

BNL/Centro Einaudi

CRISI GLOBALE SCELTE INDIVIDUALI Il risparmiatore resta immobile

Rapporto sul risparmio
e sui risparmiatori in Italia

Indagine congiunturale 2008



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

INDICE

Presentazione: Uno scenario della Crisi <i>di Giovanni Ajassa</i>	pag. 2
Indagine congiunturale: I risparmiatori Italiani nel 2008 <i>di Andrea Beltratti</i>	pag. 7
<i>I mercati finanziari e l'economia reale</i>	<i>pag. 7</i>
<i>Il reddito corrente e futuro</i>	<i>pag. 9</i>
<i>I risparmi</i>	<i>pag. 11</i>
<i>Gli obiettivi finanziari</i>	<i>pag. 12</i>
<i>L'informazione</i>	<i>pag. 15</i>
<i>Conclusioni</i>	<i>pag. 17</i>
Nota metodologica <i>a cura di Doxa</i>	pag. 18
<i>Premessa</i>	<i>pag. 18</i>
<i>Il questionario e le interviste</i>	<i>pag. 18</i>
<i>Metodo dell'indagine</i>	<i>pag. 19</i>
Caratteristiche degli intervistati	pag. 21

Uno scenario della crisi

Giovanni Ajassa*

Crisi, nella sua etimologia greca e latina, non vuol dire catastrofe. Crisi significa piuttosto discontinuità, separazione, momento di rottura lungo tendenze piuttosto consolidate. Dalla metà del 2007 una crisi importante ha investito dapprima la finanza americana appuntandosi su specifici settori e comparti per poi riverberarsi con esiti estesi, ma differenziati, sull'intero scenario globale, finanziario ed economico. Lo scenario della crisi globale è divenuto e rimarrà a lungo lo scenario con cui quotidianamente si confrontano le scelte individuali dei risparmiatori italiani.

Dal punto di vista dei numeri, due dati possono forse più di altri riassumere quanto nel volgere di un anno e mezzo è andato accadendo. Tra la metà del 2007 e dicembre 2008 la capitalizzazione complessiva delle principali banche mondiali ha subito un calo del 60%. Tra il consuntivo del 2007 e la previsione compiuta dal Fondo monetario internazionale per l'anno 2009, la crescita economica del Mondo ha subito un calo dell'ordine del 60%, dal +5,5% al +2,2%, scendendo circa 1/3 al di sotto della media degli ultimi vent'anni. La decelerazione attesa del ritmo di sviluppo del pianeta configura quella che giustamente è stata definita come un'importante recessione globale.

Seppur grave e dolorosa, la recessione non appartiene alla patologia del ciclo dell'economia, ma alla sua storica fisiologia. Diversamente, la crisi finanziaria partita dal settore dei "sub-prime" americani ha messo in evidenza più di una criticità in alcuni modi di operare della finanza globale. In primis, ciò che appare essere andato in crisi è un modello di finanziarizzazione del credito tale da deresponsabilizzare debitori e creditori in una filiera troppo lunga tra origine e allocazione finale del rischio. Oltre a questo, ciò che appare essere entrato in discussione è un modo di fare politica monetaria molto attento a governare l'inflazione al consumo, ma assai meno capace di controllare gli eccessi della "asset inflation" e lo sviluppo di pericolose bolle speculative. Nella finanza e altrove, infine, in crisi potrebbe, e dovrebbe, andare una eccessiva attenzione al

¹ Responsabile del Servizio Studi BNL Gruppo BNP Paribas.

raggiungimento di obiettivi di breve periodo a scapito di progetti di investimento e di piani sostenibili di sviluppo nel medio termine.

Uscire dalla crisi finanziaria vuol dire ristabilire un rapporto più equilibrato tra la dimensione della finanza e quella dell'economia reale. Al di là delle parole, significa governare un processo globale di "deleveraging" - ovvero di rientro degli eccessi di indebitamento – dalle dimensioni davvero imponenti. Alcune elaborazioni compiute sulla base dati del Fondo monetario internazionale indicano che, tra il 2003 e il 2007, il valore in dollari del prodotto dell'economia mondiale è salito da 36mila a 55mila miliardi, con un aumento del 50%. Nello stesso periodo, il valore complessivo della finanza, derivati inclusi, è salito a livello mondo da 321mila a 826mila miliardi di dollari, con un aumento del 160%. Tra il 2003 e il 2007 il rapporto tra finanza e prodotto mondiale è cresciuto da 9 a 15. Questi pochi numeri bastano a fornire un termine di paragone rispetto alle dimensioni, pur ragguardevoli, che vanno via via assumendo gli interventi di sostegno al settore finanziario intrapresi dalle autorità dei principali paesi. In un conteggio effettuato alla metà di novembre, la Bank of England ha quantificato nel 15% del PIL mondiale l'ammontare delle misure anti-crisi assunte sino ad allora da USA, area euro, Regno Unito e resto del mondo.

La fase puramente monetaria della crisi appare oggi, verosimilmente, superata. Grazie alle manovre di riduzione dei tassi ufficiali e alla cooperazione tra le banche centrali e le banche commerciali, i livelli dei tassi interbancari risultano a metà di dicembre 2008 di circa due interi punti percentuali al di sotto di quanto registrato solo alla metà di ottobre 2008. Più dei timori di "credit crunch", la preoccupazione dei policy maker, dei mercati e delle famiglie si focalizza in misura crescente sui problemi della recessione e della generalizzata caduta dell'attività produttiva presso tutte le principali economie di più antica industrializzazione.

