

LA STORIA DEL RAPPORTO SUL RISPARMIO

Come è cambiato il risparmiatore italiano negli ultimi vent'anni? Ha seguito i cambiamenti dello scenario economico finanziario? Li ha preceduti? Quanto è stato protagonista delle trasformazioni del nostro "sistema paese"?

Molti gli interrogativi ai quali, dal 1982, puntualmente il *Rapporto sul risparmio e sui risparmiatori italiani* fornisce risposte, sulla base di indagini campionarie realizzate dalla Doxa e analizzate dai ricercatori del Centro Einaudi di Torino con la collaborazione dell'Ufficio Studi della Bnl.

Sulla base di questa ricerca è così possibile leggere il risparmio come elemento rivelatore dell'evoluzione complessiva di un paese che è cresciuto e si è sviluppato, pur manifestando squilibri non piccoli, pur vivendo, con atteggiamenti non sempre uniformi, le trasformazioni che hanno cambiato il quadro internazionale.

È quasi un film quello che possiamo vedere alla moviola di questi annuali *Rapporti*. Fissare alcune "scene" significa non solo ricordare oleograficamente "come eravamo", ma cogliere anche il significato più vero di come il risparmiatore è cambiato, di come sta ora interpretando il suo domani di cittadino europeo, di risparmiatore che può muoversi liberamente sul mercato globale.

Il risparmiatore ha fatto un lungo cammino ed è opportuno rileggerlo, in estrema sintesi, ripercorrendo i *Rapporti* dal 1982, un anno che ci sembra quasi preistorico, in cui l'inflazione era al 16 per cento e il marco valeva poco più di cinquecento lire.

1982: la vita finanziaria è organizzata attorno a quella che verrà chiamata la "famiglia SpA", che in vario modo centralizza redditi, consumi e risparmi dei suoi membri, appartenenti a più generazioni. Tra i redditi, figurano importanti trasferimenti pubblici che in realtà sono delle cambiali lasciate in eredità alle generazioni future e arricchiscono i bilanci familiari facendo aumentare il deficit dello Stato. Questa famiglia – che ha appena sentito parlare del recente "divorzio" tra Banca d'Italia e Tesoro e comincia ad acquisire dimestichezza con una strana sigla, i BoT – lascia i suoi risparmi in buona parte sui conti correnti bancari. In parte molto minore li investe in titoli pubblici, anche perché le alternative sono pochissime. Per una larga quota degli italiani, il "mattone", ossia la proprietà della casa, è il grande obiettivo da raggiungere.

1983: gli italiani contendono ai giapponesi l'Oscar del risparmio familiare e i patrimoni finanziari complessivi arrivano a un totale imponente. Oltre ai conti in banca, le famiglie possiedono direttamente titoli pubblici per un valore che si avvicina al reddito nazionale di un anno. Lo schema patrimoniale è molto semplice e poco diversificato, ma questa ricchezza comincia a dar segni di mobilità: cerca occasioni e opportunità, e sorgono, con un importante segnale d'anticipo, i primi dubbi sulla solidità del sistema pensionistico. Si riduce il numero di coloro che, a una domanda specifica, ritengono di poter "vivere" la vecchiaia con la sola pensione.

Il **1984**, il **1985**, il **1986** sono anni di crescita, con un prodotto lordo che aumenta del 2-3 per cento l'anno, l'occupazione in modesta crescita, l'inflazione che rallenta dal 10 al 6 per cento, i tassi di interesse di molti punti superiori all'inflazione; il dollaro cala e il marco è quasi stabile. Gli italiani si sentono più ricchi, aumenta il loro ottimismo finanziario e nei patrimoni familiari diminuisce la quota dei conti correnti a vantaggio dei titoli, a cominciare dai BoT. Il debito pubblico diventa sempre più un debito verso le famiglie e la gestione del risparmio acquista una certa complessità. Emerge in maniera prepotente la "novità" dei fondi comuni di investimento, mentre la Borsa sale, attirando neofiti all'impiego in azioni. Il risparmiatore è frastornato da un ventaglio ampio, e spesso contraddittorio, di indicazioni: i tassi d'interesse ben più mobili di una volta, i prezzi che ballano, i mercati finanziari che cominciano ad aprirsi.

