalutazione, il creditore incasserebbe un capitale ridotto rispetto a quello nominale, in quanto la valuta del debitore si è svalutata mentre quella del creditore si è rivalutata. Con la costituzione dell'Unione Economica e Monetaria, il rischio cambio non esiste più perché le valute nazionali sono state sostituite dall'euro: con l'ingresso nel «club dell'euro», quindi, uno dei principali benefici per i Paesi con valuta debole – come nel caso dell'Italia – è consistito proprio nella riduzione dello spread indotta dalla scomparsa della componente «rischio valuta».

Il rischio liquidità rappresenta il rischio di non poter liquidare velocemente, prima della scadenza, l'investimento effettuato in titoli, a meno di non subire un deprezzamento del prezzo di mercato del titolo. Se si attende la scadenza, si verrà rimborsati al valore nominale del titolo, mentre se si vende prima è possibile che il prezzo di mercato sia minore del valore nominale. Un mercato efficiente e ben regolamentato garantisce ai titoli pubblici europei una elevata liquidità.

Queste tre determinanti hanno assunto un peso diverso nel corso del tempo, con la seconda che scompare definitivamente il 1° gennaio 1998 e la prima che si attenua fortemente grazie al rispetto dei criteri di Maastricht. Ciò fa sì che nei primi anni di vita dell'UEM lo spread tra i titoli tedeschi e quelli dei «Paesi deboli» rimanga molto basso, nonostante esistessero profonde differenze in termini di competitività, di inflazione e di risultati della finanza pubblica.

Probabilmente, tale compressione verso il basso di tutti gli spread dei titoli sovrani fu causata da una eccessiva fiducia dei mercati nella governance dell'UEM: nessun Paese della zona euro sarebbe mai andato in default grazie alla convergenza economica garantita dai criteri di Maastricht e dal Patto di Stabilità e Crescita, nonché grazie all'aiuto che avrebbe ricevuto dagli altri Paesi partner.

Al contrario, con la crisi economica del 2008, e soprattutto con quella del debito sovrano del 2010, aumenta il rischio di fallimento del Paese la cui finanza pubblica è in difficoltà; così, il maggior rischio si riflette in un aumento del tasso di interesse a cui l'investitore è disposto ad acquistare il titolo del debito pubblico. Addirittura, in questo periodo si rafforza la sfiducia nel concetto stesso di euro e di UEM: un'ipotetica dissoluzione della zona euro diventa un evento a cui si attribuisce una qualche, seppur bassa, probabilità di accadimento. Ciò basta a far aumentare gli spread verso i Paesi che soffrirebbero di più nel caso di dissoluzione dell'UEM, ossia verso quelli le cui valute erano deboli già prima dell'ingresso nell'UEM. Il credito concesso a tali Paesi deve essere compensato da un tasso di interesse più alto, che copra un premio più elevato per il rischio default. Addirittura, si registra un forte flusso di capitali verso i titoli dei Paesi più forti, quelli che forniscono un tasso di interesse molto basso, e per alcuni anni anche negativo, ma che garantiscono una maggior solidità e certezza di rimborsi futuri (*«flight to quality»*). In entrambi i casi, ne deriva un danno a carico dei Paesi deboli.

Per impedire il circolo vizioso che lega gli oneri per il debito alla debolezza finanziaria di un Paese, dal 2012 la BCE interviene pesantemente sul mercato secondario dei titoli di Stato: acquista i titoli dei Paesi più deboli forzandone verso il basso il tasso di interesse, a tutto vantaggio delle politiche nazionali di gestione della crisi. Con la crisi pandemica si rafforza ulteriormente la difesa degli spread da parte della BCE, che utilizza il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) per acquistare fino a 1.850 miliardi di euro di titoli, in prevalenza pubblici. Come già affermato, nel 2021 il PEPP incomincia a ridursi e a giugno 2022 gli acquisti netti vengono sospesi all'interno della nuova strategia di politica monetaria a contrasto dell'inflazione, sotto l'ombrello del nuovo «scudo anti-spread».

Il quadro europeo qui sopra esposto può essere esaminato nel dettaglio del caso italiano, con l'evoluzione dei tassi di interesse dei titoli pubblici presente nella figura 1.1.

Figura 1.1 – I rendimenti di BOT e BTP

(valori percentuali)

Fonte: Istat

Nel 2011 il tasso di aggiudicazione dei BOT a 12 mesi schizza a 6 punti percentuali e il rendimento all'emissione dei BTP decennali sfiora l'8 per cento, a segnare che i mercati stavano esprimendo pesanti dubbi sulla sostenibilità del debito pubblico. Quella crisi rientra grazie alle riforme varate dal Governo Monti (soprattutto quella in materia previdenziale)

e per l'impegno della BCE a sostenere l'architettura comunitaria (*«Whatever it takes»*). Il grafico mostra come dal 2018 il programma di acquisti (PSPP) della Banca Centrale Europea si riduca e i tassi ne siano influenzati, con i BTP che tornano sopra il 3 per cento. Nel 2020 la crisi pandemica aumenta il rapporto debito/PIL in misura assai più consistente di quanto si era registrato nel 2010 e nel 2011, eppure il giudizio dei mercati in termini di tassi sul debito pubblico non replica quello del decennio prima, grazie al citato Next Generation EU.

Per evitare una possibile crisi sociale, nel 2020 l'Italia definisce una notevole manovra espansiva a sostegno delle famiglie e delle imprese, pari a circa il 10 per cento del PIL. Se questa manovra fosse stata realizzata senza la cornice europea, avrebbe sollecitato un rialzo repentino dei tassi di interesse, mossi dal giudizio dei mercati sugli effetti sul debito a lungo termine della manovra stessa. Invece, la cornice di protezione europea si è formata immediatamente ed è stata efficace.

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

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

Sono molti gli economisti che ritengono esista una correlazione tra gli effetti della globalizzazione e l'aumento del voto populista nei Paesi industrializzati, a causa della perdita di benessere che i lavoratori poco qualificati hanno subito nel corso del tempo. L'incertezza economica stimola in un'ampia fetta della popolazione una reazione di difesa degli interessi particolari e di chiusura protettiva del proprio territorio. Si seguono così i partiti che formulano proposte rassicuranti ed estremamente semplici, finalizzate a recuperare sicurezza economica e sociale, ma che purtroppo non avranno alcuna possibilità di risolvere i problemi, complessi e interdipendenti, delle nostre società.

In realtà, oltre al trend storico della globalizzazione, anche le singole crisi finanziarie sono una variabile che agisce a favore dei partiti populisti. Le crisi amplificano un fenomeno che è già in atto nei Paesi avanzati e che è studiato utilizzando vari indicatori di insicurezza economica e sociale raccolti nelle statistiche europee ESS (European Social Survey).

Per ridurre l'insicurezza, i policy maker devono intervenire immediatamente, con politiche redistributive, al momento della crisi, così che se ne possano assorbire gli effetti negativi che, come testimoniano molte ricerche, non si diffondono in modo omogeneo bensì molto asimmetrico tra le diverse classi sociali, i diversi settori economici, le diverse regioni. Questa strategia è stata seguita nel 2020 e ha consentito che la disoccupazione non aumentasse a causa della pandemia, come indica la tabella 1.1. Quest'ultima mostra la crescita dell'inflazione nel 2022, la riduzione del deficit e del debito pubblico, nonché un livello degli investimenti pari al 16,5 per cento del PIL.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Inflazione (anno/anno)	–0,1	1,3	1,2	0,6	–0,1	1,9	8,9*
Disoccupazione**	11,7	11,3	10,6	9,9	9,3	9,5	8,8
Interessi a breve termine	–0,3	–0,3	–0,3	–0,4	–0,4	–0,5	1,0
Interessi a lungo termine	1,5	2,1	2,6	1,9	1,2	0,8	4,1
Bilancia corrente***	2,6	2,6	2,5	3,2	3,7	2,4	–0,2
PIL (anno/anno)	1,3	1,7	0,9	0,5	–9,0	6,6	3,2
Esportazioni (volume)****	1,9	5,4	2,1	1,6	–13,4	13,3	7,3
Avanzo/Disavanzo primario***	1,3	1,2	1,3	1,7	–6,0	–3,7	–1,1
Investimenti lordi***	17,6	18,1	18,5	18,2	17,7	20,0	16,5
Spesa pubblica***	49,1	48,8	48,4	48,5	57,0	55,4	54,3
Bilancio pubblico***	–2,4	–2,4	–2,2	–1,5	–9,6	–7,2	–5,1
Debito pubblico***	134,8	134,2	134,4	134,1	154,9	150,3	147,2

* Stima a ottobre 2022.
** In percentuale della forza lavoro.
*** In percentuale del PIL.
**** In percentuale sull'anno precedente.

Fonti: OECD, IMF, Istat, MEF

L'economia italiana è stata quindi piuttosto brillante nel primo semestre del 2022, malgrado le incertezze create dall'invasione dell'Ucraina (24 febbraio), con una crescita del PIL nel secondo trimestre che ha addirittura superato la dinamica di tutti i Paesi europei. Nonostante ciò, gli effetti negativi della crisi energetica e dell'inflazione hanno indotto gli economisti ad aggiornare al ribasso le previsioni sugli anni futuri. Come indica il rapporto del 26 luglio 2022 del Fondo Monetario Internazionale, il problema per l'Italia non è legato alla crescita passata, con il 2021 che mostra la veloce ripresa dell'economia e realizza un aumento del PIL di 6,6 punti percentuali, e nemmeno alla crescita presente, che, grazie all'effetto di trascinamento del passato, si prevede pari al 3 per cento (e forse anche superiore), bensì al ritorno alla stagnazione che aveva caratterizzato il nostro Paese negli anni Duemila, ossia a una previsione di crescita per il 2023 limitata allo 0,7 per cento (tabella 1.2).

Tabella 1.2 – Previsioni di crescita
(valori percentuali)

	2021	2022	2023
Mondo	6,1	3,2	2,9
Stati Uniti	5,7	2,3	1,0
Eurozona	5,4	2,6	1,2
Germania	2,9	1,2	0,8
Francia	6,8	2,3	1,0
Italia	**6,6**	**3,0**	**0,7**
Spagna	5,1	4,0	2,0
Giappone	1,7	1,7	1,7
Regno Unito	7,4	3,2	0,5
Canada	4,5	3,4	1,8

Fonte: IMF *World Economic Outlook*, 26 luglio 2022

Gli scenari e le previsioni in questo periodo turbolento hanno un elevato grato di aleatorietà, soprattutto con riferimento all'evoluzione delle variabili esogene, che nella fattispecie potrebbero essere legate a un eventuale blocco totale delle forniture energetiche all'Europa da parte della Russia. Qualora si verificasse, un razionamento energetico nelle economie europee potrebbe determinare una recessione nel 2023.

1.5. Nel 2022 il portafoglio *benchmark* resiste

L'inflazione, la crisi energetica e la guerra in Ucraina hanno comportato un pesante effetto negativo sui rendimenti finanziari nei primi mesi del 2022. Mentre il 2021 si era chiuso sulla scia di quanto previsto nella precedente *Indagine*, quest'anno le varie incertezze sull'economia globale hanno capovolto la brillante situazione precedente, come indica la figura 1.2.

Merita ricordare il diverso impatto che il ciclo di discesa e risalita dei tassi di interesse ha avuto sui rendimenti delle obbligazioni e delle azioni. Infatti, i risparmi rendono grazie a due componenti: la prima riguarda il reddito offerto da una cedola obbligazionaria o da un dividendo azionario, mentre la seconda deriva dall'aumento di valore dell'investimento effettuato, ossia dalla plusvalenza tra il valore di acquisto e quello di vendita. Per alcuni strumenti finanziari, come i fondi di investimento ad accumulo dei profitti, destinati ai risparmiatori che hanno quale obiettivo la costituzione di un capitale, la plusvalenza è l'unico rendimento.

Nel periodo 2018-2019 il rendimento all'emissione dei BTP decennali era sceso di quasi 3 punti percentuali, il che ha determinato un calo della componente di reddito data dalle cedole. Al contempo, si è avuto un aumento significativo della componente di reddito data dall'apprezzamento dei titoli azionari. Al contrario, nei primi mesi del 2022 la risalita dei rendimenti obbligazionari e la caduta del corso delle azioni hanno capovolto la situazione. Il contesto di incertezza degli ultimi anni ha continuato a premiare la domanda di *safe asset*, con l'oro che cresce di valore dal 2019 in poi.

Figura 1.2 – Montante e rendimento annuale di un portafoglio *benchmark*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Portafoglio (2007=100)	100	99	108	111	106	124	133	146	150	154	157	152	173	183	194	186
PIL nominale	100	101	98	100	102	100	100	101	103	105	107	109	110	100	110	122
Livello dei prezzi	100	102	104	105	106	108	109	110	111	112	113	114	115	115	118	121

Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia; per il 2022, dati al 30 giugno

Per il portafoglio medio monitorato dal Centro Einaudi, il 2021 è stato un anno positivo (+6,5 per cento), frutto dell'elevata diversificazione che ha mediato tra asset che sono cresciuti molto (+34 per cento le azioni globali e +23,9 per cento le azioni eurozona) e altri che hanno addirittura perso (–3,1 per cento le obbligazioni dei Paesi emergenti). Le stesse affermazioni valgono, pur in terreno negativo, per il 2022: la resilienza del nostro portafoglio *benchmark* è tale da garantire una perdita (–8,3 per cento) inferiore a quella dell'azionario globale (–11 per cento) o europeo (–9,4 per cento). Le congiunture negative e positive attraversate dal nostro portafoglio *benchmark* si inseriscono comunque in un trend di crescita, che nel 2022 mostra un livello del montante aumentato dell'86 per cento rispetto al 2007.

1.6. Il reddito nel 2021 e nel 2022: crescono i giudizi di sufficienza degli intervistati

I risparmiatori intervistati dalla Doxa possiedono almeno un conto corrente bancario o postale e sono le persone che decidono gli investimenti finanziari della famiglia. Si tratta di due requisiti necessari per partecipare all'*Indagine*: costituiscono il biglietto d'ingresso per accedere a un lungo questionario somministrato *de visu* con il metodo CAPI. Le sezioni del questionario esaminate in questo capitolo approfondiscono soprattutto la formazione del reddito e del risparmio, la loro dinamica, le aspettative di evoluzione futura in termini oggettivi (livello del reddito) e le valutazioni soggettive (sufficienza o no del reddito disponibile e futuro).

Gli intervistati del 2022 hanno risposto per il 93,3 per cento di essere finanziariamente indipendenti, quota in leggero aumento rispetto al 2021 (92,1 per cento). L'indipendenza econo-

Tabella 1.3 – Risposte alle domande sul reddito
(valori percentuali sul totale degli intervistati, ove non specificata misura alternativa)

	Intervistati con indipendenza finanziaria	Reddito corrente (saldo suff./insuff.)	Reddito adeguato tra 10 anni (saldo suff./insuff.)	Reddito adeguato pensione (saldo suff./insuff.)	Dinamica depositi in banca (saldo pos./neg.)	Reddito medio mensile (euro)	Patrimonio totale (euro)
Totale 2022	**93,3**	**68,1**	**67,4**	**52,8**	**–6,3**	**2.314**	**284.152**
Uomini	95,7	69,0	72,2	55,2	–9,5	2.401	292.195
Donne	90,5	67,0	63,9	50,1	–2,4	2.214	275.460
25-34 anni	90,5	67,4	69,2	0,0	–21,6	2.117	168.069
35-44 anni	93,4	72,6	0,0	46,9	–18,1	2.579	235.172
45-54 anni	94,5	79,1	0,0	56,5	2,8	2.566	331.372
55-64 anni	92,8	72,3	0,0	55,0	–11,2	2.423	321.959
65 anni e oltre	93,4	55,4	0,0	0,0	2,8	1.964	294.787
Nord-Ovest	94,8	70,3	68,1	57,0	1,4	2.315	270.657
Nord-Est	91,9	74,6	69,8	65,3	30,9	2.506	319.509
Centro	92,8	66,3	75,0	52,1	–10,6	2.427	314.828
Sud-Isole	93,4	62,3	59,8	40,2	–36,7	2.100	251.410
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	94,8	68,0	78,2	50,8	–3,5	2.296	263.771
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	92,7	66,5	54,5	54,5	–8,8	2.351	276.058
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	92,5	71,2	75,7	52,5	–5,6	2.274	331.482
Università	97,6	89,0	78,9	72,8	13,8	3.122	401.830
Media superiore	94,6	79,5	74,0	57,5	2,2	2.431	287,804
Media inferiore	92,0	60,1	43,5	35,0	–18,7	2.103	256.667
Elementare	87,9	27,4	0,0	13,5	–22,4	1.436	200.494
Impr./Lib. prof.	98,4	96,9	88,2	82,9	17,4	3.572	444.442
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	96,6	79,1	77,2	57,2	10,2	2.340	256.879
Eserc./Artig.+Agr. cond.	96,6	78,7	80,4	46,5	–49,4	2.540	305.341
Pensionati	93,2	52,6	0,0	35,3	4,0	1.876	283.526
Lav. man. agr. e non	93,1	59,1	39,8	35,2	–29,0	2.075	198.312
Fino a 1.600 euro	88,0	32,3	66,0	23,0	–34,1	1.201	162.486
1.601-2000 euro	96,3	69,2	60,1	45,5	–17,5	1.802	218.805
2.001-2.500 euro	92,3	83,9	80,1	44,4	11,8	2.250	278.586
2.501 euro e oltre	97,0	92,2	69,7	75,9	18,0	3.692	462.062
Non risparmiatori	91,4	46,2	56,6	28,8	–67,4	1.976	222.265
Piccoli risp.	96,0	73,0	76,4	66,6	9,2	2.190	233.457
Medi risp.	97,2	85,6	73,9	74,7	51,2	2.393	298.116
Grandi risp.	94,4	97,1	84,9	77,3	70,8	2.979	449.935
Casa proprietà	95,3	75,9	76,0	60,7	3,8	2.508	353.651
Casa affitto	90,0	50,2	53,6	29,4	–35,6	1.781	69.459
Monoreddito	94,0	55,3	69,0	44,9	–18,9	1.718	225.702
Due redditi	92,6	77,5	65,0	57,8	1,0	2.695	315.556
Tre redditi o più	95,8	79,0	64,2	66,5	34,4	3.631	543.716

mica è quindi raggiunta da quasi tutti i rispondenti, pur con alcune differenze nei diversi sub-campioni. Per esempio, è più elevata per gli uomini (95,7 per cento) rispetto alle donne (90,5 per cento), nonostante il fatto che queste ultime rispettino i criteri di accesso al sondaggio, quali l'avere un conto corrente e l'essere decisori autonomi delle finanze personali e familiari; ciò è una riprova del divario di genere esistente nella gestione del risparmio. Un'altra diffe-

renza emerge nella distribuzione degli intervistati per dimensione della città di residenza: si conferma la migliore qualità della vita nei centri minori (dove il 94,8 per cento dichiara la piena indipendenza finanziaria) rispetto alle grandi città (92,5 per cento). La relazione con il titolo di studio è ancora più evidente, con gli intervistati laureati che dichiarano l'indipendenza nel 97,6 per cento dei casi a fronte dell'87,9 per cento di chi ha solo la licenza elementare.

Merita però verificare se, accanto a tale indipendenza reddituale, esista anche un giudizio positivo sul proprio tenore di vita, e cioè se il livello di reddito sia sufficiente a consentire tranquillità economica. La domanda in questione chiede se le entrate siano sufficienti o no a sostenere la quotidianità (tabella 1.3).

La sufficienza del reddito corrente nella gestione quotidiana della propria vita è sicuramente un indicatore da tenere presente nelle indagini sociologiche sull'evoluzione del Paese, anche se è il frutto di componenti oggettive facilmente misurabili – quali il livello di reddito e la stabilità del posto di lavoro – e componenti soggettive, generalmente relazionali e aspirazionali, e quindi difficilmente misurabili, come il confronto reddituale con colleghi, amici e vicini di casa, nonché gli obiettivi di medio-lungo periodo e l'importanza attribuita ai vari status symbol sociali (in molti casi, il target per cui si risparmia). In ogni modo, mentre la differenza di genere non è eccessiva (con il 69 per cento degli uomini contro il 67 per cento delle donne), permane invece quella legata al titolo di studio (89 per cento con laurea vs 60 per cento con licenza media e 27,4 per cento con licenza elementare).

Figura 1.3 – Giudizi di sufficienza sul reddito corrente e al momento di andare in pensione. Saldi percentuali degli intervistati (asse sinistro) e reddito mensile netto in euro (asse destro)
(dati 2008 e 2010 non disponibili)

La serie storica delle risposte (figura 1.3) mostra il saldo tra i giudizi positivi e negativi relativamente alla sufficienza del reddito corrente e di quello al momento della pensione. Si nota come il giudizio sul reddito corrente sia tornato sui livelli pre-pandemia e nettamente miglio-

rato nel 2022 rispetto ai due anni precedenti (68,1 per cento, contro il 66,1 per cento nel 2020 e il 64,6 per cento nel 2021).

La sufficienza del reddito può essere estrapolata nel futuro prossimo, a dieci anni, per evidenziare le aspettative di crescita economica, e quindi anche sociale, da parte degli intervistati più giovani (quelli con meno di 35 anni, i soli ai quali è stata rivolta la domanda). In generale, il 69,2 per cento di essi è tranquillo sulla sufficienza del reddito futuro, fornendo risposte «parallele» tra il reddito corrente e quello atteso a dieci anni. Tuttavia, qui è invece significativa la differenza di genere (72,2 per cento gli uomini e 63,9 per cento le donne), forse attribuibile alla maggiore precarietà del lavoro che le giovani donne subiscono rispetto ai coevi maschi. Del resto, alla domanda relativa alle fonti del reddito le risposte indicano una quota di lavoro femminile a tempo pieno nettamente inferiore a quella maschile; part-time e lavoro saltuario risultano decisamente più diffusi fra le donne. Tutto ciò pone maggiori dubbi e incertezze alle giovani lavoratrici sulla sufficienza del reddito da qui a dieci anni.

Una domanda simile è stata posta sulle entrate attese al momento di andare in pensione; poiché la risposta sarebbe risultata molto difficile per i più giovani, che dispongono di minori informazioni sulle aspettative di adeguatezza della pensione al tenore di vita futuro, tale domanda non è stata rivolta agli intervistati 25-34enni.

In generale, quando i livelli di sufficienza del reddito corrente o di quello atteso a dieci anni sono inferiori alla media, magari a causa della precarietà lavorativa, si assiste ad aspettative più negative della media circa la pensione. L'incertezza su ciò che accadrà al proprio reddito, al risparmio, agli investimenti effettuati, nonché le aspettative di modifica delle regole del sistema pensionistico, rendono difficoltosa la risposta, che comunque è positiva nel 52,8 per cento dei casi, con gli uomini (55,2 per cento) ancora più ottimisti delle donne (50,1 per cento) e i laureati (72,8 per cento) nettamente più sicuri dei non laureati.

Tra gli obiettivi di questa *Indagine* c'è anche la formazione di una stima, sia pure su basi soggettive, del patrimonio degli intervistati (figura 1.4). In media, essi riportano un ammontare di 284 mila euro, composto per 120 mila euro da strumenti finanziari e assicurativi e per 164 mila euro da proprietà immobiliari (essenzialmente la prima casa, di cui è proprietario il 74,1 per cento del campione). Si tratta, nel complesso, di un valore rilevante, ma, come spesso ci ricordano gli osservatori internazionali, con alcuni limiti di composizione, il principale dei quali è l'elevato peso della quota immobiliare. La casa rappresenta infatti un valore simbolico per la tipica famiglia italiana ed è diventata un punto di riferimento delle politiche pubbliche: ne sono esempi l'assenza di una tassazione patrimoniale sulla casa di abitazione (IMU) o l'uso degli investimenti nel rinnovo del parco immobiliare per attivare il forte moltiplicatore del reddito che il settore consente. Del resto, l'edilizia e l'automotive sono i settori con i maggiori coefficienti di attivazione presenti dentro le tavole intersettoriali dell'economia, e costituiscono pertanto i migliori comparti su cui puntare i programmi di rivitalizzazione dell'economia nelle fasi stagnanti.

Dentro i vari gruppi in cui possiamo suddividere gli intervistati si nota una palese relazione tra reddito e patrimonio, non solo nelle variabili più direttamente coinvolte (come nel caso del reddito netto mensile, delle famiglie multireddito, della tipologia di occupazione), ma anche laddove tale relazione è indiretta (come per il titolo di studio, il comune di residenza, l'età). Se si approfondisce l'analisi, si osservano anche diverse sfumature nel rapporto tra patrimo-

Figura 1.4 – Patrimonio finanziario e patrimonio immobiliare
(in euro, per intervistato)

nio finanziario e patrimonio immobiliare. Nella media dei 1.001 intervistati, il primo rappresenta il 42 per cento del patrimonio totale, ma arriva al 46 per cento nella classe d'età 55-64 anni, al 45 per cento nel caso dei residenti nelle grandi città, al 47 per cento in quello degli imprenditori, al 49 per cento per chi ha un reddito netto mensile maggiore di 2.500 euro, al 50 per cento per le famiglie plurireddito. Al contrario, il peso del patrimonio immobiliare, pari al 58 per cento in media, trova i suoi alfieri nella classe d'età più giovane, fra i risparmiatori del Sud-Isole, fra chi ha solo la licenza elementare, fra chi ha un reddito mensile netto inferiore ai 1.600 euro, nelle famiglie monoreddito.

1.7. Il risparmio, serbatoio degli investimenti

La quantità di risparmio presente nel sistema economico è data dalla somma del risparmio delle famiglie (quando il saldo delle loro finanze è positivo), del risparmio dello Stato (quando il bilancio non è in deficit) e del risparmio delle imprese (quando accantonano utili anziché distribuirli). Queste tre componenti costituiscono l'insieme delle risorse finanziarie che il sistema economico produce in un anno, risorse non consumate che vengono destinate agli investimenti. Se il risparmio interno al sistema è abbondante, ci sono maggiori opportunità di effettuare investimenti e non c'è la necessità di ricercare risorse attraverso l'indebitamento con l'estero, che, quando avviene fuori dell'eurozona, comporta anche il vincolo del cambio.

Nell'attualità del caso italiano, esiste uno stretto rapporto tra il risparmio e le opportunità di sviluppo offerte dal PNRR, in quanto quest'ultimo prevede l'attivazione di tutta una serie di

investimenti pubblici e privati che si realizzano anche grazie al risparmio accumulato nel sistema economico. Ciò conferma che il risparmio è una grandezza economica fondamentale, che riveste il ruolo di interfaccia tra l'ambito micro e l'ambito macroeconomico del Paese.

Lo sviluppo del Paese richiede di trasformare il risparmio in investimenti, ma soprattutto di utilizzare un «risparmio di qualità» per ottenere «investimenti di qualità». Con il primo si intende l'accumulo di risorse destinate a essere impiegate a medio-lungo termine, foriere di rendimenti positivi anche se non immediati. Con i secondi, invece, si fa riferimento a investimenti caratterizzati da un alto «ritorno sociale», e cioè capaci di aumentare la produttività totale dei fattori nel medio-lungo termine.

Come è noto, il bilancio pubblico genera risparmio quando le entrate fiscali sono maggiori delle uscite. Tuttavia, va ricordato come la componente pubblica del risparmio interno al sistema-Italia trovi un forte vincolo nel pagamento degli interessi sul debito pregresso. Si tratta di circa 60 miliardi di euro sottratti alla possibilità di essere spesi per la gestione della *res publica* in quanto destinati a ripagare il prestito fornito dai creditori dello Stato sotto forma di BTP, BOT e altri titoli pubblici. Per tale motivo, quando si esamina la solidità di un debito pubblico si guarda generalmente al bilancio primario, ossia alle uscite che non comprendono il pagamento degli interessi. Un bilancio primario positivo è la condizione necessaria affinché il debito pubblico possa essere considerato sostenibile. Più in particolare, se la crescita del PIL nominale è maggiore degli oneri per il debito significa che il debito pubblico ha rappresentato un'utile raccolta di risorse finanziarie che hanno creato nuova ricchezza nel Paese. Come avviene nella gestione di qualsiasi impresa, con il denaro preso a prestito si genera una quota di valore aggiunto superiore al costo del denaro stesso, contribuendo positivamente alla creazione di nuova ricchezza. Una crescita elevata consente quindi di ripagare senza problemi gli interessi sul debito pregresso.

Per dare sostenibilità al debito italiano, occorre pertanto lavorare sulle problematiche che limitano la crescita, perché è dallo sviluppo dell'economia che si possono pagare gli interessi sul debito e ottenere le risorse da redistribuire a favore delle componenti sociali che non riescono a godere dei vantaggi dello sviluppo. Tra gli obiettivi del PNRR vi è proprio quello di favorire una crescita economica destinata, *in primis*, a migliorare il tenore di vita della popolazione meno fortunata in termini di reddito e occupazione.

La figura 1.5 mostra la tendenza del risparmio interno in Italia, Francia e Germania, rispetto all'economia mondiale, nel periodo 1991-2020. Se però si esamina la serie storica di lunghissimo periodo, si nota che il saggio di risparmio dell'economia mondiale effettua un ciclo di discesa e risalita definito dallo spostamento della crescita dai Paesi di vecchia industrializzazione a quelli di recente sviluppo, come la Cina. Infatti, il risparmio totale scende dal 10 al 4 per cento del PIL dagli anni Settanta ai primi anni Novanta, per poi tornare al 10 per cento negli anni più recenti. Durante la prevalenza dei Paesi industrializzati, il tasso di risparmio scende per effetto del forte aumento dei consumi (privati e pubblici) che trainano la crescita occidentale. Nel frattempo, i Paesi emergenti prendono quota e dagli anni Novanta in poi cominciano a pesare economicamente, con la Cina che favorisce le esportazioni verso i Paesi occidentali, consumatori di prodotti manufatti cinesi, piuttosto che far crescere i consumi interni della popolazione. La Cina accumula quindi una grande quantità di risparmio interno che viene destinata a investimenti infrastrutturali e di alta tecnologia. La propensione al risparmio si riduce nei Paesi sviluppati, mentre aumenta nei Paesi emergenti.

Figura 1.5 – Risparmio totale netto, privato e pubblico, in Italia, Francia, Germania e Mondo
(valori in percentuale del PIL)

Fonte: World Bank, *World Development Indicators*, 2022

La dinamica della propensione al risparmio interno della Germania segue l'andamento dei Paesi sviluppati solo negli anni Settanta; dal 1990 in poi si affianca all'andamento dei Paesi emergenti. Dal punto di vista della macroeconomia del risparmio, si potrebbe sostenere che la Germania sia «il più cinese» dei Paesi industrializzati, in quanto ha da tempo impostato una crescita trainata dalle esportazioni più che dalla domanda interna. Grazie a questa dinamica «asiatica» del risparmio totale, la Germania ha potuto mantenere un tasso di investimento molto elevato e, per conseguenza, un alto tasso di crescita del PIL. Tuttavia, la crescita tedesca trainata dalle esportazioni sta determinando un forte squilibrio macroeconomico interno all'area euro, per il quale la Germania riceve ogni anno un'ammonizione da parte della Commissione UE (*macroeconomic imbalance procedure*): alle eccessive esportazioni tedesche verso i Paesi dell'euro, infatti, fanno da contraltare scarse importazioni dagli stessi, il che crea flussi asimmetrici di tipo permanente nei saldi commerciali bilaterali. La soluzione richiesta alla Germania è quella di favorire la crescita della domanda interna, in modo da aumentare le importazioni dai Paesi partner.

Quanto all'Italia, è interessante osservare la dinamica del risparmio complessivo: esso decresce dagli anni Settanta in poi, quando era su un livello più elevato della media mondiale e della Germania, passando dal 14 per cento del PIL nel 1970 al 5 per cento nel 2007, alla vigilia della crisi finanziaria, per calare ulteriormente al 2 per cento nel 2020.

Del resto, nella scorsa *Indagine* è stato ampiamente documentato come la pandemia sia intervenuta in questo scenario con effetti dirompenti. Il risparmio netto, italiano e complessivo, nel solo 2020 si è contratto da 67 a 34 miliardi, prevalentemente influenzato dal peggioramento del risultato netto di gestione dell'aggregato delle imprese, di ben 60 miliardi. Nello stesso anno, anche il saldo primario del bilancio pubblico ha invertito il suo segno, passando dal +1,7 per cento del PIL al –6,1 per cento. Poiché né i profitti delle imprese né il bilancio pubblico hanno dato un contributo positivo al risparmio netto complessivo nel 2020, il risparmio delle famiglie è stato determinante nel salvare la performance annuale di questa fondamentale grandezza macroeconomica, che è risultata molto utile per supportare la ripresa del 2021 e contrastare la crisi energetica del 2022.

1.8. Numero di risparmiatori e reddito risparmiato: la dinamica positiva

Anche nel 2022 emerge che gran parte degli intervistati vorrebbe risparmiare, ma solo qualcuno ci riesce. Dentro i diversi gruppi del campione la quota dei risparmiatori varia sensibilmente intorno alla media del 46,5 per cento di non risparmiatori e, conseguentemente, del 53,5 per cento di risparmiatori (tabella 1.4).

Da intenzione e da ambizione il risparmio diventa realtà per alcuni, ma non per tutti. Per esempio, non ci sono differenze di genere, mentre il titolo di studio e il livello di reddito hanno un impatto notevole sulla possibilità di risparmiare: è solo il 32 per cento dei laureati che non vi riesce, quota che supera il 50 per cento di chi ha una licenza media inferiore; di converso, non risparmia solo il 31 per cento di coloro che percepiscono un reddito netto mensile maggiore di 2.500 euro, ma ben il 64 per cento di chi non arriva ai 1.600 euro. Stesse differenze tra chi ha una casa di proprietà (il 40 per cento non risparmia) o in affitto (66 per cento), tra le famiglie con più redditi (31 per cento) e quelle monoreddito (53 per cento).

La buona notizia risiede nell'andamento della propensione al risparmio negli ultimi anni: con il 53,5 per cento di risparmiatori siamo quasi tornati sui livelli del 2020 (55,1 per cento), invertendo così il dato del 2021 che vedeva i risparmiatori ridotti al 48,6 per cento del totale degli intervistati.

La figura 1.6 mostra il pesante effetto che la crisi finanziaria del 2008 e la crisi del debito sovrano del 2010 hanno avuto sulla quota di risparmiatori, scesa al 39 per cento del totale nel 2012 e poi risalita costantemente nel lungo ciclo di lenta ripresa dell'economia italiana, bloccato solo a seguito della pandemia del 2020 (con aspettative negative, a fine 2022, a causa della crisi energetica).

Oltre al dato aggregato che distingue tra risparmiatori e non, la nostra *Indagine* consente di approfondire le modalità del risparmio: vengono individuati i risparmiatori intenzionali (cioè con un obiettivo preciso, quali automobile, vacanze, arredamento, eccetera), i non intenzionali (essenzialmente, risparmiatori a scopo precauzionale) e i «forzati» (ossia che hanno risparmiato perché non sono riusciti a spendere per mancanza di prodotti o altre cause simili, come è successo durante il lockdown del 2020).

Il 53,5 per cento di risparmiatori del 2022 comprende coloro che hanno un progetto preciso di risparmio, pari al 17 per cento, contro un peso del risparmio precauzionale del 30 per cento, quota aumentata negli ultimi anni con il crescere delle incertezze.

I risparmiatori intenzionali sono presenti soprattutto nella classe di età 45-54 anni, il periodo della vita in cui si acquisiscono maturità finanziaria e una più chiara prospettiva di investimenti/acquisti, nonché tra i laureati, probabile effetto legato al reddito: tra i maggiori risparmiatori intenzionali emerge infatti anche il gruppo con il reddito mensile più elevato, com'è il caso delle famiglie plurireddito.

L'aumento dei depositi bancari registrato dall'inizio della pandemia e continuato per tutto il 2021 e il 2022 è la conseguenza non solo della preferenza per la liquidità, normale durante gli anni di incertezza, ma anche del risparmio involontario, quello causato dal rinvio degli acquisti.

Tabella 1.4 – Risparmiatori e non risparmiatori
(valori percentuali)

	Non risparmiatori	Risparmiatori intenzionali	Risparmiatori non intenzionali	Risparmiatori «forzati»	Totale	% Risparmio/reddito
Totale 2022	**46,5**	**16,9**	**30,1**	**6,6**	**100,0**	**11,5**
Uomini	46,5	18,1	30,2	5,2	100,0	11,5
Donne	46,5	15,5	29,9	8,1	100,0	11,6
25-34 anni	50,7	12,9	31,7	4,7	100,0	9,9
35-44 anni	50,7	17,6	26,8	4,9	100,0	12,3
45-54 anni	39,3	21,7	30,8	8,3	100,0	11,1
55-64 anni	49,1	14,3	28,9	7,6	100,0	11,9
65 anni e oltre	45,3	16,2	32,2	6,3	100,0	11,6
Nord-Ovest	47,8	17,1	29,8	5,4	100,0	10,8
Nord-Est	29,3	21,3	35,9	13,4	100,0	12,1
Centro	49,2	20,0	25,5	5,2	100,0	13,0
Sud-Isole	54,9	11,4	29,7	4,1	100,0	10,4
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	43,1	16,3	36,0	4,6	100,0	11,3
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	49,7	18,1	24,9	7,3	100,0	11,3
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	45,6	15,5	30,8	8,1	100,0	12,4
Università	32,3	19,7	40,3	7,7	100,0	13,2
Media superiore	44,5	17,7	31,4	6,4	100,0	11,4
Media inferiore	51,3	16,0	26,6	6,1	100,0	11,2
Elementare	58,2	13,1	21,8	6,8	100,0	8,9
Impr./Lib. prof.	30,9	21,0	39,3	8,9	100,0	15,8
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	42,9	18,8	31,3	6,9	100,0	10,7
Eserc./Artig.+Agr. cond.	58,5	15,7	22,2	3,6	100,0	12,5
Pensionati	45,5	15,3	31,5	7,7	100,0	11,0
Lav. man. agr. e non	53,6	16,4	26,3	3,7	100,0	8,7
Fino a 1.600 euro	64,3	11,9	20,2	3,5	100,0	8,2
1.601-2000 euro	55,0	9,1	29,7	6,2	100,0	9,1
2.001-2.500 euro	33,2	20,5	36,4	9,8	100,0	10,9
2.501 euro e oltre	31,0	24,8	36,2	8,0	100,0	14,4
Non risparmiatori	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
Piccoli risp.	0,0	24,9	61,6	13,5	100,0	2,0
Medi risp.	0,0	31,8	56,3	11,9	100,0	7,0
Grandi risp.	0,0	35,1	55,2	9,7	100,0	20,0
Casa proprietà	40,1	18,6	34,2	7,2	100,0	12,0
Casa affitto	65,6	12,0	17,2	5,2	100,0	9,7
Monoreddito	53,3	14,9	26,5	5,3	100,0	9,8
Due redditi	41,1	18,8	32,7	7,4	100,0	12,3
Tre redditi o più	31,3	24,4	35,5	8,7	100,0	14,6

Figura 1.6 – Evoluzione del peso dei risparmiatori sul totale degli intervistati
(valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)

La nostra *Indagine* analizza inoltre il tema dell'intensità di risparmio, ossia della percentuale di reddito che viene accantonata (figura 1.7). Le interviste hanno rilevato un risparmio medio di circa l'11,5 per cento del reddito, in netto aumento rispetto al 2021 e che ci riporta vicino ai livelli pre-pandemia.

Figura 1.7 – Evoluzione della quota di reddito risparmiata
(valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)

Di nuovo, esistono qui rilevanti differenze tra i gruppi (tabella 1.4 sopra): la classe di età 35-44 anni, quella dei laureati, quella dei redditi mensili più alti, delle famiglie plurireddito e dei grandi risparmiatori superano tutte le altre. Pertanto, la quota di reddito risparmiata ha una chiara relazione con il livello di reddito del risparmiatore, perché i redditi elevati consumano per i beni primari in modo meno che proporzionale rispetto a chi detiene un reddito basso. L'idea è che dopo aver facilmente soddisfatto i bisogni primari e quelli valutati come «essenziali» nella nostra società moderna, la maggior parte dei più abbienti non dilapidino le risorse in extra consumi voluttuari e status symbol, ma le accumulino in risparmi finalizzati a investimenti o per fronteggiare incertezze future. Precisamente su questa classe di risparmiatori occorre indirizzare l'offerta di nuovi prodotti finanziari che sappiano contemperare le aspettative microeconomiche di sicurezza e di reddito con quelle macroeconomiche di afflusso di risorse nell'economia reale.

1.9. Risparmio delle famiglie e PNRR: le basi della resilienza

Insieme ai trasferimenti pubblici alle famiglie e alle imprese, e agli aiuti della famiglia («allargata» agli amici), nel 2020 il risparmio ha svolto un importante ruolo di ausilio al reddito durante la pandemia, come ampiamente documentato nell'*Indagine* dello scorso anno. Probabilmente, il risparmio sarà una delle variabili cruciali nella gestione, pubblica e privata, dell'attuale crisi energetica e, successivamente, per la piena realizzazione di tutti gli investimenti previsti nel PNRR.

Del resto, le buone pratiche di gestione delle finanze familiari, che discendono dalla tradizione contadina del nostro Paese, suggeriscono di accantonare una parte del reddito attuale per le evenienze future, costruendo formule di auto-assicurazione che verranno utilizzate per ogni emergenza inattesa nel medio-lungo periodo. Questa scelta di prevenzione sul futuro viene favorita se si impiega il risparmio in un investimento che sia facilmente liquidabile (il «cigno nero» di solito non avverte del suo arrivo) e che generi un reddito finanziario.

Secondo le varie statistiche nazionali e internazionali, il livello di risparmio disponibile per affrontare alcuni mesi di vuoto delle entrate è generalmente basso, con una forte asimmetria tra coloro che hanno un reddito saltuario (e quindi uno scarso accumulo di risparmio) e coloro che percepiscono un reddito più che sufficiente a garantire buoni consumi nel presente e un accantonamento per il futuro.

La quota di entrate messa da parte dipende da numerose variabili sia socio-economiche (tra cui la probabilità di reimpiegarsi in caso di perdita del lavoro e di accedere ai sostegni di welfare), sia personali (come le condizioni di salute, la dimensione e le caratteristiche della famiglia) e psicologiche (l'ansia per la crisi in corso e per quella che verrà).

L'intervento pubblico – che durante la pandemia del 2020 e la crisi energetica del 2022 ha attivato eccezionali risorse a favore di famiglie e imprese, grazie agli aiuti europei del programma SURE e del Next Generation EU – è stato oggetto di forti critiche in merito alla sua efficacia proprio per le difficoltà di differenziare gli aiuti a seconda dei casi. È in corso un utile dibattito sulla scarsa efficacia dei bonus generalisti, che, pur essendo indirizzati a categorie di reddito non elevato (ad esempio, al di sotto dei 35 mila euro lordi), non tengono conto delle notevoli differenze socio-economiche esistenti all'interno di tali categorie. L'idea di usare i database dell'amministrazione pubblica per selezionare ulteriormente i bisognosi, destinando solo a loro un livello più cospicuo di aiuti, trova ancora forti resistenze tra quei policy maker che sono più favorevoli ad ampliare al massimo la platea dei sussidiati, pur con sussidi oggettivamente minimi.

1.10. Il risparmio precauzionale più che sufficiente, ma a macchia

La necessità di un risparmio precauzionale si pone anche per un Paese, come l'Italia, che ha una cultura piuttosto incline al risparmio, accompagnata a uno scarso indebitamento per i consumi voluttuari. Rispetto agli altri Paesi europei, l'utilizzo dei prestiti per il credito al consumo risulta ancora molto basso e riguarda essenzialmente beni durevoli quali l'automobile o i grandi eventi familiari (il matrimonio dei figli, per esempio). Il livello del risparmio

Tabella 1.5 – Come far fronte a una spesa imprevista di 5.000 euro?
(valori percentuali)

	Utilizzo i miei risparmi	Prendo a prestito dalla banca o da una finanziaria	Chiedo aiuto alla mia famiglia o ai miei amici	Faccio straordinari o cerco un secondo lavoro	Vendo un bene di famiglia o lo porto al monte dei pegni	Tento la fortuna giocando alle lotterie o alle slot machine	Non so
Totale 2022	**38,4**	**26,1**	**24,6**	**5,1**	**2,9**	**0,9**	**2,0**
Uomini	40,0	27,4	22,2	4,8	2,9	0,8	2,1
Donne	36,7	24,6	27,3	5,5	2,9	1,0	2,1
18-24 anni	24,8	37,4	25,2	12,6	0,0	0,0	0,0
25-34 anni	29,7	26,4	33,2	6,6	1,3	0,4	2,3
35-44 anni	34,4	26,4	28,5	6,0	0,7	1,2	2,7
45-54 anni	37,2	27,5	24,6	6,6	2,0	0,8	1,4
55-64 anni	39,1	28,6	18,1	7,1	3,7	0,5	2,8
65 anni e oltre	45,8	22,3	22,9	0,9	5,4	1,1	1,6
Nord-Ovest	40,6	25,6	22,3	6,1	1,8	0,8	2,8
Nord-Est	44,1	23,3	25,5	2,9	2,6	0,3	1,2
Centro	36,6	26,7	25,5	5,9	3,2	0,7	1,4
Sud-Isole	33,7	27,8	25,8	4,9	3,9	1,5	2,4
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	42,8	23,9	22,8	5,5	2,7	0,8	1,5
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	35,6	28,4	25,3	4,5	2,7	1,1	2,3
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	37,3	24,6	25,9	5,7	3,6	0,6	2,3
Università	41,9	23,4	24,5	5,9	1,7	0,9	1,8
Media superiore	38,3	27,2	24,2	5,7	2,1	0,7	1,8
Media inferiore	37,1	27,2	24,3	5,1	3,3	0,7	2,2
Elementare	37,6	22,3	27,3	2,0	6,1	1,7	3,1
Impr./Lib. prof.	43,5	25,9	20,6	5,3	2,9	0,0	1,7
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	35,0	26,2	25,8	8,5	1,6	1,1	1,8
Eserc./Artig.+Agr. cond.	38,9	27,4	24,2	4,5	2,6	0,4	2,0
Pensionati	45,2	22,6	22,6	0,6	5,6	1,3	2,2
Lav. man. agr. e non	30,6	30,4	27,3	7,6	1,1	1,0	2,0
Fino a 1.600 euro	31,3	26,7	27,2	5,1	4,2	1,4	3,9
1.601-2000 euro	37,1	27,8	24,9	5,1	2,0	0,2	2,9
2.001-2.500 euro	41,0	27,4	25,6	2,9	1,6	0,6	0,9
2.501 euro e oltre	44,2	23,7	21,7	6,1	3,0	0,9	0,4
Non risparmiatori	31,4	28,4	26,4	6,6	2,9	1,1	3,4
Piccoli risp.	41,2	24,1	26,5	3,9	2,4	0,8	1,3
Medi risp.	44,8	26,9	21,7	2,2	2,3	0,4	1,5
Grandi risp.	46,0	22,9	22,4	5,0	2,7	0,7	0,2
Casa proprietà	41,9	25,7	23,0	4,4	2,8	0,6	1,5
Casa affitto	28,7	27,6	28,4	7,6	2,8	0,9	4,0
Monoreddito	35,3	26,4	26,8	5,2	3,1	0,7	2,4
Due redditi	40,6	26,2	22,7	4,8	2,8	0,9	1,9
Tre redditi o più	41,2	25,3	22,6	4,3	4,1	1,3	1,1

accumulato dalle famiglie è invece mediamente più alto di quello di molti Paesi europei e rappresenta uno stock di risorse che andrebbero destinate anche a sostenere l'economia reale.

Lo stock di ricchezza netta pone gli italiani all'11° posto mondiale per ricchezza finanziaria media per abitante, pur con una ragguardevole variabilità nella distribuzione. Infatti, se si misura la concentrazione del risparmio si ottengono indicatori piuttosto elevati, che attribuiscono al nostro Paese un'alta disuguaglianza nel risparmio. È probabile che tale disuguaglianza sia maggiore di quella che si registra nella distribuzione del reddito proprio per il carattere cumulativo (e dipendente anche da scelte soggettive) del risparmio stesso: mentre la ricchezza accumulata è uno stock, frutto delle scelte di medio-lungo periodo, il reddito prodotto è un flusso che ha un andamento completamente differente.

La tabella 1.5 sintetizza utili informazioni dell'*Indagine* sulla propensione a creare questa forma di risparmio emergenziale. In primo luogo, merita osservare se le famiglie hanno «portato fieno in cascina» nelle stagioni favorevoli e hanno quindi risorse accantonate (*saving for a rainy day*) da utilizzare in caso di bisogno. La domanda posta agli intervistati riguarda la possibilità di affrontare una spesa inattesa di 5.000 euro: solo il 38 per cento riuscirebbe a sostenerla attingendo ai risparmi accumulati. Si tratta di una sorta di fondo di emergenza che le famiglie più previdenti si costruiscono per ogni eventualità avversa. Il 60 per cento delle famiglie dovrebbe invece assumere qualche iniziativa finalizzata a coprire la spesa improvvisa. Si va dal prestito bancario (nel 26 per cento dei casi) al ricorso alla famiglia o agli amici (25 per cento), a indicare come il network familiare sia importante quanto le istituzioni finanziarie preposte a erogare il credito al consumo. Le altre vie d'uscita – come il ricorso a un secondo lavoro o al monte dei pegni – sono, per fortuna, residuali e sono citate nel 9 per cento dei casi.

L'evoluzione storica del fondo di emergenza esistente presso le famiglie segnala l'effetto che la pandemia ha avuto sul livello di risparmio precauzionale, particolarmente aumentato proprio nei momenti di maggiore incertezza.

In aggiunta ai nostri dati, merita ricordare che secondo il Comitato per l'educazione finanziaria, formato dai ministeri MEF, MIUR e MISE, quasi i due terzi delle famiglie con un reddito inferiore alla mediana della distribuzione non detengono alcuna attività finanziaria utile a gestire i momenti di crisi. Se si rileva la stessa statistica nella nostra *Indagine* si trova un valore nettamente migliore: solo il 30 per cento dei percettori di un reddito inferiore alla mediana non ha risparmi per affrontare una spesa improvvisa di 5.000 euro, mentre lo stesso accade solo per il 10 per cento di chi si posiziona al di sopra del reddito mediano. Si tratta di un dato che probabilmente risente della disuguaglianza presente nella distribuzione: con un elevato livello di risparmio tra i pochi redditi più cospicui e uno scarso livello di risparmio tra la moltitudine dei redditi più bassi, si determina un risparmio medio significativo pur in presenza di un folto numero di persone senza risparmio alcuno.

1.11. Le crisi consolidano la necessità di risparmiare, variano le finalità

Risparmiare è considerato «abbastanza utile» o «molto utile» o addirittura «indispensabile» a giudizio di ben il 97 per cento dei nostri intervistati, una delle quote più alte da quando l'*Indagine* viene effettuata. Questa elevata percentuale rende sostanzialmente vano cercare differenze all'interno delle diverse categorie del campione. Risparmiare è importante per tutti e tutti vorrebbero farlo, anche se molti purtroppo non ci riescono; è sempre un va-

lore positivo per l'intervistato mediano, all'interno però di diverse finalità del risparmio stesso (figura 1.8).

I dati del 2022 mostrano che il 42,9 per cento del risparmio è stato effettuato a scopo precauzionale (per le varie incertezze esistenti, tra cui il riemergere del virus Omicron), in netta riduzione rispetto al 2021 e al 2020, mentre è aumentato il risparmio che verrà utilizzato per la casa, passato dal 12,7 per cento del 2020 al 17,3 per cento nel 2021 fino al 21,2 per cento nel 2022.

Figura 1.8 – Le motivazioni del risparmio, 2011-2022
(valori percentuali)

La quota destinata alla vecchiaia è del 15,6 per cento, in risalita rispetto al 13,9 per cento del 2021 ma ancora inferiore a quella degli anni precedenti. Al suo interno si trova il desiderio di mettere da parte delle risorse per integrare la pensione, sia con investimenti autonomi sia utilizzando un fondo pensione, ma anche l'idea di accantonare per ottenere cure mediche migliori qualora se ne abbia bisogno.

È sempre rilevante la quota destinata ai figli, pari al 15,3 per cento, sia per l'istruzione che per l'avvio di un'attività o per semplice eredità, a conferma del ruolo della famiglia nella società italiana e dell'importanza degli aiuti familiari (ma anche di amici) per le nuove iniziative imprenditoriali dei giovani.

I pattern delle motivazioni di risparmio sono evidentemente diversi nei gruppi del campione (tabella 1.6). Il risparmio per la casa è decisamente prevalente nelle due classi di età più giovane: 33,5 per cento fra i 25-34enni e 29,1 per cento fra i 35-44enni, contro una media del 21,2 per cento. Il risparmio per la vecchiaia (pensione, salute e vecchiaia insieme) sale con l'età: parte dal 13,9 per cento fra i 25-34enni e cresce fino al 18,6 per cento fra gli over 65. Questo dato rinnova l'anomalia italiana, in parte derivante dalla limitata diffusione dell'educazione finanziaria, per cui il risparmio pensionistico entra nel mirino delle persone quando si trovano a ridosso del decennio di ritiro dal lavoro.

Tabella 1.6 – Le motivazioni del risparmio nel 2022, per categorie degli intervistati
(valori percentuali)

	Precauzionale	Per la casa	Per i figli	Pensione e vecchiaia	Per investire
Totale 2022	**42,9**	**21,2**	**15,3**	**15,6**	**3,9**
Uomini	51,4	14,8	17,3	9,7	6,7
Donne	34,1	30,0	12,4	23,6	0,0
25-34 anni	40,0	33,5	12,6	13,9	0,0
35-44 anni	33,6	29,1	12,2	19,0	6,2
45-54 anni	44,7	24,8	15,5	9,9	5,1
55-64 anni	46,7	11,9	17,2	16,6	7,6
65 anni e oltre	49,7	15,0	16,7	18,6	0,0
Nord-Ovest	42,5	27,9	15,1	14,6	0,0
Nord-Est	58,1	16,9	6,4	9,3	9,3
Centro	38,0	13,2	19,1	24,9	4,8
Sud-Isole	36,1	26,7	22,1	13,1	2,0
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	38,8	23,3	18,6	14,0	5,3
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	41,4	22,1	13,8	20,1	2,6
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	58,1	16,3	13,2	8,0	4,5
Università	30,2	26,3	18,4	14,3	11,0
Media superiore	34,9	29,7	16,7	17,0	1,7
Media inferiore	54,1	13,1	14,4	15,2	3,1
Elementare	73,7	7,0	5,7	13,6	0,0
Impr./Lib. prof.	30,7	35,8	14,3	8,1	11,1
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	29,9	26,8	20,8	20,7	1,8
Eserc./Artig.+Agr. cond.	61,1	0,0	23,1	10,0	5,8
Pensionati	56,0	14,7	12,0	17,2	0,0
Lav. man. agr. e non	49,2	21,8	10,0	14,8	4,1
Fino a 1.600 euro	54,0	10,7	11,2	22,3	1,8
1.601-2000 euro	46,7	22,1	25,9	5,3	0,0
2.001-2.500 euro	39,3	25,4	15,5	16,1	3,7
2.501 euro e oltre	40,9	24,1	14,4	14,7	5,8
Piccoli risp.	59,2	8,7	16,5	15,7	0,0
Medi risp.	50,6	16,2	12,7	18,0	2,6
Grandi risp.	32,0	27,5	17,2	16,2	7,2
Casa proprietà	45,1	19,1	15,6	15,4	4,8
Casa affitto	39,9	28,8	16,7	14,8	0,0
Monoreddito	47,0	15,3	18,5	16,7	2,5
Due redditi	42,8	24,1	13,5	14,2	5,3
Tre redditi o più	32,6	31,1	14,5	21,9	0,0

Il risparmio dedicato ai figli comprende quello ereditario, quello per la loro istruzione e quello per l'eventuale avvio di un'attività imprenditoriale. È crescente con l'età, ma mostra pure una notevole relazione con la distribuzione geografica del campione, ossia ha radici nelle diverse culture d'Italia: è minimo nel Nord-Est (6 per cento) e massimo nel Sud-Isole (22 per cento).

1.12. Verso il 2023. La guerra affonda le aspettative, i bilanci familiari galleggiano

Quando le crisi si succedono, una dietro l'altra, il risultato è che la necessità diventa virtù, l'austerità un sacrificio tollerato, il risparmio un comportamento normale. È così che le famiglie hanno imparato a galleggiare. Risparmiare è una virtù utile per non affondare le aspettative e da cui dipende l'economia interna quando improvvisamente arriva una nuova crisi. Il ricordo del lockdown, la paura di una ripresa del virus, l'inflazione, la crisi energetica e la guerra in Ucraina rappresentano le principali variabili esogene alla famiglia che si scontrano con l'ottimismo per il futuro, di cui sono più ricche le classi di età «centrali».

Dentro questo scenario di contrasti tra aspetti positivi e negativi, l'*Indagine* offre la possibilità di distinguere il grado di fiducia nel futuro delle diverse categorie di intervistati. La tabella 1.7 riporta i saldi relativi alle aspettative future (12-18 mesi) su variabili microeconomiche (reddito, consumi, risparmio, tasse della famiglia), macroeconomiche (l'economia italiana) e geopolitiche (situazione internazionale). Emerge immediatamente come, passando dagli aspetti micro a quelli macro, l'ottimismo si riduca; il massimo dell'incertezza riguarda lo scenario geopolitico, il cui saldo tra ottimisti e pessimisti raggiunge, in negativo, l'80,3 per cento.

Più in dettaglio, sembra che l'aspetto microeconomico, legato al reddito futuro, non sia particolarmente negativo, anche grazie al forte peso nel campione della componente dei pensionati e dei lavoratori dipendenti, che godono di una maggiore stabilità del reddito rispetto agli esercenti e artigiani e agli imprenditori e liberi professionisti. Mentre fra gli esercenti e artigiani il saldo tra chi vede un aumento o una riduzione del reddito futuro sfiora il –19 per cento, fra gli impiegati il gruppo degli ottimisti quasi pareggia i pessimisti.

Le stesse differenze esistono nelle classi di reddito – i percettori dei redditi netti mensili più elevati non hanno alcuna paura di subire una riduzione delle entrate a 12-18 mesi, al contrario di tutti gli altri – e nel livello di istruzione, con i laureati che prefigurano uno scenario particolarmente ottimista. Merita sottolineare che nelle grandi città l'ottimismo è più diffuso rispetto ai piccoli centri, a conferma delle maggiori opportunità lavorative che la città offre (anche se talora a basso reddito).

Il dato più positivo, che qualifica significativamente questa *Indagine* 2022, è lo scenario sui consumi familiari: con un saldo pari a +53,5 per cento, si conferma la generale voglia di ripresa dopo la pandemia. Anche in un periodo di elevata inflazione, la famiglia è disposta ad aumentare i consumi, per compensare le minori occasioni di acquisto dei due anni passati. Pertanto, ci sono buone possibilità che il risparmio accumulato forzosamente nel 2020 – a causa della scarsità di prodotti da acquistare, del blocco della logistica internazionale, della rottura delle catene di fornitura mondiali – si traduca in nuovi consumi, attivando ulteriormente la domanda interna. Vedremo se, a fronte di queste aspettative di crescita dei consumi, si avrà invece una realtà più sobria, sottoposta ai limiti dell'inflazione e all'aumento dell'incertezza politica, presente a livello tanto nazionale quanto internazionale.

Di converso, se si ipotizza un forte aumento dei consumi è ovvio che l'aspettativa sul risparmio diviene negativa, più o meno nello stesso ordine di grandezza (50,2 per cento). In questo caso, la distribuzione all'interno dei vari gruppi non è uniforme, come per i consumi (dove vi erano solo alcune piccole eccezioni), ma si differenzia e segue abbastanza bene la

distribuzione delle aspettative sul reddito familiare, vista in precedenza, che lega il pessimismo ai redditi più bassi, al minor livello di istruzione, alle famiglie monoreddito, alle persone più anziane.

Tabella 1.7 – Aspettative a 12-18 mesi su entrate, consumi, risparmio e scenario globale
(saldi aumento-diminuzione; valori percentuali)

	Entrate della famiglia	Spese per i consumi	Possibilità di risparmiare	Rendimento degli investimenti	Tasse	Andamento economia generale	Situazione internazionale
Totale 2022	**–5,2**	**53,5**	**–50,2**	**–21,0**	**54,2**	**–73,7**	**–80,3**
Uomini	–4,9	53,1	–49,2	–20,6	54,3	–75,9	–81,7
Donne	–5,6	54,0	–51,4	–21,7	54,0	–71,2	–78,6
25-34 anni	–4,1	48,1	–41,5	–16,7	48,7	–69,6	–78,1
35-44 anni	–7,0	48,3	–50,6	–25,8	55,1	–76,0	–79,4
45-54 anni	0,2	59,2	–43,1	–14,3	60,3	–72,7	–80,6
55-64 anni	–8,9	56,5	–61,6	–25,4	56,8	–74,7	–82,2
65 anni e oltre	–6,1	51,5	–50,3	–22,0	49,0	–74,5	–80,7
Nord-Ovest	–6,6	47,3	–51,9	–22,7	55,6	–74,5	–80,5
Nord-Est	–0,5	57,7	–40,6	–9,9	38,3	–79,9	–86,2
Centro	–4,6	61,3	–51,9	–24,0	52,3	–66,0	–71,3
Sud-Isole	–7,3	51,7	–53,7	–24,8	64,9	–74,4	–82,5
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	–6,1	53,1	–51,3	–26,2	48,7	–69,2	–75,2
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	–6,9	55,5	–53,1	–19,7	58,5	–75,7	–81,9
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	–0,7	50,5	–43,2	–15,8	54,1	–77,1	–84,8
Università	5,4	51,8	–31,6	–16,0	58,3	–71,5	–80,7
Media superiore	–3,4	59,6	–50,0	–20,0	56,2	–69,0	–77,1
Media inferiore	–11,6	51,9	–58,5	–24,3	53,5	–78,2	–83,2
Elementare	–5,9	42,5	–52,3	–21,5	43,8	–77,6	–80,4
Impr./Lib. prof.	4,9	50,1	–30,0	–4,7	60,6	–65,5	–78,6
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	–1,3	55,7	–49,0	–23,9	55,5	–72,2	–79,6
Eserc./Artig.+Agr. cond.	–18,9	52,2	–59,7	–26,1	72,8	–82,3	–84,9
Pensionati	–4,4	52,7	–51,2	–21,8	48,6	–73,4	–79,9
Lav. man. agr. e non	–8,9	57,5	–56,7	–23,0	47,8	–78,2	–80,2
Fino a 1.600 euro	–8,1	51,4	–60,6	–27,5	52,2	–76,5	–82,4
1.601-2000 euro	–9,3	50,9	–55,4	–23,3	58,7	–76,5	–78,0
2.001-2.500 euro	–8,6	54,8	–55,2	–25,3	50,8	–81,8	–88,0
2.501 euro e oltre	1,7	56,6	–35,0	–11,7	54,6	–65,7	–76,2
Non risparmiatori	–14,0	54,8	–66,7	–29,2	56,7	–78,8	–83,1
Piccoli risp.	–2,6	55,8	–45,2	–22,8	52,5	–75,7	–81,2
Medi risp.	3,5	51,8	–36,3	–13,4	46,2	–71,1	–77,7
Grandi risp.	6,7	54,6	–28,2	–7,5	53,4	–64,2	–77,3
Casa proprietà	–5,1	54,1	–48,7	–20,0	55,1	–71,8	–79,4
Casa affitto	–4,4	52,3	–55,2	–23,5	51,2	–80,3	–83,6
Monoreddito	–5,6	52,0	–55,1	–25,3	59,9	–75,9	–82,9
Due redditi	–5,6	57,3	–49,5	–19,5	49,4	–73,1	–79,2
Tre redditi o più	–0,8	50,9	–31,2	–3,5	58,5	–56,2	–67,1

Le aspettative sul rendimento dei propri investimenti sono negative, sebbene non al livello delle possibilità di risparmio, con un saldo tra ottimisti e pessimisti del –21 per cento e una diversificazione per gruppi non particolarmente variegata, anche se continua a manifestarsi una chiara relazione con le variabili reddituali dirette e indirette (reddito netto mensile, istruzione, famiglia monoreddito, età anziana).

La tassazione è vista in aumento, probabilmente a causa dell'incertezza politica, ma anche per il giudizio ormai stereotipato che le famiglie danno dei nostri policy maker, a indicare che la sfiducia nel sistema si trasformerà, nel giro di 12-18 mesi, in un qualche aumento delle imposte. Il livello di questo pessimismo raggiunge quello sulle possibilità di risparmio e mostra un'interessante differenziazione a seconda della professione: mentre fra gli esercenti e artigiani il saldo è del 73 per cento, fra i lavoratori dipendenti è relativamente basso, pari a solo 55 per cento per gli impiegati e 48 per cento per gli operai.

