

2. Gli impieghi del risparmio

Andrea Beltratti

2.1. Obiettivi, rischio, orizzonte temporale e informazione

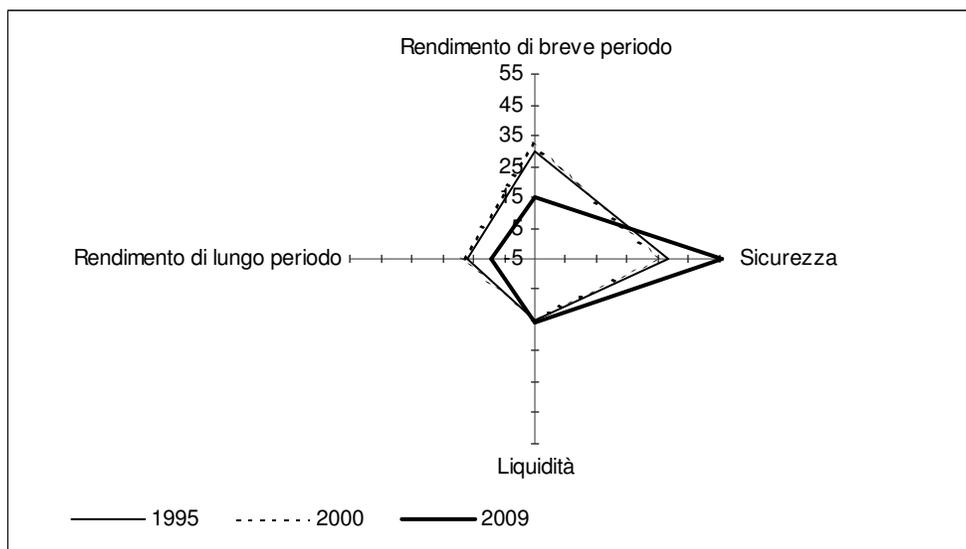
Gli obiettivi: la ricerca della sicurezza

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», che il *Rapporto* utilizza da diversi anni. Si tratta di un romboide 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.

Figura 2.1 – Il «diamante» del risparmio



Se si considerano le indicazioni degli intervistati relative al primo posto della graduatoria, la configurazione del «diamante» del 2009 risulta ulteriormente sbilanciata a favore della sicurezza. Per apprezzare la differenza negli anni, la figura 2.1 riporta il confronto del «diamante» per il 1995, il 2000 e il 2009.

È evidente come il «diamante» sia molto diverso oggi dalla configurazione tipica del 1995 e del 2000. Gli ultimi dieci anni hanno profondamente modificato gli obiettivi degli italiani. Il rendimento di lungo periodo è indicato come obiettivo prioritario da meno del 9 per cento degli intervistati. Come si osservava nelle passate edizioni del *Rapporto*, in tali condizioni è difficile avvicinare in maniera strutturale gli italiani all'investimento rischioso.

Peraltro, il decennio appena trascorso ha rappresentato uno dei momenti peggiori nella storia degli investimenti. Jeremy Siegel ha notato come, per gli Stati Uniti, siano stati solo tre i decenni borsistici (quelli finiti nel 1920, 1974 e 1978), negli ultimi due secoli, ad avere presentato performance inferiori a quello appena trascorso. È comprensibile che in tali condizioni gli investitori italiani siano restii a pensare al rendimento di lungo periodo, anche se occorre osservare come il rendimento medio dell'investimento azionario nel lungo periodo rimanga, anche dopo la crisi del 2007-2008, superiore a quello delle altre attività finanziarie.

