

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

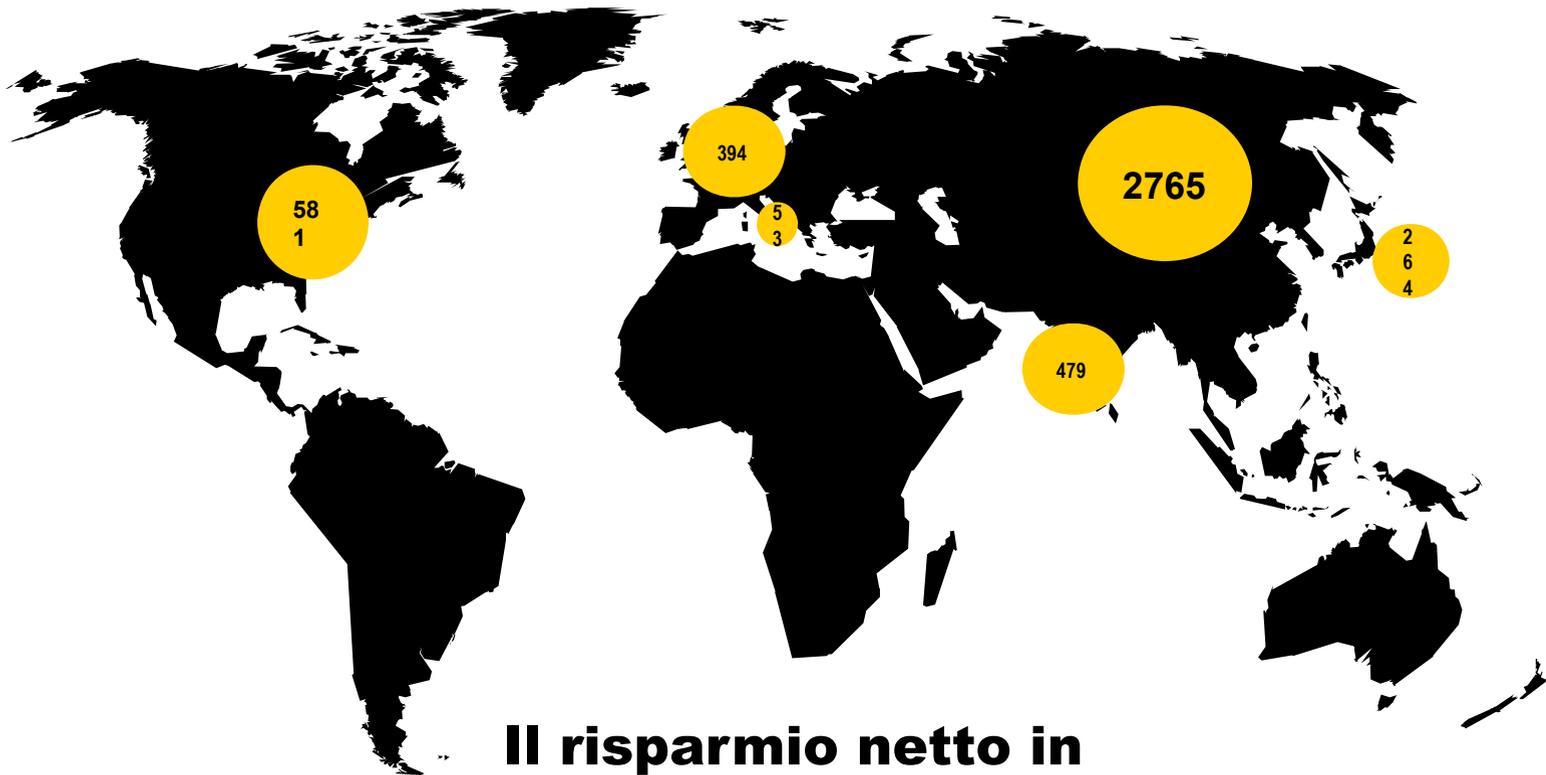
Il consumo si esercita insieme al **dovere di carità**. Il risparmio **deve residuare** al salario familiare al fine di conseguire forme di proprietà, come **garanzia di libertà**.

Karl Marx

Il **sottoconsumo** (e quindi 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** si trasforma sempre in **investimenti** (supera Sm)



