

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2023

Le famiglie italiane
e la sfida dell'inflazione inattesa

a cura di
Giuseppe Russo con Pier Marco Ferraresi

L'edizione 2023 dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* scaturisce dalla collaborazione – iniziata con l'edizione 2011 – tra Intesa Sanpaolo e il Centro Einaudi. La definizione del progetto è stata condivisa con Gregorio De Felice e Maria Giovanna Cerini, della Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo. Il coordinamento si deve ad Anna Maria Gonella, l'impaginazione e la cura dei testi a Concetta Fiorenti (Centro Einaudi). Chiude il volume una nota metodologica della Doxa, che ha realizzato, tra il 20 marzo e il 4 aprile 2023, 1.306 interviste a «decisori» all'interno di un campione di famiglie bancarizzate.

L'*Indagine* si avvale delle serie storiche di dati derivanti dal *Rapporto sul risparmio e sui risparmiatori in Italia* realizzato – dal 1984 al 2009 – dal Centro Einaudi in collaborazione con BNL-Gruppo BNP Paribas. Il Centro Einaudi ringrazia BNL-Gruppo BNP Paribas per averne autorizzato l'uso.

© 2023 Centro di Ricerca e Documentazione “Luigi Einaudi”

Intesa Sanpaolo
Via Romagnosi 5 – 20121 Milano
e-mail: info@intesasanpaolo.com
<http://www.group.intesasanpaolo.com>

Centro di Ricerca e Documentazione “Luigi Einaudi”
Corso Re Umberto 1 – 10121 Torino
e-mail: segreteria@centroeinaudi.it
<http://www.centroeinaudi.it>

Prima edizione: dicembre 2023

Indice

Presentazione <i>di Gregorio De Felice</i>	V
Capitolo 1	
Economia, reddito, risparmio: si convive con inflazione, alti tassi e guerra <i>di Giampaolo Vitali</i>	
1.1. Le nuove varianti del virus dell'inflazione	1
1.2. La forza dell'economia reale sostiene la debole finanza pubblica	2
1.3. Il buon recupero del portafoglio <i>benchmark</i> nel 2023	5
1.4. Il reddito degli intervistati nel 2023	6
1.5. Il risparmio interno in Italia, in alcuni Paesi europei, in Cina e nel mondo	9
1.6. Gli italiani continuano a risparmiare, nel 2023 di più	10
1.7. La resilienza del risparmio familiare di fronte a una spesa imprevista	14
1.8. Risparmiare è desiderabile sempre, cambiano (poco) le motivazioni	16
1.9. L'inflazione aumenta l'incertezza, ma i consumi tengono	19
Capitolo 2	
L'inflazione e la metamorfosi degli investitori <i>di Giuseppe Russo</i>	
2.1. Spiazzati per il doppio rialzo dei prezzi e dei tassi	23
2.2. Gli obiettivi degli investimenti sono congelati	29
2.3. Investimenti e rendimenti	32
2.3.1. Come si guidano le decisioni degli investimenti	32
2.3.2. L'anno orribile del 2022 e il sereno incerto del 2023	35
2.4. La riscoperta delle obbligazioni	36
2.5. L'investimento in azioni continua a essere per pochi	39
2.6. Inciampa il risparmio gestito	43
2.7. L'apertura al mondo ESG: primi passi verso l'investimento alternativo	47
2.8. È finita la «pioggia di liquidità»: i risparmiatori non appaiono rassegnati	51
2.9. La digitalizzazione dei pagamenti	54
2.10. Mutui e prestiti, rilanciati dopo la pandemia, frenati dai tassi	57
2.11. Servizi bancari al bivio digitale	62
2.12. Inflazione: metamorfosi incompiuta	68
Capitolo 3	
Il patrimonio, la casa, la previdenza e i rischi nell'epoca dell'inflazione <i>di Giuseppe Pernagallo</i>	
3.1. Lo scenario macroeconomico e i rischi legati all'inflazione	69

3.2. Tempi duri per il mercato immobiliare	72
3.3. La gestione del rischio	77
3.4. Pensioni, gestione patrimoniale e inflazione	81
Capitolo 4	
La comparsa dell'inflazione nella vita delle famiglie	
<i>di Pier Marco Ferraresi</i>	
4.1. Il ritorno dell'inflazione	89
4.2. La comprensione dell'inflazione	91
4.3. Un giogo diseguale	97
4.4. Tra l'impatto e i comportamenti: il ruolo delle aspettative	104
4.5. Come le famiglie si difendono dall'inflazione	108
4.6. Il ritorno alla normalità e la necessità di educazione finanziaria	115
Conclusioni	
L'inattesa normalità del futuro	
<i>di Pier Marco Ferraresi e Giuseppe Russo</i>	
	119
Appendice statistica	129
Nota metodologica <i>a cura della Doxa</i>	153
Gli autori dell'Indagine 2023 sul Risparmio	159

Presentazione

L'inflazione, con le sue ripercussioni sulle scelte in materia di risparmi, consumi e investimenti, è la grande protagonista dell'edizione 2023 dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*. La sua accelerazione è stata rapida e inattesa: i valori raggiunti nell'ultimo trimestre 2022, superiori al 12 per cento, non si vedevano dai primi anni Ottanta.