Questa osservazione pone problemi rilevanti anche dal punto di vista dell'educazione finanziaria. Da anni si tende ad affermare che l'investimento degli italiani è inefficiente sulla base del confronto della struttura effettiva delle scelte con la struttura che storicamente avrebbe garantito il miglior rapporto tra rendimento atteso e rischio. Si suggerisce anche che una miglior conoscenza di alcuni meccanismi tecnici di funzionamento dei mercati finanziari, una più elevata «educazione finanziaria», avrebbe l'effetto di avvicinare gli italiani all'investimento rischioso e di migliorare l'efficienza dei portafogli. Tali analisi devono però contestualizzare le implicazioni teoriche all'esperienza recente. In tale esperienza, quella dell'ultimo decennio, i portafogli effettivamente scelti dagli italiani, largamente composti da titoli a reddito fisso e attività immobiliari, hanno ottenuto risultati più elevati, e più stabili, dei portafogli suggeriti dalla teoria. Questo si è verificato oltretutto in una situazione di crisi strutturale in cui la stessa teoria fatica a comprendere quello che è successo. Il compito dell'educazione finanziaria diventa quindi sempre più difficile e anche più incerto. Non si tratterebbe di insegnare principi generali che sono in grado di funzionare la maggior parte del tempo, ma di insegnare principi teorici che paiono a molti inadatti a comprendere la realtà dei nostri giorni. La teoria della diversificazione appare in difficoltà a spiegare la contemporanea caduta dei vari mercati azionari. Il rischio di una debolezza del mercato azionario anche per i prossimi anni rimane un deterrente per chiunque non abbia orizzonti temporali di lungo periodo.

La propensione al rischio

Con una domanda formulata dal 2005 si è inteso misurare l'autopercezione dell'avversione al rischio. I risultati del 2009 mostrano risultati molto simili a quelli del 2007. Il 45 per cento circa degli intervistati (dal 44 del 2007 e 50 del 2006) si è dichiarato «per niente favorevole a correre rischi nel campo degli investimenti finanziari pur di aumentarne il rendimento atteso» (risposta 1 in una scala da 1 a 5). Solo lo 0,9 per cento (da 1,3 nel 2007 e 1 nel 2006) è risultato molto favore-

vole (risposta 5 in una scala da 1 a 5). La risposta 2 è stata selezionata dal 23 per cento degli intervistati (da 25 del 2007), la 3 dal 25 per cento (contro il 23) e la 4 dal 6 per cento (contro il 7).

Questo elevato livello di avversione al rischio, che certamente è cresciuto come conseguenza del basso rendimento medio offerto nell'ultimo decennio dall'investimento azionario e della elevata volatilità, pone problemi rilevanti sia dal punto di vista del singolo risparmiatore sia dal punto di vista dell'industria finanziaria italiana e dell'economia nel suo complesso.

Dal punto di vista individuale, un risparmiatore molto avverso al rischio si trova a scegliere tra un piccolo sottoinsieme delle attività finanziarie esistenti, limitato in sostanza a titoli a reddito fisso emessi dal settore pubblico e da grandi imprese private. Si amplia quindi lo scarto tra i portafogli effettivi, interamente sbilanciati verso i titoli a reddito fisso, e quelli teoricamente ottimi, bilanciati tra titoli a reddito fisso e titoli azionari. Inoltre, nel corrente momento congiunturale, in cui i tassi a breve termine sono vicini all'1 per cento, una scelta prudentiale consente di difendere il capitale in termini nominali ma non di farlo crescere. Mai come adesso quindi è chiaro il *trade-off* tra pura difesa del capitale e accumulazione dello stesso nel lungo periodo.

Dal punto di vista dell'industria finanziaria è molto difficile offrire prodotti gestiti in maniera professionale, di basso profilo di rischio o addirittura garantiti, in presenza di una struttura dei tassi di interesse così compressa. I fondi comuni di tipo monetario o di liquidità fanno fatica ad assorbire le commissioni di gestione, e una considerazione simile può essere svolta per i prodotti con rendimento minimo garantito offerti dalle compagnie di assicurazione. L'industria rischia quindi di essere disintermediata da strumenti finanziari diretti come i depositi bancari, oltretutto garantiti pubblicamente nelle fasi di crisi, o dalle obbligazioni pubbliche.

Dal punto di vista del sistema economico nel suo complesso, infine, un risparmio che si dirige in maniera prevalente ai depositi bancari o alle obbligazioni pubbliche rischia di penalizzare gli investimenti rischiosi e quindi di non fare affluire il capitale nelle aree che potrebbero offrire maggiore crescita di lungo periodo, ponendo un ulteriore ostacolo al rilancio della crescita dell'economia italiana.

L'orizzonte temporale

Una domanda chiede agli intervistati di dichiarare qual è il tempo minimo necessario per valutare se un investimento è stato fatto in maniera appropriata oppure no: «A suo parere dopo quanto tempo si può capire se è stato opportuno fare un investimento (per esempio comprare azioni o fondi) e cioè dopo quanto tempo si può fare un primo bilancio?». Il 2,7 per cento ha risposto «un mese», il 35,5 per cento «un anno», il 37,5 per cento «tra un anno e tre anni», il 12,8 per cento «tra tre e dieci anni», l'1,1 per cento «oltre dieci anni», il 10 per cento afferma di non sapere. Si tratta quindi di una domanda di rilievo per procedere a una valutazione diretta dell'orizzonte temporale.