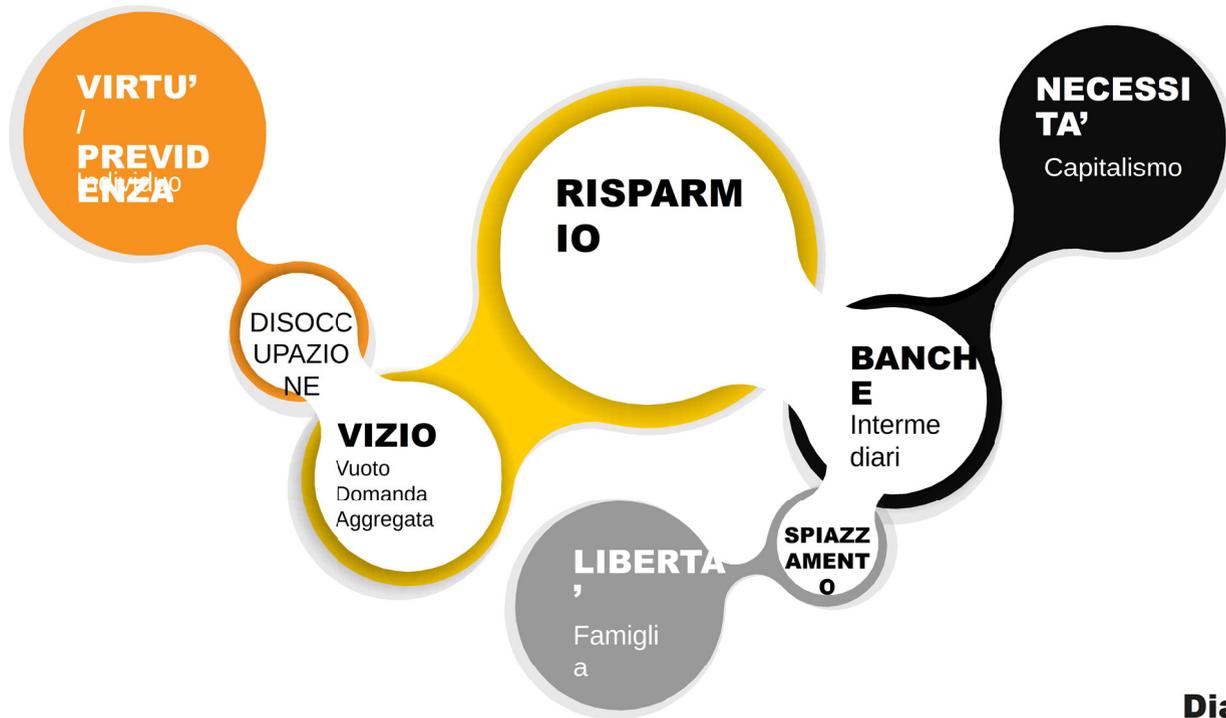
Il risparmio netto in miliardi di dollari 2017



Fonte: World Bank



Il risparmio è al centro di relazioni complesse



2

Il declino del saggio di risparmio

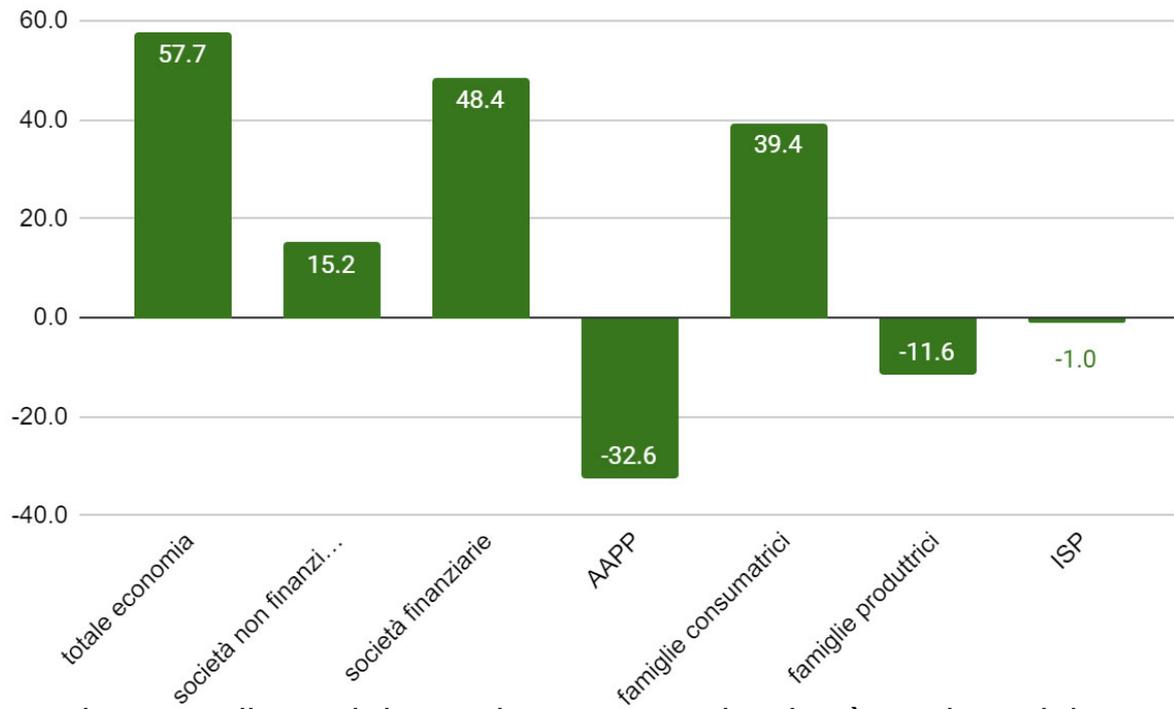
La storia della caduta di questo quoziente in Italia