A complemento di queste variabili microeconomiche, molto vicine alle scelte compiute a livello familiare, la nostra *Indagine* offre un giudizio sulla variabile macroeconomica relativa al futuro dell'economia italiana e su quella geopolitica imperniata sul futuro dei rapporti Est-Ovest. In entrambi i casi il livello di sfiducia è elevato, con un saldo medio del –74 per cento per l'economia italiana e del –80 per cento per la situazione internazionale. Con riferimento all'economia, il pessimismo, di nuovo, dilaga fra gli esercenti e artigiani (–82 per cento), mentre riguardo allo scenario geopolitico internazionale la distribuzione degli intervistati è particolarmente omogenea, con una bassa varianza intorno alla media.

Per concludere, il quadro appare complesso e non del tutto negativo: le aspettative a 12-18 mesi indicano una leggera diminuzione del reddito, un notevole aumento dei consumi (in parte forzati dall'inflazione) e, in parallelo, una riduzione delle possibilità di risparmiare, legate anche al calo del rendimento degli investimenti. Probabilmente, il quadro è determinato sia dalle incertezze sull'economia italiana, sia, soprattutto, dalla paura circa l'evoluzione della guerra in Ucraina e degli scenari di politica internazionale.

L'incertezza si conferma come la causa primaria che impedisce di rimettere in circolo la liquidità immobilizzata sui depositi bancari. Nella scorsa *Indagine* si sono caldeggiate le riforme del sistema Italia a favore della fiducia (vedi riduzione deficit e debito) e degli investimenti (vedi piena attuazione del PNRR). Quest'anno, però, i problemi che il Paese ha di fronte sono anche di carattere esogeno, quali la guerra, la crisi energetica, l'instabilità geopolitica. Le soluzioni devono perciò essere raggiunte soprattutto a livello di Unione Europea, non più solo in termini di adeguamenti nazionali dei singoli Paesi devianti. Stando alle aspettative formulate dagli italiani, tuttavia, non sarà particolarmente facile.

Capitolo 2 ▪ Le famiglie italiane resistono a una nuova prova

È impossibile vincere le grandi scommesse della vita
senza correre dei rischi, e le più grandi scommesse
sono quelle relative alla casa e alla famiglia.
(Theodore Roosevelt)

2.1. I quattro pilastri della solidità delle famiglie

Nell'*Indagine* del 2021[1] avevamo rilevato come la capacità delle famiglie italiane di fare fronte alla crisi pandemica fosse stata determinata sia dall'intervento pubblico di emergenza, sia dall'elevata percentuale della popolazione coperta dal sistema pensionistico, sia dalla possibilità di attingere ai risparmi accumulati.

In effetti, la solidità e la capacità di resistenza delle famiglie sembra fondarsi su quattro pilastri. I primi tre sono la ricchezza finanziaria (incluso quanto accumulato nei fondi pensione), quella immobiliare e quella previdenziale «accumulata»[2] nel sistema pensionistico pubblico. Al netto dei debiti, la prima è pari a circa 2,4 volte il PIL, la seconda a circa 3,4 volte[3] e la terza si stima in circa 3 volte il PIL[4].

Il quarto pilastro è costituito dalle polizze assicurative a copertura di una molteplicità di aree di rischio; i suoi tratti essenziali sono già emersi in più edizioni di questa *Indagine*. Si tratta di un ambito con potenzialità e criticità, dove la crescita della domanda è legata alla diffusione di un'auspicata «cultura dell'assicurazione» ma resta decisamente vincolata alla disponibilità di risorse finanziarie. Infatti, laddove il sistema pensionistico pubblico entra necessariamente in competizione con altre forme di copertura, assorbe una parte eccessiva della capacità di risparmio e rende difficile, soprattutto per i giovani, coprire aree di rischio ben diverse dal mantenimento del reddito in età anziana.

Mentre alla ricchezza finanziaria sarà dedicato l'intero terzo capitolo, abbiamo, anche quest'anno, riunito qui i temi della casa, della previdenza e della copertura dei rischi.

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

[2] Trattandosi di un sistema a ripartizione, le virgolette sono d'obbligo. Non esistono infatti riserve e la «ricchezza» non è fatta di titoli, fondi o denaro sui conti correnti, ma si tratta pur sempre di un diritto a una rendita futura e ha un suo valore attuale. Tradizionalmente, tale valore è considerato una forma di «debito pubblico implicito»; tuttavia, dal nostro punto di vista svolge per le famiglie le stesse funzioni del risparmio accumulato, come ha ben dimostrato il suo ruolo di ammortizzatore durante la crisi.

[3] Per una stima recente, non solo per l'Italia, si veda J. Davies, R. Lluberas e A. Shorrocks, *Global Wealth Databook 2021*, Credit Suisse, giugno 2021. Gli immobili costituiscono circa il 95 per cento della ricchezza non finanziaria e, in particolare, circa l'83 per cento sono abitazioni (Banca d'Italia, *La ricchezza delle famiglie e delle società non finanziarie italiane 2005-2017*, maggio 2019).

[4] Stima Eurostat, 2015. Si tratta del cosiddetto «debito pensionistico maturato», definito come il valore attuale delle pensioni che andranno pagate a chi è assicurato (sulla base di quanto già versato in contributi) o già pensionato; non include le pensioni che matureranno a fronte dei contributi sociali versati dai lavoratori in futuro (I. Visco, *Covid shock, debito pensionistico e debito pubblico*, «Gli stati generali delle pensioni», *webinar* dell'Università Bocconi, novembre 2020).

Nel 2021 questi tre pilastri della resistenza delle famiglie avevano, per così dire, «passato il collaudo» della pandemia: sulla casa l'impatto sembrava contenuto, anzi la percepita instabilità dei mercati finanziari ne faceva apprezzare la minore volatilità del valore, a fronte di un rendimento costituito primariamente dal suo servizio[5]; la stessa pandemia aveva indotto in molti il desiderio di cambiare casa, e si prevedeva un futuro relativamente roseo per le transazioni immobiliari. Sul fronte previdenziale, le pensioni erano state un importante sostegno nella crisi e si rilevava un maggior ottimismo sulle prospettive di reddito in età anziana. Per contro, permaneva una dualità nell'accesso alle coperture assicurative, a fronte di un quadro delle vulnerabilità percepite leggermente peggiorato; anche in questo caso, però, l'impatto della pandemia è stato limitato, se paragonato alle problematiche strutturali della ridotta diffusione delle coperture sanitarie e dell'emergere di un «rischio longevità» non ancora adeguatamente coperto dal ramo vita delle assicurazioni.

Lo scenario che chiudeva l'*Indagine* 2021 vedeva lo stabilizzarsi del fronte sanitario e un progressivo ritorno alla normalità, una consolidata fiducia nel futuro e l'emergere di nuove potenziali tendenze sia sul fronte immobiliare, sia su quello assicurativo.

Il collaudo, però, non era finito. Pochi davvero si aspettavano il ritorno della guerra in Europa, un po' più numerosi erano coloro che pronosticavano un ritorno dell'inflazione; ma è fuor di dubbio che le aspettative siano state battute dai fatti e che gli scenari che si prospettano siano assai incerti, ben lontani dal miraggio di stabilità dell'anno scorso.

Non è questa la sede per un'analisi approfondita delle incertezze del quadro macroeconomico e dell'emergere dell'inflazione; sembra utile, tuttavia, ricordare come la situazione internazionale e italiana presentino elementi di debolezza. A fronte di una ripresa della domanda più rapida delle aspettative, si è aggiunto un incremento di domanda pubblica, mentre dal lato dell'offerta le imprese hanno difficoltà ad adeguarsi sia a causa della riduzione della capacità produttiva derivante dalla pandemia, sia per la crisi delle catene di fornitura di materie prime, componenti ed energia. La guerra in Europa ha accelerato le tendenze: è forte il rischio che l'inflazione torni a essere importante nelle decisioni di investimento, consumo e risparmio, entri definitivamente nelle aspettative di famiglie e imprese e si inneschi una spirale prezzi-salari che sancirebbe la transizione da un regime di bassa inflazione a uno di alta inflazione. A fronte di tanta incertezza, le banche centrali si trovano su una strada alquanto stretta nel tentativo di impedire una tale transizione, consapevoli che, ove avvenga, il controllo dell'inflazione richiederebbe manovre ben più aggressive, con effetti recessivi[6].

È certo, in ogni caso, che il quadro contempla una possibilità di bassa crescita, elevata inflazione, difficoltà sul fronte del debito pubblico, uniti all'incertezza sul futuro impiego delle in-

[5] Su questo tema: Ò. Jordà, K. Knoll, D. Kuvshinov, M. Schularick e A. M. Taylor, *The Rate of Return on Everything, 1870–2015*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2017-25.

[6] Si rimanda, per un'analisi più approfondita, ad altre parti di questo lavoro, oltre che a Bank of International Settlements, *Annual Economic Report*, 2022, che offre un quadro assai lucido della situazione attuale e delle sue notevoli peculiarità. Altri autori mettono in luce i contrastanti obiettivi della BCE, che deve isolare dal rialzo dei tassi le economie fortemente indebitate, con il rischio di indebolire il consenso alla base dell'Unione Monetaria: G. Kerr, B. Lyddon e E. Colombatto, *ECB Policymakers Run Out of Options; Antifragmentation Cannot BOTH Address Inflation AND Contain Spreads*, IREF, 20 luglio 2022; «The ECB's Latest Attempt to Hold the Euro Zone Together», *The Economist*, 21 luglio 2022.

genti riserve liquide accumulate in seguito alla pandemia[7]. Queste, se opportunamente investite, potrebbero sostenere la crescita e, se rivolte al finanziamento delle imprese o impiegate nei titoli del debito, potrebbero anche avere un effetto calmierante sui tassi di interesse. Ma rischiano di essere una coperta troppo corta. Ecco, dunque, che i pilastri della resistenza delle famiglie sono di nuovo messi alla prova: cominciamo, anche quest'anno, dalla casa.

2.2. Apprezzamento per la casa e promessa di nuove transazioni

La figura 2.1 mostra i principali indicatori del settore residenziale a partire dall'anno precedente la crisi del 2008.

Figura 2.1 – Indicatori sintetici del settore dell'edilizia abitativa
(2007 = 100; 2010 = 100 per i prezzi delle abitazioni)

* Per le consistenze del credito il valore è quello di marzo; per le altre grandezze, si tratta di stime annuali per tutto il 2022 del Centro Einaudi (prezzi e superficie utile) e dell'ANCE (investimenti).

[7] I depositi delle famiglie italiane sono aumentati di circa 135 miliardi tra gennaio 2020 e maggio 2022, quelli delle imprese di circa 127 miliardi (dati Banca d'Italia); su entrambe, si diceva nella scorsa *Indagine*, ha influito l'incertezza dei tempi pandemici, sicché le prime hanno incrementato la preferenza per la liquidità per ragioni precauzionali, mentre le seconde hanno ritardato gli investimenti, contribuendo alla compressione della capacità produttiva.

Il primo aspetto da notare è un quadro di relativa «stabilità strutturale» del mercato, con un'offerta che è rimasta stagnante a livelli poco superiori al 34 per cento di quelli del 2007 per il valore degli investimenti in nuove abitazioni e al 30 per cento per la nuova superficie abitabile. A fronte di tale stabilità dell'offerta, il totale del credito alla domanda è di circa il 60 per cento più elevato rispetto a quindici anni fa, con una crescita di circa 9 punti percentuali tra le consistenze di fine 2021 e quelle di marzo 2022, sicché i prezzi delle abitazioni, pur senza impennate, continuano un percorso di crescita: quelle nuove avevano superato già nel 2019 i livelli del 2010 e si collocano oggi su valori di circa il 10 per cento superiori; quelle esistenti, che avevano perso circa il 21 per cento nel decennio 2010-2020, hanno recuperato quasi metà della caduta.

È certamente possibile che il rialzo dei tassi penalizzi la domanda, ma questo avviene in un quadro di domanda vivace e offerta ancora compressa, ben diverso dalla situazione di grande espansione del 2007.

La vivacità della domanda ha portato le transazioni a raggiungere quasi (95 per cento) i livelli di quindici anni fa, nonostante la costruzione di nuove abitazioni sia molto inferiore: prevedevamo l'anno scorso, sulla base delle intenzioni di acquisto per il 2021 e il 2022[8], che il combinarsi del valore tutto particolare che le famiglie italiane attribuiscono alla casa e delle nuove esigenze create dalla pandemia avrebbe potuto generare oltre 730 mila transazioni all'anno nei successivi 24 mesi. Bene: le transazioni del 2021 sono state 748.523.

Figura 2.2 – Valutazione del proprio investimento in immobili
(valori percentuali sui possessori di immobili; dati 2008-2010 non disponibili)

[8] G. Russo con P. M. Ferraresi (a cura di), *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli Italiani. Europa, riforme, risparmio: le basi per il rilancio*, Intesa Sanpaolo-Centro Einaudi, 2021, p. 91.

La casa, d'altra parte, continua a non deludere le famiglie (figura 2.2): il saldo tra soddisfatti e insoddisfatti dell'investimento immobiliare, calcolato su coloro che hanno la casa in proprietà, cresce ancora nell'ultimo anno, così come aveva fatto l'anno scorso, portandosi al livello più alto dell'ultimo decennio.

Tale risultato si accompagna, tuttavia, a un aumento di incertezza. Quasi nove intervistati su dieci (88,7 per cento) sono soddisfatti; anche i molto soddisfatti sono più numerosi (passano dal 41,5 per cento al 42,8 per cento), attingendo probabilmente 1,3 punti percentuali dalla vasta area di chi è abbastanza soddisfatto (45,9 per cento quest'anno, 48,9 per cento l'anno scorso); tale area, però, cede altri 1,7 punti, così come 2,3 punti sono persi da chi è insoddisfatto (o poco soddisfatto), mentre aumentano di ben 4 punti (ossia più che raddoppiano) coloro che non sono in grado di dare una risposta. Si tratta di un aumento di incertezza che, a ben vedere, non ha una valenza necessariamente negativa, nascendo in modo quasi equivalente dall'alto degli abbastanza soddisfatti e dal basso dei poco o per nulla soddisfatti; è, d'altra parte, coerente con una stabilizzazione (dire «riduzione» sarebbe oggettivamente eccessivo) dell'entusiasmo per l'immobile emerso l'anno scorso.

La figura 2.3 mostra quali caratteristiche il nostro campione attribuisce all'investimento del risparmio in immobili (siano essi case, uffici, negozi, terreni, eccetera). Poco meno dei due terzi del campione (il 64,3 per cento) ritiene che l'immobile continui a essere un investimento sicuro: è una maggioranza decisa, benché si tratti, e comprensibilmente, di un valore significativamente inferiore a quello pre-2008, quando si superavano i quattro quinti del campione; d'altra parte, il valore è anche di circa 5 punti percentuali più basso rispetto a quello dell'anno scorso. In riduzione pure la percezione dell'immobile come una riserva di valore da lasciare in eredità (47,9 per cento), che ritorna, dopo cinque anni, a riguardare meno della metà del campione: ancorché l'opinione rimanga molto diffusa tra i più anziani (58 per cento), è molto meno condivisa, e forse non a torto[9], dalle fasce d'età più giovani.

Torna a crescere l'idea secondo la quale l'immobile non conviene più di altre forme di investimento (8 per cento) e, soprattutto, quella secondo cui avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito, che arriva a coinvolgere poco più di un quinto del campione: la percentuale più alta da quando è stata introdotta la risposta, nel 2017.

Ritengono che l'immobile sia un investimento sicuro in particolare i più giovani (precisamente i tre quarti di essi), i più istruiti (68,8 per cento) e ben i quattro quinti degli imprenditori, che sono anche i più legati alla motivazione ereditaria (54,5 per cento)[10]. Oltre un quarto dei soggetti più istruiti (contro un quinto della media del campione) considera, inoltre, che l'immobile sia utile per integrare il reddito attraverso la locazione.

[9] In effetti, la casa tende a essere tenuta dagli anziani fino al termine della loro vita proprio perché costituisce una buona parte della loro rendita, dato il servizio abitativo che genera; essa, tuttavia, è anche spesso il maggior lascito ai figli. Il problema è che il *timing* di tale trasferimento rischia di essere assai inefficiente: «Retirees would be framing it as "giving it now when I'm 65 years old, alive, with children who are 40 years old and have two children aged 10 and 11, who need the money now, versus getting the house some day, this year or 30 years from now at some price, like a lottery ticket". It's preferable for the beneficiaries to get the money now when they need it and their parents are alive, rather than as a lottery ticket on their parents' deaths» (R. C. Merton, mimeo, 2016).

[10] Per renderlo più rappresentativo, il dato sugli imprenditori include il sovracampionamento realizzato per il focus giovani (si veda il capitolo 5).

Figura 2.3 – «Quali di queste frasi* descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili?»

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

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

La scarsa liquidità dell'immobile, che, in media, è un problema solo per il 9,4 per cento degli intervistati, spaventa invece il 15,2 per cento dei meno istruiti e solo il 5 per cento dei più giovani, che sono anche convinti, più della media (24,1 per cento), dell'utilità dell'immobile come fonte di reddito[11].

In sintesi, i giudizi sull'investimento in immobili non sono radicalmente diversi da quelli dell'anno passato: in qualche modo, come si è detto, si sono «stabilizzati». Sono forse più interessanti i segnali di un percorso, guidato dai più giovani e più istruiti, che vede, nella percezione delle famiglie, la trasformazione dell'immobile da bene primariamente detenuto come riserva di valore ad asset che deve essere valutato sulla base del rendimento che può generare; tutto sommato, un investimento come un altro, verrebbe da dire, se non fosse che, di fatto, per le famiglie italiane la casa continua a essere qualcosa di più.

La figura 2,4 mostra che, in media, il 74,1 per cento del nostro campione vive in una casa di proprietà[12], una quota che raggiunge l'81,4 per cento tra i 45 e i 54 anni e che, comunque, arriva già al 55 per cento tra i 25 e i 34 anni.

Figura 2.4 – Una diffusa proprietà immobiliare, che è stata utile nella pandemia e alla quale le famiglie sono affezionate
(valori percentuali)

[11] Si noti che, dopo i 25 anni di età, l'età e l'istruzione sono correlate inversamente: tra i più anziani, oltre i tre quarti non hanno il diploma di scuola media superiore, così come oltre la metà di chi ha tra 55 e 64 anni; tra questi, solo l'11 per cento è laureato (il 5,5 per cento tra gli over 65), mentre lo è il 27,5 per cento di chi ha tra 25 e 34 anni, valore che si riduce fino al 22 per cento per i 45-54enni.

[12] Nell'area euro (dati Eurostat, 2020) sono due terzi, nell'UE a 27 sono il 70 per cento, con un valore particolarmente basso in Germania (50,5 per cento); anche in Francia il valore è tra i più contenuti (64 per cento). La Svizzera fa registrare il valore più basso tra i Paesi Schengen (42,3 per cento).

Le famiglie, tuttavia, non investono solo nella casa di abitazione, ma acquistano anche altri immobili: la quota di chi possiede immobili diversi dalla casa in cui abita sale dal 5,3 per cento tra i più giovani al 29,8 per cento di chi è alle soglie della pensione[13]; è pari, in media, al 21,2 per cento del campione.

L'elevata diffusione della proprietà immobiliare è frutto della ricchezza accumulata dalle famiglie; è dunque naturale domandarsi se queste siano interessate a ricavarne denaro con lo scopo di migliorare il proprio tenore di vita, magari nell'età anziana. Le risposte lasciano pochi dubbi: meno di un quinto del campione, il 18 per cento, sarebbe disposto a vendere la casa per migliorare le proprie condizioni di vita, un valore leggermente più elevato rispetto all'anno scorso (16,1 per cento). Si tratta di un dato che accomuna tutte le fasce d'età, con l'eccezione dei più giovani, per i quali la quota sale al 26,2 per cento (l'anno scorso era il 21,4 per cento); tale eccezione può essere coerente con l'ipotesi, già accennata, che proprio i più giovani siano alla frontiera di una lenta transizione verso una visione più «neutrale» dell'investimento immobiliare, anche se – quanto meno a parere di chi scrive – non si tratta di una differenza che legittimi in alcun modo il presagio di cambiamenti rivoluzionari.

La pandemia, d'altra parte, se ha iniettato incertezza nel sistema ed è tra le cause scatenanti delle attuali difficoltà sul fronte macroeconomico, ha anche fatto crescere l'apprezzamento per il servizio reso dalla propria casa: si diceva l'anno passato, e se ne ha conferma quest'anno, che l'immobile di proprietà ha svolto la funzione di costituire un luogo sicuro e in qualche modo «inviolabile» nelle situazioni di emergenza. Peraltro, nonostante siano emerse precisamente a seguito di tale emergenza nuove esigenze abitative, per l'81,7 per cento del campione la propria casa ha svolto la sua funzione piuttosto bene, rivelandosi adeguata ai nuovi bisogni: anche nelle due fasce d'età più giovani questo è vero per oltre i tre quarti degli intervistati e lo è per l'84,1 per cento dei più anziani.

La preferenza per la proprietà dell'abitazione, anche al di là del calcolo finanziario, emerge abbastanza chiara quando chiediamo le motivazioni della ritrosia a convertire in denaro la propria casa, sia pure per vivere meglio (figura 2.5). Se sommiamo il «valore affettivo» alla generica risposta «non voglio andarmene da casa mia», otteniamo che tale «affetto», quale che sia il coacervo di valori che sintetizza, è la ragione principale per non liquidarla addotta da poco meno della metà del campione (47,1 per cento). Questo vale maggiormente per i più giovani (51 per cento) rispetto ai più anziani (46,3 per cento)[14]; tutte le categorie sono molto vicine al dato medio.

[13] Per i meno giovani la quota si abbassa al 26 per cento, il che può avere una molteplicità di ragioni, incluso il trasferimento ai figli una volta raggiunta l'età anziana.

[14] Due osservazioni sono necessarie. In primo luogo, vendere la propria casa significa rinunciare al servizio abitativo che essa rende al proprietario; il modo in cui è posta la domanda, tuttavia, ricomprende questo aspetto nella valutazione: si chiede, infatti, se si è disposti a vendere «per vivere meglio», dunque per meglio soddisfare tutte le esigenze, tra cui quella abitativa. In secondo luogo, il fatto che, contrariamente alla vulgata corrente, i più anziani siano relativamente meno affezionati alla propria casa rispetto ai giovani, è assai ragionevole: con il progredire degli anni le abitazioni acquistate nel pieno della vita lavorativa divengono sempre meno adeguate alle esigenze dei loro proprietari; i nostri stessi dati rivelano come dopo i 64 anni più che raddoppi la percentuale di soggetti con disabilità lieve o grave e si dimezzi il saldo tra la percentuale di chi è in buona salute e quella di chi, invece, non lo è.

Figura 2.5 – «Qual è la ragione per cui non sarebbe disponibile a vendere la Sua casa?»
(valori percentuali su coloro che non sono disponibili a vendere la propria casa per vivere meglio; in euro il valore dell'immobile)

Il motivo ereditario ha una sua rilevanza e coinvolge in media poco più di un quinto (21,7 per cento) degli intervistati; è molto meno sentito in giovane età (10,1 per cento), mentre, al contrario, è la ragione per non vendere per quasi un quarto dei 35-44enni – fascia d'età in cui tipicamente, nel nostro Paese, si costituisce una famiglia[15] – e per i più anziani.

Una notizia relativamente buona, per quanto riguarda le aspettative sul mercato immobiliare, è che solo il 5,2 per cento del campione teme una perdita in conto capitale dalla vendita dell'immobile; l'incertezza è maggiore tra i più giovani (14,4 per cento), mentre i più anziani sono molto sicuri del valore della loro casa o magari poco spaventati dalle perdite in conto capitale (1,9 per cento).

In sostanza, la casa continua a essere percepita come un pilastro della solidità familiare. Si può forse affermare che l'incertezza sul futuro non ha ancora scosso le fondamenta del mercato immobiliare[16].

[15] L'età media del (primo) matrimonio in Italia è di circa 37 anni per gli uomini e di circa 34 per le donne (dati Istat, 2020).
[16] Quanto meno fino al momento della nostra rilevazione.

Figura 2.6 – L'investimento in immobili e la domanda potenziale
(risposte multiple; valori percentuali e in migliaia per la domanda potenziale)

Fonti: nostro questionario 2022 ed elaborazioni Centro Einaudi su dati Istat

La figura 2.6 testimonia non solo la realizzazione dei rosei pronostici della passata *Indagine*, ma anche un ulteriore incremento di potenzialità. Il primo dato osservabile è che il 5,9 per cento del campione ha acquistato un immobile a partire dal gennaio 2021, contro solo il 3 per cento di coloro che lo avevano fatto l'anno prima. È certo possibile che l'incremento sia dovuto, almeno in parte, al ritardo nella conclusione degli affari nel 2020, date le clausure imposte dalla pandemia, e al successivo «recupero dell'arretrato». Tuttavia, si tratta di un aumento assai rilevante, soprattutto per alcune categorie: né le famiglie con 1 solo componente né quelle con 4 componenti, ad esempio, hanno ragionevolmente subito maggiori ritardi degli altri a causa della pandemia, ma tra loro gli acquirenti sono quadruplicati (per le prime) o si sono moltiplicati per sei (per le seconde). Inoltre, rimangono forti le intenzioni di acquisto: il 7,9 per cento intende acquistare nei prossimi 12 o 24 mesi (era il 5,7 per cento l'anno passato), il che ci ha spinto, anche quest'anno, a tentare una stima della domanda potenziale[17].

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

Si tratta di oltre 2 milioni di transazioni nell'arco di due anni: un incremento del 38,5 per cento rispetto alla stima del 2021. Tuttavia, si nota una maggiore difficoltà nel passare dalle intenzioni ai fatti, giacché l'anno scorso circa un quinto della domanda potenziale era praticamente sicura, in quanto prevista nell'orizzonte limitato di 12 mesi, mentre quest'anno si tratta solo di circa 333 mila transazioni, ossia poco più del 16 per cento. Tale proporzione è particolarmente bassa per i più giovani (7,6 per cento), pur costituendo essi circa il 13 per cento della domanda potenziale; si conferma invece propizia per la dinamica del mercato la fascia d'età 35-44 anni (si è detto, per lo più quella in cui si crea la famiglia), che vale quasi il 30 per cento della domanda potenziale, un quarto della quale nell'arco di 12 mesi.

È venuto il momento di parlare del secondo pilastro di resistenza delle famiglie: le pensioni.

2.3. Sistema previdenziale: un importante elemento di serenità per il futuro

Il valore medio della casa posseduta dalle famiglie italiane, secondo la loro stessa stima, è pari a 197.766 euro (figura 2.5 sopra); tenuto conto anche degli altri immobili[18], il nostro dato porterebbe a un valore della ricchezza immobiliare delle famiglie italiane pari a circa 4.900 miliardi di euro[19]. Includendo pure i non proprietari, questo equivale a una ricchezza media per famiglia di circa 190 mila euro. Ora, una tale ricchezza, trasformata in rendita[20], a 65 anni genererebbe un importo di 10.929 euro all'anno, mentre a 69 anni si arriverebbe a 12.683 euro; considerando un reddito da lavoro mediano annuale delle famiglie di circa 36 mila euro[21], si perviene a un tasso di sostituzione, rispettivamente, intorno al 30 e al 35 per cento.

Si tratta di una potenzialità ragguardevole, che giustifica un certo stupore per la ritrosia a trasformare, in età anziana, gli immobili in denaro al fine di ri-ottimizzare il proprio stile di vita, con buona pace del «valore affettivo» della propria casa. In realtà, tuttavia, non è solo una questione di connotazione valoriale dell'abitazione: ancora la figura 2.5 ci dice che circa un quarto del campione, anche in età anziana, ritiene semplicemente di non avere bisogno del denaro addizionale.

Abbiamo così chiesto ai nostri intervistati con meno di 60 anni di età (figura 2.7) se il reddito che prevedono di avere in età anziana (dopo il pensionamento, per quelli ancora occupati) sarà per loro sufficiente o no.

[18] Per questi la stima si riferisce al 2017 (ultimo anno nel quale abbiamo posto la domanda), anche se il dato è stato aggiornato sulla base dell'incremento del valore dell'abitazione principale.

[19] Il nostro metodo è in qualche misura «rozzo» e molto legato alla valutazione soggettiva che le famiglie stesse formulano del loro patrimonio: considerando che il 74 per cento dei circa 25,6 milioni di famiglie italiane possiede l'abitazione, si è moltiplicato tale numero per il valore medio dell'abitazione da esse stimato; la medesima procedura si è adottata per gli altri immobili, quelli diversi dall'abitazione principale, giacché il 21,2 per cento delle famiglie ne possiede. Si tratta di un valore di circa 2,8 volte il PIL del 2021: una stima non dissimile, benché prudenziale, rispetto ad altri studi (vedi nota 3).

[20] Il coefficiente di trasformazione è calcolato come $\frac{\delta}{1-\left(\frac{1}{1+\delta}\right)^{\omega}}$ considerando un tasso di rendimento δ pari all'1,5 per cento e una vita attesa ω di 20,3 anni a 65 anni e di 17,1 anni a 69 anni (Istat, 2021).

[21] Il reddito da lavoro dipendente netto mediano delle famiglie italiane il cui principale percettore è a fine carriera, ossia nella fascia d'età 55-64 anni, è pari a 35.572 euro (Istat, 2019).

Figura 2.7 – «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)

La figura presenta i dati a partire dal 2007 e mostra tre evidenti tendenze. In primo luogo, si riduce nel tempo l'area di incertezza rappresentata da coloro che non sono in grado di rispondere: tale segmento conosce di solito incrementi a seguito delle riforme del sistema previdenziale, che richiedono tempo per essere comprese e generano sempre un aumento dell'incertezza[22]. Nel 2022 tale area coinvolge il 7,1 per cento degli intervistati (circa 3 punti percentuali in meno rispetto al 2021): è il valore più basso della serie, con la sola eccezione del 2017.

Il secondo aspetto è la tendenza alla riduzione dell'area di chi ritiene che il suo reddito sarà insufficiente o del tutto insufficiente: era pari al 18 per cento nel 2007, ha raggiunto un quarto degli intervistati nel 2013 – probabilmente sull'onda dell'incertezza causata dalla riforma

[22] Un rapido ripasso: 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); quindi, 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; le nostre *Indagini* dimostrano che la riforma era stata, in qualche modo, metabolizzata dai lavoratori. Nel 2019, però, si decide di fare un passo indietro, introducendo «quota 100» che consente nuovamente un'uscita fino a 62 anni di età (e 38 di contributi); anche noi, coerentemente, rilevavamo, nell'*Indagine* del 2020, una riduzione dell'età attesa di pensionamento. «Quota 100», tuttavia, era una misura sperimentale, con scadenza nel 2021; è stata sostituita dalla «quota 102», secondo la quale per accedere al trattamento pensionistico è necessario maturare 64 anni di età anagrafica e 38 anni di anzianità contributiva nell'anno 2022.

pensionistica del 2011 – e dal 2018 ha intrapreso un percorso «virtuoso» che l'ha portata all'attuale 7,6 per cento.

Infine, a partire dal 2016 si assiste a un evidente incremento della quota di chi ritiene che il suo reddito da anziano sarà sufficiente, che si attesta quest'anno al 51,1 per cento degli intervistati, il dato più elevato della serie (nel 2007 erano il 38,6 per cento). Va aggiunto l'aumento di 2,4 punti, rispetto al 2021, della quota di chi ritiene che il suo reddito sarà più che sufficiente: è pari al 9,3 per cento, anche in questo caso il valore più alto della serie, leggermente superiore a quello del 2007. Tali andamenti positivi, che si riflettono nella salita del saldo tra ottimisti e pessimisti, si accompagnano probabilmente a una crescente consapevolezza del funzionamento del sistema pensionistico; di qui anche una stima ragionevole dei tassi di sostituzione[23].

La figura 2.8 racconta una storia simile sulla comprensione delle tendenze di fondo del sistema pensionistico. Innanzitutto, con il 2022 sostanzialmente si azzera la percentuale di in-

Figura 2.8 – Le aspettative sull'età di pensionamento e sulla pensione netta

(valori percentuali; pensione attesa in euro)

[23] Il tasso di sostituzione riportato nella figura 2.7 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. 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 va da circa il 60 per cento a circa l'80 per cento (M. Borella e F. Coda Moscarola, *The 2011 Pension Reform in Italy and Its Effects on Current and Future Retirees*, CeRP, 2015, WP 151/15).

tervistati che pensano di andare in pensione prima dei 60 anni di età[24]; il 59,9 per cento del campione ritiene di andare in pensione oltre i 65 anni. Inoltre, si mantiene un certo ottimismo sulla stima della pensione media, che passa da 1.250 a 1.286 euro mensili, con un incremento di circa il 2,9 per cento.

Ci piace poi far notare che il confronto con il tasso di sostituzione stimato (figura 2.7 sopra), che scende di circa il 3,3 per cento[25], implicherebbe un incremento della retribuzione attesa al momento del pensionamento di circa il 6,2 per cento: un motivo di ottimismo in più sul futuro, anche se sarebbe forse azzardato ritenere che tale «aspettativa implicita» sia anche esplicita.

D'altra parte, la figura 2.8 mostra anche come sia relativamente alta (30,2 per cento) la quota di soggetti che ritiene di andare in pensione prima dei 65 anni: da un lato, questo può riflettere una oggettiva possibilità (come nel caso di «quota 102»); dall'altro, può essere espressione di una mancata comprensione delle regole. In entrambi i casi, può denotare una preferenza per un pensionamento in età «meno anziana», il che non necessariamente implica la mancata comprensione del principio della cosiddetta «equità attuariale»[26], ma può derivare dalla semplice preferenza per una vita lavorativa più breve, nonostante comporti una pensione di importo inferiore.

Sotto il primo aspetto, in effetti, la figura 2.9 mostra come ormai i principi guida del sistema pensionistico siano sostanzialmente assimilati. La comprensione del finanziamento a ripartizione riguarda ormai quasi i tre quarti del campione (73,5 per cento), quasi i quattro quinti di chi ha un'istruzione elevata (78,8 per cento) e anche i due terzi di chi ha un'istruzione elementare.

Sul fronte del calcolo della pensione, quasi la metà del campione (46 per cento), con poca variabilità tra i livelli di istruzione, condivide sia il legame con l'intera storia contributiva, sia il principio di equità attuariale, che lega inversamente l'importo della pensione alla vita attesa. Il 28,9 per cento, così come un terzo dei più istruiti, non condivide pienamente tale principio, ritenendo giusta una pensione legata sì ai contributi, ma non alla vita attesa al pensionamen-

[24] In realtà, questo è teoricamente ancora possibile con la pensione anticipata ordinaria, ma servono 42 anni e 10 mesi di contributi per gli uomini e un anno in meno per le donne. Le altre principali «configurazioni di uscita» – si ricorda – sono 67 anni di età (aggiornata periodicamente all'aspettativa di vita) e 20 di contributi; 64 anni di età e 38 di contributi («quota 102»); oppure solo 5 anni di contributi se si raggiungono i 71 anni di età e tutta la contribuzione ricade nel sistema contributivo.

[25] Il tasso di sostituzione si porta dal 73,3 al 70,9 per cento, perdendo dunque 2,4 punti percentuali (–3,3 per cento).

[26] Il termine «equità attuariale» è, a parere di chi scrive, un po' fuorviante: sostanzialmente, si tratta di rispettare il vincolo di bilancio intertemporale del sistema previdenziale, trasformando il capitale (nozionale o effettivo) in rendita sulla base della vita attesa al pensionamento e con un certo tasso di rendimento. Nel caso del sistema a ripartizione il capitale è nozionale e, al fine di garantire l'equilibrio finanziario, il tasso di rendimento è pari alla crescita del PIL nominale. Non è affatto detto che ciò sia equo per l'assicurato. Se i tassi di rendimento rintracciabili sul mercato finanziario fossero superiori, l'assicurato potrebbe non solo accumulare un capitale maggiore investendo su tale mercato invece di partecipare al sistema a ripartizione; otterrebbe anche una rendita superiore a parità di capitale accumulato. Il sistema a ripartizione, dunque, pur calcolando la pensione in modo «attuarialmente equo», ridurrebbe il reddito vitale dell'assicurato sia in fase di formazione del capitale (nozionale), sia in fase di conversione in rendita di tale capitale.

Figura 2.9 – La comprensione del sistema pensionistico
(valori percentuali)

to[27]. In effetti, il legame con la vita attesa può giustificare l'innalzamento dell'età pensionabile qualora ciò sia necessario per garantire pensioni adeguate: un punto, questo, su cui il consenso non è così diffuso.

La figura 2.10 mostra che, in media, il 69,8 per cento degli intervistati è d'accordo sul fatto che la pensione sia legata ai contributi versati. Tale consenso è ampio in tutte le categorie ed è positivamente correlato con il livello d'istruzione: coinvolge infatti il 76,1 per cento di chi ha una formazione universitaria e scende fino al 60,3 per cento di chi ha un titolo di studio elementare. È anche particolarmente elevato nel Nord-Ovest (76,8 per cento), nei comuni di media dimensione (77,8 per cento) e tra gli imprenditori e liberi professionisti (74 per cento); il Sud-Isole e i piccoli comuni fanno registrare i valori più bassi (rispettivamente, 58,3 per cento e 57,9 per cento).

Figura 2.10 – Intervistati d'accordo a elevare l'età della pensione in relazione all'allungamento della vita media e a legare la pensione ai contributi
(valori percentuali)

Un quadro assai diverso emerge quanto alla necessità di alzare l'età della pensione in relazione all'allungamento della vita media: nell'insieme del campione, questa misura è condivisa solo dal 26,6 per cento degli intervistati, con il valore massimo (37,3 per cento) tra i più istruiti (e nel Nord-Est). Si noti che il principio di equità attuariale era condiviso dal 46 per

[27] Si noti che non si tratta di un'idea irragionevole, né implica una mancata comprensione del principio di equità attuariale, così come non la implica la preferenza per una pensione fissa o commisurata all'ultima retribuzione. Piuttosto, si tratta di come si ritiene debba funzionare un sistema che resta inerentemente redistributivo: il metodo contributivo di calcolo della pensione tende a nascondere la redistribuzione tra giovani e anziani e può generare problemi di credibilità della politica, se si rende necessario riformarlo per aumentarne la sostenibilità (R. Disney, *Notional Acccount-Based Pension Reform Strategies: An Evaluation*, mimeo, 1999).

cento del campione: molti, dunque, accetterebbero una pensione inferiore in cambio della libertà di uscita[28].

In effetti, l'equità attuariale non richiede di per sé un allungamento dell'età pensionabile, purché i coefficienti di trasformazione riflettano correttamente la vita attesa al pensionamento; ma lo può richiedere se si vogliono garantire rendite di un certo ammontare. Questa è una delle motivazioni che hanno spinto, con la riforma del 2011, a indicizzare l'età di pensionamento alla vita attesa; d'altra parte, la riforma era anche dettata dall'esigenza di posticipare le uscite di breve periodo a causa delle difficoltà della finanza pubblica, nell'ambito della quale le pensioni sono un capitolo di assoluto rilievo.

L'invecchiamento della popolazione si innesta in Italia su una spesa sociale che pesa circa il 30 per cento del PIL, in linea con la media europea; tuttavia, più della metà di tale spesa è per pensioni, contro circa il 40 per cento in Europa[29]. Nel nostro Paese, dunque, il sistema pensionistico pubblico, per reggersi, deve sottrarre oltre un terzo della retribuzione alla libera scelta tra consumo e risparmio, imponendo un risparmio obbligatorio[30] che, soprattutto in presenza di difficoltà a indebitarsi, può portare le famiglie a un profilo di consumo subottimale, con una riduzione del loro benessere.

Il risparmio massiccio impiegato obbligatoriamente in un singolo veicolo (il sistema previdenziale pubblico) genera, inoltre, evidenti problemi di diversificazione della ricchezza familiare, inclusa quella a specifica destinazione previdenziale, ed è, a parere di chi scrive, una delle ragioni della difficoltà di decollo della previdenza integrativa in Italia.

La figura 2.11 rivela alcuni dati sulla previdenza integrativa. Nel pannello superiore notiamo che il 17,6 per cento del campione ha sottoscritto una forma pensionistica complementare: si tratta di una quota in crescita (era del 12,6 per cento l'anno scorso), ma ancora assai minoritaria; il dato non mostra importanti variazioni tra le diverse categorie di intervistati, anche se si osserva una maggior propensione a sottoscrivere nelle fasce centrali d'età (22,4 per cento fra i 35-44enni e 23,1 per cento fra i 45-54enni). Le fasce d'età centrali sono quelle della crescita professionale, quando anche le disponibilità economiche, e dunque le possibilità di risparmio, cominciano ad aumentare in modo significativo[31]. Si tratta di un dato coerente con altri due che emergono dal grafico.

In primo luogo, tra coloro che hanno sottoscritto una pensione integrativa, più di un terzo, il 35,9 per cento, lo ha fatto destinandovi il TFR, quindi una forma di «risparmio obbliga-

[28] Lo abbiamo anche chiesto esplicitamente: i nostri intervistati sarebbero disponibili, in media, a una riduzione della pensione di circa il 4,5 per cento pur di anticipare il pensionamento di due anni rispetto alla data prevista.

[29] Si tratta di circa il 17 per cento del PIL, quasi totalmente destinato alle pensioni di vecchiaia e alle reversibilità (P. M. Ferraresi, *L'ipoteca demografica e il sistema pensionistico*, mimeo, 2016; si veda anche Eurostat/ESSPROS).

[30] La contribuzione al sistema pensionistico pubblico dal punto di vista individuale è una forma di risparmio, anche se virtuale, visto che il sistema a ripartizione non accumula fondi: essa implica, infatti, una rinuncia al consumo oggi con la promessa di una rendita futura.

[31] Va considerato che, essendo le età centrali quelle di costituzione e crescita della famiglia, aumentano anche le spese. In ogni caso, i nostri dati indicano che i risparmiatori sono circa il 55,6 per cento in tali fasce d'età centrali, mentre sono circa il 52,1 per cento nelle altre fasce d'età.

Figura 2.11 – La previdenza integrativa e il TFR
(valori percentuali)

* Percentuale di coloro che non giudicano interessanti i vantaggi fiscali della contribuzione alla previdenza integrativa.
** Percentuale di coloro che hanno sottoscritto una forma pensionistica integrativa.

torio»[32]. In secondo luogo, c'è il tema della contribuzione volontaria: anche questa è incentivata attraverso vantaggi fiscali[33], che però il 72,8 per cento dichiara di non conoscere (o non ricordare). D'altra parte, anche ove tali vantaggi fossero conosciuti, poco meno della metà del campione (circa il 45 per cento) non li considera interessanti; per tali soggetti, la ragione principale è la mancanza di risparmi da destinare (35,8 per cento), il che è particolarmente vero nella classe di età più giovane (43,5 per cento tra i 25-34enni), ma anche nella prima delle fasce intermedie (41,1 per cento). C'è poi un altro dato che, in una certa misura, potrebbe preoccupare se messo a confronto con i risultati sulla preparazione finanziaria che questa stessa *Indagine* ha più volte messo in luce[34]: il 13,3 per cento di chi non ritiene interessanti i vantaggi fiscali della previdenza integrativa preferisce fare da sé gli investimenti per la propria vecchiaia; si sale a ben il 25,5 per cento tra i 45-54enni, mentre il valore è più basso tra i 25-34enni (9,3 per cento).

A proposito di scelte finanziarie, anche l'investimento in un fondo pensione consente comunque un certo grado di libertà, quanto meno riguardo alla linea di gestione. Abbiamo così chiesto a chi vi ha investito (anche semplicemente destinandovi il TFR) quale profilo abbia scelto. Il pannello inferiore della figura 2.11 ci dice che gli intervistati si dividono quasi a metà tra chi ha preferito un profilo di investimento a dinamicità e rischio medio-alti (il 53,8 per cento ha scelto una gestione bilanciata o azionaria) e chi ha preferito un profilo a dinamicità e rischio medio-bassi (il 56,2 per cento ha scelto una gestione bilanciata o obbligazionaria), con una netta preferenza per il profilo medio (gestione bilanciata per il 38,6 per cento del campione). Solo il 28,6 per cento ha optato per una gestione a basso rischio e rendimento (gestione monetaria).

Si tratta di risultati sensati per un investimento di lungo periodo, soprattutto in una popolazione relativamente anziana (circa la metà del nostro campione supera i 55 anni di età). Né sorprende che quasi la metà di chi si è dichiarato molto propenso al rischio abbia scelto la gestione azionaria (48,5 per cento), o, simmetricamente, che tale gestione non sia stata considerata da chi si è dichiarato poco propenso a rischiare, che invece ha optato, sempre in quasi la metà dei casi (46,8 per cento), per la gestione monetaria. Qualcuno, al contrario, potrebbe trovare sorprendenti le scelte compiute dalle fasce d'età più giovani: la gestione monetaria è stata preferita da ben il 50,7 per cento dei 25-34enni e dal 37,1 per cento dei 35-44enni; inoltre, con la sola eccezione dei soggetti molto avversi al rischio, è ancora dei 35-44enni la più bassa quota di gestioni azionarie (9 per cento).

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

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

[34] Per un focus sul problema, si veda, in particolare, l'edizione 2017 di questa *Indagine*; ma il dato sulla limitata preparazione finanziaria degli italiani risulta confermato anche nelle edizioni successive.

Non è questa la sede per esaminare le ragioni di un appetito per il rischio così scarso sul lungo periodo da parte dei giovani; si tratta di percentuali talmente elevate che un po' sorprendono anche noi. Tuttavia, vale la pena di ricordare che non sempre il consiglio dei gestori professionali di ridurre la quota azionaria con l'età è coerente con l'evidenza empirica[35], che, al contrario, spesso mostra distribuzioni per età «a gobba» degli asset rischiosi. In effetti, anche dalla figura 2.11 vediamo che la scelta di gestioni azionarie è avvenuta soprattutto da parte dei 45-54enni (21,8 per cento).

Per riassumere: i nostri intervistati sono relativamente sereni sul loro tenore di vita quando raggiungeranno l'età anziana, al punto da non sentire la necessità di rivedere la quota di ricchezza immobilizzata. Il merito di tale serenità spetta in gran parte al sistema previdenziale pubblico, un sistema che essi hanno generalmente dimostrato di comprendere nei suoi principi di funzionamento e che si conferma, quindi, un solido pilastro della resilienza delle famiglie nei momenti di crisi, almeno nella loro percezione.

Il costo-opportunità di tale sistema, che sottrae alla libera scelta di investimento (o di consumo) una frazione notevole del reddito prodotto, resta invece qualcosa di più complesso da comprendere. Esso si rivela in parte nello sviluppo ancora limitato della previdenza complementare, ma non solo, come mostra il nostro «diamante del welfare» (figura 2.12), dal quale si osserva un accesso ridotto anche a quelle tutele di tipo non previdenziale che però costituiscono per le famiglie elementi di sicurezza e resistenza alle avversità.

Figura 2.12 – Il «diamante del welfare» : partecipazione alle principali forme assicurative a protezione della vita, della salute e della vecchiaia

(valori percentuali)

[35] In realtà, anche la teoria non è così univoca, e con l'età la composizione ottimale del portafoglio varia notevolmente sulla base delle ipotesi dei modelli, mentre la pratica professionale è relativamente concorde nel suggerire strategie a maggiore contenuto azionario nelle età più giovani. Per una chiara esposizione del problema si veda J. Ameriks e S. P. Zeldes, *How Do Household Portfolio Shares Vary With Age?*, Columbia Business School, working paper, 2004. Per un'applicazione al caso italiano rimando a M. Brunetti e C. Torricelli, «Population Age Structure and Household Portfolio Choices in Italy», *The European Journal of Finance*, 16 (6), 2010, pp. 481-502.

Specialmente il welfare aziendale è una dimensione quasi inesistente[36], che coinvolge poco più del 6 per cento del campione; la sola eccezione è costituita dai redditi più elevati, che comunque superano appena l'11 per cento.

Poco più del 14 per cento ha una polizza Long Term Care (LTC)[37], fatto preoccupante soprattutto in presenza della tendenza all'invecchiamento della popolazione e alla riduzione delle dimensioni dei nuclei familiari[38]; avendo poi le polizze LTC necessariamente natura di piani di accumulo[39], date le prestazioni vitalizie che devono erogare quasi con certezza, è ancor più preoccupante che i giovani siano i meno coperti (10,4 per cento). Su quest'ultimo tema, che sembra a chi scrive abbastanza vicino a quello del risparmio previdenziale per tipologia di rischio coperta, di fatto i nostri dati mostrano che la diffusione dei piani LTC tocca un massimo del 21,3 per cento fra i 35-44enni: questo forse non stupisce, giacché lo strumento è relativamente recente e non può essere sottoscritto nelle età anziane, mentre può risultare complicato per i più giovani sottoscriverlo prima di un pieno sviluppo professionale. Tuttavia, il 21,3 per cento significa circa un soggetto su cinque, ancora troppo poco: i nostri intervistati ci dicono che il saldo tra chi gode di buona salute e chi invece ha problemi di salute crolla dopo i 54 anni, passando dal +84,5 per cento dei 45-54enni al +31,2 per cento dopo i 65 anni; inoltre, dopo i 64 anni diventano ben più numerose le persone con disabilità, che passano dal 15,2 per cento al 38,9 per cento.

Le ultime due dimensioni del nostro «diamante» sono l'assicurazione sanitaria e le polizze vita: la prima è un privilegio del 16,2 per cento del campione, mentre ad aver sottoscritto un'assicurazione sulla vita è il 18,9 per cento.

Un dato a nostro avviso importante, e molto evidente nel «diamante del welfare», è la dualità nell'accesso alle coperture: la fascia di reddito oltre 2.500 euro ha un perimetro di copertura decisamente più ampio, che si distingue in modo netto da tutte le altre categorie di intervistati; in tale fascia quasi il 30 per cento ha una pensione integrativa, il 34 per cento ha sottoscritto una polizza vita[40], circa il 26 per cento ha una polizza LTC e il 27 per cento una polizza sanitaria.

[36] Nel questionario con il termine «welfare aziendale» ci si riferisce esplicitamente a programmi che convertono il premio aziendale in servizi come l'assistenza alle persone, l'aiuto scolastico, le cure dentarie, eccetera. Tuttavia, nel «diamante» abbiamo incluso in tale definizione sostanzialmente ogni programma su base collettiva (ad esempio, mutue o società di mutuo soccorso locali o di categoria). Si obietterà che il welfare aziendale potrebbe avere poco a che fare con il reddito disponibile delle famiglie e molto di più con il livello di attenzione sociale delle imprese; ma ci sia concesso osservare che un elevato cuneo contributivo sottrae comunque al settore privato la scelta sull'impiego delle risorse, indipendentemente dal fatto che queste possano essere utilizzate per incrementare il risparmio familiare o per costruire programmi di welfare a livello aziendale.

[37] Si tratta di coperture che in caso di invalidità permanente, ossia di perdita da parte di un soggetto della capacità di svolgere le attività della vita quotidiana, versano una somma periodica e vitalizia.

[38] Nell'ultimo decennio le famiglie mono-componente sono passate da circa il 29 per cento a oltre un terzo del totale, quelle con 4 o più componenti da circa il 23 a circa il 20 per cento (Istat, 2021).

[39] Esse rientrano nel ramo vita, per l'esattezza nel ramo IV: «l'assicurazione malattia e l'assicurazione contro il rischio di non autosufficienza che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuta a malattia o a infortunio o a longevità», art. 2 del Codice delle assicurazioni.

[40] Riguardo al ramo vita, si ricordava l'anno passato come il dato fosse legato, nell'ambito dei redditi (e patrimoni) di rilievo, a scopi non tanto assicurativi quanto primariamente di allocazione finanziaria (si veda, per un approfondimento, l'edizione 2018 di questa *Indagine*).

Se può essere normale che coloro che dispongono di redditi elevati siano più coperti, una così bassa copertura delle altre categorie induce a qualche riflessione: l'assicurazione è la gamba mancante della resilienza delle famiglie? Da che cosa dipendono le sue potenzialità di sviluppo? È il momento di occuparcene.

2.4. Coperture dei rischi: un urgente bisogno di sviluppo

Anche quest'anno abbiamo presentato ai nostri intervistati un elenco di 19 aree di rischio e chiesto loro se si sentissero più o meno «preoccupati» in relazione a ciascuna di esse. Abbiamo poi calcolato una «vulnerabilità percepita media», come media ponderata della percezione delle diverse aree di rischio[41]. I risultati sono sinteticamente esposti nella figura 2.13, che confronta anche i giudizi espressi quest'anno con quelli dell'anno passato.

La prima cosa che notiamo è che la percezione di vulnerabilità media si riduce in modo chiaro rispetto al 2021; può darsi che il quadro oggi così intricato che abbiamo descritto all'inizio di questo capitolo non fosse ancora del tutto palese al momento della realizzazione dell'*Indagine*. In ogni caso, l'anno scorso era il 58,1 per cento degli intervistati a sentirsi, in media sulle diverse aree di rischio, preoccupato o molto preoccupato, mentre quest'anno è il 49,2 per cento.

I preoccupati (o molto preoccupati) tra gli anziani sono meno che tra i giovani (40,1 per cento contro 52,7 per cento). Questo però non si riflette in una posizione giovani-anziani analoga e simmetrica tra chi è sereno (o molto sereno), ma piuttosto in una percentuale più che doppia, per gli anziani, di chi non sa rispondere (19,6 per cento contro 8 per cento): al contrario di quanto è successo con gli effetti dei lockdown[42], sembrerebbe che il riaffacciarsi della guerra in Europa abbia generato incertezza più rapidamente nella popolazione anziana che in quella giovane. In realtà, quest'asimmetria esisteva anche l'anno passato e il lettore si accorgerà di come alcune aree di rischio siano, per così dire, «meno applicabili» alla popolazione anziana; è pertanto comprensibile che tra gli anziani sia più elevata la percentuale di chi non sa rispondere, che, in questi casi, potrebbe essere assimilato a chi si sente sereno.

La riduzione della quota di coloro che si sentono vulnerabili accomuna tutte le aree di rischio. Il miglioramento è più pronunciato di quello medio sul fronte degli infortuni e di tutte le spese impreviste (fatta eccezione per quella per la sostituzione del veicolo). Si riducono più della media anche la preoccupazione per il mantenimento e la cura di se stessi o del coniuge nella terza e quarta età, nonché quella per il mantenimento e la cura di familiari anziani.

[41] 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.

[42] La popolazione anziana, pur colpita in modo molto più duro dalla pandemia, sul fronte del benessere psicologico ed emotivo ha retto meglio le misure di contenimento rispetto ai giovani: L. L. Carstensen, Y. Z. Shavit e J. T. Barnes, «Age Advantages in Emotional Experience Persist Even Under Threat From the COVID-19 Pandemic», *Psychological Science*, 31 (11), 2020, pp. 1374-1385; P. Klaiber, J. H. Wen, A. DeLongis e N. L. Sin, «The Ups and Downs of Daily Life During COVID-19: Age Differences in Affect, Stress, and Positive Events», *The Journals of Gerontology (B) Psychological Sciences and Social Sciences*, gennaio 2021, pubblicato dalla Oxford University Press per la Gerontological Society of America.

Figura 2.13 – La preoccupazione per vari tipi di rischio
(valori percentuali)

[continua]

[segue Figura 2.13]

Nonostante i miglioramenti, tuttavia, e a parte la «misteriosa» preoccupazione per un contenzioso tributario (69,7 per cento), per la quale non azzardiamo alcuna spiegazione, è l'area della salute a preoccupare di più il nostro campione: ben i tre quarti temono di contrarre una malattia cronica invalidante, il 63,4 per cento una malattia cronica non invalidante, il 53,4 per cento una grave malattia temporanea. Si notava già l'anno passato che, ancorché il COVID abbia fatto crescere la sensazione di vulnerabilità su questo fronte, l'area della salute era la più critica già prima dell'emergenza, e i giovani presentano percentuali simili agli anziani, anche se leggermente inferiori. La pandemia ha introdotto, invece, maggiori preoccupazioni sul fronte del lavoro, che rimangono elevate seppur in calo: il 44,5 per cento (contro il 53,6 per cento l'anno scorso) teme una temporanea riduzione del lavoro o del reddito, il 56,6 per cento (63,5 per cento l'anno scorso) ne teme una prolungata. Si tratta, come è ragionevole, di rischi ai quali i giovani si sentono ben più esposti rispetto agli anziani (rispettivamente, +34,2 e +46,2 punti percentuali); è poi comprensibile, infine, che i giovani siano molto più preoccupati degli anziani per gli infortuni sul lavoro (+36,4 punti percentuali), ma anche per il mantenimento agli studi o l'avviamento al lavoro dei figli (rispettivamente, +20,5 e +23,4 punti percentuali), nonché per il mantenimento e la cura dei familiari in età avanzata (+32,3).

In sintesi, il quadro della vulnerabilità percepita dagli intervistati emerge quest'anno migliorato rispetto al 2021, sebbene rimanga sostanzialmente immutato nella comparazione tra le diverse tipologie di rischio. Ci preme ricordare, a questo punto, che la sensazione di essere vulnerabili dipende da tre fattori: a) il rischio in sé, in relazione alle condizioni proprie del soggetto (ad esempio, la condizione lavorativa, l'età, eccetera); b) l'entità dell'impatto sulle condizioni di vita del soggetto laddove il rischio si realizzi; c) gli strumenti di mitigazione di tale rischio a disposizione del soggetto, che possono essere pubblici (come il Servizio Sanitario Nazionale) o di mercato (come le varie forme assicurative a copertura di una molteplicità di aree).

Cominciamo la nostra analisi da ciò che sembra maggiormente preoccupare i nostri intervistati: la salute.

2.4.1. Il ruolo dell'assicurazione sanitaria

La figura 2.14 mostra l'utilizzo delle prestazioni garantite dal Servizio Sanitario Nazionale: per ciascuna di esse, e per diverse categorie di intervistati, indica sia la percentuale di soggetti che vi ha fatto ricorso almeno una volta, sia l'intensità di utilizzo, calcolata come rapporto tra chi ne ha usufruito una sola volta e chi, al contrario, lo ha fatto più volte.

L'85,6 per cento del campione ha utilizzato il medico di base, che, ovviamente, ha anche un'elevata intensità di utilizzo (2,6: la più alta tra tutte le prestazioni considerate). La più significativa differenza è quella tra giovani e anziani: il 71,2 per cento dei primi ha fatto ricorso al medico di base con un'intensità di utilizzo pari a 2, mentre per il 93,4 per cento degli anziani l'intensità di utilizzo è pari a 5,6. Una non trascurabile differenza si riscontra anche tra i più istruiti e i meno istruiti[43]: l'80,2 per cento dei primi si è recato dal medico di base, contro il 90,9 dei secondi; le intensità di utilizzo sono, rispettivamente, pari a 1,6 e 5.

[43] A tal proposito, si ricordi quanto già espresso sulla correlazione negativa tra età e istruzione.

Figura 2.14 – Utilizzo del SSN nei 12 mesi precedenti l'intervista
(valori percentuali)

* L'intensità di utilizzo non è un valore percentuale, ma è valutata come rapporto tra coloro che hanno utilizzato il Servizio più volte e coloro che lo hanno utilizzato una volta sola.
** Riferendosi la domanda ai 12 mesi precedenti, il dato della rilevazione di quest'anno è riferito al 2021, quello della rilevazione dell'anno scorso al 2020.

Il SSN è stato utilizzato da poco più della metà degli intervistati (54,2 per cento) per visite specialistiche, nuovamente con importanti differenze tra giovani (37,6 per cento) e anziani (72,1 per cento), oltre che per livello d'istruzione. Gli esami diagnostici, le cure dentarie e la fisioterapia sono stati utilizzati, rispettivamente, da circa il 61, circa il 23 e dal 9 per cento del campione; anche in questi casi, al crescere dell'età l'utilizzo è maggiore, sia in termini assoluti, sia in termini di intensità, ma le cure dentarie fanno eccezione a seconda del livello d'istruzione: al crescere del titolo di studio, l'utilizzo è maggiore (27,2 contro 20,5 per cento), così come la sua intensità (1,07 contro 0,39). Quanto ai ricoveri e agli interventi chirurgici, l'utilizzo ha riguardato, rispettivamente, il 5,9 e il 5,1 per cento del campione: per i giovani il dato sui ricoveri è in linea con la media, per gli anziani è decisamente più elevato (9,5 per cento); la stessa cosa accade per gli interventi chirurgici, utilizzati dal 7,7 per cento degli anziani e dal 5,1 per cento dei giovani. Infine, le prestazioni legate al COVID sono state utilizzate, in media, dal 27,4 per cento degli intervistati; per il 32,7 per cento dai giovani e per il 21,2 per cento dagli anziani[44].

[44] Si noti che «prestazione legata al COVID» è un'espressione generica, che include, dunque, sia le vaccinazioni, sia i test diagnostici; è quindi plausibile che da parte dei giovani l'utilizzo sia stato maggiore, connesso anche alle esigenze sociali e lavorative e legato alle norme emanate per il ritorno alla normalità. Questa interpretazione, peraltro, è coerente con il triplicarsi, tra la scorsa e l'attuale rilevazione, dei soggetti che hanno utilizzato tali prestazioni, pur allentandosi l'emergenza sanitaria.

Al di là delle percentuali specifiche, due particolari aspetti di tendenza sembrano emergere dall'esame di questi dati. Innanzitutto, nonostante la correlazione tra reddito e livello d'istruzione[45], le differenze nell'utilizzo del SSN sembrano essere più legate al secondo: al maggior reddito corrisponde un utilizzo notevolmente inferiore di fisioterapia, ricoveri e interventi chirurgici, mentre la maggiore istruzione, fatta eccezione per le cure dentarie, è legata a un utilizzo ancor più ridotto di tutte le prestazioni, incluso il medico di base. Se in presenza di un reddito elevato, dunque, il minore utilizzo potrebbe essere plausibilmente in parte determinato dal ricorso alla sanità privata, in presenza di un elevato livello d'istruzione sembra difficile escludere l'ipotesi di un migliore stato di salute, coerentemente con la letteratura che suggerisce una correlazione positiva tra istruzione e salute[46] e principalmente perché l'essere più istruiti porta a stili di vita più corretti e salutari.

Il secondo fatto a nostro giudizio importante è l'incremento, tra il 2020 e il 2021, dei soggetti che hanno utilizzato le diverse prestazioni[47]. Coloro che hanno fatto ricorso a visite specialistiche sono aumentati di circa il 20 per cento; per gli esami diagnostici, l'incremento è stato di circa il 16 per cento; ad aver utilizzato le cure dentarie è stato quasi il 40 per cento in più; di circa il 64 per cento sono aumentati gli utilizzatori della fisioterapia; è stato ricoverato una o più volte il 34 per cento in più, mentre il 64 per cento in più è stato operato. Non si tratta, a parere di chi scrive, di un peggioramento delle condizioni di salute, ma di un incoraggiante miglioramento delle possibilità di accesso al Servizio, con il riassorbimento dei ritardi causati dalle restrizioni dell'emergenza che erano emersi nell'*Indagine* del 2021: i valori sono tornati su livelli simili, benché leggermente inferiori, a quelli precedenti la crisi sanitaria, con l'eccezione dei soggetti che hanno utilizzato prestazioni di ricovero, che nel 2020 si erano ridotti a un terzo di quelli del 2019 e nel 2021 sono stati poco più del 60 per cento di quelli pre-crisi.

In sintesi, il Servizio Sanitario Nazionale è stato messo a dura prova nell'ultimo biennio e, dicevamo l'anno passato, questo può senza dubbio avere causato danni alla salute pubblica, addizionali a quelli del COVID, generati dallo stallo della capacità di intervento sugli altri fronti[48]. Il 2022 porta una buona notizia: la gente ha ricominciato a farsi curare e il SSN sta smaltendo gli arretrati. La notizia è buona perché indica il progressivo ritorno alla normalità e perché tale ritorno riguarda un pilastro importante del benessere delle famiglie: il SSN costituisce, per estensione delle prestazioni e per numero di utilizzatori, l'erogatore principale del-

[45] Nella fascia di reddito più elevata circa il 27 per cento ha una formazione universitaria e meno del 2 per cento ha una formazione elementare; nella fascia di reddito più bassa le proporzioni si invertono: circa il 25 per cento ha un livello d'istruzione elementare e circa il 6 per cento ha un livello d'istruzione universitaria.

[46] M. Grossman e R. Kaestner, «Effects of Education on Health», in J. R. Behrman e N. Stacey (a cura di), *The Social Benefits of Education*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 1997; M. C. Berger e J. P. Leigh, «Schooling, Self-Selection, and Health», *Journal of Human Resources*, 24 (3), 1989, pp. 433-455.

[47] Essendo la base sostanzialmente la stessa, la variazione relativa può essere calcolata come variazione relativa delle percentuali di soggetti che hanno fatto ricorso a una certa prestazione.

[48] Anche quest'anno rimandiamo alla stima della mortalità indiretta netta, dovuta al rinvio delle cure o degli accertamenti per altre malattie, al netto della riduzione derivante da altre cause sempre legate alla pandemia (ad esempio, i minori spostamenti durante i lockdown). A oggi, il modello statistico di *The Economist* stima che in Italia la pandemia avrebbe causato dal suo inizio circa il 30 per cento di vittime in più rispetto al dato ufficiale: si tratta, tragicamente, di circa 51 mila persone (*The Economist*, «COVID-19 data. The pandemic's true death toll. Our daily estimate of excess deaths around the world»).

le prestazioni sanitarie nel nostro Paese, mentre la sanità privata, più che un ruolo di concorrenza, sembra avere un ruolo complementare, come mostra la figura 2.15.