Le due risposte estreme sono interessanti da analizzare. La bassa percentuale di risposte che indicano un orizzonte temporale inferiore al mese mostra un certo grado di maturità associato alla consapevolezza dell'esistenza di una volatilità

che può, nel breve periodo, vanificare anche una scelta correttamente operata. D'altra parte, la bassa percentuale di coloro che sono disposti ad aspettare dieci anni per valutare un investimento indica un'ulteriore dimensione di difficoltà e di resistenza rispetto all'investimento azionario. Tra l'altro, è interessante osservare che le risposte denotano poca variabilità in funzione dell'età: solo l'1,3 per cento di coloro che hanno tra i 19 e i 29 anni sono disposti a pazientare un decennio prima di valutare i loro investimenti.

Per quanto riguarda le fasce intermedie, gli intervistati si collocano in maniera simile tra l'orizzonte annuale e un orizzonte significativamente più lungo di tre anni. Questo è un dato che, seppur non evidenziando un orizzonte temporale lungo quanto sarebbe auspicabile per poter effettuare investimenti consistenti nel mercato azionario, consente almeno di impostare strategie finanziarie di medio periodo.

È interessante notare l'esistenza di una certa relazione tra orizzonte temporale e avversione al rischio. La media delle risposte dalla 1 alla 5, escludendo quindi la risposta 6 data da coloro che si dichiarano non in grado di indicare il proprio orizzonte temporale, cresce con le classi di avversione al rischio: il dato è pari a 2,59 per chi si inserisce nella classe 1, quella maggiormente avversa al rischio; 2,72 per chi si inserisce nella classe 2; 2,82 per chi si inserisce nella classe 3 e 2,96 per chi si inserisce nelle classi 4 e 5. Questo fornisce due indicazioni interessanti. La prima è che gli individui più avversi al rischio tendono anche ad avere un orizzonte temporale più breve. Il che può essere dovuto a una determinata costruzione delle preferenze oppure a variabili terze che influenzano sia l'avversione al rischio sia l'orizzonte temporale. Ad esempio, l'esigenza di accumulare ricchezza per acquistare un'abitazione nel giro di qualche mese o anno può sia accorciare l'orizzonte temporale sia aumentare la propensione al rischio, dato che il rischio viene visto come differenza tra valore dell'obiettivo e valore del portafoglio finanziario nell'ambito di un orizzonte ristretto, fenomeno che aumenta il rischio di qualsiasi attività finanziaria che non sia saldamente correlata con l'obiettivo stesso. La seconda osservazione è che rimangono comunque gradi significativi di differenza tra i due aspetti. Quasi metà degli intervistati che hanno la massima avversione al rischio dichiarano anche di avere un orizzonte temporale superiore all'anno.

L'informazione

Una domanda chiede agli intervistati di autovalutare il proprio interesse per gli argomenti di natura finanziaria in una scala da 1 (per niente interessato) a 5 (molto interessato). Le frequenze di risposta sui cinque elementi della scala sono rispettivamente 20 per cento (da 28 del 2007), 29 per cento (da 27), 34 per cento (da 31), 13 per cento (da 10) e 4 per cento (da 3). Per quanto si rimanga su livelli molto modesti di interesse per gli argomenti finanziari, si nota un risveglio di attenzione come conseguenza della crisi.

Un'altra domanda, posta per la prima volta nel 2009, chiede agli intervistati che hanno indicato come fonte primaria di informazione la banca o il promotore, una stima del costo della consulenza usata per i propri investimenti. Il 14 per cento ritiene che il costo sia superiore all'1 per cento del valore degli investimenti, il 20 per cento che sia compreso tra lo 0,5 e l'1 per cento del valore, il 17 per cento afferma di non sapere e il 48,5 per cento ritiene che la consulenza sia gratuita.

