

# Presentazione

## Giovanni Ajassa

L'Istituto nazionale di statistica lo ha certificato lo scorso 13 novembre. Nel terzo trimestre del 2009 anche l'Italia è tecnicamente uscita dalla recessione. Dopo cinque tornate negative, la variazione trimestrale del prodotto interno lordo valutato in quantità è risalita al di sopra dello zero. La recessione è finita. Non, con essa, la crisi. Anche in Italia il rischio di un apocalittico *melt-down* della finanza e dell'economia è stato scongiurato. Nel nostro paese, più che altrove, un contributo decisivo per frenare la caduta e creare le premesse per una possibile ripresa è venuto da un protagonista silenzioso della storia economica nazionale: il risparmiatore.

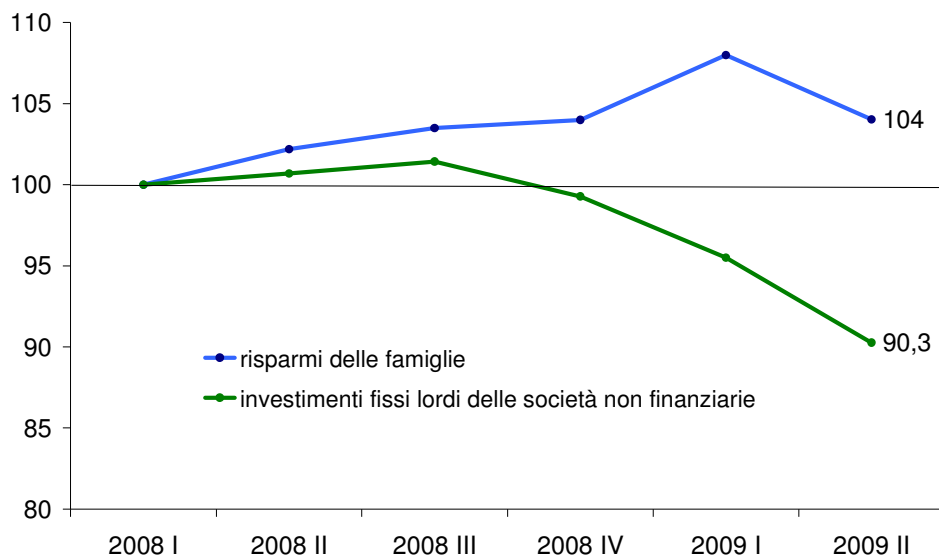
L'Italia ha tenuto anche grazie alla forza del suo risparmio e all'equilibrio dei suoi risparmiatori. Così documenta il *Rapporto*, sotto molteplici aspetti. Ma la crisi globale non è stata e non è un temporale estivo. Sia le radici a monte dei problemi, sia gli interventi a valle per contenere il dissesto costituiscono cambiamenti profondi dello scenario di riferimento. La crisi mette in discussione paradigmi e tendenze che sembravano consolidati. Ciò incide sulle percezioni, sulle scelte e sui comportamenti di medio periodo dei risparmiatori. Il risparmiatore c'è. Il risparmiatore cambia. Lo dice la realtà quotidiana. Lo conferma il *Rapporto*.

I fattori di continuità nella traiettoria percorsa dal risparmio attraverso la crisi sono numerosi. La consistenza del risparmio ha tenuto. L'elaborazione delle nuove statistiche diffuse recentemente dall'Istat<sup>1</sup> permette di compiere alcuni confronti. Fatta pari a 100 la situazione del primo trimestre 2008, il periodo precedente l'inizio della fase recessiva, il valore dei risparmi degli italiani sale sino a un picco pari a 108 toccato nel primo trimestre del 2009 e si assesta a quota 104 alla metà di quest'anno. Nel volgere di diciotto mesi l'aumento del risparmio è stato del 4 per cento. Nello stesso arco di tempo, gli investimenti fissi lordi delle imprese sono scesi invece del 10 per cento (si veda la figura a pagina seguente).