La quota di intervistati che si è rivolta alla sanità privata è in generale molto inferiore a quella di chi ha utilizzato le prestazioni del SSN, il che è particolarmente vero per i servizi più complessi: per i ricoveri la quota è dell'1 per cento (contro il 5,9 per cento del SSN), per gli interventi è dell'1,5 per cento (contro il 5,1 per cento). L'unica eccezione è costituita dalle cure dentarie, per le quali il servizio privato è assolutamente prevalente (41,6 contro 23,3 per cento). Anche le visite specialistiche sono una parziale eccezione, nel senso che, pur facendovi ricorso una minor quota di soggetti – il 36,8 per cento rispetto al 54,2 per cento del SSN – si può forse affermare che, per queste prestazioni, il privato è più concorrente che complementare rispetto al pubblico.

Figura 2.15 – Utilizzo della sanità privata nei 12 mesi precedenti l'intervista*

(valori percentuali)

* Riferendosi la domanda ai 12 mesi precedenti, il dato della rilevazione di quest'anno è riferito al 2021, quello della rilevazione dell'anno scorso al 2020.

Il dato che sempre in qualche modo stupisce del nostro Paese è l'elevata percentuale di soggetti che paga da sé le spese sanitarie private e il simmetrico scarso contributo delle assicurazioni. Queste intervengono in modo prevalente (nel 60 per cento dei casi) solo per i ricoveri, l'anno scorso anche per gli interventi, che invece quest'anno sono stati pagati *out-of-pocket* da quasi i tre quarti dei soggetti. Per le rimanenti prestazioni la fruizione a spese proprie riguarda quasi sempre più dei quattro quinti del campione (solo per gli esami diagnostici è di poco inferiore: 79 per cento) e raggiunge l'88 per cento per le visite specialistiche e il 95 per cento per le cure dentarie, ossia proprio per le prestazioni il cui utilizzo è più diffuso nell'ambito della sanità privata.

Si può certo sostenere che tutto ciò sia legato al ruolo non essenziale, ma, appunto, complementare della sanità privata; è altrettanto vero, però, che questo fa dell'Italia, tra i Paesi OCSE, uno di quelli con la spesa privata pro capite più alta per le prestazioni sanitarie[49]. Non solo: l'Italia è uno dei Paesi più problematici in termini di spese sanitarie catastrofiche[50] sul bilancio delle famiglie, il 9,4 per cento delle quali nel 2019 ha dovuto affrontare tali spese[51] (solo altri sei Paesi OCSE hanno percentuali più elevate[52]). Com'è purtroppo ovvio, il problema ha gravato principalmente sulle famiglie meno abbienti: appartiene al primo quintile di reddito il 68,7 per cento di quelle colpite.

È evidente che questi aspetti non si riferiscono alla valutazione complessiva della sanità italiana nella sua funzione di «protezione ordinaria» della salute delle famiglie, ma piuttosto alla sua capacità di tutelarle da «cigni neri» in grado di comprometterne drasticamente la stabilità anche finanziaria. Da questo punto di vista, non possiamo non ritornare al «diamante del welfare» e alla dualità delle coperture: la figura 2.16 mostra il dettaglio del problema lungo la dimensione dell'assicurazione sanitaria.

Figura 2.16 – Forme di assicurazione per le spese mediche
(valori percentuali)

[49] Si tratta di 878 dollari pro capite. Solo sette Paesi OCSE hanno una spesa *out-of-pocket* più elevata (OECD database, 2021, https://data.oecd.org/healthres/health-spending.htm).

[50] L'OCSE le definisce come le spese *out-of-pocket* che superano il 40 per cento delle risorse disponibili di una famiglia per pagare l'assistenza sanitaria. Le risorse disponibili sono definite come il consumo familiare meno un importo standard che rappresenta la spesa di base per cibo, affitto e servizi (acqua, elettricità, gas e altri combustibili).

[51] Il dato è il più recente pubblicato dall'OCSE in *Health at a Glance* nel 2021.

[52] Portogallo (10,6 per cento, dato 2015), Ungheria (11,6 per cento, 2015), Lettonia (15 per cento, 2016), Ucraina (15,2 per cento, 2016) e India (15,8 per cento, 2012). Dato OECD, in *Health at a Glance*, cit., riferito però ad anni diversi in diversi Paesi.

Complessivamente, solo il 16,9 per cento degli intervistati è protetto da una forma di assicurazione – individuale (o familiare), collettiva oppure aziendale – che copra, in tutto o in parte, le spese mediche. Le forme individuali o familiari sono la maggioranza (9,6 per cento) e la loro diffusione non è cambiata rispetto all'*Indagine* del 2021. Le polizze collettive coprono meno di due soggetti su cento, stabili anch'esse quanto a diffusione. È invece cresciuta la diffusione della tutela a livello aziendale: dal 4,4 per cento al 5,8 per cento degli intervistati.

La dualità del sistema è confermata dal fatto che il 28,3 per cento dei soggetti con redditi elevati è coperto, una frazione pari a oltre una volta e mezza quella media del campione; sulle coperture collettive si ha una disparità analoga, mentre le assicurazioni aziendali coprono i percettori dei redditi più alti in misura quasi doppia rispetto alla media.

Se non stupisce che le coperture siano correlate al reddito, il livello di istruzione sembra altrettanto, se non più, determinante: il 24 per cento, ossia due volte e mezza la media, di chi ha un'istruzione universitaria ha un'assicurazione sanitaria individuale o familiare, il 5,4 per cento ha una tutela collettiva e il 6,3 per cento una tutela aziendale. È vero che l'istruzione, come si è detto, è correlata con il reddito, ma è anche vero che poco più di un quarto di chi guadagna di più è coperto, mentre lo è oltre un terzo di chi ha un'istruzione universitaria; la differenza è confermata anche se consideriamo le sole assicurazioni individuali o familiari, che non sono legate alla condizione professionale.

Volendo trarre una conclusione forse un po' azzardata, ma non certo incoerente con i dati, si può affermare che l'assicurazione sulla salute, anche in un sistema, come quello italiano, connotato da una rilevante tutela pubblica, è un tassello importante nell'acquisizione di una reale copertura universale. La diffusione relativamente scarsa delle polizze sanitarie implica una notevole potenzialità di crescita che deve essere liberata. D'altra parte, se è senza dubbio utile pensare a soluzioni che riducano la difficoltà economica di accesso, siano esse rivolte all'offerta (come la promozione della concorrenza) o alla domanda (come la riduzione della fiscalità), è forse ancora più cruciale la promozione di una cultura dell'assicurazione che passi attraverso una chiara comprensione dell'entità dei rischi e delle soluzioni che il mercato può offrire.

I nostri dati mostrano che la situazione non è molto diversa sul fronte delle aree di rischio diverse dalla salute.

2.4.2. Famiglia e impresa: vulnerabilità percepite e non

La figura 2.17 delinea, nel pannello superiore, un quadro dell'assicurazione sui rischi della famiglia; nel pannello inferiore si ha un quadro dell'assicurazione per i rischi tipici di chi svolge un'attività indipendente, come i lavoratori autonomi, i commercianti, gli artigiani, i professionisti e gli imprenditori.

L'assicurazione più diffusa è quella sulla perdita della prima casa, che copre il 29,4 per cento degli intervistati, ossia circa il 39,7 per cento di chi vive in una casa di proprietà; l'indice di potenziale incremento di domanda è 0,2, il che significa che la domanda potrebbe crescere del 20 per cento, portando gli assicurati al 35,3 per cento del campione (ossia il 47,6 dei proprietari); l'incremento di assicurati rispetto all'anno passato è stato di 7,8 punti percen-

Figura 2.17 – L'assicurazione sui rischi della famiglia e, per i lavoratori indipendenti, sulle attività
(valori percentuali)

* È il rapporto tra gli intervistati non assicurati, ma che considerano l'assicurazione una spesa necessaria, e gli intervistati già assicurati: rappresenta l'incremento potenziale relativo degli assicurati.

tuali[53]. Le altre coperture sono molto meno diffuse: tra esse domina la polizza corpo sui veicoli (la cosiddetta «kasko»), che ha visto quasi raddoppiare i soggetti coperti, dal 10,5 al 20,5 per cento, con la potenzialità di arrivare a poco più di un quarto del totale.

Il 10,6 per cento è coperto per le emergenze domestiche; la potenzialità di crescita è di circa l'80 per cento, sicché gli assicurati potrebbero raggiungere in totale circa il 19 per cento; anche in questo caso si assiste a un incremento rispetto all'*Indagine* di un anno fa, ben inferiore, però, alla domanda potenziale all'epoca stimata. La responsabilità civile personale o relativa ai propri beni è leggermente più diffusa (12,6 per cento, in linea con l'anno passato), ma con potenzialità di sviluppo assai più bassa; così per la responsabilità civile della famiglia, che copre il 10,8 per cento degli intervistati, in lieve calo rispetto al 2021, con una potenzialità di crescita del 20 per cento.

Tutti gli altri rischi sono assicurati da molto meno di un intervistato su dieci e hanno potenzialità di crescita comprese fra il 30 e il 60 per cento. L'eccezione è l'assicurazione sulle emergenze di viaggio, che, forse anche perché si è ripreso a viaggiare, passa dallo 0,9 all'1,4 per cento; la sua potenzialità di crescita è di ben il 410 per cento, ma, si sa, i piccoli numeri fanno grandi le percentuali; alla fine, se la domanda potenziale si attuasse pienamente, gli assicurati arriverebbero a poco più del 7 per cento.

In sostanza, i rischi della famiglia, tranne la perdita della prima casa e le polizze corpo sui veicoli[54], vedono un limitato livello di copertura. La domanda di sviluppo potenziale è alta in termini percentuali, ma non permette (sempre con le eccezioni della casa e della kasko) di raggiungere quote davvero importanti della popolazione: questo significa che, anche tenendo conto del «desiderio di assicurazione» al di là dei costi di accesso, la diffusione potenziale di questo tipo di tutele rimane limitata[55], a conferma della matrice culturale del problema.

Lo stesso discorso vale per l'assicurazione della propria attività economica, come mostra il pannello inferiore della figura 2.17. La più diffusa è l'assicurazione per danni ai locali in cui è svolta l'attività, che copre il 37,5 per cento dei lavoratori indipendenti; segue quella sui beni strumentali, che copre il 31,5 per cento; se si realizzasse anche la domanda potenziale, tuttavia, non si riuscirebbe a coprire neanche metà della platea dei lavoratori indipendenti in nessuna delle due aree di rischio. Rimane assai preoccupante, a parere di chi scrive, la ridotta copertura per la responsabilità civile derivante dall'attività professionale o di impresa: non supera un quarto del campione di riferimento e potrebbe al massimo arrivare a poco più di un terzo (37,4 per cento). I più elevati indici di domanda potenziale sono quelli stimolati

[53] Si consideri, tuttavia, anche l'incremento del credito per l'acquisto di immobili: circa il 17,3 per cento delle famiglie ha un mutuo in corso per la casa di abitazione (era circa il 14 per cento l'anno scorso), fatto che normalmente implica l'obbligo di un'assicurazione sull'immobile; rimane comunque il 12,1 per cento che semplicemente preferisce essere assicurato, al quale va aggiunta la domanda potenziale del 5,9 per cento.

[54] La RC auto non è stata considerata, essendo un'assicurazione obbligatoria.

[55] L'indice di penetrazione assicurativa, ossia il rapporto tra i premi raccolti e il PIL, è in Italia, per il ramo danni, pari al 2 per cento (dato 2020), il più basso tra i principali Paesi europei (in Belgio è 2,9 per cento, in Francia e Germania 3,7 per cento, in Olanda 8,1 per cento, per il Regno Unito l'ultimo dato è del 2019 ed è 4,3 per cento, in Spagna 3,3 per cento). Escluso il settore auto (sostenuto ovviamente dalla RC obbligatoria), il nostro indice si dimezza (1,1 per cento); non così quello degli altri Paesi, sicché il divario è ancora più rilevante (ANIA, *L'assicurazione italiana 2020-2021*, 2021).

dalla pandemia: la sospensione forzata dell'attività è assicurata dal 5,5 per cento dei soggetti, ma la diffusione potrebbe salire fino al 28,4 per cento della platea di riferimento; per i danni informatici e telematici è assicurato il 2,9 per cento, ma si potrebbe raggiungere il 12,9.

A questi dati aggiungiamo che ben il 53,7 per cento di chi svolge un'attività indipendente non ha alcuna forma di copertura. Poiché tale quota è in crescita rispetto all'anno passato (era il 48,4 per cento), ma, esaminando le singole coperture, vediamo che la percentuale di soggetti coperti è aumentata per tutte, dobbiamo dedurre che una parte di chi era già assicurato ha esteso la sua copertura a nuovi rischi: una conferma, ancorché in qualche modo indiretta, che assicurarsi è una questione culturale, e si tratta di una cultura che, a parere di chi scrive, è assai urgente promuovere e diffondere.

2.5. Assicurazioni: una sfida culturale

Abbiamo, anche quest'anno, riunito in questo capitolo i temi della casa, della previdenza e della copertura dei rischi. Nel 2021 questi tre pilastri della resistenza delle famiglie avevano, per così dire, «passato il collaudo» della pandemia: lo scenario che chiudeva l'*Indagine* vedeva lo stabilizzarsi del fronte sanitario e un progressivo ritorno alla normalità, una consolidata fiducia nel futuro e l'emergere di nuove potenziali tendenze sia sul fronte immobiliare, sia su quello assicurativo.

Sfortunatamente, le difficoltà non erano finite. Pochi davvero si aspettavano il ritorno della guerra in Europa, un po' più numerosi erano coloro che pronosticavano un ritorno dell'inflazione; ma è fuor di dubbio che le aspettative siano state battute dai fatti. Gli scenari che si prospettano oggi sono assai incerti, ben lontani dal miraggio di stabilità dell'anno scorso: le famiglie sono nuovamente messe alla prova.

Sul fronte della casa rileviamo un quadro di relativa «stabilità strutturale» del mercato, con un'offerta che è rimasta stagnante a livelli molto inferiori a quelli del 2007, ma con un credito alla domanda che è di circa il 60 per cento più elevato rispetto a quindici anni fa, sicché i prezzi delle abitazioni, pur senza impennate, continuano un percorso di crescita. È certamente possibile che il rialzo dei tassi penalizzi la domanda, ma questo avviene in un quadro di domanda vivace e offerta ancora compressa, ben diverso dalla situazione di grande espansione del 2007. Per ora le previsioni di incremento delle transazioni che avevamo fatto l'anno passato si sono realizzate e la casa continua a non deludere.

Sono forse più interessanti i segnali di un percorso, guidato dai più giovani e più istruiti, che vede, nella percezione delle famiglie, la trasformazione dell'immobile da bene primariamente detenuto come riserva di valore ad asset che deve essere valutato sulla base del rendimento che può generare. La casa continua a essere un pilastro della solidità familiare e l'incertezza sul futuro non sembra per ora avere scosso le fondamenta di un solido mercato immobiliare.

Sul fronte della previdenza i nostri intervistati sono relativamente sereni sul loro tenore di vita quando raggiungeranno l'età anziana, al punto da non sentire la necessità di rivedere la quota di ricchezza immobilizzata. Il merito di tale serenità spetta in gran parte al sistema previdenziale pubblico, un sistema che essi hanno generalmente dimostrato di comprendere nei

suoi principi di funzionamento e che si conferma, quindi, un solido pilastro della resilienza delle famiglie nei momenti di crisi, almeno nella loro percezione.

Il costo-opportunità di tale sistema, che sottrae alla libera scelta di investimento (o di consumo) una frazione notevole del reddito prodotto, resta invece qualcosa di più complesso da comprendere. Esso si rivela in parte nello sviluppo ancora limitato della previdenza complementare, ma non solo, come mostra il nostro «diamante del welfare», dal quale si osserva un accesso ridotto anche a quelle tutele di tipo non previdenziale che però costituiscono per le famiglie elementi di sicurezza e resistenza alle avversità.

Ci preoccupa la scarsa diffusione delle polizze Long Term Care (LTC) soprattutto tra i più giovani, data la loro natura di piani di accumulo e date le tendenze all'invecchiamento della popolazione e alla riduzione delle dimensioni dei nuclei familiari. Altrettanto preoccupante è poi la bassa diffusione dell'assicurazione per altre tipologie di rischio, tanto che ci siamo chiesti se questa non sia la gamba mancante della resilienza delle famiglie e da che cosa dipendano le sue potenzialità di sviluppo.

Anche quest'anno abbiamo così presentato ai nostri intervistati un elenco di 19 aree di rischio e chiesto quale fosse il loro livello di preoccupazione in relazione a ciascuna di esse. Abbiamo poi calcolato una «vulnerabilità percepita media»: il quadro che emerge risulta migliorato rispetto al 2021, sebbene rimanga sostanzialmente immutato nella comparazione tra le diverse tipologie di rischio.

L'area della salute continua a essere quella che più preoccupa il nostro campione. Su tale fronte notiamo un incoraggiante miglioramento delle possibilità di accesso al Servizio Sanitario Nazionale, con il riassorbimento dei ritardi causati dalle restrizioni dell'emergenza che erano emersi nell'*Indagine* del 2021: i livelli di utilizzo sono tornati simili, benché leggermente inferiori, a quelli precedenti la crisi sanitaria (con l'eccezione dei ricoveri, ancora nettamente sotto i livelli pre-crisi).

Il dato che sempre in qualche modo stupisce del nostro Paese è l'elevata quota di soggetti che paga da sé le spese sanitarie private e il simmetrico scarso intervento delle assicurazioni. Si può certo sostenere che tutto ciò sia legato al ruolo non essenziale, ma piuttosto complementare, della sanità privata; è altrettanto vero, però, che questo fa dell'Italia, tra i Paesi OCSE, uno di quelli con la spesa *out-of-pocket* più alta per le prestazioni sanitarie e uno dei più problematici in termini di spese sanitarie catastrofiche sul bilancio delle famiglie.

L'assicurazione sulla salute, anche in un sistema, come quello italiano, connotato da una rilevante tutela pubblica, è un tassello importante nell'acquisizione di una reale copertura universale. La diffusione relativamente scarsa delle polizze sanitarie implica una notevole potenzialità di crescita che deve essere liberata. D'altra parte, se è senza dubbio utile pensare a soluzioni che riducano la difficoltà economica di accesso, è forse ancora più cruciale la promozione di una cultura dell'assicurazione che passi attraverso una chiara comprensione dell'entità dei rischi e delle soluzioni che il mercato può offrire.

La situazione non cambia molto riguardo alle aree di rischio diverse dalla salute. I rischi della famiglia, tranne la perdita della prima casa e le polizze corpo sui veicoli, vedono un limitato livello di copertura. La domanda di sviluppo potenziale è alta in termini percentuali, ma non

permette di raggiungere quote davvero importanti della popolazione: questo significa che, anche tenendo conto del «desiderio di assicurazione» al di là dei costi di accesso, la diffusione potenziale di questo tipo di tutele rimane limitata, a conferma della matrice culturale del problema.

Lo stesso discorso vale per l'assicurazione della propria attività economica: ben il 53,7 per cento di chi svolge un'attività indipendente non ha alcuna forma di copertura. Tuttavia, in media chi era già assicurato ha esteso la sua copertura a nuovi rischi: una conferma, ancorché in qualche modo indiretta, che assicurarsi è una questione culturale, e si tratta di una cultura che, a parere di chi scrive, è assai urgente promuovere e diffondere.

Capitolo 3 ▪ Investimenti: l'inflazione e i pericoli dell'eccesso di liquidità

L'investitore è colui che crede in un domani migliore.
(Benjamin Graham)

3.1. Le basi consapevoli delle scelte finanziarie

Qualunque attività di investimento si basa su un approccio al futuro. L'orientamento verso il futuro è ciò che distingue il risparmiatore puro dal risparmiatore e investitore. Accade qualche volta di sentire persone affermare di essere buone o discrete risparmiatrici, ma non particolarmente abili nella tecnica degli investimenti. Per un bel pezzo di storia questo è stato possibile, giacché le istituzioni economiche prevedevano appunto che i risparmi potessero essere depositati nelle banche, producendo un interesse, mentre a occuparsi dell'investimento sarebbero stati banche e banchieri, esperti nell'arte di mettere a frutto il denaro. Quel tempo è finito da un pezzo. C'è stato, è vero, un momento in cui, avventurandosi fuori dalle banche per impiegare le loro risorse, i piccoli e medi risparmiatori hanno trovato reddito, cedole e sicurezza in una classe di investimenti – i titoli di Stato – che non hanno deluso.

Figura 3.1 – Le basi delle scelte finanziarie*

* Indici di abilità e competenza finanziaria, valore massimo 7 (scala sinistra);
avversione al rischio come rapporto tra risparmiatori che si dichiarano avversi
ovvero propensi al rischio (scala sinistra);
interesse finanziario come rapporto tra risparmiatori che leggono l'informazione finanziaria e non (scala destra);
diversificazione come rapporto tra portafogli diversificati e non (scala destra).

Anche quel tempo, però, si è concluso. Sono mutate due condizioni: il reddito reale dei titoli di Stato, necessariamente ridotto e perfino negativo negli ultimi anni, e l'articolazione dei bisogni familiari e individuali da soddisfare con il risparmio. È fiorita e sta fiorendo una ingegnosa

creazione di numerosi prodotti finanziari diversi e specializzati, scegliendo i quali molti bisogni trovano una soluzione. Dalla necessità di accumulare un capitale per gli studi futuri a quella di avere una rendita in caso di inabilità nella quarta età, a quella di integrare il reddito della pensione pubblica, a quella di trasformare in flussi di reddito perpetui un bene illiquido, come la propria casa, senza cessare di abitarla. In questo contesto la competenza, l'abilità finanziaria e pure un certo grado di responsabilità nel valutare i propri bisogni in ottica non solo di presente, ma di futuro proprio e dei propri familiari, non è più faccenda che possa essere trascurata e neppure subappaltata in toto ai professionisti della consulenza finanziaria. Anche perché per rivolgersi a uno di questi professionisti, della banca o no, bisogna essere ben consapevoli almeno dei propri bisogni e dei risvolti economici e finanziari degli stessi.

Da qualche tempo gli economisti cercano di influenzare l'opinione generale e le istituzioni circa l'importanza dell'educazione finanziaria, perché essa è per lo più carente, quando non assente, nei programmi scolastici, tanto che è possibile concludere l'intero ciclo di studi, sia obbligatorio sia anche superiore o addirittura terziario, senza incontrare l'economia se non incidentalmente nei programmi di storia, storia dell'arte e filosofia. Gli studi internazionali in proposito hanno trovato che una buona educazione finanziaria si correla con un profilo di crescita del reddito durante tutta la vita migliore della media, il che basterebbe per diffonderne la pratica, non fosse altro come misura di incentivazione della crescita e di prevenzione della spesa per il welfare assistenziale.

Inoltre, pare che una buona educazione finanziaria possa costituire la base per comprendere meglio le complesse politiche dei governi, le quali hanno sempre, in misura più o meno rilevante, risvolti economici essenziali e che non si possono liquidare facilmente, perché vincolano le scelte. La politica, in altri termini, non è onnipotente e tutte le scelte costano e ne escludono altre. L'educazione finanziaria migliora dunque sia il benessere, sia la partecipazione alla cittadinanza attiva. Detto questo, in un'ottica di confronto internazionale l'Italia ha parecchio da recuperare. Secondo l'ultima rilevazione PISA (Programme for International Student Assessment) dell'OCSE (maggio 2020), l'Italia si colloca al 13° posto su una lista di 20 Paesi (di cui 13 OCSE e 7 non OCSE) per alfabetizzazione finanziaria dei suoi studenti della scuola secondaria con un punteggio medio di 476 contro una media OCSE di 505. La posizione in classifica peggiora e scende all'ultimo posto quanto a «esperienza finanziaria quotidiana» dei nostri studenti. C'è di più: il *gender gap* – come al solito a svantaggio della componente femminile – è del 2 per cento nella media OCSE, mentre è del 15 per cento in Italia.

Le basi di interesse, informazione, competenza e abilità finanziaria sono dunque alla radice degli investimenti dei risparmi. Per questo sono l'oggetto di una serie di domande ricorrenti di questa *Indagine* (rappresentate nella figura 3.1 sopra).

Cominciamo dall'interesse per gli argomenti e le informazioni di natura economica e finanziaria. Il ratio tra gli intervistati interessati e non interessati all'economia e agli investimenti vale 0,27. Calcoliamo un ratio (come faremo per diverse variabili) anziché un saldo perché il suo significato è più intuitivo: in questo caso, 0,27 vuol dire che ci sono appena 0,27 persone interessate agli argomenti economici e finanziari per ogni intervistato non interessato. In altri termini, i disinteressati sono 3,7 volte gli interessati. La media del comune interesse finanziario è pertanto bassa e, come la figura 3.1 mostra, è anche in declino: nel 2022 il valore è esattamente uguale a quello del 2021.

Siccome la linea di demarcazione di metà del campione si ha quando il ratio vale esattamente 1 (ossia un interessato per ogni disinteressato censito nel campione), è particolare osservare in quali sottogruppi il ratio di interesse economico e finanziario supera la soglia dell'unità (tabella 3.1). Ciò avviene solo in due casi: con gli intervistati che lavorano come imprenditori o liberi professionisti (1,26) e con quelli che, in una scala da 1 a 5 sulla propensione al rischio negli investimenti, si collocano da 3 in su (ratio >=1,18). Si avvicina all'unità anche il ratio di interesse dei laureati (0,84). Vero è che queste tre categorie del campione non sono tre gruppi diversi, ma hanno un'intersezione assai elevata. È degno di nota il fenomeno della crescita dell'interesse finanziario insieme alla propensione ad assumere rischi di investimento. Insomma, imparare a calcolare il rischio è la strada per assumerne di più consapevolmente e in modo correlato agli obiettivi di investimento da realizzare, senza sfociare nell'azzardo speculativo.

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

Per la competenza finanziaria, la scala dei giudizi arrivava a un massimo di 7, quindi 4 si può considerare un valore centrale. In termini di competenza generale i risparmiatori si bocciano, con un punteggio medio del campione di 3,3, quindi sotto la sufficienza, allineato al giudizio espresso nel 2021. La competenza è probabilmente percepita in termini relativi, ossia vista come quello che bisognerebbe sapere, quindi la bassa competenza autogiudicata può essere un'indicazione implicita del fatto che lo scenario nel quale si devono compiere le scelte finanziarie è diventato, anche a causa dell'inflazione, seriamente più difficile. Messi i risultati in prospettiva pluriennale, la figura 3.1 sopra mostra, purtroppo, un andamento della competenza finanziaria piuttosto stabile nel tempo, mentre è cresciuta nel 2022 l'abilità finanziaria nelle operazioni giornaliere, il che può essere dovuto anche alla massiccia iniezione di digitalizzazione che la finanza personale sta assorbendo.

Se si osserva l'andamento della competenza finanziaria (autodichiarata) all'interno del campione, il punteggio (massimo 7) sale in corrispondenza di chi è imprenditore o libero professionista (valore: 4,2). Superiore alla media è anche la competenza dei grandi risparmiatori (4,0) e di chi ha entrate pari a oltre 2.500 euro mensili (3,9), con sovrapposizione fra i due gruppi. Chi denuncia una preparazione inferiore alla media di solito ha un titolo di studio non elevato (da 2,5 a 3,1) e spesso vive al Sud (3,0). Presente, ma non particolarmente accentuato, il *gap* di genere, che vede gli uomini (3,4) di 0,2 punti oltre le donne (3,2).

L'abilità finanziaria è giudicata attraverso un ratio che esprime il numero di persone che si dichiarano abili e autonome nel compiere le principali operazioni quotidiane per ogni persona che invece non lo è, dunque ha bisogno di assistenza e aiuto per farle. Il valore medio del campione è 5,29 e la buona notizia è che esso supera nettamente il valore del 2021 (4,06). Gli italiani, quindi, che avrebbero la necessità di essere consigliati e assistiti nelle più elementari operazioni – fare un deposito, usare il bancomat o effettuare un bonifico – passano da uno ogni quattro a uno ogni cinque. La nostra ipotesi è che la digitalizzazione stia di fatto avanzando e diffondendosi, conquistando utenti anche nelle fasce inevitabili degli scettici. La massima dimestichezza con il denaro l'hanno ovviamente gli imprenditori e liberi professioni-

Tabella 3.1 – Il processo di investimento: obiettivi, orizzonti, preferenze, competenze, consulenza

	Ratio interesse argomenti economici e finanziari	Ratio abilità economiche e finanziarie quotidiane	Punteggio competenza generale finanziaria (max 7)	Ratio avversione al rischio	Orizzonte temporale medio (anni)	«Diamante»: rendimento a 1 anno (%)	«Diamante»: sicurezza del capitale (%)	«Diamante»: liquidità (%)	«Diamante»: aumento del capitale (%)	Portafogli diversificati (%)	Ratio scelte consulenti esperti/scelte autonome	Almeno 1 ora alla settimana di approfondimento (%)
Totale 2022	0,27	5,29	3,3	13,5	3,8	11	57	14	12	24,9	1,27	5,0
Uomini	0,38	6,22	3,4	13,8	3,9	11	61	11	13	23,8	1,18	5,6
Donne	0,18	4,42	3,2	13,5	3,6	12	54	17	10	26,4	1,39	4,6
25-34 anni	0,22	4,36	3,3	6,9	3,5	17	49	20	5	18,4	0,96	6,1
35-44 anni	0,34	7,78	3,5	14,6	4,0	12	57	16	10	23,2	1,33	6,0
45-54 anni	0,40	7,06	3,6	8,3	4,0	12	53	16	17	28,6	1,43	6,5
55-64 anni	0,28	5,92	3,3	11,8	3,9	9	60	14	12	23,9	1,60	6,3
65 anni e oltre	0,19	3,63	3,0	40,0	3,6	11	61	9	11	26,0	1,06	2,5
Nord-Ovest	0,39	11,97	3,3	15,5	4,2	9	61	14	10	33,9	1,37	3,7
Nord-Est	0,39	6,17	3,7	5,8	4,2	10	58	16	11	34,3	1,65	7,5
Centro	0,19	4,40	3,3	40,5	3,4	11	57	13	15	22,8	1,30	5,1
Sud-Isole	0,17	3,15	3,0	14,9	3,3	15	53	12	11	10,6	0,92	5,0
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	0,22	3,01	3,3	13,7	3,5	12	57	11	11	28,4	1,58	6,7
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	0,26	8,01	3,2	14,1	4,1	11	56	16	13	23,1	1,13	4,3
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	0,40	7,61	3,5	12,6	3,6	12	60	14	10	23,3	1,19	4,2
Università	0,84	7,90	3,9	5,7	4,2	16	47	14	20	38,3	1,46	7,4
Media superiore	0,33	5,77	3,5	14,1	3,7	12	57	16	11	26,4	1,42	6,1
Media inferiore	0,16	6,08	3,1	15,9	3,9	10	61	13	10	20,8	1,18	3,9
Elementare	0,06	2,06	2,5	55,2	3,1	8	62	10	6	14,3	0,80	2,8
Impr./Lib. prof.	1,26	12,87	4,2	5,3	4,3	13	47	16	21	43,3	1,86	10,4
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	0,27	5,53	3,4	11,7	3,8	14	55	14	12	23,4	1,23	6,1
Eserc./Artig.+Agr. cond.	0,37	5,32	3,4	7,5	3,8	13	55	16	14	25,3	1,78	7,1
Pensionati	0,17	3,73	3,0	47,6	3,5	12	62	10	9	23,8	1,09	2,5
Lav. man. agr. e non	0,14	6,50	3,0	15,7	3,8	8	58	19	8	15,2	0,95	3,8
Fino a 1.600 euro	0,10	2,93	2,7	24,1	3,3	12	57	12	8	15,6	0,88	2,8
1.601-2.000 euro	0,17	6,19	3,2	25,0	3,4	14	57	14	9	20,5	1,15	4,1
2.001-2.500 euro	0,27	5,38	3,4	12,9	4,0	11	60	13	14	21,1	1,39	6,1
2.501 euro e oltre	0,66	9,70	3,9	7,1	4,3	9	58	16	15	38,3	1,69	7,4
RISK*	0,05	4,69	2,6	n.s.	3,1	12	62	11	6	14,1	0,99	2,2
RISK**	0,29	9,77	3,6	n.s.	4,2	9	61	16	13	24,9	1,51	5,3
RISK***	1,18	3,95	4,1	n.s.	4,6	11	46	16	22	40,9	1,47	8,5
RISK****	4,15	10,43	5,1	0,0	4,6	17	46	21	14	60,9	2,30	15,5
RISK*****	3,89	5,86	4,7	0,0	2,4	17	19	34	31	83,5	0,64	49,6
Non risparmiatori	0,15	4,07	2,8	20,3	3,4	12	60	13	7	14,3	0,90	4,0
Piccoli risp.	0,12	4,62	3,4	15,3	3,5	13	58	11	13	22,3	1,24	3,9
Medi risp.	0,33	9,45	3,5	24,6	4,1	8	59	12	16	26,4	1,63	3,2
Grandi risp.	0,85	8,02	4,0	5,5	4,6	10	52	18	19	46,0	1,92	9,4
Casa proprietà	0,33	5,41	3,4	14,2	3,9	12	57	14	13	27,7	1,42	5,6
Casa affitto	0,14	5,60	3,0	14,5	3,5	9	59	15	8	19,1	0,90	3,3
Monoreddito	0,15	3,86	3,0	19,5	3,5	11	59	13	9	23,0	1,20	3,1
Due redditi	0,38	7,04	3,5	10,7	4,0	11	57	15	12	26,6	1,27	7,1
Tre redditi o più	0,29	5,10	3,6	12,1	4,5	12	46	7	28	31,0	1,75	3,3

RISK* = Intervistati che esprimono il grado minimo di propensione al rischio negli investimenti, fino alla categoria RISK***** = Intervistati che esprimono il grado massimo di propensione al rischio negli investimenti.

sti (11,9), ma l'andamento di questa variabile mostra una correlazione con l'età (il picco si raggiunge tra i 25 e i 54 anni). Emerge poi da quest'anno una correlazione geografica che vede l'abilità finanziaria massima nel Nord-Ovest (11,97) e da qui in progressiva diminuzione (da 6,17 nel Nord-Est fino a un insufficiente 3,15 nel Sud-Isole).

Per concludere questa panoramica sulle condizioni culturali alla base delle scelte di investimento, merita osservare che, al di là delle correlazioni mostrate, le differenze sociali, *in primis* quelle di reddito, così come nella proprietà immobiliare o anche nell'accesso alle possibilità di risparmio, «sgranano» non poco la distribuzione degli intervistati per competenza e abilità finanziaria. Per quanto questa correlazione non indichi un netto nesso di causalità, i nostri dati corroborano le evidenze internazionali sull'impatto positivo, nella riduzione delle diseguaglianze, dell'educazione finanziaria e costituiscono una base razionale per diffonderla e generalizzarla.

Dal livello di conoscenza, dalle abilità concrete e dalle informazioni finanziarie che si hanno sul contesto generale e dei mercati, e su come esso si muove, derivano le preferenze sugli investimenti che gli intervistati realizzano quando hanno a disposizione somme da investire per la prima volta o da reinvestire alla scadenza di un precedente impiego. La prima variabile che entra in gioco è l'avversione al rischio, che è un parametro piuttosto importante. Dal punto di vista teorico, essa è postulata dalla teoria finanziaria e deriva dalla concavità della funzione di utilità della ricchezza. Dal punto di vista pratico, quanto più alta è l'avversione al rischio che caratterizza la domanda di strumenti finanziari, tanto più facile è il collocamento di strumenti di raccolta che, coerentemente, siano a rischio basso o quasi nullo.

In generale, i regolatori impongono agli intermediari di misurare l'appetito di rischio dei propri clienti e, a tutela dei privati, non possono vendere strumenti o portafogli di strumenti che non siano adeguati a tale rilevazione. Nel campione, il ratio di avversi al rischio rispetto a coloro che sono propensi è alto, come suggerisce la teoria, ed è pure andato aumentando negli ultimi cinque anni (da 6 a 1 nel 2017 a 8,3 a 1 nel 2021), con il picco di 13,5 a 1 raggiunto proprio nel 2022 (figura 3.1 sopra e tabella 3.1).

Durante la pandemia l'avversione al rischio è rimasta più o meno stabile, benché su livelli elevati, probabilmente per la sensazione che l'aumento dell'intervento pubblico nell'economia avrebbe assicurato una copertura così generale da proteggere addirittura i risparmi accantonati. Invece, proprio tale intervento ha determinato la necessità di ridurre l'onerosità del debito pubblico, che però corrisponde alle cedole riscosse dagli obbligazionisti. Alla crisi pandemica è succeduta la crisi politica internazionale, quindi la crisi energetica e delle materie prime, con il risvolto dell'inflazione che erode il potere d'acquisto dei risparmi, specialmente se tenuti liquidi, un po' per il ricordo di vent'anni di inflazione bassa e un po' per far fronte agli imprevisti. Si deve considerare normale che un'educazione finanziaria non molto diffusa, in un contesto di mercati caratterizzati da crescente incertezza e inflazione, si traduca in un aumento delle dichiarazioni di avversione al rischio negli investimenti. Non è detto che la maggiore avversione al rischio sia in grado di proteggere il valore degli investimenti, perché spesso induce a prendere tempo anziché a scegliere gli investimenti, strategia che, in tempi di inflazione, genera risultati contrari a quelli desiderati.

Come ci si potrebbe aspettare, l'avversione al rischio è più elevata nelle categorie del campione con i redditi più bassi, ma ci sono anche altre variabili a essa collegate, come l'età su-

periore ai 65 anni (40 a 1), perché nella terza età gli errori negli investimenti non sono più rimediabili, né cambiandoli né guadagnando denaro per compensare le perdite. L'avversione ai rischi di investimento si correla poi con il basso livello di scolarità (55 a 1) e, per area geografica, è massima nel Centro Italia (40 a 1). Inoltre, contano le condizioni familiari: sono più avverse al rischio le famiglie monoreddito (19,5 a 1) rispetto a quelle dove i redditi sono due (10,7), tre o più (12,1).

Dagli inizi di questa *Indagine* abbiamo sviluppato un modello grafico di rappresentazione e interpretazione delle preferenze di investimento degli intervistati basato sulla figura geometrica del quadrangolo (figura 3.2). Sui quattro assi cartesiani abbiamo collocato le percentuali di coloro che hanno indicato la loro scelta su quattro caratteristiche possibili degli investimenti. Sull'asse orizzontale, agli opposti, vi sono le caratteristiche di lungo periodo: la sicurezza (di restituzione del capitale: a sinistra) versus la possibilità di aumento del capitale (a destra). Sull'asse verticale si contrappongono le due caratteristiche di breve periodo: il rendimento annuale, cedola o dividendo (in alto) versus la liquidità o assicurazione di poter riavere in qualsiasi momento il controvalore investito (in basso).

Figura 3.2 – Il «diamante» degli investimenti, per categorie professionali
(percentuali di intervistati per caratteristica degli investimenti indicata al primo posto quando si fanno le scelte)

La figura mostra come il «diamante» delle caratteristiche preferite dagli investitori sia nettamente spostato verso sinistra, a rimarcare la priorità data dalla media del campione alla sicurezza: in accordo con la crescita dell'avversione al rischio, le prime scelte che hanno indicato la sicurezza sono fortemente salite dal 43,9 per cento nel 2021 al 57 per cento nel 2022. Se si sposta la lente sugli obiettivi di breve periodo, la liquidità dell'investimento è una preferenza che si riduce dal 26,4 per cento (2021) delle prime scelte al 14 per cento (2022).

Ciò è in apparente contrasto con l'aumento della liquidità nei depositi, di cui tratteremo, ma in verità la liquidabilità degli investimenti è meno urgente proprio perché i depositi sono aumentati. In altri termini, gli investimenti sicuri hanno la preferenza assoluta, mentre quelli liquidabili risultano meno interessanti, perché nel 2022, con la volatilità avversa delle obbligazioni e delle azioni, molte liquidazioni potrebbero essere in perdita. Durante i periodi di inflazione, sale la preferenza per gli investimenti che pagano una cedola, magari indicizzata.

Anche la cedola annuale, tuttavia, perde nel 2022 il confronto con la sicurezza, scendendo dal 16,7 per cento delle preferenze all'11 per cento. Infine, l'aumento di capitale, in termini di crescita del valore investito, è più o meno nella posizione del 2021: passa dal 13 al 12 per cento.

L'attenzione alla rivalutazione degli investimenti è nettamente collegata al livello di istruzione, perché tocca il 20 per cento delle prime scelte dei laureati. In altri termini, a considerare che il risparmio dovrebbe essere investito privilegiando il rendimento di lungo termine, visto che dovrebbe servire a soddisfare bisogni futuri delle persone e delle famiglie, sono ancora una volta le persone dotate di un'elevata istruzione. In presenza di una bassa formazione e di un'educazione finanziaria limitata, le scelte di risparmio e di investimento possono sia non riconoscere i bisogni futuri di lungo termine, sia non coprirli a sufficienza, perché l'emergenza di incertezza sui redditi e di volatilità sui prezzi delle attività finanziarie produce un immobilismo prudenziale. Questo non sempre è virtuoso, e certamente non lo è se tra le minacce economiche compare, come nel 2022, l'inflazione. La figura del «diamante» degli obiettivi di investimento nel 2022 è piatta (figura 3.2 sopra); per categorie professionali del campione, il «diamante» schiacciato e orientato verso la sicurezza accomuna tutti, con una migliore propensione a investimenti che si rivalutano nel caso degli imprenditori e liberi professionisti.

Guardando nello specchietto retrovisore, attraverso i grafici di tendenza nella figura 3.3 che sommano le preferenze messe dagli intervistati al primo e al secondo posto, si osserva come quello della sicurezza sia un pilastro consolidato. La redditività nel breve termine risulta assai meno importante di un tempo; ben più rilevante è poter disporre del denaro quando lo si decide (liquidità), e, per quanto sia sempre all'ultimo posto, la rivalutazione del capitale nel lungo termine ha eroso spazio di consenso alle cedole annuali. Il risparmiatore italiano sta cercando di maturare un comportamento diverso da quello del modello che lo cita come dotato di «memoria da elefante, cuore di coniglio e zampe di lepre», dando più peso al lungo termine. Si tratta tuttavia di un processo piuttosto lungo e complesso perché filtrato da un'educazione finanziaria poco diffusa, non quale dovrebbe essere lo standard di un grande Paese industrializzato e con una ricchezza delle famiglie, in proporzione al PIL, pari a 5,7 volte, quindi superiore al quoziente negli Stati Uniti e in Francia (5,0), in Giappone (4,9) e in Germania (3,8)[1].

Nonostante il fatto che l'aumento dell'incertezza, nonché l'inflazione, abbia determinato un atteggiamento sicuramente più prudente, e anche più attendista, nei confronti degli investimenti, materializzatosi in una ulteriore crescita della liquidità depositata nelle banche e alla Posta rispetto all'ampia giacenza determinatasi durante la pandemia, l'orizzonte temporale, ossia il tempo che i risparmiatori sono disponibili ad attendere per valutare l'esito degli investi-

[1] Credit Suisse, Research Institute, *Global Wealth Databook 2021*, giugno 2021.

Figura 3.3 – Le preferenze sulle caratteristiche dell'investimento
(percentuali di intervistati per caratteristiche degli investimenti indicate al primo o al secondo posto quando si fanno le scelte)

menti, ha continuato ad allungarsi. Ciò vale, beninteso, per chi ha preso la decisione di investire, la quale da un paio d'anni, per diversi motivi, è diventata così complessa da congelare l'azione di gran parte dei risparmiatori. L'orizzonte, fino a vent'anni fa, sarebbe stato inferiore a 1 anno per la maggior parte degli intervistati; le cose sono decisamente migliorate e i risparmiatori disponibili ad aspettare almeno 3 anni (figura 3.4) sono cresciuti fino al 45,7 per cento (42 per cento nel 2021), mentre chi vuole i risultati entro 1 anno costituisce appena il 14,4 per cento. Questo non cambia l'aspettativa e il desiderio di investire in forme sicure, ma apre la strada allo sviluppo degli strumenti finanziari complessi, più in grado di soddisfare i bisogni nuovi dei piccoli investitori nell'epoca contemporanea.

Figura 3.4 – Le famiglie sono più disponibili ad aspettare i risultati degli investimenti
(orizzonte temporale preferito dagli intervistati quando valutano le scelte di investimento; valori percentuali)

Il 2022 è un anno di transizione, nel quale si è esaurita la fase straordinaria dei rendimenti nominali negativi delle obbligazioni, con volatilità conseguente delle azioni e riduzione dei corsi delle obbligazioni a lungo termine. Se si aggiunge la presenza di inflazione, lo scenario degli investimenti è diventato complicato. Mantenere un orizzonte di medio termine per investire è una buona cosa, perché significa che i risparmiatori, pur richiedendo, ragionevolmente, sicurezza, non hanno accorciato l'orizzonte: non si è diffuso panico, che è tra i peggiori consiglieri delle scelte in tutti gli ambiti e certamente lo è in quello finanziario. Vedremo di seguito da chi si fanno guidare, invece, gli investitori intervistati.

3.2. Investimenti e rendimenti

3.2.1. Come si formano le scelte degli investimenti

Il processo di scelta degli investimenti dovrebbe discendere dall'analisi dei bisogni, che sono necessariamente diversi da persona a persona e cambiano nel corso della vita. Occorre poi scendere nel concreto, ripartendo il capitale tra più investimenti e scegliendo infine i singoli strumenti che compongono le quote destinate alle diverse classi. Quali sono le difficoltà più avvertite dai risparmiatori nel decidere praticamente in che cosa investire? È il tema di una domanda che viene rivolta da numerosi anni, tanto da permetterci l'esame dell'andamento nel tempo delle risposte (figura 3.5).

Figura 3.5 – Il rebus degli investimenti
(intervistati per tipo di difficoltà incontrata nel processo di investimento; risposte multiple; valori percentuali; dati 2008-2010 non disponibili)

Da almeno sette anni la maggiore preoccupazione (52,9 per cento) è la comprensione del rischio incluso nelle proposte di investimento. È da considerare che a ridosso del 2000 la percezione del rischio era minore e le due preoccupazioni principali riguardavano quando investire (oggi al secondo posto: il 42,5 per cento dei risparmiatori la sente come una diffi-

coltà) e come suddividere il risparmio (oggi al terzo posto: 31 per cento). Anche scegliere gli strumenti (26,7 per cento) risulta meno difficile che in passato, probabilmente per l'ampia offerta di strumenti al dettaglio che sono proposti alle famiglie che investono.

La preminenza data dai risparmiatori alla considerazione del rischio connesso agli investimenti può essere salutata come un progresso. Certe difficoltà, come il *timing*, ossia giudicare quale sia il momento opportuno per investire, sono scivolose perfino per gli investitori professionisti, mentre l'idea che quando si investe un portafoglio si suddivide tra classi di investimento e strumenti una sorta di *budget di rischio* è corretta.

Passando dalle percezioni alle azioni, l'evidenza della diffusione di questo approccio dovrebbe vedersi nei portafogli, e in particolare nel loro grado di diversificazione. Per quanto la domanda in proposito sia posta in modo qualitativo e non quantitativo, il giudizio dei risparmiatori circa la diversificazione dei propri portafogli non appare aderente ai bisogni percepiti. Accade così che (tabella 3.1 sopra) solo il 23,8 per cento dei portafogli degli uomini e il 26,4 per cento di quelli delle donne (in questo più avvedute e prudenti) siano considerati soggettivamente diversificati. La correlazione geografica di questa risposta è molto evidente, poiché si passa dal 33,9 per cento di portafogli diversificati nel Nord-Ovest al 10,6 per cento nel Sud-Isole. Il livello di istruzione massimo (università) è ovviamente associato alla massima diversificazione (38,3 per cento). Vale la pena sottolineare come la tabella dia evidenza che quanto maggiore è il favore degli intervistati verso gli investimenti rischiosi (Risk = 5*), tanto più alta è la diversificazione dei portafogli (addirittura l'83,5 per cento dei portafogli di questi intervistati è diversificato), mentre chi è poco propenso a investire in attività rischiose ha portafogli poco diversificati (14,1 per cento). Sembra nuovamente emergere il fatto che la ricerca assoluta di sicurezza è basata su un'educazione finanziaria poco diffusa. Possedendola, si affrontano meglio il rischio e il lungo termine e si diversifica il portafoglio. Come acquisirla?

Una strada può essere informarsi in autonomia, ma solo il 5 per cento degli intervistati dedica più di 1 ora alla settimana per seguire i mercati e i suoi investimenti; il 31,9 per cento non vi dedica neppure un minuto. Come si vede dalla figura 3.6, questa scarsa attenzione verso gli investimenti personali appare come una tendenza.

Figura 3.6 – Il tempo settimanale dedicato a informarsi sugli investimenti
(valori percentuali; dati 2008-2010 non disponibili)

I risparmiatori tendono piuttosto a farsi guidare con maggiore frequenza da esperti, quali i consulenti finanziari o altri professionisti. Come mostra la tabella 3.1 sopra (penultima colonna), nella media del campione si hanno 1,3 scelte guidate da consulenti o esperti per ogni scelta autonoma: in altri termini, a selezionare gli impieghi da sé è ben meno della metà degli investitori, mentre molti anni addietro tutti o quasi si recavano in banca e sceglievano da soli i titoli di Stato o altri titoli semplici, di cui avevano un'esperienza diretta e, perlopiù, positiva.

A panorama di mercati e strumenti fortemente ampliato, il costo di scegliere da soli si è alzato, mentre i consigli, anche quelli esperti, sono di solito inclusi nell'attività di intermediazione finanziaria, il che ovviamente rappresenta sì un plus per il risparmiatore, ma anche una responsabilità aggiuntiva per gli intermediari. Si affidano a consulenze e a esperti (tabella 3.1 sopra) in misura maggiore della media campionaria (1,3) coloro che hanno, evidentemente, sia più mezzi culturali (università: ratio 1,5) ed economici (imprenditori: 1,9), sia meno tempo da dedicare e una bassa informazione finanziaria (esercenti, artigiani: 1,8), per quanto accompagnata da buone abilità economiche dovute al mestiere e non al particolare sapere. L'abitudine a farsi dare consigli prevale anche fra i grandi risparmiatori (1,9), tende a crescere per classe d'età e, in generale, con la consistenza del risparmio accumulato.

Figura 3.7/a – Le fonti di informazione sugli investimenti, per classi di reddito

(risposte multiple; valori percentuali)

La fonte principale per attingere i suggerimenti (figura 3.7/a), le informazioni e i consigli attesi per investire è perlopiù la banca, nella persona del gestore del proprio rapporto, e questo vale per tutte le categorie di reddito (con una frequenza che si assesta nella forchetta tra il 49,4

e il 66,2 per cento). Al secondo posto ci sono gli amici e i colleghi (dal 28,7 al 32,3 per cento). Al crescere del reddito è sempre più apprezzato il contributo di un consulente finanziario o di un private banker, che nella categoria di reddito superiore (oltre 2.500 euro mensili) è la fonte di consigli del 28,1 per cento degli intervistati. Solo il 2,6 per cento di essi si affida ai consigli dei broker online, mentre la robot-advisory, frontiera automatizzata della consulenza, non raggiunge mai l'1 per cento. I risparmiatori hanno ancora bisogno di un riferimento fisico e professionale, il che probabilmente è anche prudente vista la difficoltà di distinguere, tra tutte le proposte digitali, quelle serie e competenti e quelle che non lo sono e sfociano, non di rado, addirittura nell'abusivismo finanziario.

Persiste una quota di risparmiatori inclini a far da sé (27,3 per cento, simile al 28,4 per cento del 2021), che non appare in crescita bensì concentrata non tanto tra i più istruiti, bensì tra i più giovani (66 per cento) e tra i piccoli risparmiatori, dunque si tratta di coloro che hanno minori sostanze ed entrate oppure delle nuovissime generazioni, quelle pronte a un approccio digitale ai servizi finanziari e di investimento, rispetto ai quali si va formando un tipo di offerta in grado di soddisfarli. Si tratta di una fase di evoluzione delicata del mercato del risparmio, perché gli spazi e le opportunità operative che si aprono per i piccoli investitori completamente autonomi e digitali sono ampi e rischiosi, dato che con il trading online, per fare un esempio, non ci sono quasi limiti ai rischi di investimento che anche un piccolissimo investitore può assumere. Per questo, la digitalizzazione dei servizi di investimento dovrebbe andare di pari passo con un'educazione finanziaria sufficiente, affinché quando si fa «click» sia chiaro che si assume un rischio e che qualsiasi rischio dovrebbe essere calcolato e ponderato quando si agisce sulla tastiera. La delicatezza della questione risiede nel fatto che la digitalizzazione rende sì più semplice investire da sé sulle piattaforme, ma calcolare i rischi delle azioni semplificate resta complesso e difficile come prima dell'era digitale.

3.2.2. Il panorama dei rendimenti nel 2021 e gli scenari del 2022

Come vanno gli investimenti degli italiani? Dopo due anni consecutivi positivi, con risultati pari, rispettivamente, a +5,5 per cento (2020) e +6,5 per cento (2021), il rendimento del portafoglio medio *benchmark* ha subito una flessione nel 2022 (gennaio-agosto) pari a –4,6 per cento. Nel 2020 nessuna asset class aveva fatto registrare un rendimento negativo, nonostante la pandemia, perché il PEPP, ossia il *quantitative easing* (QE) pandemico, aveva indotto un apprezzamento dei corsi sia obbligazionari che azionari. Nel 2021 i primi avevano già cominciato a cedere, per la fine imminente del QE, ma il forte rimbalzo del PIL in tutti i Paesi OCSE aveva determinato un andamento dei profitti attesi che aveva lanciato verso l'alto le quotazioni azionarie. Nel 2022, con il ritorno alla restrizione della politica monetaria e il rallentamento ciclico dovuto alle conseguenze della guerra in Ucraina, le colonnine dei rendimenti (figura 3.7/b) si sono rivolte quasi tutte verso il basso, ritracciando specularmente la crescita dei due anni precedenti.

Il risparmiatore medio si muove oggi in uno scenario complesso, perché determinato dalla brusca inversione della politica monetaria e dall'inatteso rischio ciclico gravante sui profitti. I corsi delle azioni sono quindi colpiti due volte, sia in termini di profitti che di aumento del tasso di sconto degli stessi. Lo scenario dei mercati è ulteriormente complicato dall'inflazione, cresciuta in pochi mesi all'8,5 per cento (agosto 2022). Per quanto dovrebbe trattarsi di inflazione esogena, quindi potenzialmente temporanea, essa è, per dimensione, tale da costituire una minaccia per il valore reale della ricchezza finanziaria, soprattutto per la com-

Figura 3.7/b – Rendimenti delle asset class 2020, 2021 e 2022 YTD (agosto)

Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia

ponente liquida e infruttifera che durante la pandemia, e anche successivamente, era fortemente, e forse pure anormalmente, aumentata: l'incremento dei depositi (familiari e aziendali) è stato di circa 268 miliardi in due anni.

3.3. L'anno complicato delle obbligazioni, pilastro resiliente degli investimenti

Sono più gli anni nei quali le obbligazioni soddisfano gli investitori che non quelli deludenti. Quanto meno, nel trascorso della memoria collettiva degli investitori italiani. Con il programma pandemico di acquisto dei titoli obbligazionari varato nel 2020, i risparmiatori avevano visto ridursi le cedole delle nuove emissioni, in qualche caso diventate perfino negative, in cambio di un sostanzioso aumento di valore delle obbligazioni che già avevano in portafoglio. Questa situazione, non nuova perché già sperimentata durante i precedenti due programmi di *quantitative easing* della BCE, rispettivamente nel 2012 e nel 2015, determina sempre un comportamento duale dei risparmiatori. Da un lato, si verifica e si evidenzia (cfr. le figure della serie 3.8) una buona soddisfazione per gli investimenti compiuti in passato, sia pure inferiore alla soddisfazione degli anni d'oro di questo strumento. Dall'altro, si manifesta una relativa inappetenza nei confronti delle nuove sottoscrizioni, come mostra la figura 3.8b, con una riduzione del quoziente tra acquirenti e venditori nell'anno. Tanto che nel 2021 e nel 2022 si ha quasi un bilanciamento di questi due gruppi, che storicamente vedeva prevalere, e di molto, proprio gli acquirenti. Si è trattato, e per più decenni, di una forma di investimento

semplice da comprendere e senza sorprese, che la moderazione dell'inflazione e dei tassi di interesse ha concorso a rendere nel tempo il principale investimento finanziario dei risparmiatori italiani.

Figura 3.8 – I numeri chiave degli investimenti in obbligazioni in quattro grafici
(valori percentuali)

I *quantitative easing*, ossia gli acquisti delle obbligazioni da parte delle banche centrali, che aumentano i corsi di quelle emesse e schiacciano le cedole di quelle nuove, sono una condizione, per definizione, sempre a termine. Il ritorno a una situazione di neutralità della politica monetaria, invocato da molti membri della BCE dopo l'arrivo, sottovalutato, dell'inflazione – in larga parte esterna e non relativa a condizioni di eccesso della domanda interna dell'eurozona – ha cambiato il quadro di mercato delle obbligazioni, visto che i mercati tendono ad anticipare le guidance emesse dai banchieri centrali. Nel 2022, pertanto, si è definito uno scenario complesso. L'apprezzamento delle nuove cedole, infatti, non compensa dell'erosio-

ne del potere d'acquisto che le obbligazioni quasi sempre assicurano, o dovrebbero assicurare, nelle aspettative generali dei sottoscrittori. D'altra parte, il valore delle obbligazioni in corso e già emesse si riduce via via che salgono i tassi di interesse. Lungi dall'essere percepito come un *annus horribilis* in quanto, come si è detto, l'orizzonte per valutare un investimento si è spostato dal breve termine al medio, certamente il 2022 è stato ed è un anno di complessità per gli investimenti obbligazionari.

Guardando come se fosse un film il nastro del possesso di obbligazioni (figura 3.8/a), la crisi maggiore raggiunge il culmine nell'anno del minimo possesso, pari al 14 per cento del campione (2016). Dopo il 2016, infatti, le obbligazioni pubbliche godono dell'argine esplicito della BCE, il che fa mettere da parte le riserve di molti risparmiatori probabilmente impensieriti dai default parziali effettivamente avvenuti nell'Unione Europea, come quello della Grecia.

Dal 2017 la fiducia può tornare e con essa la percentuale di obbligazioni nei portafogli risale. Nel 2022 la fiducia in questi titoli segna però un piccolo passo indietro. Non è una crisi, tanto che i possessori salgono dal 22 (2021) al 23 per cento (2022), ma la quota di obbligazioni nei portafogli scende dal 29 al 23 per cento, per effetto dei minori acquisti e probabilmente dei mancati rinnovi alle scadenze naturali, che hanno contribuito a gonfiare i depositi bancari nell'attesa di occasioni migliori o per pura precauzione.

Uno sguardo alla tabella 3.2 può essere utile per approfondire le differenze di distribuzione del possesso di obbligazioni. Esse sono, intanto, un investimento presente a tutte le età (salvo nella prima fascia, quando i risparmi da investire sono ancora in formazione o non ci sono), ma non in tutta la penisola, perché si va dal 40,4 per cento nel Nord-Est e 26,0 per cento nel Nord-Ovest al 25,1 per cento nel Centro fino al 6 per cento nell'Italia meridionale e insulare.

L'andamento della quota di portafoglio investita in obbligazioni è correlato in modo inverso al reddito, scendendo dal 29,3 per cento di risparmiatori dal reddito più basso (fino a 1.600 euro mensili) al 18,8 per cento di quelli che hanno entrate superiori a 2.500 euro mensili. Questo colloca certamente le obbligazioni tra gli strumenti finanziari che vengono compresi più facilmente: esse sono la base dei portafogli e anche la porta di accesso alla finanza. Il ritorno dell'inflazione decisamente può avere segnato una fermata nell'adesione alle obbligazioni, dove per decenni ha prevalso il cosiddetto «reddito fisso», ma il mercato può adeguarsi sia offrendo strumenti indicizzati all'inflazione nel capitale e/o nelle cedole, sia offrendo strumenti indicizzati ai tassi di breve termine.

Si conferma anche nel 2022 che i gruppi del campione con più risorse non rinunciano a una fetta del portafoglio investito nelle obbligazioni. Le ragioni di questa fedeltà trasversale allo strumento si trovano nelle sue caratteristiche intrinseche, che sono ben espresse nella figura 3.8/d sopra: considerando più di una risposta possibile alla domanda sui motivi per la preferenza accordata alle obbligazioni, l'88,9 per cento cita la sicurezza, in calo dal 92,5 per cento del 2021; va detto che nel 2012 la stessa quota sfiorava il 67 per cento.

La seconda caratteristica che rende appetibili le obbligazioni è la certezza della cedola (65,3 per cento nel 2022, in aumento dal 58,3 per cento); il rendimento periodico è infatti un'utile integrazione del reddito particolarmente nelle età avanzate. La semplicità dello strumento, la cui qualità può essere giudicata pressoché da tutti sulla base di tre sole informazioni – tasso

Tabella 3.2 – Obbligazioni e azioni: possesso, investimenti e soddisfazione degli intervistati

	Obbligazionisti (%)	Obbligazioni in portafoglio (%)	Ha operato in obbligazioni (%)	Ratio soddisfazione obbligazioni	Ratio conoscenza azioni vs obbligazioni	Azionisti (%)	Ha operato in azioni negli ultimi 12 mesi (%)	Almeno 5 azioni in portafoglio (%)	Azioni in portafoglio (%)	Anni in portafoglio	Scelta consigliata/ autonoma	Ratio soddisfazione azioni
Totale 2022	22,9	22,7	26,1	3,1	0,50	9,9	4,8	30,0	20,8	2,5	2,4	6,5
Uomini	25,0	22,1	25,7	2,5	0,55	11,6	6,1	36,0	21,1	2,4	1,8	6,0
Donne	20,6	23,5	26,8	4,2	0,44	8,0	3,4	17,4	20,3	2,8	4,2	7,4
25-34 anni	8,9	28,9	58,2	2,3	0,48	6,3	4,8	69,2	20,1	1,1	0,5	n.s.
35-44 anni	22,1	26,8	19,3	2,0	0,52	10,7	5,7	20,5	12,9	1,2	1,7	8,1
45-54 anni	23,3	19,3	20,3	3,9	0,56	13,1	5,3	33,4	28,2	2,7	2,9	18,7
55-64 anni	26,7	21,4	32,9	2,5	0,52	11,0	6,6	23,0	20,6	3,0	7,2	6,2
65 anni e oltre	25,5	23,0	25,4	4,3	0,43	7,7	2,9	26,7	21,4	3,4	2,1	2,6
Nord-Ovest	26,0	29,2	32,9	3,0	0,55	13,9	8,3	16,4	24,1	2,3	2,3	5,3
Nord-Est	40,4	22,8	17,6	8,7	0,67	16,2	4,9	55,0	23,9	3,0	2,5	13,7
Centro	25,1	17,4	32,6	1,7	0,48	7,3	5,1	39,3	12,8	2,0	3,1	14,2
Sud-Isole	6,0	8,1	13,4	0,9	0,33	3,2	0,9	29,3	10,3	2,5	1,6	1,7
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	26,0	28,6	29,5	2,4	0,47	11,0	6,1	42,4	19,2	2,1	3,0	7,3
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	21,3	21,1	15,6	4,2	0,50	9,8	4,4	26,1	23,7	2,9	3,7	5,3
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	21,4	14,7	39,3	3,0	0,53	8,5	3,8	8,6	18,7	2,4	1,0	8,8
Università	32,1	19,2	38,7	3,8	0,66	21,9	11,0	39,2	22,2	2,6	3,1	11,5
Media superiore	19,4	19,7	30,3	4,0	0,55	8,2	4,6	22,8	19,5	1,8	2,1	6,5
Media inferiore	23,3	25,0	17,1	2,1	0,43	7,8	3,1	30,5	21,8	3,2	1,9	6,5
Elementare	18,8	31,8	15,6	4,6	0,30	4,0	1,8	0,0	13,7	2,5	4,1	0,8
Impr./Lib. prof.	29,7	16,8	34,5	3,8	0,70	26,4	11,3	38,8	15,0	2,4	2,6	33,5
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	19,8	20,6	34,7	4,2	0,54	8,1	5,0	29,1	27,2	2,1	2,2	5,0
Eserc./Artig.+Agr. cond.	22,2	23,0	34,0	2,4	0,54	12,1	6,9	27,1	20,7	2,5	1,8	4,6
Pensionati	23,6	26,0	22,6	3,2	0,41	6,4	2,5	29,8	21,5	3,4	4,1	2,7
Lav. man. agr. e non	21,9	24,4	9,0	2,4	0,43	5,6	3,0	20,9	23,7	2,2	2,0	7,2
Fino a 1.600 euro	14,0	29,3	23,9	3,7	0,33	3,4	2,0	0,0	15,4	2,1	2,9	1,5
1.601-2.000 euro	14,0	24,1	22,6	2,3	0,44	3,7	1,2	58,4	15,5	3,4	4,9	2,6
2.001-2.500 euro	25,6	25,9	22,4	4,2	0,54	6,5	2,8	0,0	22,4	2,8	4,2	7,1
2.501 euro e oltre	35,6	18,8	29,0	2,8	0,66	21,5	10,8	36,7	21,9	2,5	2,1	11,9
RISK*	13,5	30,5	15,8	2,1	0,36	2,7	0,9	22,6	14,2	3,9	14,0	5,3
RISK**	30,3	23,0	26,8	2,4	0,61	9,9	4,6	7,7	25,0	2,3	2,1	2,6
RISK***	36,6	16,6	28,5	6,0	0,67	18,1	7,3	33,3	15,8	2,4	3,6	9,3
RISK****	26,3	14,4	64,3	5,0	0,62	41,8	32,6	34,7	25,4	2,3	1,0	20,3
RISK*****	19,0	40,0	0,0	0,0	0,68	66,7	33,6	100,0	20,0	1,8	1,4	n.s.
Non risparmiatori	11,8	34,9	15,9	1,9	0,38	3,4	1,4	0,0	17,7	2,8	1,4	1,0
Piccoli risp.	20,3	19,7	19,1	2,0	0,51	6,5	3,2	19,7	41,7	3,6	3,7	2,7
Medi risp.	37,8	17,7	16,9	5,4	0,60	11,6	4,0	17,4	21,9	2,4	4,8	n.s.
Grandi risp.	42,3	19,6	39,1	3,5	0,69	24,1	13,8	43,2	17,9	2,4	2,9	19,8
Casa proprietà	26,6	20,8	27,4	2,8	0,54	12,8	6,1	30,4	20,9	2,6	2,7	6,2
Casa affitto	12,4	32,6	17,3	5,9	0,37	1,3	1,3	30,0	20,0	1,3	0,4	n.s.
Monoreddito	17,9	24,5	30,7	4,2	0,41	7,6	3,8	22,1	25,4	2,7	3,0	2,5
Due redditi	26,6	21,9	24,6	2,5	0,56	12,3	5,8	34,8	18,5	2,5	2,2	14,2
Tre redditi o più	30,4	21,0	17,7	4,4	0,57	13,0	7,0	23,6	20,4	2,2	2,0	12,5

* Si vedano le note alla tabella 3.1 sopra.

cedolare, durata e rating dell'emittente – è la terza ragione per preferire le obbligazioni, condivisa dal 24,9 per cento dei possessori: si tratta di una quota in netto declino nel tempo. Questa ragione è erosa dalla disponibilità di investimenti che consentono di semplificarsi la vita attraverso la delega (così è, per esempio, nel risparmio gestito). In calo di lungo termine anche la liquidità delle obbligazioni (ovviamente, al valore di mercato), che conta per il 17,4 per cento di chi le ha sottoscritte, ma va detto che gli investimenti obbligazionari illiquidi, ossia non rivendibili nel periodo di investimento, sono ormai proprio una minoranza nel panorama degli investimenti potenziali.