Come è noto, in Italia i distributori non sono remunerati direttamente dal cliente ma tramite una quota percepita nell'ambito del costo di gestione del prodotto. Nel caso di obbligazioni bancarie o prodotti strutturati il margine di profitto è già di proprietà del distributore, nel caso di fondi comuni di investimento esiste una retrocessione delle commissioni di gestione da parte di chi gestisce il prodotto. Questa struttura di costi può facilmente far pensare che non esista costo di distribuzione o di consulenza e che l'unico costo sia quello che remunera i produttori. Il dato ottenuto dal questionario è coerente con tale interpretazione.

2.2. Gli investimenti: fondi pensione, titoli azionari, abitazioni

Fondi pensione

Una domanda rivolta ai lavoratori dipendenti (il 47 per cento degli intervistati) ha chiesto quale fosse stata la scelta effettuata tra fondo pensione e trattamento di fine rapporto per quanto riguarda la destinazione del risparmio previdenziale. Il 27,5 per cento ha risposto di avere scelto il fondo pensione, il 58 per cento di avere destinato le sue risorse all'azienda, il 14 per cento di non ricordare.

Una domanda successiva ha poi chiesto, a coloro che hanno preferito investire nel fondo pensione, se erano ancora convinti della scelta iniziale. Il 78 per cento ha affermato di essere ancora convinto. Gli indecisi sono il 16 per cento e gli scontenti il 6 per cento. Si tratta di dati che possono essere ritenuti positivi. Anche in una situazione difficile per i mercati finanziari, quasi 8 aderenti su 10 riconfermerebbero la propria scelta. Occorre peraltro osservare come le scelte in merito al fondo pensione siano state estremamente prudenti, essendo dirette a fondi monetari. È quindi possibile che la fase di volatilità dei mercati abbia rafforzato la convinzione nella scelta effettuata da parte di chi ha privilegiato la difesa del capitale piuttosto che la crescita di lungo periodo. Sarebbe interessante riproporre la stessa domanda a distanza di quindici o vent'anni a coloro che, pur essendo relativamente giovani, sono contenti per avere evitato una caduta delle quotazioni a discapito di un maggior rendimento atteso nel lungo periodo.

Titoli azionari

L'intervento diretto degli italiani sul mercato azionario è molto basso. L'85 per cento degli intervistati ha affermato di non avere né comprato né venduto titoli azionari negli ultimi cinque anni. I più attivi si trovano nella fascia da 50 a 59 anni (18 per cento). Dal punto di vista geografico, la percentuale raggiunge il massimo nel Nord-Ovest (20 per cento) e il minimo nel Sud e Isole (8 per cento). I dati sono coerenti con l'evidenza storica relativa a una bassa partecipazione al mercato azionario e a una elevata avversione al rischio, caratteristiche che mal si adattano all'investimento rischioso. Anche la forte preferenza per l'obiettivo finanziario della sicurezza, elemento che, come è stato ricordato nel primo capitolo, è aumentato notevolmente nel 2001-2002 per poi rimanere permanentemente a un livello più elevato, è coerente con l'evidenza presentata.

Il mercato azionario peraltro viene considerato più sottovalutato che sopravvalutato: il 26 per cento lo ritiene sottovalutato e il 12 per cento sopravvalutato. Il 15 per cento giudica equo il prezzo e quasi un italiano su due (il 47 per cento) afferma di non sapere se il mercato sia valutato correttamente oppure no. Anche questo quadro è coerente con quello precedente, dal momento che persone le quali non sono direttamente coinvolte in un certo investimento fanno fatica a esprimere valutazioni (peraltro molto difficili persino da parte dei professionisti).

Analoghe indicazioni provengono dalla stima del rendimento atteso. Solo il 10 per cento prevede un rendimento superiore al 10 per cento dall'investimento azionario (con i maschi sensibilmente più ottimisti delle femmine e i giovani più ottimisti degli anziani), il 34 per cento lo attende tra il 5 e il 10 per cento, il 14 per cento tra zero e il 5 per cento, mentre il 41 per cento non è in grado di rispondere alla domanda. Si tratta di dati inferiori a quelli storicamente rilevati, coerenti con l'osservazione del basso rendimento medio offerto nell'ultimo decennio dal mercato azionario e che spiegano come mai il rapporto tra rendimento atteso e rischio (aumentato notevolmente) non sia così elevato da indurre gli italiani a investire in misura superiore in titoli rischiosi.