Il mix tra crisi finanziaria e recessione economica richiama sovente il paragone tra lo scenario corrente e l'esperienza della "Grande depressione" negli anni Trenta dello scorso secolo. E' un parallelo che va meditato. La Grande depressione causò nel suo primo anno di manifestazione un calo di ben nove punti percentuali del prodotto degli Stati Uniti d'America. Nel 2009, anche professando ipotesi più prudenti dell'attuale consenso, la recessione americana dovrebbe ridurre di due punti percentuali il PIL americano. Guardando all'esterno degli USA, una differenza confortante tra oggi e il 1929 è la presenza di economie emergenti che continueranno comunque a crescere, anche se a un ritmo inferiore. Negli anni Trenta gli USA erano titolari di ben il 42% del prodotto mondiale: oggi pesano solo per il 21%. Chi arrivava allora secondo nel "ranking" globale era il Regno Unito la cui

crescita non aveva certo la spinta che oggi imprime all'economia mondiale chi attualmente è titolare del secondo posto nella classifica, la Cina.²

Una leva importante che l'economia mondiale ha oggi per lenire la portata della recessione e accelerare i tempi della ripresa è rappresentata dal "remix", dal processo di diversificazione e di rimescolamento della crescita nel pianeta. Il mondo, da un punto di vista economico, non è più unipolare, ma è diventato multipolare. La crisi contribuirà a realizzare una sorta di "regionalizzazione" della globalizzazione. In questo scenario, la posizione dell'Italia potrebbe essere favorita dalla vicinanza del nostro paese a un'area che meglio di altre appare attrezzata a reggere l'urto della crisi. Parliamo dei paesi della sponda sud del Mediterraneo e di quelli affacciati sul Golfo Persico.

L'Italia, come scriveva Carlo Maria Cipolla, è un paese che deve esportare per poter prosperare.³ Gli sviluppi della crisi finanziaria e l'irrompere della recessione ripropongono, ancora una volta, la vocazione positiva dell'Italia nei confronti della manifattura e delle esportazioni. Segnali confortanti vengono dall'andamento della bilancia commerciale il cui surplus al netto dell'energia è migliorato nei primi nove mesi del 2008 di circa 10 miliardi di euro nei confronti dello stesso periodo del 2007. L'export italiano, pur in un contesto di grande difficoltà, appare in grado di re-indirizzarsi verso nuove e più dinamiche mete. Tra gennaio e agosto 2008, a fronte di un calo del 6% delle vendite di prodotti italiani negli USA e in Giappone, le nostre esportazioni verso i paesi "MeG" affacciati sulla sponda meridionale del Mediterraneo e sul Golfo Persico sono cresciute di poco meno del 20%. Mediterraneo e Golfo Persico già oggi contano circa il 10% del totale delle esportazioni italiane e costituiscono il terzo mercato di sbocco del "Made in Italy" dopo Germania e Francia. Occorre consolidare la penetrazione economica delle imprese italiane nell'area mediterranea e mediorientale. Nei prossimi anni i paesi MeG cresceranno ancora, economicamente e demograficamente, facendosi promotori di imponenti investimenti di modernizzazione e di infrastrutturazione che rappresenteranno un essenziale volano di crescita per le imprese di altri paesi.⁴

² Secondo stime effettuate dal FMI sulla base della parità dei poteri d'acquisto, nel 2008 il peso degli USA sul PIL mondiale è pari al 20,9% mentre quello della Cina, seconda nella classifica globale, si attesta all'11,4%.

³ "Noi siamo un popolo che non può permettersi di fermarsi, di accontentarsi di facili successi. Dobbiamo sempre inventare cose nuove che piacciono e che quindi si vendano fuori dei confini." Cfr. C. M. Cipolla, "Storia facile dell'economia italiana dal Medioevo ad oggi", 1995, pag. XV.

⁴ Secondo le stime del FMI la popolazione dei paesi della sponda sud del Mediterraneo e di quelli del Golfo Persico aumenteranno di 100 milioni di persone dal 2000 al 2013.

Per uscire dalla crisi all'Italia le esportazioni da sole non bastano. Occorre presidiare il mercato interno, nella duplice dimensione dei consumi privati e degli investimenti produttivi. Partendo da questi ultimi, i dati ISTAT indicano come gli investimenti fissi lordi siano entrati in recessione in Italia già dal II trimestre 2008, tre mesi prima del totale del prodotto interno lordo. Guardando più indietro all'andamento degli ultimi anni, tra il I trimestre del 2004 e il III trimestre del 2008 l'incremento medio annuo degli investimenti non è andato oltre un modesto +1,2%, poco al di sopra del +0,8% segnato dalla debole crescita dei consumi degli italiani. Guardando in avanti, il mantenimento di un adeguato flusso di investimenti è condizione necessaria per consolidare un processo di ristrutturazione del nostro apparato produttivo verso qualità e innovazione. Ugualmente, l'accumulazione di nuovo capitale produttivo è un requisito indispensabile per contrastare le ricadute negative della recessione sui livelli di occupazione. Dai 6,2 milioni degli inizi degli anni Ottanta, gli occupati del manifatturiero in Italia sono scesi intorno ai 5 milioni all'inizio del corrente decennio e si sono mantenuti intorno a 5 milioni nel corso degli ultimi anni. Difendere il lavoro italiano del manifatturiero richiederà anche un plus di innovazione e di investimenti.

Dal lato dei consumi, la modesta espansione realizzata in Italia nel corso degli ultimi anni si è accompagnata a una cauta progressione del reddito disponibile delle famiglie e, soprattutto, ad una troppo bassa crescita della produttività. Nel 2007, ad esempio, la produttività del lavoro è aumentata solo dello 0,6% in Italia, poco più della metà dell'aumento registrato come media dell'area dell'euro. Più lavoro e più produttività continuano e continueranno a rappresentare per l'Italia un obiettivo strutturale, il cui raggiungimento viene reso più difficile ma, allo stesso tempo, ancor più importante nello scenario della crisi.

Crisi e recessione continueranno a incidere sulle condizioni economiche presenti e sulle aspettative future delle famiglie italiane. La salita, censita dalla indagine congiunturale di BNL e Centro Einaudi, della quota di chi non risparmia ai valori massimi degli ultimi vent'anni è indicazione di un disagio grave, corrente, e di un problema più profondo, strutturale. Il nodo strutturale è verosimilmente rappresentato dall'insufficiente capacità dall'attuale configurazione del sistema italiano di sicurezza sociale di contrastare le preoccupazioni individuali innescate dal mix di crisi e recessione. Il "welfare" italiano alloca risorse pari al 14,7% del PIL sulla spesa per pensioni contro una media dell'11,9% a livello della UE-27 e valori del 12,7% e del 13,2% rispettivamente di Germania e Francia. Allo stesso tempo, il sistema italiano

Contestualmente, il surplus complessivo della bilancia delle partite correnti dei paesi dell'area aumenterà da 70 a 300 miliardi di dollari l'anno.

di welfare alloca risorse pari a solo l'1,3% del PIL su ammortizzatori sociali e altre misure di politica attiva del lavoro contro una media UE-27 pari all'1,9% e valori del 3% e del 2,3% rispettivamente di Germania e Francia.