Con l'indagine **1987** viene alla luce una nuova caratteristica: non c'è più una sola "famiglia SpA". Ce ne sono molte, diverse le une dalle altre, con comportamenti sempre più differenziati a seconda dell'età, della classe di reddito, dell'attività svolta. Ma l'euforia finanziaria che ha caratterizzato i primi anni ottanta sta finendo. Il "venerdì nero" di Wall Street, il primo forte segnale d'allarme sulla possibilità che "l'economia di carta" crei ricchezza sicura e sviluppo di benessere, ha l'effetto di una doccia fredda. Il risparmiatore reagisce accentuando finalità di breve periodo nell'investimento del proprio risparmio e allontanandosi da azioni e fondi. Cominciano quelli che abbiamo chiamato allora "gli anni della sofferenza".

Giungiamo così al **1988**: il risparmiatore, "scottato" dalle ultime vicende finanziarie, si scopre a un tempo lepre (veloce), coniglio (timoroso) e elefante (dalla lunga memoria) per usare l'immagine iconoclastica di Luigi Einaudi. Ha inizio la lunga maturazione culturale che lo porta alla constatazione che il risparmio non è un gioco come la roulette né un'attività di tutto riposo e che i grandi guadagni non sono facili. Comincia la maturazione, l'interrogarsi su fini e mezzi, mentre si scopre l'esistenza di uno "zoccolo duro" del risparmio familiare.

Dall'indagine **1989**, anno di punta di quella che verrà chiamata la "società dell'effimero", giunge un altro segnale di rilievo (purtroppo negativo): la tendenza a risparmiare va attenuandosi; s'impennano i consumi, soprattutto quelli voluttuari, proprio mentre si fa più marcata l'esigenza di

impiegare il risparmio nell'economia reale. L'olio della liquidità agevola ancora il movimento degli ingranaggi del sistema economico in un clima di maggiore attenzione.

Arriviamo così al **1990** con un risparmiatore ormai convinto che occorra qualche esperienza di finanza; la sua "tranquilla fiducia", però, non è ancora intaccata anche se già si profilano temporali all'orizzonte. È sempre convinto che il risparmio sia utile, necessario e continua ad aumentare il proprio investimento in abitazioni.

La "svolta" è però nell'aria. Nell'indagine **1991** compaiono chiari "brividi di inquietudine" fra i risparmiatori. Per la prima volta da molti anni gli italiani si dichiarano meno soddisfatti dei loro redditi presenti, meno ottimisti su quelli futuri. Si aspettano un "peggioramento della propria condizione finanziaria"; spostano le preferenze verso la sicurezza e la liquidità dell'investimento, rispetto al rendimento. Il risparmiatore non è "schacciato sul presente", come lo era negli anni dell'inflazione a due cifre, ma si allontana dall'ottimismo che lo portava a investire in titoli pubblici senza alcuna preoccupazione. Il "BoT people" è meno compatto d'un tempo... Sono cambiati nel frattempo, e profondamente, gli scenari, con la Guerra del Golfo che innesca la depressione anche nel "sistema Italia".

Non c'è da stupirsi, quindi, se il **1992** vede il risparmiatore, "in ritirata", aumentare ancora la propria aspirazione alla "sicurezza" del risparmio. Cresce il numero di coloro che si dichiarano a favore di forme di risparmio che assicurino una rendita negli anni della vecchiaia. E non hanno torto. La caduta della lira nell'autunno, la prima grande stretta fiscale, la riforma pensionistica del governo Amato contribuiscono tutte a una grande svolta: il tasso medio di risparmio calcolato nell'indagine, generalmente oscillante attorno al 14,5-15,5 per cento, si riduce al 12,1 per cento.