La forte reazione delle banche centrali – unita alla stabilizzazione dei prezzi delle materie prime agricole, industriali e, soprattutto, energetiche – ha consentito un progressivo raffreddamento della dinamica inflazionistica. Dopo l'accelerazione del 2022, a partire dalla primavera 2023 la crescita dei prezzi ha iniziato a rallentare tanto negli Stati Uniti quanto nell'area dell'euro, mantenendosi comunque al di sopra dei livelli che avevano caratterizzato i decenni precedenti. D'altronde, il ciclo restrittivo di politica monetaria ha visto salire di ben 5 punti percentuali i tassi ufficiali negli Stati Uniti e di 4 punti quelli dell'Eurozona: il contenimento della domanda interna per beni di consumo e di investimento era un obiettivo ben preciso e dichiarato delle autorità monetarie.

Al momento in cui scriviamo, il picco della restrizione dovrebbe essere stato raggiunto. La Banca Centrale Europea, in particolare, ha segnalato che il mantenimento del tasso sui depositi (DFR) al 4 per cento per un periodo di tempo abbastanza lungo potrebbe essere sufficiente ad assicurare la convergenza all'obiettivo di inflazione del 2 per cento. Le attese di ribasso dei tassi, espresse dal mercato con i tassi *forward*, potrebbero dunque rimanere deluse, alla luce dell'elevato livello di incertezza sulla dinamica dei prezzi e della mancanza di una chiara *forward guidance* di politica monetaria. La nostra previsione è che difficilmente vedremo una riduzione dei tassi prima della seconda metà del 2024 e che, in ogni caso, le flessioni saranno molto graduali.

Con riferimento all'area dell'euro, le stime di Intesa Sanpaolo indicano un rallentamento dell'inflazione al consumo dal 3,5 per cento di fine 2023 al 2,4 per cento nel dicembre del prossimo anno, seguito da una stabilizzazione intorno alla soglia del 2 per cento dall'inizio del 2025. Per quanto riguarda l'Italia, il dato è visto in calo al 2,5 per cento nel 2024, dal 5,8 per cento dell'anno in corso. Il conflitto israelo-palestinese, esploso ai primi di ottobre, ha introdotto un elemento di incertezza e volatilità: una sua intensificazione, o un'estensione su scala regionale, comporterebbe rischi al rialzo per i prezzi e al ribasso per la crescita.

Dopo anni, l'inflazione torna dunque a essere un elemento con cui le famiglie italiane devono «fare i conti». Come stanno vivendo la sua ricomparsa? In che misura ne stanno risentendo i loro comportamenti? L'*Indagine* offre, sotto questo profilo, diversi spunti interessanti.

Colpisce, innanzitutto, che gli oltre 1.300 capifamiglia intervistati non mostrino una chiara consapevolezza del fenomeno. Alla domanda «Cos'è l'inflazione?» solo poco meno del 40 per cento risponde in maniera corretta; una quota consistente (27,1 per cento) non distingue il livello dei prezzi dalle sue variazioni; fortunatamente, solo una percentuale molto contenuta la confonde con la svalutazione del cambio o con l'aumento delle tasse. Desti stupore l'assenza di una correlazione tra la conoscenza dell'inflazione e il titolo di studio (il 45 per cento dei laureati indica la risposta corretta, a fronte del 49 per cento di chi ha solo la licenza elementare), l'interesse dichiarato per i temi di carattere economico e finanziario (chi si dichiara

«molto interessato» fornisce una risposta corretta nel 40 per cento dei casi, contro il 48 per cento dei «poco interessati») o, infine, l'autovalutazione del grado di alfabetizzazione finanziaria (risponde correttamente solo il 45 per cento di chi si assegna una valutazione elevata).

Per far fronte al rialzo dei prezzi, la metà circa degli intervistati ritiene corretto ridurre i consumi, mentre poco meno di un quarto aumenta il risparmio precauzionale: orientamenti che appaiono complessivamente coerenti con l'incremento di circa 1 punto percentuale evidenziato, rispetto all'*Indagine* 2022, dalla quota degli intervistati che dichiarano di essere riusciti a risparmiare (54,7 per cento del totale). È interessante notare che chi ha risparmiato è riuscito ad ammortizzare con più facilità le conseguenze dell'aumento dei prezzi: fatto 100 il totale dei risparmiatori, 57 rientrano infatti nei gruppi che l'*Indagine* identifica come a impatto «basso» o «medio-basso» dell'inflazione. La quota sfiora il 63 per cento per il gruppo dei «grandi risparmiatori», che riescono ad accantonare oltre il 9 per cento del proprio reddito annuo.