Abitazioni

Le cronache e i dati che sono emersi nel corso degli ultimi mesi paiono suggerire come, dal 2008, la domanda di abitazioni in Italia sia scesa. Le risposte alle domande del questionario consentono di quantificare questa impressione. Nel 2007 il 6 per cento aveva acquistato un'abitazione come prima casa o per vacanza. Nel 2009 la quota è scesa al 4. Il dato indica una forte riduzione ed è coerente con informazioni provenienti da operatori specializzati che denunciano, assieme a lievi cali nei prezzi medi, una forte diminuzione delle compravendite.

Nonostante ciò, il 46 per cento degli intervistati sostiene che l'abitazione «resta l'investimento più sicuro» e il 15 per cento lo ritiene «il miglior investimento possibile». Se consideriamo assieme le prime tre risposte selezionate tra le varie possibili, la quota riferita alla voce «resta l'investimento più sicuro» è del 76 per cento, comunque in diminuzione dall'83 per cento del 2007, e l'abitazione resta «il miglior investimento possibile» per il 54 per cento degli intervistati, dal 68 del 2007. Tra i difetti dell'investimento immobiliare è in forte aumento, dal 15 al 23 per cento, il problema della liquidità e della difficoltà di vendita nel caso in cui si abbia bisogno di denaro.

Inoltre, è molto interessante notare come sia in forte salita, dal 33 al 41 per cento, la quota di chi risponde che l'abitazione «è un buon investimento ma i prezzi degli immobili sono troppo alti in relazione alle mie disponibilità». La modesta riduzione dei prezzi che ha avuto luogo in Italia quindi è insufficiente se valutata alla luce delle percezioni delle disponibilità dei risparmiatori. Un analogo fenomeno vale persino nei paesi del mondo in cui i prezzi immobiliari sono scesi maggiormente, dato che anche dopo il calo le valutazioni rimangono molto superiori alle medie storiche del rapporto tra prezzi e affitti o prezzi e reddito disponibile.

Gli italiani continuano a concordare sul fatto che l'abitazione è un buon investimento specialmente se si utilizza l'immobile a scopo abitativo.

In sintesi, le risposte sono perfettamente coerenti con l'immagine complessiva di un mercato fermo e poco liquido, in cui i prezzi si sono mossi poco proprio grazie alla scarsa liquidità e alla indisponibilità dei venditori a liberarsi degli immobili a prezzi inferiori a quelli originariamente richiesti. Si tratta quindi di stabilità dei prezzi più apparente che reale, anche aiutata dal basso livello del tasso di interesse, che diminuisce il costo opportunità legato al mantenere un appartamento in vendita per mesi e mesi. Il questionario illustra che gli italiani si rendono conto della situazione e capiscono che, in vari casi, il valore del patrimonio immobiliare potrebbe veramente essere scambiato solo a prezzi più bassi di quelli teorici, data la riduzione della domanda e l'aumento di offerta conseguente ai piani di sviluppo di nuove case che erano stati iniziati negli scorsi anni sulla scia di un periodo di forte lievitazione dei prezzi. Uno scenario di ulteriore discesa dei prezzi potrebbe verificarsi nel caso in cui una ripresa debole della produzione aggregata e dei redditi avesse luogo contemporaneamente a un aumento dei tassi di interesse. Quest'ultimo renderebbe più difficile procrastinare la vendita perché sarebbe associata a una maggiore remunerazione del capitale finanziario, e farebbe anche aumentare il costo di rimborso dei mutui.

2.3. La crisi finanziaria

La guida durante la crisi

Nelle fasi di crisi ci si dovrebbe affidare a esperti specializzati, soprattutto nei casi in cui la crisi appare difficile da comprendere e inquadrare. La crisi del 2008 pare rientrare proprio in quest'ultima categoria. Infatti l'origine della crisi è stata per lungo tempo poco compresa, in primo luogo da chi aveva la responsabilità della politica economica.

Per giustificare tale affermazione basta ricordare che nel luglio 2007 alcuni segnali erano evidenti: varie banche internazionali avevano presentato utili inferiori alle attese a causa delle perdite legate al deterioramento della qualità dei mutui immobiliari, alcuni fondi comuni erano costretti a sospendere i rimborsi alla clientela per la mancanza di liquidità in alcuni mercati, la banca tedesca IKB riceveva i primi aiuti statali a seguito di grosse perdite. Nonostante questa evidenza, il 19 luglio del 2007 il presidente della Federal Reserve, Ben Bernanke, stimava in 50-100 miliardi di dollari le perdite complessive che sarebbero state generate dalla crisi dei mutui *subprime*. Ai primi di agosto del 2007, la Banca Centrale Europea segnalava addirittura la propensione a dare corso a un futuro aumento dei tassi di interesse a causa dei rischi di inflazione legati all'elevato prezzo del petrolio.