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



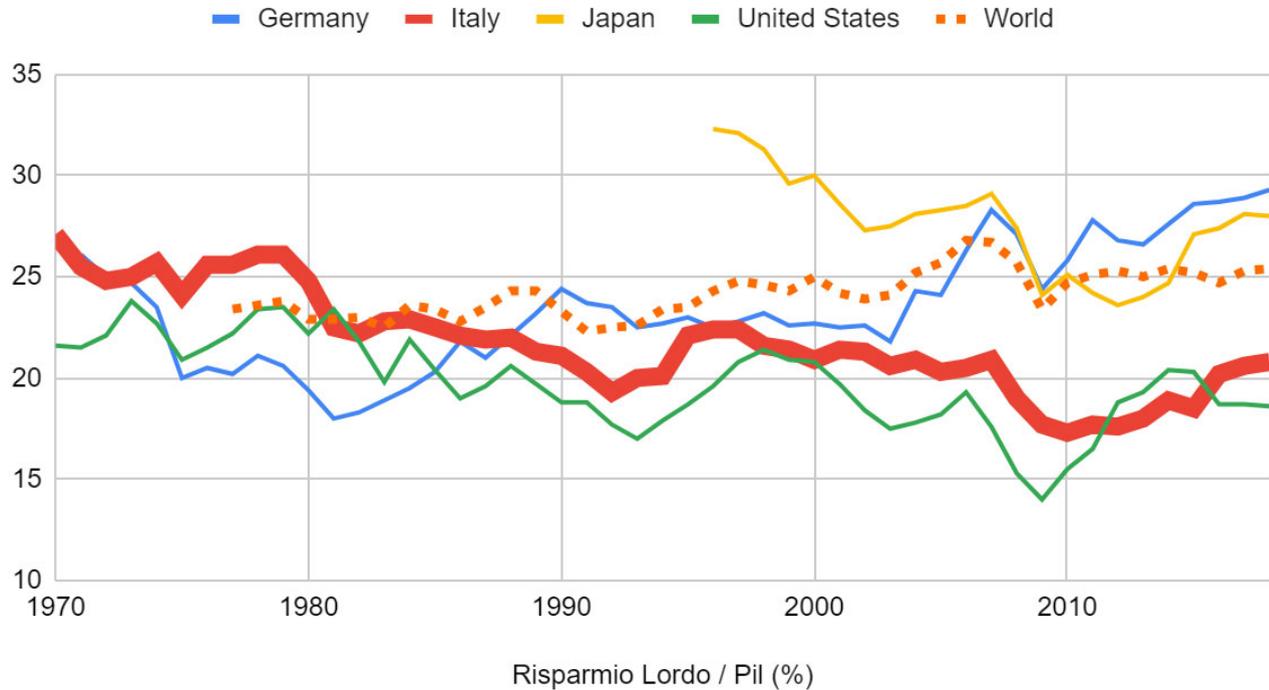


Fonte: IST

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 (%)

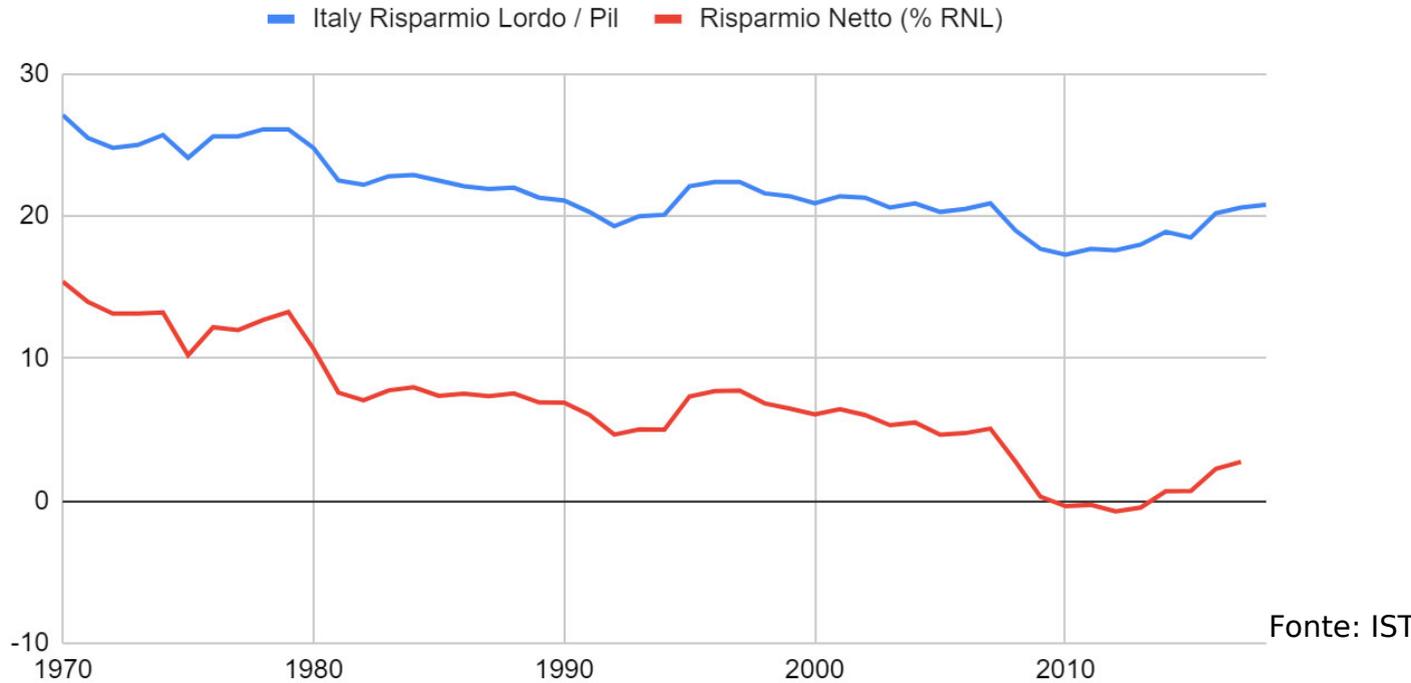


Fonte: World Bank, ISTAT

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)



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.