Spostando infine l'attenzione agli investimenti, il 33,5 per cento del campione indica la liquidità e le obbligazioni a tasso fisso tra le scelte più opportune in un contesto inflazionistico; il 35 per cento circa ritiene invece meglio investire nel «mattone» e in altri beni rifugio. Confermata la tradizionale prudenza delle famiglie italiane, per cui la sicurezza storicamente rappresenta l'obiettivo primario degli investimenti, emerge dall'*Indagine* la difficoltà a orientarsi in uno scenario da tempo non più familiare. Non è una sorpresa: per oltre trent'anni, con l'ingresso del nostro Paese nell'Unione Monetaria, l'inflazione non è più rientrata tra le preoccupazioni degli italiani. Ciò spiega la reazione prudente e incerta nelle scelte di investimento e di allocazione del risparmio.

Appare dunque più che mai attuale il richiamo alla centralità dell'educazione finanziaria, più volte ribadito dall'*Indagine* nel corso degli anni. Per poter convivere senza danni con l'inflazione, occorre imparare a conoscerla. Molto è già stato fatto, dai privati e dalle istituzioni, per promuovere la formazione in campo economico e finanziario: in effetti, dai dati 2023 emergono segnali di maggior interesse verso questi temi, mentre sale dal 5 all'8,7 per cento la quota di intervistati che dedicano più di 1 ora alla settimana per seguire i mercati e gli investimenti. La strada da percorrere, però, è ancora lunga.

C'è poi un secondo elemento che richiede di essere valutato con altrettanta attenzione. Il rialzo dei prezzi ha eroso il potere d'acquisto delle famiglie italiane: dopo il -1,5 per cento del 2022, la dinamica del reddito reale disponibile è vista ancora lievemente negativa nel 2023 (-0,5 per cento), per recuperare solo nel 2024 grazie al calo atteso dell'inflazione. Benché la flessione dei redditi reali sia stata in parte ammortizzata dalle azioni di sostegno messe in campo dal Governo, in particolare a favore delle fasce più deboli, l'*Indagine* 2023 rileva una flessione di circa 8 punti percentuali, rispetto alla precedente edizione, dell'indice di sufficienza del reddito, calcolato come differenza tra chi ritiene le proprie entrate «più che sufficienti» o «sufficienti» per le necessità della vita quotidiana e chi le reputa invece «insufficienti» o «del tutto insufficienti». I valori più bassi dell'indicatore si riscontrano per i più anziani e per la fascia di reddito più bassa, ma anche per i lavoratori meno qualificati e i livelli inferiori di istruzione; restano invece ampiamente sopra la media i laureati, gli imprenditori e liberi professionisti, i percettori di redditi elevati e i grandi risparmiatori. L'impennata dei prezzi ha dunque peggiorato la distribuzione dei redditi, svantaggiando i più fragili.

I recuperi salariali in programma nell'anno in corso e nel 2024, uniti alla decelerazione attesa della dinamica dei prezzi, dovrebbero consentire nel breve termine una ripresa del reddito disponibile reale delle famiglie. In una prospettiva di più lungo periodo, tuttavia, se l'aumento dei salari non dovesse essere accompagnato da miglioramenti della produttività, finirebbero per risentirne la competitività delle imprese, la dinamica degli investimenti, la crescita stessa del prodotto interno lordo. La ricomparsa dell'inflazione sottolinea dunque, ancora una volta, l'urgenza di investimenti e riforme che contribuiscano a innalzare il tasso di crescita potenziale dell'economia italiana.

Benché il nostro Paese possa contare su diversi punti di forza – e la capacità di risparmio è sicuramente tra i più rilevanti –, ampi miglioramenti appaiono necessari, a iniziare, per esempio, dal mercato del lavoro.

L'incidenza dei giovani che non lavorano né studiano (i cosiddetti NEET) si colloca in Italia poco sotto il 20 per cento, 7 punti in più rispetto alla media europea; siamo ultimi nella classifica europea per tasso di attività femminile. È un peccato, sappiamo che l'Italia può e deve fare molto di più. Allineare alla media europea il tasso di partecipazione delle donne al mercato del lavoro significherebbe poter disporre di 2,4 milioni di forze di lavoro in più per il Paese; analogamente, un miglioramento nei livelli e nella qualità dell'istruzione produrrebbe effetti positivi in termini di produttività, in grado di limitare le conseguenze negative del calo demografico.

Abbiamo di fronte un obiettivo sfidante: creare le condizioni per rendere l'economia italiana più produttiva, inclusiva e resiliente a possibili nuove crisi. Raggiungere questo traguardo è una responsabilità collettiva. Lo è, innanzitutto, dei policy maker, che devono creare la giusta cornice normativa e infrastrutturale, oltre a offrire incentivi adeguati. Un ruolo determinante compete tuttavia anche agli intermediari finanziari, alle imprese e alle istituzioni educative, che hanno la possibilità di operare su orizzonti temporali ben più ampi e immuni dai condizionamenti del ciclo elettorale.

Solo liberando le potenzialità ancora inesprese del nostro Paese sarà possibile assicurare stabilità alla crescita e garantire la piena partecipazione di tutti alla vita sociale ed economica.

