

Crisi e trasformazione del risparmio in Italia



Scuola di liberalismo

Centro Einaudi, Torino, 30/3/2020



Mi presento:

Sono **Giuseppe Russo**

Ricercatore, **direttore** @centroeinaudi,it
Responsabile dell'Indagine annuale sul risparmio
e le scelte finanziarie degli italiani del Centro
Einaudi, Banca IntesaSanpaolo e Doxa

https://www.centroeinaudi.it/images/abook_file/indagine_Risparmio_2019.pdf

Mi potete scrivere a **russo@centroeinaudi.it**

1

Il risparmio nella teoria economica

“Una giusta economia non dimentica mai che non sempre si può risparmiare: chi vuole risparmiare sempre è perduto, anche moralmente.” Theadore Fontane



6 pensatori x 6 pensieri

Pareto

La società è divisa in **Speculatori** e **Redditieri**. Tra i primi, a caccia di guadagno, sono per es gli **Imprenditori**. Tra i secondi i risparmiatori. Una **giusta via di mezzo**.

L. Einaudi

Distingue il **normale reddito da risparmio** dal di più (**profitto**). Il patrimonio, come trasmissione generazionale del risparmio deve essere meritato (**imposta ipotecaria del 100%**, assolta dalle 3 generazioni successive)

A. Smith

I vantaggi della divisione del lavoro si hanno investendo il **risparmio** del periodo precedente. Il **tasso di interesse** sulla moneta approssima il **tasso medio di profitto** e collega mercati finanziari e reali.

Dottrina sociale della Chiesa

Il consumo si esercita insieme al **dovere di carità**. Il risparmio **deve residuare** al salario familiare al fine di conseguire forme di proprietà, come **garanzia di libertà**.

Karl Marx

Il **sottoconsumo** (e quindi la disoccupazione) è un effetto naturale del sovrainvestimento. Il capitalismo si avvia perché i capitalisti, per ristabilire un tasso di profitto normale, abbassano i salari.

Keynes

>Marx: La disoccupazione è determinata da carenza di investimenti. Il **risparmio** non si trasforma sempre in **investimenti** (supera Smith)



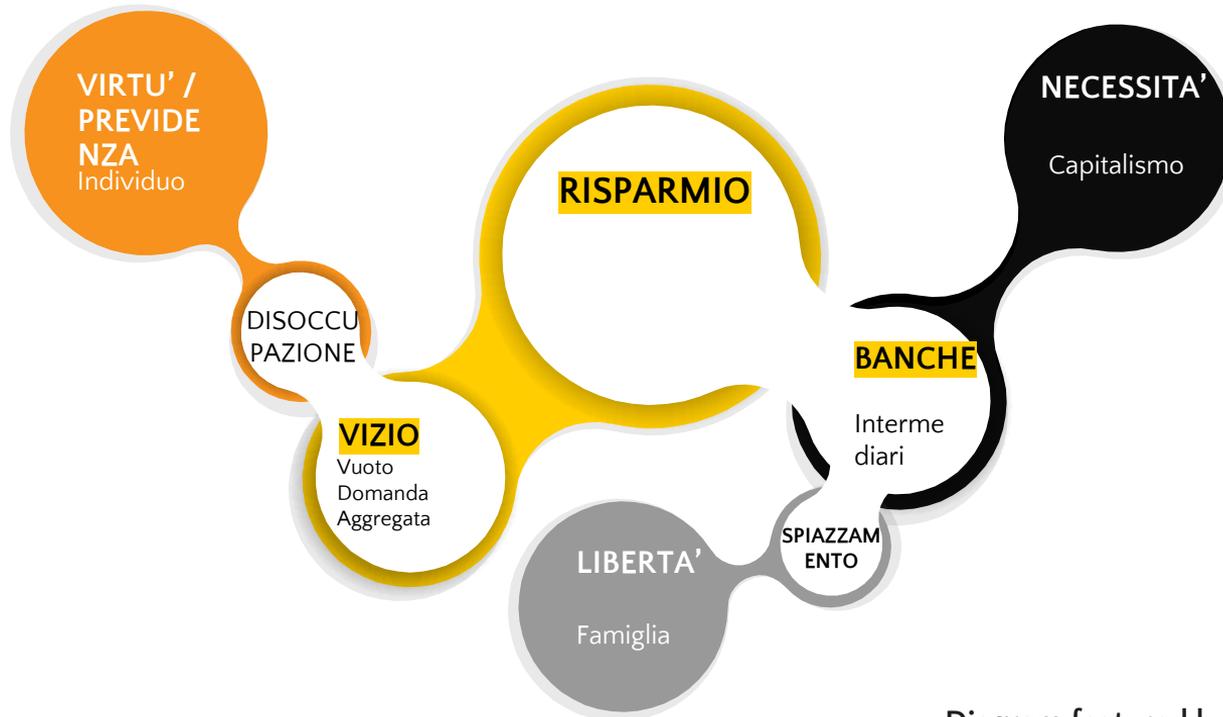
Il risparmio netto in miliardi di dollari 2017