Nonostante la fiducia nelle obbligazioni, tuttavia, sono lontani gli anni in cui per ogni vendita di tale strumento c'erano 2,3 acquisti (il dato è del 2014, prima della crisi dei debiti sovrani d'Europa). Nel 2022 il ratio in questione è fermo a 1,1. Il possesso di obbligazioni si è diffuso, ma i piccoli investitori sono comunque alla ricerca di soluzioni aggiuntive, integrative e complementari alle obbligazioni, spesso un tempo il solo modo di impiego del denaro delle famiglie.

Un indice generale di soddisfazione è calcolato come ratio, ossia come rapporto tra obbligazionisti soddisfatti o no dello strumento (figura 3.8/c sopra). Il valore dell'indice di soddisfazione relativo al 2022 è 3,1, in giustificabile calo, rispetto al 3,8 del 2021, alla luce delle condizioni del mercato e della politica monetaria. Esso è più alto della media in gruppi selezionati del campione: gli investitori del Nord-Est (8,7 per cento), le donne (4,2 per cento rispetto al 2,5 degli uomini), chi ha superato i 65 anni (4,3 per cento) e chi abita in affitto (5,4 per cento). Si tratta delle categorie del campione che più di tutte amano gli investimenti tranquilli – quelli che non necessitano di essere seguiti quotidianamente, come le azioni – e possono non pensarci più, magari ricevendo una rendita periodica. Questo, all'incirca, l'habitat preferito degli obbligazionisti.

3.4. L'investimento in azioni, avanti adagio

Se le obbligazioni sono lo strumento primario e più popolare tra le opzioni offerte dal mercato agli investitori familiari, le azioni hanno una «notorietà dimezzata», che ne giustifica anche un *appeal* e un possesso inferiore, quanto meno sulla media del campione. La notorietà dimezzata delle azioni è dimostrata dal fatto che il 50 per cento di chi conosce le obbligazioni dichiara di conoscere anche le azioni (tabella 3.2 sopra). Ovviamente, la quota sale tra chi è più istruito e/o appartiene alla classe di reddito più elevato (66 per cento). Tocca il 70 per cento tra gli imprenditori e liberi professionisti e il 69 per cento dei grandi risparmiatori.

La figura 3.9 raccoglie in sei grafici i principali risultati riguardo alle azioni, messi in prospettiva temporale. La figura 3.9/a indica l'opinione di tutti coloro che conoscono le azioni, indipendentemente dal fatto che le posseggano o no, a proposito dell'identikit ideale dell'investitore in Borsa.

Chi dovrebbe investire in Borsa? Qui cominciano le novità e le sorprese degli ultimi anni di rilevazione. Al primo posto nel 2021 troviamo l'indicazione che le azioni sono per gli «investitori esperti» (23,3 per cento), dunque non per tutti. Nel 2021 gli «esperti» avevano superato gli «speculatori», che anche nel 2022 resistono ormai in seconda posizione (22,3 per cento).

Figura 3.9 – I numeri chiave degli investimenti in azioni in sei grafici

(valori percentuali)

Ciò che serve per investire sembrerebbe essere, quindi, non tanto l'appetito di rischio – quello che è massimo nello speculatore – bensì un'adeguata esperienza e competenza.

La dimensione delle risorse finanziarie è stabile al terzo posto come qualità essenziale per investire in Borsa (la cita il 13,6 per cento), mentre cresce nel tempo la rilevanza della «pazienza» (9,8 per cento) per chi vuole detenere azioni, il che è evidentemente corretto, visto che le azioni sono soggette a cicli che possono richiedere anni per avere soddisfazione dell'idea originaria di investimento.

Infine, solo il 5 per cento considera le azioni un buon investimento per i risparmiatori piccoli e prudenti. Non che non si possa praticare prudenza quando si realizzano investimenti in azioni, sia diluendoli nei portafogli, sia bilanciandoli in modo da ridurre il rischio complessivo, sia, infine, coprendoli – quando le condizioni di incertezza prevalgono sui mercati – usando strumenti finanziari inversamente correlati agli indici. Questo tipo di prudenza, però, richiede un tempo per gli investimenti che, come si è visto, la gran parte dei risparmiatori non dedica. Bastano queste indicazioni per suggerire che le azioni, che devono essere seguite, sono un investimento razionale per una quota limitata, sebbene non piccolissima e pure in aumento, di intervistati. Altro discorso, ovviamente, vale per l'investimento azionario mediato e/o miscelato dagli strumenti di risparmio gestito, che vedremo.

La quota di coloro che hanno operato in azioni negli ultimi 5 anni è infatti limitata (9,9 per cento), ma in salita rispetto al 2021 (7 per cento) e pari a diversi punti in più del 5,3 per cento del campione – il minimo – registrato nel 2016. La traiettoria di coloro che operano in Borsa ha seguito una parabola (figura 3.9/b): si è drasticamente ridotta dal 31,8 per cento, eccezionale, del 2003, quindi ha toccato un minimo di disaffezione per poi risalire. Le azioni, insomma, si sono riconquistate un pubblico, per quanto diverso da quello del 2003. Allora era la generalità dei risparmiatori a essere attratta dalla Borsa – attratta, come periodicamente succede, da guadagni tanto facili quanto, nella realtà, sempre poco persistenti. Oggi la Borsa interessa un pubblico diverso.

I risparmiatori italiani hanno subito un'evoluzione comportamentale che è andata nel senso di confinare sempre più gli speculatori in una nicchia e di far prevalere le ragioni dell'investimento su quelle della speculazione. Così, come mostra la figura 3.9/d, si è passati da una situazione in cui il rapporto tra investitori e speculatori era di 0,9 (nel 2006), e quindi premiava i secondi sui primi, a una situazione di selezione degli investitori, con un equivalente ratio di 1,8 (nel 2022): per ogni speculatore, oggi operano 1,8 investitori in Borsa, mentre gli speculatori o sono usciti o si sono convertiti. In qualche caso, gli «irriducibili» potrebbero essersi nel frattempo dedicati a strumenti ancora più rischiosi, quali le criptovalute: esplose con i bitcoin, esse offrono più azzardo che protezione, con la loro volatilità standardizzata pari a tre volte e oltre quella dei mercati azionari.

Nei 12 mesi precedenti l'intervista ha operato in Borsa il 4,8 per cento del campione, in prevalenza uomini (6,1 per cento) rispetto alle donne (3,4 per cento). Chi lo ha fatto è concentrato nel Nord-Ovest (8,3), è laureato (21,9), ha un reddito mensile di almeno 2.500 euro (10,8) e una propensione agli investimenti rischiosi pari a 5, massimo della scala di rischio (66,7). Gli appartenenti alla classe di reddito inferiore, ossia fino a 1.600 euro mensili, investono in Borsa con scarsa frequenza (2,0), così come coloro che sono appena piccoli risparmiatori (3,2).

A confermare il quadro più ponderato degli investimenti in Borsa c'è da segnalare il continuo e notevole progresso della tendenza a farsi consigliare le operazioni. Il quoziente tra scelte consigliate e autonome era 1 nel 2012, ossia il mercato era composto per metà da piccoli investitori autonomi e per metà da piccoli investitori che operavano grazie a consigli e a un supporto consulenziale. A distanza di un decennio, il ratio tra scelte azionarie suggerite e autonome è più che raddoppiato a 2,4 (2,1 nel 2021), il che vuol dire che chi è rimasto a operare sul mercato esegue, in due casi su tre, ordini basati su analisi e consigli forniti, sperabilmente, da esperti ufficiali del settore. Pur con percentuali limitate di possessori e di acquirenti di azioni, quello azionario si conferma nel 2022 un mercato finanziario nel quale operano agenti più consapevoli, e questo non può che migliorare la stabilità intrinseca delle quotazioni e, in definitiva, dei valori investiti.

Infine, la tendenza a migliorare del ratio di soddisfazione medio sugli investimenti azionari dei possessori di azioni completa la scoperta di una Borsa che si è rivelata, in questa *Indagine* 2022, attraente per esperti, investitori e non speculatori. Il ratio di soddisfazione azionaria vale 6,5 ed è in crescita rispetto al già alto 5,1 registrato nel 2021. Per di più, è perfino più alto del ratio di soddisfazione sugli investimenti obbligazionari (3,1). Non si tratta di un miraggio o di una distorsione statistica. Il dato è solido perché frutto di una crescita continua della soddisfazione per la Borsa durante il periodo di riduzione della percentuale di risparmiatori anche investitori (figura 3.9/f). L'aumento della soddisfazione si è realizzato mentre dalla Borsa uscivano i delusi e privi di esperienza. Gli altri vi hanno trovato esattamente quello che probabilmente cercavano: non il denaro facile, che non esiste in nessun mercato, bensì la possibilità di diversificare gli investimenti. Sotto questo profilo, chi investe in Borsa lo fa convintamente, visto che detiene, mediamente, in azioni il 20,8 per cento del proprio portafoglio, una quota che si ritrova anche nella pratica finanziaria e che dipende dall'età (cfr. tabella 3.2 sopra), con il massimo del 28,2 per cento conseguito tra i 45 e i 54 anni. Dopo la quale età, è bene ridurre l'esposizione ai rischi di perdite che potrebbero non essere recuperate nel breve periodo. Per non dire che nel 2022 a molti investitori in azioni la Borsa potrebbe presentare l'occasione di acquisti a prezzi ridimensionati dall'aumento dei tassi (cui la Borsa è sempre negativamente correlata); occorre tener presente, però, che nel medio termine i valori azionari, come i dividendi, riescono a recuperare l'inflazione senza la necessità delle clausole di indicizzazione con cui le obbligazioni nascono o che, alternativamente, proprio non hanno.

3.5. 2012-2022, il decennio d'oro del risparmio gestito

Gli attivi gestiti dall'industria del risparmio gestito hanno raggiunto nel 2022 la somma di 2.486 miliardi (figura 3.10), in lieve contrazione rispetto ai 2.519 miliardi del 2021, come conseguenza dell'«effetto mercato» che ha interessato i sottostanti sia obbligazionari che azionari. Il risparmio gestito rappresenta una quota del PIL pari al 143 per cento, in lieve discesa dal 2021 (146 per cento). La raccolta netta, come si vede dalla figura, si era arrestata nel 2020 a causa della pandemia e del conseguente «rifugio nella liquidità», senza diventare negativa. Nell'anno successivo sono tornate sottoscrizioni per l'ammontare «record» di 92 miliardi (più del 5 per cento del PIL), una tendenza che è proseguita nel primo trimestre del 2022 (+10,9 miliardi). Fondi e gestioni sono dunque in buona salute e raccolgono l'interesse, come vedremo, sia di nuovi investitori, sia di coloro che già li conoscono, fornendo un importante contributo alla diversificazione dei portafogli, una delle note dolenti del risparmio investito dalle famiglie italiane.

Figura 3.10 – Il risparmio gestito in Italia: stock e flussi
(milioni di euro)

Avvalora il giudizio di maturità del risparmio gestito il comportamento dei sottoscrittori durante le crisi. È proprio cambiato tutto. Nelle precedenti due recessioni si era avuto un deflusso netto di risparmi, a coprire esigenze di consumi, che non si è verificato nel periodo della pandemia. Per dirla con una cifra: durante la recessione del 2008 avevano lasciato il risparmio gestito ben 52 miliardi netti. Nel 2011 e 2012 erano defluiti dalle gestioni, rispettivamente, 41 e 12 miliardi: importi con segno meno non proprio marginali. Nel 2020, 2021 e 2022 il risparmio gestito è invece cresciuto in ogni trimestre e l'*Indagine* può aiutarci a fornire una spiegazione.

La prima osservazione riguarda la diffusione del risparmio gestito: oggi è presente nel 21 per cento dei portafogli (tabella 3.3), in sensibile aumento rispetto al 16,1 per cento del 2021. Anche questa forma di impiego presenta un *gender gap*: il 24,1 per cento degli uomini contro il 17,5 per cento delle donne detiene strumenti di gestione del risparmio. La diffusione segue una dinamica regionale a decrescere da Nord a Sud: nel Nord-Est siamo al 41 per cento e nel Sud appena al 4,9 per cento. È inoltre, com'è ovvio, una forma di investimento la cui diffusione riflette sia l'andamento del reddito (dall'8,7 per cento tra chi non supera i 1.600 euro mensili al 33,9 per cento nel gruppo più abbiente), sia l'andamento della propensione al risparmio. Tra i grandi risparmiatori le gestioni raggiungono una diffusione del 43 per cento.

Va osservato, infine, come più gli intervistati sono inclini ad accettare rischi nei portafogli, più si affidano al risparmio gestito, ossia diversificano. La categoria di coloro che sono propensi a considerare i maggiori rischi (con il relativo indice al fondo della scala da 1 a 5) possiede gestioni in due casi su tre (66,6 per cento). La forma prediletta è quella dei fondi comuni e SICAV (17,3 per cento; tabella 3.3). I grafici della figura 3.11 consentono di seguire la crescente diffusione dei fondi comuni a partire dall'ultima crisi del 2012. È stato, quello che si conclude nel 2022, un vero decennio d'oro per il risparmio gestito, il cui dilagare nei portafo-

Tabella 3.3 – Il risparmio gestito e i PIR: possesso, investimenti e soddisfazione degli intervistati

	Ratio conoscenza fondi vs azioni	Possessori fondi comuni o SICAV (%)	Gestione patrimoniale in fondi/titoli (poss. %)	ETF quotati (poss. %)	Polizze assicurative unit linked (poss. %)	Risparmio gestito (poss. %)	Ha operato negli ultimi 12 mesi (%)	Ratio buy/sell fondi	Fondi su portafoglio possessori (%)	Ratio soddisfazione fondi	Investitori in PIR (%)	Ratio potenziali investitori/investitori in PIR
Totale 2022	**0,43**	**17,3**	**9,3**	**3,3**	**4,0**	**21,0**	**6,5**	**2,8**	**31,6**	**9,3**	**2,9**	**2,0**
Uomini	0,49	20,7	9,9	3,1	4,6	24,1	8,0	2,2	33,7	9,4	2,9	2,5
Donne	0,36	13,3	8,6	3,4	3,3	17,5	4,6	4,9	28,3	9,1	2,9	1,5
25-34 anni	0,41	15,3	6,2	2,3	2,6	16,4	8,4	2,3	31,8	14,8	0,0	n.s.
35-44 anni	0,46	13,9	7,0	4,8	4,8	17,8	5,6	4,2	32,8	5,5	3,8	2,0
45-54 anni	0,49	21,6	12,5	4,5	5,6	25,3	10,3	4,9	31,0	17,2	3,7	2,3
55-64 anni	0,43	20,8	9,0	3,6	2,0	24,6	6,5	1,1	31,2	8,0	3,7	1,7
65 anni e oltre	0,37	14,7	9,8	1,6	4,1	19,4	3,9	2,5	31,8	8,5	2,1	0,9
Nord-Ovest	0,46	19,6	13,3	3,9	4,6	24,1	7,9	3,2	31,8	7,1	3,0	1,1
Nord-Est	0,61	33,7	16,1	6,3	10,0	41,0	7,5	5,5	34,2	17,9	4,2	2,1
Centro	0,43	16,7	8,6	4,0	3,0	19,9	10,7	2,6	29,2	7,4	4,4	1,2
Sud-Isole	0,26	3,9	1,0	0,0	0,0	4,9	1,4	0,2	21,6	4,8	0,8	8,2
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	0,45	17,7	7,6	4,1	3,8	21,3	8,2	5,3	31,9	11,8	2,8	1,8
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	0,43	18,8	11,6	2,4	4,3	22,8	5,9	1,3	32,7	10,2	3,4	1,4
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	0,40	13,7	7,5	3,6	3,7	17,4	4,9	4,5	28,5	5,7	2,0	4,1
Università	0,63	30,5	17,5	7,9	10,3	32,8	8,2	4,8	32,5	12,7	8,4	1,2
Media superiore	0,48	17,9	11,3	3,5	3,0	23,5	9,4	3,1	29,7	12,3	3,1	2,7
Media inferiore	0,34	13,8	5,2	1,9	3,0	16,5	4,6	1,4	34,4	5,0	1,1	2,9
Elementare	0,24	6,7	4,3	0,0	1,0	10,2	1,1	n.s.	27,5	n.s.	0,0	n.s.
Impr./Lib. prof.	0,66	28,1	16,9	9,5	11,0	33,2	9,7	5,5	28,3	9,3	8,2	1,2
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	0,47	19,5	10,4	2,8	3,1	22,4	9,6	3,2	34,1	11,8	3,6	2,6
Eserc./Artig.+Agr. cond.	0,47	20,4	11,3	3,4	2,7	26,4	10,9	1,5	31,4	6,1	0,9	8,9
Pensionati	0,34	13,6	9,1	1,2	3,5	18,3	3,5	3,4	31,5	10,2	2,4	0,9
Lav. man. agr. e non	0,34	12,6	2,6	2,5	1,8	13,7	2,9	1,8	34,1	7,2	0,7	6,6
Fino a 1.600 euro	0,27	6,7	3,4	0,9	0,3	8,7	1,9	4,7	33,2	4,0	0,6	8,1
1.601-2.000 euro	0,36	11,5	3,3	1,5	3,0	14,9	3,2	0,7	39,0	13,1	0,0	n.s.
2.001-2.500 euro	0,47	23,0	11,7	1,5	5,4	25,9	6,0	1,1	31,5	7,9	4,4	1,4
2.501 euro e oltre	0,59	27,9	17,5	7,4	7,3	33,9	13,1	4,5	29,3	12,3	6,0	1,2
RISK*	0,28	4,8	3,4	0,4	0,7	7,2	1,4	0,7	23,7	13,0	0,8	2,3
RISK**	0,51	22,0	9,6	3,6	4,1	25,5	9,0	2,5	27,9	4,8	3,3	3,1
RISK***	0,65	36,5	18,6	6,7	10,8	41,3	9,7	2,4	35,3	13,4	6,2	1,3
RISK****	0,57	35,7	25,1	16,6	7,7	48,8	28,0	9,8	36,7	11,6	7,7	1,8
RISK*****	0,67	47,2	33,9	0,0	0,0	66,6	47,3	n.s.	41,5	n.s.	0,0	n.s.
Non risparmiatori	0,32	6,2	2,3	0,5	0,5	7,8	2,3	0,4	36,8	2,4	0,7	6,0
Piccoli risp.	0,40	12,6	4,3	0,0	3,3	14,5	5,2	1,3	32,6	13,1	0,0	n.s.
Medi risp.	0,54	32,3	10,8	6,1	10,6	38,3	6,2	1,2	31,1	15,6	4,7	1,0
Grandi risp.	0,61	36,1	27,4	9,1	8,1	43,0	15,9	32,7	30,1	21,8	8,2	1,2
Casa proprietà	0,48	21,1	11,4	4,1	4,9	25,6	7,6	2,6	31,6	9,8	3,6	1,6
Casa affitto	0,29	6,1	3,3	0,7	1,8	7,8	3,0	6,6	32,2	8,2	1,0	6,6
Monoreddito	0,32	13,3	7,2	1,8	2,9	16,0	3,8	2,6	30,9	7,2	1,7	3,3
Due redditi	0,50	20,4	11,0	4,7	4,7	25,1	8,5	2,6	32,7	11,2	3,8	1,6
Tre redditi o più	0,46	19,3	11,4	2,8	5,7	25,6	7,3	2,5	24,6	10,3	2,8	2,1

* Si vedano le note alla tabella 3.1 sopra.

gli dei risparmiatori si è avuto come conseguenza di caratteristiche degli strumenti che hanno risolto alcune deficienze sia delle obbligazioni che delle azioni. Queste ultime, in particolare, devono essere seguite in prima persona, mentre i fondi hanno gestori che si occupano dei risparmi quotidianamente. Le obbligazioni incorporano tre rischi – quello di tasso, quello di termine e quello di credito – che, combinandosi, le rendono uno strumento decisamente meno semplice di quanto possa essere apparso un tempo. Il risparmio gestito, in parole povere, risolve anche quel problema ed evita al risparmiatore comune di diventare un esperto di valutazione del credito.

La quota di possessori di forme di risparmio gestito (21 per cento) rispecchia comunque la minore notorietà dello strumento. A conoscere le obbligazioni sono pressoché tutti i risparmiatori, le azioni sono note al 50 per cento di essi e i fondi lo sono al 43 per cento di coloro che conoscono le azioni. Insomma, nominalmente i fondi avrebbero ancora ampi spazi per raggiungere ulteriori adesioni, al che concorrono le diverse forme tecniche attraverso cui si può accedere al risparmio gestito. Già abbiamo detto che la forma più comunemente posseduta è quella dei fondi comuni e SICAV (17,3 per cento; tabella 3.3); a seguire troviamo le gestioni patrimoniali (9,3 per cento), che, essendo personalizzate, si addicono ai grandi risparmiatori (27,4 per cento). Quindi vi sono gli ETF quotati, che offrono attraenti condizioni di gestione in cambio di una certa standardizzazione. Si tratta di strumenti che implicano una qualche dote di educazione finanziaria, perché occorre almeno saper realizzare una asset allocation. Per questo, nonostante il vantaggio di costo, sono diffusi solo presso il 3,3 per cento dei risparmiatori, e proprio la caratteristica di dover fare un pezzo del tragitto di scelta da soli li vede nelle mani soprattutto dei risparmiatori laureati (7,9 per cento). Infine, ci sono le polizze unit linked e similari, che ibridano la gestione dei risparmi con una componente assicurativa. Stanno progredendo velocemente, considerato che nel 2021 raggiungevano il 2,8 per cento degli intervistati, quota salita al 4 per cento nel 2022, con un elevato addensamento della diffusione tra gli imprenditori e liberi professionisti (11 per cento).

La figura 3.11 traccia l'identikit dell'investitore nel risparmio gestito percepito dagli intervistati e conferma le ipotesi avanzate. È vero che l'investitore ideale risulta chi è ricco, benestante e paziente (41,9 per cento), ma al secondo posto non si trovano più gli «esperti» (che invece sono coloro che dovrebbero investire direttamente in Borsa), bensì i risparmiatori piccoli, prudenti e inesperti (31,9 per cento, in crescita rispetto al 29,1 per cento nel 2021). Che i fondi risultino adatti per i piccoli risparmiatori inesperti è decisamente un cambiamento maturato negli anni: in precedenza era più frequente l'indicazione che fosse un investimento per esperti (oggi lo pensa il 25,2 per cento del campione, in discesa dal 27,9 per cento del 2021) o anche per speculatori (oggi lo pensa il 10,1 per cento, in calo dal 12,8 per cento).

Se per sottoscrivere i fondi non occorrono più esperienza finanziaria o tensione speculativa, ecco che l'accesso al risparmio gestito diviene da elitario a normale e la crescita dei fondi nei portafogli sale. Siamo al 31,6 per cento degli investimenti di chi li possiede, più della quota di obbligazioni nei portafogli degli obbligazionisti. La conferma della conquista dello status di «investimento per tutti» arriva guardando le risposte alla domanda «Perché uno dovrebbe investire nel risparmio gestito?» (figura 3.11/e): al primo posto è la motivazione che così ci si può avvantaggiare della consulenza ed esperienza di professionisti (50 per cento), seguita, subito dopo, dalla motivazione – più sottilmente tecnica – che l'investimento nei fondi permette la diversificazione e consente al risparmiatore un impiego prudente (31 per cento). I fondi rispondono dunque al requisito di una certa sicurezza degli investimenti, una sicurezza

Figura 3.11 – I numeri chiave dell'investimento nel risparmio gestito in sei grafici
(valori percentuali)

che non deriva semplicemente dall'evitare i rischi eccessivi, bensì dall'essere realizzati da esperti che soppesano i rischi in rapporto ai rendimenti e li miscelano tra loro per ridurre il rischio totale.

Oltre a essere diventati comuni, anche se non proprio popolari (il risparmio gestito tocca solo l'8,7 per cento di chi ha un reddito che non supera i 1.600 euro mensili, contro la media campionaria di diffusione del 21 per cento), i fondi e le altre forme di risparmio gestito producono un'elevata soddisfazione di chi li sottoscrive. Il ratio tra soddisfatti e non soddisfatti è infatti pari a 9,3 a 1. Giova ricordare che il ratio di soddisfazione degli azionisti verso le azioni è di 6,5 a 1 e quello degli obbligazionisti verso le obbligazioni di 3,1 a 1. La figura 3.11/f mostra come questa soddisfazione sia sempre cresciuta fino ad attestarsi al livello corrente, che si può considerare sostanzialmente un massimo locale. Sono molte dunque le ragioni per cui il 2012-2022 può essere definito come il decennio d'oro del risparmio gestito: per avere raggiunto una diffusione quasi pari alle obbligazioni, per avere diversificato le proposte in relazione ai bisogni dei sottoscrittori, per averli persuasi sulle caratteristiche non speculative, ma protettive dei fondi, infine per avere superato in soddisfazione gli altri strumenti di base (obbligazioni e azioni). È decisamente un risultato notevole. Ed è una responsabilità dell'industria finanziaria e bancaria cercare di mantenerlo.

Una forma di risparmio simile al risparmio gestito è costituita dai PIR (Piani Individuali di Risparmio), introdotti nel sistema finanziario italiano per permettere a risparmiatori privati, anche non qualificati, di investire in modo intermediato in prodotti che favoriscono l'economia reale e lo sviluppo delle PMI. Attualmente, la quota del campione che ha investito in PIR è pari al 2,9 per cento, di poco in crescita rispetto al 2,5 per cento del 2021. I PIR, a differenza dei fondi e delle azioni, non hanno *gender gap* (il 2,9 per cento vale tanto per gli uomini quanto per le donne). Non si tratta di strumenti finanziari facili da comprendere, e per questo sono preferiti da chi ha una laurea (8,4 per cento). Sono anche piuttosto apprezzati dai prenditori di fondi e di crediti (li ha sottoscritti l'8,2 per cento degli imprenditori).

Altre categorie professionali presentano tassi di diffusione dei PIR inferiori (impiegati, 3,6 per cento). Una domanda del questionario approfondiva il tema delle sottoscrizioni future. In rapporto ai sottoscrittori attuali, la media del campione registra 2 sottoscrittori potenziali nel futuro. Il valore è in relazione inversa con l'età degli intervistati: la propensione, in sostanza, si riduce a ogni classe di età e finisce ad appena 0,9 tra coloro che hanno 65 anni o più. Abbiamo considerato i PIR come l'ultima forma tra quelle dell'investimento gestito, ma avremmo potuto anche trattarne come la prima forma di investimento «alternativo».

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

La «caccia» agli investimenti alternativi è sempre esistita, ma ha storicamente riguardato una minoranza elitaria, più per cultura che per possesso di sostanze, degli investitori. Questa «caccia», tuttavia, si è notevolmente intensificata negli ultimi anni, come conseguenza della difficoltà di ottenere rendimenti positivi dei risparmi mentre i tassi erano a zero sul breve termine e negativi sul lungo termine. Gli investimenti alternativi, però, possono comportare rischi di controparte, di consegna, di contraffazione (si pensi alle opere d'arte), di liquidità e perfino di negoziabilità che non sono certo semplici da gestire. Potrebbe accadere di fare il

classico salto «dalla padella nella brace». Alcuni investimenti alternativi non sono sotto la supervisione di autorità di controllo e si può dunque incorrere in classi di investimento facili da descrivere, come le criptovalute, ma complesse da comprendere e ancor di più da valutare con tecniche, per esempio, di analisi fondamentale. Per questo abbiamo dedicato al tema un paragrafo intero, perché qualche volta l'«esuberanza irrazionale» genera bolle nei mercati finanziari, altre volte le genera in mercati non finanziari che diventano, loro malgrado, mercati di investimento. Accadde con i bulbi di tulipano olandesi nel Seicento. Accadde con il settore immobiliare giapponese tra il 1986 e il 1991. E di nuovo potrebbe accadere con certe classi di investimento o pseudo-investimento che godono del favore delle mode, cui corrisponde il «comportamento di gregge»: proprio quello che un investitore avveduto mai dovrebbe avere. Proponiamo qui di seguito un'analisi tecnica del comparto alternativo.

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

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

Il primo dato degno di nota che emerge dalle risposte (tabella 3.4) è il numero di soggetti che non ha espresso interesse per alcuno degli investimenti potenziali alternativi. Nella media del campione, i «disinteressati comunque» sono il 61 per cento, contro il 72,8 per cento del 2021. Da questo si deriva che il 39 per cento del campione, in crescita rispetto al 27,2 per cento del 2021, ha espresso almeno un'indicazione di interesse per gli investimenti alternativi, il che conferma l'ipotesi che nella massa magmatica di questi strumenti si possano nascondere sia risposte ai bisogni di investimento de-correlato dai mercati finanziari classici, sia molte proposte che – sia consentito il neologismo – messe alla prova potrebbero rivelarsi semplicemente *fake investments*. I disinteressati, o magari soltanto molto prudenti e diffidenti, sono in prevalenza persone della terza età (68 per cento), dotate di istruzione elementare (77 per cento), residenti nel Mezzogiorno d'Italia (71 per cento), con reddito inferiore ai 1.600 euro mensili (72 per cento).

Se passiamo all'esame dei potenziali investimenti, i metalli preziosi raccolgono la quota maggiore di interessati (24,8 per cento, contro il 17,7 per cento nel 2021); del resto, la corsa dei prezzi dell'oro degli ultimi anni sta a dimostrare che uno dei modi per affrontare la diversificazione è guardare nello specchietto retrovisore degli investimenti del passato. L'oro non ha quasi mai deluso, nel lungo periodo, come riserva di ricchezza e come tutela dall'inflazione, il che lo rende evidentemente appetibile anche nel 2022. Era stato abbandonato du-

Tabella 3.4 – L'interesse verso gli investimenti alternativi
(valori percentuali)

	Oro, preziosi	Investimenti etici, ESG	Bitcoin, ripple, crypto	Arte	Antichità	Start-up, crowdfunding	Social impact bond	Prestiti diretti	Algo, robot, AI	Nessuno
Totale 2022	**24,8**	**12,9**	**9,5**	**8,5**	**5,9**	**4,1**	**3,7**	**3,7**	**3,0**	**61**
Uomini	25,6	12,8	11,8	9,9	5,7	5,8	3,7	4,0	2,8	61
Donne	23,9	13,1	6,8	6,9	6,1	2,3	3,6	3,3	3,3	61
25-34 anni	22,6	17,5	16,7	5,6	6,3	1,3	5,8	4,2	3,5	58
35-44 anni	27,3	11,9	17,1	9,4	11,6	3,5	4,6	4,7	4,9	52
45-54 anni	26,0	12,3	10,6	8,6	5,5	5,4	5,4	3,6	3,9	59
55-64 anni	25,1	16,3	7,0	10,8	5,1	4,0	4,5	4,7	3,3	61
65 anni e oltre	23,4	10,6	3,5	7,4	3,2	4,7	0,8	2,5	1,0	68
Nord-Ovest	21,5	10,6	9,4	9,5	6,6	4,1	2,5	2,8	4,9	63
Nord-Est	30,2	15,9	6,0	8,3	6,3	4,2	2,2	5,5	1,9	56
Centro	31,3	22,0	11,7	9,6	8,3	5,1	9,2	4,4	3,0	48
Sud-Isole	19,9	6,7	10,4	6,8	3,1	3,4	2,0	2,9	1,8	71
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	20,7	12,5	10,2	5,1	4,6	3,0	5,1	3,8	2,8	66
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	25,8	11,5	7,7	10,8	5,3	4,5	2,7	2,8	3,2	62
Grandi Comuni (>100.000 ab.)	29,2	16,3	11,8	9,2	8,9	5,2	3,4	5,3	3,1	51
Università	33,5	22,6	13,4	14,3	15,6	8,0	9,6	4,7	2,9	42
Media superiore	27,2	11,9	12,7	9,6	5,7	3,7	3,4	3,3	5,8	58
Media inferiore	21,2	11,2	6,3	5,8	3,4	3,2	1,9	4,0	1,2	67
Elementare	16,2	7,2	3,9	4,9	0,0	2,9	1,3	2,5	0,7	77
Impr./Lib. prof.	36,6	20,5	18,6	13,2	15,6	10,2	10,4	3,4	4,8	40
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	27,0	14,8	14,1	11,6	6,2	2,9	5,3	4,8	6,6	55
Eserc./Artig.+Agr. cond.	20,4	12,7	10,0	7,2	6,1	2,5	2,7	3,3	2,8	66
Pensionati	22,1	10,2	2,9	7,0	2,8	4,2	1,4	2,6	1,1	69
Lav. man. agr. e non	22,9	10,3	8,7	4,7	4,4	2,0	1,7	5,3	1,2	65
Fino a 1.600 euro	18,8	9,2	5,3	7,3	3,1	4,7	1,5	2,9	2,0	72
1.601-2.000 euro	24,1	12,7	8,3	10,4	4,7	1,6	3,9	2,8	2,9	61
2.001-2.500 euro	28,2	12,3	10,8	9,5	2,9	4,1	1,3	3,0	4,1	57
2.501 euro e oltre	29,2	16,7	13,4	7,8	10,6	5,4	6,6	5,4	3,5	54
RISK*	18,8	8,1	5,1	6,4	2,2	4,1	1,4	2,3	1,5	71
RISK**	27,3	19,3	12,5	9,2	7,8	2,8	4,6	4,6	4,0	56
RISK***	33,1	17,7	15,2	10,4	10,8	5,6	7,1	2,4	4,1	48
RISK****	39,0	14,2	16,6	18,3	13,7	4,0	7,1	20,9	10,2	37
RISK*****	30,2	0,0	0,0	13,7	0,0	0,0	13,7	0,0	0,0	70
Non risparmiatori	16,6	10,4	6,6	6,3	4,3	3,3	3,0	3,1	2,3	72
Piccoli risp.	26,6	13,0	9,9	10,1	2,9	2,8	2,9	2,9	0,0	57
Medi risp.	36,2	14,9	13,4	10,4	6,5	5,8	4,3	5,6	5,0	50
Grandi risp.	34,3	19,9	13,3	11,6	12,0	5,6	5,6	4,8	5,3	43
Casa proprietà	25,3	14,0	10,1	8,8	6,6	4,3	4,2	4,1	3,2	59
Casa affitto	22,8	9,0	7,2	6,9	3,4	4,2	2,5	2,1	2,4	68
Monoreddito	23,5	10,9	7,6	9,6	4,7	3,9	2,2	2,4	3,3	65
Due redditi	26,4	14,9	12,0	8,4	7,3	4,6	5,0	4,6	3,2	57
Tre redditi o più	27,6	14,3	5,0	4,4	4,0	4,7	5,4	4,8	1,6	61

* Si vedano le note alla tabella 3.1 sopra.

rante l'epoca aurea delle obbligazioni, che pagavano cedole che l'oro non paga mai, ma poi quell'epoca è stata oscurata dalla politica monetaria, che ha portato le cedole nominali sotto il tasso di inflazione rendendo competitivo, di nuovo, l'oro. Nonostante il rimbalzo della politica monetaria, i rendimenti reali istantanei delle obbligazioni restano infatti in territorio negativo anche nel 2022, il che prolunga il periodo di favore del metallo giallo (e dei suoi omologhi). Si tratta di un interesse trasversale e simile alle diverse età dei risparmiatori, mentre un certo maggior favore verso i preziosi è riconosciuto da coloro che hanno più capacità di risparmio (34,3 per cento), vivono nel Nord-Est (30,2 per cento) e nel Centro Italia (31,3 per cento).

Al secondo posto per interesse ci sono gli investimenti etici ed ESG (tabella 3.4), che balzano dal 6,7 al 12,9 per cento degli intervistati. L'interesse potenziale per questi investimenti è correlato con l'età e massimo tra i più giovani del campione (17,5 per cento). La sensibilità ESG si rileva inoltre soprattutto nelle grandi città (16,3 per cento) ed è correlata al livello di istruzione (il 22,6 per cento dei laureati li desidererebbe).

Tra gli alternativi, nel 2022 le *cryptos* superano l'arte e si posizionano al terzo posto per interesse, con il 9,5 per cento del campione che cita questa opzione, quasi il doppio rispetto a un anno fa (5,3 per cento). Sono particolarmente gli uomini a essere più aperti alle criptovalute (11,8 per cento), mentre le donne restano, come sempre, più prudenti e, forse, scettiche (6,8 per cento). Le *cryptos* – bisogna ricordarlo – sono emesse e negoziate al di fuori di un contesto regolamentato volto a tutelare il risparmio. Per quanto non ci sia unanimità di consensi sulla loro legittimità come strumenti di investimento, finora non sono state oggetto di un contrasto frontale da parte delle autorità, se non in Cina. Ne consegue che il campo di investimento sia, come minimo, disordinato e che chi vi opera lo faccia a suo rischio e pericolo, senza poter invocare le tutele che la MIFID concede a chi investe nei mercati regolamentati attraverso gli intermediari autorizzati. Questo non sembra impensierire in particolare i più giovani del campione, che nel 16,7 per cento dei casi potrebbero tentare l'avventura di comprare queste *commodities* travestite da valute. È interessante osservare come l'interesse maggiore si riscontri in risparmiatori con redditi elevati e alti livelli di istruzione (università: 13,4 per cento).

Il bitcoin e le sue imitazioni si sono guadagnati un'aura di strumento di investimento che molti operatori professionali tendono a negare. Warren Buffett, interpellato, ha dichiarato di non poter essere mai né rialzista né ribassista perché «semplicemente le criptovalute non sono prese in considerazione» come investimenti[2]. E, rincarando la dose, Nassim Taleb ha affermato: «1. Bitcoin is no hedge for adversity. 2. Bitcoin is no hedge for inflation. 3. Bitcoin is no hedge for deflation. 4. Bitcoin is no currency. 5. Bitcoin is nothing». Sono avvertimenti di un qualche rilievo, che nel 2022 hanno assunto un valore pratico. Nel momento in cui scriviamo (agosto 2022), il bitcoin ha perso il 52 per cento del valore che aveva il 1° gennaio: difficile che possa definirsi una moneta, perché incapace di conservare il valore nel breve termine. Quanto al lungo termine, dipende dal momento in cui si è comprata questa pseudo-valuta: rispetto alla sua quotazione massima di 56 mila dollari, la perdita di valore, infatti, sarebbe del 65 per cento.

[2] «Warren Buffett wouldn't spend $ 25 on all of the bitcoin in the world», CNBC, online, 2 maggio 2022.

Arte e antichità sono in quarta posizione, con l'8,5 per cento di risparmiatori potenzialmente interessati (9,3 per cento nel 2021). Subiscono maggiormente il fascino degli oggetti di arte e antiquariato i 55-64enni (10,8 per cento) e i laureati (14,3 per cento), mentre non si osserva una relazione chiara rispetto al reddito. In altri termini, l'approccio agli oggetti d'arte nasce da una matrice culturale che pare prevalere sulle variabili e condizioni economiche.

L'investimento alternativo nelle start-up, eventualmente attraverso il crowdfunding, si ridimensiona nel 2022 dal 6 al 4,1 per cento degli intervistati. La pandemia e la possibile crisi rende il contesto macroeconomico particolarmente delicato per questi investimenti, che hanno bisogno di essere sostenuti da un clima di entusiasmo per le novità quale si trova nelle fasi di espansione del ciclo economico, mentre la fase attuale è, al più, di ripresa.

Parte dell'interesse per le start-up si rivolge nel 2022 ai «social impact bond». Di questi strumenti i risparmiatori conoscono poco, poiché sono di recente introduzione e comunque costituiscono una nicchia degli investimenti possibili. Eppure il 3,7 per cento vi affiderebbe una parte, magari piccola, dei propri risparmi. La quota sale tra i risparmiatori più giovani (5,8 per cento), tra i laureati (9,6 per cento) e tra gli imprenditori e liberi professionisti (10,4 per cento). Si tratta di un indizio del desiderio dei risparmiatori, quanto meno di parte di essi, di partecipare all'avventura di conseguire non solo obiettivi di rendimento, ma anche di impatto sociale. Avvertire la responsabilità sociale nell'investimento dei risparmi rappresenta un traguardo nuovo e importante, destinato a influenzare non solo la canalizzazione dei fondi, ma anche gli impieghi reali del denaro.

Sale poi dal 2,6 per cento degli intervistati al 3,7 per cento la quota di chi rivela interesse per le piattaforme di *direct lending*. Qui siamo arrivati a considerare frazioni del campione piuttosto piccole, che non consentono una robusta analisi interna alle categorie: ci sentiamo di segnalare che il *direct lending* appare tendenzialmente un poco più popolare tra i medi risparmiatori (5,6 per cento) e i grandi (4,8 per cento).

Gli investimenti guidati da algoritmi e robotizzati esercitano un certo fascino su una quota ancora esigua di intervistati, pari al 3 per cento (2 per cento nel 2021). Essi probabilmente esprimono più un desiderio di provare che una netta convinzione. Chi crede alle possibilità dei robot di guidare gli investimenti meglio dei consigli professionali normalmente ha meno di 45 anni, risiede nel Nord-Ovest (4,9 per cento), guadagna più di 2.500 euro mensili (3,5 per cento).

3.7. Dalla «pioggia di liquidità» alla tassa dell'inflazione

Nel 2021 è continuata la vera e propria «pioggia di liquidità» che ha inondato il sistema economico (figura 3.12). Rispetto a prima della pandemia, i depositi delle famiglie consumatrici sono cresciuti del 13 per cento, ossia di 135 miliardi; addirittura di più, del 37 per cento, sono aumentati i depositi delle famiglie produttrici e delle società non finanziarie, per un incremento degli stock di 133 miliardi. In totale, i depositi giacenti nelle banche hanno fatto registrare +268 miliardi. Per un confronto di coerenza: l'intero PNRR italiano vale 191,5 miliardi di euro, ossia il 71 per cento dell'aumento della liquidità giacente sui conti correnti. Lo stock di prestiti alle famiglie è salito anch'esso del 7 per cento: sono arrivate risorse nette aggiuntive

in prestito alle famiglie per circa 35 miliardi, ossia il 2 per cento del PIL. Infine, anche lo stock di prestiti alle famiglie produttrici e alle società non finanziarie si è gonfiato del 6 per cento, con una variazione positiva di 41 miliardi. Il maggior credito totale, a famiglie e a imprese, è aumentato in due anni di 76 miliardi, ossia di oltre il 2 per cento del PIL per anno, contribuendo così in misura sensibile al forte recupero di PIL realizzato proprio nel 2021.

Figura 3.12 – La «pioggia di liquidità»: depositi e prestiti bancari
(variazione annuale dei depositi e dei prestiti, a seconda della controparte)

Fonte: Banca d'Italia

La «pioggia di liquidità» non poteva non lasciare traccia nelle risposte alle domande del nostro questionario e ci permette di offrire un'interpretazione dei cambiamenti che sono intervenuti nell'ultimo anno. In primo luogo, il 73 per cento del campione ha un conto bancario, come nel 2021 (figura 3.13/a), il 10 per cento ne ha più di uno e il 17 per cento ha un conto corrente postale. La quota di ricchezza detenuta in forma liquida ha toccato (figura 3.13/b) il massimo decennale nel 2022, superando il record del 2021: nella media dei portafogli degli intervistati, il 44 per cento delle sostanze è liquida (42 per cento nel 2021). Nel 2011 la stessa quota era di 15 punti più bassa, pari al 29 per cento.

La crescita della liquidità è stata in parte automatica (dovuta all'impossibilità di spendere nel 2021) e in parte volontaria (dovuta al desiderio di accantonare, di mettere da parte per i tempi futuri incerti, o di aspettare momenti migliori per investire i propri soldi, date le condizioni dei mercati finanziari). Entrambi i fenomeni sono apparsi nel 2020 e sono continuati nel 2021 e nel 2022. In particolare, la figura 3.13/b mostra che mentre la quota di ricchezza liquida è aumentata, di fatto quella tenuta liquida per effettuare i normali pagamenti nel 2021 è andata in senso opposto: è diminuita dal 28,2 per cento pre-pandemico al 22,6 per cento.

Si tratta allora di comprendere le ragioni che hanno indotto le famiglie ad aumentare la domanda di liquidità, indipendentemente dai pagamenti da effettuare: la risposta è comprensibile leggendo la figura 3.13/c. Per ogni euro messo da parte per motivi transazionali, ossia per assolvere alle normali obbligazioni di pagamento, 1,1 euro aggiuntivi sono stati accantonati in attesa di trovare forme di investimento convenienti, in grado di accrescere l'efficienza

Figura 3.13 – I numeri chiave dei depositi e della liquidità in quattro grafici
(valori percentuali)

del portafoglio. Si tratta di denari in attesa di investimento a medio termine e di miglior sorte. Intanto, prima della pandemia questa aliquota era di 0,8, il che significa che trovare forme di investimento alle quali affidarsi è divenuto, in media, più complesso proprio nel 2022.

Un altro cambiamento, che avrebbe dovuto essere provvisorio e sta invece diventando permanente, riguarda l'aliquota di liquidità che viene detenuta per fronteggiare gli imprevisti. Prima della pandemia, bastavano 0,3 euro accantonati per gli imprevisti per ogni euro destinato ai pagamenti. Nel 2021 l'aliquota di liquidità precauzionale è passata da 0,3 euro a 0,8 euro per ogni euro di pagamenti. Nel 2022 non si è tornati alla normalità: l'aliquota precauzionale è rimasta a 0,8, a segno che gli intervistati non considerano chiuso il periodo di incertezza macroeconomica.

Infine, è sopraggiunta l'inflazione, che in primavera era appena accennata (+3 per cento) rispetto ai valori dell'estate del 2022 (+8,5 per cento su base annua). Fino al 2021 il ratio di soddisfatti rispetto ai poco o per nulla soddisfatti di questa allocazione della ricchezza (figura 3.13/d) è stato in costante crescita: per molti anni, la perdita di potere d'acquisto è stata considerata accettabile in cambio della prontezza di disporre in qualsiasi momento di somme liquide. All'inizio del 2022, però, con le prime avvisaglie di inflazione, il saldo di soddisfazione di una così ingente liquidità ovviamente flette: da 18 a 1 fino a 14,8 a 1. È nostra opinione che la dimensione della liquidità accantonata non sia coerente con l'inflazione prevalente, neppure in presenza di aspettative di rientro dell'inflazione entro il target BCE, un rientro che difficilmente potrà avvenire, a questo punto, in pochi mesi. Con l'inflazione che diventa una tassa poco sostenibile, il prezzo per evitare l'esposizione a rischi che potrebbero comportare la perdita del capitale è tale da suggerire, nei prossimi mesi, un'allocazione diversa della liquidità in eccesso, la cui misura dovrà essere riconsiderata.

Quali saranno le strategie future? Le strategie di adattamento potrebbero essere molto diverse. La liquidità a lungo parcheggiata potrebbe cercare protezione nel «mattone», perché i costi di costruzione riflessi nei prezzi immobiliari incorporano la dinamica inflazionistica. Gli investimenti immobiliari hanno noti problemi di taglia e di indivisibilità, che però possono essere superati dai fondi immobiliari. Per alcuni, magari già esperti della Borsa, potrà sembrare naturale cercare di rifarsi della perdita di potere d'acquisto con i dividendi di azioni blue-chip, resi più attraenti dalla riduzione dei corsi (–17 per cento quella nell'eurozona, da gennaio ad agosto 2022). Oppure, si potranno valutare investimenti in titoli obbligazionari indicizzati all'inflazione o denominati in divise, come il dollaro, che è stato più forte dell'euro nella fase attuale e si è apprezzato del 12 per cento dall'inizio dell'anno, per via del più precoce aumento dei tassi americani rispetto agli europei.

Insomma, la situazione è davvero nuova e la dimensione del problema è tale da richiedere decisioni sul patrimonio liquido degli italiani, lievitato di 268 miliardi. In poco più di 12 mesi, quella che sembrava la strategia migliore e meno costosa – ossia di pagare una piccola tassa implicita, ma tutelare il valore del denaro dal rischio di investirlo con rendimenti negativi – è improvvisamente diventata una strategia perdente e oltremodo onerosa. Quando il costo di attendere ai bordi del campo di gioco il momento di entrare in partita è alto, la scelta razionale è dunque affrontare con risolutezza il rischio di investimento, fosse pure come male minore. È in fasi di cambiamento che si distinguono i comportamenti dei diversi gruppi di risparmiatori. Ed è in fasi come queste che una buona educazione finanziaria diventa la base per sostenere sia la decisione di agire sul fronte degli investimenti, sia la scelta degli asset in grado di fornire ai risparmi una protezione efficiente e coerente. Senza una minima preparazione finanziaria, si può fare la fine del «gatto in autostrada»: essere colpiti massicciamente dall'inflazione e avvedersene solo quando il danno ormai è fatto e irrecuperabile. Una ragione aggiuntiva per investire, come sistema-Paese, sull'educazione finanziaria degli italiani.

3.8. La digitalizzazione rivoluziona gli strumenti di pagamento

La liquidità svolge tre funzioni: parcheggiare la ricchezza a bordo del campo dove i mercati finanziari giocano le loro partite, attendendo il presentarsi della combinazione di rischio e rendimento più adatta al proprio appetito di rischio; fronteggiare le emergenze che non si

possono prevedere (la porzione di liquidità accantonata per questa evenienza è triplicata durante la pandemia); infine, permettere le normali transazioni.

Quanto alla liquidità utilizzata per le transazioni, è davvero ormai a buon punto la rivoluzione della digitalizzazione dei mezzi di pagamento. In realtà, il processo era avviato da decenni, mediato dal «denaro di plastica» delle carte di debito e di credito. Peraltro, era stato accolto piuttosto bene dagli italiani, con la carta bancomat, poi pagobancomat, compagna pressoché standard di ogni conto corrente. Nel 2022 almeno una carta è risultata in possesso del 98 per cento del campione, dunque appena il 2 per cento sembra escluso dal mondo dei pagamenti digitali. L'uso del denaro digitale, però, in Italia non è mai stato all'altezza del possesso delle carte, spesso tenute nel portafoglio solo per fare i prelievi di contante o per pagare certe spese, ma non tutte né la maggioranza.

Negli ultimi anni, tuttavia, la strada dei pagamenti puramente digitali è apparsa come un traguardo ambizioso e soprattutto proficuo. Intanto, cesserebbero i costi legati alla gestione dello stock di monete e banconote, che devono essere periodicamente controllate, ricambiate, trasportate presso i distributori e così via. Secondo un'indagine della Banca d'Italia[3], il totale dei costi privati dei sistemi di pagamento impatta per 7 miliardi all'anno e il 51 per cento di questi costi è relativo alla gestione del contante. Il contante, quindi, costa più del denaro elettronico e di plastica. I due mezzi di pagamento più onerosi risultano essere, in effetti, proprio il contante e gli assegni. I costi per il contante, inoltre, sono largamente variabili, quindi aumentano con le transazioni, mentre i costi per l'uso del denaro elettronico sono prevalentemente fissi, quindi la loro incidenza sul valore delle transazioni si riduce con l'uso. Basterebbe questo per considerare che il passaggio *tout court* alla moneta completamente elettronica converrebbe a tutti, sia in termini di costi privati, sia in termini di costi pubblici e di costi sociali: non bisogna dimenticare, infatti, che il denaro elettronico registra ogni transazione e rende dura la vita all'evasione – probabilmente, potrebbe azzerarla o quasi. A questi benefici andrebbe aggiunta la cessazione di furti e rapine per sottrarre il contante. Ciò non eviterebbe il *cybercrime*, ma, soppesando benefici e costi, i primi supererebbero i secondi.

Una rivoluzione di questo tipo si può fare soltanto se vi è un'accettazione di fondo di norme di comportamento che verrebbero a cambiare per tutti. Dobbiamo ricordare, però, che la pandemia ha accelerato il processo di adozione e accettazione degli strumenti digitali sia per realizzare gli acquisti (e-commerce), sia per regolarli. Così, con alcune domande abbiamo cercato di capire a che punto siamo arrivati nella transizione dei comuni e piccoli pagamenti digitali, partendo dalla rilevazione degli strumenti di pagamento più usati nei negozi fisici non solo per le grandi spese, ma proprio per quelle più piccole. I risultati sono riportati nella tabella 3.5.

Come ci si poteva aspettare, il contante, la cui gestione per l'appunto vale il 51 per cento dei costi della monetica, non è affatto finito in soffitta. Il 38,2 per cento del campione utilizza esclusivamente il contante per i pagamenti quotidiani. Questa quota è ovviamente più bassa fra i trentenni (24,1 per cento), mentre supera la metà (53,3 per cento) fra gli intervistati con 65 anni e oltre. Nel Nord-Ovest d'Italia il contante è lo strumento esclusivo dei pagamenti del 33 per cento dei risparmiatori, quota che sale nel Mezzogiorno fino al 46,1 per cento.

[3] G. Ardizzi e P. Giucca (a cura di), *Il costo sociale degli strumenti di pagamento in Italia*, Banca d'Italia, novembre 2012 e marzo 2020.

Tabella 3.5 – L'uso degli strumenti di pagamento per le piccole spese nei negozi
(valori percentuali)

	Bancomat	Uso solo contante	Carta prepagata	Satispay	Apple pay	Google pay	Amazon pay	Mezzi di pagamento citati per utilizzatore	Ratio pagamenti digitali/contanti
Totale 2022	**57,8**	**38,2**	**4,0**	**3,7**	**1,1**	**0,5**	**0,3**	**1,1**	**1,8**
Uomini	57,6	38,0	3,5	5,0	1,1	0,3	0,2	1,1	1,8
Donne	57,9	38,4	4,7	2,2	1,2	0,6	0,5	1,1	1,7
25-34 anni	59,5	31,9	8,0	7,7	4,0	0,8	0,0	1,2	2,5
35-44 anni	70,0	24,1	8,8	5,2	0,5	0,0	0,5	1,1	3,5
45-54 anni	64,1	31,3	2,7	5,3	2,3	0,7	0,4	1,1	2,4
55-64 anni	56,9	39,8	2,7	1,6	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6
65 anni e oltre	45,6	53,3	1,3	1,2	0,4	0,4	0,4	1,1	0,9
Nord-Ovest	60,5	33,0	4,0	10,9	2,0	0,7	0,4	1,2	2,4
Nord-Est	62,8	34,8	4,1	0,8	0,5	0,9	0,0	1,1	2,0
Centro	60,1	38,0	3,3	0,9	0,0	0,0	0,5	1,0	1,7
Sud-Isole	49,8	46,1	4,6	0,0	1,4	0,3	0,3	1,0	1,2
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	54,7	40,4	3,5	3,3	0,7	0,2	0,3	1,1	1,6
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	62,7	34,1	3,2	2,8	1,4	0,2	0,2	1,1	2,1
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	53,1	42,4	6,3	5,9	1,3	1,3	0,5	1,2	1,6
Università	68,9	24,0	6,9	8,2	2,9	1,5	0,0	1,2	3,7
Media superiore	63,0	33,2	4,0	3,4	0,8	0,2	0,5	1,1	2,2
Media inferiore	53,2	42,7	3,8	3,0	0,9	0,3	0,3	1,1	1,4
Elementare	39,7	60,3	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,7
Impr./Lib. prof.	70,1	25,3	4,6	5,9	2,9	1,4	0,0	1,1	3,4
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	67,7	26,0	6,1	5,3	1,8	0,6	0,4	1,1	3,2
Eserc./Artig.+Agr. cond.	51,9	41,7	6,2	3,6	0,0	0,0	0,0	1,1	1,5
Pensionati	46,6	53,0	0,7	1,1	0,4	0,4	0,7	1,1	0,9
Lav. man. agr. e non	60,7	33,7	5,3	4,9	1,1	0,0	0,0	1,1	2,1
Fino a 1.600 euro	42,3	54,3	3,9	1,9	0,9	0,0	0,3	1,1	0,9
1.601-2.000 euro	57,2	37,8	4,0	3,5	1,8	0,6	0,6	1,1	1,8
2.001-2.500 euro	61,7	34,5	4,0	4,5	1,2	0,0	0,0	1,1	2,1
2.501 euro e oltre	70,3	25,6	4,3	5,0	0,8	1,0	0,3	1,1	3,2
RISK*	51,9	44,3	2,9	3,8	1,2	0,0	0,0	1,1	1,3
RISK**	66,4	30,1	5,1	3,2	0,9	0,6	1,0	1,1	2,6
RISK***	62,6	34,3	3,8	2,0	0,5	0,8	0,4	1,1	2,0
RISK****	60,2	27,5	12,6	10,9	3,6	1,6	0,0	1,2	3,2
RISK*****	36,3	50,0	0,0	13,7	0,0	13,7	0,0	1,3	1,3
Non risparmiatori	51,9	44,7	4,4	3,0	0,4	0,2	0,2	1,1	1,3
Piccoli risp.	66,0	29,6	2,2	4,5	1,3	0,0	0,0	1,1	2,5
Medi risp.	73,6	24,2	3,1	2,0	1,4	0,9	1,5	1,1	3,4
Grandi risp.	59,8	35,2	5,2	4,9	1,8	0,8	0,0	1,1	2,1
Casa proprietà	62,1	34,3	4,0	3,9	1,3	0,6	0,3	1,1	2,1
Casa affitto	46,9	47,7	5,0	2,5	0,4	0,0	0,4	1,1	1,2
Monoreddito	52,6	43,7	4,2	3,2	1,8	0,6	0,5	1,1	1,4
Due redditi	61,3	34,4	3,8	4,2	0,6	0,3	0,2	1,1	2,0
Tre redditi o più	63,0	31,7	4,9	3,7	1,3	1,6	0,0	1,1	2,4

* Si vedano le note alla tabella 3.1 sopra.

Basterebbero questi pochi dati per dare evidenza della lunga strada da fare per sostituire il contante, il cui uso è abbondante soprattutto (ma non solo) da parte di chi, per età, ha più difficoltà a usare gli strumenti digitali. Il contante è anche preferito nelle regioni del Mezzogiorno e incontra un favore elevato presso alcuni ceti professionali (41,7 per cento tra gli esercenti e artigiani). La carta bancomat, pressoché universalmente distribuita, è usata per i pagamenti dal 57,8 per cento degli intervistati (il complemento a 100, evidentemente, o non la usa o se ne serve per i prelievi del contante). Tutti gli altri strumenti digitali hanno quote di penetrazione sui pagamenti nei negozi fisici molto limitate. Si fa strada, comunque, l'italiana Satispay, una fintech tra quelle di maggior successo, che si aggiudica una quota del 3,7 per cento del campione pressoché tutta concentrata nel Nord-Ovest (10,9 per cento).

Figura 3.14 – Il mezzo utilizzato per i pagamenti su Internet*

(utilizzatori in percentuale del totale degli intervistati)

* I valori relativi a Google pay, Amazon pay e Apple pay sono stati omessi in quanto inferiori all'1 per cento.

Se la carta bancomat è la regina dei pagamenti negli store fisici, la carta di credito e quella di debito/credito prepagata sono le regine dei pagamenti effettuati sulla rete Internet (figura 3.14), dove i contanti proprio non si possono usare. Il 30 per cento degli intervistati paga

gli acquisti su Internet con una carta prepagata, il 21 per cento con la carta di credito. Il 13 per cento si serve di paypal, il 3 per cento effettua bonifici bancari. Google pay, Amazon pay e Apple pay hanno tutti quote di mercato dei pagamenti su Internet inferiori all'1 per cento. La figura 3.14 mostra, in ogni caso, la scarsa frequenza assoluta degli acquisti su Internet da parte degli anziani, dei pensionati e delle persone con un basso titolo di studio. Età e istruzione sono dunque un limite oggettivo alla diffusione universale dei pagamenti digitali; altri vincoli, come quelli geografici o professionali, sono invece di natura comportamentale, di conseguenza potrebbero essere superati con gli incentivi appropriati.

L'obiettivo di completa rimozione del denaro di carta non è stato per ora annunciato nell'Unione Europea, benché si sia cominciato a deliberare la fine delle banconote da 500 euro. Fuori dall'Unione, la Svezia, dove già oggi soltanto il 6 per cento delle transazioni avviene attraverso le banconote, ha annunciato che potrebbe farne completamente a meno. Danimarca e Finlandia sono anch'esse candidate a diventare *cashless*. Il percorso italiano potrebbe essere più lungo, ma il passo fondamentale, ossia dotare tutti di una carta di pagamento, è stato compiuto. Come dire che l'infrastruttura bancaria sarebbe pressoché pronta; non lo sono tutti gli italiani, per il momento. L'accelerazione sul denaro elettronico è tuttavia una tendenza auspicabile nel governo dell'economia e della moneta.

3.9. Mutui e prestiti: il rilancio dopo la pandemia

Il lato passivo dei bilanci di famiglia è quasi sempre stato legato ai progetti di investimento (la casa, la seconda casa, l'azienda) o di impegno per l'acquisto di beni durevoli di una certa importanza, come l'auto o l'arredamento, in qualche caso l'elettronica di consumo. Non c'è invece, nel DNA finanziario della famiglia italiana, un'abitudine consolidata a indebitarsi per i consumi correnti. La crisi pandemica, com'è noto, ha frenato sia la produzione che i consumi. Non ci si deve pertanto stupire che fino al 2021 tanto i mutui quanto i prestiti al consumo abbiano subito una battuta d'arresto, dovuta al perfezionamento di un numero inferiore al passato di contratti di acquisto di beni durevoli e/o di immobili.

Nel campo dei mutui (figura 3.15), nei 12 mesi precedenti la rilevazione del 2022 il 2,2 per cento del campione si è visto approvare integralmente una domanda di mutuo, in netta salita rispetto allo 0,8 per cento del 2021. Lo 0,3 per cento ha ottenuto un mutuo parziale, in linea con il 2021. Un ulteriore 0,5 per cento ha chiesto un mutuo ricevendo un rifiuto, anche in questo caso come nel 2021. Per fare un confronto con un anno medio del recente passato: nel 2019 all'1,7 per cento degli intervistati era stato concesso un mutuo, un ulteriore 0,1 per cento lo aveva avuto in misura parziale e allo 0,4 per cento era stato negato. Si è invece ridotta tra il 2021 e il 2022, dall'1,3 per cento allo 0,8 per cento del campione, la rinegoziazione dei mutui, legata al COVID. L'attività in mutui si è dunque ripresa dopo la pandemia, che l'aveva più che dimezzata, e ha superato il livello pre-pandemico.