Gregorio De Felice
Chief Economist Intesa Sanpaolo

Torino, novembre 2023

Capitolo 1 ▪ Economia, reddito, risparmio: si convive con inflazione, alti tassi e guerra

1.1. Le nuove varianti del virus dell'inflazione

La caratteristica principale dell'economia italiana del 2023 è probabilmente rappresentata dal perdurare dell'inflazione, con un ampio dibattito sul mutamento delle sue determinanti di fondo, sugli strumenti più idonei per il suo contenimento e sugli effetti diretti e indiretti da essa generati nell'economia.

Le nuove varianti del virus dell'inflazione si rafforzano e si diffondono a causa del mutamento delle sue determinanti. Nel 2021 le cause dell'inflazione potevano essere individuate nel rapido aumento della domanda post-COVID, a cui l'offerta non riusciva ad adeguarsi per diverse ragioni: carenze negli stoccaggi, difficoltà logistiche nei traffici Est-Ovest, rottura di molte catene di fornitura, problemi nelle infrastrutture energetiche internazionali. Nel 2022 la dinamica dei prezzi si inasprisce con la crisi energetica indotta dalla guerra in Ucraina, e le aspettative inflazionistiche non incorporano più il giudizio «temporaneo», bensì il giudizio «persistente».

L'interpretazione ottimistica sulla velocità con cui si sarebbe riassorbita la fiammata dei prezzi viene meno quando comincia a crescere anche l'inflazione *core*, quella che fa riferimento ai beni strumentali e ai servizi: l'aumento dei prezzi dei beni alimentari e dei beni energetici si diffonde ai settori *core*, confermando che l'aspettativa di inflazione viene «internalizzata» negli scenari degli operatori. I produttori e la catena di distribuzione scaricano sui consumatori i rincari registrati a monte dei cicli produttivi, e anticipano parte degli aumenti futuri generando ulteriore inflazione. Si tratta di una sorta di «inflazione da profitti», che è un normale comportamento degli operatori che sfruttano i momenti di incertezza e i mercati meno aperti alla concorrenza. All'inflazione da profitti tenta di affiancarsi l'inflazione da salari, con un aumento delle retribuzioni che però non è più automatico, come ai tempi della «scala mobile», ma è diluito nel tempo e non consente un pieno riconoscimento della perdita del potere d'acquisto.

Mentre le previsioni dei centri di ricerca economica sono intonate a un veloce ritorno a livelli di inflazione più bassi, con il rispetto del target del 2 per cento auspicato dalla Banca Centrale Europea (BCE) già nel 2024, il comportamento degli operatori e dei consumatori è tutt'altro che in linea con questo scenario ottimistico.

Per quanto riguarda gli strumenti utilizzati per il contenimento dell'inflazione, occorre fare riferimento al ruolo della BCE e a quello del Governo nazionale.

La modifica sul giudizio di temporaneità del processo inflattivo si riflette in una nuova politica monetaria da parte della BCE, che abbandona le iniezioni di liquidità del PEPP e del precedente *quantitative easing* e incomincia ad aumentare i tassi di interesse dall'estate 2022 in poi, seguendo l'esempio della Federal Reserve. I tassi europei aumentano e arrivano al 4,5 per cento nell'ottobre 2023. L'idea di fondo che guida il contenimento dell'inflazione è quella del classico rapporto tra tassi di interesse e domanda: all'aumentare dei tassi, aumenta il costo del denaro che le imprese e i consumatori prendono a prestito e, conseguentemente, si riducono le opportunità di investimenti (per le prime) e di consumo (per i secondi). Nel caso

italiano, l'impatto sulle imprese è maggiore per quelle di piccole dimensioni, che hanno un costo del denaro più alto delle grandi, e per le imprese particolarmente indebitate.

L'impatto sui consumatori passa sia attraverso minori consumi a debito, quali sono gli acquisti di beni durevoli e delle case, sia attraverso la riduzione del potere d'acquisto delle famiglie causato dal generale «costo della vita». In tutti i casi, prima o poi si assisterà a un raffreddamento dell'economia, che porterà al calo dei prezzi e al ritorno a condizioni di normalità inflattiva, ossia a un aumento del 2-3 per cento dei prezzi, stabile nel corso del tempo. Purtroppo, però, il meccanismo di trasmissione della politica monetaria non è immediato, ma subisce un ritardo temporale che viene stimato in alcuni mesi o addirittura in un anno. Ciò comporta che l'aumento dei tassi non si rifletta in una immediata riduzione dell'inflazione, favorendo un ulteriore irrigidimento della politica monetaria.

Il rischio che incombe sull'economia è legato al fatto che gli effetti dell'aumento dei tassi potrebbero manifestarsi in modo intenso e repentino, tutti in un momento, generando un raffreddamento troppo brusco dell'economia e quindi una recessione. In modalità recessiva, le aspettative degli operatori virano verso un ulteriore pessimismo: gli investimenti vengono ridotti non solo e non più per colpa degli alti tassi, ma soprattutto per colpa di uno scenario che prevede bassi consumi. Si vuole evitare che ciò avvenga graduando in misura molto lieve l'aumento dei tassi e monitorando con precisione l'andamento delle variabili macroeconomiche, con l'obiettivo di ottenere un *soft landing* (anziché una pesante recessione).