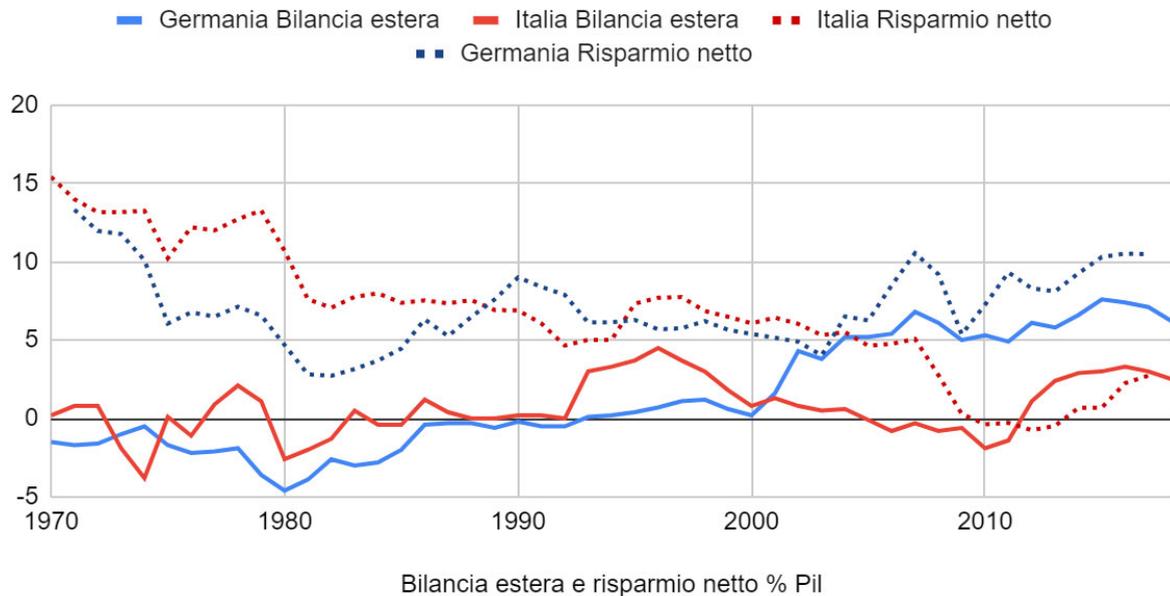
Spiazzamento del settore pubblico

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

Bassa redditività delle imprese

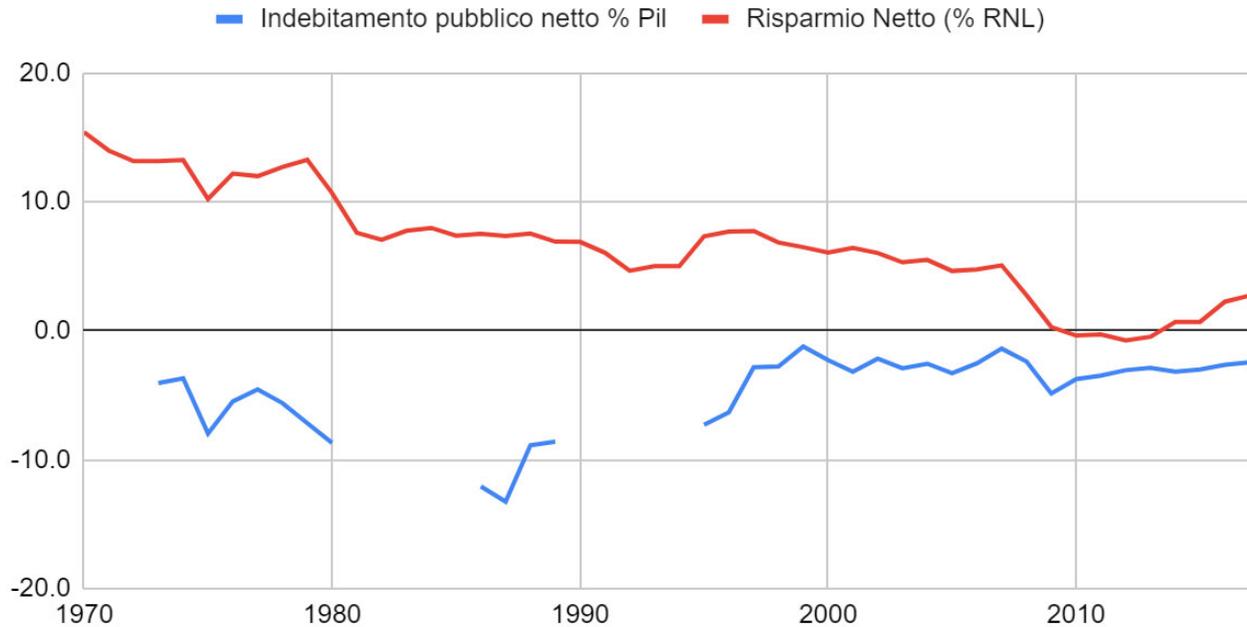
Imprese prodighe di dividendi e imprese che non realizzano profitti contraggono il tasso di risparmio medio