La corsa ai mutui immobiliari è ovviamente il risultato del ritorno della casa tra le preferenze di investimento, dopo anni di disaffezione. A convincere gli italiani sono stati diversi fattori: la moderazione dei tassi di interesse sui mutui, la bassa redditività delle obbligazioni del Tesoro, i lockdown che hanno messo a dura prova le famiglie abitanti in case molto piccole, i numerosi bonus fiscali edilizi. Per non dire che la pandemia ha di fatto sdoganato il lavoro da

remoto, o *smart working*, sia ufficiale che informale, facendo emergere un bisogno di home-office che non esisteva. In ultimo, nel 2022 è arrivata, inattesa, l'inflazione, rispetto alla quale i «mattoni» per gli italiani sono una difesa naturale, quasi ovvia, fin da quando l'inflazione era la norma e non l'eccezione, quale dovrebbe essere questa volta.

Figura 3.15 – Operazioni di mutuo nei 12 mesi precedenti l'intervista
(valori percentuali)

Il 17,1 per cento del campione ha avuto un mutuo e l'ha già estinto, quota che sale con l'età fino al 26 per cento dei 65enni e oltre (tabella 3.6). Coloro che invece hanno ancora un mutuo in corso sono il 20,5 per cento degli intervistati. In questo caso, i mutuatari sono una quota crescente con l'età fino al 37,9 per cento di quelli della classe di età 35-44 anni. Dopodiché la quota, ovviamente, scende. Si hanno più mutui dove vi è più capacità di rimborso, in particolare nel Nord-Ovest (27,5 per cento) e nel Centro d'Italia (22,1 per cento). Il 30 per cento dei medi risparmiatori ha un mutuo in corso. I grandi risparmiatori, più abbienti, hanno meno mutui (17,5 per cento) perché li hanno già completamente rimborsati (22 per cento). La rata del mutuo assorbe, in media, il 19 per cento delle entrate (nette, ossia disponibili) delle famiglie (si va dal 17 al 20 per cento in tutte le categorie del campione). Si hanno poi 0,53 mutui concessi a tasso variabile per ogni mutuo a tasso fisso. Questo significa che, approssimativamente, due mutui su tre sono immunizzati dall'aumento dei tassi base sull'euro, ma uno su tre è evidentemente esposto alla crescita dei tassi di interesse. Tenuto conto delle percentuali, dovrebbe trattarsi di circa 1,2 milioni di mutui vulnerabili al cambiamento della politica monetaria. Nei 12 mesi precedenti l'intervista i nuovi mutui hanno interessato il 2,5 per cento del campione (il 3 per cento nel ceto con il reddito mensile più alto).

Le cifre dei prestiti, in prospettiva temporale, sono nella figura 3.16. La tendenza del possesso di un mutuo in essere (figura 3.16/a) è in declino strutturale, sebbene si osservi un rimbalzo nel 2022. Ciò deriva dal fatto che stanno andando a esaurimento i mutui contratti durante

Tabella 3.6 – Mutui e prestiti delle famiglie
(valori percentuali)

	Hanno un mutuo in corso in Banca o Posta	Hanno già estinto un mutuo	Rata mutuo in % del reddito	Ratio tasso variabile/tasso fisso	Mutuo ottenuto negli ultimi 12 mesi	Mutuo rinegoziato/trasferito negli ultimi 12 mesi	Ratio mutui rifiutati/concessi	Hanno in corso un prestito al consumo	Ratio prestiti al consumo per ragioni straordinarie/ricorrenti	Valore residuo prestito al consumo (mesi di entrate)	Ratio soddisfazione credito al consumo
Totale 2022	**20,5**	**17,1**	**19**	**0,53**	**2,5**	**0,9**	**0,20**	**12,7**	**0,21**	**7,9**	**7,0**
Uomini	22,3	18,3	19	0,42	1,7	1,2	0,29	13,7	0,27	8,1	7,5
Donne	18,5	15,9	18	0,70	3,6	0,6	0,11	11,5	0,13	7,7	6,4
25-34 anni	21,1	1,0	20	0,51	2,5	0,9	0,64	11,2	0,00	9,7	5,0
35-44 anni	37,9	1,6	20	0,67	2,3	1,1	0,26	12,9	0,12	9,1	21,7
45-54 anni	30,0	21,2	18	0,64	3,5	0,9	0,11	18,8	0,33	6,9	5,4
55-64 anni	15,6	22,0	17	0,56	3,2	2,2	0,16	17,1	0,20	7,4	6,7
65 anni e oltre	6,0	26,0	19	0,34	1,7	0,0	0,00	5,6	0,16	8,0	6,0
Nord-Ovest	27,5	18,4	19	0,86	4,6	0,0	0,20	11,9	0,21	9,5	7,1
Nord-Est	14,9	20,6	17	0,47	0,5	0,6	0,00	5,6	0,18	8,8	2,8
Centro	22,1	17,5	18	0,19	1,7	1,5	0,29	14,2	0,05	6,4	6,1
Sud-Isole	15,9	13,2	19	0,62	2,4	1,7	0,13	17,4	0,34	7,5	10,6
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	19,1	17,5	18	0,36	5,2	0,3	0,12	9,9	0,18	7,9	7,2
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	21,6	18,5	19	0,74	0,8	0,9	0,50	14,9	0,19	8,1	9,3
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	20,7	13,9	19	0,37	1,9	2,0	0,16	13,0	0,27	7,7	4,3
Università	30,2	12,8	19	0,54	2,8	0,0	0,54	11,3	0,10	5,7	n.s.
Media superiore	26,3	16,3	17	0,67	3,2	2,0	0,19	16,5	0,17	8,7	10,6
Media inferiore	15,8	19,9	20	0,42	2,1	0,6	0,00	11,7	0,34	7,9	3,2
Elementare	3,7	17,1	19	0,34	1,7	0,0	0,00	6,3	0,15	7,9	5,4
Impr./Lib. prof.	26,5	14,1	17	0,35	1,7	1,8	0,35	14,8	0,17	6,1	n.s.
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	32,5	13,0	20	0,98	1,7	1,3	0,94	15,2	0,41	9,8	10,4
Eserc./Artig.+Agr. cond.	25,3	17,9	18	0,54	2,7	1,6	0,00	13,7	0,21	7,5	4,0
Pensionati	7,8	25,6	18	0,45	2,3	0,4	0,00	6,2	0,14	7,4	4,7
Lav. man. agr. e non	18,2	9,7	20	0,24	3,4	0,5	0,00	19,6	0,09	8,1	4,3
Fino a 1.600 euro	9,4	12,8	18	0,49	1,7	0,4	0,18	8,8	0,31	8,5	3,3
1.601-2.000 euro	19,3	18,7	18	0,82	3,2	0,4	0,22	11,3	0,13	6,9	8,8
2.001-2.500 euro	29,0	17,0	19	0,50	2,6	1,9	0,23	19,5	0,23	7,5	8,3
2.501 euro e oltre	27,4	20,2	19	0,44	3,0	1,3	0,10	14,1	0,19	8,5	10,1
RISK*	18,0	14,8	20	0,43	2,0	0,6	0,20	11,0	0,16	7,6	6,2
RISK**	20,3	21,3	17	0,52	2,9	1,0	0,28	16,7	0,25	8,2	6,0
RISK***	27,2	17,2	19	0,65	1,6	1,4	0,00	11,7	0,15	7,9	12,1
RISK****	21,0	21,9	15	0,87	11,6	1,8	0,14	17,2	0,58	8,1	6,8
RISK*****	0,0	16,7	n.s.	n.s.	0,0	0,0	n.s.	14,6	0,00	15,0	n.s.
Non risparmiatori	17,1	14,9	21	0,55	1,8	1,3	0,22	12,5	0,23	8,4	4,0
Piccoli risp.	24,0	18,4	16	0,51	2,8	0,0	0,21	14,2	0,12	8,0	n.s.
Medi risp.	30,0	18,1	18	0,72	4,6	1,4	0,00	11,7	0,31	7,6	6,6
Grandi risp.	17,5	22,0	18	0,43	2,0	0,6	0,40	13,9	0,12	6,9	12,5
Casa proprietà	26,9	23,1	19	0,53	2,7	1,1	0,15	13,0	0,19	7,6	9,0
Casa affitto	2,3	0,0	10	n.s.	2,4	0,0	0,17	11,3	0,12	8,7	3,9
Monoreddito	14,4	13,5	18	0,40	1,6	0,5	0,13	10,3	0,17	7,2	3,3
Due redditi	24,1	20,8	18	0,55	2,8	1,2	0,21	14,3	0,24	8,3	12,7
Tre redditi o più	22,3	23,8	19	0,51	8,7	0,0	0,00	14,5	0,25	7,2	5,1

* Si vedano le note alla tabella 3.1 sopra.

il precedente boom immobiliare, che in Italia si è determinato tra il 1996 e il 2006. I primi mutui di quel periodo hanno ormai 25 anni e sono prevalentemente scaduti, mentre i mutui del top ciclico hanno 15 anni e cominciano a scadere. Non sono stati più sostituiti da un pari numero di mutui negli anni successivi, anche quando le transazioni immobiliari si sono riprese, per il semplice motivo che il nuovo ciclo positivo (iniziato tra il 2012 e il 2013) ha un volume di scambi annuali ridotto rispetto al precedente, e questo a causa della numerosità demografica ridotta delle nuove generazioni che si affacciano alla proprietà immobiliare.

Figura 3.16 – I numeri chiave dei mutui e prestiti alle famiglie in quattro grafici
(valori percentuali)

Nel 2022 residua con un mutuo il 20,5 per cento del campione: per il 19,6 per cento si tratta di mutui bancari, per l'1 per cento sono mutui postali. La maggior consistenza di mutui si ha tra gli impiegati e insegnanti (32,5 per cento), che godono delle garanzie di un reddito fisso. A seguire, gli imprenditori (26,5 per cento) e quindi gli esercenti (25,3 per cento), che destinano i risparmi prima all'azienda che alla casa. Quanto alla pressione delle rate di mutuo sui

redditi, essa è risalita nel 2022 al 18,6 per cento, ma si mantiene in un range, costante nel tempo, che permette alle famiglie di sostenere le rate periodiche.

La seconda sezione del passivo delle famiglie è quello a breve e medio termine, rappresentato dal credito al consumo. Anche in questo caso, il grafico sulle tendenze (figura 3.16/c) evidenzia una ripresa del credito al consumo nel 2022 (il 12,7 per cento del campione sta rimborsando almeno un prestito), dopo la caduta pandemica del 2021 (8 per cento). Dunque, i prestiti sono aumentati decisamente nell'ultimo anno, a recuperare i consumi importanti che la pandemia aveva congelato. Nel 2011, comunque, il 14,9 per cento degli intervistati aveva in corso un rimborso rateale e il 3,3 per cento stava rimborsando più di una rata; nel 2022 i due dati sono, rispettivamente, solo del 9,5 per cento e del 3,2 per cento. Che cosa è accaduto? Probabilmente, si sono incrociate tre tendenze.

La prima riguarda il fatto che il credito al consumo segue la stessa dinamicità dei consumi. Dopo il 2011 si è entrati in un periodo di alternanza di bassa crescita e stagnazione che ha disincentivato tanto i consumi quanto il loro finanziamento. La seconda tendenza ha a che fare con i tassi di interesse: quando i tassi da corrispondere al credito al consumo sono di molto superiori ai rendimenti del risparmio, è preferibile per le famiglie attingere alle riserve piuttosto che al servizio offerto dal credito. La terza questione riguarda l'invecchiamento della forma tecnica del prestito rateale. Il costo di istruttoria e il rischio del singolo individuo sono difficilmente valutabili, così che gli operatori sono portati o ad assumere rischi eccessivi o a esprimere tassi di interesse eccessivi. Questo ha ridotto contemporaneamente la domanda e l'offerta di prestiti rateali, così si sono determinate sul mercato modalità meno onerose per le famiglie per accedere a fondi esterni. In particolare, se il sistema finanziario può contare su garanzie, ecco che il costo del prestito si riduce per chi lo prende. Possiamo citare, per esempio, la cessione del quinto, una forma tecnica che tende a crescere in termini di quota di mercato.

Un altro modo di erogare prestiti al consumo senza che comportino rischi eccessivi (per chi prende e per chi dà a prestito) è quello di incorporare il prestito in un servizio e vendere quest'ultimo, com'è d'uso, per esempio, nel noleggio a lungo termine delle autovetture che sta sostituendo le tradizionali vendite rateali. A questo si potrebbe aggiungere il credito al consumo incluso nelle carte di credito (e che suddivide una spesa non in tante, ma in poche rate, come tre o quattro). Insomma, il credito al consumo tende a trasformarsi per catturare l'interesse dei suoi sottoscrittori, ma quasi mai «sfonda», per una ragione culturale: gli italiani sono noti sia perché tendono a risparmiare, sia perché si indebitano il meno possibile salvo che per le case, che costituiscono ancora la base dell'accumulazione della piccola ricchezza privata.

L'ambizione per la casa resta un primato italiano. L'Italia possiede uno dei tassi più elevati di partecipazione alla proprietà della casa in Europa (82 per cento, rispetto a una media del 64 per cento) e si distingue, fra i Paesi leader, per la più alta percentuale di proprietari senza un mutuo in essere. Il profilo psicologico di chi investe nella casa e risparmia per questo è decisamente poco compatibile con quello di chi consuma indebitandosi. Nei gruppi del campione, a parte la bassa diffusione dei prestiti rateali (complessivamente, il 12,7 per cento), l'indebitamento a breve di coloro che hanno in corso un prestito non risulta mai eccessivo: in media, basterebbe assai meno di un anno di entrate per rimborsare in una sola volta il debito o i debiti residui (7,9 mesi appena).

È da notare (tabella 3.6 sopra) come la massima diffusione del credito al consumo si abbia in corrispondenza dei redditi medi, mentre chi ha redditi bassi e medio-bassi appare meno indebitato della media.

Figura 3.17 – I progetti delle famiglie finanziati con il credito al consumo*

(percentuali degli intervistati con crediti al consumo in essere)

* Negli anni 2019-2021 l'opzione «Per un viaggio» non era presente.

Quanto alle finalità dei prestiti al consumo (figura 3.17), per il 57 per cento sono utilizzati per l'acquisto di automobili e per il 22,5 per cento per elettrodomestici, hi-fi e computer. La crisi è la terza causa di sottoscrizione di un prestito: la quota di chi vi ricorre è del 9,1 per cento.

3.10. Le banche, la digitalizzazione e i nuovi servizi

Le banche hanno intrapreso un percorso di diversificazione. Non che i servizi finanziari non restino il piatto forte: lo sono, vengono rinnovati e digitalizzati. Ma da sempre le banche hanno un asset immateriale che, da un decennio a questa parte, hanno cominciato a mettere a frutto. Delle banche le famiglie si fidano: a esse si rivolgono, per consigli sugli investimenti, in netta prevalenza rispetto a qualsiasi altro consigliere. Così, progressivamente, ai servizi di deposito e mutuo le banche al dettaglio hanno unito i servizi di consulenza e di investimento, di gestione fiduciaria, di intermediazione immobiliare e anche i servizi assicurativi, sia puri che ibridati con i servizi di investimento. Si andrà oltre? Probabilmente sì, ma il nostro compi-

to non è entrare nelle strategie di prodotto del sistema bancario, bensì osservare il rapporto tra le banche e le famiglie. Sotto questo profilo, è incoraggiante il grafico sulle tendenze compreso nella figura 3.18.

Figura 3.18 – I servizi fruiti attraverso il rapporto bancario di famiglia*

(valori percentuali)

* «Pagamento tasse» e «Trading online» sono voci inserite per la prima volta nel questionario 2022.

Nella generalità del campione i servizi di base sono in netta crescita. L'accredito di stipendi, pensioni ed emolumenti (usati spesso come ancoraggio della clientela al dettaglio: 89 per cento di diffusione), i servizi di addebito delle utenze (78 per cento) e di home banking (64 per cento, +4 punti rispetto al 2021) vengono ormai utilizzati da quasi tutta la clientela, perché fanno parte della progressiva digitalizzazione degli aspetti economici della nostra vita. I servizi generali di investimento sono richiesti dal 34 per cento degli intervistati (+4 per cento rispetto al 2021) e quelli su fondi comuni e gestioni dal 22 per cento (+6 per cento rispetto al 2021). Al fondo della classifica ci sono i servizi di più recente introduzione: l'11 e il 15 per cento del campione stipulano in banca l'assicurazione sulla vita e sui danni; anche in questo caso, si vede dalla figura 3.18 la crescita della componente assicurativa dei servizi usufruiti.

Solo il 6 per cento si serve della banca per il trading online, ambito complesso e non privo di rischi specifici, decisamente ben sfruttabile solo da chi sia veramente esperto di mercati finanziari (comunque, in crescita dal 5 per cento del 2021). Il 18 per cento, infine, si affida alla banca per i prestiti di breve termine, la cui dinamica, come si vede e come è spiegato nel paragrafo precedente, è piuttosto altalenante.

Dividendo i servizi in categorie – quelli standard e quelli a valore aggiunto – risulta che il 74 per cento degli intervistati usufruisce dei servizi aggiuntivi standard (oltre a quelli di deposito: +3 per cento rispetto al 2021), mentre il 25 per cento in media sfrutta la banca per i servizi di investimento. Questa quota, tuttavia, scende al Sud fino ad appena il 7 per cento ed è correlata alle sostanze (sale al 50 per cento tra i grandi risparmiatori; cfr. tabella 3.7). I clienti dei servizi assicurativi e previdenziali sono il 12 per cento del totale, con la massima diffusione nella fascia d'età 35-44 anni (17 per cento). Il trading online interessa il 6,3 per cento del campione, si sale al 10,4 per cento nel Nord-Ovest e al 10,8 per cento nelle grandi città.

I servizi di banca digitale sono utilizzati, in media, dal 63 per cento degli intervistati, senza un *digital gender divide* rilevante (65 per cento gli uomini, 62 per cento le donne). Fino alla classe di età che termina a 65 anni, la diffusione di questi servizi è omogenea, perché pari al 67 per cento. Dopo i 65 anni, la diffusione crolla al 37 per cento. Quasi due terzi della classe più anziana, in definitiva, non se ne serve. C'è anche una sorta di *digital divide* territoriale: i servizi digitali sono consumati dal 75 per cento nei grandi Comuni, dal 65 per cento nei medi e solo dal 54 per cento nei piccoli Comuni. I pensionati (35 per cento) e coloro che hanno solo un titolo di studio elementare (20 per cento) sono i fruitori minori del *digital banking*. Infine, abbiamo calcolato un ratio di preferenza dei servizi digitali rispetto a quelli dello sportello fisico: esso parte da un massimo di 3 a 1 nel caso dei 25-34enni e scende fino a 0,4 nella classe degli ultra 65enni.

I ratio di soddisfazione per i servizi bancari sono decisamente alti: la media è di 14,8 soddisfatti per ogni intervistato che non lo è. La tabella 3.7 merita comunque un esame perché mette in evidenza le curvature e le differenze nella soddisfazione per gli intermediari bancari. Per esempio, risultano meno entusiasti della media (14,8 per cento) coloro che abitano in piccoli Comuni (11,4 per cento), i commercianti e artigiani (10,4 per cento), gli intervistati del Centro Italia (8,3 per cento).

La sintesi di questi numeri richiederebbe un approfondimento a parte, che non è negli scopi di questa *Indagine*. A nostro avviso, riescono a ottenere più soddisfazione dal rapporto bancario le categorie che hanno condizioni economiche migliori (si vedano i medi e i grandi risparmiatori) e che non hanno problematiche di instabilità reddituale. Lo stesso vale per le categorie degli utenti più assidui, quasi quotidiani, come gli imprenditori, che evidentemente riescono a trarre dalla frequenza del rapporto le modalità desiderate di collaborazione alla soluzione dei propri problemi.

Se ci si sofferma specificamente sui servizi di banca digitale, ai quali abbiamo dedicato la figura 3.19, si osserva come l'adesione alla digitalizzazione e il suo sfruttamento segua una curva ad andamento cumulativo ed esponenziale. La quota di soddisfatti dei servizi digitali è del 94,1 per cento, in lieve declino, probabilmente perché progressivamente questi servizi raggiungono le fasce di utenti più complesse. Le critiche verso i servizi digitali sono sostanzialmente di quattro tipi. C'è chi è senza un terminale idoneo, quindi soffre di un *divide* tecno-

Tabella 3.7 – I servizi bancari
(valori percentuali)

	Liquidità del portafoglio	Liquidità per i pagamenti	Clienti servizi standard (% media)	Clienti servizi investimento (% media)	Clienti servizi assicurativi e previdenziali (% media)	Clienti servizi creditizi (% media)	Trading online %	Ratio soddisfazione banca (o Posta)	Digital banking	Possessori bancomat	Possessori carta di credito	Possessori carta prepagata	Possessori carta prepagata con IBAN	Possessori di almeno 1 carta	Digital banking vs sportello fisico: ratio
Totale 2022	**44**	**22**	**74**	**25**	**12**	**18**	**6,3**	**14,8**	**63**	**96**	**53**	**40**	**15**	**98**	**1,3**
Uomini	44	23	73	26	12	19	6,7	16,9	65	96	55	39	14	99	1,3
Donne	43	22	76	23	13	17	5,8	12,7	62	95	49	41	17	97	1,3
25-34 anni	45	24	72	16	11	18	1,6	20,0	75	96	55	52	15	100	3,0
35-44 anni	44	22	77	23	17	25	8,9	14,5	82	96	60	54	19	100	2,5
45-54 anni	41	23	77	33	15	21	9,9	21,1	79	97	64	53	22	99	2,7
55-64 anni	42	20	73	27	13	22	5,8	10,1	67	96	56	44	17	99	1,2
65 anni e oltre	46	23	73	22	8	9	4,0	14,2	37	94	37	15	8	94	0,4
Nord-Ovest	50	28	74	27	13	24	10,4	15,8	65	96	58	38	18	98	1,4
Nord-Est	33	12	89	46	17	15	5,2	25,3	71	97	72	39	9	99	0,9
Centro	53	29	73	25	11	18	4,4	8,3	65	98	52	40	9	100	1,5
Sud-Isole	37	20	66	7	9	16	4,0	17,6	57	92	33	42	21	96	1,3
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	43	19	70	24	12	13	4,6	11,4	54	93	49	39	14	97	1,0
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	43	22	76	27	9	17	5,2	12,7	65	98	54	38	13	98	1,2
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	46	29	78	22	18	28	10,8	45,6	75	95	55	43	22	98	2,3
Università	36	18	82	41	19	22	9,9	15,9	84	98	75	58	26	100	3,1
Media superiore	42	22	76	25	15	23	8,0	11,6	76	96	61	50	17	99	2,2
Media inferiore	47	24	72	20	9	15	5,0	16,2	56	96	44	32	12	98	0,9
Elementare	49	26	68	14	5	9	0,0	25,1	20	89	19	6	5	91	0,2
Impr./Lib. prof.	36	19	78	40	20	30	17,3	37,3	87	98	78	56	27	99	3,2
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	42	21	80	25	15	21	4,9	11,4	82	97	61	55	19	100	2,6
Eserc./Artig.+Agr. cond.	40	20	72	28	14	21	5,6	10,4	76	96	64	50	19	100	2,1
Pensionati	46	24	73	21	7	11	4,6	14,4	35	93	37	16	8	94	0,4
Lav. man. agr. e non	49	26	72	18	10	18	4,0	19,9	66	96	43	41	12	99	1,6
Fino a 1.600 euro	50	27	66	13	6	11	2,5	10,1	47	91	29	23	12	95	0,8
1.601-2.000 euro	42	21	69	17	8	13	4,5	11,1	57	96	46	39	12	98	1,1
2.001-2.500 euro	45	21	82	28	13	24	5,7	35,3	69	96	58	43	15	98	1,3
2.501 euro e oltre	38	19	82	39	20	26	11,2	21,2	80	99	76	54	21	100	2,2
RISK*	49	27	69	12	8	13	3,7	13,4	54	94	40	30	11	97	0,9
RISK**	44	21	81	33	17	29	6,9	12,8	71	96	61	52	17	99	2,1
RISK***	35	17	79	41	14	21	7,8	20,3	75	97	69	46	20	98	1,6
RISK****	27	9	76	44	32	16	22,3	22,3	71	98	67	55	29	100	1,4
RISK*****	38	13	88	49	5	0	19,0	n.s.	83	100	83	62	14	100	2,0
Non risparmiatori	52	28	68	11	8	17	4,6	10,0	58	94	40	35	11	96	1,2
Piccoli risp.	40	21	77	20	12	18	6,5	17,6	61	98	56	41	19	99	1,1
Medi risp.	36	17	84	39	13	20	7,4	20,5	76	97	66	42	17	99	1,4
Grandi risp.	32	15	83	50	20	20	8,7	32,7	70	96	69	52	22	99	1,6
Casa proprietà	42	21	76	29	14	20	7,6	16,3	66	96	58	40	16	98	1,4
Casa affitto	51	27	70	12	9	13	1,9	10,9	58	94	39	38	14	97	1,1
Monoreddito	43	24	71	20	10	14	4,7	10,9	58	94	43	30	13	97	1,1
Due redditi	45	21	78	28	14	22	7,7	19,6	67	97	59	45	17	98	1,4
Tre redditi o più	34	20	73	31	15	19	6,6	9,6	74	100	67	58	25	100	1,4

* Si vedano le note alla tabella 3.1 sopra.

Figura 3.19 – Banca digitale e trading online

Intervistati per uso del mobile banking (%)

Utilizzatori di servizi digitali, per classi d'età (%)

Investimenti effettuati con il trading online (%)

Piattaforma digitale usata per il trading online (% utenti di trading online)

Ragioni dei non utilizzatori dei servizi digitali, per titolo di studio (%)

logico, e si tratta solo del 4,4 per cento in media (che sale al 19,7 per cento di chi ha solo un'istruzione elementare). Poi c'è chi lamenta la complicazione d'uso, e si tratta del 10,8 per cento dei non utilizzatori, anche qui correlata con il livello d'istruzione (elementare: 26,9 per cento). La sicurezza è un tema che tutti citano, i non utilizzatori più o meno in pari misura della media (11,3 per cento); invece vanno comprese le ragioni del 20,6 per cento di non utilizzatori perché desiderano un rapporto personale. È questo un problema da risolvere di certo, in quanto è anche la critica più citata dai laureati non utilizzatori (25,5 per cento): come dire che le piattaforme fanno molto, ma non sostituiscono il rapporto personale e fiduciario con il gestore o il banker che vuole costruire il segmento di clientela più informato, formato ed esigente.

Se dal lato dei risparmiatori un maggior livello di istruzione ed educazione finanziaria agevolerebbe la digitalizzazione del servizio bancario, dall'altro lato le piattaforme digitali sembrano soddisfare tutte le esigenze medie, ma non tutte quelle del segmento di clientela più istruito e ben formato. La digitalizzazione si offre a tutti e potrà essere usata da tutti; credibilmente, però, non per tutte le esigenze. Del resto, la robotizzazione di ultima generazione, quella che impiega l'intelligenza artificiale e anticipa perfino i bisogni, è solo agli esordi. Aspettiamo meraviglie.

Capitolo 4 ▪ Gli imprenditori alla frontiera del cambiamento

È la vocazione naturale che li spinge; non soltanto la sete di guadagno […]
Se così non fosse, non si spiegherebbe come ci siano imprenditori
che nella propria azienda prodigano tutte le loro energie
ed investono tutti i loro capitali per ritirare spesso utili di gran lunga più modesti
di quelli che potrebbero sicuramente e comodamente ottenere con altri impieghi.
(Luigi Einaudi)

4.1. Immaginare il futuro

Uno degli elementi forse più preoccupanti che avevamo rilevato nella scorsa *Indagine* era la difficoltà di coloro che sono alla guida delle imprese di immaginare uno scenario futuro: rispetto a circa un terzo dei capi d'impresa che prevedevano riduzioni degli investimenti, ci sembrava allora molto più rilevante, e tuttora daremmo lo stesso giudizio, il fatto che oltre il 45 per cento di essi non sapesse prevedere se ci sarebbe stata una riduzione o un aumento degli investimenti nel triennio successivo rispetto a quello appena trascorso.

I responsabili delle strategie e della sorte delle imprese si trovano, per definizione, alla frontiera di ogni cambiamento importante: quando decidono per la propria impresa, sono anche in qualche modo timonieri di cadute o riprese, benessere o difficoltà, non solo per la propria famiglia ma per l'economia nel suo insieme.

Per questo ci preoccupa di più un «timoniere nella nebbia» invece di uno che sa dove andare, fosse anche verso un ridimensionamento dei propri progetti, e per tale ragione ci siamo chiesti, quest'anno, quale sia la situazione di questo peculiare gruppo della popolazione.

Circa il 13 per cento del nostro campione si definisce imprenditore, dirigente o alto funzionario. Noi abbiamo effettuato un sovra-campionamento di 202 soggetti che sono le persone di riferimento per le decisioni strategiche e per gli investimenti di imprese con almeno 10 addetti, e a questi abbiamo sottoposto un questionario specifico. Si tratta di 136 imprenditori «titolari d'impresa»[1] e 66 amministratori o alti dirigenti: li chiameremo tutti, per semplicità, imprenditori.

La tabella 4.1 mostra una composizione di genere in prevalenza maschile (63,4 per cento), in misura più pronunciata rispetto al nostro campione generale, costituito da coloro che prendono le decisioni finanziarie all'interno delle famiglie (53,6 per cento). Trattandosi di soggetti ancora in attività, è normale, inoltre, che la popolazione degli imprenditori sia più giovane rispetto alla popolazione generale. Tuttavia, non solo i più anziani, ma anche i più giovani pesano relativamente poco: gli imprenditori sotto i 35 anni di età sono solo il 4,5 per cento (contro il 10 per cento degli intervistati del campione generale), così come quelli anziani (contro il 30,3 per cento). La fascia d'età più rappresentata è quella 45-54 anni (40,1 per cento); insieme a quella dei 55-64enni, si arriva al 71,8 per cento del campione.

[1] L'espressione non è qui intesa nel senso giuridico di unico responsabile dell'impresa individuale, ma nel senso più economico di chi tale si definisce in relazione agli interessi, al ruolo e alle partecipazioni detenute in qualunque tipo di impresa.

Tabella 4.1 – Caratteristiche del campione degli imprenditori e delle loro imprese
(valori percentuali)

		Imprenditori	Campione generale	Caratteristiche dell'impresa		
Genere	Uomo	63,4	53,6	**Area geografica**	Nord-Ovest	27,2
	Donna	36,6	46,4		Nord-Est	24,3
					Centro	18,8
Età	18-24 anni	0,0	0,5		Sud-Isole	29,7
	25-34 anni	4,5	9,5			
	35-44 anni	19,3	18,3	**Settore d'attività**	Costruzioni	12,9
	45-54 anni	40,1	22,0		Industria	39,6
	55-64 anni	31,7	19,4		Commercio	17,3
	65 anni e oltre	4,5	30,3		Turismo	14,4
					Servizi	13,4
Livello d'istruzione	Università	35,6	17,0		Agricoltura-agroind.	2,5
	Media superiore	57,9	35,1			
	Media inferiore	6,4	36,3	**Fatturato**	Fino a 2 milioni	43,0
	Elementare	0,0	11,6		2-10 milioni	35,2
					11-20 milioni	4,7
Ruolo nell'impresa	Imprenditore	67,3			21-50 milioni	7,0
	Dir./Amm./Alto funz.	32,7			51-100 milioni	4,7
					100 milioni e oltre	5,5

Il livello d'istruzione risulta più elevato per gli imprenditori rispetto al campione generale: i laureati sono il 35,6 per cento (contro il 17 per cento) e solo il 6,4 per cento degli imprenditori si è fermato prima della scuola superiore, contro il 47,9 per cento della popolazione generale.

Le imprese amministrate dai nostri imprenditori sono in media relativamente piccole, ma di dimensioni superiori rispetto alla media italiana[2]: quasi i quattro quinti di esse (78,2 per cento) hanno un fatturato fino a 10 milioni di euro, mentre poco meno della metà (43 per cento) ha un fatturato fino a 2 milioni. La composizione per settore di attività, che, certo, è in parte correlata alle dimensioni, vede l'industria delle costruzioni al 12,9 per cento e quella manifatturiera quasi al 40 per cento; il terziario (commercio, turismo e altri servizi) coinvolge invece circa il 45 per cento delle nostre imprese[3].

[2] Anche di quelle con più di 10 addetti, le sole da noi considerate (dati Istat, 2019). In Italia il fatturato medio delle imprese è di circa 750 mila euro, circa il 95 per cento di esse ha meno di 10 addetti e fattura, in media, meno di 200 mila euro. Se consideriamo solo le imprese con più di 10 addetti, tra esse quelle con meno di 50 addetti sono circa i nove decimi e fatturano, in media, circa 3,5 milioni. Delle nostre imprese, solo il 70 per cento ha meno di 50 addetti e il 59 per cento ne ha più di 30, mentre il 62 per cento delle imprese nazionali con più di 10 addetti non raggiunge i 20.

[3] A livello italiano (Istat, 2019), la ripartizione per settore delle imprese con più di 10 addetti vede le costruzioni al 9,4 per cento, l'industria manifatturiera al 31,1 per cento, il terziario nel suo complesso al 55 per cento circa. Nel nostro campione, dunque, l'industria (manifatturiera o delle costruzioni) è sovra-rappresentata; simmetricamente, il terziario è sotto-rappresentato.

Cercheremo di proporre diversi punti di osservazione della popolazione di imprenditori: il primo analizza l'imprenditore nella sua famiglia, mettendone in luce similitudini e differenze con il nostro campione generale delle famiglie italiane; il secondo punto considera il «timoniere dell'impresa» e le scelte relative alla raccolta e all'impiego dei capitali per l'espansione e il consolidamento del proprio business; il terzo è, per così dire, «trasversale» e osserva questi due aspetti insieme, per comprendere come gli imprenditori abbiano affrontato la crisi e l'attuale fase di incertezza e quale sia la loro visione del prossimo futuro.

4.2. Scelte e resistenza in tempi di crisi

Il primo aspetto al quale merita guardare nell'analizzare le scelte finanziarie delle famiglie è il loro reddito: la figura 4.1 lo considera nella percezione dei soggetti che abbiamo intervistato, e riporta anche, per coloro che hanno meno di 60 anni di età, l'aspettativa di reddito quando, per ragioni anagrafiche, non lavoreranno più.

Figura 4.1 – Giudizi sul reddito attuale e atteso

(valori percentuali)

* Percentuale sugli intervistati con meno di 60 anni di età.

Il 41 per cento degli imprenditori ritiene di avere un reddito più che sufficiente, il 51 per cento lo giudica sufficiente; solo l'1 per cento pensa di avere un reddito troppo basso per le proprie esigenze, mentre l'area «marginale» di chi considera che il proprio reddito sia appena sufficiente si limita al 6,9 per cento. La percezione del reddito da parte degli imprenditori è dun-

que migliore rispetto al campione generale, come c'era probabilmente da attendersi[4], e infatti il saldo tra soddisfatti e insoddisfatti, che esclude chi giudica il reddito appena sufficiente (nel campione generale, più di un quinto), è pari al 91 per cento per gli imprenditori e solo al 68 per cento per la media della popolazione. Aggiungiamo, peraltro, che tra gli imprenditori è ridotta la quota, rispetto alla popolazione generale, dei soggetti in condizioni di fragilità finanziaria: meno di uno su dieci ha risparmi insufficienti per coprire una spesa imprevista di 5.000 euro, contro circa il 30 per cento della popolazione generale.

I giudizi peggiorano considerando la previsione di reddito nell'età anziana: il saldo per gli imprenditori scende di circa 10 punti, soprattutto a causa della sensibile riduzione di chi stima un reddito più che sufficiente, unitamente al fatto che poco meno di un soggetto su dieci (8,1 per cento) non è in grado di fare previsioni. Tuttavia, la situazione continua a essere migliore per gli imprenditori rispetto al campione generale, che segna anche un peggioramento più importante (–15 punti circa).

Si potrebbe certo sostenere che, dato il minor grado di istruzione, le aspettative del campione della popolazione generale potrebbero essere più pessimistiche a causa di una scarsa comprensione delle tutele previdenziali, ma questo è in contrasto con la capacità di prevedere correttamente il reddito da pensione, che abbiamo già messo in luce in altra parte di questa *Indagine*[5]. Riteniamo, piuttosto, che la consistenza e la composizione del portafoglio previdenziale (e non solo) degli imprenditori consentano una migliore copertura rispetto al campione generale.

Il problema si inquadra nel tema più ampio della solidità finanziaria delle famiglie sia prima sia dopo la pensione, della loro capacità di risparmio e della consistenza e allocazione della ricchezza finanziaria, immobiliare e pensionistica.

4.2.1. Gli imprenditori, il risparmio, l'*iceberg* della liquidità

La tabella 4.2 è una sintesi dei giudizi sul risparmio, nonché delle capacità di risparmio e delle motivazioni che inducono ad accantonare. La quasi totalità degli imprenditori giudica utile risparmiare (99,5 per cento), e in questo non c'è differenza rispetto al campione generale (97,4 per cento). Ciò che distingue gli imprenditori è il minor peso del giudizio, per così dire, «estremo» secondo il quale risparmiare è «indispensabile»: meno di un quinto lo condivide, contro più di un quarto del campione generale. In parte questo aspetto potrebbe essere collegato al grado di istruzione: tra gli imprenditori, si è detto, è più elevato, e in effetti tra i più istruiti solo il 12,5 per cento ritiene il risparmio indispensabile, mentre così pensa il 22,5 per cento di chi ha un'istruzione media superiore e il 30,8 per cento dei meno istruiti.

La rapida ripresa della domanda dopo la pandemia non appare correlata a un minor numero di risparmiatori, anzi sembra aver consentito di risparmiare a un maggior numero di famiglie.

[4] Si noti, tuttavia, che il giudizio sulla sufficienza del reddito non ha una valenza in termini assoluti, ma è relativo alle spese necessarie per sostenere un determinato tenore di vita. È dunque in teoria possibile che un giudizio di sufficienza o insufficienza non implichi necessariamente, per diverse categorie di soggetti, redditi rispettivamente più alti o più bassi.

[5] Si veda il capitolo 2, sezione 2.3.

Tabella 4.2 – Il risparmio degli imprenditori
(valori percentuali)

	Imprenditori	Campione generale	Imprenditori		
			Università	Media sup.	Media inf.
Importanza del risparmio					
Indispensabile	19,3	25,4	12,5	22,2	30,8
Molto utile	53,5	44,9	56,9	53,0	38,5
Abbastanza utile	26,7	27,1	30,6	23,9	30,8
Poco utile	0,5	1,3	–	0,9	–
Inutile o quasi	–	0,6	–	–	–
Non so	–	0,6	–	–	–
Capacità di risparmio					
Non abbiamo risparmiato	44,6	46,5	30,6	51,3	61,5
Abbiamo risparmiato senza un'intenzione precisa	30,2	30,1	40,3	23,9	30,8
Abbiamo risparmiato perché avevamo deciso di risparmiare	13,9	16,9	16,7	12,8	7,7
Abbiamo risparmiato perché non siamo riusciti a spendere	11,4	6,6	12,5	12,0	–
Totale risparmiatori	55,4	53,5	69,4	48,7	38,5
Risparmio in proporzione al reddito					
Meno del 5 per cento del reddito annuo	14,3	23,2	16,0	12,3	20,0
Dal 5 al 9 per cento del reddito annuo	25,0	26,6	24,0	24,6	40,0
Dal 10 al 19 per cento del reddito annuo	28,6	25,9	32,0	28,1	–
Dal 20 al 29 per cento del reddito annuo	9,8	9,2	12,0	7,0	20,0
Dal 30 al 49 per cento del reddito annuo	3,6	4,5	6,0	1,8	–
50 per cento e oltre del reddito annuo	–	0,4	–	–	–
Non so, non voglio rispondere	18,8	10,2	10,0	26,3	20,0
Media	12,3	11,5	13,3	11,5	10,1
Principale motivo per risparmiare (percentuale calcolata sui risparmiatori intenzionali)					
Per rischi legati alla situazione pandemica	28,6	16,1	33,3	26,7	–
Perché abbiamo deciso di acquistare una casa	10,7	10,8	16,7	6,7	–
Per ristrutturare la casa	–	10,4	–	–	–
Per aprire un'attività	7,1	1,7	16,7	-	–
Per avere un capitale quando andrò in pensione	9,1	9,6	8,3	6,7	–
Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia	7,1	6,0	–	13,3	–
Per lasciare dei risparmi in eredità	–	3,7	–	–	–
Per una migliore istruzione dei miei figli	–	6,7	–	–	–
Per aiutare i figli nei loro primi anni autonomi	7,1	4,9	–	13,3	–
Per trasferirmi quando andrò in pensione	3,6	–	8,3	–	–
Per far fronte a eventi imprevisti	25,0	26,8	16,7	26,7	100,0
Per ripagare il mutuo	3,6	1,6	–	6,7	–

Sono circa il 55 per cento tra gli imprenditori e circa il 53 per cento del campione generale[6] quelle che hanno accantonato nel 2021: non una grande differenza, a parere di chi scrive.

[6] I risparmiatori erano meno della metà del campione (48,6 per cento) nella scorsa *Indagine*. Si ricorda, inoltre, come uno dei risultati importanti dell'*Indagine* del 2020 fosse che l'accumulo di scorte liquide e l'incremento del risparmio aggregato non era un fenomeno diffuso, ma rifletteva scelte particolarmente radicali, o impattanti per importi considerati, di una minoranza di soggetti.

La capacità di risparmio sembra correlata all'istruzione: la quota di risparmiatori tra gli imprenditori più istruiti è del 69,4 per cento e scende fino al 38,5 per cento di chi ha solo una licenza di scuola media inferiore. I risparmiatori intenzionali sono il 13,9 per cento tra gli imprenditori, contro il 16,9 per cento della popolazione generale, mentre sostanzialmente la stessa è la proporzione di risparmiatori non intenzionali; tra gli imprenditori, tuttavia, è quasi doppia la percentuale di chi ha risparmiato perché non è riuscito a spendere. Inoltre, è più elevata la quota di reddito mediamente risparmiata dalle famiglie di imprenditori: il 12,3 per cento, contro l'11,5 per cento del reddito[7] delle famiglie del campione generale.

Ad apparire di un certo interesse sono le motivazioni del risparmio tra coloro che hanno scelto consapevolmente di risparmiare. In particolare, gli imprenditori differiscono in modo evidente rispetto al campione generale lungo almeno quattro dimensioni. In primo luogo, sono molto più preoccupati della situazione pandemica: il 28,6 per cento di essi (e oltre un terzo dei laureati) ha accantonato per far fronte a rischi legati alla pandemia, contro il 16,1 del campione generale. In secondo luogo, c'è il risparmio per la casa, per il suo acquisto o la sua ristrutturazione, che coinvolge una quota di soggetti quasi doppia nella popolazione generale rispetto agli imprenditori, i quali hanno risparmiato per acquistare e non per ristrutturare. In terzo luogo, per l'avviamento di una nuova attività ha risparmiato circa il 7 per cento degli imprenditori contro l'1,7 per cento del campione generale: come dire che è più facile per un imprenditore espandersi di quanto non sia, per un non imprenditore, diventare tale[8]. La quarta e ultima differenza riguarda il risparmio per i figli: circa il 7 per cento degli imprenditori, contro il 4,9 per cento del campione generale, ha accantonato per aiutare i figli a diventare indipendenti, ma nessuno lo ha fatto per lasciare loro un'eredità o per migliorarne l'istruzione, motivazioni che, insieme, sono citate da circa un soggetto su dieci del campione generale.

Si tratta di differenze che possono essere legate alla composizione di tale categoria rispetto a una molteplicità di fattori socio-economici (età, istruzione, reddito, eccetera), ma l'esame dei dati non sembra mostrare relazioni particolarmente evidenti con tali fattori[9] e ci induce a ritenere che, almeno parzialmente, le differenze dipendano da una diversa percezione del ruolo del risparmio da parte della categoria specifica degli imprenditori.

D'altra parte, l'elevato accumulo per i rischi pandemici, la quota più alta di imprenditori che hanno risparmiato perché «non sono riusciti a spendere», ma anche, all'opposto, la somiglianza al campione generale sul risparmio precauzionale (ossia «per far fronte a eventi im-

[7] Si ricorda che si tratta di una media ponderata per il numero di famiglie, ma non per gli importi risparmiati: ci dice quanto in media una famiglia risparmia in proporzione del proprio reddito, il che non è tecnicamente equivalente alla definizione macroeconomica di propensione media al risparmio, ossia di risparmio totale in rapporto al reddito totale prodotto.

[8] Si noti che tra la popolazione generale che ha risparmiato con un'intenzione precisa gli imprenditori sono circa il 15 per cento. Ora, il 7 per cento del 15 per cento corrisponde a circa l'1,1 per cento della popolazione generale; il dato è quindi compatibile con il fatto che ad avere risparmiato per una nuova attività siano quasi esclusivamente imprenditori. Classificare un soggetto tra gli imprenditori, però, potrebbe in parte essere endogeno alla scelta di risparmio; in tal caso, se gran parte di chi risparmia per una nuova attività venisse «catturato» tra gli imprenditori, il risultato sarebbe «ovvio».

[9] Segnaliamo solo una possibile eccezione: il risparmio per i rischi legati alla situazione pandemica e la sua relazione con la composizione per età degli imprenditori. Tale finalità coinvolge nel campione generale quasi un quarto (23,8 per cento) dei 55-64enni (ma, nella stessa fascia d'età, circa un terzo degli imprenditori), che costituiscono circa il 32 per cento degli imprenditori e meno di un quinto della popolazione generale.

previsti») ci induce a chiederci se gli effetti della pandemia sul risparmio degli imprenditori siano stati diversi rispetto alle altre categorie di soggetti.

La figura 4.2 illustra i saldi tra coloro che, rispetto a prima della pandemia, hanno visto crescere i loro depositi in banca e coloro che li hanno visti diminuire, nonché la percentuale di chi ha dovuto attingere ai risparmi a seguito dell'emergenza. La figura indica anche, per chi ha aumentato i depositi, le intenzioni di utilizzo nel prossimo futuro.

Figura 4.2 – Effetti della pandemia sui depositi e sui risparmi accumulati

(valori percentuali; per le barre le percentuali sono calcolate su chi ha dichiarato un aumento dei depositi)

Anche tra gli imprenditori, sebbene in misura minore rispetto al campione generale (–2 per cento contro –6,3 per cento), si registra un saldo negativo tra chi ha visto crescere i propri depositi in banca e chi li ha visti contrarsi rispetto a prima della pandemia. Anche in questo caso, quindi, possiamo forse sostenere che il forte incremento a livello aggregato[10] sia dovuto a una minoranza di soggetti che hanno accumulato ingenti riserve. Peraltro, il fatto che le cose per gli imprenditori non siano andate in modo così differente rispetto agli altri sembra confermato dalla quota di chi ha dovuto intaccare i propri risparmi per far fronte all'emergenza: il 45,6 per cento tra gli imprenditori e il 48,5 per cento tra la popolazione generale.

[10] Ricordiamo nuovamente che i depositi delle famiglie italiane sono aumentati di circa 135 miliardi tra gennaio 2020 e maggio 2022, quelli delle imprese di circa 127 miliardi (dati Banca d'Italia).

Per contro, la figura 4.2 mostra che forse proprio tra gli imprenditori potrebbe trovarsi quella minoranza qualificata responsabile dell'aumento dei depositi. Non tra gli imprenditori «titolari di impresa», tuttavia, quanto piuttosto tra gli amministratori[11] e dirigenti di alto livello, fra i quali prevalgono nettamente coloro che hanno visto una crescita dei loro depositi (il saldo è +24,3 per cento tra questi e chi li ha visti ridursi), mentre tra i primi il saldo (–14,8 per cento) è ben peggiore di quello medio della popolazione generale. Analoghe differenze si riscontrano per i 35-44enni (saldo +12,9 per cento) e per i più istruiti (+19,4 per cento). D'altra parte, tutte queste dimensioni sono parzialmente legate tra loro. Si è già detto in queste pagine che i più giovani presentano un livello di istruzione più elevato[12]; lo stesso accade per gli amministratori e alti dirigenti rispetto ai «titolari»: il 48,5 per cento è laureato, contro il 29,4 per cento dei «titolari» che vedono, al contrario, una decisa maggioranza di diplomati alle superiori (61,8 per cento, contro il 50 per cento degli amministratori e dirigenti).

Un punto assai critico, che già l'anno passato avevamo messo in luce, è rappresentato dalle intenzioni di impiego dei depositi accumulati, al di là di chi effettivamente li abbia accumulati: l'incertezza sulle prospettive dell'economia, che non accenna a dissolversi, rafforza la solida maggioranza di chi non intende impiegare la liquidità in eccesso, preferendo trattenerla a scopo precauzionale. Il 56,6 per cento degli imprenditori compie questa scelta, un dato pressoché in linea con quello della popolazione generale (60 per cento); i valori sono particolarmente elevati per i meno istruiti (69,8 per cento) e per i 45-54enni, che, pur nel pieno della loro attività lavorativa, sembrano i più «paralizzati» dall'incertezza (71,1 per cento).

In sostanza, lo spettro dell'inflazione non stimola l'impiego dei depositi: mediamente, il 16,2 per cento degli imprenditori è orientato a investire nell'immobile, meno di uno su dieci pensa di acquistare beni durevoli e la stessa ridotta percentuale (9,1 per cento) investirebbe i suoi depositi in un'attività economica. Sarebbe un dato un po' preoccupante se non fosse che tra i più istruiti – gli stessi, si è detto, che probabilmente sono i maggiori responsabili della crescita dei depositi – soltanto (si fa per dire) il 39,5 per cento intende rimanere liquido, mentre la disponibilità a investire in un'impresa sale al 14 per cento e anche più alta (20,9 per cento) è quella a investire nella casa.

4.2.2. La casa, le pensioni, la ricchezza finanziaria

La casa, comunque, a prescindere dalle intenzioni di investimento della liquidità, rappresenta un elemento di solidità anche per le famiglie degli imprenditori: circa il 93 per cento di essi è proprietario della casa di abitazione (contro circa il 74 per cento del campione generale); circa il 62 per cento possiede immobili diversi dalla casa in cui abita (contro il 21 per cento); circa il 12 per cento ha acquistato un immobile (il 4,5 per cento un immobile strumentale) dopo il gennaio 2021, contro circa il 6 per cento della popolazione generale.

Infine, dai nostri dati risulta che nel corso del prossimo biennio quasi un quinto degli imprenditori si propone di effettuare un investimento immobiliare: si tratta di una potenzialità

[11] Ancorché sia stata inserita una specifica domanda per separare chi è «solo» amministratore da chi è (anche) proprietario dell'impresa, in alcuni casi i due ruoli potrebbero comunque confondersi.

[12] Ricordiamo (si veda il capitolo 2) che i nostri dati mostrano, oltre i 25 anni, una correlazione inversa tra età e grado di istruzione.

pari a circa l'1,5 per cento delle transazioni previste nel periodo, pur potendosi stimare gli imprenditori a capo di imprese con più di 10 addetti in circa lo 0,63 per cento della popolazione complessiva[13].

D'altra parte, il fatto di essere imprenditori non muta i giudizi sull'immobile (figura 4.3); anzi, se possibile, il nostro *cluster* ne ha una percezione addirittura migliore rispetto alla popolazione generale.

Figura 4.3 – Valutazioni sull'investimento immobiliare
(prima risposta citata; valori percentuali)

Oltre i due terzi degli imprenditori ritengono che l'immobile sia un investimento sicuro, contro meno della metà (45 per cento) del campione generale della popolazione che indica questa come prima risposta.

Il saldo tra soddisfatti e insoddisfatti dell'investimento immobiliare raggiunge +90,5 per cento, contro +84,8 del campione generale. Le spese di gestione e le imposte non sono un problema (1,5 per cento, contro il 6,9 per cento del campione generale), così come nessuno dei nostri imprenditori è preoccupato della scarsa liquidità dell'investimento (contro l'1,9 per cento). Si potrebbe immaginare, a questo punto, che gli imprenditori guardino all'immobile come

[13] Gli imprenditori sono circa il 12,6 per cento della popolazione, ma le imprese con più di 10 addetti sono solo il 5 per cento; semplificando molto e ipotizzando una corrispondenza biunivoca tra imprenditori e imprese, otteniamo lo 0,63 per cento della popolazione.

a una fonte di reddito, al netto delle spese; in realtà, la percezione dell'immobile primariamente come asset che produce un servizio, facendo risparmiare la locazione o generando una rendita, coinvolge poco meno di un imprenditore su dieci[14], contro quasi un quarto del campione generale (23,5 per cento). Il motivo ereditario non appare più sentito tra gli imprenditori, che invece, rispetto alla popolazione generale, sono oltre il doppio nel considerare l'immobile come parte della propria «ricchezza previdenziale»: il 5,9 per cento contro il 2,6 per cento.

In effetti, gli imprenditori sembrano pensare al proprio reddito da anziani come a qualcosa da pianificare con una molteplicità di strumenti, non solo come a qualcosa di garantito dal sistema di previdenza obbligatoria. A tale scopo, contribuiscono sì gli immobili, ma anche una partecipazione più diffusa alla previdenza integrativa: il 44 per cento ha sottoscritto un fondo pensione e, tra essi, più della metà ha scelto una gestione bilanciata (41,1 per cento) o azionaria (15,6 per cento). I dati della popolazione generale, per coloro che sono coperti, sono simili quanto a scelta del tipo di gestione, mentre sono molto diversi quanto a diffusione della copertura: abbiamo già visto[15] come la previdenza integrativa sia rimasta al palo, coinvolgendo meno di un quinto della popolazione (17,6 per cento) nel suo complesso.

L'allocazione della ricchezza finanziaria, del resto, risponde a molte esigenze, non solo previdenziali, che tutte contribuiscono a rendere più solida la famiglia in un mondo incerto e mutevole. Quali fra esse sono sentite quando si investono i risparmi? Qual è la percezione della propria propensione al rischio e della propria preparazione finanziaria, al fine di tradurre tali esigenze in scelte finanziarie coerenti? Qual è il risultato, in termini di composizione del portafoglio, del nostro campione di imprenditori? Abbiamo tentato di rispondere alla prima domanda costruendo il «diamante del risparmio» anche per gli imprenditori (figura 4.4).

Figura 4.4 – Il «diamante del risparmio» degli imprenditori
(valori percentuali solo su chi ha risposto: prima risposta citata)

[14] Abbiamo sommato le risposte «È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto» e «Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito».
[15] Si veda il capitolo 2.

Il «diamante» risulta di forma alquanto simile a quello della popolazione generale: molto allungato sulla dimensione della sicurezza, con il rendimento di breve periodo leggermente prevalente nella popolazione generale (12,1 per cento contro 11,3 per gli imprenditori) e l'importanza della liquidità al 14 per cento circa per entrambe le popolazioni. La principale differenza è che il «diamante» degli imprenditori appare più orientato verso il rendimento di lungo periodo: è la prima esigenza per il 18,4 per cento di essi, contro il 12,2 della popolazione generale; anche la sicurezza, pur rimanendo la dimensione prevalente, è, per così dire, meno importante, essendo la prima esigenza per il 61,1 per cento della popolazione generale e «solo» del 55,4 per cento degli imprenditori.

Anche se le differenze appaiono relativamente ridotte nella loro entità, tanto da non mutare in modo sostanziale il profilo degli obiettivi di investimento del risparmio, possiamo comunque dire che il «diamante» differisce da quello della popolazione generale lungo le dimensioni che ci saremmo aspettati da chi fa attività d'impresa, che dovrebbe in qualche modo essere abituato a guardare obiettivi lontani e ad assumersi rischi calcolati per raggiungerli. Viene naturale, a questo punto, chiedersi se gli imprenditori costituiscano un *cluster* particolare non solo e non tanto in termini di obiettivi, ma in tutto il processo di scelta che porta all'investimento: dall'interesse per i temi finanziari alla competenza, agli aspetti considerati più critici, ai consiglieri ai quali affidarsi.

Figura 4.5 – Interesse, competenza, appetito per il rischio
(valori percentuali)

* Valutazione 4 o 5 (scala da 1 a 5); ** Valutazione da 5 a 7 (scala da 1 a 7); *** Più di un'ora alla settimana.

La figura 4.5 offre un'immediata visualizzazione grafica di come gli imprenditori, in effetti, costituiscano un gruppo particolare, che differisce decisamente dalla popolazione generale. Quest'ultima rimane, per così dire, assiepata su percentuali molto più basse lungo tutte le

dimensioni considerate, mentre gli imprenditori, tanto nel loro insieme quanto suddivisi per genere, età, istruzione o tra amministratori e «titolari», si distribuiscono su percentuali più differenziate e tutte più elevate.

Ciò che meno distingue (o più accomuna) le due popolazioni, come era intuibile dal «diamante del risparmio», è il basso appetito per il rischio: la propensione media degli imprenditori italiani a correre rischi nel campo degli investimenti finanziari per aumentarne il rendimento atteso, su una scala da 1 a 10, è inferiore a 5 (4,92), con circa la metà del campione (46,6 per cento) che ricade nell'area di bassa propensione e solo il 13,9 per cento che ricade in quella di alta propensione. Non risulta certo una grande voglia di rischiare, come si vede; ma è una propensione comunque superiore a quella dichiarata dalla popolazione generale, che, sempre su una scala da 1 a 10, si colloca, in media, a 3,64, con il 72,8 per cento del campione che cade nella fascia di bassa propensione e solo il 5,4 per cento in quella di alta propensione.

La propensione a correre rischi in campo finanziario, d'altra parte, è un tema assai complesso: benché in letteratura sia frequente l'ipotesi che sia indipendente dalla ricchezza, di fatto i dati spesso mostrano una relazione positiva, il che può spiegare perché gli imprenditori 55-64enni siano più propensi a rischiare. Il livello di scolarizzazione, invece, è di solito associato a un'alta propensione al rischio, e questo è coerente con una maggiore propensione degli imprenditori laureati e dei più giovani rispetto alle età intermedie[16]. Il fatto, poi, che in media non si riscontri una differenziazione più netta rispetto alla popolazione generale non è incoerente con la letteratura: i soggetti il cui reddito presenta maggiori incertezze tendono a essere meno propensi al rischio e, in particolare, a ridurre l'esposizione ai rischi che possono evitare, come quelli finanziari[17].

Gli imprenditori si distinguono dal resto della popolazione soprattutto per il tempo dedicato, l'interesse mostrato e la competenza dichiarata in materia di scelte e informazione finanziaria. Quasi un quinto di essi (si arriva al 30 per cento tra chi ha un'istruzione universitaria) dedica più di un'ora alla settimana all'informazione finanziaria, contro il 5 per cento della popolazione generale. L'interesse per l'informazione finanziaria è elevato per circa il 39 per cento degli imprenditori, e tra questi per la metà dei laureati e degli amministratori e alti dirigenti (per i «titolari» la percentuale è del 33,8); al contrario, nel campione della popolazione generale la frazione interessata all'informazione finanziaria si ferma al 15,5 per cento.

Due appaiono essere le naturali conseguenze di queste peculiarità degli imprenditori: la prima riguarda la valutazione della propria competenza generale in materia finanziaria, che il 49 per cento di essi giudica elevata (il 59,7 per cento tra i laureati), contro il 25,6 per cento della popolazione generale. La seconda conseguenza è la maggiore diversificazione del portafoglio degli investimenti, che per la gran parte degli imprenditori (59,9 per cento, con il 70,8 per cento tra i laureati e il 73,4 per cento tra i più anziani) è media o alta, mentre è tale solo per il 24,9 per cento del campione generale.

[16] A causa della già citata correlazione inversa tra età e scolarizzazione.

[17] L. Guiso e M. Paiella, *Risk Aversion, Wealth and Background Risk*, Banca d'Italia, Temi di discussione n. 483, 2003. Per alcune evidenze empiriche sulla popolazione più ricca: G. Russo e P. M. Ferraresi (a cura di), *Risparmiatori di avanguardia nelle scelte di investimento. Rapporto sulla clientela del Private Banking in Italia 2021*, AIPB e Centro Einaudi, dicembre 2021.

La diversificazione, tuttavia, non è chiaramente percepibile considerando soltanto le macrocategorie di azioni e obbligazioni[18]: in effetti, lungo tali dimensioni il portafoglio degli imprenditori e quello del campione generale si assomigliano, con il primo leggermente spostato sulla componente azionaria (54 per cento del valore complessivo delle due tipologie, in media negli ultimi 12 mesi) e il secondo, in modo esattamente simmetrico, su quella obbligazionaria. Una parte di tali componenti è detenuta attraverso fondi azionari o obbligazionari; le diverse forme di risparmio gestito hanno un peso, o, meglio, lo hanno in media avuto nei 12 mesi precedenti l'indagine, pari a circa il 26 per cento sul valore complessivo del patrimonio finanziario degli imprenditori e a circa il 31 per cento su quello del campione generale.

Le forme nelle quali impiegare il proprio patrimonio finanziario non sono solo quelle «tipiche» dell'investimento azionario, obbligazionario o del risparmio gestito. Abbiamo così voluto sondare anche le tipologie alternative, alcune delle quali sono normalmente percepite come riserve di valore nel lungo periodo (ad esempio, i metalli preziosi o le opere d'arte), altre si accompagnano a una prospettiva di tipo «speculativo» (le criptovalute o l'investimento automatizzato[19]), altre ancora sono orientate al bene del pianeta o all'impatto sociale (i *green bond*, i *social impact bond* o *project bond*, i fondi etici[20]), infine vi sono quelle orientate a una «finanza di merito», a metà tra l'investimento speculativo (per gli alti rendimenti possibili) e l'investimento a impatto sociale (per i soggetti finanziati e le modalità di finanziamento: investimento diretto o finanziamento di start-up tecnologiche; prestiti non intermediati, ad esempio *crowdfunding*; eccetera).

Così come alla popolazione generale, anche agli imprenditori abbiamo chiesto se fossero interessati e, in caso affermativo, se avessero investito in strumenti alternativi, La prima cosa da dire è che l'interesse per almeno una forma di investimento alternativo riguarda il 59,4 per cento degli imprenditori e solo il 39 per cento della popolazione generale; tra gli imprenditori,

[18] Inclusi gli strumenti di risparmio gestito con portafoglio azionario o obbligazionario.

[19] Si tratta di strumenti che consentono di affidare la scelta di investimento a robot, algoritmi, intelligenza artificiale. Nel mondo degli operatori istituzionali tali strumenti sono ormai molto diffusi: nel 2018 il 53 per cento degli scambi delle azioni globali cash è stato gestito in tal modo, negli Stati Uniti i due terzi, in Europa il 47 per cento in media, in Italia oltre un terzo degli scambi azionari è gestito da software (V. Carlini, «Borsa, il robot sostituisce l'uomo: ai software il 53 per cento degli scambi», *Il Sole 24 Ore*, 2 giugno 2019). Le possibilità di accedere all'uso di strumenti analoghi anche come investitori privati sono in espansione.

[20] Tecnicamente, i *green bond* sono obbligazioni la cui emissione è legata a progetti che hanno un impatto positivo per l'ambiente (efficienza energetica, energia da fonti pulite, eccetera); i *project bond* sono strumenti della finanza di progetto che rendono possibile il partenariato tra pubblico e privato: con essi un'amministrazione finanzia le nuove infrastrutture legando il rendimento e il rimborso del capitale al flusso di incassi da queste generato. Nell'aprile del 2016 è nato il primo *project bond* italiano per il passante di Mestre; nel 2019 un *project bond*, per di più *green*, è stato emesso per finanziare un'infrastruttura eolica ed è approdato alla quotazione in Borsa. I *social impact bond* sono uno strumento di raccolta che remunera il capitale sulla base del raggiungimento di un determinato risultato sociale (in teoria, l'impatto sociale genera un risparmio per la Pubblica Amministrazione e consente la remunerazione del titolo). L'interesse, anche a ridotti margini, per strumenti a impatto sociale è oggetto di recenti studi pure in Italia (S. Basiglio, M. Rossi, R. Salomone e C. Torricelli, «Saving with a Social Impact: Evidence from Trento Province», *Sustainability*, ottobre 2020). La particolarità dei fondi etici rispetto ai fondi tradizionali, infine, è la selezione dei titoli che compongono i portafogli, che devono rispondere ai criteri dell'investimento sostenibile e responsabile sulla base di parametri ambientali, sociali e di buon governo (ESG).

inoltre, l'interesse più elevato si riscontra tra i più anziani (70,3 per cento) e i più istruiti (65,3 per cento). La figura 4.6 mostra quale percentuale di imprenditori ha dichiarato interesse per le diverse forme di investimento alternativo e, tra gli interessati ad almeno una forma, quanti vi hanno effettivamente investito negli ultimi tre anni.

Figura 4.6 – L'interesse per gli investimenti alternativi
(risposte multiple; valori percentuali)

* Percentuale calcolata su chi si è dichiarato interessato ad almeno un investimento.

Notiamo così, in primo luogo, che gli imprenditori appaiono, per così dire, più «selettivi» rispetto al campione generale: nonostante sia maggiore la quota di coloro che sono interessati ad almeno una forma, le barre sono più corte, poiché meno soggetti indicano molte risposte. L'investimento di gran lunga preferito è quello in metalli preziosi, che interessa poco più di un quinto degli imprenditori e poco meno di un quarto del campione generale. I fondi etici fanno presa: attirano l'attenzione di circa un imprenditore su dieci (benché non piacciano molto ai più istruiti di essi, che costituiscono il 5,6 per cento) e del 12,9 per cento della popolazione generale.