Oltre alla politica monetaria, delegata alla BCE, anche i governi nazionali possono intervenire con apposite politiche fiscali di contenimento della domanda e di redistribuzione del reddito a favore delle classi sociali più colpite dagli effetti negativi dell'inflazione. Infatti, la letteratura economica ha rilevato che il rincaro del «carrello della spesa» impatta soprattutto sui redditi più bassi, per i quali il peso delle spese per i beni primari (alimentari, utenze domestiche, casa, ecc.) è maggiore e assorbe una quota elevata, e spesso pressoché totale, del reddito familiare. Nei confronti di queste famiglie è logico intervenire con una politica di aiuti finalizzati e molto mirati, che non deve assolutamente diventare una politica fiscale espansiva a favore di tutti i cittadini, indiscriminatamente. Una politica fiscale espansiva vanificherebbe gli sforzi della politica monetaria.

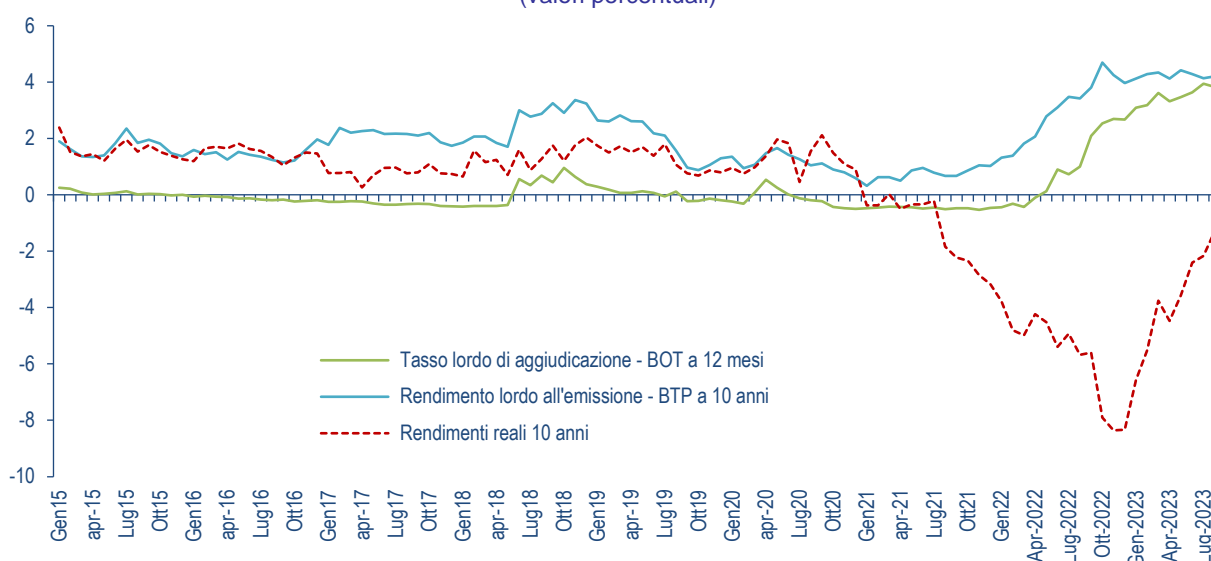
Se la lotta all'inflazione necessita di un contenimento della domanda, questa domanda si deve ridurre a livello aggregato, caricando quindi tutti gli operatori di un «costo per la disinflazione» che non deve essere concentrato, in termini assoluti o relativi, solo su alcune tipologie di lavoratori, imprenditori, consumatori o risparmiatori. Occorre una «giusta transizione» verso lo scenario non inflazionistico, strategia che si può implementare con una vera «politica dei redditi», rinnovando quanto fatto nel luglio 1993 dopo la crisi monetaria dello SME.

1.2. La forza dell'economia reale sostiene la debole finanza pubblica

Il quadro della finanza pubblica italiana dipende strettamente dall'evoluzione dei tassi di interesse che determinano l'onere per il debito, e cioè le risorse finanziarie che non possono essere destinate alla gestione della *res pubblica* ma devono essere concesse ai mercati affinché continuino ad acquistare i titoli di debito italiani.

La figura 1.1 mostra l'evoluzione passata e l'attuale tendenza degli oneri per il debito. L'interesse sui BOT e sui BTP risente di due grandi determinanti: il livello generale dei tassi e la fiducia dei mercati verso la solvibilità del debito italiano. Per tale motivo, nel 2011 il tasso di aggiudicazione dei BOT a 12 mesi schizza a 6 punti percentuali e il rendimento all'emissione dei BTP decennali sfiora l'8 per cento, a causa dei pesanti dubbi sulla sostenibilità del debito pubblico durante la crisi dell'Eurozona. L'impatto della crisi europea sull'economia italiana è molto severo, con lo spread che raggiunge i 500 punti rispetto ai titoli tedeschi, e viene gestito grazie alle riforme varate dal Governo Monti (soprattutto quella previdenziale), mentre a livello europeo l'impegno di Draghi, all'epoca nuovo governatore della BCE, sostiene l'architettura comunitaria con il famoso «*whatever it takes*».