Fonte: World Bank





Il risparmio è al centro di relazioni complesse



2

Il declino del saggio di risparmio

La storia della caduta di questo quoziente in Italia



1,765,421,000,000€

Il Pil italiano 2018 - That's a lot of money

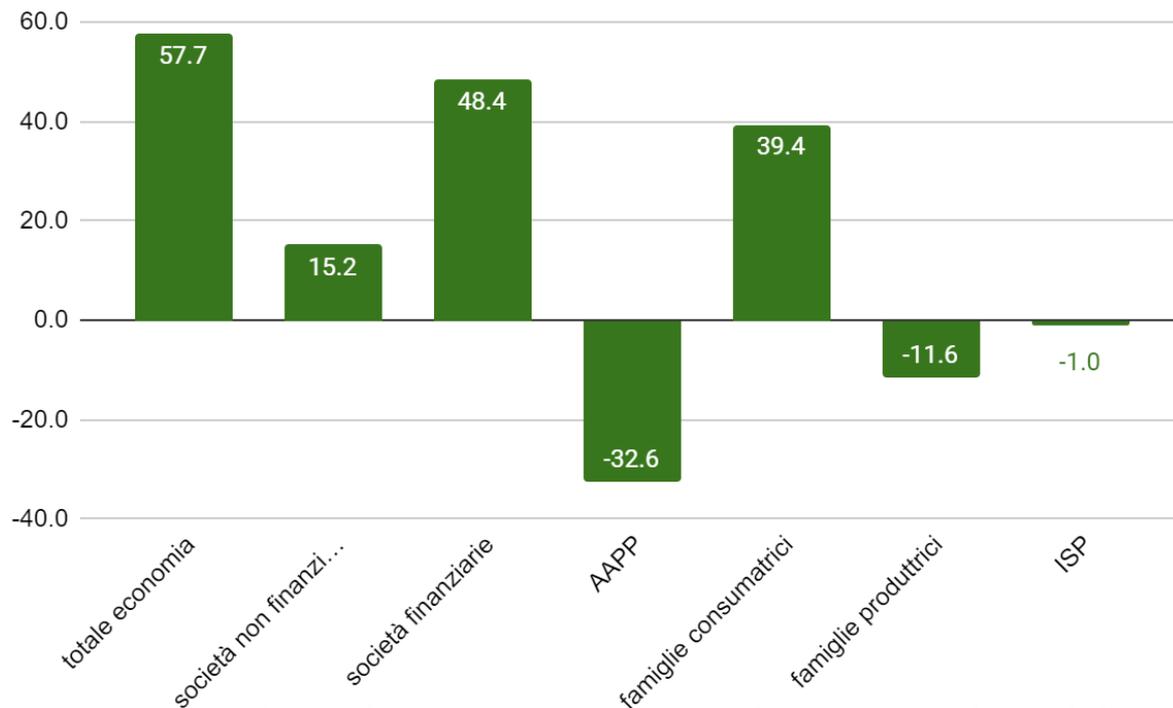
366,525,000,000€

Il risparmio lordo

57,736,000,000€

Il risparmio netto, che si può investire per crescere, 3% del Pil



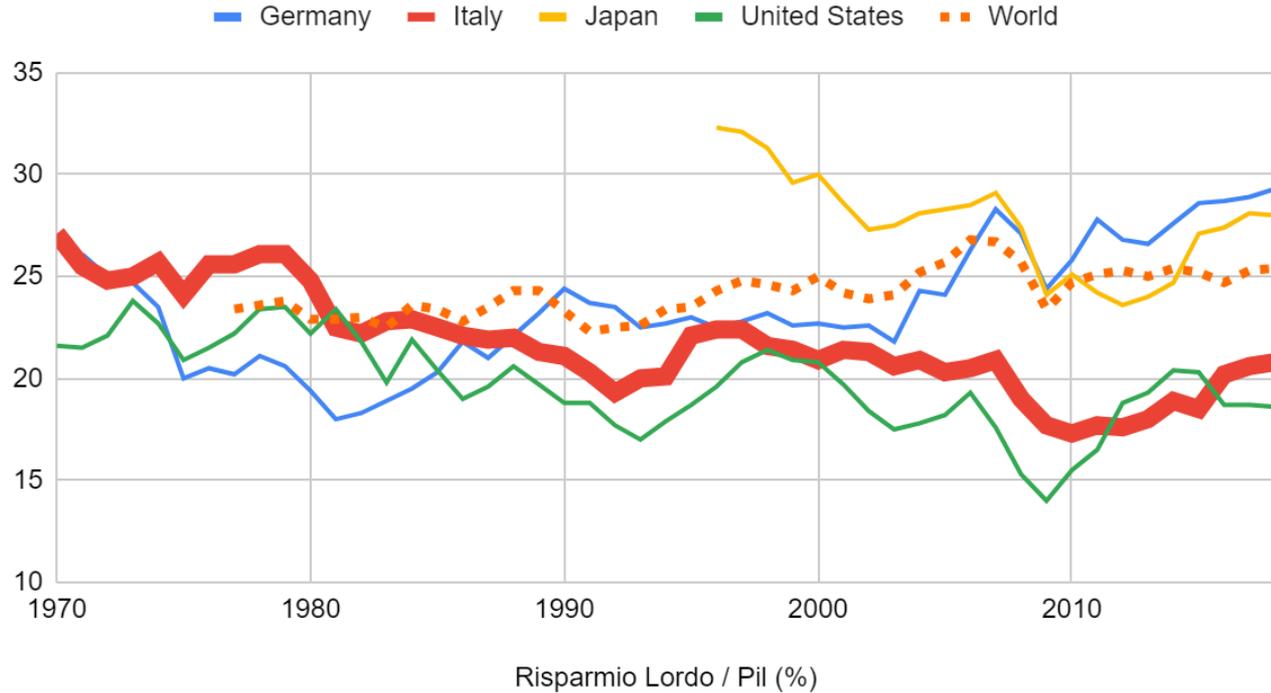


Fonte: ISTAT

Il maggiore contributo al risparmio netto complessivo è prodotto dal settore finanziario. (48,4 miliardi). Il risparmio delle famiglie consumatrici vale 39 miliardi, mentre le famiglie produttrici (ditte individuali, partite iva) decumulano per investire nelle loro attività 11,6 miliardi



Risparmio lordo /Pil (%)