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)



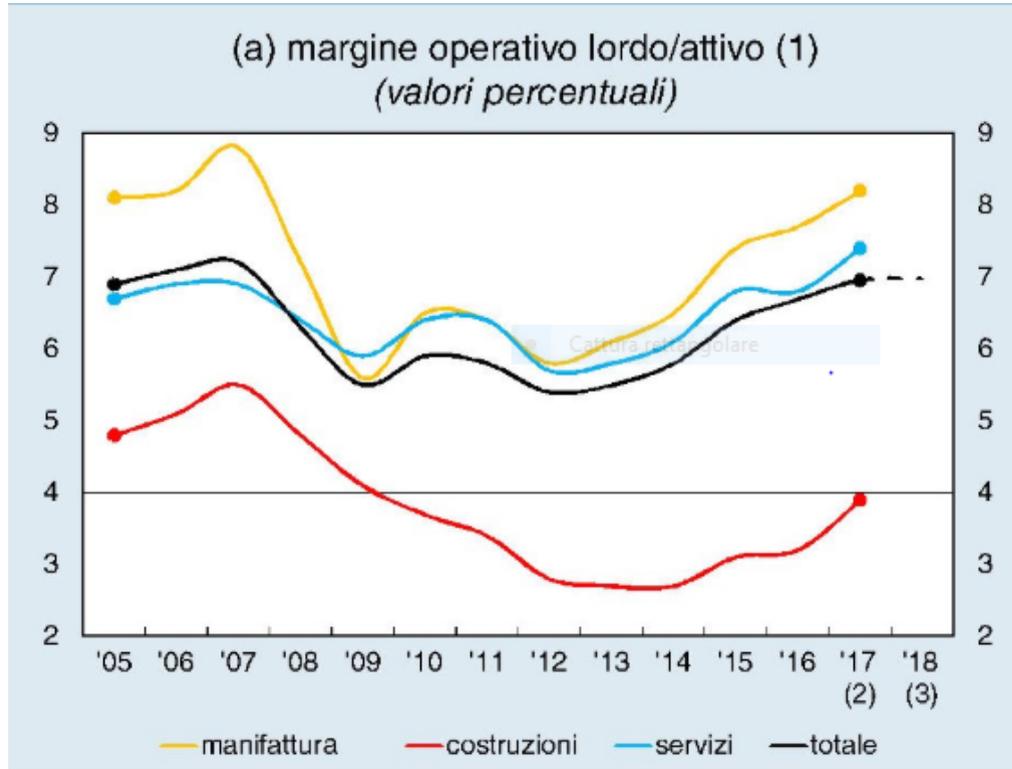
Fonte: Wo
Bank

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?



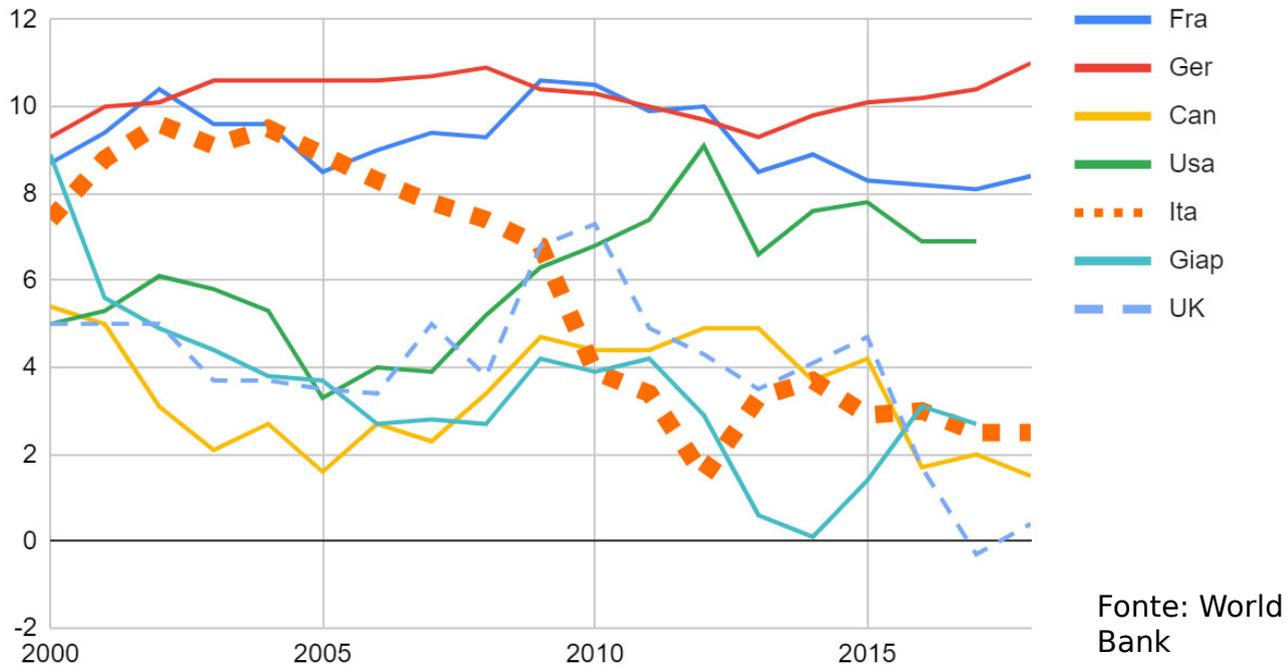
La responsabilità della caduta più recente del tasso di risparmio in Italia

- ◉ **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...