Figura 1.1 – I rendimenti di BOT e BTP
(valori percentuali)



Fonte: Istat

Il grafico mostra come dal 2018 il programma di acquisti (PSPP) della Banca Centrale Europea si riduca e i tassi ne siano influenzati, con i BTP che tornano sopra il 3 per cento. Nel 2020 la crisi pandemica aumenta il rapporto debito/PIL in misura assai più consistente di quanto si era registrato nelle crisi precedenti, eppure il giudizio dei mercati in termini di tassi sul debito pubblico non replica quello del decennio prima, grazie all'intervento europeo tramite il Next Generation EU.

Successivamente, nel 2022 e nel 2023, si mantiene una buona fiducia verso la finanza pubblica italiana, con lo spread «solo» a 100-200 punti, ma con i tassi su BOT e BTP che salgono velocemente come conseguenza della politica monetaria europea, finalizzata a contrastare l'inflazione. Quest'ultima determina rendimenti negativi da metà 2021 a metà 2023.

I dati macroeconomici del 2022 e del 2023 subiscono l'impatto della guerra, della crisi energetica e della crescita dei tassi di interesse. La tabella 1.1 mostra l'alta inflazione del 2022, che si attenua nel 2023; il modesto calo del debito pubblico sul PIL, pur in presenza di una significativa riduzione del deficit nel 2023; la brillante tenuta degli investimenti, che si mantengono al di sopra del 20 per cento del PIL; la discesa della disoccupazione, in un contesto di mercato del lavoro con forte scarsità di alcune figure professionali.

Tabella 1.1 – I principali indicatori dell'economia italiana
(valori percentuali)

	2019	2020	2021	2022	2023*
Inflazione (anno/anno)	0,6	-0,1	1,9	8,7	5,6
Disoccupazione**	9,9	9,3	9,5	8,1	8,3
Interessi a breve termine	-0,4	-0,4	-0,5	1,0	3,8
Interessi a lungo termine	1,9	1,2	0,8	4,1	4,2
Bilancia corrente***	3,3	3,9	3,0	-0,7	0,8
PIL (anno/anno)	0,5	-9,0	7,0	3,7	0,7
Esportazioni (volume)****	1,6	-13,5	14,0	9,4	2,9
Avanzo/Disavanzo primario***	1,7	-6,4	-5,6	-3,8	0,4
Investimenti lordi***	18,2	17,7	20,1	21,7	21,8
Spesa pubblica***	48,5	57,0	57,3	56,8	53,7
Bilancio pubblico***	-1,5	-9,7	-9,0	-8,0	-3,7
Debito pubblico***	134,1	154,9	149,8	144,7	140,3

* Stime a ottobre 2023.

** In percentuale della forza lavoro.

*** In percentuale del PIL.

**** In percentuale sull'anno precedente.

Fonti: OCSE, FMI, Commissione UE, Istat, MEF

Come si è detto, l'economia italiana è stata piuttosto brillante nel 2022, soprattutto per l'«effetto trascinarsi» del precedente boom economico del 2021. Nonostante le incertezze create dall'invasione dell'Ucraina del 24 febbraio 2022 e i risvolti negativi della crisi energetica e dell'inflazione, il PIL è cresciuto a un tasso superiore alle previsioni.

Tabella 1.2 – Previsioni di crescita
(valori percentuali)

	2021	2022	2023	2024
Mondo	6,3	3,5	3,0	2,9
Stati Uniti	5,9	2,1	2,1	1,5
Eurozona	5,3	3,3	0,7	1,2
Germania	2,6	1,8	-0,5	0,9
Francia	6,4	2,5	1,0	1,3
Italia	7,0	3,7	0,7	0,7
Spagna	5,5	5,8	2,5	1,7
Giappone	2,2	1,0	2,0	1,0
Regno Unito	7,6	4,1	0,5	0,6
Canada	5,0	3,4	1,3	1,6