Di fronte al peggiorare del quadro dell'attività produttiva gli italiani hanno continuato, per quanto possibile, a cercare di mettere fieno in cascina. Le famiglie hanno la cognizione che il periodo di convalescenza per uscire dalla crisi non sarà breve. La preoccupazione non verte tanto sull'oggi, quanto sul dopo-domani. Le evidenze del *Rapporto* sono al riguardo interessanti. Alcuni esempi. Nel 2009 la quota di chi non risparmia scende al 53 per cento dal 69 per cento dell'anno precedente. Anche se rimane alto rispetto alle medie storiche, il risultato corrente segna un netto miglioramento rispetto a quanto registrato con l'irrompere della

<sup>1</sup> Cfr. Istat, *Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, Il trimestre 2009, 28 ottobre 2009.

**Risparmio e investimenti lungo l'arco della recessione 2008-2009**  
(numeri indice: I trimestre 2008 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

recessione. Allo stesso modo, nel 2009 la quota di chi ritiene di avere oggi un reddito «più che sufficiente» o «sufficiente» sale intorno al 57 per cento del campione rispetto al 44 per cento registrato nel 2008. Ma se la domanda, invece che sulla situazione corrente, viene riferita allo scenario atteso del reddito al momento della futura pensione, la quota degli ottimisti rilevata nel 2009 scende al 40 per cento rispetto al 48 per cento rilevato nel 2008. La sindrome del cataclisma fulminante è stata superata. Il rischio di un peggioramento delle aspettative a medio termine rimane. Ben il 63 per cento degli intervistati ritiene che gli anni 2010-2015 rappresenteranno «un periodo di abbassamento del tenore di vita e di crescita debole». La quota dei preoccupati a medio termine eccede significativamente quella porzione degli intervistati che si dichiara, nell'oggi, in qualche modo colpito dalle conseguenze della crisi: un 21 per cento di intervistati che teme di perdere il posto di lavoro a cui si somma un 26 per cento che, pur non temendo di perdere il posto di lavoro, è preoccupato per una possibile riduzione del proprio stipendio.

La fase acuta della crisi è stata superata, ma c'è un bradisismo della lungimiranza che rischia di pesare sugli orizzonti, rendendoli più incerti e più brevi. All'inizio degli anni Ottanta, quando ebbe avvio la serie del *Rapporto BNL/Centro Einaudi*, la quota di coloro che dichiaravano di risparmiare sulla base di obiettivi specifici era pari al 60 per cento. Oggi questa quota è ridotta al 24 per cento. Allo stesso modo, nel 2009 la percentuale di chi individua nella sicurezza di non perdere il capitale la qualità primaria di un investimento del risparmio tocca un massimo di 56. Distanziati si collocano il rendimento di breve periodo, la liquidità e, soprattutto, il rendimento che si può ottenere nel lungo termine, al quale solo il 9 per cento degli intervistati assegna una posizione di primato. Meno di un italiano su dieci volge prioritariamente lo sguardo al lungo termine nell'investimento dei propri ri-

sparmi. Questo accorciamento d'orizzonte non è privo di fondamenti. La svalutazione del futuro rispetto al presente è anche un correlato diretto dell'eccezionale abbassamento che la crisi ha prodotto in quello che è l'incentivo fondamentale alla rinuncia al consumo immediato e al trasferimento di risorse dall'oggi al domani: il tasso di interesse. E c'è di più. Come acutamente osserva Andrea Beltratti, «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». Alla lunga, la riduzione della propensione al rischio dei risparmiatori, che comporta la polarizzazione degli investimenti su depositi e titoli pubblici, può determinare la disintermediazione dell'industria finanziaria e un minor afflusso di risorse verso investimenti sì più rischiosi, ma anche capaci di fornire rendimenti individuali e sociali più elevati nel medio termine.

Tornare a guardare più avanti rappresenterà un passaggio importante nello scenario a venire, per i risparmiatori come per le banche centrali. E per i risparmiatori come per le autorità monetarie la cartina di tornasole dell'uscita dalla crisi sarà costituita dalla misura e dai tempi effettivi della ripresa dell'economia. Sarà un cammino lungo. Con l'aumento trimestrale dello 0,6 per cento registrato nel terzo trimestre del 2009 anche l'Italia ha spezzato l'avvitamento nella recessione. Ma il valore del prodotto interno lordo, a settembre 2009, risulta pari a quello di settembre 2003. In diciotto mesi la recessione ha portato le lancette dell'economia indietro di sei anni. Sta anche alla finanza e alle banche contribuire ad accelerare i tempi della ripresa.