Nonostante il relativamente più elevato appetito per il rischio, le criptovalute interessano solo al 9,4 per cento degli imprenditori, pressoché la stessa quota che troviamo nel campione generale (9,5 per cento).

L'investimento in start-up tecnologiche, se esclusivamente finanziario, interessa solo al 7,4 per cento degli imprenditori, una quota non distante dal 5,9 per cento della popolazione generale e leggermente più elevata (12,8 per cento) tra gli imprenditori più giovani; è poi scarso l'interesse a investire in prestiti diretti attraverso le piattaforme che disintermediano il credito.

Si può concludere che gli imprenditori, quando sono studiati come decisori familiari, ancorché abbiano caratteristiche assai peculiari e adottino scelte in qualche modo più consapevoli e, a volte, più «aggressive» in tema di allocazione del risparmio, non sembrano amare l'investimento in strumenti alternativi molto più di quanto non accada nella popolazione generale. Anche le forme di investimento diretto in altre imprese, se non implicano un coinvolgimento nella gestione, non risultano particolarmente apprezzate; in ogni caso, certamente lo sono molto meno delle tradizionali riserve di valore (metalli, arte, antiquariato) che, insieme, raccolgono oltre un quarto dei consensi.

Ciò che differenzia maggiormente gli imprenditori in tema di investimenti alternativi è che essi passano «dalle parole ai fatti» molto più facilmente della media della popolazione. Tra gli imprenditori interessati ad almeno una forma di investimento alternativo, infatti, quasi la metà (48,3 per cento) vi ha impiegato del denaro negli ultimi tre anni, contro il 19,8 per cento della popolazione generale. Oltre un quinto ha investito in metalli preziosi, quasi uno su dieci in criptovalute, mentre il 7,5 per cento degli imprenditori ha investito in start-up e in fondi etici, il 5 per cento ha investito in *social impact bond* o *green bond* e il 4,2 per cento ha investito in prestiti non intermediati: tutte percentuali decisamente superiori rispetto a quelle della popolazione generale, per la quale la scelta di strumenti alternativi rimane ancora, nonostante l'interesse dichiarato, molto limitata, con le eccezioni delle riserve di valore (in particolare, i metalli preziosi) e delle criptovalute.

In questo ambito, così come nella diversificazione del loro portafoglio, gli imprenditori sono probabilmente aiutati da livelli maggiori di disponibilità, attenzione agli argomenti finanziari e preparazione personale. Tuttavia, stando ai dati, pur portando la loro intraprendenza (è il loro mestiere!) anche nel campo delle scelte finanziarie della famiglia, rimangono comunque qualcosa di ben diverso dai «professionisti della finanza», come testimonia la forma del «diamante del risparmio» (figura 4.4 sopra). Ci aspettiamo, dunque, che il processo di investimento incontri difficoltà non dissimili per un imprenditore rispetto a chiunque altro debba decidere come impiegare i risparmi della propria famiglia, e che, come chiunque altro, l'imprenditore non sfugga alla necessità di chiedere un consiglio.

La tabella 4.3 conferma che le principali difficoltà del processo di investimento accomunano gli imprenditori alla popolazione generale. Tuttavia, la «narrazione», per così dire, del processo è leggermente diversa, assomiglia per certi aspetti a quella della popolazione generale di una decina d'anni fa[21]: poco meno della metà degli imprenditori e poco più della metà della popolazione generale riconoscono l'importanza della valutazione del rischio, e, si diceva l'anno scorso, questo è un bene, giacché ogni portafoglio è un insieme di rischi e i rendimenti

[21] Per un confronto nel tempo, si veda l'edizione 2021 di questa *Indagine*.

sono strettamente (sia pure non linearmente) collegati ai rischi[22]. Per gli imprenditori, però, tale motivazione è al secondo posto, mentre al primo (51,5 per cento) troviamo la scelta del *timing* dell'investimento (o del disinvestimento); il contrario accade per la popolazione generale. È senza dubbio sensato che per i piccoli investitori, prevalenti tra la popolazione generale, la sicurezza sia un obiettivo essenziale, ma la scelta del *timing* è un argomento da investitori istituzionali e non è semplice neanche per loro; questa consapevolezza appare in crescita, sebbene forse più rapidamente fra i piccoli risparmiatori che fra gli imprenditori.

Tabella 4.3 – Il processo di investimento finanziario
(risposte multiple; valori percentuali)

	Totale imprenditori	Uomini	Donne	35-44 anni	45-54 anni	55-64 anni	Università	Media superiore	**Popolazione generale**
Gli aspetti più difficili									
Allocazione di portafoglio	**43,6**	46,9	37,8	41,0	46,9	42,2	55,6	38,5	**31,0**
Scelta singoli strumenti	**32,2**	32,8	31,1	23,1	34,6	35,9	36,1	31,6	**26,7**
Valutare il rischio	**49,0**	49,2	48,6	59,0	42,0	53,1	48,6	48,7	**52,9**
Scegliere il momento	**51,5**	54,7	45,9	41,0	50,6	59,4	45,8	55,6	**42,5**
Le fonti principali di informazione									
Gestore della banca	**65,8**	64,8	67,6	66,7	64,2	68,8	68,1	64,1	**57,8**
Consulente/private banker	**53,5**	57,0	47,3	38,5	50,6	71,9	59,7	51,3	**16,6**
Commercialista/professionista	**63,4**	60,9	67,6	53,8	65,4	65,6	66,7	64,1	**24,6**
Stampa	**6,4**	5,5	8,1	7,7	3,7	9,4	5,6	6,8	**8,0**
Siti Internet specializzati	**16,8**	18,8	13,5	7,7	23,5	12,5	18,1	17,9	**9,7**
Broker/sito di trading online	**3,0**	3,9	1,4	2,6	3,7	3,1	2,8	3,4	**1,5**
Amici, conoscenti, colleghi	**20,3**	18,0	24,3	23,1	24,7	12,5	19,4	19,7	**30,7**
Robot-advisor	**1,0**	–	2,7	–	1,2	–	–	1,7	**0,6**
Scelgono da soli	**5,9**	7,0	4,1	15,4	4,9	1,6	5,6	5,1	**27,3**

Al terzo posto in ordine di difficoltà, per il 43,6 per cento degli imprenditori (31 per cento della popolazione generale), troviamo l'allocazione del risparmio tra le diverse classi di strumenti (azioni, obbligazioni, risparmio gestito) e solo al quarto posto la scelta dei singoli strumenti (32,2 per cento, 26,7 per cento tra la popolazione generale): anche questo è sensato, visto che la performance della propria ricchezza non dipende dal singolo strumento, ma dalla composizione di una molteplicità di essi.

Una nota conclusiva riguarda le fonti di consigli e informazioni per gli investimenti finanziari. Esistono tre rilevanti differenze, a nostro parere, tra gli imprenditori e la media della popolazione. In primo luogo, la banca risulta in entrambi i casi il referente principale, ma gli imprenditori, a conferma di una maggiore consistenza patrimoniale, hanno accesso (e l'apprezzano decisamente) alla consulenza di un *private banker* (53,5 per cento), un servizio che, per sua natura, è fruibile solo da parte di una minoranza della popolazione. La seconda peculiarità è

[22] G. Russo, «Investimenti: un *iceberg* di liquidità da scongelare», in G. Russo con P. M. Ferraresi (a cura di), *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, Intesa Sanpaolo-Centro Einaudi, 2021, p. 131.

l'importanza del proprio professionista di riferimento (commercialista, ragioniere, avvocato, eccetera), che è riconosciuta dal 63,4 per cento degli imprenditori contro il 24,6 per cento della popolazione generale[23]. Infine, e forse è ciò che più ci interessa, sembra che la maggior competenza e il maggior interesse degli imprenditori per gli argomenti finanziari – certamente, uniti a situazioni patrimoniali più complesse da gestire – siano anche alla radice della consapevolezza dei propri limiti: meno del 6 per cento degli imprenditori compie da sé le proprie scelte di allocazione del risparmio, contro il 27 per cento della popolazione generale; sicché uno degli effetti positivi di un auspicabile incremento della cultura finanziaria anche tra la popolazione generale potrebbe essere quello di una più diffusa coscienza della complessità dei problemi e della necessità, su un tema così importante come l'allocazione del proprio risparmio, di un consiglio qualificato.

In sintesi, quando guardiamo agli imprenditori come decisori all'interno dell'economia della famiglia, troviamo un *cluster* molto particolare: in generale, più solido finanziariamente rispetto alla media della popolazione, con maggiori capacità di risparmio e una più elevata competenza per gestirlo, ma anche consapevole della complessità del processo di investimento e della necessità di consigli qualificati. Per conseguenza, le famiglie degli imprenditori appaiono meglio in grado, rispetto alla media delle famiglie, di allocare la ricchezza sui tradizionali pilastri della solidità familiare: l'investimento immobiliare, il risparmio previdenziale e l'investimento finanziario, che offrono una migliore copertura di fronte alle crisi in tempi di grande incertezza. È una buona notizia, perché gli imprenditori, come si è detto, sono alla frontiera del cambiamento, così come le loro imprese.

4.3. L'imprenditore e la sua impresa

I nostri imprenditori hanno avuto accesso alle posizioni di vertice prima dei 40 anni in circa il 70 per cento dei casi e nel 45 per cento dei casi fra i 31 e i 40 anni (tabella 4.4); non ci sono importanti differenze tra uomini e donne, mentre c'è un lieve ritardo dei 45-54enni[24], che nel 32,1 per cento dei casi sono arrivati alle posizioni apicali fra i 41 e i 50 anni, contro il 20,8 per cento della media di campione e il 18,8 per cento dei 55-64enni. Nelle imprese di medie dimensioni (da 2 a 10 milioni di fatturato) meno della metà degli imprenditori ha assunto il comando prima dei 40 anni, contro oltre i tre quarti nelle imprese più piccole[25].

Come scriveva Einaudi[26], essere imprenditori è una «vocazione naturale»: lo conferma il fatto che una quota non irrilevante di essi (23,8 per cento) ritiene che lavorerà tutta la vita; la quota è più elevata fra coloro che sono nel pieno dell'attività, ossia i 45-54enni (29,6 per cento) e si riduce al 15,6 per cento fra i 55-64enni, quando l'età comincia, per così dire, a «pre-

[23] Non indaghiamo qui le motivazioni di questa differenza, ma, a parere di chi scrive, non è irragionevole ipotizzare che in presenza di patrimoni rilevanti le scelte impattino maggiormente sulla situazione familiare e coinvolgano aspetti anche non strettamente finanziari (ad esempio fiscali, successori o di altra natura) che richiedono l'intervento di diverse competenze.

[24] Si tratta della generazione immediatamente successiva a quella dei baby-boomer, che ha forse dovuto attendere un po' di più per raggiungere i vertici della carriera.

[25] Si noti che tra le imprese più piccole si trovano anche quelle in crescita, fondate più recentemente da imprenditori più giovani.

[26] Luigi Einaudi, *Dedica all'impresa dei Fratelli Guerrino di Dogliani*, 1960.

sentare il conto». È significativo che nessun imprenditore pensi di lavorare indefinitamente nelle imprese di maggiori dimensioni, mentre la quota è del 35,6 per cento in quelle medie; ciò può dipendere sia dalla tipologia di impresa, sia dal fatto che questa cresce con il suo imprenditore, sicché le imprese più grandi sono guidate da imprenditori più anziani[27].

Tabella 4.4 – Alcune caratteristiche degli imprenditori
(valori percentuali)

	Totale	Uomini	Donne	35-44 anni	45-54 anni	55-64 anni	Università	Media superiore	Titolari	Amministratori	Fatturato fino a 2 milioni	Fatturato 2-10 milioni	Fatturato oltre 10 milioni
Età di accesso alle posizioni di vertice													
20-30 anni	25,2	25,8	24,3	38,5	21,0	10,9	16,7	25,6	27,2	21,2	27,3	20,0	21,4
31-40 anni	45,0	45,3	44,6	48,7	39,5	53,1	47,2	45,3	46,3	42,4	49,1	28,9	50,0
41-50 anni	20,8	18,0	25,7	10,3	32,1	18,8	29,2	17,9	15,4	31,8	16,4	40,0	14,3
51-60 anni	5,9	6,3	5,4	2,6	7,4	7,8	6,9	6,0	7,4	3,0	5,5	4,4	10,7
61 anni e oltre	3,0	4,7	–	–	–	9,4	–	5,1	3,7	1,5	1,8	6,7	3,6
Età prevista di pensionamento													
50-60 anni	2,0	2,3	1,4	2,6	1,2	1,6	1,4	2,6	1,5	3,0	3,6	–	3,6
61-65 anni	8,9	3,9	17,6	20,5	9,9	1,6	15,3	5,1	6,6	13,6	9,1	6,7	14,3
66-70 anni	54,0	55,5	51,4	51,3	53,1	60,9	50,0	54,7	54,4	53,0	56,4	46,7	71,4
71 anni e oltre	11,4	13,3	8,1	5,1	6,2	20,3	13,9	10,3	11,0	12,1	12,7	11,1	10,7
Non penso di ritirarmi	23,8	25,0	21,6	20,5	29,6	15,6	19,4	27,4	26,5	18,2	18,2	35,6	–
Passaggio generazionale													
No figli	28,2	24,2	35,1	48,7	27,2	17,2	41,7	22,2	25,0	34,8	27,3	33,3	25,0
Figli non seguono	46,0	47,7	43,2	38,5	48,1	53,1	34,7	50,4	46,3	45,5	49,1	44,4	46,4
Figli seguono	17,8	21,9	10,8	–	19,8	28,1	15,3	19,7	21,3	10,6	18,2	15,6	21,5
Figli già miei pari	2,5	2,3	2,7	–	2,5	1,6	1,4	2,6	2,9	1,5	1,8	2,2	–

All'età stimata del pensionamento è legato il tema del passaggio generazionale: il problema non si pone ancora per gli imprenditori più giovani (35-44enni), che, peraltro, in circa la metà dei casi non hanno ancora figli; dei più anziani, meno del 30 per cento ha figli avviati a rilevare l'impresa o che già l'amministrano, mentre in più della metà dei casi (53,1 per cento) i figli hanno seguito altre strade. La situazione è trasversale a tutte le dimensioni di impresa; se è ragionevole che per le imprese più piccole, guidate in media da imprenditori più giovani, il problema sia principalmente anagrafico, anche nelle imprese di maggiori dimensioni solo poco più di un quinto degli imprenditori ha figli che seguono le loro orme. Questi dati, ovviamente, presentano una criticità via via decrescente con l'evolversi delle imprese da un modello «padronale» a un modello «manageriale», ma possono costituire una sorta di «ipoteca demografica» sul futuro di molte di esse, ove questa transizione non si compia pienamente nel tessuto imprenditoriale italiano.

[27] Nelle imprese con oltre 10 milioni di fatturato circa il 43 per cento degli imprenditori è ultra-55enne, contro circa il 35 per cento nelle imprese con fatturato tra 2 e 10 milioni.

In sostanza, i nostri imprenditori sono diventati tali in età relativamente giovane, pensano di lavorare a lungo e solo una minoranza di essi ha figli che seguono le loro orme. Ci siamo chiesti come questi «comandanti di lungo corso» abbiano timonato l'impresa nelle non trascurabili recenti tempeste, quali siano stati gli investimenti degli ultimi anni, quali quelli più appetibili per il futuro, quali le fonti di capitale di lungo termine giudicate più interessanti per la crescita dell'impresa.

4.3.1. Guidare l'impresa tra emergenza sanitaria e guerra in Ucraina

La figura 4.7 mostra sia le valutazioni degli imprenditori sull'impatto della pandemia sulla loro impresa, sia le aspettative che nutrono in relazione al riaffacciarsi della guerra in Europa con lo scontro tra Russia e Ucraina.

Figura 4.7 – L'effetto della pandemia e dei venti di guerra in Europa
(risposte multiple; valori percentuali)

La pandemia ha duramente provato le imprese: solo per un quarto di esse è stata un'occasione per rendere più efficiente l'azienda, anche se la quota sale al 35,7 per cento tra le imprese maggiori; solo nel 14 per cento dei casi la crisi ha indotto a scoprire nuovi mercati (e solo per il 3,6 per cento delle imprese più grandi). Nella maggioranza dei casi la situazione pandemica ha congelato l'attività delle imprese e ha messo, per così dire, in attesa anche i progetti futuri.

Il 38,6 per cento degli imprenditori ritiene che la pandemia abbia bloccato trasformazioni positive delle imprese; il 31,7 per cento che siano mancate le risorse per i progetti di sviluppo, un giudizio più diffuso tra gli imprenditori del Nord-Ovest (41,8 per cento); circa il 30 per cento dichiara che il valore distrutto dalla pandemia non è recuperabile, ma su questo punto va detto che le maggiori imprese sono più ottimiste (17,9 per cento).

Si tratta di dati, peraltro, che sono coerenti con l'aggregato, già più volte citato, dell'accumulo di liquidità a seguito del posticipo degli investimenti. D'altra parte, quello che l'anno passato definivamo l'*iceberg* di liquidità – abbiamo visto – non si è ancora scongelato, mentre i venti gelidi della guerra si sommano, nel definire le aspettative future, alla tempesta pandemica. La figura 4.7 ci dice che secondo il 68,8 per cento degli imprenditori la guerra si combinerà con gli effetti della pandemia nel peggiorare le prospettive di una ripresa stabile. Per il 58,4 per cento degli imprenditori, per il 64 per cento di quelli che guidano le imprese più grandi (e il 70,9 per cento di chi gestisce le più piccole), per il 65,3 per cento dei più istruiti, per il 71,4 per cento degli imprenditori del Nord-Est, dobbiamo attenderci una significativa inflazione nel medio-lungo periodo. Invece, a pensare che l'inflazione, dopo la fiammata iniziale, si assesterà su livelli limitati è meno di un quarto (23,8 per cento) e arriva al 30,6 per cento tra i più istruiti; il dato sale con la dimensione delle imprese, dal 18,2 per cento di chi amministra le imprese più piccole al 42,9 per cento di chi è a capo di quelle più grandi. Anche se non drammatici, i dati sono, a parere di chi scrive, preoccupanti, perché indicano che l'inflazione si sta consolidando nelle aspettative delle imprese, e tale consolidamento potrebbe favorire la transizione da un regime a bassa inflazione a uno ad alta inflazione[28].

Lo stato di semi-ibernazione delle imprese causato dalla pandemia è testimoniato anche dalla figura 4.8, che è una sintesi delle possibili azioni per fronteggiare la crisi. I saldi tra azioni intraprese (o molto intraprese) e azioni non intraprese (o poco intraprese) sono tutti pesantemente negativi, con valori particolarmente elevati per la ricerca di nuovo capitale (–68,2 per cento) e l'assunzione di nuove competenze (–69,2 per cento). Al di là dei saldi, tuttavia, l'ibernazione non è stata totale: è una buona notizia che oltre il 40 per cento delle imprese abbia intrapreso (abbastanza o molto) un percorso di innovazione di prodotto, e che un effetto della pandemia sia stato, per una porzione non trascurabile di imprese, quello di accelerare la digitalizzazione (35,1 per cento), nonché la promozione (30,2 per cento) e la vendita online (23,2 per cento)[29].

D'altra parte, l'azione maggiormente intrapresa è stata di tipo difensivo: il 44,6 per cento delle imprese ha agito per ridurre i costi ricorrenti. Le prospettive sembrano però migliori sul fronte delle azioni programmate, come se le imprese si stessero rendendo conto che occorre non solo riprendere a produrre per far fronte al ritorno della domanda, ma anche agire su leve specifiche in un mondo che è cambiato.

[28] In proposito, si veda Bank of International Settlements, *Annual Economic Report*, 2022.

[29] Autori vari, *Servizi, uscire dal labirinto*, XIX Rapporto Giorgio Rota su Torino, Compagnia di San Paolo-Banca del Piemonte-Centro Einaudi, 2018. Prima della pandemia meno del 30 per cento dei consumatori tra i 16 e i 74 anni utilizzava il web per effettuare acquisti (contro il 55 per cento della media europea). Solo l'8 per cento delle aziende italiane riceveva ordini online, rispetto a una media europea del 18 per cento. La pandemia qualcosa ha mosso, anche se forse sono i numeri piccoli a far grandi le variazioni percentuali: già ad aprile 2020 le vendite online erano cresciute del 27 per cento rispetto all'anno precedente e si stimava una crescita del 60 per cento nel 2021 (*La GDO dopo la bolla del 2020*, Mediobanca, marzo 2021).

Figura 4.8 – «Come reazione alla situazione pandemica, avete per caso intrapreso azioni specifiche, quali…»
(valori percentuali e saldi tra risposte positive, ossia «molto» e «abbastanza», e negative, ossia «poco» e «no»)

A fronte di una riduzione di oltre 13 punti di chi ha in programma azioni di contenimento dei costi rispetto a chi le ha attuate in passato, individuiamo gli assi portanti del cambiamento nella digitalizzazione (abbastanza o molto in programma per il 39,6 per cento), nell'innovazione di prodotto (35,7 per cento), nella promozione online (34,7 per cento), nello sviluppo di nuove relazioni di partenariato (33,2 per cento) e nell'investimento in formazione (31,2 per cento). Meno di un quinto delle imprese (18,3 per cento), al contrario, pianifica di modificare le catene di fornitura a seguito delle evidenti strozzature che la ripresa della domanda dopo il blocco pandemico ha causato: nonostante la guerra abbia ulteriormente peggiorato il quadro, è possibile che gli imprenditori percepiscano la situazione come temporanea.

Abbiamo anche chiesto agli imprenditori di fare un «esercizio mentale»: messa da parte la condizione della propria impresa e pensando alla situazione generale, di selezionare le migliori «ricette» per uscire dalla crisi (figura 4.9). La «ricetta» di gran lunga preferita rimane il taglio dei costi, sia in generale (46 per cento), sia, soprattutto, quelli rappresentati dalla fiscalità, specialmente sul lavoro (72,3 per cento). L'innovazione è una strada da seguire per il 29,2 per cento; solo chi ha un'istruzione universitaria la cita nel 40,3 per cento dei casi,

consentendole, così, di superare l'esigenza di aiuti pubblici (citati dal 37,5 per cento dei più istruiti e dal 35,1 per cento nella media di campione). È forse un po' preoccupante, a parere di chi scrive, che solo il 17,9 per cento di chi guida le imprese maggiori veda nell'innovazione una via d'uscita dalla crisi, mentre quasi il 68 per cento ritiene invece che sia vincente tagliare i costi.

Figura 4.9 – «Pensi alla situazione generale: con quali ricette Lei si ritiene maggiormente d'accordo per uscire dalla crisi?»
(risposte multiple; valori percentuali)

La protezione del *made in Italy* e la semplificazione amministrativa sono una soluzione per circa un quarto del campione; la prima è più sentita tra i più istruiti (30,6 per cento), la seconda tra le imprese che fatturano fra 2 e 10 milioni (46,7 per cento) e nel Nord-Ovest (40 per cento).

La necessità di un maggior credito bancario è citata in media dal 17,3 per cento degli intervistati, mentre solo il 7,4 per cento pensa a una raccolta di capitale diversa dall'indebitamento bancario, ma le proporzioni sostanzialmente si invertono nel caso delle grandi imprese. La raccolta di capitale come via d'uscita dalla crisi, soprattutto se si tratta di capitale di rischio,

ma anche di debiti a lungo termine o di forme di *mezzanine financing*[30], è naturalmente legata all'investimento per la crescita dell'impresa: è un argomento che ci apprestiamo ad affrontare.

4.3.2. L'imprenditore e le scelte di investimento

Investire vuol dire pensare al futuro, ma bisogna intendersi su cosa si intende per futuro. La definizione di un orizzonte temporale entro cui vedere realizzati gli obiettivi di investimento è fondamentale sia nel processo di investimento finanziario, sia negli investimenti industriali. La figura 4.10 illustra questo tema per gli investimenti industriali e finanziari che i nostri imprenditori effettuano per l'impresa.

Figura 4.10 – «Qual è l'orizzonte temporale a cui Lei si riferisce per vedere realizzati gli obiettivi di investimento della Sua impresa?»
(valori percentuali)

L'orizzonte decisamente prevalente per le scelte di investimento, riguardino esse investimenti finanziari o industriali, va dai 3 ai 5 anni (42,6 per cento dei soggetti per gli investimenti finanziari e 39,6 per cento per quelli industriali). Sceglie un orizzonte oltre i 5 anni circa il 17 per cento per gli investimenti finanziari e circa il 16 per cento per quelli industriali. L'orizzonte brevissimo (meno di 2 anni) è ottimale secondo circa il 14 per cento degli imprenditori sugli investimenti finanziari e circa il 17 per cento su quelli industriali. Poco più di un quarto dei soggetti predilige comunque, in entrambi i campi, un orizzonte di 2-3 anni.

Esiste un'evidente differenza tra il profilo medio degli imprenditori e quello di chi amministra imprese con oltre 10 milioni di fatturato. L'orizzonte lungo viene preferito da poco più di un imprenditore su dieci e molto meno frequente è la scelta dell'orizzonte brevissimo (7 per cento circa per entrambi i tipi di investimento), mentre viene preferito con frequenza leggermente superiore l'orizzonte a 2-3 anni, ma solo sugli investimenti industriali (32 per cento circa). In-

[30] Si ricorda che per *mezzanine financing* (debito mezzanino) si intende una forma di debito a medio-lungo termine che, per modalità di rimborso (che può essere subordinato) o rendimento (che può essere in qualche modo legato alla performance dell'impresa), si colloca a metà tra il capitale di debito e quello di rischio.

fine, si rafforza ulteriormente e decisamente l'orizzonte a 3-5 anni, prediletto da oltre la metà dei soggetti sia per gli investimenti industriali, sia per quelli finanziari. Ci collochiamo, dunque, più o meno a metà del loro orizzonte temporale prevalente quando chiediamo ai nostri imprenditori quali investimenti abbiano realizzato di recente, nonché di dare una prima valutazione di quelli degli ultimi due-tre anni (figura 4.11).

A essere rilevante è innanzitutto un dato negativo, non incoerente con la situazione di stallo del processo di investimento delle imprese causato dalla pandemia[31]: il 40,6 per cento di esse

Figura 4.11 – Gli investimenti degli ultimi anni e il loro esito
(risposte multiple; valori percentuali)

[31] È onesto ricordare, tuttavia, che il deficit di investimenti è, nel nostro Paese, un problema ben antecedente la pandemia: l'Italia è arrivata alla vigilia della grande crisi del 2008 con un tasso di risparmio aggregato (pubblico e privato) estremamente basso, che aveva ormai da tempo compromesso la capacità di rinnovo e di crescita del capitale reale.

non ha investito sulla crescita. Nel Sud-Isole sono più della metà (51,7 per cento). Le uniche virtuose eccezioni sono il Nord-Est (26,5 per cento) e le imprese con un fatturato compreso tra 2 e 10 milioni (24,4 per cento).

Sul fronte positivo, l'investimento dominante è quello nel miglioramento e ristrutturazione delle proprie sedi e dei propri locali, ossia un investimento essenzialmente immobiliare, che è citato dal 42,1 per cento degli intervistati. Anche gli investimenti in innovazione digitale di processo o di prodotto coinvolgono, in media, poco più di un quarto del campione; nel Nord-Est raggiungono il 46,9 per cento, mentre nella classe di fatturato tra 2 e 10 milioni sono ben il 53,3 per cento le imprese che li hanno effettuati.

Gli investimenti puramente finanziari riguardano il 15,3 per cento delle imprese, ma solo poco più di una su dieci nel Nord-Ovest e meno di una su dieci tra le imprese più virtuose in termini di investimento innovativo (ossia quelle il cui fatturato va da 2 a 10 milioni).

Il 3,5 per cento delle imprese ha effettuato acquisizioni (totali o parziali) in Italia e solo l'1,5 per cento ha effettuato acquisizioni all'estero. Le imprese più grandi, dal canto loro, si distinguono dalla media per una quota quasi tripla (21,4 per cento contro 7,9 per cento) di soggetti che hanno aperto nuove unità locali in Italia.

Negli ultimi due o tre anni, investire è stato, in generale, una scelta soddisfacente, soprattutto per quanto riguarda gli investimenti industriali. Questi vedono saldi tutti positivi, benché alquanto ridotti, tra esiti sopra le aspettative o in linea con esse ed esiti lievemente o decisamente sotto le aspettative. Il saldo medio è +14,9 per cento, mentre quello più elevato, pari a +46,4 per cento, si deve alle imprese che hanno un fatturato superiore a 10 milioni.

Quanto agli investimenti finanziari, i risultati sono meno soddisfacenti: il saldo medio è +8,9 per cento, è addirittura negativo per le imprese del Nord-Ovest (–3,6 per cento), raggiunge un massimo di +28,6 per cento per le imprese di maggiori dimensioni.

In sintesi: una frazione rilevante, ma minoritaria, delle imprese non ha investito; sono in generale più numerose le imprese soddisfatte della performance dei loro investimenti rispetto a quelle che hanno ottenuto risultati inferiori alle attese; il fronte prevalente di investimento è quello immobiliare, benché il Nord-Est si riveli più dinamico e innovativo e le imprese di grandi dimensioni abbiano puntato ad ampliare la presenza sul territorio con l'apertura di nuove sedi. Un'ultima nota riguarda i piani di investimento per i prossimi anni. Non riportiamo il dettaglio per brevità, ma i nostri dati indicano che il 43,1 per cento delle imprese investirà esclusivamente in Italia, con il Nord-Est che si conferma nuovamente più dinamico: solo il 26,5 per cento delle sue imprese effettuerà investimenti tutti italiani, mentre circa il 47 per cento realizzerà oltre il 10 per cento degli investimenti in altri Paesi europei (contro il 23,3 per cento che farà questa scelta nella media di campione).

Benché non tutte le imprese abbiano investito o ne abbiano l'intenzione, abbiamo comunque voluto domandare agli imprenditori quali siano gli investimenti più appetibili[32], con riferimento

[32] Abbiamo chiesto agli imprenditori, con riferimento alla loro impresa, una valutazione dell'interesse per le diverse proposte su una scala da 1 a 5, dove 1 indica «poco (o per nulla) appetibile» e 5 indica «molto appetibile».

Figura 4.12 – «Per la Sua impresa, quanto sono appetibili le seguenti proposte di investimento?»
(valori percentuali)

alla loro impresa, tra quelli compresi in un elenco di nove proposte. I risultati sono sintetizzati nella figura 4.12, che descriviamo brevemente lasciando al lettore curioso di addentrarsi nei dettagli.

Il primo aspetto che ci sembra degno di nota è che gli imprenditori sono, appunto, imprenditori e non operatori finanziari, dunque non trovano particolarmente attraente, in media, investire in altre imprese senza averne il controllo: solo l'8,4 per cento è interessato[33] all'investimento in Borsa e solo il 6,9 per cento a imprese italiane non quotate se l'investimento è puramente finanziario. Gli interessati, però, quasi raddoppiano (12,4 per cento) se si tratta di entrare nella gestione; quando poi l'impresa è una start-up, l'investimento è appetibile per il 16,9 per cento degli imprenditori. Quello in imprese estere è invece un investimento meno interessante anche se è operativo (8,9 per cento); se è puramente finanziario, riscuote lo stesso interesse di quello nelle imprese italiane.

Accanto a questi dati, che confermano gli imprenditori nella loro natura e nel loro ruolo, anche sociale, la figura 4.12 mostra una contrastante aspirazione, molto più statica, a mettere al sicuro le riserve dell'impresa, consolidandone le fondamenta quasi come se fosse la propria famiglia, giacché ben il 40,1 per cento trova appetibile l'investimento immobiliare e il 18,9 per cento quello in oro e metalli preziosi. Sono le due percentuali più alte sulla media del campione, e lasciano a chi scrive qualche perplessità sul destino di quell'*iceberg* di liquidità che anche le imprese hanno contribuito a formare, soprattutto se l'incertezza del contesto economico continuerà a rimanere elevata.

Non stupisce, a questo punto, che il 55 per cento dei nostri imprenditori dichiari che per la crescita dell'impresa nei prossimi anni sarà sufficiente l'autofinanziamento e che solo per il 6,9 per cento vi sarà certamente necessità di raccogliere capitale. In ogni caso, come ultimo passaggio, abbiamo chiesto a tutti, al di là dell'autofinanziamento, quale fosse la forma di raccolta di capitale per la crescita giudicata più appetibile[34] (figura 4.13).

Pochi imprenditori hanno voglia di aprire la partecipazione a investitori sconosciuti (o incrementarla) raccogliendo denaro in Borsa (opzione appetibile o molto appetibile per il 7,9 per cento); a dire la verità (non riportiamo il dettaglio per brevità), circa un quarto di essi ritiene che quotarsi sia troppo complesso, e comunque circa il 14 per cento vuole conoscere chi investe nell'impresa. Del resto, l'ingresso (e l'ingerenza) di un fondo di *private equity* è ancora meno apprezzato (4 per cento), il che non significa rifiutare nuovi soci: in effetti, l'ingresso di soci privati (anche nuovi) è apprezzato dal 31,7 per cento del campione. Fondersi per crescere interessa al 18,3 per cento del campione, mentre i prestiti bancari, nonostante non costituiscano capitale di rischio (o forse proprio per tale ragione), sono apprezzati come strumento di finanziamento della crescita dell'impresa dal 26,7 per cento degli imprenditori.

In sostanza, gli imprenditori sono timonieri determinati, consapevoli e prudenti, che sembrano vivere una «dualità interiore» tra la loro natura, che li spinge a rischiare e ad assumere il

[33] Un interesse positivo corrisponde, per noi, a una valutazione pari a 4 o 5 sulla scala da 1 a 5 (vedi nota precedente).

[34] Nuovamente abbiamo chiesto, con riferimento all'impresa, una valutazione dell'interesse su una scala da 1 a 5 (1 = poco o per nulla appetibile; 5 = molto appetibile) e consideriamo positivo l'interesse se la valutazione è pari a 4 o 5.

Figura 4.13 – «Tra le forme di raccolta di capitale per la crescita, quanto sono appetibili le seguenti?»
(valori percentuali)

ruolo sociale di guide del cambiamento, e l'esigenza di «tenere al sicuro» l'impresa in tempi burrascosi. Tendono quindi a investire le risorse disponibili dell'impresa quasi come se fossero ricchezza della famiglia (d'altra parte, in molti casi effettivamente lo sono): prediligono gli strumenti che ne preservano il valore più che il reimpiego in attività imprenditoriali, redditizie se vanno bene, ma ovviamente rischiose. Infine, il rapporto dell'imprenditore con l'impresa è qualcosa di assai personale: egli può anche apprezzare l'allargarsi della compagine dei soci qualora sia funzionale alla crescita e al benessere dell'impresa, ma, come in ogni famiglia, vuole conoscere personalmente chi entra a farne parte.

4.4. Un gruppo capace di guidare il cambiamento

Coloro che sono responsabili delle strategie e della sorte delle imprese si trovano, per definizione, alla frontiera di ogni cambiamento importante: quando decidono per la propria impresa sono anche in qualche modo timonieri di cadute o riprese, benessere o difficoltà, non solo per la propria famiglia ma per l'economia nel suo insieme. Per tale ragione ci siamo chiesti, quest'anno, quale sia la situazione di questo peculiare gruppo della nostra popolazione.

Abbiamo così effettuato un sovra-campionamento di 202 soggetti che sono le persone di riferimento per le decisioni strategiche e per gli investimenti di imprese con almeno 10 addetti, e abbiamo sottoposto loro uno specifico questionario. L'analisi ha proposto diversi punti di osservazione: il primo ha guardato all'imprenditore nella sua famiglia, mettendone in luce similitudini e differenze con il nostro campione generale delle famiglie italiane; il secondo ha considerato il «timoniere dell'impresa» e le scelte relative alla raccolta e impiego dei capitali, per l'espansione e il consolidamento del proprio business; il terzo è stato «trasversale» a questi due aspetti, per comprendere come gli imprenditori abbiano affrontato la crisi e l'attuale incertezza e quale sia la loro visione del prossimo futuro.

Sul fronte del risparmio, la rapida ripresa della domanda dopo la crisi pandemica sembra aver consentito di accantonare a un maggior numero di famiglie: sono poco più della metà sia tra gli imprenditori, sia nell'insieme della popolazione. A distinguere i due gruppi sono le motivazioni dei risparmiatori intenzionali.

Gli imprenditori differiscono in modo evidente dal campione generale lungo almeno tre dimensioni: in primo luogo, sono ben più preoccupati della situazione pandemica; in secondo luogo, tra essi è molto più elevata, ancorché limitata, la percentuale di chi ha risparmiato per avviare una nuova attività: come dire che è più facile per un imprenditore espandersi di quanto non sia, per un non imprenditore, diventare tale; infine, gli imprenditori impiegano il risparmio per aiutare i figli a diventare indipendenti molto più che per lasciar loro un'eredità.

I nostri dati non sono incoerenti con l'ipotesi che forse proprio tra gli imprenditori potrebbe trovarsi quella minoranza qualificata responsabile dell'aumento dei depositi a seguito della pandemia. Un punto assai critico, che già l'anno passato avevamo messo in luce, è rappresentato dalle intenzioni di impiego delle risorse accumulate: il quadro di incertezza sulle prospettive dell'economia rafforza la solida maggioranza di chi preferisce trattenere la liquidità in eccesso a scopo precauzionale, e il dato degli imprenditori è sostanzialmente in linea con la popolazione generale.

La casa è un elemento di solidità anche per le famiglie degli imprenditori, che rappresentano una potenzialità pari a circa l'1,5 per cento delle transazioni che abbiamo previsto, pur costituendo solo lo 0,63 per cento del campione. Il fatto di essere imprenditori non muta i giudizi sull'immobile, anzi, se possibile, il nostro *cluster* ne ha una percezione addirittura migliore rispetto alla popolazione generale.

Quanto al risparmio previdenziale, gli imprenditori sembrano pensare al proprio reddito da anziani come a qualcosa da pianificare con una molteplicità di strumenti e non solo come a qualcosa di garantito dal sistema di previdenza obbligatoria. A tale scopo contribuiscono anche gli immobili, oltre a una partecipazione più diffusa alla previdenza integrativa.

Sul fronte dell'allocazione della ricchezza finanziaria, il «diamante del risparmio» assume una forma molto simile a quello della popolazione generale. Tuttavia, rispetto a quest'ultima, possiamo dire che anche se non muta in modo sostanziale il profilo degli obiettivi di investimento, il «diamante» differisce lungo le dimensioni che ci saremmo aspettati da chi fa attività di impresa, che dovrebbe in qualche modo essere abituato a guardare a obiettivi lontani e a prendersi rischi calcolati per raggiungerli.

Da questo punto di vista gli imprenditori, in effetti, costituiscono un gruppo particolare: ancorché siano vicini (ma non uguali) alla popolazione generale quanto ad appetito per il rischio finanziario, si distinguono nettamente per competenza e interesse per i temi finanziari, tempo dedicato ad approfondirli e, quasi per conseguenza, diversificazione del proprio portafoglio.

Riguardo agli investimenti alternativi, in linea generale gli imprenditori, quando sono studiati come decisori familiari, adottano scelte in qualche modo più consapevoli e, a volte, più «aggressive» in tema di allocazione del risparmio; non sembrano però amare l'investimento in strumenti alternativi molto più di quanto non accada nella popolazione generale, e neppure le forme di investimento diretto in altre imprese, se non implicano un coinvolgimento nella gestione, risultano particolarmente apprezzate. A differenziare maggiormente gli imprenditori in tema di investimenti alternativi è che essi passano «dalle parole ai fatti» più facilmente: tra quelli interessati ad almeno uno strumento alternativo, una percentuale molto più elevata ha effettivamente investito.

I nostri dati suggeriscono che, pur portando la loro maggior intraprendenza (è il loro mestiere!) anche nel campo delle scelte finanziarie della famiglia, gli imprenditori rimangono pur sempre qualcosa di ben lontano dai «professionisti della finanza»: il processo di investimento incontra difficoltà non dissimili per un imprenditore rispetto a quelle di chiunque altro debba decidere come impiegare i risparmi della propria famiglia. Come chiunque altro, l'imprenditore non sfugge alla necessità di chiedere un consiglio, è però più consapevole di doverlo fare.

Sembra che la maggior competenza e il maggior interesse degli imprenditori per gli argomenti finanziari – certamente, uniti a situazioni patrimoniali più complesse da gestire – siano anche alla radice della consapevolezza dei propri limiti: meno del 6 per cento di essi compie da sé le proprie scelte di allocazione del risparmio, contro il 27 per cento della popolazione generale. Gli imprenditori sono dunque una sorta di «esperimento naturale» che mostra come uno degli effetti sicuramente positivi di un auspicabile incremento della cultura finanziaria potrebbe essere quello di una più diffusa coscienza della complessità dei problemi e della

necessità di un consiglio qualificato su un tema così importante come l'allocazione del proprio risparmio.

In buona sostanza, quando guardiamo agli imprenditori come decisori all'interno dell'economia della famiglia, troviamo un *cluster* molto particolare, in generale più solido finanziariamente rispetto alla media della popolazione, con maggiori capacità di risparmio e una più elevata competenza per gestirlo, ma anche consapevole della complessità del processo di investimento e della necessità di consigli qualificati. Per conseguenza, le famiglie degli imprenditori appaiono meglio in grado, rispetto alla media delle famiglie, di allocare la ricchezza sui tradizionali pilastri della solidità familiare: l'investimento immobiliare, il risparmio previdenziale e l'investimento finanziario, che così offrono loro una migliore copertura di fronte alle crisi in tempi di grande incertezza.

Si tratta di una buona notizia, perché gli imprenditori, come si è detto, sono alla frontiera dei cambiamenti così come lo sono le loro imprese: i nostri imprenditori ne hanno assunto la guida in età relativamente giovane e pensano di lavorare per molto tempo. Ci siamo così chiesti come questi «comandanti di lungo corso» abbiano timonato l'impresa nelle non trascurabili recenti tempeste, quali siano stati gli investimenti degli ultimi anni, quali quelli più appetibili per il futuro, quali le fonti di capitale di lungo termine giudicate più interessanti per la crescita dell'impresa.

Nella maggioranza dei casi la situazione pandemica ha congelato le attività delle imprese e ha messo, per così dire, in attesa anche i progetti futuri; d'altra parte, quello che l'anno passato definivamo l'*iceberg* di liquidità – abbiamo visto – non si è ancora scongelato, mentre i venti gelidi della guerra si sommano, nel definire le aspettative future, alla tempesta pandemica.

È positivo che oltre il 40 per cento delle imprese abbia iniziato un percorso di innovazione di prodotto e che un effetto della pandemia sia stato, per una porzione non trascurabile di esse, di accelerare la digitalizzazione nonché la promozione e la vendita online (23,2 per cento), ancorché le azioni finora maggiormente intraprese siano state di tipo difensivo, concentrate sulla riduzione dei costi ricorrenti. Le prospettive sono migliori sul fronte delle azioni programmate, come se le imprese si stessero rendendo conto che occorre non solo riprendere a produrre per far fronte al ritorno della domanda, ma anche agire su leve specifiche in un mondo che è cambiato.

È questo il senso vero dell'attività di investimento per un'impresa. Negli ultimi anni la maggioranza delle imprese ha investito: di esse, sono in generale più quelle soddisfatte della performance dei propri investimenti rispetto a quelle che hanno conseguito risultati inferiori alle attese.

Un aspetto che ci sembra degno di nota è che gli imprenditori, anche quando considerati come capi d'impresa e non come decisori familiari, non si trasformano in operatori finanziari: non trovano particolarmente attraente, in media, investire in altre imprese senza averne il controllo, vogliono essere alla guida del cambiamento. Sono timonieri determinati, consapevoli e prudenti, che sembrano vivere una «dualità interiore» – che li induce a scelte equilibrate – tra la loro natura, che li spinge a rischiare e ad assumere il ruolo sociale di promotori dell'innovazione e della crescita, e l'esigenza di «tenere al sicuro» l'impresa in tempi burra-

scosi. Essi tendono, quindi, a essere conservativi nell'investimento delle risorse disponibili dell'impresa, quasi come se fossero ricchezza della famiglia (d'altra parte, in molti casi effettivamente lo sono). Infine, hanno un rapporto con l'impresa assai personale: apprezzano la possibilità di allargare la compagine dei soci, se questo è funzionale alla crescita e al benessere dell'impresa, ma, come in ogni famiglia, vogliono conoscere personalmente chi entra a farne parte.

Capitolo 5 ▪ Focus giovani: una tradizione finanziaria all'italiana

5.1. Segnali di ripresa e criticità per il 2023

Il 2022 è iniziato all'insegna di grandi sconvolgimenti. Sebbene il peggio sembrasse passato, lo scoppio della guerra in Ucraina e le deflagranti conseguenze sull'economia nazionale e internazionale che ne sono derivate hanno reso lo scenario ancora una volta estremamente incerto. Nel giro di vent'anni, le nuove generazioni hanno collezionato crisi, pandemie, guerre, catastrofi naturali e shock di ogni sorta, e se è vero che quel che non distrugge fortifica, potenzialmente potremmo trovarci di fronte alla generazione più resiliente della storia nazionale. Il focus di questa edizione dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* non ha solo l'obiettivo di analizzare la situazione economica e finanziaria dei giovani nel nostro Paese, ma di capire quali sono i loro progetti, i loro timori e gli scenari macroeconomici che dovranno affrontare.

La definizione di «giovane» qui adottata comprende tutti gli individui maggiorenni fino a 34 anni. Come da tradizione dell'*Indagine*, le fasce d'età comprese fra 18 e 34 anni vengono già usualmente investigate nel questionario principale. Al fine di avere un focus maggiore sui giovani si è optato per un sovracampionamento in queste fasce d'età (per i dettagli tecnici si rimanda alla *Nota metodologica* a cura della Doxa), ottenendo alla fine della raccolta dei dati 326 unità statistiche (158 uomini e 168 donne). Ci riferiremo a questo campione col nome di «focus giovani». Ai soggetti che lo compongono sono state somministrate tutte le domande del questionario principale più 12 domande ritenute particolarmente interessanti per delineare meglio il profilo del giovane risparmiatore e investitore italiano. La ripartizione geografica del campione è illustrata nella figura 5.1.

Circa il 70 per cento degli intervistati ha dichiarato di appartenere a una classe sociale media e per la maggior parte si tratta di studenti (circa il 44 per cento). Solo il 37,2 per cento è costituito da lavoratori (dipendenti, perlopiù impiegati, o autonomi), mentre il rimanente 62,8 per cento non è occupato. Un dato incoraggiante che emerge dal nostro sondaggio è che circa la metà dei giovani lavoratori dipendenti sono occupati a tempo indeterminato, mentre circa quattro giovani su cinque (tra coloro i quali non sono il capofamiglia) possono contare su un capofamiglia con contratto di lavoro (dipendente) a tempo indeterminato. Più della metà dei giovani nel campione si è dichiarato finanziariamente indipendente (completamente o parzialmente) negli ultimi dodici mesi, indipendenza acquisita nella quasi totalità dei casi tra i 18 e i 25 anni. I giovani intervistati, quindi, vivono principalmente di un reddito da lavoro a tempo pieno o di trasferimenti da parte di parenti/genitori; solamente dieci vivono di un sussidio statale (tipo reddito di cittadinanza o reddito di emergenza).

Un altro dato molto incoraggiante emerso dal nostro sondaggio è la crescita della quota di giovani in grado di contare su un reddito almeno sufficiente. Utilizzando i dati delle scorse *Indagini sul Risparmio* condotte dal Centro Einaudi, è stato possibile ricostruire il saldo di sufficienza del reddito, ossia un rapporto che ha a numeratore la differenza tra la somma di coloro che hanno risposto di avere un reddito più che sufficiente o sufficiente o appena sufficiente e la somma di coloro che giudicano il proprio reddito insufficiente o del tutto insufficiente, mentre a denominatore si ha il totale dei rispondenti. La figura 5.2 sintetizza l'anda-

Figura 5.1 – Distribuzione geografica dei rispondenti al focus giovani
(n = numerosità campionaria)

Figura 5.2 – Saldi percentuali di sufficienza del reddito, per fasce d'età
(dati storici del Centro Einaudi; anni 2008 e 2010 non disponibili)

mento di questo indicatore dal 2004, per classe di età, usando i dati del solo questionario principale. Notiamo che dopo il «periodo nero» tra il 2014 e il 2016, in cui la povertà tra i giovani cresceva[1], e dopo il trend decrescente conseguente alla pandemia, il 2022 mostra segnali di ripresa.

Nel 2022, inoltre, la quota di giovani che possono contare su un reddito più che sufficiente, sufficiente o appena sufficiente è pari a oltre l'80 per cento per ogni macroarea italiana

[1] Al riguardo, si consiglia la lettura dei Report Istat, *La povertà in Italia*.

(Nord-Ovest, Nord-Est, Centro, Sud-Isole). I giovani italiani, almeno da questo punto di vista, sembrano anche abbastanza ottimisti: più della metà, infatti, ritiene di poter disporre, tra dieci anni, di un reddito almeno sufficiente. Non bisogna però fare eccessivo affidamento su questi numeri, che si riferiscono alla prima metà del 2022. Il perdurare della guerra in Ucraina, l'inflazione crescente, l'instabilità dei mercati finanziari, le condizioni meno favorevoli sul mercato dei mutui, il conseguente aumento dei tassi di interesse e il pericolo di un nuovo, repentino aumento dei contagi potrebbero infatti aprire la strada a un 2023 più duro.

La guerra ha purtroppo esacerbato la dinamica rialzista dei prezzi, mentre l'incremento dei costi energetici e delle materie prime ha innescato una reazione a catena sull'intero sistema produttivo. L'aumento generale dei prezzi, a fronte di salari nominali sostanzialmente immutati, rischia di ridurre pericolosamente il già basso potere d'acquisto dei giovani. Dati Eurostat alla mano (2021), l'Italia ha infatti registrato elevatissimi tassi NEET e un netto squilibrio negli stipendi pagati ai giovani rispetto agli altri Paesi europei[2]. Se aggiungiamo che l'ombra della recessione incombe sulle economie europee, possiamo dire che le misure economiche adottate dal Governo italiano finora non sono risultate sufficienti a invertire questo processo. Un processo che potrebbe accelerare a causa del COVID, visto il sostanziale aumento dei contagi avutosi fra giugno e luglio, e dell'ulteriore instabilità politica innescata dalla crisi di governo. L'arrivo dei fondi del PNRR da destinare all'occupazione giovanile potrebbe risultare fondamentale per arginare gli effetti negativi della congiuntura economica.

Va poi considerata l'instabilità dei mercati finanziari, con gli indici globali in forte perdita e la crisi delle criptovalute, da sempre mercato dal grande *appeal* sui giovani. Nella prima metà dell'anno lo S&P500 ha infatti registrato il peggior risultato da più di cinquant'anni, mentre la crisi delle criptovalute preoccupa gli investitori di tutto il mondo poiché potrebbe ripercuotersi su altri asset finanziari, col bitcoin che da aprile a luglio ha dimezzato il proprio valore.

Un altro dato da non trascurare è che solo il 6 per cento dei giovani nel nostro campione ha dichiarato di avere un reddito più che sufficiente; per la maggior parte, quindi, i giovani italiani possono fare affidamento su un reddito sufficiente o appena sufficiente, il che rende la loro situazione finanziaria particolarmente precaria ed esposta ai cicli economici. Gli ultimi mesi del 2022 e il 2023 si prospettano ancora problematici, e l'auspicio è che i giovani si facciano trovare preparati a questo nuovo periodo di incertezze.

5.2. Spese, pandemia e politica economica

I principali impegni di spesa mensile dei giovani sono sintetizzati nella figura 5.3, che mostra come le spese per l'abitazione e l'alimentazione rappresentino le voci più importanti, seguite da quelle per connessione e tecnologia, elementi reputati indispensabili dalle nuove generazioni. Degna di nota è anche la spesa per il divertimento e il tempo libero, mentre le spese culturali e per la salute costituiscono voci marginali. Risultano in crescita le uscite legate al benessere e alla cura della persona, un settore in forte espansione.

[2] Eurostat – Statistics Explained, Statistiche sui giovani né occupati né iscritti a istruzione o formazione, 2021; https://www.open.online/2022/05/31/ministro-colao-imprenditori-stipendi-giovani-ue/.

Figura 5.3 – Focus giovani / «I Suoi cinque principali impegni di spesa riguardano…»
(valori percentuali)

Figura 5.4 – Focus giovani / «Durante la pandemia, i depositi in banca delle famiglie sono cresciuti di oltre 100 miliardi. L'ammontare complessivo dei depositi che Lei ha in banca, rispetto a prima, è…»
(valori percentuali)

La pandemia ha sicuramente rimodellato le spese degli italiani e spesso ha eroso i depositi bancari delle famiglie. Non stupisce quindi che gran parte delle (poche) disponibilità dei giovani venga riservata a beni di prima necessità. Dal nostro focus giovani risulta che molti intervistati hanno visto diminuire i fondi in banca e meno del 5 per cento è riuscito ad aumentarli (figura 5.4), con un impatto particolarmente forte sui soggetti meno istruiti. La metà di co-

loro che hanno potuto accantonare ha dovuto attingere ai risparmi a seguito dell'emergenza coronavirus. La somma non spesa e trattenuta sul conto corrente verrà principalmente messa da parte a scopo precauzionale (opzione più citata) oppure utilizzata per fare un viaggio, per acquistare beni quali una nuova automobile, degli elettrodomestici o un computer.

Permane un forte senso di incertezza per il futuro: più del 70 per cento degli intervistati ritiene probabile un peggioramento della situazione economica e internazionale nei prossimi 12-18 mesi, mentre circa la metà prevede un aumento nella spesa dei consumi della famiglia e una minore possibilità di risparmiare. Sono dati perfettamente in linea con altre ricerche di recente pubblicazione[3] che evidenziano un netto pessimismo, soprattutto tra i giovani.

Una delle principali misure di politica economica adottate dal Governo a favore dei giovani è il Decreto Sostegni-bis (DL n. 73/2021), che introduce importanti agevolazioni per l'acquisto della prima casa (si veda, oltre, la sezione 5.4). Questa misura, che ha prodotto effetti rilevanti sul mercato immobiliare, potrebbe però essere ostacolata dalla crescita dei tassi dei mutui. Se il Governo non provvederà a un adeguamento normativo, il rischio è di vanificare il pieno potenziale di questa politica. La Legge di Bilancio per il 2022[4] ha previsto per i giovani diverse agevolazioni; tra queste:

- l'assegnazione di nuove risorse al Fondo di garanzia per la prima casa;
- per i giovani di età compresa fra i 20 e i 31 anni non compiuti, con un reddito complessivo non superiore a 15.493,71 euro, che stipulano un contratto di locazione per i primi quattro anni, una detrazione dall'imposta lorda pari a euro 991,60 ovvero, se superiore, pari al 20 per cento dell'ammontare del canone di locazione e comunque entro il limite massimo di euro 2.000;
- il rinnovo del bonus cultura per i diciottenni;
- assunzioni di personale a tempo indeterminato e stabilizzazioni nelle pubbliche amministrazioni dello Stato, negli enti pubblici non economici nazionali e nelle agenzie, nonché assunzioni e stabilizzazioni nel settore sanitario;
- sgravio contributivo del 100 per cento per i primi tre anni di contratto a favore dei datori di lavoro (con non più di 9 addetti) per i contratti di apprendistato di primo livello.

Seppur encomiabile, lo sforzo fatto dal Governo non appare sufficiente ad arginare le ricadute economiche che il periodo di crisi in corso avrà sui giovani italiani, con un tasso di disoccupazione giovanile ancora sopra il 20 per cento (dati Istat) e, come si è detto, tassi NEET tra i più elevati in Europa (dati Eurostat). La strada intrapresa appare quella giusta, almeno in parte: infatti, secondo i giovani del nostro campione il Governo dovrebbe principalmente mettere a disposizione borse di studio e prestiti d'onore per chi vuole studiare, nonché favorire l'accesso alla prima casa. Se sul secondo punto il Governo si è speso molto, assegnando al Fondo di garanzia per la prima casa ulteriori 242 milioni di euro per il 2022, sul primo punto

[3] Ad esempio, la ricerca BVA-Doxa condotta per la seconda edizione dell'Osservatorio «Change Lab, Italia 2030»; https://www.groupama.it/osservatorio/2022-italiani-e-risparmio/.

[4] https://www.fiscoetasse.com/files/13530/legge-bilancio-2022-gazzetta-ufficiale-31-12-21.pdf.

le risorse appaiono limitate: solo 15 milioni di euro per il 2022 e 30 milioni di euro annui a decorrere dal 2023 sono destinati all'adeguamento dell'importo delle borse di studio concesse per la frequenza ai corsi di dottorato di ricerca. Sempre nella Legge di Bilancio (p. 68) si legge: «Al fine di sostenere gli studenti fuori sede residenti in regione diversa da quella in cui è situata la sede universitaria alla quale sono iscritti e con un indicatore della situazione economica equivalente non superiore a 20.000 euro attraverso un contributo alle spese sanitarie, il fondo per finanziamento ordinario di cui all'articolo 5, comma 1, lettera a), della legge 24 dicembre 1993, n. 537, è incrementato di 2 milioni di euro per l'anno 2022». Insomma, si può e si deve fare di più.

5.3. Risparmio, ricchezza, pensioni: l'Italia non è un Paese per giovani

Il giovane italiano appare consapevole dell'importanza del risparmio: lo ritiene un comportamento prudente, sebbene difficile da realizzare visto l'attuale costo della vita, e che dà la possibilità di avere più beni domani. Tuttavia, i giovani faticano a risparmiare: più della metà degli intervistati ha potuto risparmiare soltanto meno del 9 per cento del reddito annuo. Che i giovani italiani non navighino nell'oro è purtroppo tristemente noto, ma la disuguaglianza intergenerazionale sembra essersi acuita con le recenti crisi. Un lavoro promosso dall'Istituto di Economia della Scuola Superiore Sant'Anna[5] evidenzia che le persone più giovani sono sempre quelle che hanno subito il maggior calo del reddito medio reale annuo, passato da 8.000 euro nel 2004 a 4.500 euro nel 2015. Il reddito medio reale annuo della fascia di età 36-65 anni è invece sceso da 8.000 euro nel 2004 a 6.450 euro nel 2015. La perdita media dei più giovani ammonta al 42 per cento, mentre quella del gruppo più anziano si limita al 19 per cento, confermando il fatto che l'Italia non è un Paese per giovani.

Sfortunatamente, dai nostri dati emerge il medesimo trend negativo. La figura 5.5 mostra che la pandemia da coronavirus ha sicuramente colpito più duramente le nuove generazioni. La curva della percentuale di risparmiatori pre-pandemia presentava infatti una forma a U, con una «valle della desolazione» intorno al 2015 e un trend positivo dal 2016 che aveva portato la percentuale di risparmiatori quasi ai livelli precedenti alla crisi finanziaria del 2008. In seguito alla pandemia, si è avuta una riduzione che ha interessato tutte le fasce di età, ma mentre la ripresa per le fasce d'età più mature è iniziata già nel 2022, per i giovani continua il declino.

La materia pensionistica appare un altro tasto dolente per i giovani italiani. Più di metà dei nostri intervistati è in forte disaccordo con la scelta di innalzare l'età minima di pensionamento. Inoltre, più di metà del campione pensa che percepirà in futuro una pensione netta tra i 600 e i 1.500 euro: troppo poco considerando il crescente costo della vita. Numeri che trovano conferma nei dati Istat (figura 5.6), che mostrano come la maggior parte delle pensioni di anzianità e vecchiaia erogate non superino la soglia dei 1.000 euro. Il numero di pensioni tra i 1.000 e i 2.000 euro appare stabile nel tempo, mentre un dato positivo appare l'aumento del numero di pensioni sopra i 2.000 euro.

[5] D. Guzzardi, E. Palagi, A. Roventini e A. Santoro, *Reconstructing Income Inequality in Italy: New Evidence and Tax Policy Implications from Distributional National Accounts*, LEM Working Paper Series, 2022/06.

Figura 5.5 – Intervistati la cui famiglia ha potuto risparmiare, per fasce d'età
(dati storici del Centro Einaudi; valori percentuali; anni 2008 e 2010 non disponibili)

Figura 5.6 – Numero di pensioni per classe di importo mensile

Elaborazione Centro Einaudi su dati Istat

I giovani, inoltre, non hanno ben chiara l'importanza della pensione integrativa. Fra quelli intervistati, circa nove su dieci non hanno 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) e circa otto su dieci non erano a conoscenza della possibilità, oltre al TFR, di investire nei fondi pensione fino a 5.164 euro del proprio reddito imponibile, non pagando le tasse su questo risparmio e godendo, al momento della rendita, di una tassazione del 15 per cento sulla futura pensione integrativa. Per coloro i quali hanno giudicato questa opportunità poco o per nulla interessante, le motivazio-

ni principali sono la mancanza di risparmi da destinare alla pensione integrativa (57,4 per cento) e l'essere troppo giovani per pensare alla pensione integrativa o l'avere altre priorità (37 per cento). Quest'ultima risposta non stupisce, essendo ben nota nella teoria economica la tendenza degli agenti economici a risparmiare troppo poco e a non pensare in età giovane al pensionamento[6]. L'esistenza di una funzione iperbolica di sconto presuppone che i tassi di sconto utilizzati per valutare le opzioni tra periodi adiacenti diminuiscano con l'allungarsi dell'orizzonte temporale. In altre parole, gli individui utilizzano tassi di sconto elevati per valutare opzioni che richiedono un sacrificio immediato per una ricompensa futura e tassi di sconto bassi quando lo stesso sacrificio è differito nel futuro. Per questo motivo, essendo il consumo presente ritenuto più rilevante di quello futuro, gli individui tendono a procrastinare il risparmio.

Nel suo rapporto 2021, *Pensions at a Glance*, l'OCSE[7] ha lanciato l'allarme: la generazione che entra ora nel mercato del lavoro in Italia andrà in pensione in media a 71 anni di età. Si tratta di una delle medie più alte fra i Paesi dell'intera area OCSE, la cui media è di 66 anni. È uno scenario ancora più preoccupante se consideriamo la scarsa cultura della previdenza complementare nel nostro Paese soprattutto fra i giovani, che corrono il serio rischio di vivere una terza età in grosse difficoltà economiche.

5.4. I giovani sognano la casa di proprietà

Nel nostro Paese comprare casa rappresenta da sempre un obiettivo di vita e, nonostante gli anni di incertezza, i giovani italiani non hanno rinunciato a questo sogno. Ciò probabilmente deriva dall'importanza della famiglia nella cultura italiana e conseguentemente dalla stabilità necessaria per costruirne una. Malgrado il periodo di crisi, più della metà dei nostri intervistati ha dichiarato di essere favorevole o molto favorevole ad avere figli.

Secondo un sondaggio svolto nel 2021 da Immobiliare.it, uno dei portali immobiliari leader in Italia, su un campione di 1.500 persone di età compresa fra i 15 e i 30 anni ben il 98 per cento ha dichiarato l'intenzione di acquistare casa non appena le condizioni lo consentiranno. La pandemia non ha arrestato questa tendenza, anzi si evidenzia una sensibilità diversa dei giovani, sempre meno propensi all'uso del bene casa e sempre più orientati verso il suo possesso. Un altro dato importante emerso dal sondaggio è l'attenzione dei giovani verso la presenza di uno spazio all'aperto (balcone, giardino, eccetera) e verso la classe energetica dell'abitazione. Nel primo caso, l'esperienza dei lockdown ha certamente influito sulla percezione degli spazi privati, aumentando la necessità di avere uno spazio «esterno» nella propria abitazione. A riprova di ciò, dal nostro focus giovani risulta che il 21,1 per cento non opterebbe per una soluzione abitativa fuori città, ma cercherebbe nel comune di residenza un'abitazione con un terrazzo o un piccolo giardino. Nel secondo caso, emerge un'attenzione particolare nei confronti del risparmio energetico e dell'impatto ambientale, tematiche a cui le nuove generazioni sembrano molto sensibili. Con lo scoppio della guerra in Ucraina, la que-

[6] G. A. Akerlof, «Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behavior», *American Economic Review*, 92 (3), 2002, pp. 411-433.

[7] OECD, *Pensions at a Glance 2021*, 8 dicembre 2021; «OCSE, in Italia età della pensione futura tra le più alte: 71 anni», *Il Sole 24 Ore*, 8 dicembre 2021.

stione energetica è entrata prepotentemente in tutte le case degli italiani: è evidente che per il resto del 2022, e sicuramente anche per i prossimi anni, sarà una delle variabili di scelta fondamentali nell'acquisto di un immobile. Stando al nostro campione, solo il 27,2 per cento dei giovani si dichiara soddisfatto della propria casa in relazione ai nuovi bisogni emersi con la pandemia. Un altro elemento che evidenzia il mutamento nelle preferenze dei giovani è dato dalla volontà di trasferirsi fuori città: è disposto a prendere questa decisione nel 2022 il 45,5 per cento degli intervistati.