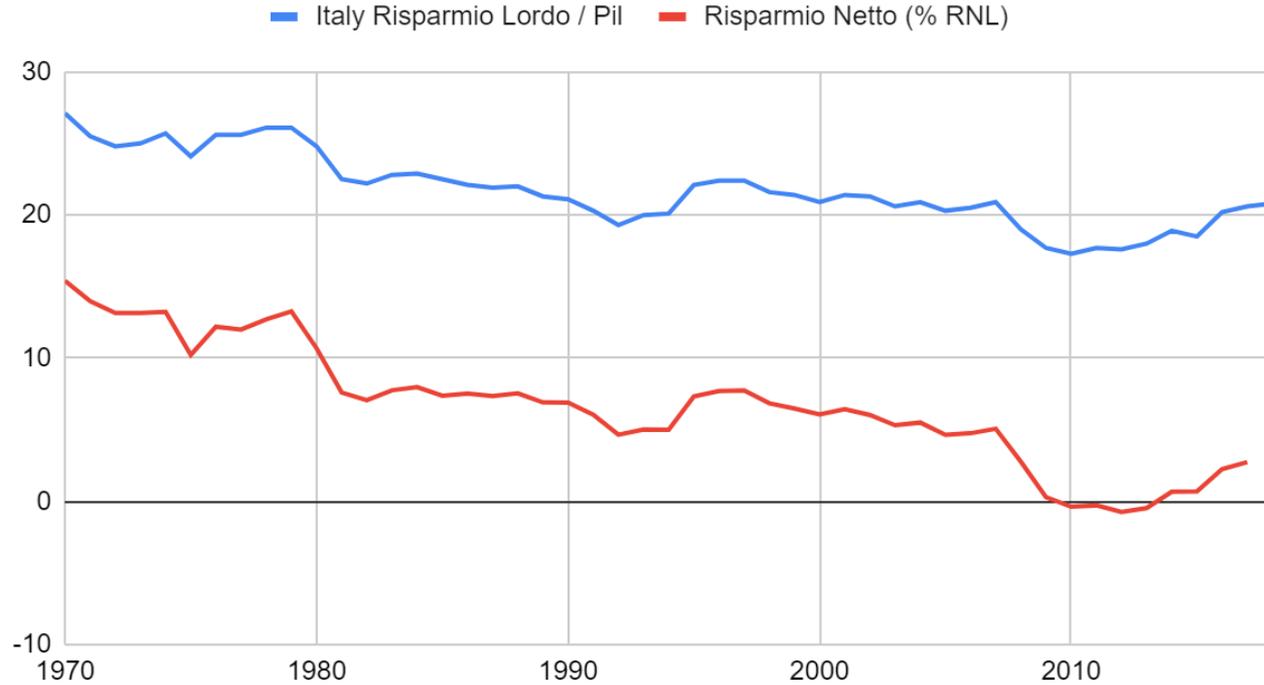


Fonte: World Bank, ISTAT

Il risparmio totale in Italia è il 21% del Pil (366 miliardi) e mostra una tendenza in discesa di lungo periodo. Ha mostrato notevole virtù di ripresa post 2009



Italy Risparmio Lordo / Pil and Risparmio Netto (% RNL)



Fonte: ISTAT

Il risparmio netto in Italia vale invece il 3 per cento del Pil (57,7 miliardi) ed è stato negativo dopo la crisi del 2009





La discesa del risparmio

Effetto della ricchezza reale o percepita

La proporzione media del risparmio sul Pil scende se la proporzione marginale decresce, perché di risparmio se ne è accumulato a sufficienza.

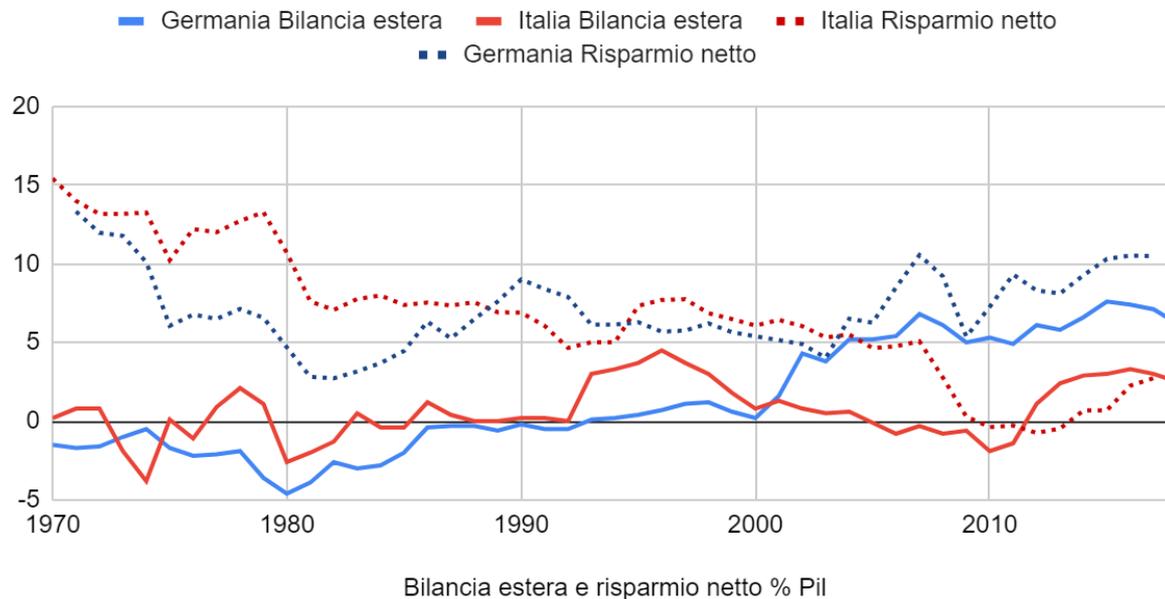
Spiazzamento del settore pubblico

Il deficit di bilancio pubblico contribuisce negativamente al risparmio interno e nazionale. Il deficit stabile non è una politica liberale