Nonostante la lunga stagione di tassi di interesse storicamente bassi, negli ultimi anni le famiglie italiane si sono mostrate relativamente caute nell'accumulare nuovi debiti. Come è stato recentemente calcolato dalla Banca d'Italia,⁵ il rapporto tra il debito delle famiglie italiane e il prodotto interno lordo raggiunge in Italia il 33,7% e risulta pari a circa la metà del livello medio dell'euro-zona e a 1/3 di quanto rilevato negli USA e nel Regno Unito. Parallelamente, anche l'indebitamento delle imprese non appare nel nostro paese proporzionalmente più elevato che altrove in Europa.⁶ I livelli più bassi del debito privato compensano l'alto valore che in Italia assume il debito pubblico. Nella discontinuità che crea nelle interpretazioni oltre che nei comportamenti, la crisi finanziaria globale induce oggi un ripensamento sul giudizio da attribuire al "mix" tra debito pubblico e debito privato. Per molto tempo l'aver un alto debito pubblico ha rappresentato un elemento di penalizzazione nella percezione del merito di credito dell'Italia. Oggi, il fatto di disporre di un tessuto di famiglie meno indebitate che altrove costituisce per il nostro paese un fattore positivo utile ad accelerare la catalizzazione di una ripresa. Ma essere prudenti formiche piuttosto che spregiudicate cicale non basta. Per uscire dalla crisi occorre rompere l'avvitamento delle aspettative delle famiglie anche attraverso un miglioramento qualitativo della conoscenza, oltre che dell'informazione, sui fatti dell'economia e della finanza a disposizione dei risparmiatori. Più educazione, più conoscenza servono ad opporre ad una crisi che quotidianamente globalizza la paura le scelte individuali di famiglie e imprese che continuano a progettare un futuro.

⁵ Cfr. Banca d'Italia, "Bollettino economico", n. 54, ottobre 2008, pag. 28.

⁶ La Relazione annuale per il 2007 della Banca d'Italia calcola che il rapporto percentuale tra debiti finanziari delle imprese e PIL è pari al 68% in Italia contro l'83% rilevato nella media dell'area dell'euro (dati del 2006).

I risparmiatori italiani nel 2008

Andrea Beltratti

I mercati finanziari e l'economia reale

Il 2008 è stato un anno di forte discontinuità sia per l'economia reale sia per i mercati finanziari. Il tasso di crescita reale delle economie occidentali è sceso sino a diventare negativo nella seconda parte dell'anno, nonostante trimestri di crescita in Europa ed Usa nella prima metà dell'anno. Il tasso di crescita mondiale è stato rivisto al ribasso. La teoria del decoupling, relativa alla possibilità per i paesi emergenti di mantenere un elevato tasso di crescita nonostante la riduzione della crescita negli Stati Uniti e in Europa, si è rivelata eccessivamente ottimistica. Persino in Cina il tasso di crescita è sceso da livelli superiori a 10 per cento a livelli vicini a 7 per cento con il rischio di ulteriori riduzioni a livelli del 5 per cento, ritenuti pericolosi dal governo cinese per la stabilità sociale.

I mercati azionari hanno registrato perdite sensibili in tutto il mondo. Il 2008 si avvia a diventare uno degli anni peggiori nella storia dei mercati azionari. L'indice S&P500 alla fine di novembre era in perdita di circa il 40 per cento. Gli indici dei principali mercati emergenti accusavano perdite anche più sensibili. Il mercato azionario italiano si avvia a chiudere l'anno con una perdita di circa il 50%. Il differenziale di tasso di interesse tra i paesi più indebitati e la Germania è salito in maniera rilevante, anche per l'Italia.

Situazioni di tale portata non sono, fortunatamente, comuni e spesso sono causate da più fattori. Nel caso in esame la crisi finanziaria ha interagito con il rallentamento dell'economia reale da più punti di vista. In primo luogo, ha influenzato lo stato di salute del sistema bancario al punto tale da farlo arrivare all'inizio dell'indebolimento del ciclo economico in situazione di debolezza e di carenza di capitale. Le banche sono da sempre un settore ciclico che soffre il momento della recessione a causa, tra l'altro, dell'aumento delle sofferenze sui prestiti. In genere le banche giungono alla fase negativa del ciclo economico dopo una fase positiva che consente di aumentare il capitale grazie all'accumulazione dei profitti. Nel 2008, a seguito della crisi iniziata nel mercato dei sub-prime, le banche hanno sofferto perdite complessive per circa 1.000 miliardi di dollari, e ciò ha ridotto il capitale. Molti istituti sono giunti all'inizio della crisi reale con livelli di capitale insufficienti e hanno dovuto ricapitalizzare, anche per tenere conto del contesto di aumentato livello di rischio. Le banche

italiane si sono rivelate da questo punto di vista più robuste di molte concorrenti estere e sono salite in termini di capitalizzazione relativa. In alcuni paesi il settore pubblico è dovuto intervenire per fornire capitale che nessun investitore privato voleva prestare.

In secondo luogo la crisi finanziaria ha spinto alcune banche a ridurre i prestiti, specialmente negli Stati Uniti dove la situazione si è dimostrata più grave a causa dell'elevato livello di indebitamento delle famiglie e del forte coinvolgimento di molte banche commerciali nel settore immobiliare. Il risultante credit crunch ha ridotto ulteriormente le possibilità di sviluppo delle imprese. La disoccupazione è in aumento ovunque. Soltanto negli Stati Uniti sono stati persi quasi 2 milioni di posti di lavoro.

La risposta delle autorità pubbliche è stata rivolta inizialmente alla politica monetaria, particolarmente nel caso degli Stati Uniti, dove la Fed ha iniziato una forte manovra di riduzione dei tassi di interesse già alla fine del 2007 nonostante un livello in inflazione superiore al 5 per cento. In Europa la Banca Centrale Europea ha mostrato di non credere inizialmente alla gravità della crisi e ha addirittura aumentato i tassi di interesse nella prima metà del 2008, per poi ridurli nel secondo semestre, anche a fronte della discesa del tasso di inflazione, una discesa resa possibile dal crollo del prezzo del petrolio, passato durante l'estate del 2008 da quasi 150 dollari al barile a meno di 50 dollari. Sia la Fed sia la BCE nel corso del 2008 sono intervenute più volte, fornendo liquidità ad un sistema bancario in cui le banche avevano paura a prestarsi vicendevolmente denaro sul mercato interbancario, specialmente dopo il fallimento della banca d'investimento Lehman Brothers a settembre.