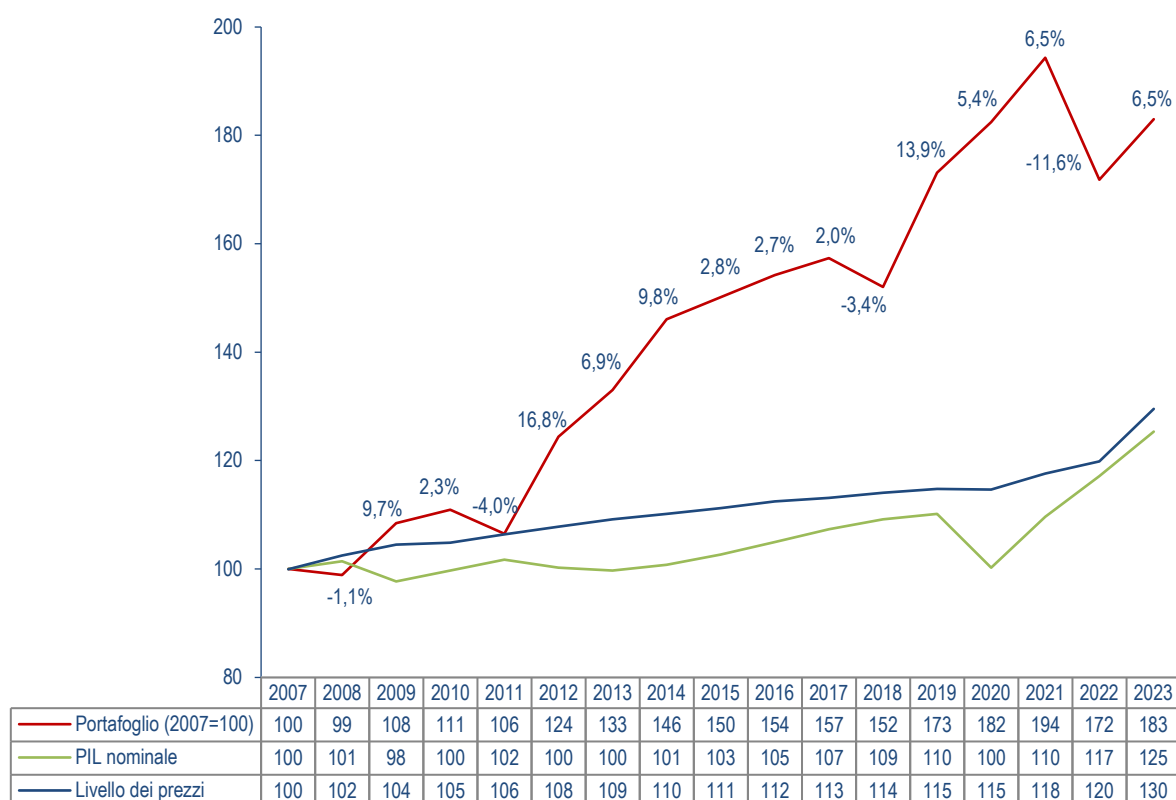
Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2023

Secondo i rapporti del FMI e dell'OCSE, le prospettive dell'Italia sono legate più all'attuazione delle riforme connesse al PNRR che alla realizzazione degli investimenti promessi: mentre questi ultimi rappresentano un volano per la crescita del periodo 2024-2026, le prime sono invece ciò che consentirebbe alla nostra economia di evitare il ritorno ai periodi di stagnazione e bassa produttività che ne hanno caratterizzato gli ultimi decenni (tabella 1.2).

1.3. Il buon recupero del portafoglio *benchmark* nel 2023

Al momento in cui scriviamo, il portafoglio *benchmark* ha recuperato grande parte della perdita subita l'anno prima, quando l'inflazione, la crisi energetica e la guerra in Ucraina avevano pesantemente colpito i rendimenti finanziari. Nonostante l'ottima performance, non si riesce tuttavia a raggiungere la brillante situazione del 2021, quando il contraccolpo positivo alla crisi pandemica aveva favorito una rapida ripresa delle Borse mondiali.

Figura 1.2 – Montante e rendimento annuale di un portafoglio *benchmark*



Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia; per il 2023, dati al 30 giugno

Soggetti a cicli fortemente positivi e negativi, i rendimenti delle obbligazioni e delle azioni mostrano dinamiche che sono comunque in linea con la teoria della finanza. Infatti, i rendimenti dei risparmi derivano da due componenti ben precise: la prima riguarda il reddito offerto da una cedola obbligazionaria o da un dividendo azionario, mentre la seconda è legata al valore del titolo, che diventa una plusvalenza se il valore di acquisto è minore di quello di vendita. Per alcuni strumenti finanziari, come i fondi di investimento ad accumulo dei profitti,

destinati ai risparmiatori che hanno quale obiettivo la costituzione di un capitale, la plusvalenza è l'unico rendimento.

La nuova politica monetaria europea e statunitense, che risponde all'inflazione generata dalle strozzature nell'offerta, dalla crisi energetica e dalla guerra, determina nel 2022 la risalita dei rendimenti obbligazionari e la caduta del corso delle azioni. Si tratta di un andamento che capovolge la situazione precedente alla pandemia. Inoltre, nei periodi di incertezza aumenta la domanda di safe asset, con l'oro che cresce di valore.

Per il portafoglio medio monitorato dal Centro Einaudi il 2023 è stato un anno positivo (+6,5 per cento), frutto della sua elevata diversificazione che ha mediato tra asset con alte performance (+10 per cento le azioni globali e +15 per cento le azioni Europa) e altri con bassa crescita (2-3 per cento bond governativi o corporate).

Le congiunture negative e positive attraversate dal nostro portafoglio *benchmark* si inseriscono comunque in un trend di crescita, che nel 2023 mostra un livello del montante aumentato dell'83 per cento rispetto al 2007.

1.4. Il reddito degli intervistati nel 2023

La presente *Indagine* raccoglie le scelte finanziarie di 1.306 intervistati che possiedono un conto corrente bancario o postale e che decidono gli investimenti finanziari della famiglia. In questo capitolo si esamina la formazione del reddito e del risparmio nonché la sua dinamica nel tempo e l'evoluzione futura, sia in termini oggettivi (livello del reddito, per esempio), sia con valutazioni soggettive (sufficienza o meno del reddito disponibile, per esempio).