Bassa redditività delle imprese

Imprese prodighe di dividendi e imprese che non realizzano profitti contraggono il tasso di risparmio medio

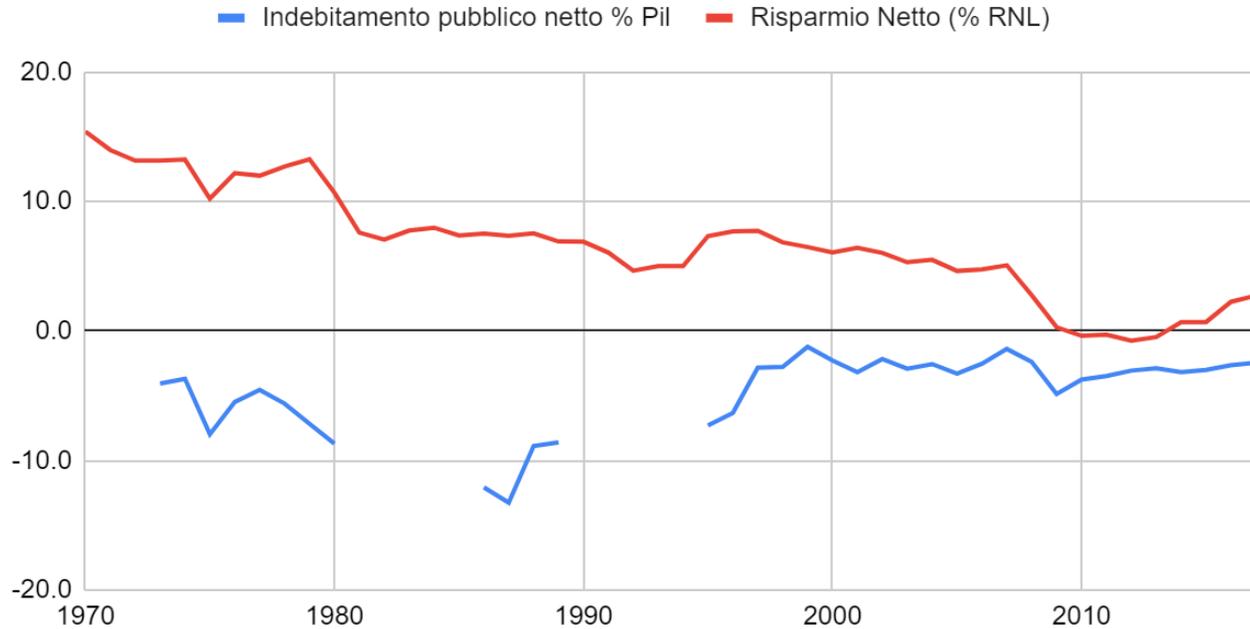
Germania Bilancia estera, Italia Bilancia estera, Italia Risparmio netto and Germania Risparmio netto



L'aumento del risparmio netto della Germania è la conseguenza della crescita della bilancia estera, riflesso della compressione dei loro consumi interni.



Indebitamento pubblico netto % Pil and Risparmio Netto (% RNL)



Fonte: World Bank

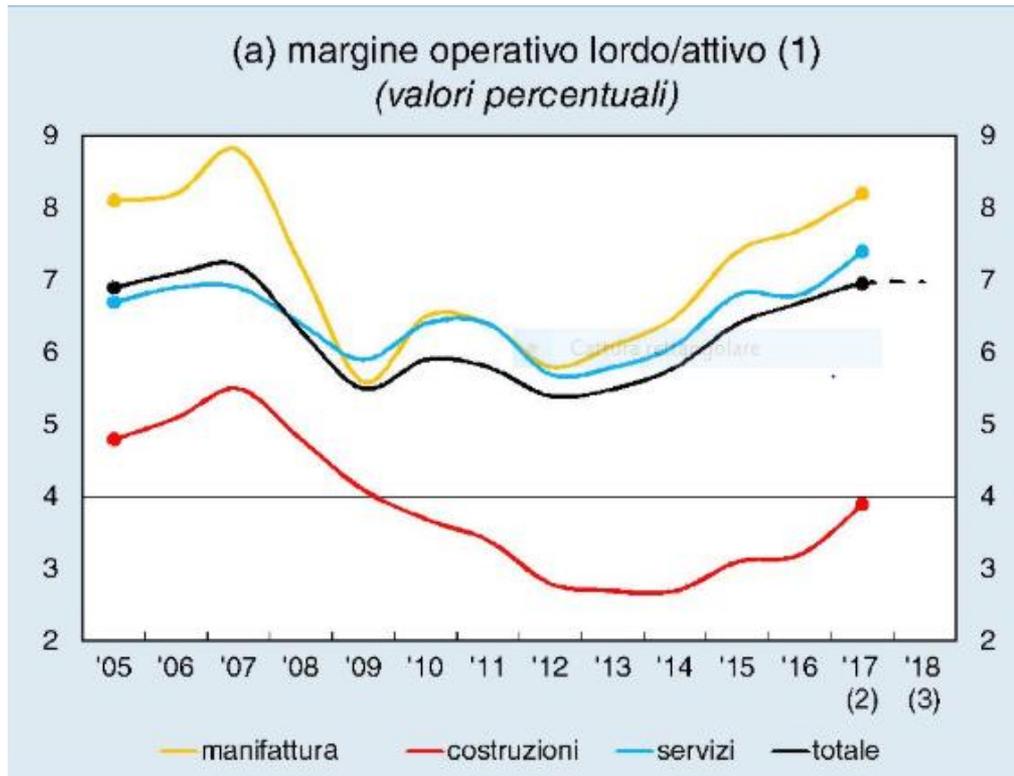
Fino all'inizio degli anni '80 la principale erosione del risparmio netto totale è stato l'indebitamento netto, poi la tendenza è continuata nonostante il progresso di bilancio pubblico. Famiglie meno virtuose? Imprese meno redditizie? Payout troppo alti?