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).

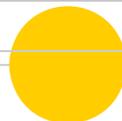
Gap generazionale e reddito

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.

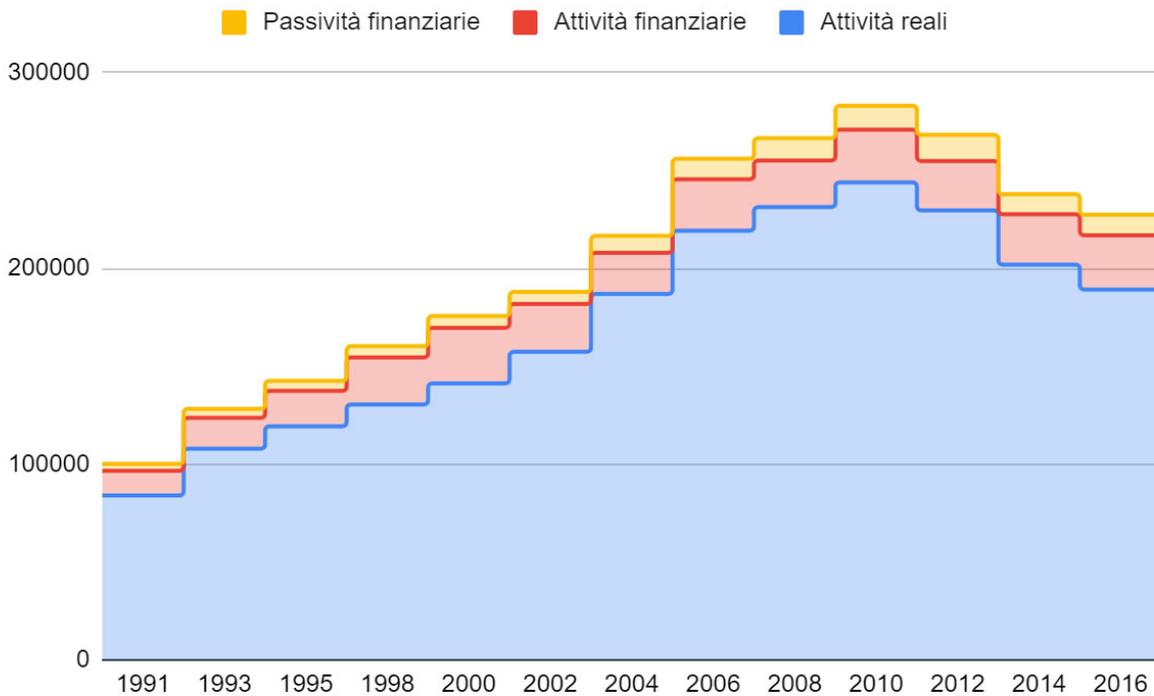
	%
PER FAR FRONTE AD EVENTI IMPREVISTI	43,4
PERCHÉ ABBIAMO DECISO DI ACQUISTARE UNA CASA	6,8
PER RISTRUTTURARE LA CASA	12,7
PER RIPAGARE IL MUTUO	4,1
PER QUANDO ANDRO' IN PENSIONE	11,1
PER PAGARE L'ASSISTENZA MEDICA NELLA VECCHIAIA	4,5
PER LASCIARE DEI RISPARMI IN EREDITÀ AI FIGLI	4,6
PER UNA MIGLIORE 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 eu
famiglia