Il sogno di una casa rimane vivido, sebbene tra il dire e il fare ci siano di mezzo una pandemia e una guerra. Dopo la Grande Recessione la percentuale di giovani che potevano contare su una casa di proprietà (quanto meno familiare) era in crescita. Come la figura 5.7 pone in luce, la quota di giovani che abitavano in una casa di proprietà (dati Centro Einaudi) era scesa sotto il 60 per cento nel periodo post-crisi del 2008, ma aveva mostrato una crescita evidente a partire dal 2015. Il trend purtroppo si è interrotto bruscamente con l'insorgere della pandemia. Tuttavia, nel 2022 si hanno già segni di ripresa: si è passati dal 43,8 per cento al 54 per cento.

Figura 5.7 – Intervistati la cui abitazione (casa o appartamento) è di proprietà, per fasce d'età
(dati storici del Centro Einaudi; valori percentuali; anni 2008 e 2010 non disponibili)

Data l'instabilità economica e l'estrema incertezza che tantissimi giovani hanno dovuto affrontare, il Governo ha varato una serie di misure volte a offrire loro una concreta possibilità di acquistare una casa. Il citato Decreto Sostegni-bis (DL n. 73/2021, convertito, con modificazioni, dalla Legge n. 106/2021 recante «Misure urgenti connesse all'emergenza da COVID-19, per le imprese, il lavoro, i giovani, la salute e i servizi territoriali») ha costituito il volano di questa ripresa. Per i giovani con meno di 36 anni, e con un valore dell'ISEE (Indicatore della Situazione Economica Equivalente) non superiore a 40 mila euro annui, il Decreto prevede diverse agevolazioni al fine di chiedere e ottenere un mutuo per investire nella

prima casa di proprietà. Fra esse, il Fondo di garanzia per l'acquisto della prima casa, che consente di accendere un mutuo per una somma fino a 250 mila euro che copra anche il 100 per cento del prezzo dell'abitazione: non si rende quindi più necessario versare un anticipo di almeno il 20 per cento, perché interverrà la garanzia dello Stato; inoltre, l'acquirente non è tenuto al pagamento delle imposte di registro, di bollo, ipotecarie e catastali.

La risposta a questa misura di politica economica è stata notevole, con una crescita in valore assoluto dei mutui dal 2020 al 2021 per gli under 36 pari a 1,4 miliardi. Tale dato deve però essere letto insieme alla nostra indagine sull'intera popolazione. Infatti, nel 2020 la quota di giovani in età 25-34 anni che negli ultimi 12 mesi avevano acquistato l'abitazione principale era pari al 6,7 per cento, nel 2021 era del 3,9 per cento, mentre nel 2022 si è registrato l'8,2 per cento, un dato persino superiore a quello dell'anno prima della pandemia. Tuttavia, dei 326 intervistati per il focus giovani solo lo 0,7 per cento ha richiesto un mutuo (che è poi stato concesso) negli ultimi 12 mesi. Fra i giovani che hanno un mutuo in essere, contratto anche anni prima, il 91,4 per cento lo ha acceso per la prima casa, mentre il 38,9 per cento dei giovani nel nostro campione ha sottoscritto un mutuo nel periodo 2011-2021. Per circa il 43 per cento l'importo del mutuo oscilla tra il 60 e l'80 per cento del valore della casa, che secondo la maggior parte degli intervistati è compreso, al netto del mutuo, fra 100 mila e 250 mila euro. Tuttavia, numerosi fattori rischiano di arrestare presto la crescita fatta registrare dal mercato dei mutui.

L'incertezza derivante dalla guerra in Ucraina sta già causando un aumento dell'avversione al rischio, il che, congiuntamente alla crescita dell'inflazione, ha fatto scattare un innalzamento dei tassi di interesse. I mutui, da decreto, vanno infatti concessi a condizioni di favore, in particolare a un tasso calmierato: ovvero il tasso effettivo globale (TEG) non può essere superiore al tasso effettivo globale medio (TEGM), fissato nel primo trimestre del 2022 all'1,96 per cento. Come mostra la figura 5.8, l'IRS, ossia l'indice di riferimento dei mutui a tasso fisso, ha subito un costante aumento nel corso del 2022; il suo valore è più che quadruplicato rispetto a un anno fa. In pratica, a causa delle attuali condizioni del mercato dei mutui, dello scenario economico instabile e dei vincoli previsti dal Decreto Sostegni, per le banche concedere un mutuo a tasso fisso non è più conveniente, il che sicuramente andrà a svantaggio dei giovani che stavano progettando di comprare casa. D'altro canto, i mutui a tasso variabile, più vantaggiosi per le banche, risultano meno sostenibili per i giovani, viste le oscillazioni dei mercati che hanno caratterizzato gli ultimi anni e il cambiamento del ciclo della politica monetaria.

L'aspettativa di inflazione in crescita verosimilmente si accompagnerà a un ulteriore aumento dell'indice EURIRS (Euro Interest Rate Swap) e quindi dei tassi fissi, mentre l'innalzamento del tasso di interesse da parte della Banca Centrale Europea, in risposta alla crescita dell'inflazione, determinerà un'ulteriore crescita dell'EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) e quindi anche dei tassi variabili. Sfortunatamente, questo frenerà la crescita dei mutui concessi e molti giovani italiani dovranno rimandare la realizzazione del sogno della prima casa. Non tutti i mali, però, vengono per nuocere: infatti, se da un lato l'inflazione agisce negativamente per chi si appresta a contrarre un mutuo, dall'altro rende più vantaggiosa la posizione di chi ha già contratto un mutuo a tasso fisso e quindi vedrà una riduzione reale dell'onere del debito. I nostri dati rivelano una forte preferenza dei giovani nei confronti della formula a tasso fisso (45,5 per cento) rispetto a quella a tasso variabile (36 per cento), mentre in pochi hanno sottoscritto forme miste (9,6 per cento).

Figura 5.8 – EURIRS a 10, 15 e 20 anni nel 2022 (gennaio-giugno)

Elaborazione Centro Einaudi su dati Euribor.it

L'investimento nel mercato immobiliare, nel «mattone», piace ai giovani italiani: dal nostro focus risulta che la casa rappresenta il modo migliore, a loro giudizio, di investire i risparmi; coloro i quali lo hanno fatto si ritengono molto soddisfatti o abbastanza soddisfatti (rispettivamente, 27,6 per cento e 35,8 per cento). I giovani pensano infatti che l'investimento in immobili sia sicuro, nonché degno di apprezzamento perché consente di risparmiare il canone di locazione. Si dimostrano così ancora una volta sia l'attaccamento al bene casa da parte dei risparmiatori italiani, anche dei più giovani, sia la grande considerazione di cui gode il mercato immobiliare fra i canali di investimento.

5.5. L'educazione finanziaria rimane un tasto dolente anche per i giovani italiani

Notoriamente, l'Italia non è un Paese che spicca in quanto a educazione finanziaria e i numeri pubblicati dall'International Survey of Adult Financial Literacy dell'OCSE[8] nel 2020 dovrebbero destare preoccupazione. Fra i Paesi considerati per i quali l'indicatore di educazione finanziaria (Financial Literacy Score) è disponibile, l'Italia si trova in ultima posizione con un punteggio di 11,1, dietro anche a Romania, Colombia, Georgia, Montenegro, ben sotto la media pari a 12,7. Nel report OCSE, i giovani (18-29 anni) mostrano significativamente minore educazione e più scarsa attitudine finanziaria principalmente a causa di bassa conoscenza della materia finanziaria e comportamento poco prudente. Gli italiani sembrerebbero consapevoli di questo problema in quanto solo il 4,6 per cento di essi ha dichiarato di avere un'elevata conoscenza finanziaria, la quota più bassa dell'intero campione di Paesi.

[8] https://www.oecd.org/financial/education/launchoftheoecdinfeglobalfinancialliteracysurveyreport.htm.

Le nuove generazioni, grazie all'aumento dell'educazione media, all'accesso a nuove fonti di informazione e alla possibilità di usufruire della consulenza di figure professionali sempre più specializzate, hanno l'arduo compito di risollevare questi numeri. Nell'ambito del nostro focus non emergono segnali di imminente cambiamento. Solo il 2,3 per cento dei giovani intervistati si è detto molto interessato agli argomenti di informazione e analisi finanziaria, mentre circa il 38 per cento non è per niente interessato. Gli uomini risultano leggermente più interessati rispetto alle donne, così come i millennial rispetto alla generazione Z; per ripartizione geografica, il disinteresse è massimo al Sud-Isole, mentre il massimo interesse si ha al Centro[9]. Questi numeri confermano quanto trovato nell'*Indagine* del 2021: solo il 3,8 per cento dei 25-34enni si era detto molto interessato agli argomenti di finanza.

Questi dati potrebbero trovare una spiegazione nel fatto che l'educazione finanziaria dei giovani italiani è strettamente legata alla famiglia di provenienza e alla prassi quotidiana. Infatti, i nostri intervistati hanno dichiarato che la loro preparazione su risparmio, investimenti e denaro in generale viene principalmente dalla famiglia (52 per cento circa) e, per una parte meno rilevante, dalla vita quotidiana (20 per cento circa).

La scarsa preparazione finanziaria dei giovani italiani emerge già dalla domanda volta a verificare la conoscenza della differenza tra obbligazioni e azioni, differenza che circa la metà dei nostri intervistati confessa di non conoscere. Al fine di valutare il grado di confidenza dei giovani nella loro preparazione finanziaria, le figure 5.9 e 5.10 sintetizzano le loro risposte secondo alcune caratteristiche socio-demografiche. Recenti lavori, infatti, hanno mostrato che l'educazione finanziaria è strettamente legata alle caratteristiche socio-demografiche[10].

Figura 5.9 – Focus giovani / Grado di accordo: «Sono in grado di gestire attività finanziarie quotidiane, come controllare il conto corrente, le carte di credito/debito e tenere traccia delle spese»

(valori percentuali)

[9] In questi confronti, però, l'associazione è statisticamente significativa al 5 per cento solo per l'area geografica (p-value = 0,0004) e al 10 per cento per generazione (p-value = 0,0603), mentre non si ha associazione significativa al 5 o al 10 per cento per il genere (p-value = 0,4017).

[10] A. Lusardi, O. Mitchell e V. Curto, «Financial Literacy among the Young», *The Journal of Consumer Affairs*, 44 (2), 2010, pp. 358-380.

Dalla figura 5.9 notiamo che la maggior parte degli intervistati ritiene di saper gestire operazioni finanziarie ordinarie dal basso livello di complessità (risposte da 5 a 7), con una forte similarità tra categorie (per esempio, tra uomini e donne).

La figura 5.10 mostra chiaramente che i giovani italiani non si ritengono molto competenti in materia finanziaria: la maggior parte delle risposte va da 1 (poco competenti) a 4 (mediamente competenti), confermando quanto emerso nel citato report dell'OCSE. Secondo i nostri dati i giovani, mediamente, dedicano soltanto 17 minuti circa (deviazione standard di circa 32, ossia una variabilità di circa 32 minuti rispetto alla media) alla settimana per avere informazioni utili per decidere come investire i risparmi; solo circa cinque giovani su dieci dedicano fino a un'ora, mentre ben tre su dieci non dedicano tempo a tale attività. Questi risultati evidenziano, come già nell'*Indagine* dell'anno scorso, la scarsa preparazione finanziaria dei giovani italiani e il pochissimo tempo dedicato a informarsi. Nel 2021, infatti, il tempo medio rivolto all'informazione finanziaria da parte dei giovani nella fascia di età 25-34 è risultato pari a 16 minuti circa (deviazione standard di circa 26) e sempre solo circa cinque giovani su dieci hanno dichiarato di dedicarvi fino a un'ora. Questa mancanza culturale li porta a creare portafogli monotematici, con scarso livello di diversificazione e bassi tassi di rendimento. Quasi otto giovani su dieci detengono infatti un portafoglio dal grado di diversificazione pressoché nullo, con più dei due terzi concentrato nello stesso tipo di investimento.

Figura 5.10 – Focus giovani / «Come valuterebbe la Sua competenza generale in materia finanziaria, su una scala da 1 a 7?»
(valori percentuali)

I dati mostrano inoltre che i giovani, come da tradizione italiana[11], sono fortemente avversi al rischio. Circa la metà dei nostri intervistati (sia quest'anno, sia nel 2021), infatti, si dichiara per niente favorevole a correre rischi, indicando la liquidità (intesa come possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale) come principale elemento a cui prestare attenzione quando si investe. Nessuna spregiudicatezza, quindi, da parte dei

[11] Consob, *Rapporto 2021 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane*, https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rf/-/asset_publisher/Ir0V5xvz7Z8K/content/report-famiglie-2021/11973.

giovani investitori, né il periodo di instabilità economica lascia presagire grossi cambiamenti in questi numeri nei prossimi anni. Può invece risultare controintuitivo il dato, presentato nella sezione 5.7, relativo al forte interesse degli italiani per le criptovalute, il cui mercato è notoriamente volatile[12]. In questo caso, piuttosto che una reale intenzione di sovraesporsi al rischio, gioca probabilmente un ruolo importante la scarsa conoscenza di tale mercato da parte dei giovani e la massiccia pubblicità ingannevole promossa tramite i social network.

Le principali fonti di informazione economica e finanziaria per i giovani italiani sono la banca, i conoscenti e Internet (figura 5.11). L'uso di Internet come canale importante di informazione è pienamente comprensibile; tuttavia, bisogna evidenziare come l'utilizzo esclusivo di questo strumento possa portare gli investitori, soprattutto se giovani, a prendere decisioni sbagliate a causa di un eccesso di informazione o della disseminazione di notizie mendaci, con effetti a volte anche catastrofici sul risparmio privato e sull'economia generale[13]. Da questo punto di vista, possiamo solo auspicare che policy maker e intermediari finanziari assumano un ruolo ancora più attivo per favorire investimenti accorti, promuovendo un'informazione finanziaria trasparente, veritiera e di semplice fruizione.

Figura 5.11 – Focus giovani / «Quali sono le Sue fonti di informazione economica e finanziaria?»
(scelte «non indica» e «nessuna» escluse; valori percentuali)

5.6. L'investitore giovane

Uno degli obiettivi del focus sui giovani di questa *Indagine* era quello di approfondirne il rapporto con il risparmio e l'investimento. Plausibilmente, la pandemia e i recenti avvenimenti internazionali hanno avuto un ruolo cruciale nel modellare il comportamento finanziario degli

[12] D. G. Baur e T. Dimpfl, «The Volatility of Bitcoin and Its Role as a Medium of Exchange and a Store of Value», *Empirical Economics*, 61, 2021, pp. 2663-2683.

[13] G. Pernagallo e B. Torrisi, «A Theory of Information Overload Applied to Perfectly Efficient Financial Markets», *Review of Behavioral Finance*, 14 (2), 2020, pp. 223-236; G. Pernagallo, B. Torrisi e D. Bennato, «A Classification Algorithm to Recognize Fake News Websites», in *Data Science and Social Research – II. Methods, Technologies and Applications*, Springer, 2020, pp. 313-329.

italiani. A ciò va unito un sistema pensionistico poco generoso con le nuove generazioni. Sono tutti elementi che rendono complessa la pianificazione finanziaria per un giovane italiano.

Il periodo post-pandemico ha sicuramente reso i giovani consapevoli dell'importanza del risparmio per fronteggiare eventi inattesi. Dallo Schroders Global Investor Study 2021 emerge infatti che il 45 per cento degli investitori italiani tra i 18 e i 37 anni risparmierà di più; la quota supera il 50 per cento per il sottocampione della generazione Z. I giovani intervistati sono apparsi fiduciosi sulla ripresa economica: circa il 54 per cento ha manifestato l'intenzione di investire questi risparmi. Il nostro sondaggio conferma l'elevata propensione al risparmio, ma delinea una situazione finanziaria più critica per le nuove generazioni, probabilmente per lo scoppio della guerra in Ucraina e l'inflazione galoppante registrata nel 2022.

Dal nostro focus risulta che circa un giovane su dieci ha investito i suoi risparmi, circa cinque giovani su dieci li hanno semplicemente depositati in banca, i rimanenti non hanno risparmiato nulla. La motivazione di questa bassa propensione all'investimento non sembrerebbe necessariamente legata alla scarsa cultura finanziaria. Infatti, stando a quanto dichiarato dai nostri intervistati, non si tratta di un problema di scarso orientamento fra le proposte di investimento, quanto piuttosto di somme esigue o comunque necessarie per fronteggiare esigenze nel breve periodo. Usando una terminologia keynesiana, potremmo dire che la domanda di moneta a scopo speculativo per i giovani è molto bassa, e la ragione di ciò risiede principalmente nel fatto che essi non riescono a risparmiare abbastanza (sezione 5.3). Un futuro reso ancora più incerto qualora non si possa contare su lasciti ereditari: nel nostro campione di giovani, solo l'11 per cento ritiene di poter fare affidamento su un'eventuale eredità per progetti futuri, mentre quasi il 30 per cento non potrà in alcun modo contarci.

Figura 5.12 – Focus giovani / «Pensando ai modi migliori di investire i Suoi risparmi, me ne indica tre in ordine di preferenza?» (ordinatamente)
(scelta «nessuno» esclusa; valori percentuali)

Per delineare meglio il profilo dell'investitore italiano, abbiamo somministrato una serie di domande volte a conoscerne le preferenze in termini di possibilità di investimento. Abbiamo destinato alcune domande esclusivamente al campione di giovani (figura 5.12) e una do-

manda, rivolta all'intero campione, riguardante l'investimento alternativo. Ai giovani è stato sottoposto un elenco di possibili investimenti, chiedendo loro di indicare tre preferenze ordinate. Il profilo che ne è risultato ricalca quella che è la tradizione italiana: il «mattone» rimane l'investimento prediletto, seguono i titoli di Stato o le obbligazioni e l'oro.

Per quanto riguarda le obbligazioni, la figura 5.13 illustra l'opinione dei giovani italiani su questa forma di investimento. In generale, l'acquisto di obbligazioni è ritenuto più sicuro che rischioso. L'unica categoria secondo la quale tale rapporto viene meno è il Sud-Isole: qui sono più numerosi i giovani che giudicano l'obbligazione come un investimento molto rischioso. Notiamo inoltre che la conoscenza di questo strumento – una variabile che può essere approssimata dalla percentuale di risposte «non so» – aumenta in presenza di reddito e istruzione elevati (in questi casi, la quota di «non so» si riduce).

Figura 5.13 – Focus giovani / «Secondo Lei, le obbligazioni sono uno strumento finanziario…»
(valori percentuali)

Solo il 6 per cento dei giovani del nostro campione ha investito negli ultimi 5 anni, cioè a partire dal 2017, in obbligazioni: in titoli pubblici come BOT e BTP o anche in obbligazioni di Stati esteri, organismi internazionali, banche e aziende. Dei 19 giovani che lo hanno fatto, metà

ha investito tra il 10 e il 30 per cento del patrimonio finanziario nella media degli ultimi 12 mesi (ossia da gennaio 2021); ben 3 di questi hanno investito in obbligazioni tutto il patrimonio. Negli ultimi 12 mesi, circa il 12 per cento ha comperato e venduto obbligazioni, l'11,5 per cento ha solo comperato e il 5,6 per cento ha solo venduto. La maggioranza (circa il 70 per cento) di chi ha investito in obbligazioni si è detto abbastanza soddisfatto, indicando come prima caratteristica preferita di questo strumento il fatto che le obbligazioni pagano una cedola periodica (46,1 per cento); la seconda caratteristica citata è il fatto che la restituzione del capitale alla fine avviene alla pari (23,8 per cento). Ovviamente, si tratta di risultati che hanno una scarsa significatività statistica, data la ridotta dimensione del sottocampione (solo 19 giovani). Appare però evidente che sono pochi i giovani che scelgono di investire i loro risparmi in obbligazioni.

L'investimento in azioni presenta alcune differenze importanti per i giovani rispetto a quello in obbligazioni. Abbiamo chiesto al nostro campione chi potrebbe investire in azioni. Le due risposte più frequentemente citate al primo posto sono «chi guadagna molto» e «chi è esperto di investimenti». Tra le seconde risposte più citate abbiamo «chi vuole guadagnare molto» e «chi vuole rischiare molto». Appare quindi evidente che le azioni vengono percepite dai giovani italiani come un investimento molto tecnico, che necessita di parecchio capitale e il cui rischio/rendimento è elevato.

I pochi giovani del campione che hanno acquistato azioni lo hanno fatto perlopiù su consiglio del proprio consulente. L'87,4 per cento ha dichiarato che negli ultimi 5 anni né loro né la loro famiglia hanno acquistato o venduto azioni (sono solo 11 i giovani che hanno acquistato e/o venduto azioni negli ultimi 12 mesi, cioè da gennaio 2021); la motivazione principale è costituita dal timore di perdere i loro soldi. Una quota importante non ha investito in azioni perché non conosce il funzionamento del mercato azionario. Differentemente dalle obbligazioni, tra i giovani che hanno acquistato azioni nessuno ha investito più del 50 per cento del suo patrimonio finanziario. Circa il 52 per cento ha dichiarato di tenere i titoli in portafoglio meno di un anno e di operare prevalentemente su azioni italiane; all'acquisto si procede su raccomandazione della banca o del promotore finanziario, o di una rivista o periodico finanziario, o dopo ricerche su Internet. Circa il 60 per cento si è dichiarato abbastanza soddisfatto di aver investito in azioni (rispetto alla soddisfazione espressa per l'investimento in obbligazioni, si tratta di una percentuale più bassa).

5.7. L'investimento alternativo: i giovani guardano a un futuro migliore

La sezione sull'investimento alternativo è stata inserita nel nostro questionario al fine di sondare le preferenze degli italiani nei confronti anche di forme di investimento innovative e moderne. Per capire le preferenze dei giovani al riguardo, per prima cosa possiamo confrontare le preferenze per fasce di età nel campione principale. La figura 5.14 (da cui abbiamo escluso la risposta «nessuno di questi mi interesserebbe») mostra un'attenzione maggiore dei giovani (disponibile solo la fascia 25-34 anni) verso investimenti con impatto sociale (social impact bond, green bond, fondi etici) rispetto alle altre fasce di età, nonché un forte interesse per tecnologia e criptomoneta (start-up tecnologiche e criptovalute). L'investitore giovane italiano, tuttavia, indica come prima scelta, fra gli investimenti elencati, i metalli preziosi, in linea con le preferenze degli investitori più maturi, dimostrando così una certa reticenza

nei confronti delle forme più innovative, quali gli investimenti basati sull'intelligenza artificiale (IA). Si tratta di un dato in linea con il Retail Gold Insights del World Gold Council (WGC), che in un'indagine pubblicata nel 2022 riporta che i millennial italiani sono i più inclini a investire in oro, con oltre il 50 per cento dei millennial intervistati che possiedono oro nel proprio portafoglio.

Figura 5.14 – Campione principale / «Se Le proponessero alcuni investimenti alternativi, nel senso di diversi dalle semplici obbligazioni, azioni e fondi, quali tra le seguenti forme di investimento riscuoterebbero il Suo interesse?»

(prima scelta, per fasce d'età, escludendo «nessuno di questi mi interesserebbe»; valori percentuali)

Il quadro offerto dalla seconda scelta mantiene sostanzialmente invariata l'analisi, sebbene il 7,7 per cento dei giovani abbia indicato come seconda scelta gli investimenti in arte o antiquariato, un dato confortante che evidenzierebbe un discreto interesse culturale da parte delle nuove generazioni. Preoccupante è invece il fatto che nel campione principale il 100 per cento dei 18-24enni e il 58 per cento dei 25-34enni abbia dichiarato «nessuno di questi mi interesserebbe», mostrando una generale scarsa proattività dei giovani verso forme di investimento alternative.

Al fine di offrire ora un'analisi più dettagliata, possiamo analizzare il campione dei soli giovani inclusivo di sovracampionamento. Il 57 per cento ha risposto di non essere interessato a nessuno degli investimenti proposti, evidenziando una bassa propensione alla diversificazione e all'investimento alternativo. La prima, seconda e terza scelta indicate dagli intervistati sono sintetizzate nella figura 5.15.

Figura 5.15 – Focus giovani / «Se Le proponessero alcuni investimenti alternativi, nel senso di diversi dalle semplici obbligazioni, azioni e fondi, quali tra le seguenti forme di investimento riscuoterebbero il Suo interesse?»
(scelta «nessuno di questi mi interesserebbe» esclusa; valori percentuali)

Il focus giovani conferma che gli investimenti in criptovalute (prima scelta per il 14,4 per cento), start-up tecnologiche (6,7 per cento), fondi etici (6,1 per cento) e metalli preziosi (8,9 per cento) rappresentano le alternative che più suscitano l'interesse dei giovani. Gli intermediari finanziari che puntano a una clientela giovane potrebbero quindi offrire una diversificazione basata su alcuni di questi strumenti. L'investimento in opere d'arte e antiquariato (prima scelta per l'1,6 per cento e seconda scelta per l'8,1 per cento) gode del favore di una buona parte del nostro campione, mentre prestiti diretti, social impact bond e investimenti automatizzati basati sull'IA risultano i meno interessanti (cumulativamente, prima scelta per il 5,2 per cento), probabilmente perché si tratta di forme di investimento poco conosciute, piuttosto tecniche e scarsamente pubblicizzate.

L'analisi è coerente con quanto riscontrato nell'*Indagine* del 2021, in cui spiccavano come forme di investimento alternativo più interessanti per i giovani i metalli preziosi e le criptovalute. Tuttavia, il 2022 vede una notevole crescita dell'interesse verso i fondi etici, con una quota di prime scelte del 6,1 per cento rispetto al 2,2 per cento del 2021. Questa maggiore sensibilità da parte dei giovani che emerge dai nostri dati sembra coerente con un recente filone di studi che ha rilevato un comportamento più socialmente responsabile da parte degli agenti economici in seguito alla pandemia[14].

Infine, abbiamo chiesto agli intervistati dell'intero campione se avessero investito in qualche strumento alternativo negli ultimi tre anni. I risultati, presentati nella tabella 5.1 per fasce di

[14] Forbes, *Is COVID-19 Causing More Socially Responsible Consumer Behavior?*, online, 24 maggio 2020; R. M. Dangelico, V. Schiaroli e L. Fraccascia, *Is COVID-19 Changing Sustainable Consumer Behavior? A Survey of Italian Consumers*, online, aprile 2022.

età, mostrano che l'interesse verso certi strumenti si traduce poi in investimento effettivo. Il dato più degno di nota (sebbene si parli di poche unità statistiche) riguardante i giovani è sicuramente quello relativo alle criptovalute, che rappresentano non solo una forma di investimento intrigante, ma anche un impiego del denaro che essi di fatto possono realizzare. Tuttavia, non è da escludere che i recenti shock subiti dalle criptovalute finiscano per cambiare questa situazione nei prossimi anni, orientando i pochi giovani acquirenti verso mercati meno volatili.

Per le altre forme di investimento non sembrano emergere numeri rilevanti, sebbene nella tabella 5.1 il dato sui fondi etici relativo ai giovani superi quello degli investitori più maturi (oltre i 55 anni), evidenziando ancora una volta una certa sensibilità delle nuove generazioni alle tematiche di impatto sociale. Se restringiamo il campione al solo focus giovani, possiamo confermare il primato dell'investimento in criptovalute negli ultimi tre anni (5,5 per cento); risultano al secondo posto i metalli preziosi (4,2 per cento).

Tabella 5.1 – Campione principale / «Lei forse negli ultimi tre anni ha investito parte dei Suoi risparmi in uno dei citati investimenti alternativi?»
(percentuali di «sì» per ogni alternativa)

	25-34 anni	35-44 anni	45-54 anni	55-64 anni	65 anni e oltre
Criptovalute	14,3	7,2	4,8	7,8	2,6
Metalli preziosi	2,7	7,8	6,4	6,9	13,9
Arte/antiquariato	1,9	5,7	4,5	5,0	3,7
Social impact bond/green bond	1,5	2,3	0,8	–	–
Start-up tecnologiche (crowdfunding)	3,4	1,1	3,0	2,8	1,3
Prestiti diretti	1,6	–	0,8	–	–
Fondi etici	5,8	–	6,7	2,6	2,6
Investimenti basati su IA	2,0	0,8	1,0	–	–

Altro dato interessante è come queste preferenze varino col genere. Per quanto concerne la prima scelta, le percentuali sono sostanzialmente identiche per uomini e donne, con l'eccezione delle criptovalute, preferite dal 19,6 per cento degli uomini contro il 9,6 per cento delle donne. Quanto alla seconda scelta, si hanno tre risultati importanti: le percentuali di uomini che preferiscono l'investimento puramente finanziario in una o più start-up tecnologiche (13,4 per cento), per esempio attraverso il crowdfunding, o investimenti automatici basati sull'IA (8,5 per cento) sono nettamente superiori a quelle delle donne (rispettivamente, 1,7 per cento e 1,5 per cento). Tuttavia, le donne preferiscono in misura nettamente maggiore l'investimento in fondi etici rispetto agli uomini (seconda scelta: 22,8 per cento contro 5,3 per cento).

L'associazione tra genere e scelta dell'investimento finanziario è inoltre statisticamente significativa (confidenza al 95 per cento) con p-value pari a 0,0267 per la prima scelta e a 0,0014 per la seconda scelta. Queste tendenze vengono preservate nell'ordine delle preferenze degli intervistati: tra uomini e donne si osserva una netta differenza nelle preferenze di investimento, con gli uomini che sembrano più orientati verso gli investimenti innovativi e tecnologici, mentre le donne paiono privilegiare gli investimenti a impatto sociale.

5.8. I rischi preoccupano i giovani, ma la cultura assicurativa è poco diffusa

Oltre a una scarsa adesione alla previdenza complementare, i nostri dati mettono in luce che i giovani italiani sono sotto-assicurati. La quasi totalità di essi, infatti, non possiede un'assicurazione che, personalmente o attraverso la famiglia o l'azienda, paghi in tutto o in parte le spese mediche, o un'assicurazione che in caso di invalidità totale e permanente verserà una somma periodica e vitalizia, o, ancora, un'assicurazione sulla vita. Questo conferma quanto la cultura assicurativa sia poco diffusa in Italia, come già evidenziato in una precedente edizione dell'*Indagine* Intesa Sanpaolo-Centro Einaudi[15]. Ciò appare controintuitivo, dato che da un recente studio dell'IVASS[16] i giovani risultano essere particolarmente avversi al rischio. I dati IVASS suggeriscono inoltre che, rispetto al decennio precedente, essi sembrerebbero meno preparati in materia assicurativa. In generale, emerge una bassa alfabetizzazione assicurativa da parte degli italiani: molto probabilmente, questa è alla base della scarsa adesione a contratti assicurativi da parte dei giovani.

Quasi tutti i giovani del nostro campione – circa il 98 per cento – godono di buona o ottima salute; circa sette giovani su dieci hanno fatto ricorso almeno una volta, nell'ultimo anno, al Sistema Sanitario Nazionale. Benché in pochissimi abbiano stipulato un qualche contratto assicurativo, i giovani mostrano una certa preoccupazione verso alcuni rischi: in particolare, quelli legati a spese legali improvvise, o necessarie per la salute e la cura di altre persone, o legate a danni economici derivanti da problemi lavorativi (tabella 5.2).

Tabella 5.2 – Focus giovani / «Consideri l'elenco di rischi e incertezze della vita qui di seguito. Per ognuno di essi giudichi il Suo personale livello di preoccupazione o di non preoccupazione, con un punteggio in scala da interpretare nel seguente modo: 1 (assolutamente sereno), 2 (sereno), 3 (preoccupato), 4 (molto preoccupato)»
(risposte «non sa/non vuole rispondere» omesse; in evidenza le categorie «preoccupato» e «molto preoccupato»; valori percentuali)

	Malattia grave (durata circoscritta)	Malattia cronica (non fortemente invalidante)	Malattia cronica (invalidante)	Infortunio sul lavoro
1	4,6	4,2	3,6	7,3
2	36,4	29,2	18,4	24,6
3	37,6	41,0	40,5	32,7
4	13,6	18,5	29,0	11,5

	Infortunio nel tempo libero	Spesa improvvisa e straordinaria della casa, nell'ordine di 1.000 euro	Spese legali impreviste	Spese dentistiche
1	6,1	9,7	6,0	5,4
2	34,2	37,6	18,7	36,4
3	38,9	33,3	40,6	39,1
4	13,7	11,4	25,6	15,6

[continua]

[15] G. Russo (a cura di), *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani. Il risparmiatore e le assicurazioni: investimento e protezione del futuro*, 2018.

[16] R. Viale (a cura di), *Conoscenze e comportamenti assicurativi degli italiani*, IVASS, maggio 2021.

[segue tabella 5.2]

	Spesa improvvisa sostituzione veicolo	Spesa imprevista per risarcire un danno procurato ad altri (intorno a 1.000 euro)	Sostenere il tenore di vita di tutti i giorni, quando sarà in pensione	Sostenere gli studi dei figli
1	4,4	7,8	6,0	5,1
2	24,5	38,0	25,9	17,9
3	39,3	37,9	30,5	16,6
4	23,1	11,4	11,6	6,5

	Sostenere l'avviamento al lavoro dei figli	Breve periodo di riduzione di orario, attività, reddito	Periodo prolungato di riduzione di orario, attività, reddito	Sostenere lavori straordinari di manutenzione della casa o della ditta o dell'ufficio
1	5,2	5,8	5,3	5,0
2	13,8	24,2	15,2	25,1
3	18,3	39,5	38,0	37,2
4	8,7	9,8	22,2	15,4

	Affrontare un contenzioso tributario imprevisto	Spese per il mantenimento e la cura di genitori o parenti anziani	Spese per il mantenimento e la cura propria e/o del coniuge/ partner nella terza o quarta età
1	4,1	5,5	3,7
2	14,5	22,2	22,4
3	38,3	37,5	29,8
4	28,0	19,3	13,5

I giovani intervistati non sembrano invece temere gran che eventuali spese da sostenere per i figli, forse perché giudicate distanti nel futuro. È vero che essi hanno risposto positivamente circa la possibilità di avere figli, ma è un'intenzione che probabilmente si concretizzerà più avanti negli anni. Ciò sembrerebbe evidenziare la crisi demografica italiana, con bassi tassi di natalità e genitori sempre più maturi: basti pensare che nel 2019 circa il 21 per cento dei parti ha riguardato madri di cittadinanza non italiana con un'età media di 30,7 anni, contro i 33 anni delle madri italiane[17].

5.9. La banca del futuro è la banca del passato?

Il rapporto con le banche nel XXI secolo è sicuramente cambiato rispetto al passato, grazie all'introduzione dei servizi digitali e di metodi di pagamento sempre più dematerializzati. Il nostro focus consente di individuare l'insieme di bisogni e richieste che la banca del futuro deve mirare a soddisfare. Risulta che la maggior parte dei giovani si serve per le comuni operazioni di conto corrente precipuamente di una sola banca (67,4 per cento) o delle Poste (24,4 per cento), mentre solo una parte residuale ha rapporti con più banche (8,2 per cento). Anche le nuove generazioni, quindi, preferiscono servirsi di una sola banca per le operazioni di conto corrente; principalmente, le somme detenute vengono utilizzate per effettuare pagamenti o come deposito precauzionale.

[17] Ministero della Salute. *Evento nascita: i dati 2019 su gravidanza e parto, caratteristiche delle madri e neonati, procreazione medicalmente assistita*, online, aggiornato al 15 giugno 2021.

La figura 5.16 mostra che l'intermediario viene utilizzato soprattutto per operazioni ordinarie quali addebiti, accrediti o pagamenti, mentre sono scarsamente richiesti i vari servizi di investimento o consulenza. La soddisfazione è però molto alta, con circa nove giovani su dieci che si dichiarano abbastanza o molto soddisfatti. Si tratta di numeri simili a quelli del 2021, nonostante le differenze campionarie da un anno all'altro. Nel 2021, per esempio, fra i giovani 25-34enni il 17,1 per cento ha richiesto consulenze su investimenti, il 7,5 per cento consulenze su temi previdenziali e l'11,2 per cento ha acquistato o venduto titoli tramite la banca, mentre nel 2022 le quote rilevate sono, rispettivamente, 16,2 per cento, 7 per cento e 14,4 per cento. L'idea è quindi che i giovani italiani considerino l'intermediario semplicemente come un luogo dove tenere i risparmi e un mezzo di cui servirsi per eseguire operazioni di base, denotando una bassa proattività verso l'investimento o i servizi di consulenza. Lo stesso discorso vale per la stipula di contratti assicurativi. Parte di questa bassa proattività, come si è visto in precedenza, deriva probabilmente dal fatto che i giovani non guadagnano abbastanza da potersi dedicare all'investimento. Tuttavia, gioca un ruolo importante nello spiegare questi dati anche la bassa alfabetizzazione finanziaria e assicurativa.

Figura 5.16 – Focus giovani / «Quali dei servizi di questo elenco Lei/la Sua famiglia utilizza presso l'intermediario (banca o Posta) al quale si rivolge abitualmente?»

(valori percentuali)

Stupisce la scarsa diffusione della banca online tra i giovani: solo il 5,5 per cento, infatti, l'ha scelta, un dato pressoché identico a quello di dieci anni fa. Permane quindi la resistenza nei confronti degli intermediari totalmente digitali, la predilezione è per l'intermediario «fisico». Questo risultato può essere frutto della forte diffidenza che gli italiani nutrono per le banche, una diffidenza che inevitabilmente si estende ai giovani. Fra le tematiche più spinose c'è la gestione dei dati personali: come ha riportato *Wall Street Italia*[18], gli italiani sono fra i più diffidenti al mondo in tema di affidabilità del trattamento dei dati personali da parte delle banche. Tale diffidenza è sicuramente più elevata con le banche online in quanto la gestione dei

[18] A. Battaglia, «Privacy, italiani fra i più diffidenti al mondo nei confronti delle banche», *Wall Street Italia*, online, 12 luglio 2021.

dati esclusivamente tramite il proprio computer può facilmente generare un senso di insicurezza. Nonostante ciò, la gran parte dei nostri intervistati (oltre il 65 per cento, contro il 25 per cento di dieci anni fa) utilizza servizi digitali quali l'Internet banking e il mobile banking, esprimendo un livello di soddisfazione (abbastanza o molto) superiore al 95 per cento, mentre risulta meno usato il phone banking (solo il 35,4 per cento).

Si potrebbe concludere che la scelta di non servirsi di un intermediario totalmente online sia legata non alla qualità dei servizi offerti, ma alla fiducia che va necessariamente riposta in questo tipo di rapporto bancario, una fiducia che, come alcune ricerche mostrano, risulta uno dei driver fondamentali nell'accettazione dell'Internet banking[19]. La principale motivazione che spinge i giovani del nostro sondaggio a utilizzare poco o per nulla i servizi di Internet banking è la mancanza di un vero bisogno (54 per cento), mentre una parte di essi (23,2 per cento), coerentemente con quanto si è accennato prima, preferisce il servizio tradizionale perché vuole parlare di persona con il funzionario della banca nel quale ha fiducia.

Gli acquisti su Internet avvengono perlopiù tramite l'uso di una carta prepagata (prima scelta) o tramite carta di credito o paypal. Poco diffuso è invece l'utilizzo di forme di pagamento più recenti come Satispay. Per i piccoli importi nei negozi, i giovani si servono principalmente del bancomat o del contante; risulta invece quasi nullo l'uso dei servizi di mobile o di online payment quali Google Pay, Amazon Pay o Apple Pay. L'*Indagine* 2021 aveva offerto risultati pressoché identici; non sembra quindi che l'esperienza pandemica abbia influenzato le preferenze dei giovani consumatori in termini di sistemi di pagamento. Conforta invece il dato sulla sicurezza delle carte di pagamento: il 90 per cento degli intervistati ha dichiarato che la sua famiglia non ha mai subito frodi.

Quanto ai servizi più innovativi offerti dalle banche, è il trading online a rappresentare uno dei più caldi a livello mondiale. Durante la pandemia, infatti, il numero di utenti che si sono dedicati a quest'attività è cresciuto sensibilmente[20]; in Italia, però, sembra non attirare l'attenzione dei giovani. Dei 326 intervistati, soltanto 7 praticano il trading online, di cui una sola donna; quasi tutti sono concentrati al Nord, solo uno vive al Centro Italia. In 6 si servono del sito della banca, solo uno usa il sito di un broker (o di una banca o SIM) specialista. Si tratta, inoltre, di trader con un basso livello di attività: nessuno di essi opera quotidianamente, e principalmente l'operatività si concentra su fondi di investimento, materie prime e criptovalute. È un servizio attualmente in voga a livello internazionale che non sembra aver finora incontrato il favore delle nostre nuove generazioni, allineate, anche per questo aspetto, alla tradizione italiana.

La banca del futuro sembra avere molte delle caratteristiche della banca del passato: le parole d'ordine restano «fiducia» e «rapporto umano». I servizi digitali hanno sicuramente un grosso *appeal* sulle nuove generazioni, ma non abbastanza da convincere a spostarsi su un intermediario totalmente online. I giovani italiani appaiono anche poco reattivi all'innovazione: continuano a prediligere sistemi di pagamento tradizionali e usano i servizi di base dell'intermediario. Permane un disinteresse verso i vari servizi di investimento e consulenza che una banca può offrire e verso modalità innovative di investimento quali il trading online.

[19] B. Suh e I. Han, «Effect of Trust on Customer Acceptance of Internet Banking», *Electronic Commerce Research and Applications*, 1 (3-4), 2002, pp. 247-263.

[20] https://www.nytimes.com/2022/05/18/your-money/stock-market-crash-trading-retail.html.

5.10. L'indagine sui giovani dieci anni dopo

Appare curioso che il focus sui giovani realizzato nel 2022 si inserisca in un contesto economico e globale che presenta grandi similarità con quello del 2011. L'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* del 2011 dedicò attenzione alla situazione dei giovani con risultati non troppo dissimili rispetto a quelli riscontrati nel 2022.

Nell'arco di un decennio, alcune cose sono cambiate, mentre altre sembrano immutate nel tempo e quasi parte integrante del patrimonio genetico degli italiani. L'*Indagine* del 2011 evidenziava il tortuoso cammino dei giovani verso l'indipendenza economica, che, nonostante le difficoltà, ben il 47,4 per cento era riuscito a raggiungere nell'anno precedente l'intervista. Nel 2022 questa quota sale a ben oltre il 50 per cento, con un netto miglioramento anche nel saldo di sufficienza del reddito rispetto al decennio trascorso.

Casa e studio sono ormai valori imprescindibili per i giovani italiani. Nel 2011 circa un terzo del campione riteneva fondamentale l'intervento del Governo per favorire il diritto allo studio, mentre circa il 22 per cento auspicava l'introduzione di agevolazioni per l'acquisto della prima casa. Nel 2022 i desideri non sono cambiati e possiamo dire che il Governo ha parzialmente risposto a queste esigenze col Decreto Sostegni-bis.

Tasti dolenti «storici» sono la materia pensionistica e l'educazione finanziaria. Nel 2011 appena il 5 per cento dei giovani dichiarava di risparmiare a fini pensionistici; nel 2022 sono ben nove su dieci a non aver sottoscritto un fondo pensione, mostrando quindi tuttora scarso interesse verso la previdenza complementare. A distanza di dieci anni, si conferma quello che sembra un tratto distintivo del giovane risparmiatore italiano, ossia la tendenza ad accantonare principalmente per motivi precauzionali. Bisogna naturalmente analizzare lucidamente questo dato, in quanto parliamo di due periodi storici (crisi finanziaria e pandemica) economicamente caratterizzati dall'incertezza che hanno certamente innestato più di qualche timore per la stabilità finanziaria futura.

Ancora più sorprendente è il perdurare del disinteresse verso gli argomenti di natura finanziaria. Nel 2011 solo il 3 per cento dei giovani dichiarava di essere molto interessato a tali argomenti, quota lievemente salita, al 4 per cento, nel 2022. Le motivazioni di dieci anni fa appaiono le medesime di oggi: l'esiguità dei fondi da investire e un livello di conoscenza finanziaria proveniente per la maggior parte dalla famiglia o dalla prassi quotidiana. Le fonti di informazione sono leggermente cambiate nel tempo. Nel 2011 la triade era composta da televisione, Internet e banca; oggi si consultano principalmente la banca, Internet e conoscenti o familiari. La televisione ha quindi perso il suo *appeal* sui giovani (è quasi scomparsa dal loro radar, come mostra la figura 5.11 sopra), che come fonte di informazione prediligono le banche e, non ultimo, Internet. La preparazione economica e finanziaria del 2022 conferma il dato del 2011, con meno del 5 per cento dei giovani intervistati che si è dichiarato esperto in questi temi.

Appare interessante evidenziare com'è cambiato nell'ultimo decennio il rapporto dei giovani con gli istituti di credito alla luce anche della rivoluzione digitale. Se nel 2011 circa il 55 per cento possedeva un conto corrente presso una banca, oggi tale quota è salita a circa il 70 per cento. La banca quindi si consolida come istituto preferito dai giovani per depositare i risparmi. Anche nel 2011 risultava preponderante l'utilizzo dei servizi di base degli interme-

diari, con una bassissima propensione all'uso dei servizi più complessi. In generale, però, si assiste a un maggior utilizzo di tutti i servizi bancari offerti. Per esempio, per l'accredito dello stipendio si passa dal 41 per cento del 2011 al 67 per cento del 2022; l'utilizzo dei servizi di consulenza sulle scelte di investimento sale dal 9 per cento del 2011 al 15 per cento del 2022, mentre dei servizi di consulenza sui temi previdenziali e per la decisione relativa al TFR usufruisce oggi il 7 per cento, contro il 4 per cento di dieci anni fa.

Nel 2011, inoltre, emergeva ancora una certa reticenza nei confronti dei servizi digitali e degli acquisti online. Ben il 55 per cento dei giovani intervistati dichiarava di non effettuare acquisti online, mentre tra coloro che ne facevano solo il 9 per cento «azzardava» l'utilizzo della carta di credito. Questo limite, fortunatamente, sembra superato: oggi oltre il 65 per cento degli intervistati si serve regolarmente dell'Internet e mobile banking. Tale risultato non è semplicemente frutto del passare del tempo, ma anche di un forte investimento da parte delle banche nella promozione dei servizi digitali e nella *cybersecurity*. Come sempre, conoscenza e sicurezza costituiscono i migliori ingredienti per ispirare fiducia nei clienti.

Servirà perciò un grosso sforzo, da parte degli istituti di credito e del Governo, per far sì che fra dieci anni i giovani risparmiatori si discostino maggiormente dalla fotografia emersa nella rilevazione del 2022 rispetto a quella del 2011. Un cambiamento che deve necessariamente passare sia per un mercato del lavoro più attivo – che dia ai nostri giovani un maggior riconoscimento in termini di salari e di carriera e quindi li renda più propensi all'investimento –, sia attraverso politiche di alfabetizzazione finanziaria, perché, parafrasando Luigi Einaudi, non si può deliberare senza conoscere.

Conclusioni ▪ Un anno diviso a metà

1. Un quadro né roseo né fosco

È accaduto più volte, nella lunga storia dell'umanità, che vi siano stati anni nei quali i cambiamenti sono arrivati improvvisi e hanno determinato uno spartiacque tra un «prima» e un «dopo». Così è stato nel 2022. A metà tra l'*Indagine* del 2021 e quella che presentiamo in questo volume è cambiato tutto, a cominciare dallo scenario economico. Si è passati da un momento di quasi magico entusiasmo per la ripresa post-pandemica alla preoccupazione che la crisi internazionale per l'invasione russa dell'Ucraina possa dar luogo a una nuova recessione, per il momento, e per fortuna, non ancora evidente. Le ansie per i prezzi in salita di tutti i prodotti, ma in particolare di quelli energetici, dei servizi di trasporto e alimentari, hanno fatto irruzione sulla scena, sorprendendo i più. Anche l'andamento degli investimenti, per anni favorito dalla crescita abbinata dei corsi delle azioni e delle obbligazioni dovuta al *quantitative easing* delle banche centrali, è rimesso in discussione. Soffrono oggi tutti gli investimenti (–4,6 per cento il rendimento YTD del portafoglio *benchmark*) e non fanno eccezione le strategie di bilanciamento di azioni e obbligazioni, che hanno sempre salvato i piccoli investitori prudenti: anch'esse nel 2022 sono state piegate dalle ombre della recessione e dal concreto inasprirsi della politica monetaria.

In questo contesto, ossia in un anno metà buono e metà meno buono, si è svolta questa *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*. Essa non restituisce, diciamolo subito, un quadro fosco, così come neppure un quadro roseo. Certo, le politiche post-pandemiche sono state estremamente efficaci e per prima cosa ci raccontano un'Italia che in un solo anno passa dal 92,1 al 93,3 per cento degli intervistati (decisori delle scelte finanziarie delle famiglie intervistate, tra quelle in possesso di un conto corrente bancario o postale) che afferma di trovarsi in una condizione di indipendenza finanziaria, ossia ritiene di farcela senza aiuti, siano essi pubblici o privati. Non è poco: significa 300 mila famiglie che nei mesi precedenti le interviste hanno riconquistato la serenità economica che la pandemia a molti aveva sottratto. E questo è un risultato che mettiamo a consuntivo della prima metà dell'anno. A conferma, l'usuale saldo che l'*Indagine* utilizza per tenere sotto controllo la sufficienza del reddito (di oggi e di domani, quando gli intervistati saranno in pensione) è migliorato, sia pure di poco, dal 64,6 al 68,1 per cento, pur persistendo una netta differenza di genere che penalizza le donne, male incurato del sistema economico italiano e sul quale la politica dovrebbe forse agire con più determinazione.

Ad ogni buon conto, la pandemia aveva bruscamente riportato in auge l'utilità di risparmiare per i tempi di vacche magre, perché davvero non si può mai sapere che cosa ci aspetta dietro l'angolo. E gli italiani avevano risposto con l'aumento della quota di risparmiatori (53,5 per cento, prossimo al 55,1 per cento di prima della pandemia) e della propensione al risparmio. Si accantona l'11,5 per cento del reddito disponibile, in netta crescita rispetto al 2021 (10,9 per cento) e in avvicinamento rispetto al valore precedente la pandemia (12,6 per cento).

Sul futuro pesano le ombre della crisi internazionale in corso. Ma queste non hanno corroso l'economia reale dei singoli bilanci familiari. Richiesti di esprimere fiducia o diffidenza sul futuro individuale (ossia sul reddito, i consumi, il risparmio), gli intervistati mostrano ancora un sentimento quasi neutrale (–5,2 per cento il saldo ottimisti-pessimisti sul proprio reddito

a 12-18 mesi, che sale a solo –0,7 per cento nelle grandi città). Questa fiducia si sfarina quando le attese riguardano la situazione economica generale (–73,7 per cento) e diventa sfiducia completa quando gli intervistati devono rispondere sulla situazione internazionale (–80,3 per cento).

È quest'ultimo l'incendio pericoloso in corso, quello che ha diviso l'anno in due, metà buono e metà meno buono. Il meno buono è ancora lontano dall'uscio di casa, ma se ne vedono i bagliori oltre l'orizzonte e alla lunga potrebbe causare dei danni, che si avvicini o no. Perché le aspettative che si confermano nel tempo possono produrre effetti reali e in particolare corrodere quello che è stato un buon risultato della reazione alla pandemia: il ritorno a un po' di spensieratezza nei consumi, cosa che è stata evidentissima durante l'estate, quando la guerra era già in corso e l'impatto sulle bollette già sostanzialmente sicuro.

Nell'*Indagine* 2022 lo scenario delle aspettative a 12-18 mesi sui consumi familiari è davvero fortemente positivo (+53 per cento il relativo saldo) e conferma la generale voglia di ripresa dopo il lockdown e la pandemia. Anche in un periodo di elevata inflazione, le famiglie sono disposte ad aumentare i consumi per compensare le minori occasioni di acquisto rilevate nei due anni passati e gettarsi alle spalle quell'esperienza. Una voglia contagiosa che riguarda tutti gli intervistati e che non stimola solo spese di consumo, ma anche spese di investimento quando tocca imprenditori, liberi professionisti e giovani che devono aprirsi una strada per il futuro. La voglia di riscatto è un eccellente ingrediente psicologico da tutelare e non incrinare. Speriamo che tutti i cambiamenti che il 2022 ha introdotto, nell'economia mondiale come in quella europea e italiana, e ancor più nella politica globale e anche in quella italiana, non cambino questa cifra. Perché pure se la ricchezza finanziaria è elevata e la liquidità continua a essere a livelli da record, senza una buona dose di entusiasmo e di coraggio la liquidità si congela e diventa sterile. Ben diverso se essa fluisce nell'economia e va a irrorare settori e sistemi, fungendo da fertilizzante per una crescita di cui abbiamo assolutamente bisogno.

2. È tornato l'interesse dei risparmiatori italiani per la casa

Quando i colori del futuro si mischiano sulla tavolozza, confondendosi, c'è bisogno di radicamento, e una base solida e radicata dei risparmiatori italiani è sempre stata quella della casa. L'idillio sembrava essersi infranto quando, dopo la crisi del 2009, molti acquirenti si erano trovati ad avere pagato troppo le case comprate nella bolla. La bolla italiana non si era gonfiata come quella americana, ma c'era stata e come ogni bolla ha richiesto un periodo abbastanza lungo per sgonfiarsi: un periodo durante il quale i prezzi delle case scendessero per proporzionarsi a una domanda tornata nell'ambito della razionalità. E così è stato. I prezzi sono scesi fino al 2017, per poi cominciare a riprendersi insieme a un nuovo interesse per le case. La buona notizia è che la crisi pandemica (e il primo scorcio di crisi bellica ai confini europei) non ha intaccato questo processo; quanto meno, non ancora. Un sostanziale aiuto è venuto dalla politica fiscale espansiva, che ha usato proprio il settore delle costruzioni, e in particolare quello delle ristrutturazioni e manutenzioni, per veicolare buona parte dello stimolo macroeconomico espansivo, associandolo, ove possibile, all'obiettivo di lungo termine di rendere il patrimonio abitativo italiano, per la verità un po' obsoleto e di qualità molto variabile, più efficiente energeticamente e più sicuro dal punto di vista statico *vis-à-vis*

il rischio sismico, non bassissimo in una penisola che ha due catene montuose tra le più importanti d'Europa.

È così che, partendo dalla solida base del 74,1 per cento di intervistati proprietari almeno della prima casa (con un altro 3,8 per cento che vive in una casa di famiglia o messa a disposizione), nei 12 mesi prima dell'intervista ha comprato una nuova casa, spesso per sostituire la propria precedente, ben il 5,9 per cento del campione, il doppio o quasi rispetto al 2021 (3 per cento), ma anche molto più di prima della pandemia. Non solo: le intenzioni di acquisto nei prossimi 12-24 mesi sono incoraggianti, poiché riguardano il 7,9 per cento degli intervistati (contro il 5 per cento nel 2021), il che porta dritti a una stima di 2 milioni di transazioni potenziali in due anni. Non si realizzeranno tutte, ma ne basterebbero i tre quarti per confermare l'eccellente livello di transazioni immobiliari del 2021 (741 mila) e quindi continuare l'onda lunga della trasformazione e rivalorizzazione del patrimonio immobiliare italiano, perché a ogni passaggio di mano si ha una quasi inevitabile ristrutturazione che comporta anche il miglioramento e la rivalutazione del patrimonio. Un processo che fa bene ai bilanci delle famiglie così come al bilancio economico nazionale, ossia al PIL e all'occupazione. Purché a rompere questa tendenza, che la pandemia non ha proprio toccato, non siano una recessione da guerra e una politica monetaria affrettatamente troppo restrittiva. La leva monetaria andrebbe infatti usata con cautela di fronte a un'inflazione esogena, importata con i costi energetici, senza seguire le banche centrali di Stati che devono affrontare un'inflazione endogena.

Va sottolineata una novità positiva, sulle case e gli immobili in generale, che irrompe dopo la pandemia. Prima di essa, gli immobili erano considerati uno strumento anche per lasciare un'eredità ai figli. È ancora così, ma un po' meno (si risparmia di più per precauzione rispetto ai rischi macroeconomici non assicurabili, il che è ovvio visto cosa è successo). Oggi il motivo ereditario, anziché tutti, riguarda prevalentemente le età oltre la media. Invece, da giovani, la casa o l'immobile tornano nel mirino non solo per abitarci, ma anche come fonte di reddito, e si tratta decisamente di una buona notizia. Perché essa è rivelatrice di un approccio psicologico al «mattone» non semplicemente per giocare in difesa della ricchezza, bensì per crearne di nuova. E di questo, che si chiama «crescita», il Paese negli anni passati è stato piuttosto avaro. Se poi tale atteggiamento vale per i giovani, la novità è doppiamente positiva. Altro che bamboccioni!

3. I rischi non finanziari

I rischi non finanziari, ossia non legati a investimenti e a finanziamenti, sono oggetto da alcune edizioni della nostra *Indagine* di un approfondimento tematico. Così anche quest'anno. Il rischio legato al reddito nell'età anziana è assicurato dalla pensione obbligatoria, erogata per lo più dall'INPS o dagli altri istituti di previdenza obbligatoria. Sotto questo aspetto, dopo il bagno di realismo della riforma Monti-Fornero (2012), le persone hanno corretto e assorbito le aspettative sul ridotto tasso di sostituzione reddito-pensione, ma storcono ancora il naso per il collegamento tra l'età di pensione e l'allungamento della vita media (solo il 26,6 per cento comprende la necessità attuariale del legame), tanto che molti sacrificherebbero parte dell'assegno di pensione per la libertà di lasciare il lavoro. Sul fronte della sufficienza del reddito nell'epoca del pensionamento, gli attualmente attivi consolidano un discreto ottimi-

smo (il 51,1 per cento crede che sarà sufficiente e il 9,3 per cento che sarà più che sufficiente). A questo ha concorso lo spostamento dell'asse degli obiettivi del risparmio, che ha via via aperto spazio non solo a mettere da parte per le incertezze della vita, ma anche per la previdenza personale nella terza e quarta età, magari sacrificando l'obiettivo ereditario nei confronti dei figli, che si era fatto largo dopo la grande contrazione economica del 2009.

È un dato di fatto che nel 2022 il 17,6 per cento degli attivi dichiari di avere sottoscritto un fondo pensione (era il 12,6 per cento nel 2021), per oltre un terzo rinunciando al TFR (35,6 per cento). Va detto che chi non ha un fondo pensione solo marginalmente (13,3 per cento) preferisce risparmiare e investire per proprio conto, mentre più frequentemente non ha risorse da dedicarvi (35,8 per cento).

Se si passa dal rischio pensionistico agli altri rischi che hanno natura previdenziale, le interviste confermano le valutazioni dell'OCSE[1] di una diffusa imprevidenza o sottoassicurazione delle famiglie italiane, forse perché ancora molto legate, per questo tipo di imprevisti, ai meccanismi della solidarietà familiare. Questa è un presidio sociale importante contro i casi della vita, ma non sempre è appropriato, perché produce costi individuali e collettivi: per esempio, limita il tasso di partecipazione delle donne alle forze di lavoro. Così, troviamo che solo il 18,9 per cento ha un'assicurazione sulla vita, il 16 per cento un'assicurazione sulla salute, poco più del 14 per cento un'assicurazione LTC (Long Term Care, che sostiene le spese da invalidità totale nella quarta età). Si noti che, quasi queste assicurazioni fossero beni «di lusso», nella fascia di reddito più elevato del campione (2.500 euro e più al mese) tali percentuali salgono rispettivamente al 34 per cento, 27,9 per cento e 16 per cento. Quasi a significare che in materia previdenziale la coperta è corta dove i bisogni sono maggiori. Emerge anche da qui lo spazio sia per una migliore e più diffusa educazione finanziaria, sia per forme di coinvolgimento delle famiglie nelle assicurazioni previdenziali, magari attraverso nuovi modelli distributivi, come l'organizzazione di forme di welfare aziendale sussidiario e integrativo, che tuttavia devono ancora maturare e diffondersi e forse lo stanno facendo, sebbene al rallentatore. Poiché le decisioni su previdenza e assicurazioni non sono di natura congiunturale, ma strutturale, esse sembrerebbero non avere risentito, nel 2022, della crisi internazionale, energetica e dei mercati finanziari.

4. Focus sui giovani

Dopo ogni crisi è normale cercare di guardare che cosa potrebbe attenderci dietro l'angolo. Quando si parla di economia degli individui e delle famiglie, gli ambiti sociali dove cercare che cosa bolle in pentola sono essenzialmente due: quello dei giovani, perché a essi tocca «ingranare la ripresa» partendo dal gradino più basso della crisi (pandemica); e quello degli imprenditori (e dei liberi professionisti) perché sono i creatori naturali di posti di lavoro e tipicamente anche coloro che hanno le riserve di ricchezza più ampie, che, appropriatamente scongelate e bene investite, possono rilanciare la ripresa economica. Questi due gruppi sociali sono stati analizzati in profondità in questa edizione dell'*Indagine* attraverso due campionamenti addizionali, sufficienti a costruire profili precisi delle loro condizioni economiche e delle aspettative economiche e finanziarie.

[1] OECD, *Insurance Statistics*, 2021; OECD, Global Insurance Statistics (GIS).

Quanto ai giovani (anagraficamente, fino a 34 anni di età compresa), l'indagine speciale ha restituito la foto di un gruppo la cui indipendenza economica è buona (oltre l'80 per cento rilevato in ogni macroregione italiana), ma inferiore alla media generale (93,3 per cento). Ce lo aspettavamo, anche se rispetto al campione generale solo il 6 per cento dei giovani dichiara un reddito più che sufficiente, il che significa che in questo gruppo sono relativamente in pochi a potersi permettere un tenore di vita superiore a quello legato al semplice sostentamento. La metà di essi ha dovuto ricorrere ai risparmi durante la pandemia da coronavirus, a segno del fatto che sono stati generazionalmente anche quelli che hanno pagato uno dei tributi economici più significativi ai lockdown. Le priorità che hanno espresso riguardano essenzialmente la casa e il diritto allo studio. La prima è stata sostenuta dalle garanzie pubbliche riservate ai giovani nel decreto «Sostegni bis», grazie al quale gli under 36, tra il 2020 e il 2021, hanno potuto sottoscrivere 1,4 miliardi di euro di mutui-casa anche assistiti dalla garanzia dello Stato. Il cambio di scenario dei tassi di interesse però finirà per colpirli, data la netta preferenza di questa categoria di aspiranti proprietari per i mutui a tasso fisso, il che è comprensibile vista la scarsa percentuale di giovani il cui reddito supera il livello minimo di sostentamento. Se il costo fisso dell'indebitamento futuro aumenterà, verranno costretti ad anticipi per gli acquisti immobiliari più alti, non sempre disponibili con le finanze di famiglia.

I giovani under 36 hanno i piedi ben piantati per terra: sono ancorati per l'impiego dei (non molti) risparmi agli investimenti tradizionali come la casa, le obbligazioni e le azioni e solo marginalmente sono interessati agli investimenti ad alto rischio e/o alternativi. Le sirene del pericolo, tuttavia, devono essere sempre in allarme, perché tanta diffidenza non si basa sulla conoscenza completa della realtà finanziaria e sulla valutazione delle convenienze, piuttosto è la conseguenza di una persistente bassa alfabetizzazione alla finanza. Il che significa che il rischio di avventatezze non è scampato per sempre, ma solo per salutare diffidenza. Appena il 2,3 per cento dei giovani è «molto interessato» alla finanza e il 38 per cento è addirittura «per niente interessato». Alle letture economiche e finanziarie, anche molto generali, vengono dedicati in media 17 minuti alla settimana; quanto all'educazione finanziaria, i pochi che ne hanno a sufficienza la traggono dalla famiglia (52 per cento) o dalla vita pratica (20 per cento). È assente del tutto l'istruzione formale, assai avanzata in Paesi esteri, ossia i corsi di formazione e informazione sulla conduzione delle finanze personali. Si tratta di un gap importante e probabilmente da colmare, poiché nel lungo termine potrebbe condurre a scelte sbagliate e anche a «non scelte» sbagliate. A mano a mano che i giovani progrediranno in carriera e avanzeranno di età avranno patrimoni più consistenti da amministrare, anche di famiglia, sui quali dovranno prendere decisioni per le quali disporre di una base solida di conoscenze potrebbe essere davvero un vantaggio. Senza contare che le ricerche internazionali confermano che più alta è l'educazione finanziaria, migliore sarà il profilo temporale del reddito e più alta la condivisione e comprensione delle scelte economiche generali.

5. Focus sugli imprenditori

Proprio l'istruzione, quella generale ma anche quella specificamente finanziaria, è il tratto distintivo del sub-campione di approfondimento sugli imprenditori. È rappresentato un gruppo sociale che per il 72 per cento si trova nella fascia di età compresa tra i 45 e i 64 anni, ossia si tratta di intervistati di età media e matura. Il 35,6 per cento è laureato, contro il 17 per cento del campione generale. Un quinto dedica più di 1 ora alla settimana all'informazione finan-

ziaria (5 per cento nella popolazione generale). L'interesse per l'informazione finanziaria è alto per il 39 per cento (contro il 15,5 per cento generale). Il 49 per cento giudica elevata la propria competenza finanziaria (contro il 25,6 per cento). Il 59,9 per cento ha un portafoglio di investimenti finanziari diversificato (contro il 24,9 per cento) e solo il 6,4 per cento si è fermato prima della scuola superiore (contro il 47,9 per cento della popolazione generale). Solo il 6 per cento degli imprenditori compie da sé le scelte finanziarie, contro il 27 per cento del campione generale, a segno che la maggiore istruzione finanziaria induce comunque a una domanda di approfondimento e consulenza.