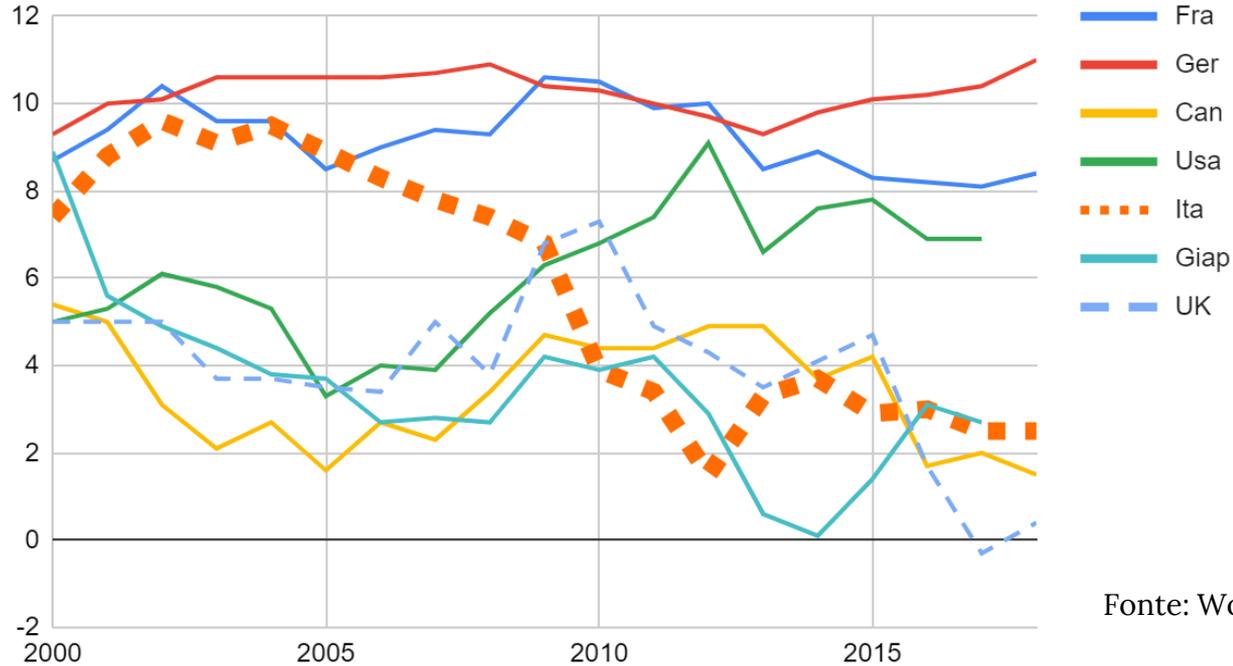
La responsabilità della caduta più recente del tasso di risparmio in Italia

- **Non** è nel saldo di bilancio pubblico
- **Non** è nel saldo di bilancia estera
- Ma risiede nella **bassa redditività** delle imprese
- E anche nella **riduzione delle famiglie risparmiatrici e nella contrazione del tasso di risparmio**



La caduta della redditività delle imprese italiane si origina dalla crisi del 2008. I margini operativi si contraggono di 3 punti percentuali, ossia di un terzo.

Fra, Ger, Can, Usa, Ita...



Fonte: World Bank

La caduta della propensione al risparmio delle famiglie non si origina con la crisi del 2008. Semmai si fa più intensa. Perché le famiglie risparmiano meno?





Perché le famiglie risparmiano meno?

Overconfidence

Il risparmio «previdenziale» è spiazzato dalla aspettativa di ricchezza pensionistica pubblica (VA atteso della pensione)

Aging & Housing

Il **bisogno della casa** è sempre stata la principale ragione per risparmiare, ma l'89 per cento delle famiglie è proprietaria della casa (o la eredita).

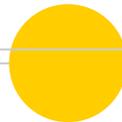
Gap generazionale di reddito

Le nuove generazioni che si affacciano sul mercato del lavoro guadagnano meno di chi esce. La **ricchezza** si **concentra** nelle coorti più **anziane**