La politica fiscale è intervenuta in forte ritardo, quando ormai erano evidenti i segnali di rallentamento. Durante il mese di novembre governi di vari paesi, tra cui soprattutto Stati Uniti, Cina ed Inghilterra, hanno varato manovre fiscali imponenti. L'Europa è rimasta relativamente indietro in tale sforzo, programmando una manovra di circa 200 miliardi di euro, pari complessivamente all'1,5% del prodotto.

Il quadro del sistema finanziario resta molto confuso. Ulteriori perdite per i portafogli finanziari non possono essere escluse a causa del continuo deterioramento del prezzo di mercato secondario di attività come quelle legate al settore immobiliare e ai prestiti delle imprese. La situazione negli Stati Uniti appare essere particolarmente critica a causa dell'elevato indebitamento delle famiglie, che da una parte può causare altre perdite al sistema finanziario, dall'altra, in mancanza di un rinnovo del credito, implica ulteriori riduzioni nel livello di domanda aggregata.

Relativamente buona pare essere la situazione del sistema bancario italiano, grazie al minor coinvolgimento in attività particolarmente innovative dal punto di vista dei prodotti e soprattutto alla stabile base di raccolta, legata a rapporti di lungo periodo con i depositanti. Sistemi collaudati di controllo del rischio e un forte impatto della sorveglianza hanno consentito alle banche italiane di essere meno esposte alle fasi più negative e critiche della crisi del 2008.

Il reddito corrente e futuro

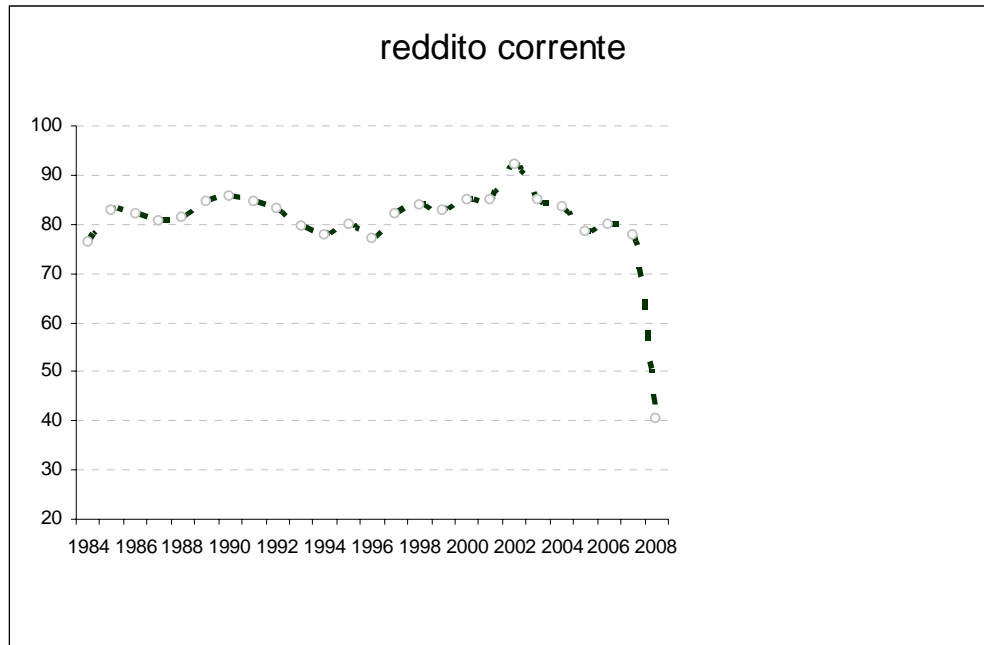
Uno degli indicatori tradizionalmente riportati nel *Rapporto* è il saldo algebrico tra la quota di intervistati che ritiene sufficiente, ovvero insufficiente, il proprio reddito corrente. (figura 1).

La percentuale di intervistati che hanno espresso un giudizio positivo, di sufficienza o più che sufficienza, passa da 89 a 70. Solo il 3,8 per cento (dal 12,8 per cento dello scorso anno) ritiene di avere un reddito corrente «più che sufficiente». Sale a 29,8 per cento (da 11,1) la quota di chi ritiene di avere un reddito «insufficiente» o «del tutto insufficiente». Vale la pena analizzare i dati in maniera più dettagliata: il 3,8 per cento (contro il 12,8 per cento del 2007) giudica il reddito corrente “più che sufficiente”, il 40,5 per cento (contro 49,9) lo giudica “sufficiente”, il 25,8 per cento (contro il 26) lo giudica “appena sufficiente”, il 26,4 per cento (da 8,2) lo ritiene “insufficiente”, il 3,4 per cento (da 2,9) lo valuta “del tutto insufficiente”. Gli spostamento più grandi riguardano quindi la diminuzione di chi ritiene di avere un reddito più che sufficiente e, soprattutto, il forte aumento della quota che pensa di avere un reddito insufficiente.

Come risultato il saldo precipita al valore più negativo di tutta la storia della rilevazione.

Figura 1. Reddito percepito, 1984-2008

(saldi tra percentuali di giudizi di sufficienza e insufficienza del reddito)



Il grafico mostra quanto sia difficile la situazione dal punto di vista della percezione degli italiani. La fiducia è crollata ad un livello che non pare essere giustificabile sulla base del deterioramento dei fondamentali. La crescita del 2008 complessivamente dovrebbe essere vicina allo zero, non certo in discesa di un'ampia percentuale. Si evidenzia quindi come l'indicatore di percezione di reddito rappresenti una generale sensazione di benessere economico, dato da un misto di situazione esistente, situazione percepita dal punto di vista del potere d'acquisto e del senso complessivo di sicurezza ed attese e timori per il futuro. Nel caso del 2008 ciò che sembra essersi particolarmente deteriorato è soprattutto il clima di fiducia, dato che i segnali provenienti dall'economia reale sono negativi, ma non corrispondente ad un vero e proprio crollo. Inoltre la bassa esposizione media dei portafogli degli italiani al rischio azionario non dovrebbe avere influito in maniera rilevante dal punto di vista del deterioramento della ricchezza, anche se certamente la continua esposizione a notizie negative sull'andamento dei mercati finanziari non ha giovato alla fiducia.