Ad agosto dello stesso anno la crisi esplode: il 9 agosto la Banca Centrale Europea immette 95 miliardi di euro sul mercato e la Federal Reserve 24 miliardi per controbilanciare la carenza di liquidità esistente sul mercato interbancario. Il 17 agosto la Federal Reserve immette altra liquidità e diminuisce il tasso di interesse dal 6,25 al 5,75 per cento, iniziando anche ad accettare come garanzia per i prestiti un'ampia gamma di titoli obbligazionari. A settembre la discesa dei prezzi immobiliari negli Stati Uniti diventa visibile, la banca inglese

Northern Rock annuncia le prime difficoltà. Nonostante questo nello stesso mese il Fondo Monetario Internazionale stima in 200 miliardi di dollari le perdite complessive dei mutui *subprime*, di cui 40 a carico del sistema bancario internazionale. La stessa organizzazione a ottobre rivede verso il basso, ma solo leggermente, le stime per la crescita mondiale del 2008, portandole dal 5,25 al 4,75 per cento.

Questi dati suggeriscono che la gravità della crisi non era stata né prevista prima della sua manifestazione né compresa dopo la comparsa dei primi segnali. L'assunzione di decisioni che sono state in grado di arginarla risale alla fine del 2008, ben quindici mesi dopo i primi segnali concreti. Se le organizzazioni internazionali e le banche, comprese quelle centrali, hanno fatto fatica a capire un «cambiamento di paradigma» quale quello che ha avuto luogo, si può facilmente immaginare lo smarrimento delle persone comuni.

Il riferimento alla malattia e alla sua cura può essere utile. Quando ci sono problemi di salute che non sono compresi sulla base di una prima analisi complessiva, ci si rivolge a un medico specialista. In maniera equivalente, di fronte a fenomeni che non avevano mai avuto luogo nella storia della finanza moderna e di fronte a forti cadute nei prezzi azionari, ci si sarebbe aspettati un maggior ricorso alla consulenza di professionisti. Che cosa hanno fatto gli italiani durante la crisi? Quali sono state le fonti di consulenza? Le risposte che si ottengono dal questionario sono sorprendenti.

Il 31 per cento degli intervistati ha utilizzato come principale consulente il dipendente della banca o dell'ufficio postale con cui si interagisce. Il 6,3 per cento si è affidato a un promotore finanziario, una quota simile a quella di chi si è rivolto a professionisti come i commercialisti (5,6 per cento). Il 20 per cento si è rivolto ad amici e familiari. Il 38 per cento a nessuna di queste figure (la quota di chi non si è rivolto a nessuna di queste figure è molto ampia nel Centro e nel Sud e Isole, rispettivamente 45 per cento e 46 per cento). I risultati sono quindi inattesi. Invece di rivolgersi in misura maggiore del solito ai professionisti, quasi 6 italiani su 10 hanno fatto ricorso ad amici e parenti o hanno preferito fare da soli. Questo solleva vari interrogativi sulla struttura della distribuzione/consulenza in Italia e sull'assistenza che i clienti richiedono.

Qual è stato il risultato dell'interazione con i professionisti? Il 72 per cento afferma che il professionista «mi ha spiegato che cosa stava succedendo in termini comprensibili e mi ha aiutato a prendere decisioni che si sono rivelate giuste». È il 16 per cento a dire «mi ha spiegato che cosa stava succedendo in termini comprensibili e mi ha aiutato a prendere decisioni che però si sono rivelate sbagliate». Nel 10 per cento dei casi è accaduto che «non mi ha spiegato che cosa stava succedendo in termini comprensibili e quindi ho preso da solo decisioni che si sono rivelate giuste». Infine, il 2 per cento risponde «non mi ha spiegato che cosa stava succedendo in termini comprensibili e quindi ho preso da solo decisioni che però si sono rivelate sbagliate».