Fonte: Banca d'Italia

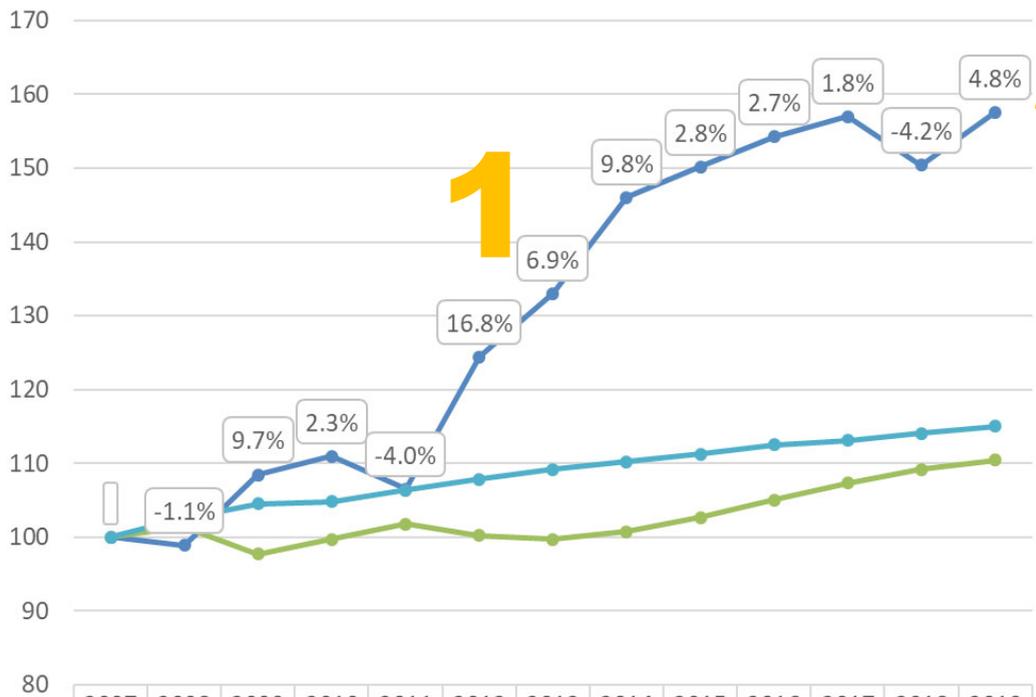
2

La rivoluzione dei rendimenti

Conviene ancora risparmiare?



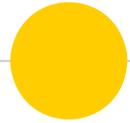
Il QE, la inflazione dei prezzi degli asset, la caccia ai rendimenti, l'era d'oro delle obbligazioni, la repressione finanziaria, l'elastico delle azioni



2 Rendimenti di un portafoglio tipo di risparmiatore italiano

Fino al 2019 (**fase portafoglio tipo av** prodotto rendimenti superiori al tasso di crescita nominale di E' la conseguenza presenza nel portafoglio **asset azionari** e di **politiche monetarie** hanno **rialzato i prezzi delle obbligazioni emesse**. Quando i rendimenti obbligazionari sono ormai schiacciati prossimi a zero (**fase** rendimento totale di ricchezza stagna

Fonte: Indagine Centro Einaudi Banca IntesaSanpaolo Doxa, 2019



COSTI MEDI ALL'EMISSIONE DEI TITOLI DI STATO

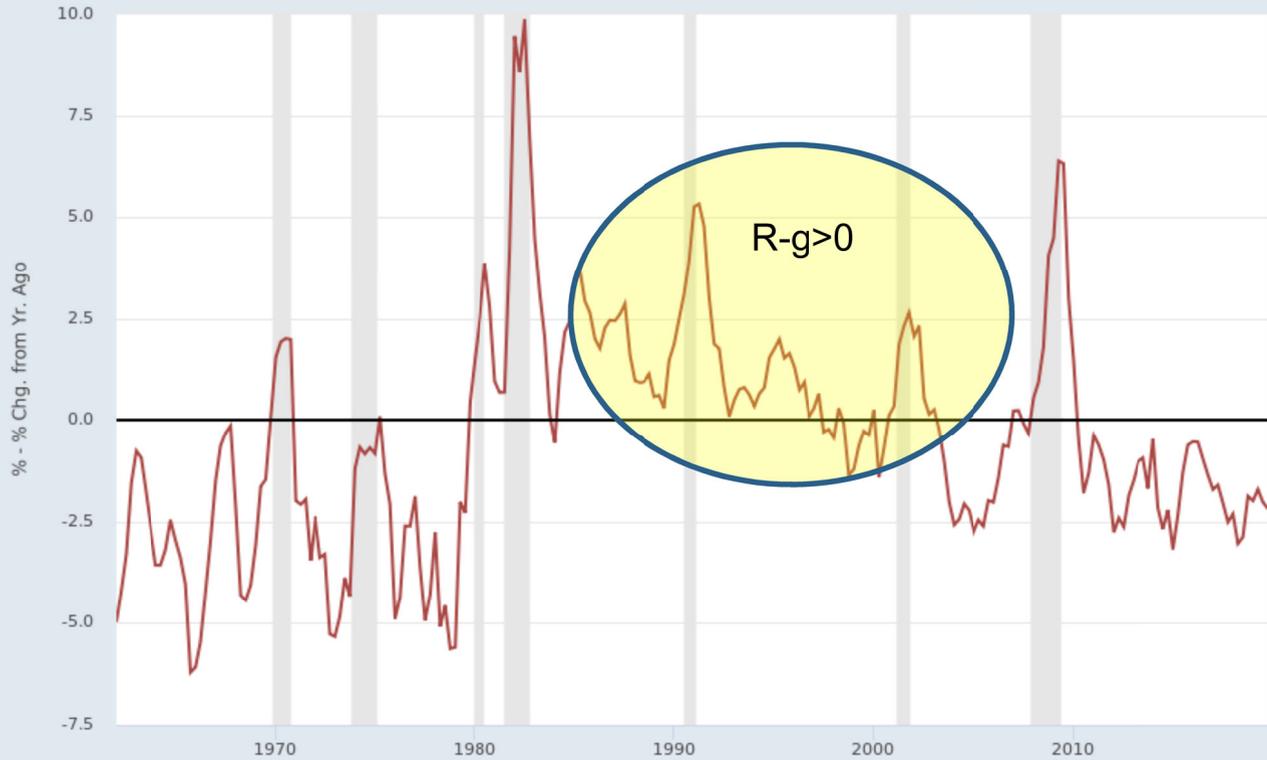
Andamento del tasso medio ponderato di interesse dei titoli di Stato calcolato sulla base dei rendimenti lordi all'emissione dei titoli emessi nel singolo anno



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 aumentano. 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 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 (g).