Le incertezze politico-sociali, la preoccupazione crescente per il "posto di lavoro" (la disoccupazione è in aumento) alimentano quello che gli economisti chiamano "risparmio precauzionale". Il **1993** registra la prima grande discesa dei tassi e quindi dei rendimenti monetari. Nel settembre-ottobre 1992, nel pieno della crisi valutaria, comprare BoT assicurava un rendimento netto di circa il 16 per cento. Con un'inflazione allora pari al 5 per cento, il tasso reale per il sottoscrittore si collocava al di sopra dei 10 punti percentuali. Un picco privo di riscontri. Poi la discesa: i tassi al 7 per cento; l'inflazione intorno al 4 per cento. All'acquisto dei BoT, i risparmiatori cominciano a preferire il posizionamento sui BTp; ritornano, con molta cautela e con occhi nuovi, a guardare ai fondi comuni; si riavvicinano alla Borsa. Il motto è: più attenzione, più diversificazione. È un passo importante verso l'età adulta.

"Povero risparmiatore!", scrivevamo a commento dell'indagine **1994**. *Annus horribilis* per il risparmiatore italiano. Nel pieno di trasformazioni politiche, la percentuale di famiglie che dichiara

di possedere un reddito corrente “sufficiente” o “più che sufficiente” scende al 66,3 (era il 75,4 per cento nel 1980, primo anno di recessione). Per converso, sale a quasi il 40 per cento (massimo storico) la quota delle famiglie che dichiarano di non aver risparmiato. Chi riesce a risparmiare, cerca di diversificare al massimo i suoi impieghi, accentuandone la mobilità e guardando alla Borsa e ai titoli esteri.

Nel **1995** l'indagine mostra un risparmiatore che deve vedersela con due novità non gradevoli: l'inflazione, che è tornata ad alzare la testa; i bisogni della “terza età”, che si fanno più minacciosi dopo la “riforma Dini” del sistema pensionistico. Il tradizionalismo delle scelte viene gradualmente sostituito da una maggiore flessibilità. C'è un ritorno al BoT; c'è la delusione per privatizzazioni che non hanno dato i risultati sperati e per una Borsa che manca di spessore; c'è un ripensamento sugli investimenti all'estero. Un panorama contraddittorio, con un segnale forte: la Banca dà sicurezza al risparmiatore non più come destinazione finale degli impieghi ma come punto di smistamento, di passaggio, di consulenza, come occasione di crescita. Un esempio: l'aumentato interesse dei risparmiatori per le polizze vita è dovuto in gran parte all'intervento delle banche nella distribuzione di queste polizze attraverso i propri sportelli.

Il risparmiatore nel **1996** sembra “ammosciato”, per usare un'espressione di Giuseppe De Rita. È preoccupato, incerto, masochista per taluni aspetti. Vede nero. Ragiona in negativo. Si preoccupa del domani. Vuole ancora risparmiare ma non può, non se la sente di scommettere come ha fatto finora. Il tasso d'inflazione si sta portando al 3 per cento. Un fenomeno nuovo per l'Italia. Non si verificava da quasi trent'anni. Una conquista che il risparmiatore, abituato a tassi elevati, a utilizzare ampiamente la rendita finanziaria, è chiamato a “digerire”. Si comprende, però, che il meccanismo perverso della spesa facile sostenuta da debiti contratti con le famiglie non ha un domani. Quella era una droga; sta finendo e, di fronte a situazioni inedite, a scenari impensati, il risparmiatore rifà i conti. Il “mattoncino”, negli anni ottanta al primo posto fra le sue preferenze, passa ormai in secondo piano.