La pandemia non ha influenzato significativamente il tenore di vita corrente degli imprenditori, anche se il 45,6 per cento ha dovuto intaccare i depositi, quindi una percentuale non troppo distante da quella della popolazione generale (48,5 per cento). Prevale una certa rigidità a trattenere, per il momento, la liquidità in eccesso (56,6 per cento), senza spenderla. La pandemia ha causato una «semi-ibernazione delle imprese»: i saldi tra le azioni intraprese e non intraprese è discretamente negativo. La maggiore concentrazione sulle azioni intraprese è stata rivolta, comprensibilmente, alla riduzione difensiva dei costi ricorrenti, in chiave di sopravvivenza al calo dei ricavi (44,6 per cento), ma sono da apprezzare le quote di chi ha approfittato del fermo forzato per innovare il prodotto (40 per cento), per accelerare la digitalizzazione (35,1 per cento), per spendere nella promozione (30,2 per cento) e nella vendita online (23,2 per cento).

Le prospettive future sarebbero migliori – ovviamente, guerra permettendo – con assi portanti dell'evoluzione futura gli investimenti nella digitalizzazione (39,6 per cento), nell'innovazione di prodotto (35,7 per cento), nella promozione online (34,7 per cento) e, aspetto proprio non banale, nelle nuove relazioni di partenariato (33,2 per cento). La pandemia ha fatto scoprire tutti più fragili e la ricerca di relazioni in grado di irrobustire la resilienza aziendale nel medio termine è un'apprezzabile novità nel panorama italiano, segnato da PMI spesso restie alle aperture e qualche volta gelose della loro piccola dimensione. Si investirà anche molto in formazione (31,2 per cento), mentre per ora sarebbe meno rilevante (18,3 per cento) modificare le catene di fornitura: gli imprenditori hanno percepito le conseguenze della pandemia sulle forniture come problemi temporanei, ma potrebbero cambiare orientamento proprio nel 2022-2023, con il dispiegarsi degli effetti imprevisti della crisi russo-ucraina, di nuovo, anche sulle catene produttive.

Gli imprenditori, anche quando considerati come capi d'impresa e non come decisori familiari, non si trasformano mai in operatori finanziari: dunque non trovano particolarmente attraente, in media, investire in altre imprese senza averne il controllo. Hanno più risparmi moderatamente investiti nell'azionario, ma questo come bilanciamento di portafogli più ampi, non per una scelta di favorire il rischio finanziario. La pandemia ha sì cambiato alcune cose, però non molte. Ha rafforzato i tratti conservativi nell'investimento delle risorse dell'impresa, ma del passato adesso si apprezza la possibilità di dividere i rischi ampliando le spalle su cui appoggiarli. Potrebbe essere la volta decisiva per ingrandire la compagine dei soci, forte limite alla crescita delle PMI italiane, che secondo i nostri dati nel 70-74 per cento dei casi sono imprese senza un'automatica continuità della guida nella discendenza familiare. Nei prossimi dieci-venti anni, i tre quarti delle imprese piccole e medie saranno costrette a diventare imprese manageriali e la pandemia potrebbe aver fatto precipitare la consapevolezza della necessità di processi di crescita a lungo rimasti incubati nei pensieri remoti degli imprenditori. Il tempo per decidersi è arrivato.

6. Gli investimenti dei risparmiatori

Ogni risparmiatore è, in piccolo e di necessità, anche un investitore. Chiudiamo questo esame dei risultati dell'*Indagine* 2022 con alcune considerazioni proprio sugli investimenti. Intanto, sulle preferenze.

È noto da anni che la prima necessità dei piccoli investitori italiani sia quella di non perdere nulla del capitale. Questa resta una della prime due priorità per l'80,4 per cento del campione, seguita dalla liquidità per il 49,7 per cento. Di sicuro, al momento dell'intervista, i risparmiatori non avevano ancora considerato l'impatto dell'inflazione che stava emergendo e avrebbe eroso il valore reale dei risparmi accantonati. Difendere il patrimonio dall'inflazione non è più stata una preoccupazione dagli anni Ottanta, perché l'ambiente protetto dell'euro ha semmai conosciuto il problema opposto, quello di una moneta che in qualche anno ha fatto temere la deflazione e dunque incoraggiava la tenuta dei denari liquidi invece di investirli.

Ad ogni buon conto, i risparmiatori cambiano atteggiamento verso gli obiettivi degli investimenti molto lentamente e le variazioni importanti si possono apprezzare lungo l'arco di cinque-dieci anni. Proprio osservando questo arco di tempo si è visto che la sicurezza del capitale era ed è un punto fermo; viceversa, il rendimento di breve periodo, quello cedolare immediato, può essere sacrificato se c'è un'attesa di rendimento di lungo periodo. Anche nell'inflazione, quindi, la difesa migliore del «nuovo» risparmiatore italiano non è l'accorciamento dell'orizzonte dagli anni ai trimestri e dai trimestri ai mesi (ciò che accadeva negli anni di forte espansione dei «pronti contro termine»). Oggi la reazione ai problemi del valore della moneta è l'allungamento dell'orizzonte temporale, tanto che quello medio razionale è compreso nella forchetta fra tre e cinque anni, perché l'idea è che con un po' di tempo davanti le scelte di investimento possono in effetti essere fruttuose e far superare al patrimonio i momenti di reale pericolo. Del resto, ci pare di condividere la scelta, poiché i rendimenti a breve termine senza rischio sarebbero comunque ben inferiori a un tasso di inflazione che, mentre chiudiamo questa *Indagine* (ottobre 2022), ha un valore corrente dell'8,9 per cento e una media acquisita per il 2022 già del 7,1 per cento.

Se l'approccio appena descritto è corretto, a eseguirlo i risparmiatori incontrano però più di qualche difficoltà, in quanto la preoccupazione principale degli investimenti è diventata, da anni, la valutazione del rischio collegato alle forme di impiego dei risparmi. Questa condizione ha determinato nel 2022 un mini-terremoto nella scelta delle forme di investimento, i cui tratti caratteristici sono stati i seguenti:

a) la riduzione delle obbligazioni dal 29 per cento al 23 per cento nei portafogli;
b) l'aumento dal 12,4 per cento al 17,3 per cento dei possessori di fondi e Sicav;
c) la tenuta dell'investimento azionario e la crescita di chi ha operato in azioni nei precedenti 12 mesi dal 3,9 per cento al 4,8 per cento.

Anche nei piccoli numeri, però, le azioni non spaventano e sono acquistate per il rendimento di lungo termine e non per ragioni speculative. In ogni caso, si tratta forse della prima crisi durante la quale la raccolta netta del risparmio gestito non arretra bensì avanza, a segno che i risparmi vengono messi nelle mani dei professionisti per evitare gli errori di giudizio e per comprare, attraverso le gestioni, la «competenza» e non solo più la semplice «diversificazione», che finalmente sembra essere entrata nella considerazione dei piccoli investitori.

In un anno come il 2022 non potevamo non attenderci un aumento di interesse per gli investimenti alternativi. Li guarda con attenzione il 39 per cento del campione, in netta salita rispetto al 2021 (27,7 per cento). L'interesse più alto è verso l'oro (24,8 per cento), tradizionale valore di rifugio che anche in questa congiuntura rialza la testa, ma è da notare il secondo posto conquistato dai fondi etici e dagli impieghi ESG, che riscuotono l'interesse del 12,9 per cento del campione (si sale fino al 22 per cento tra i laureati). Al terzo posto le ispide criptovalute (9,5 per cento), sulle quali un punto interrogativo è veramente d'obbligo, sia per la variabilità che esprimono le loro quotazioni, sia per i rischi che si possono correre muovendosi al di fuori di mercati regolamentati. Una ragione in più per intensificare, da parte delle istituzioni, lo sforzo non solo di sorveglianza e di regolazione, ma anche di promozione e diffusione dell'istruzione finanziaria come antidoto all'assunzione di rischi eccessivi o, comunque, non perfettamente compresi.

7. Il problema dell'ingente patrimonio liquido degli italiani

Nel 2021 è continuata la «pioggia di liquidità» che ha inondato il sistema economico. Rispetto a prima della pandemia, i depositi delle famiglie consumatrici sono cresciuti del 13 per cento, ossia di 135 miliardi; addirittura di più, del 37 per cento, sono aumentati i depositi delle famiglie produttrici e delle società non finanziarie, per un incremento degli stock di 133 miliardi. In totale, i depositi giacenti nelle banche hanno fatto registrare +268 miliardi. Per un confronto di coerenza: l'intero PNRR italiano vale 191,5 miliardi di euro, ossia il 71 per cento – e quindi meno – dell'aumento della liquidità giacente sui conti correnti. Insomma, la situazione è davvero nuova e la dimensione del problema è tale da richiedere decisioni sull'ingente patrimonio liquido degli italiani.

In poco più di 12 mesi, quella che sembrava la strategia migliore e meno costosa – ossia di pagare una piccola tassa implicita, ma tutelare il valore del denaro dal rischio di investirlo con rendimenti negativi – è improvvisamente diventata una strategia perdente e oltremodo onerosa. Quando il costo di attendere ai bordi del campo di gioco il momento di entrare in partita è alto, la scelta razionale è affrontare con risolutezza il rischio di investimento, fosse pure come male minore. È in fasi di cambiamento che si distinguono i comportamenti dei diversi gruppi di risparmiatori. Ed è in fasi come queste che una buona educazione finanziaria diventa la base per sostenere sia la decisione di agire sul fronte degli investimenti, sia la scelta degli asset in grado di fornire ai risparmi una protezione efficiente e coerente. Senza una minima preparazione finanziaria, si può fare la fine del «gatto in autostrada»: essere colpiti massicciamente dall'inflazione e avvedersene solo quando il danno ormai è fatto e irrecuperabile. Questa sarà la sfida, appena incominciata, da affrontare nei prossimi due-tre anni, ossia nel tempo necessario al contenimento del tasso di inflazione. Il risparmio ha superato la pandemia e supererà anche questa prova. Lo farà meglio e strutturalmente grazie a intermediari finanziari solidi, a strumenti finanziari più numerosi e strutturati, con l'accompagnamento di una migliore base di istruzione finanziaria, finora trascurata, che il sistema Paese dovrebbe favorire, a partire dai giovani.

Appendice statistica*

** Questa Appendice statistica contiene le risposte – per anni recenti, sesso, età e zona geografica – ad alcune domande selezionate del questionario 2022.*

È stata curata da Giuseppe Pernagallo.

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)

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
Sì, soltanto in banca	76,2	78,1	74,7	76,4	76,0	66,2	84,3	82,6	84,7	75,2	64,4	86,7	79,0	77,6	62,1
Sì, sia in banca sia alla Posta	6,4	5,1	8,4	6,9	5,9	–	5,3	4,1	3,7	10,4	7,6	4,2	4,4	6,7	9,9
Sì, soltanto alla Posta	17,3	16,6	15,8	16,6	18,0	33,8	9,7	13,3	11,6	14,0	27,9	9,1	16,6	15,7	27,5
Sì, solo tessera prepagata	0,1	0,2	1,1	0,2	0,1	–	0,7	–	–	0,4	–	–	–	–	0,5
No, né banca né Posta	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

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

	2022	2021	2020	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	15,4	13,6	12,7	15,6	15,1	–	8,6	17,7	17,9	14,6	15,0	15,1	20,6	15,0	12,3
Sufficiente	58,1	56,6	58,8	58,7	57,4	32,6	61,7	59,7	63,2	62,6	49,7	59,5	57,4	56,6	58,0
Appena sufficiente	21,2	24,2	22,9	20,5	22,0	67,4	26,8	17,8	16,8	17,9	26,0	21,1	18,6	23,1	21,7
Insufficiente	5,0	4,9	5,1	5,0	5,0	–	2,9	4,8	1,4	4,2	9,0	4,0	3,4	4,8	7,3
Del tutto insufficiente	0,4	0,7	0,3	0,3	0,5	–	–	–	0,6	0,7	0,3	0,3	–	0,5	0,7
Non so/Non posso prevedere	–	–	0,2	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

E Lei pensa che **quando avrà 65-70 anni** (non lavorerà più, per gli intervistati occupati) **avrà un reddito…?**
(percentuali degli intervistati con meno di 60 anni)

	2022	2021	2020	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	9,3	6,9	8,5	10,1	8,5	–	–	10,6	10,0	6,0	–	7,4	17,3	8,2	6,8
Sufficiente	51,1	48,4	43,4	53,1	48,9	–	–	45,6	51,7	58,8	–	54,9	54,2	51,6	44,6
Appena sufficiente	24,8	25,3	28,0	22,7	27,2	–	–	25,8	26,9	19,5	–	22,6	19,1	27,5	29,2
Insufficiente	6,4	7,8	10,1	6,7	6,1	–	–	8,4	3,9	8,1	–	4,8	6,2	6,4	8,3
Del tutto insufficiente	1,2	1,6	1,9	1,3	1,2	–	–	0,9	1,3	1,7	–	0,5	–	1,3	2,9
Non so/Non posso prevedere	7,1	10,0	8,1	6,2	8,0	–	–	8,8	6,3	5,8	–	9,8	3,3	5,1	8,2

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)

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
Indispensabile	25,4	22,7	23,8	27,5	23,0	66,4	16,7	25,9	29,3	26,7	23,5	26,1	22,3	27,3	25,6
Molto utile	44,9	46,8	45,5	44,2	45,6	33,6	43,5	45,6	43,0	44,8	46,4	43,4	51,5	41,8	44,0
Abbastanza utile	27,1	28,2	27,3	25,4	29,1	–	32,7	27,9	26,1	26,0	26,8	28,3	23,6	29,8	26,3
Poco utile	1,3	1,4	1,6	1,7	0,9	–	6,1	0,5	0,4	–	1,8	1,6	0,5	0,5	2,2
Inutile o quasi	0,6	0,7	1,3	0,8	0,5	–	–	–	0,8	1,2	0,7	–	0,5	0,6	1,4
Non so	0,6	0,3	0,5	0,4	0,9	–	1,0	–	0,4	1,3	0,7	0,6	1,6	–	0,5

Nel 2021 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)

	2022	2021	2020	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	46,5	51,4	44,9	46,5	46,5	100,0	50,7	50,7	39,3	49,1	45,3	47,8	29,3	49,2	54,9
Abbiamo risparmiato senza un'intenzione precisa	30,1	28,0	29,5	30,2	29,9	–	31,7	26,8	30,8	28,9	32,2	29,8	35,9	25,5	29,7
Avevamo deciso di risparmiare	16,9	12,4	25,6	18,1	15,5	–	12,9	17,6	21,7	14,3	16,2	17,1	21,3	20,0	11,4
Abbiamo risparmiato perché non siamo riusciti a spendere	6,6	8,2	–	5,2	8,1	–	4,7	4,9	8,3	7,6	6,3	5,4	13,4	5,2	4,1

Perché, **per quale motivo principale la Sua famiglia aveva deciso di risparmiare nel 2021?**
(percentuali sul totale degli intervistati che hanno risparmiato nel 2021 perché avevano deciso di farlo)

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
Per fronteggiare rischi legati alla situazione dovuta alla pandemia	16,1	16,5	–	18,7	12,5	–	14,0	15,7	18,6	23,8	10,0	13,1	27,4	16,6	5,6
Perché abbiamo deciso di acquistare una casa	10,8	9,8	9,4	10,2	11,7	–	33,5	16,4	12,7	7,4	1,7	11,6	9,5	6,5	16,9
Per ristrutturare la casa	10,4	7,5	3,3	4,6	18,3	–	–	12,7	12,1	4,5	13,3	16,3	7,4	6,7	9,8
Per accantonare il capitale necessario ad aprire un'attività	1,7	0,1	1,2	2,9	–	–	–	3,3	1,7	3,4	–	–	4,2	2,6	–
Per mettere da parte dei soldi per quando andrò in pensione	7,5	4,2	13,9	5,6	10,1	–	13,9	10,3	8,0	10,5	1,9	6,8	2,3	9,2	13,1
Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia	6,0	9,7	4,6	3,1	9,9	–	–	–	1,9	3,6	16,7	5,7	5,2	11,8	–
Per lasciare risparmi in eredità ai figli	3,7	3,5	6,5	3,1	4,5	–	–	3,0	2,0	3,0	7,2	–	1,9	7,4	7,1
Per una migliore istruzione dei figli	6,7	10,7	6,0	7,4	5,7	–	6,2	9,2	11,8	7,1	–	7,5	1,8	11,7	5,3
Per aiutare i figli nei loro primi anni autonomi	4,9	4,1	4,8	6,8	2,2	–	6,4	–	1,7	7,1	9,5	7,6	2,7	–	9,7
Per trasferirmi quando andrò in pensione	–	–	0,8	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Per far fronte a eventi imprevisti	26,8	32,6	46,1	31,6	20,3	–	17,7	15,0	26,1	22,9	39,7	27,4	30,7	21,4	27,7
Per ripagare il mutuo	1,6	0,7	2,2	2,8	–	–	–	2,9	1,3	4,2	–	–	2,8	2,2	2,0
Per investire in un fondo pensione*	2,1			1,0	3,6	–	–	8,7	–	2,5	–	2,1	1,8	3,9	–
Altro motivo	1,7	0,5	0,9	2,1	1,3	–	8,3	2,9	2,1	–	–	2,0	2,3	–	2,8

* Domanda introdotta nel 2022.

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)

	2022	2021	2020	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	23,2	27,8	22,3	24,4	21,9	–	32,3	21,6	23,6	21,1	22,5	28,2	14,9	19,4	29,3
Dal 5 al 9 per cento del reddito annuo	26,6	27,0	29,2	28,3	24,6	–	25,5	29,0	26,3	25,3	26,6	19,7	35,6	24,3	27,2
Dal 10 al 19 per cento del reddito annuo	25,9	21,0	28,8	23,5	28,8	–	21,8	25,8	29,9	26,8	23,4	24,5	30,4	30,1	19,4
Dal 20 al 29 per cento del reddito annuo	9,2	10,3	12,2	8,4	10,2	–	4,5	14,1	6,6	8,2	10,7	8,2	10,5	14,1	5,3
Dal 30 al 49 per cento del reddito annuo	4,5	3,2	3,9	5,7	3,1	–	5,6	3,2	4,7	4,1	4,9	4,1	3,5	5,6	4,9
50 per cento e oltre del reddito annuo	0,4	0,8	0,3	0,3	0,4	–	–	1,2	–	1,0	–	–	0,7	–	0,8
Non so/Non voglio rispondere	10,2	9,9	3,4	9,5	11,0	–	10,5	5,1	8,9	13,5	11,8	15,2	4,5	6,4	13,1
Media	**11,5**	**10,9**	**11,8**	**11,4**	**11,6**	**–**	**9,9**	**12,3**	**11,1**	**11,9**	**11,6**	**10,8**	**12,1**	**13,0**	**10,4**

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

	2022	2021	2020	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)	74,1	77,5	77,6	75,8	72,1	32,6	55,0	69,6	81,4	74,4	77,9	71,9	71,0	81,1	73,3
In affitto o subaffitto	22,1	17,9	19,1	20,0	24,5	67,4	40,0	27,1	15,4	20,8	18,4	24,1	25,9	16,9	21,2
In uso gratuito	3,8	4,6	3,4	4,2	3,4	–	5,0	3,3	3,2	4,8	3,7	4,0	3,1	2,0	5,4

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

	2022	2021	2020	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	64,3	69,9	66,3	64,0	64,6	67,4	75,5	61,3	68,2	64,0	59,9	58,4	67,9	68,4	65,0
Non conviene più di altre forme di investimento	8,0	6,8	9,1	9,1	6,7	–	9,3	8,1	6,7	8,1	8,7	7,6	12,1	8,7	5,2
Ci sono troppe spese e imposte	17,2	16,2	20,0	17,0	17,5	32,6	21,2	12,6	13,9	18,7	20,0	20,0	19,1	17,7	12,6
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito	20,1	15,8	19,3	19,0	21,4	32,6	23,7	23,2	20,8	16,4	18,8	20,6	18,6	24,2	17,6
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	9,4	9,3	9,6	9,2	9,5	–	5,4	10,8	10,9	6,2	10,8	10,9	12,5	8,3	6,3
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	12,5	11,4	11,6	12,8	12,2	33,6	19,1	17,1	10,9	12,3	8,7	14,0	10,2	12,2	12,8
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	26,1	27,8	24,3	26,1	26,0	33,6	23,9	31,2	26,1	28,9	21,8	30,3	23,6	25,1	24,0
È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli	47,9	52,5	57,8	50,0	45,6	33,8	22,9	37,4	53,2	48,7	58,0	41,3	41,3	45,7	61,1
È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto	60,3	62,7	57,0	59,9	60,7	66,4	63,4	63,5	62,9	56,7	57,6	55,1	63,8	63,8	60,8
Non so/Nessuna di queste	2,4	2,7	1,4	2,5	2,3	–	1,4	3,5	1,4	4,5	1,4	2,1	1,7	–	4,9

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)

	2022	2021	2020	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	45,0	46,3	41,6	45,4	44,5	67,4	53,5	40,1	49,3	39,8	45,2	42,7	43,0	49,0	45,9
Non conviene più di altre forme di investimento	3,6	2,4	4,0	4,6	2,5	–	4,9	2,3	2,6	3,0	5,3	3,8	5,6	3,5	2,2
Ci sono troppe spese e imposte	6,9	6,0	8,2	7,1	6,8	–	8,7	3,5	5,5	10,0	7,7	8,2	5,7	7,9	5,7
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito	5,3	2,7	4,0	5,1	5,5	–	4,9	5,9	6,9	3,8	4,9	6,7	4,7	6,1	3,6
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	1,9	1,4	1,9	1,0	2,9	–	0,8	2,9	2,7	1,6	1,2	2,5	3,1	1,0	1,1
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	5,2	4,0	4,8	5,4	4,8	–	5,9	6,9	3,0	5,7	5,2	4,3	4,8	5,9	5,8
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	2,6	2,7	1,9	2,9	2,3	–	1,2	4,8	3,3	2,9	1,1	3,3	2,9	2,4	1,8
È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli	8,9	11,0	11,2	9,1	8,7	–	4,2	5,9	9,6	12,3	9,6	7,9	7,2	5,6	13,5
È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto	18,2	20,9	21,0	17,0	19,6	32,6	14,4	24,3	15,7	16,4	18,5	18,3	21,3	18,7	15,6
Non so/Nessuna di queste	2,4	2,7	1,4	2,5	2,3	–	1,4	3,5	1,4	4,5	1,4	2,1	1,7	–	4,9

Lei ha forse acquistato un'abitazione negli ultimi dodici mesi, cioè **a partire da gennaio 2021?** Se sì, come:
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
Sì															
• Abitazione principale	*3,4*	*2,1*	*2,3*	*4,2*	*2,5*	*–*	*8,2*	*5,2*	*4,0*	*3,6*	*0,3*	*4,1*	*2,6*	*1,1*	*4,9*
• Seconda casa	*0,9*	*0,6*	*1,0*	*1,2*	*0,5*	*–*	*–*	*–*	*1,5*	*2,0*	*0,4*	*0,6*	*1,0*	*–*	*1,6*
• Destinata ai figli	*1,1*	*0,4*	*1,0*	*0,7*	*1,6*	*–*	*0,6*	*–*	*1,5*	*1,0*	*1,7*	*1,2*	*1,6*	*0,6*	*1,0*
• Come investimento, anche per integrare il reddito con l'affitto	*1,6*	*0,2*	*0,5*	*2,2*	*0,9*	*–*	*0,6*	*0,5*	*1,9*	*2,6*	*1,6*	*1,6*	*2,3*	*1,4*	*1,1*
• Immobile strumentale, ossia ufficio, negozio, magazzino, officina	*0,6*	*0,3*	*0,6*	*1,0*	*0,1*	*–*	*0,6*	*–*	*1,1*	*1,0*	*0,3*	*0,9*	*0,4*	*0,5*	*0,5*
• Altro	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*
No	94,1	97,0	96,2	92,8	95,6	100,0	91,8	94,3	91,3	94,7	96,2	94,4	94,4	96,8	91,1

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)

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
Sì	17,6	12,6	12,7	18,5	16,5	32,6	16,9	22,4	23,1	19,4	9,5	18,3	34,6	15,9	6,4
No	80,6	85,7	86,2	79,1	82,4	67,4	80,2	77,6	75,0	78,4	88,3	80,5	65,4	80,2	91,6
Non ricordo	1,8	1,7	1,1	2,4	1,1	–	2,9	–	1,9	2,2	2,2	1,3	–	3,9	2,0

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)

	2022	2021	2020	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)	31,8	33,7	31,4	27,1	37,1	33,8	29,4	29,2	24,7	30,0	40,3	28,0	17,6	30,8	46,2
2	24,7	22,8	24,1	23,2	26,4	32,6	28,5	25,5	22,7	24,8	24,3	25,2	28,3	27,0	20,1
3	28,1	28,2	31,9	30,5	25,3	33,6	29,5	26,6	33,9	29,7	23,2	26,0	36,2	31,0	22,6
4	11,9	12,3	10,2	14,9	8,4	–	8,5	14,0	14,1	11,9	10,2	16,4	12,8	10,3	7,5
5 (Molto interessato)	3,6	3,0	2,4	4,2	2,8	–	4,1	4,7	4,7	3,6	2,0	4,5	5,0	0,9	3,6

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

	2022	2021	2020	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)	11,4	13,3	14,1	10,6	12,2	–	17,1	11,6	12,1	8,9	10,6	9,0	10,0	11,4	14,7
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	57,4	57,4	59,2	60,5	53,8	100,0	49,4	56,8	53,3	59,8	61,1	61,0	58,4	57,3	53,0
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	13,7	14,3	12,5	11,0	16,8	–	19,9	16,2	15,6	13,6	9,0	13,9	16,1	13,3	12,0
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	11,5	7,8	7,9	12,9	10,0	–	5,1	10,4	16,6	12,0	10,5	10,0	10,9	15,0	11,1
Non indica	6,0	7,2	6,4	5,0	7,2	–	8,4	5,1	2,4	5,7	8,7	6,1	4,5	2,9	9,1

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

	2022	2021	2020	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)	15,2	16,9	17,0	16,7	13,4	33,8	8,5	13,0	17,1	17,1	15,6	14,5	14,9	14,3	16,7
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	23,0	21,9	20,2	20,1	26,3	–	30,0	21,7	27,1	21,1	20,1	21,4	24,7	29,3	18,8
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	36,0	33,4	34,4	37,7	34,1	66,2	34,3	38,8	32,9	37,0	36,1	36,3	37,3	37,5	33,8
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	14,0	15,7	16,9	15,4	12,5	–	12,1	16,0	16,2	14,2	12,0	13,6	15,7	13,4	13,8
Non indica	11,8	12,1	11,5	10,2	13,7	–	15,1	10,6	6,7	10,6	16,2	14,2	7,4	5,5	16,9

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)

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
1 mese	1,6	1,8	1,2	1,4	1,9	–	1,0	2,3	0,6	1,6	2,3	1,2	–	1,0	3,7
1 anno	12,8	16,1	14,9	11,4	14,4	33,6	10,2	13,8	11,8	10,0	15,3	11,8	10,6	12,0	16,0
Tra 1 e 3 anni	28,2	29,0	28,8	30,0	26,2	32,6	30,6	24,5	29,9	29,5	27,7	22,7	26,1	36,5	29,6
Tra 3 e 5 anni	27,3	25,9	27,8	26,9	27,7	33,8	30,8	28,6	27,5	25,1	26,5	25,4	30,9	33,9	22,1
Tra 5 e 10 anni	14,9	12,8	12,5	16,6	12,8	–	10,6	14,8	15,7	16,5	14,8	19,6	22,9	8,3	9,0
Oltre 10 anni	3,5	2,7	2,7	3,9	3,0	–	2,0	5,1	4,6	3,7	2,2	4,1	2,9	3,4	3,3
Non so	11,7	11,7	12,0	9,8	13,9	–	14,8	11,0	9,8	13,6	11,4	15,3	6,6	4,9	16,2

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)

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
1 (Per niente favorevole)	50,6	47,6	47,8	49,8	51,6	100,0	37,4	46,2	44,0	52,4	60,4	55,3	35,7	47,0	58,7
2	22,2	22,4	21,8	20,6	24,1	–	27,7	23,7	23,2	21,8	19,5	23,8	20,8	25,9	18,9
3	21,8	21,6	22,3	24,5	18,6	–	25,4	25,3	24,8	19,5	18,1	15,9	33,8	25,3	17,1
4	4,8	6,8	6,9	4,7	4,8	–	6,7	4,8	6,6	6,3	2,0	4,7	7,9	1,8	4,9
5 (Molto favorevole)	0,6	1,6	1,3	0,4	0,8	–	2,7	–	1,5	–	–	0,4	1,9	–	0,3

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

	2022	2021	2020	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)	31,0	29,1	33,1	31,4	30,6	32,6	31,5	30,0	36,6	31,8	26,9	29,5	38,4	40,6	20,7
Scegliere specifiche azioni, obbligazioni, fondi, fra tutte le proposte del mercato	26,7	25,3	23,7	28,1	25,0	–	27,6	30,7	27,6	29,9	21,6	30,6	25,7	28,4	21,9
Comprendere a fondo il rischio che le proposte di investimento comportano	52,9	52,1	52,4	50,7	55,3	67,4	51,1	50,8	53,4	48,2	57,0	53,7	58,6	53,0	47,9
Scegliere il momento di investire, disinvestire o cambiare impiego del denaro	42,5	42,0	37,9	44,9	39,7	66,4	45,9	43,5	46,9	41,4	37,9	35,4	45,0	50,0	42,9
Altro	0,5	0,6	–	0,7	0,2	–	0,9	–	0,4	0,4	0,6	0,6	0,5	–	0,6
Non so	17,1	20,5	22,0	15,1	19,4	–	14,8	17,1	12,8	18,2	20,6	19,1	12,0	9,1	24,4

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)

	2022	2021	2020	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	31,9	36,4	32,4	28,6	35,6	32,6	29,6	30,1	24,4	32,7	38,5	31,9	14,5	37,5	39,7
Fino a 1 ora	56,2	48,1	54,0	59,9	51,8	–	55,7	57,3	63,7	53,2	53,0	55,2	74,5	51,4	48,0
1-2 ore	3,4	4,1	3,1	3,6	3,3	–	5,3	4,3	4,1	4,2	1,4	2,4	7,1	4,1	1,5
2-4 ore	1,0	0,6	0,6	1,0	1,1	–	0,8	–	2,0	2,1	0,3	0,7	0,4	1,0	1,9
4-6 ore	0,3	0,2	0,2	0,6	–	–	–	1,2	–	–	0,4	0,3	–	–	0,9
Più di 6 ore	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	–	–	0,5	0,4	–	0,4	0,3	–	–	0,7
Non sa/Non indica	6,8	10,3	9,6	5,8	8,0	67,4	8,6	6,6	5,4	7,8	5,9	9,2	3,4	5,9	7,3

Lei ha o ha avuto negli ultimi cinque anni, ossia a partire dal 2017, 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)

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
Sì	22,9	22,2	21,6	25,0	20,6	–	8,9	22,1	23,3	26,7	25,5	26,0	40,4	25,1	6,0
No	77,1	77,8	78,4	75,0	79,4	100,0	91,1	77,9	76,7	73,3	74,5	74,0	59,6	74,9	94,0

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 2021, è…**
(percentuali degli intervistati che hanno o hanno avuto obbligazioni negli ultimi cinque anni)

	2022	2021	2020	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	28,0	24,8	37,0	33,4	20,5	–	–	25,7	32,7	24,4	31,7	22,4	22,3	31,9	69,0
Tra il 10 e il 30 per cento	49,1	41,6	38,1	46,5	52,8	–	60,6	46,9	46,2	57,2	45,6	39,8	55,3	59,8	31,0
Tra il 30 e il 50 per cento	11,7	20,5	16,1	7,6	17,4	–	32,7	9,9	16,4	8,1	9,5	21,9	10,5	1,8	–
Oltre il 50 fino al 99 per cento	7,9	10,8	7,3	8,8	6,8	–	–	12,4	2,6	8,1	10,0	10,3	11,3	1,9	–
Il 100 per cento	3,3	2,3	1,5	3,8	2,5	–	6,7	5,2	2,2	2,3	3,3	5,6	0,7	4,7	–

Negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2017, la Sua famiglia ha comprato o venduto azioni?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2022	2021	2020	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	6,5	4,9	4,5	8,5	4,3	–	2,3	7,9	10,8	6,9	3,8	10,2	9,4	5,5	1,5
Solo comprato azioni	1,9	1,2	1,0	1,7	2,1	–	3,4	1,7	1,3	2,7	1,5	2,7	4,5	0,4	0,3
Solo venduto azioni	1,5	0,9	1,9	1,4	1,6	–	0,6	1,1	1,0	1,4	2,4	1,0	2,3	1,4	1,4
Né comprato né venduto	85,9	88,3	87,0	85,0	87,0	100,0	88,3	86,5	83,9	85,1	86,5	81,6	79,3	88,3	93,3
Non so/Non ricordo	4,2	4,7	5,6	3,5	5,0	–	5,3	2,8	3,0	3,9	5,8	4,5	4,5	4,4	3,5

Lei ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè dal 2017, quote di…?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2022	2021	2020	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	17,3	12,4	12,0	20,7	13,3	–	15,3	13,9	21,6	20,8	14,7	19,6	33,7	16,7	3,9
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	9,3	7,4	9,2	9,9	8,6	–	6,2	7,0	12,5	9,0	9,8	13,3	16,1	8,6	1,0
ETF (fondi quotati in Borsa)	3,3	3,3	2,9	3,1	3,4	–	2,3	4,8	4,5	3,6	1,6	3,9	6,3	4,0	–
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	4,0	2,8	3,7	4,6	3,3	–	2,6	4,8	5,6	2,0	4,1	4,6	10,0	3,0	–
Nessuno	79,0	83,9	82,7	75,9	82,5	100,0	83,6	82,2	74,7	75,4	80,6	75,9	59,0	80,1	95,1

E Lei in particolare oggi possiede una delle forme di investimento suddette?
(percentuali su chi ha avuto negli ultimi cinque anni quote di…)

	2022	2021	2020	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	79,2	67,9	70,4	81,2	76,1	–	88,1	75,1	82,6	80,8	74,8	79,3	82,1	75,6	73,0
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	44,0	42,6	45,5	41,7	47,7	–	43,3	42,0	43,9	38,4	50,0	53,1	40,2	41,1	27,8
ETF (fondi quotati in Borsa)	14,4	18,3	13,4	12,8	17,0	–	15,8	21,8	18,1	12,5	7,9	15,6	14,5	16,9	–
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	20,6	17,3	24,2	21,6	19,0	–	21,8	27,1	22,3	10,7	23,2	19,1	25,7	17,2	9,2
Nessuno	79,9	85,4	84,3	76,8	83,4	100,0	83,6	82,2	76,5	77,5	81,0	76,6	59,6	81,8	95,8

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

	2022	2021	2020	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	58,0	53,4	45,6	53,5	65,2	–	56,9	58,2	57,6	47,6	67,2	54,4	68,3	49,1	44,3
La prospettiva di guadagnare più di quanto non si possa con investimenti tradizionali	25,1	32,4	22,4	25,6	24,2	–	16,2	31,0	31,5	32,0	12,5	21,3	26,3	31,2	19,3
La possibilità di ridurre i rischi che si corrono con i singoli investimenti	46,9	54,9	55,1	49,8	42,2	–	50,8	43,2	41,4	43,0	56,1	38,0	47,4	63,8	40,5
Il fatto di poter liquidare in ogni momento l'investimento al valore riportato sui giornali	22,3	19,0	20,1	25,0	18,0	–	25,7	24,0	24,1	15,6	24,1	19,4	32,2	15,5	–
Ho fiducia in chi me l'ha proposto e sono certo che mi ha consigliato per il meglio	42,8	44,1	41,3	44,4	40,2	–	43,5	37,4	39,2	47,1	45,4	50,1	34,2	39,3	64,5
I fondi permettono di diversificare gli investim.	45,9	43,1	53,2	46,9	44,2	–	50,4	52,8	38,2	52,2	42,9	51,9	41,3	49,7	29,5
I fondi permettono di investire in mercati e titoli altrimenti irraggiungibili	18,1	15,3	21,3	17,6	18,8	–	23,5	23,2	24,2	16,0	9,7	13,1	28,7	12,4	–
Le condizioni fiscali sono vantaggiose	10,5	8,2	14,8	11,5	8,7	–	5,7	6,2	11,0	16,5	8,6	10,1	6,3	17,3	15,8
Nessuna di queste	1,0	1,3	1,3	1,7	–	–	–	–	2,1	2,1	–	–	–	–	15,2

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?**
(**tutte le risposte**; percentuali sul totale degli intervistati che hanno investito in strumenti di risparmio gestito)

Investimento in…	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
Una o più criptovalute (bitcoin, ripple, eccetera)	9,5	5,3	5,5	11,8	6,8	–	16,7	17,1	10,6	7,0	3,5	9,4	6,0	11,7	10,4
Metalli preziosi (oro, platino, argento)	24,8	17,7	20,3	25,6	23,9	–	22,6	27,3	26,0	25,1	23,4	21,5	30,2	31,3	19,9
Social impact bond/green bond*	3,7			3,7	3,6	–	5,8	4,6	5,4	4,5	0,8	2,5	2,2	9,2	2,0
Opere d'arte (pittura, scultura, eccetera)	8,5	9,3	10,9	9,9	6,9	–	5,6	9,4	8,6	10,8	7,4	9,5	8,3	9,6	6,8
Oggetti d'antiquariato	4,1	8,0	8,4	5,8	2,3	–	1,3	3,5	5,4	4,0	4,7	4,1	4,2	5,1	3,4
Investimento puramente finanziario in una o più start-up tecnologiche (per esempio attraverso il crowdfunding)	5,9	6,0	6,7	5,7	6,1	–	6,3	11,6	5,5	5,1	3,2	6,6	6,3	8,3	3,1
Investimento in prestiti diretti (partecipando a una piattaforma di prestiti diretti tra privati, non intermediati dalle banche)	3,7	2,6	4,7	4,0	3,3	–	4,2	4,7	3,6	4,7	2,5	2,8	5,5	4,4	2,9
Investimento in fondi etici (che selezionano investimenti di enti e società che rispettano l'ambiente, i diritti umani, eccetera)	12,9	6,7	8,8	12,8	13,1	–	17,5	11,9	12,3	16,3	10,6	10,6	15,9	22,0	6,7
Investimenti automatici, guidati da robot, algoritmi e intelligenza artificiale	3,0	2,0	2,0	2,8	3,3	–	3,5	4,9	3,9	3,3	1,0	4,9	1,9	3,0	1,8
Nessuna di queste	61,0	72,8	69,8	60,6	61,4	100,0	58,0	52,1	59,3	61,3	67,7	63,1	56,4	48,4	71,0

* Item introdotto nel 2022.

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

	2022	2021	2020	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	73,2	72,8	76,1	71,1	75,5	66,2	83,4	73,1	76,1	71,0	69,4	79,9	77,9	71,9	63,8
Di più banche	9,7	11,0	8,0	12,2	7,0	–	8,1	14,0	12,3	14,2	3,2	10,1	9,7	12,2	7,6
Della Posta	17,1	16,1	15,9	16,7	17,5	33,8	8,5	13,0	11,6	14,8	27,4	10,0	12,4	15,9	28,6

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

	2022	2021	2020	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	21,6	26,7	29,5	21,7	21,6	–	26,6	23,6	21,5	21,8	19,2	14,5	19,4	17,3	33,8
Tra il 10 e il 30 per cento	30,2	27,9	31,3	30,7	29,7	66,4	21,5	28,5	32,7	34,5	28,9	30,8	47,9	23,2	22,6
Tra il 30 e il 50 per cento	14,3	13,9	14,6	13,4	15,4	–	17,2	11,9	15,9	12,0	15,4	13,6	14,3	14,7	14,9
Oltre il 50 fino al 99 per cento	12,6	11,1	8,1	12,7	12,4	–	9,0	14,1	11,9	9,8	15,2	14,8	6,4	13,5	13,7
Il 100 per cento	21,2	20,3	16,5	21,5	21,0	33,6	25,6	21,9	17,9	21,8	21,3	26,3	12,1	31,3	14,9

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

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
Mi servono in questo periodo a causa della situazione di pandemia e del lockdown	36,4	31,8		37,3	35,3	32,6	34,3	35,4	38,9	41,6	32,5	41,5	36,5	35,1	31,7
Servono per i normali pagamenti	69,9	73,1	86,7	70,4	69,2	66,2	71,1	72,6	71,6	64,9	69,9	74,8	59,5	70,7	71,2
Attendo il momento migliore per investirli	14,7	13,1	14,0	15,6	13,8	–	15,6	16,6	16,6	15,0	12,1	12,9	20,5	16,7	11,3
Sul conto corrente non si rischia di perderli	23,5	26,5	31,9	23,5	23,6	33,8	20,3	20,2	24,2	25,1	24,9	18,8	31,0	20,0	26,0
In certi momenti è meglio prepararsi agli imprevisti	19,7	24,3	28,7	18,4	21,1	–	17,7	18,6	15,0	20,7	24,0	17,4	24,0	14,3	22,9
Le condizioni del mio conto sono buone e mi soddisfano	12,1	15,4	14,4	10,9	13,6	33,6	13,9	11,2	11,6	10,3	13,4	11,8	10,0	15,2	11,7
Devo fare delle spese importanti ed è inutile investirli per poco tempo	9,0	4,6	9,1	9,4	8,6	–	11,8	11,5	7,9	11,0	6,4	8,9	8,1	12,6	7,2
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)

	2022	2021	2020	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	77,6	76,1	72,7	76,6	78,8	100,0	73,0	82,4	80,7	78,4	73,0	75,1	92,2	77,1	70,6
Accredito dello stipendio/ pensione	88,7	88,6	87,5	87,0	90,6	100,0	84,9	86,0	85,5	84,6	96,3	88,1	95,7	87,9	85,1
Acquisto o vendita di titoli	27,4	24,6	26,2	29,7	24,7	–	16,7	25,3	36,8	29,5	24,2	30,8	55,2	23,9	7,1
Consulenza per le scelte di investimento	33,7	30,0	31,9	35,3	31,9	–	19,1	34,5	43,5	35,1	30,4	36,0	60,8	36,0	11,1
Consulenza sui temi previdenziali e per la decisione relativa al TFR	10,6	8,1	9,9	8,9	12,6	32,6	9,3	12,7	17,4	10,3	4,7	12,2	16,9	12,1	3,5
Fondi comuni di investimento	21,8	16,1	21,4	24,1	19,2	–	18,0	19,6	27,4	25,4	18,5	21,4	44,6	23,7	5,3
Gestione personalizzata degli investimenti finanziari	16,0	13,9	17,3	16,0	16,0	–	10,2	12,5	23,7	17,4	13,7	20,6	25,0	17,2	4,0
Credito al consumo (finanziamento per l'acquisto di auto, mobili, vacanze)	18,3	12,4	16,8	19,4	17,0	32,6	17,6	25,3	21,4	21,9	9,4	23,6	14,7	17,5	15,8
Contratti di assicurazione:															
• ramo vita	11,2	8,6	8,7	11,9	10,4	32,6	10,0	17,2	12,1	11,8	6,6	9,8	17,0	9,4	10,0
• ramo danni (es. RCA)	14,7	10,9	11,3	14,6	14,9	32,6	13,6	19,6	14,8	15,5	11,3	17,0	18,2	10,2	13,2
Pagamento di imposte o tasse*	57,0			56,0	58,1	33,6	56,6	62,6	64,1	55,9	49,6	58,5	79,0	53,5	42,8
Trading online*	6,3			6,7	5,8	–	1,6	8,9	9,9	5,8	4,0	10,4	5,2	4,4	4,0
Nessuno	2,8	–	3,5	2,6	2,9	–	3,5	2,0	3,0	3,6	2,3	3,0	0,7	3,1	3,6

* Item introdotto nel 2022.

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

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
Molto soddisfatto	16,7	25,5	22,6	17,1	16,3	66,2	20,0	18,0	19,4	12,6	14,9	15,0	15,2	16,0	20,2
Abbastanza soddisfatto	73,4	66,3	68,3	74,2	72,5	33,8	72,1	71,8	73,4	75,0	74,4	76,4	78,4	69,8	69,4
Poco soddisfatto	4,9	4,3	5,2	3,9	6,1	–	2,9	3,4	3,8	8,1	5,4	4,8	3,7	8,7	3,2
Per niente soddisfatto	1,2	0,8	0,7	1,5	0,9	–	1,7	2,8	0,6	0,6	0,9	1,0	–	1,6	1,9
Non sa/Non indica	3,7	3,1	3,2	3,3	4,2	–	3,4	4,0	2,9	3,6	4,4	2,7	2,7	3,9	5,3

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

	2022	2021	2020	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)	33,0	31,7	29,1	30,9	35,5	–	42,5	41,4	39,5	32,9	20,8	37,6	27,1	35,4	30,4
Internet banking (operazioni con PC o portatile)	63,4	61,4	58,0	65,1	61,5	66,2	70,3	81,6	78,7	66,7	37,0	65,0	70,7	64,5	55,9
Mobile banking (APP per iphone, ipad, smartphone e tablet Android o Windows mobile)	56,4	49,2	40,1	57,0	55,6	100,0	74,8	71,3	72,8	54,0	30,4	58,4	47,7	60,1	57,4
Nessun servizio	27,7	32,1	37,4	26,7	28,8	–	13,0	10,5	13,6	24,2	55,6	28,0	21,8	27,7	31,3

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

	2022	2021	2020	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud
Bancomat	95,5	96,0	94,7	96,0	94,8	100,0	95,9	96,1	97,2	95,6	93,5	95,6	97,1	98,4	92,1
Carta di credito	52,5	50,1	55,1	55,2	49,4	33,6	54,8	60,4	63,6	56,1	37,1	58,2	72,1	52,2	33,3
Carta prepagata	39,8	37,7	42,1	38,6	41,2	33,6	51,9	53,9	53,3	43,8	15,3	37,8	39,1	40,3	42,0
Carta di credito prepagata con IBAN	15,3	11,7	–	14,0	16,8	–	14,7	18,6	21,7	17,4	7,7	18,4	8,9	9,0	21,0
Nessuna	2,3	2,3	3,0	1,4	3,2	–	–	0,5	0,7	1,3	5,8	2,5	1,1	0,3	4,2

Negli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2021, **Lei ha forse fatto una delle seguenti operazioni?**
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2022	2021	2020	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	4,0	2,8	4,2	4,7	3,3	–	4,4	6,7	6,9	2,0	1,6	2,6	5,1	1,7	6,5
Richiesto un nuovo mutuo che Le è stato concesso	2,2	0,8	1,5	1,5	3,1	–	2,5	2,3	3,0	2,7	1,3	3,5	0,5	1,7	2,4
Richiesto un mutuo che Le è stato concesso solo in parte	0,3	0,3	0,7	0,2	0,5	–	–	–	0,5	0,5	0,4	1,1	–	–	–
Richiesto un mutuo che non Le è stato concesso	0,5	0,5	0,2	0,5	0,4	–	1,6	0,6	0,4	0,5	–	0,9	–	0,5	0,3
Trasferito un mutuo ovvero cambiato un mutuo con un altro	0,1	0,2	–	–	0,2	–	–	–	–	0,4	–	–	–	–	0,3
Rinegoziato un mutuo con la stessa banca	0,8	1,3	0,7	1,2	0,4	–	0,9	1,1	0,9	1,8	–	–	0,6	1,5	1,4
Nessuna di queste	92,0	94,0	92,8	91,9	92,1	100,0	90,7	89,4	88,1	92,1	96,7	91,8	93,8	94,6	89,2

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

	2022	2021	2020	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	19,6	14,8	16,9	21,7	17,1	32,6	21,1	37,3	28,3	15,0	4,7	27,1	14,9	19,3	15,0
Sì, con la Posta	1,0	1,4	1,6	0,7	1,3	–	–	0,5	1,7	0,6	1,3	0,4	–	2,9	0,9
No	79,5	83,9	81,5	77,7	81,5	67,4	78,9	62,1	70,0	84,4	94,0	72,5	85,1	77,9	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?**
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2022	2021	2020	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	9,5	6,8	11,1	10,1	8,8	–	9,4	8,0	14,7	12,3	5,2	8,3	4,1	10,0	14,3
Sì, stiamo/sto rimborsando più di un prestito rateale	3,2	1,2	1,4	3,6	2,7	32,6	1,8	4,9	4,1	4,8	0,4	3,6	1,5	4,2	3,1
No	87,3	91,9	87,5	86,3	88,4	67,4	88,8	87,1	81,2	83,0	94,4	88,1	94,3	85,8	82,6

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

	2022	2021	2020	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	57,0	55,4	62,1	58,6	54,8	–	87,7	70,4	42,5	56,8	60,3	65,9	72,3	66,5	41,5
Per l'acquisto di mobili	8,0	3,6	9,0	5,8	10,9	100,0	12,3	–	9,7	9,6	–	9,5	19,5	–	9,0
Per l'acquisto di elettro-domestici, videocamere, hi-fi, computer, eccetera	22,5	29,4	9,5	16,4	30,9	100,0	8,4	29,9	23,7	25,1	5,4	18,3	9,6	29,8	24,1
Per un viaggio	0,8	–	–	1,3	–	–	–	–	–	2,9	–	–	–	–	1,9
Per la ristrutturazione o la manutenzione straordinaria della casa	8,8	8,1	7,1	7,1	11,0	100,0	–	3,2	12,8	6,8	7,3	17,3	9,8	2,5	6,0
Per una spesa straordinaria, capitata a causa della crisi	9,1	9,4	12,7	14,4	1,8	–	–	8,5	13,8	8,9	5,6	2,7	8,4	3,0	17,6
Per le spese di studio dei figli	3,2	1,5	0,9	3,4	2,9	–	–	–	3,7	–	14,8	3,7	–	9,1	–
Per altro (incluse spese mediche/dentistiche)	4,9	–	5,4	7,1	1,8	–	–	5,1	2,4	8,8	6,5	6,2	–	6,3	4,1

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)

	2022	2021	2020	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	4,8	8,2	4,5	3,0	7,4	–	–	–	2,2	13,1	5,4	2,5	–	10,5	4,2
Da 1 a 3	14,2	26,3	17,4	12,9	15,9	–	–	13,0	26,4	8,4	7,6	7,5	10,1	17,0	18,3
Da 4 a 6	28,7	28,6	25,5	31,0	25,6	–	40,9	17,8	27,4	30,5	38,6	17,5	28,2	35,9	32,6
Da 7 a 12	30,3	21,1	20,7	30,6	29,9	–	21,8	43,3	29,4	28,8	25,7	43,7	37,5	24,6	22,4
13 o più	21,9	15,9	31,8	22,5	21,2	100,0	37,3	25,9	14,6	19,2	22,6	28,7	24,2	12,0	22,4

Nota metodologica
a cura della Doxa

Premessa

L'*Indagine* 2022, com'è tradizione, ha avuto quale obiettivo principale l'approfondimento e la comprensione delle principali motivazioni che sono alla base delle scelte dei risparmiatori italiani. In questa edizione, in parallelo all'indagine «classica», sono stati realizzati due focus: uno sui giovani dai 18 ai 29 anni e l'altro su un campione di imprenditori.

In particolare, a un campione di 202 giovani di età compresa tra i 18 e i 29 anni (non necessariamente «decisori», ossia principali responsabili delle decisioni di risparmio e investimento della famiglia) è stata sottoposta, oltre al questionario classico, una selezione di 12 domande aggiuntive (rivolte anche a giovani 18-34enni del campione principale), in parte riprese dall'indagine focus sui giovani realizzata nel 2011 e in parte aventi come riferimento la capacità di aggancio della ripresa post-pandemica.

Il secondo focus ha riguardato un campione di imprenditori: sono state realizzate 202 interviste a imprenditori/CEO/DG di imprese con almeno 10 dipendenti, sottoponendo loro un questionario ad hoc di circa 60 domande, in parte riproposte a partire dell'indagine sulle imprese realizzata nel 2014, con l'obiettivo di sondare la sensibilità degli imprenditori in merito alle opportunità e ai vincoli degli investimenti dopo la pandemia.

Per l'indagine classica, tramite uno specifico questionario, sono stati raccolti dati sui comportamenti e opinioni in merito ai risparmi e agli investimenti, oltre a informazioni sui comportamenti messi in atto a seguito della pandemia.

Come di consueto, sono stati analizzati temi relativi al tenore di vita delle famiglie, alle motivazioni del risparmio e del non risparmio, agli esiti della crisi finanziaria, alle scelte in merito a risparmio previdenziale e risparmio gestito, all'investimento in obbligazioni, azioni e fondi e nella casa, ai mutui e al credito al consumo, nonché al rapporto tra i risparmiatori e le banche.

Al termine dell'intervista, sono stati raccolti i dati socio-demografici degli intervistati e della loro famiglia.

Il questionario e le interviste

Le interviste sono state condotte utilizzando uno specifico questionario per ciascuno dei target (famiglie, giovani e imprese).

Il questionario per il target famiglie e giovani era articolato in aree tematiche e composto da oltre 170 domande per l'indagine classica, da circa 180 domande per il sovracampionamento giovani. Il questionario per le imprese era strutturato in 60 domande poste al «capo azienda», ossia alla persona di riferimento per le decisioni strategiche e gli investimenti.

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 incomprensione da parte degli intervistati, soprattutto per le domande di natura tecnica riguardanti alcuni aspetti del patrimonio e degli investimenti.

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

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

A tutti gli intervistati, come ogni anno, al termine dell'intervista è stata consegnata una lettera di ringraziamento da parte di Doxa in cui venivano specificati gli obiettivi dell'indagine senza svelarne il Committente. Come da raccomandazione Assirm, agli intervistati veniva anche assicurato che i loro nominativi non sarebbero stati né pubblicati né comunicati a terzi, salvo, eventualmente, che agli ispettori incaricati del controllo del lavoro degli intervistatori. Infatti, a una quota degli intervistati, che va dal 15 al 20 per cento, un ispettore telefona per verificare l'autenticità e la serietà delle interviste fatte.

Metodo dell'indagine

Le interviste sono state realizzate dalla Doxa tra il 21 marzo e il 14 aprile 2022. 110 intervistatori dell'Istituto hanno operato in 219 comuni (punti di campionamento), distribuiti in tutte le regioni italiane, e hanno eseguito 1.001 interviste al campione principale, 202 interviste al target giovani e 202 interviste al target imprese.

Le interviste al campione «giovani» sono state poi elaborate mettendo insieme gli intervistati del sovracampionamento con gli intervistati del campione «famiglie» di età compresa tra i 18 e 34 anni e ponderando i dati per riportare il campione alle proporzioni dell'universo dei giovani nelle famiglie italiane*. Il target «imprese» è stato elaborato a parte.

Il 30,5 per cento delle interviste al «campione classico» è stato fatto nell'Italia Nord-Occidentale (Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria e Lombardia), il 19,8 per cento nell'Italia Nord-Orientale (Triveneto ed Emilia Romagna), il 20,9 per cento nell'Italia Centrale (Toscana, Marche, Umbria e Lazio) e il 28,8 per cento nell'Italia Meridionale, in Sicilia e in Sardegna.

* Fonte: Dati cumulati Omnibus Doxa 2021.

Le interviste ai giovani (sovracampionamento + «giovani» del campione famiglie) sono state così distribuite: il 25,5 per cento a Nord-Ovest, il 19,0 per cento a Nord-Est, il 17,7 per cento al Centro e il 37,8 per cento a Sud e nelle Isole. Le interviste alle «imprese» sono state così distribuite: il 70 per cento nel Centro-Nord, il 30 per cento nel Sud e nelle Isole.

La collettività considerata per il campione principale è costituita dalle famiglie italiane che hanno attualmente conti correnti bancari (l'universo di riferimento è costituito da circa 25 milioni di famiglie); all'interno della famiglia veniva intervistato il principale decisore in merito a risparmio e investimento, ossia la persona più informata e interessata circa gli argomenti trattati nel questionario (nell'80 per cento dei casi, il capofamiglia).

Per il sovracampionamento «giovani» è stata presa in considerazione la distribuzione dei giovani 18-29enni nella popolazione italiana. I giovani intervistati non erano necessariamente «decisori».

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

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

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

Per i dati sulla distribuzione geografica e sulle caratteristiche socio-demografiche dei «giovani» è stata presa in considerazione la distribuzione dei giovani 18-29enni con riferimento ai dati cumulati Omnibus Doxa 2021 (e rappresentativi della popolazione italiana).

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

Nell'interpretare i risultati dell'indagine è necessario ricordare che, per il metodo di campionamento adottato (scelta ragionata delle «famiglie» 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 1.001

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 ± 3,096 (quindi potranno essere da 47,90 per cento a 54,09 per cento).

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

Quando si vogliono fare confronti fra i dati di due campioni (cioè, per esempio, confrontare quelli del 2021, basati su 1.005 casi, con quelli del 2022 basati su 1.001 casi), il calcolo è il seguente: calcolo della significatività della differenza fra le percentuali corrispondenti alle stesse modalità nel campione 2021 e nel campione 2022 (al livello di significatività del 5 per cento, cioè correndo il rischio che 5 volte su 100 riteniamo significativa una differenza che in realtà non è tale)*.

$$\left| P21 - P22 \right| \rangle\ 1{,}96 \left[\frac{P21n21+P22n22}{n21+n22} \cdot \left(100 - \frac{P21n21+P22n22}{n21+n22}\right) \cdot \left(\frac{1}{n21} + \frac{1}{n22}\right) \right]^{1/2}$$

Il membro a sinistra della disuguaglianza rappresenta il valore assoluto della differenza tra le percentuali: se è maggiore del membro di destra, che rappresenta l'errore della distribuzione campionaria, la differenza è significativa; cioè il campione 2021 e il campione 2022 sono stati estratti da due popolazioni che rappresentano la differenza tra le due percentuali.

La struttura del campione, cioè la distribuzione dei 1.001 «decisori», in valori assoluti e percentuali, secondo sesso, classe di età, condizione professionale e altre caratteristiche degli intervistati e dei capifamiglia, è presentata nelle tavole che seguono.

* Essendo: P_{21} = percentuale risultati 2021; n_{21} = numerosità del campione 2021
P_{22} = percentuale risultati 2022; N_{22} = numerosità del campione 2022

Caratteristiche degli intervistati • Famiglie

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	537	53,6
Donne	464	46,4
Totale	**1.001**	**100,0**

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	170	17,0
Coniugato/a, convivente	636	63,6
Vedovo/a	89	8,9
Divorziato/a, separato/a	104	10,3
Non indica	3	0,3
Totale	***1.001**	**100,0**

Tavola C – L'intervistato è:

	Casi	%
Il capofamiglia	798	79,8
Il coniuge del capofamiglia	145	14,5
Il convivente del capofamiglia	23	2,3
Il genitore del capofamiglia	3	0,3
Il genitore del coniuge/convivente del capofamiglia	2	0,2
Il figlio del capofamiglia e/o dell'attuale coniuge/convivente	30	3,0
Altro rapporto	–	–
Totale	**1.001**	**100,0**

Tavola D – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	5	0,5
25-34 anni	95	9,5
35-44 anni	183	18,3
45-54 anni	220	22,0
55-64 anni	194	19,4
65 anni e oltre	303	30,3
Totale	***1.001**	**100,0**

Tavola E – Classe di età del capofamiglia

	Casi	%
18-24 anni	7	0,7
25-34 anni	74	7,4
35-44 anni	181	18,1
45-54 anni	219	21,8
55-64 anni	204	20,3
65 anni e oltre	315	31,5
Non indica	2	0,2
Totale	***1.001**	**100,0**

Tavola F – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	170	17,0
Scuola media superiore	351	35,1
Scuola media inferiore	363	36,3
Scuola elementare	116	11,6
Nessuna scuola	–	–
Non indica	–	–
Totale	***1.001**	**100,0**

Tavola G – Grado di istruzione del capofamiglia

	Casi	%
Università	160	16,0
Scuola media superiore	346	34,6
Scuola media inferiore	373	37,3
Scuola elementare	118	11,8
Nessuna scuola	1	0,1
Non indica	2	0,2
Totale	***1.001**	**100,0**

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

	Casi	%
No, non lavora	330	33,0
Sì, lavora	643	64,2
Non indica	29	2,9
Totale	***1.001**	**100,0**
(se sì) In quale settore?		
Agricoltura	17	2,6
Industria	135	21,0
Artigianato	81	12,6
Commercio	123	19,1
Servizi	205	31,9
Pubblica amministrazione	65	10,1
Edilizia	4	0,6
Sanità	–	–
Altro settore	13	2,0
Totale	**643**	**100,0**

Tavola I – Condizione professionale del capofamiglia

	Casi	%
Imprenditore	28	2,8
Libero professionista	91	9,1
Dirigente, alto funzionario	4	0,4
Insegnante	27	2,7
Impiegato	194	19,4
Collaboratore	2	0,2
Esercente, artigiano	99	9,9
Lavoratore manuale non agricolo	165	16,5
Lavoratore manuale agricolo	5	0,5
Agricoltore conduttore	15	1,5
Pensionato	343	34,3
Casalinga	9	0,9
Disocc. o in attesa di prima occup.	13	1,3
Studente	–	–
Tirocinante	–	–
Altro	1	0,1
Non indica	4	0,4
Totale	***1.001**	**100,0**

Tavola J – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	27	2,7
Libero professionista	97	9,7
Dirigente, alto funzionario	2	0,2
Insegnante	34	3,4
Impiegato	201	20,0
Collaboratore	2	0,2
Esercente, artigiano	100	10,0
Lavoratore manuale non agricolo	170	17,0
Lavoratore manuale agricolo	3	0,3
Agricoltore conduttore	17	1,7
Pensionato	310	31,0
Casalinga	20	2,0
Disocc. o in attesa di prima occup.	15	1,5
Studente	–	–
Tirocinante	–	–
Altro	2	0,2
Non indica	–	–
Totale	***1.001**	**100,0**

* Dati ponderati, quindi suscettibili di arrotondamenti

Caratteristiche degli intervistati • Giovani

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	158	48,3
Donne	168	51,7
Totale	**326**	**100,0**

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	257	78,9
Coniugato/a, convivente	65	19,8
Vedovo/a	0	0,1
Divorziato/a, separato/a	3	1,0
Non indica	1	0,2
Totale	**326**	**100,0**

Tavola C – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	195	59,8
25-29 anni	52	16,0
30-34 anni	79	24,2
Totale	**326**	**100,0**

Tavola D – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	63	19,3
Scuola media superiore	203	62,3
Scuola media inferiore	59	18,1
Scuola elementare	1	0,3
Nessuna scuola	–	–
Non indica	–	–
Totale	**326**	**100,0**

Tavola E – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	–	0,1
Libero professionista	5	1,4
Dirigente, alto funzionario	–	–
Insegnante	8	2,5
Impiegato	42	12,9
Collaboratore	1	0,3
Esercente, artigiano	10	3,1
Lavoratore manuale non agricolo	53	16,3
Lavoratore manuale agricolo	1	0,2
Agricoltore conduttore	1	0,4
Pensionato	–	0,1
Casalinga	5	1,5

Disocc. o in attesa di prima occup.	56	17,1
Studente	143	43,8
Tirocinante	–	–
Altro	1	0,3
Non indica	–	–
Totale	**326**	**100,0**

Caratteristiche degli intervistati • Imprese

Tavola A – Area geografica

	Casi	%
Centro-Nord	142	70,3
Sud e Isole	60	29,7
Totale	**202**	**100,0**

Tavola B – Fatturato dichiarato (euro)

	Casi	%
10-30 milioni	84	41,6
31-50 milioni	58	28,7
51-100 milioni	41	20,3
101-250 milioni	19	9,4
Totale	**202**	**100,0**

Tavola C – Settore d'attività

	Casi	%
Costruzioni	26	12,9
Industria	80	39,6
Commercio	35	17,3
Turismo	29	14,4
Servizi	27	13,4
Agricoltura-agroindustria	5	2,5
Totale	**202**	**100,0**

Tavola D – Ruolo dell'intervistato

	Casi	%
Principale/Proprietario	136	67,3
Direttore generale	20	9,9
Amministratore delegato	37	18,3
Altro	9	4,5
Totale	**202**	**100,0**

Gli autori dell'*Indagine 2022 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, economista professionista, è docente a contratto di Microeconomia, di Economia industriale e manageriale e di Scenari macroeconomici all'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*.

Giuseppe Pernagallo, PhD researcher al Collegio Carlo Alberto, è docente a contratto di Econometria, di Macroeconomia e di Statistica all'Università degli Studi di Torino, nonché di Matematica e di Statistica presso l'ESCP Business School. Dal 2022 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

Giampaolo Vitali, economista del CNR-IRCrES, segretario della GEI.it (Associazione Italiana Economisti d'Impresa), è docente di Economia europea all'Università degli Studi di Torino. È stato economista industriale all'Ufficio Studi di Fiat S.p.A. Dal 2022 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.