Le 4 priorità dei risparmiatori: **vincono gli imprevisti.**

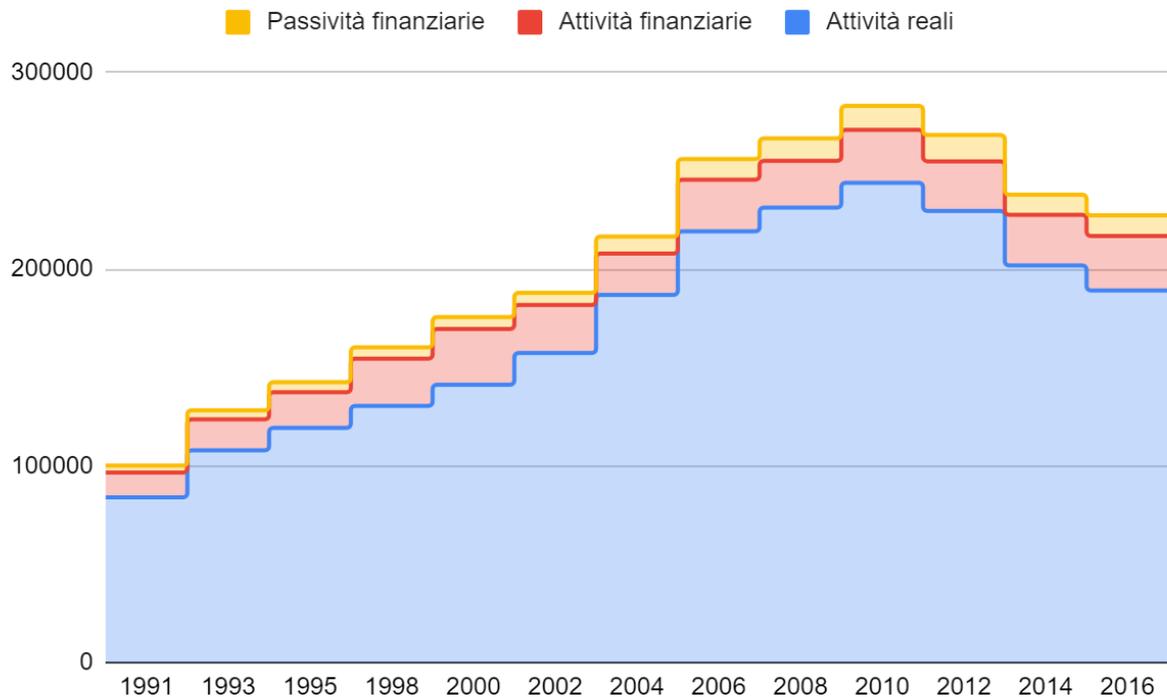
	%
PER FAR FRONTE AD EVENTI IMPREVISTI	43,4
PERCHÉ ABBIAMO DECISO DI ACQUISTARE UNA CASA	6,8
PER RISTRUTTURARE LA CASA	12,7
PER RIPAGARE IL MUTUO	4,1
PER QUANDO ANDRO' IN PENSIONE	11,1
PER PAGARE L'ASSISTENZA MEDICA NELLA VECCHIAIA	4,5
PER LASCIARE DEI RISPARMI IN EREDITÀ AI FIGLI	4,6
PER UNA MIGLIORE ISTRUZIONE DEI MIEI FIGLI	8,6
PER AIUTARE I FIGLI NEI LORO PRIMI ANNI AUTONOMI	1,4
PER APRIRE UN'ATTIVITA'	1,4
ALTRO	1,4

	100,0





Una ricchezza basata sulle case e le aziende



Valori medi in euro per famiglia

Fonte: Banca d'Italia, 2016

2

La rivoluzione dei rendimenti

Conviene ancora risparmiare?

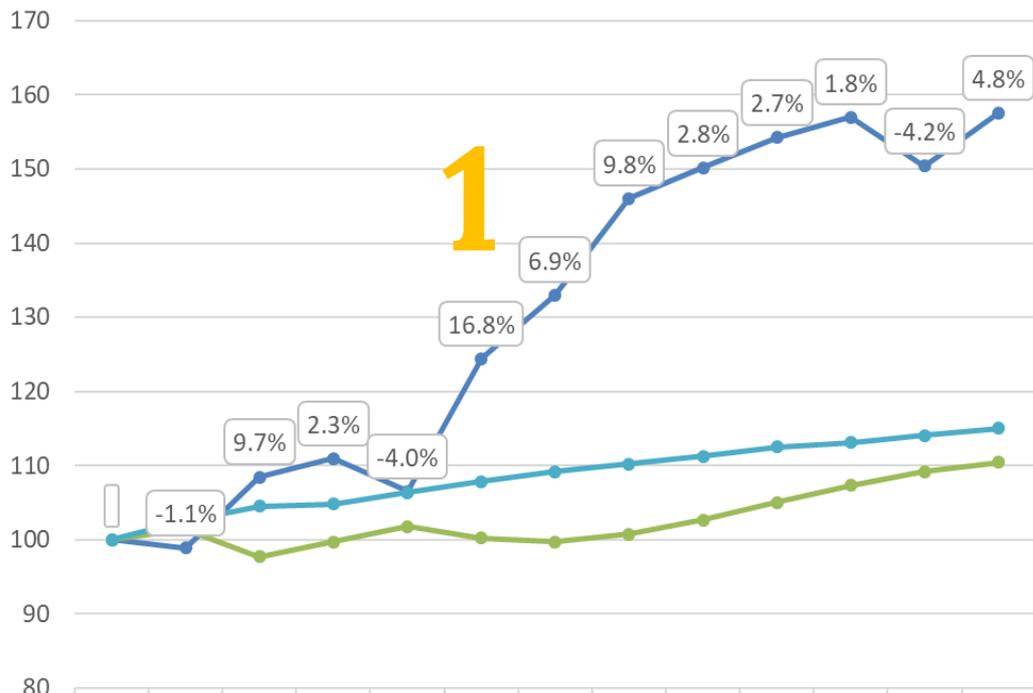


Il QE, la inflazione dei prezzi degli asset, la caccia ai rendimenti, l'era d'oro delle obbligazioni, la repressione finanziaria, l'elastico delle azioni



2 Rendimenti di un portafoglio tipo di un risparmiatore italiano

Fino al 2019 (**fase 1**) un portafoglio tipo avrebbe prodotto rendimenti superiori al tasso di crescita nominale del Pil. E' la conseguenza della presenza nel portafoglio di **asset azionari** e delle **politiche monetarie** che hanno **rialzato i prezzi delle obbligazioni già emesse**. Quando i rendimenti obbligazionari sono ormai schiacciati e prossimi a zero (**fase 2**), il rendimento totale della ricchezza stagna



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Portafoglio (2007=100)	100	99	108	111	106	124	133	146	150	154	157	150	158
PIL nominale	100	101	98	100	102	100	100	101	103	105	107	109	110
Livello dei prezzi	100	102	104	105	106	108	109	110	111	112	113	114	115