Ha completato la sua “maturità” il risparmiatore nel corso del **1997**? Una risposta affermativa appare azzardata ma non c'è dubbio che il risparmiatore ha percorso un lungo cammino sperimentando prodotti, adattandosi alle circostanze, acquisendo capacità gestionali, affinando le sue conoscenze, anche tecniche. Ha guardato all'Italia e ha progressivamente alzato lo sguardo al mondo, ai mercati internazionali di cui oggi siamo parte. Al tavolo – “sobrio, ma con qualche elemento appetitoso”, come scrivono gli estensori del *Rapporto* 1997 – del risparmiatore italiano si è seduto quest'anno un invitato di pietra: l'Europa. Un invitato che ha contribuito, e non poco, con la sola sua presenza, a piegare l'inflazione, a far scendere i tassi, a ridurre il fabbisogno dello Stato, a far maturare tutto il “sistema paese”. L'italiano, comunque, mantiene la sua forte voglia di risparmio, un elemento culturale prima ancora che economico, anche se si è ridotta la formazione

di risparmio nuovo. Nel contempo diventa sempre più marcata l'esigenza di risparmiare "per". In particolare si sente il bisogno di risparmiare per integrare le entrate pensionistiche future, presumibilmente più magre di quanto fino a qualche anno fa ci si poteva attendere: E ancora: il "BoT people" è in ritirata. Il disamore per BoT e CcT aumenta, in parallelo con il calo dei rendimenti. Mentre cresce la richiesta del risparmio gestito. Ed ecco che s'accentua l'interesse per azioni e fondi comuni, che hanno chiaramente assunto nel 1997 la caratteristica di impieghi emergenti, con una netta svolta rispetto al recente passato.

L'Europa prende sostanza. Ed ecco che il *Rapporto 1998* pone l'accento, alla luce delle risposte del sondaggio Doxa, sull'attenzione crescente del risparmiatore verso l'euro. Il risparmiatore è portato a ragionare in maniera diversa, a guardare oltre i confini, a tener conto di ciò che avviene nel mondo.

Ma questa "apertura" non è aiutata dall'andamento della congiuntura. Nel **1999** il risparmiatore è "deluso" per il rendimento dei propri risparmi. È insoddisfatto. Ed ecco che nel **2000** aumenta (è un dato che fa riflettere) il risparmiatore "fai da te", il risparmiatore cioè che ritiene di operare in prima persona, di seguire direttamente l'andamento delle quotazioni, di compiere le proprie scelte all'insegna del "mordi e fuggi". Un indirizzo che porta a breve a cocenti delusioni.

Nuvole nere all'orizzonte. La congiuntura impallidisce, quando non si trasforma in vera e propria crisi. E siamo al **2001**, con il risparmiatore che "cerca fiducia" perché le drammatiche vicende americane hanno messo in discussione quei "punti fermi" che riteneva ormai acquisiti.

Le scelte finanziarie degli italiani nel terzo anno consecutivo di ribassi dei mercati azionari sono state studiate dal *Rapporto 2002*, in cui le "confessioni" dei risparmiatori italiani permettono di dire che permane un certo relativo ottimismo, pur con una ampia e diffusa insoddisfazione verso i mercati finanziari e l'impiego dei risparmi. L'incertezza, la disinformazione, la sfiducia e le perdite subite hanno lasciato il segno sul morale dei risparmiatori ed è forse uno dei motivi alla base di un certo ritorno di attenzione per la virtù del risparmio. Questo *Rapporto* rappresenta anche il traguardo dei vent'anni di indagine Bnl/Centro Einaudi e un'occasione per rivisitare i risultati salienti emersi nel lungo periodo.

Il XXI *Rapporto*, edizione **2003**, prosegue l'analisi del periodo seguente la caduta dei mercati azionari di tutto il mondo, che tanta ricchezza familiare ha distrutto. Risultano evidenti le delusioni e le paure dei risparmiatori italiani, alla ricerca di una guida affidabile in un momento di ripresa che ancora non sappiamo se sia da ritenersi permanente o soltanto temporaneo. Le ferite del risparmio distrutto richiederanno anni per rimarginarsi. Nel frattempo, il risparmiatore deve sì essere previdente – continuare ad accumulare, creando ricchezza e capitale per se stesso e per le

generazioni future – ma deve certamente essere più tutelato, anche attraverso nuove regole che, favorendo trasparenza e consapevolezza, assicurino una effettiva e concreta protezione delle scelte di risparmio.