Peraltro l'indicatore rappresenta una media semplice di opinioni positive al netto di quelle negative, ed è quindi molto sensibile alle variazioni delle varie componenti. Il forte deterioramento delle prospettive economiche e della

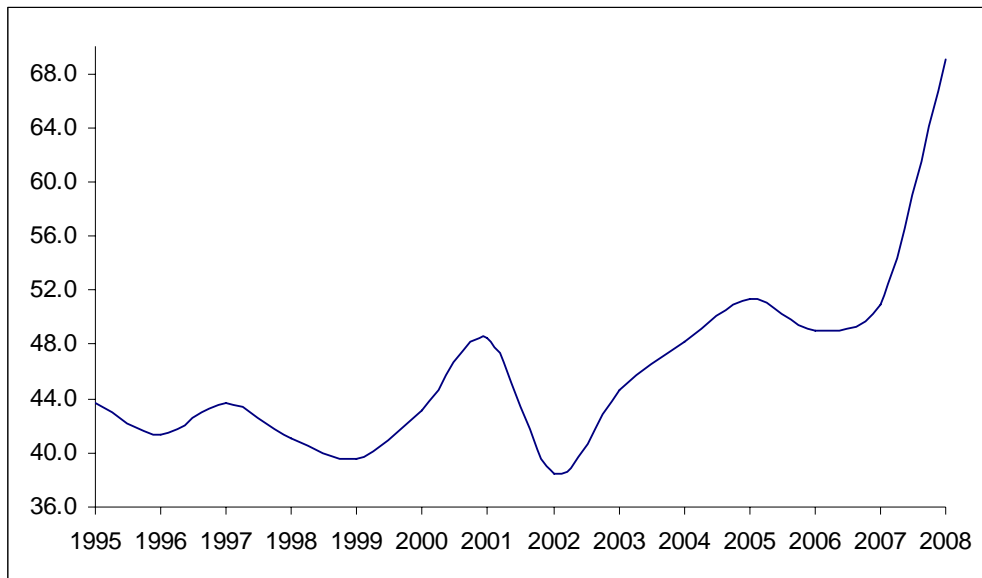
situazione attuale per una parte della popolazione si riflette quindi immediatamente in maniera molto forte.

Esiste il serio rischio che un tale deterioramento nello stato di fiducia possa avere ulteriori conseguenze negative dal punto di vista della domanda aggregata, aggravando uno stato di recessione iniziata nella seconda metà dell'anno.

I risparmi

Il 69 per cento degli italiani nel 2008 (contro il 51 nel 2007) non ha risparmiato. Come si vede dalla figura 2, si tratta della percentuale più alta di tutta la storia della rilevazione:

Figura 2. La percentuale di chi non risparmia, 1995-2008



Anche questa situazione appare complessa. Le edizioni degli scorsi anni evidenziavano come una parte notevole degli italiani che non risparmiano lo facciano a malincuore, alla luce cioè di un convincimento profondo relativo alla importanza del risparmio, unico vero scudo contro le incertezze future. L'importanza del risparmio precauzionale sempre evidenziata nei vari anni è molto importante da ricordare in questo momento.

Il forte deterioramento del risparmio nel 2008 ha quindi probabilmente reso ancora più difficile la pianificazione economica di molte famiglie che sentono di non essere in grado di accumulare sufficienti risorse per fare fronte alle esigenze future. La mancanza di risparmio è quindi un fenomeno subito e non una scelta attiva. La possibilità per una parte consistente della popolazione di avere un risparmio positivo è una risorsa molto positiva per il paese, che contribuisce ad attutire il senso di crisi nel confronto internazionale. A fronte dell'elevato debito pubblico, l'Italia mantiene un elevato livello di ricchezza privata, che è cresciuta nel tempo proprio grazie al risparmio. Anche per un fenomeno culturale l'espansione del debito negli anni scorsi è stata più lenta di quanto avvenuto all'estero.

Altre domande condotte quest'anno mostrano però che il 15 per cento degli italiani ha dovuto ricorrere al credito, a causa della mancanza di risorse disponibili. Il 20 per cento di chi ha fatto ricorso al credito ha trovato "molto disponibili" gli operatori, il 55 per cento li ha trovati "abbastanza disponibili", il 20 per cento "poco disponibili", il 5 per cento "per niente disponibili". E' impossibile dire sulla base di questi dati se esista una situazione problematica dal punto di vista dell'erogazione di credito, dal momento che le famiglie che in questa fase intendono fare ricorso al debito sono probabilmente quelle che incontrano maggiori difficoltà economiche e che quindi hanno oggettivamente meno merito di credito.

Infine, negli ultimi 12 mesi il 41 per cento degli italiani ha avuto difficoltà a far fronte a pagamenti di varia natura, un ulteriore segnale del difficile momento economico in cui ci si trova, coerente con la forte caduta dell'indicatore di percezione del reddito.

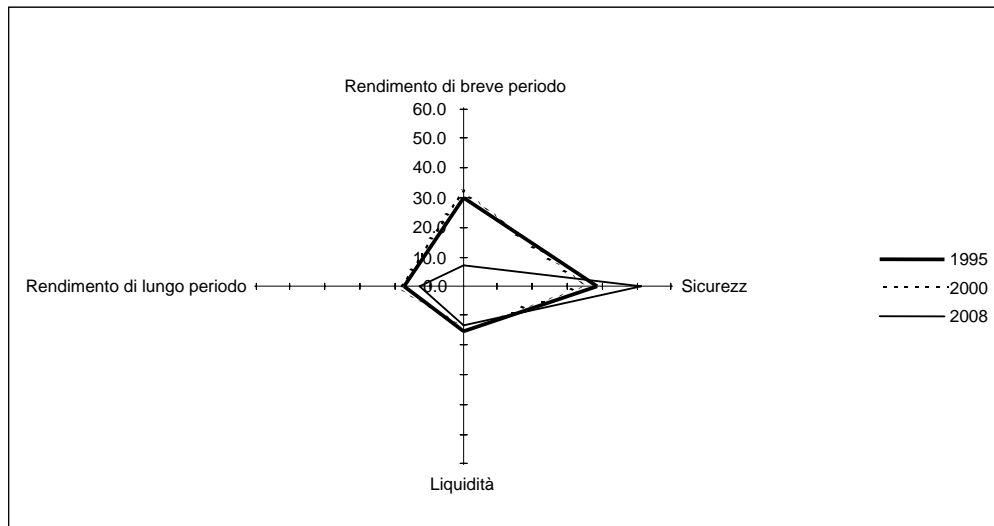
Gli obiettivi finanziari

Per identificare gli obiettivi, possiamo fare affidamento sulla tradizionale domanda del questionario su cui si basa il Rapporto, consistente nell'indicare quali tra i seguenti fattori siano più importanti per le decisioni di impiego del risparmio:

- il *rendimento immediato*, ossia il reddito che l'investimento può generare in un anno e che può essere incassato;
- la *sicurezza* di non perdere una parte rilevante del capitale investito;
- la *liquidità* dell'investimento;
- l'*aumento del capitale* in un arco di tempo pluriennale.

- Una rappresentazione dell'orientamento prevalente è fornita dal «diamante del risparmio» (figura 3). Si tratta di un quadrilatero ottenuto congiungendo quattro punti individuati su altrettanti semiassi di un piano cartesiano, intestati ai fattori anzi citati. Ciascuno dei punti corrisponde al peso percentuale delle preferenze espresse nei confronti di uno dei suddetti obiettivi generali di investimento.
- Se si considerano le indicazioni degli intervistati relative al primo posto della graduatoria, la configurazione del «diamante» del 2008 risulta molto simile a quella degli ultimi anni per quanto riguarda la spiccata ricerca della sicurezza. Per apprezzare la differenza tra il dato degli ultimi anni e quello storico, la figura 3 riporta il confronto del «diamante» per il 1995, il 2000 e il 2008.

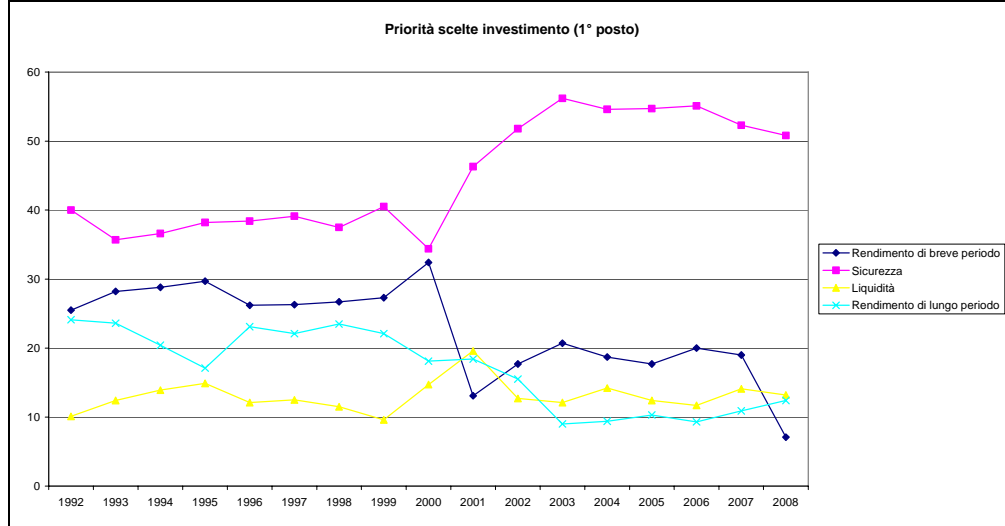
Figura 3. Il «diamante» del risparmio



È evidente come il «diamante» sia molto diverso oggi dalla configurazione tipica del 1995 e del 2000. La ricerca del rendimento di breve periodo, molto rilevante nel passato, è oggi a livelli bassissimi.

Per evidenziare ancora meglio il confronto negli anni, la figura 4 riporta il grafico della serie storica dal 1992 dei principali obiettivi di investimento e conferma l'esistenza di un trend di lungo periodo verso la ricerca della sicurezza nell'investimento.

Figura 4. Priorità delle scelte di investimento (1° posto)



Non ci si stupisce nel vedere la continuazione di un trend che era iniziato nel momento della precedente fase di caduta dei mercati azionari, il 2001, e che aveva causato un forte allontanamento degli investitori italiani dalle attività rischiose. La caduta dei mercati del 2008, ancora più forte di quella del 2001-2002, non poteva che mantenere ad elevati livelli la ricerca della sicurezza.

I dati sull'obiettivo sono del tutto coerenti con quelli relativi al comportamento finanziario, desunti da un'altra domanda relativa al possibile cambiamento dei comportamenti in campo finanziario in seguito alla crisi. Per il 58 per cento negli ultimi dodici mesi il comportamento in campo di scelte finanziarie è diventato più prudente, per il 30 per cento non è cambiato, solo nel 5 per cento dei casi è diventato più aggressivo per approfittare delle buone opportunità. Gli italiani non paiono quindi essere propensi a considerare la crisi corrente come una opportunità di acquisto di lungo periodo. Si tratta di un comportamento del tutto giustificabile per chi ha un orizzonte di breve periodo e una elevata propensione al rischio, data la situazione di estrema incertezza sulle prospettive economiche mondiali. Il comportamento è invece miope dal punto di vista di chi abbia un orizzonte di lungo periodo, in quanto le quotazioni correnti dei titoli azionari consentono un'entrata sul mercato a livelli relativamente convenienti in prospettiva storica. Per converso, l'investimento in titoli a reddito fisso pubblici con tassi di interesse che su un orizzonte di 10 anni arrivano appena al 3% nel caso dei titoli

tedeschi, non promette grande convenienza a meno di una situazione di protratta depressione.

Il periodo analizzato peraltro non è buono per comprendere le modalità di decisione degli investimenti. Il 61 per cento ha infatti affermato di non avere fatto investimenti nel corso del 2008. Questa dichiarazione in merito alla mancanza di investimenti deve essere intesa nel senso del mantenimento della struttura preesistente. Degli altri, il 9 per cento si è fidato più che in passato dei consigli dei professionisti, il 7 per cento si è fidato meno, il 17 per cento ha fatto di testa propria.