Fonte: Indagine Centro Einaudi Banca IntesaSanpaolo Doxa, 2019



COSTI MEDI ALL'EMISSIONE DEI TITOLI DI STATO

Andamento del tasso medio ponderato di interesse dei titoli di Stato calcolato sulla base dei rendimenti lordi all'emissione dei titoli emessi nel singolo anno



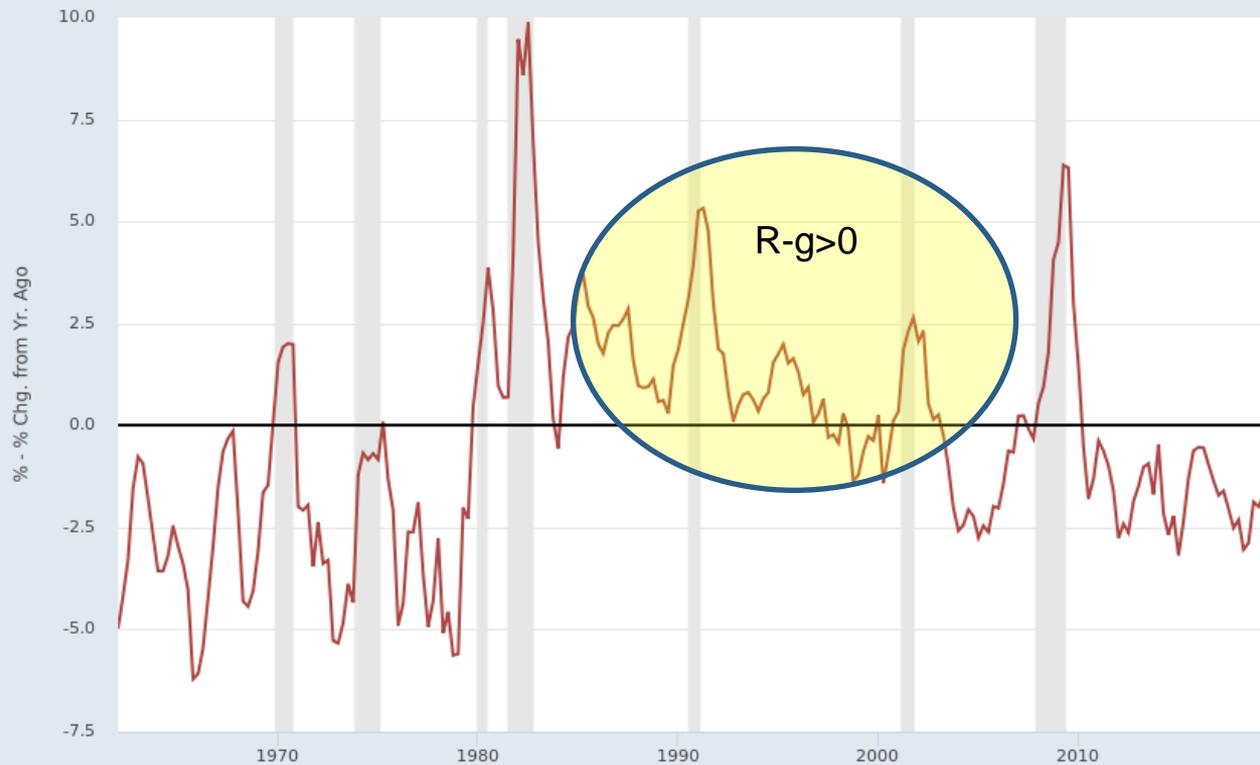
Repressione finanziaria



Il calo dei rendimenti dei titoli governativi ha **due fasi**. **Fase 1 di discesa**: Durante la **discesa dei tassi** i valori dei portafogli di ricchezza aumenta. Inflazione degli Asset come conseguenza del QE

Fase 2 Quando si arriva al fondo dello schiacciamento dei tassi, **la ricchezza cessa di crescere, e il rendimento diventa inferiore al Pil**: Si ha allora la **repressione finanziaria**, la quale è realizzata per avvantaggiare i debitori e, in ultima istanza, lo Stato indebitato





Shaded areas indicate U.S. recessions

Sources: BEA, Board of Governors

myf.red/g/qyTP

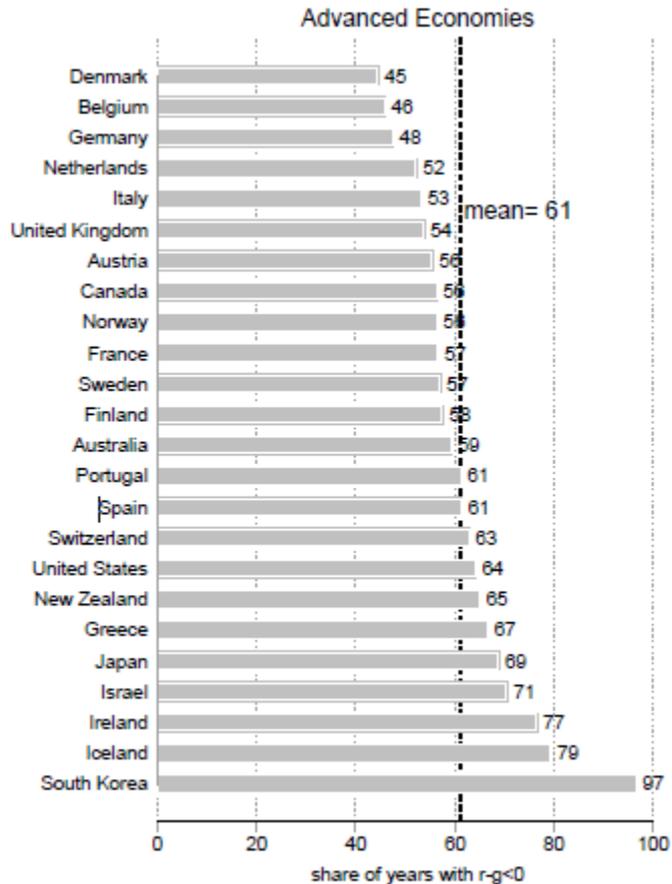
Nella figura la differenza tra il rendimento obbligazionario e la crescita del Pil