Fin dal suo avvio alla metà del 2007 con la questione dei mutui americani *subprime*, lo sviluppo della crisi globale è stato accompagnato da espressioni di preoccupazione sui rischi di un razionamento del credito all'economia da parte delle banche. Da subito i timori per un *credit crunch*<sup>2</sup> sono diventati un tema centrale del dibattito intorno alla crisi e alla ripresa. Un'attenzione non così grande hanno attratto argomenti di grande rilievo quali il commercio mondiale, la questione dei cambi, l'innovazione, gli investimenti.

Alla fine della recessione delle grandi economie avanzate, all'inizio dell'autunno del 2009 il tasso annuo di variazione dei prestiti bancari alle imprese risulta essere sceso oltre dieci punti percentuali al di sotto dello zero negli Stati Uniti e nel Regno Unito. In Italia, come in Francia e in Germania, la dinamica dei prestiti alle imprese si è tenuta ben al di sopra del calo del prodotto interno lordo o della flessione a due cifre segnata dai fatturati, dagli investimenti e dalle esportazioni. Questo vuol dire che il numero di euro di credito alle imprese per euro di Pil – quella che gli economisti chiamano «intensità creditizia» – è aumentato e non diminuito. Ancora più incoraggianti si sono mostrati gli sviluppi del credito bancario alle famiglie, che a settembre 2009 si espandeva a un saggio annuo del 4 per cento in Italia.

<sup>2</sup> Tra i primi a dare un'esatta definizione del concetto di *credit crunch* è stato, quasi venti anni or sono, l'attuale presidente della Federal Reserve. Secondo Ben Bernanke, un *credit crunch* va inteso come «a significant leftward shift in the supply of bank loans, holding constant both the real interest rate and the quality of potential borrowers» (una significativa contrazione dell'offerta di prestiti bancari a parità sia del tasso reale dell'interesse sia del merito di credito dei potenziali debitori). Cfr. B.S. Bernanke e C.S. Lown, *The Credit Crunch*, Brookings Papers on Economic Activity, 1991, n. 2, pp. 205-247.

Il temuto e generalizzato *credit crunch* non c'è stato, almeno in Italia. Le banche rimangono vicine alle famiglie. Lo conferma anche il *Rapporto*. Poco meno di un intervistato su cinque dichiara di aver dovuto ricorrere a prestiti di banche o finanziarie per far fronte a spese ritenute necessarie. Oltre il 75 per cento di chi è ricorso all'indebitamento afferma di aver trovato gli operatori disponibili a concedere il prestito. Tre intervistati su quattro si dichiarano molto o abbastanza soddisfatti dell'intermediario utilizzato nel suo complesso. Due intervistati su tre segnalano che le banche sono diventate più attente alla selezione dei clienti nella concessione del credito. E, ugualmente, il 66 per cento del campione nutre nei confronti delle banche un grado di fiducia non inferiore a quello manifestato verso il settore prima della crisi.

La fiducia che i risparmiatori manifestano verso le banche italiane è un *asset* prezioso. Ma non è una cambiale in bianco. I risparmiatori vivono la lezione della crisi anche nella forma di un'acuita attenzione al confronto tra banca e banca. Le banche non sono più tutte uguali. Due intervistati su tre affermano di aver valutato anche proposte di altri intermediari prima della sottoscrizione di un mutuo. Per il 25 per cento del campione l'intermediario utilizzato oggi per le comuni operazioni di conto corrente non è lo stesso di due anni fa.

Il risparmiatore c'è. Il risparmiatore cambia. La crisi accelera i tempi del cambiamento. Anche per le banche. Rendere il cambiamento un fattore di sviluppo piuttosto che un salto nel buio vuol dire accrescere la consapevolezza del risparmiatore sul significato e sul funzionamento degli strumenti finanziari che entrano concretamente nei progetti di vita delle persone e delle famiglie. Il fare è cieco senza il sapere. L'educazione finanziaria – intesa come acquisizione di un metodo critico e pratico piuttosto che come la conoscenza di questo o quel modello teorico – può aiutare il risparmiatore a compiere scelte di investimento maggiormente consapevoli. Un risparmiatore consapevole aiuta le banche a migliorarsi. E contribuisce ad accelerare la ripresa di tutta l'economia.