L'informazione

Anche quest'anno sono state formulate alcune domande riguardanti l'ammontare di tempo dedicato all'informazione finanziaria. Rimane al 40 per cento degli intervistati la quota di chi afferma di non dedicare tempo per avere informazioni utili per l'investimento dei risparmi, e torna dal 6 al 13 per cento (come due anni fa) la quota di chi non sa quanto tempo dedica in media alla settimana. Il tempo dedicato dal restante 47 per cento è così suddiviso: il 66 (da 72) per cento dedica meno di 1 ora alla settimana, il 16 (da 19) per cento tra 1 e 2 ore, il 18 per cento oltre due ore (da 9). Si tratta di quote che confermano come gli investitori italiani appartengano in larga maggioranza alla categoria degli investitori poco informati (solo l'8 per cento dedica più di 2 ore all'informazione finanziaria).

Una domanda riguarda la qualità dell'informazione circa la crisi finanziaria. Il 37 per cento la giudica comprensibile, il 23 per cento incomprensibile, il 34 per cento allarmistica, il 5 per cento non sa. Un'altra domanda riguarda la quantità di informazione, che viene ritenuta essere adeguata nel 30 per cento dei casi, equilibrata nel 24 per cento dei casi, insufficiente nel 41 per cento dei casi. Il 4 per cento non sa.

Il giudizio sulla qualità è più severo da parte di chi dedica più tempo all'informazione. L'analisi in merito alle risposte su quantità e qualità dell'informazione è stata effettuata considerando separatamente le risposte da parte di chi ha dedicato meno di 1 ora alla settimana e da parte di chi ha dedicato più di 1 ora alla settimana, dato che si possono ritenere più fondate le risposte da parte di chi segue con più attenzione i media. La seguente tabella riporta la ripartizione delle risposte da parte di chi ha dedicato meno di 1 ora alla settimana all'informazione:

Tabella 1: giudizio su qualità e quantità dell'informazione da parte di chi si informa meno di 1 ora alla settimana

Qualità dell'informazione		Quantità dell'informazione	
Comprensibile	40%	Adeguaa	35%
Incomprensibile	28%	Equilibrata	22%
Allarmistica	32%	Insufficiente	43%

La seguente tabella riporta la ripartizione delle risposte da parte di chi ha dedicato più di 1 ora alla settimana all'informazione:

Tabella 2: giudizio su qualità e quantità dell'informazione da parte di chi si informa più di 1 ora alla settimana

Qualità dell'informazione		Quantità dell'informazione	
Comprensibile	39%	Adeguaa	29%
Incomprensibile	20%	Equilibrata	27%
Allarmistica	40%	Insufficiente	44%

Una quota inferiore dei più informati ha quindi trovato "incomprensibile" la qualità dell'informazione ma ciò è compensato da un aumento della quota di chi ha trovato "allarmistica" l'informazione.

E' interessante osservare come 4 italiani su 10, tra coloro che dedicano più di 1 ora settimanale all'informazione finanziaria, ritengono che la qualità dell'informazione sia allarmistica e la quantità di informazione sia insufficiente. Si tratta di elementi che possono fornire utili spinti di meditazione a chi produce l'informazione finanziaria, che a volte sembra enfatizzare in maniera forte ed asimmetrica le giornate di caduta dei mercati, facendo spesso riferimento generale a miliardi di euro di capitalizzazione "bruciati" in una sola giornata. E' intuitivo capire che le giornate di aumento dei prezzi azionari fanno meno notizia di quelle di caduta, ma è importante ricordare che l'informazione in Italia viene spesso ricevuta da persone che non hanno conoscenze particolarmente sofisticate di finanza e possono faticare a comprendere tecnicamente il significato di frasi ad effetto.

Conclusioni

Il 2008 ha rappresentato un periodo di presa di coscienza della fragilità delle moderne economie. Ci si era progressivamente dimenticati di tale fragilità, in alcuni casi sostenendo addirittura che il ciclo economico fosse sparito. In effetti gli indicatori hanno mostrato una continua riduzione della volatilità delle principali variabili macroeconomiche (definito "the great moderation period") nel corso degli anni ottanta e novanta. Il ciclo economico è ora tornato prepotentemente alla ribalta.

Gli italiani si sono trovati ad affrontare tale situazione in una posizione di forza relativa. Il basso indebitamento medio, l'elevato tasso di risparmio da parte di chi riesce a risparmiare, l'elevato livello di ricchezza finanziaria ed immobiliare, la struttura sociale sono tutti elementi che contribuiranno ad attutire gli effetti più sgradevoli della fase di recessione che è già in atto alla fine del 2008. Naturalmente anche gli italiani stanno soffrendo per la crisi: il brusco calo dell'indicatore di percezione del reddito corrente è estremamente chiaro in merito al grado di difficoltà incontrato da alcune fasce sociali. L'elevato livello del debito pubblico rispetto al prodotto interno lordo è un elemento di difficoltà che rende meno facile il superamento della crisi tramite riduzioni di tasse e aumento di spesa pubblica.

Una conseguenza immediata degli eventi dal punto di vista del risparmio riguarda l'ulteriore spinta a gestire il patrimonio finanziario in maniera molto conservativa. I bassi tassi di interesse pagati dalle obbligazioni consentiranno una crescita molto limitata della ricchezza nominale nel futuro. Questa situazione danneggerà l'industria finanziaria, che più difficilmente riuscirà a proporre soluzioni innovative.

Non si può sapere se la recessione diventerà depressione e se lo stato di difficoltà durerà per qualche mese o per qualche anno. I modelli macroeconomici hanno mostrato varie difficoltà di previsione anche in tempi normali, e sono ancora meno affidabili in una situazione poco usuale come quella presente. Ci si può augurare che la situazione corrente rappresenti un'ulteriore spinta per pensare al futuro, per creare prodotti nuovi ed utili e per aumentare la dotazione di capitale fisico ed umano, magari modificando gli aspetti più negativi del modello di sviluppo corrente. Ogni situazione di cambiamento rappresenta una opportunità, e anche la situazione corrente non sfugge a questa regola generale.