R-g>0

Un'epoca d'oro per i risparmiatori quella durata dal 1980 al 2000, quando R, ossia il rendimento delle obbligazioni, cresceva più del Pil (g). Questo comportava che l'investimento in obbligazioni arricchisse gli obbligazionisti. **Prima e dopo** quegli anni la condizione era esattamente opposta





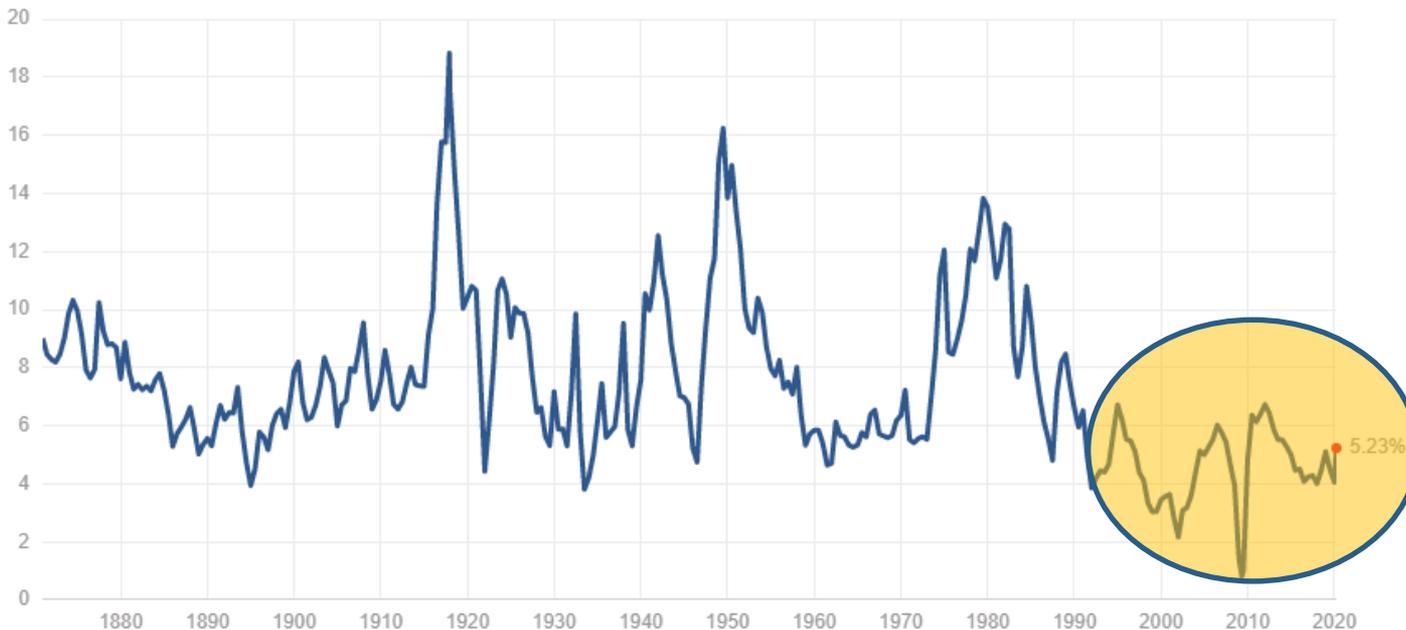
Repressione finanziaria

I «Govies» non sono stati sempre il migliore investimento, avendo prodotto un rendimento lordo inferiore alla crescita del Pil nel 61 per cento degli anni lungo il periodo degli ultimi 2 secoli.

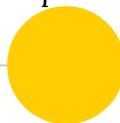
I banchieri centrali hanno sempre, e non solo recentemente, assecondato il basso costo di finanziamento dei governi. Ma non c'è da illudersi: $R-g < 0$ non allontana i rischi di default. I default conseguono sempre a un deterioramento improvviso delle condizioni di finanziamento di uno Stato, anche nei casi in cui, negli anni precedenti, si abbia avuto repressione finanziaria, ossia rendimenti corrisposti agli obbligazionisti abbassati dalla politica monetaria.

Fonte: Paolo Mauro and Jing Zhou, $r-g < 0$, *can we sleep more soundly* IMF Working Paper WP 20/52 2020





I rendimenti azionari (negli Usa) hanno quasi sempre battuto il Pil, ma con volatilità. Tuttavia l'andamento secolare mostra un comportamento del tipo **mean-reversion intorno alla banda 6-8%**. Ossia, quando gli utili delle imprese si riducono, i prezzi delle azioni scendono per ristabilire un rendimento medio. Quando l'economia cresce insieme agli utili, il prezzo delle azioni sale. Appare preferibile investire sui picchi, che corrispondono a rendimenti alti. Negli ultimi venti anni i rendimenti azionari sembrano essere scesi di due punti, probabilmente perché è sceso il rendimento delle obbligazioni e si è quasi azzerata l'inflazione. Un cambiamento strutturale.





Conclusioni

L'economia cresce attraverso investimenti, e prima ancora richiede risparmi

QE, repressione finanziaria e tassi a zero comportano un risparmiatore con più istruzione finanziaria di base

Il **deficit pubblico** spiazzava il risparmio privato quando l'economia cresce, ma **è necessario se la domanda interna cade**



Free templates for all your presentation needs



For PowerPoint and
Google Slides



100% free for personal
or commercial use



Ready to use,
professional and
customizable



Blow your audience
away with attractive
visuals