Lo sforzo di spiegare in termini accessibili è quindi innegabile e riguarda quasi il 90 per cento dei casi. Si tratta di un risultato di successo, che dimostra l'impegno che è stato profuso nel trattare con la clientela. È anche molto positivo che, in una fase così difficile quale quella attraversata nel 2008 e nella prima parte del

2009, la maggior parte dei consigli siano stati appropriati e abbiano condotto a decisioni che sono state identificate come giuste.

Rimane però un risultato preoccupante: la crisi ha provocato una corsa verso la consulenza informale, di natura familiare o legata a conoscenze dirette, invece che una corsa alla consulenza professionista. Si tratta di un tema di grande importanza e che merita di essere approfondito con cura in studi futuri.

Crisi finanziaria e crisi reale

Nell'interpretare la crisi, si è molto parlato in questi mesi di un processo a più tappe in base a cui la crisi, nata sui mercati finanziari, si è trasferita nel corso del tempo all'economia reale. Gli intervistati concordano su una interpretazione ampia della crisi: il periodo luglio 2007-marzo 2009 ha rappresentato una crisi esclusivamente dal punto di vista finanziario per il 25 per cento di essi; il 75 per cento ritiene che abbia rappresentato una crisi da tutti i punti di vista.

La durezza della crisi è testimoniata anche dal fatto che solo il 38 per cento degli intervistati afferma di non avere avuto alcuna difficoltà a fare fronte a pagamenti (ad esempio affitto, rate di prestiti o mutui). Il 18 per cento riconosce di avere avuto direttamente difficoltà, mentre il 48 per cento afferma che sono stati conoscenti ad avere tali problemi. Il dato è preoccupante anche tenendo conto che una parte rilevante dei mutui in Italia è stata stipulata sulla base di un tasso variabile che è oggi ai minimi storici. La debolezza del reddito è quindi la causa più probabile della difficoltà nel fare fronte al rimborso dei prestiti ottenuti. Negli ultimi dodici mesi il 17,5 per cento ha dovuto ricorrere a prestiti per fare fronte alle spese ritenute necessarie. Il 18 per cento di queste persone ha trovato gli intermediari «molto disponibili», il 59 per cento «abbastanza disponibili», il 18 per cento «poco disponibili» e il 6 per cento «per niente disponibili».

Le preoccupazioni per l'economia reale restano sostanziali. Il 21 per cento degli intervistati teme di perdere il posto di lavoro mentre il 26 per cento ha timori riguardanti il livello del salario. Il 44 per cento non ha alcun timore mentre il 9 per cento vede ulteriori opportunità professionali in arrivo.

Le prospettive di medio termine (a cinque anni) sono piuttosto variegata. Il 16 per cento ritiene che il periodo 2010-2015 sarà «un periodo di prosperità e di crescita economica stabile», il 63 per cento che sarà «un periodo di abbassamento del tenore di vita e di crescita debole», il 16 per cento lo ritiene «una fase di crisi del capitalismo che potrà sfociare in una nuova grande depressione». Solo il 5 per cento afferma di non sapere.

Le aspettative di medio periodo non sono quindi particolarmente positive. Per quanto la situazione dell'economia reale sia stata stabilizzata dal massiccio intervento della politica economica, gli italiani paiono condividere l'opinione degli stessi uomini politici e banchieri che affermano che la ripresa non si è ancora sviluppata al punto tale da auto-sostenersi. L'opinione pubblica pare quindi rendersi conto delle difficoltà e delle necessità di ritirare l'intervento pubblico in maniera graduale nel tempo, e pare temere che il settore dell'economia privata non sarà in grado da solo di produrre importanti miglioramenti nel tenore di vita.

È comprensibile che questo timore sia particolarmente accentuato in un paese come l'Italia, che si è affacciato alla crisi in una situazione migliore di altri paesi dal punto di vista del bilancio del settore privato e della struttura del sistema bancario, ma nettamente peggiore dal punto di vista della finanza pubblica. Quest'ultima, a causa dell'elevato rapporto tra livello di debito pubblico e prodotto interno lordo, ereditato da decenni di disavanzi, non pare essere in grado di rappresentare una fonte di sviluppo capace di sostenere l'iniziativa privata. Un paese che in pochi anni è passato dall'obiettivo di fare scendere il rapporto fra debito e prodotto sotto la soglia del 100 per cento alla certezza di avere presto un rapporto vicino al 120 per cento può risentire più di altri del timore per il futuro in un momento in cui le principali economie mondiali sono state sorrette proprio dall'intervento pubblico.