Nota metodologica

a cura di Doxa

Premessa

L'indagine 2008, realizzata presso un campione rappresentativo di popolazione italiana maggiorenne, aveva quale obiettivo principale, l'approfondimento e la comprensione delle scelte in ambito finanziario delle famiglie italiane e delle opinioni nell'attuale fase economica.

Attraverso un breve questionario completamente strutturato sono stati raccolti dati sui comportamenti in merito ai risparmi ed agli investimenti negli ultimi 12 mesi e opinioni in merito ai comportamenti di risparmio e investimento nella attuale fase di crisi finanziaria con particolare attenzione al tema del reperimento delle informazioni finanziarie quale supporto alle decisioni di investimento.

Il questionario e le interviste

Le interviste, realizzate telefonicamente, sono state condotte utilizzando un questionario composto da 14 domande.

Tutte le domande del questionario erano strutturate, ovvero prevedevano risposte precodificate.

Nella redazione del questionario si è cercato di adottare un linguaggio rigoroso, ma anche comprensibile 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.

Metodo dell'indagine

Le interviste sono state fatte da Doxa nel mese di novembre 2008, in particolare nei giorni dal 14 al 16 novembre.

Il sondaggio è stato realizzato per mezzo di interviste telefoniche condotte con metodo CATI (Computer Assisted Telephone Interview).

L'universo di riferimento è costituito da popolazione italiana 18 anni e oltre.

Tipo di Campione:

Campione nazionale rappresentativo della popolazione italiana adulta di 18 anni ed oltre, residente in tutto il territorio nazionale, in tutti i tipi di comune ed appartenente a tutti i ceti.

Procedura di selezione dei soggetti intervistati:

Le famiglie in cui effettuare le interviste sono state estratte da un file contenente i numeri telefonici di 7.500 abbonati ai telefoni, stratificati per regioni e tipologia di comune (capoluogo/non capoluogo); all'interno delle singole famiglie, il soggetto intervistato è stato selezionato sulla base di quote di sesso ed età e area geografica (correlate) e quote di titolo di studio e condizione professionale (non correlate).

Rappresentatività dei risultati.

Con il campione utilizzato (966 casi) per una risposta data dal 50% degli intervistati, si calcola un margine di errore del + 3,2%, al livello di confidenza del 95%.

Le interviste, sono state distribuite in tutte le regioni italiane: 27,5% delle interviste sono state fatte nell'Italia Nord-Occidentale, 19% in Italia Nord-Orientale, 19,2% in Italia Centrale e 34,3% nell'Italia Meridionale, e nelle Isole.

Nelle famiglie selezionate è stata intervistato il responsabile delle decisioni di risparmio e investimento della famiglia nel 48,5% dei casi, persone informate delle decisioni di risparmio e investimento nel 33,5% dei casi, altro membro della famiglia 17,9% dei casi

La struttura del campione, cioè la distribuzione dei 966 intervistati, in valori assoluti e percentuali, secondo sesso, classe di età, condizione professionale e altre caratteristiche degli intervistati e dei capifamiglia, viene presentata nelle tavole seguenti.

Caratteristiche degli intervistati

TAVOLA A. Sesso dell'intervistato		
	<i>Casi %</i>	
Uomini	463	48,0%
Donne	502	52,0%
Totale	966	100,0

TAVOLA B. Stato civile dell'intervistato		
	<i>Casi %</i>	
Celibe\Nubile	228	23,6%
Coniugato\la	632	65,5%
Vedovo\la	70	7,3%
Divorziato\la, separato\la	30	3,1%
Non indica	6	0,6%
Totale	966	100,0%

TAVOLA C. L'intervistato e'		
	<i>Casi %</i>	
Il capofamiglia è l'intervistato\la	444	46,0%
Il capofamiglia è il coniuge dell'intervistato\la	295	30,5%
Il capofamiglia è un'altra persona	227	23,5%
Totale	966	100,0

TAVOLA D. Classi di età dell'intervistato		
	<i>Casi %</i>	
18-34 anni	263	27,2%
35-54 anni	339	35,1%
55 anni e oltre	364	37,7%
Totale	966	100,0

TAVOLA E. Grado di istruzione dell'intervistato		
	<i>Casi %</i>	
Laurea	85	8,8%
Università senza laurea	14	1,4%
Scuola media superiore con diploma	295	30,6%
Scuola media superiore senza diploma	82	8,5%
Scuola media inferiore con licenza	244	25,3%
Scuola media inferiore senza licenza	28	2,9%
Scuola elementare con licenza	197	20,4%
Scuola elementare senza licenza	14	1,5%
Nessuna scuola	6	0,6%
Totale	966	100,0%

TAVOLA F. Condizione professionale dell'intervistato		
	<i>Casi %</i>	
Imprenditore, Libero Professionista	50	5,2%
Dirigente, Alto Funzionario	11	1,1%
Quadro intermedio (capufficio, capo servizio, tecnico con alta responsabilità) -- --	3	0,3%
Insegnante (maestro, professore)	38	3,9%
Impiegato	198	20,5%
Commerciante, Artigiano	19	2,0%
Operaio specializzato	47	4,9%
Operaio generico	76	7,9%
Agricoltore Conduttore	3	0,3%
Agricoltore Dipendente (Bracciante)	1	0,1%
Casalinga (occupata solo in casa)	119	12,4%
Pensionato\va	272	28,1%
Disoccupato (o in attesa di 1^ occupazione)	41	4,3%
Studente	73	7,5%
Altro	2	0,3%
Non indica	11	1,2%
Totale	966	100,0%

TAVOLA I. Condizione professionale del capofamiglia		
	<i>Casi %</i>	
Imprenditore, Libero Professionista	81	8,4%
Dirigente, Alto Funzionario	17	1,7%
Quadro intermedio (capufficio, capo servizio, tecnico con alta responsabilità)-----		
--	3	0,3%
Insegnante (maestro, professore)	25	2,6%
Impiegato	223	23,1%
Commerciante, Artigiano	36	3,7%
Operaio specializzato	65	6,8%
Operaio generico	75	7,8%
Agricoltore Conduttore	3	0,3%
Agricoltore Dipendente (Bracciante)	6	0,6%
Casalinga (occupata solo in casa)	14	1,5%
Pensionato\va	362	37,5%
Disoccupato (o in attesa di 1^ occupazione)	34	3,5%
Studente	2	0,2%
Non indica	19	2,0%
Totale	966	100,0%