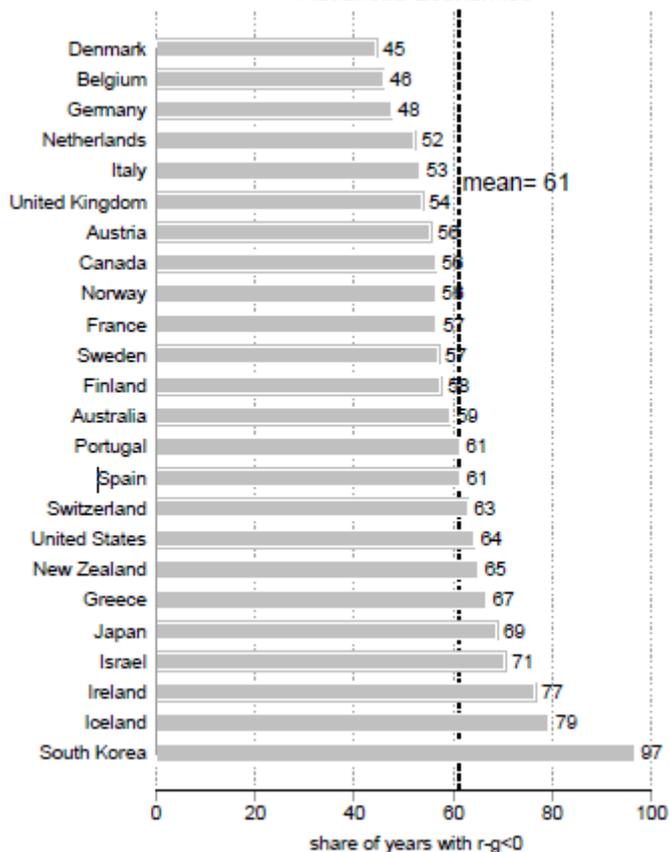
R-g>0

Un'epoca d'oro per i risparmiatori quando la differenza durata dal 1980 al 2000, quando R-g>0. In questo periodo il rendimento delle obbligazioni, crebbe più del Pil (g). Questa situazione comportava che l'investimento in obbligazioni arrivasse a superare gli obbligazionisti.

Prima e dopo questo periodo, negli anni la condizione era esattamente opposta.



Advanced Economies



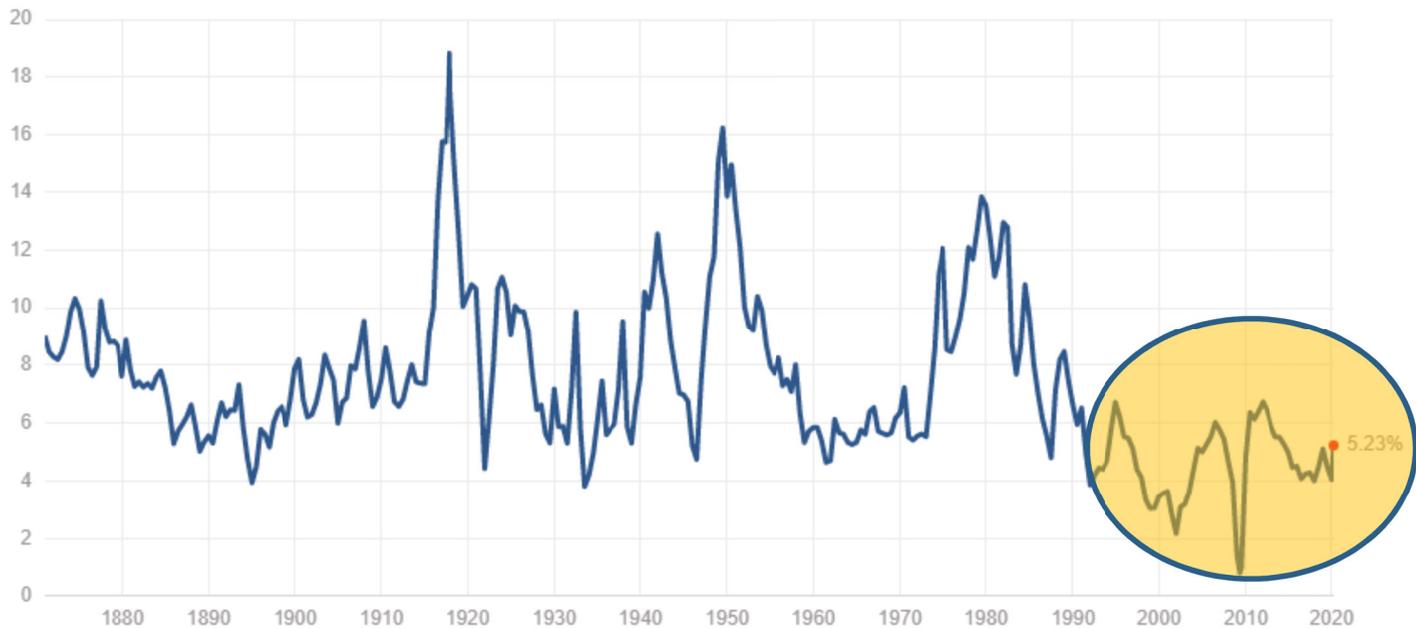
Repressione finanziaria

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 a 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 recente mostra un comportamento del tipo **mean-reversion intorno alla banda 6-8%**. Ossia, quando gli utili delle imprese 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.*



Fonte: www.multipoint.com



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