I 1.306 intervistati del 2023 hanno risposto nel 95,1 per cento dei casi di essere finanziariamente indipendenti, una quota in netto aumento rispetto all'anno precedente (93,3 per cento), mostrando quindi di possedere una diffusa autonomia reddituale.

L'indipendenza economica è raggiunta con alcune differenze nei vari sub-campioni in cui può essere disaggregato il dato totale. Come indica la tabella 1.3, l'autonomia finanziaria è più elevata fra gli uomini (97,5 per cento) rispetto alle donne (92,2 per cento) – nonostante il fatto che queste ultime rispettino i criteri di accesso al sondaggio, ossia l'aver un conto corrente e l'essere decisori autonomi delle finanze personali e familiari –, a conferma dei divari di genere esistenti nella distribuzione del reddito. Un'altra indicazione proviene dalla dimensione della città di residenza degli intervistati: si conferma la migliore qualità della vita dei medi comuni (dove il 96,2 per cento dichiara piena indipendenza finanziaria) rispetto alle grandi città (93,2 per cento). Il legame con il titolo di studio è ancora più evidente, con gli intervistati laureati che dichiarano l'indipendenza nel 97,1 per cento dei casi a fronte del 93,6 per cento di chi ha solo la licenza media o elementare.

Merita però verificare se a fronte dell'indipendenza reddituale esista anche un giudizio positivo sul proprio tenore di vita, e cioè se il livello di reddito raggiunto sia sufficiente a produrre tranquillità economica. Si è chiesto agli intervistati se le loro entrate siano sufficienti o no a sostenere la quotidianità (tabella 1.3, seconda colonna).

Tabella 1.3 – Risposte alle domande sul reddito
(valori percentuali sul totale degli intervistati, ove non specificata misura alternativa)

	Intervistati con indipendenza finanziaria	Reddito corrente (saldo suff./insuff.)	Reddito adeguato tra 10 anni (saldo suff./insuff.)	Reddito adeguato pensione (saldo suff./insuff.)	Reddito annuale lordo (euro)	Patrimonio finanziario (euro)	Patrimonio immobiliare (euro)
Totale 2023	95,1	59,7	52,9	40,3	31.312	105.516	193.045
Uomini	97,5	63,4	47,1	44,7	34.331	111.069	189.046
Donne	92,2	54,9	59,1	35,5	27.615	99.495	196.316
25-34 anni	90,5	55,9	53,0	0,0	21.803	56.417	112.131
35-44 anni	94,8	66,0	0,0	42,7	29.033	101.964	191.870
45-54 anni	95,6	68,4	0,0	40,7	35.987	121.087	197.970
55-64 anni	95,0	63,2	0,0	35,2	32.836	124.368	212.543
65 anni e oltre	96,3	48,8	0,0	0,0	30.751	96.150	194.510
Nord-Ovest	93,9	57,5	44,3	39,7	32.403	97.433	201.425
Nord-Est	94,7	62,1	63,0	58,3	41.345	113.579	198.265
Centro	97,6	64,3	54,1	38,6	26.745	119.021	219.956
Sud-Isole	94,9	56,6	54,1	29,9	26.671	98.996	159.631
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	95,1	57,7	51,8	36,1	31.829	111.266	183.506
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	96,2	63,5	50,2	50,6	30.468	92.013	194.294
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	93,2	55,0	60,2	28,8	32.189	117.592	203.820
Università	97,1	90,3	58,2	70,6	49.753	184.951	307.061
Media superiore	96,3	69,3	61,4	42,8	30.661	116.190	194.750
Media inferiore ed elementari	93,6	42,2	1,0	4,0	26.145	76.384	156.677
Impr./Lib. prof.	99,0	93,3	75,6	74,0	62.304	200.787	343.958
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	96,5	71,8	53,0	48,4	24.290	105.119	173.405
Eserc./Artig.+Agr. cond.	97,4	69,3	72,8	33,5	39.219	127.999	218.743
Pensionati	96,8	45,8	0,0	25,0	24.933	88.708	184.559
Lav. man. agr. e non	96,0	47,4	41,7	18,5	21.600	68.482	128.797
Fino a 1.600 euro	91,9	18,9	45,5	3,9	18.251	40.263	119.480
1.601-2.000 euro	94,3	61,0	58,5	25,0	23.645	67.991	170.037
2.001-2.500 euro	97,5	69,0	63,0	36,2	32.802	109.890	179.544
2.501 euro e oltre	96,9	84,2	53,9	59,5	41.656	186.745	261.953
Non risparmiatori	91,8	30,4	34,4	12,1	22.929	78.744	141.550
Piccoli risp.	97,6	66,3	60,7	22,2	24.999	73.704	223.811
Medi risp.	97,8	83,0	65,3	56,9	38.137	140.018	190.453
Grandi risp.	98,9	92,2	87,0	77,1	41.034	171.681	277.977
Casa proprietà	96,0	68,2	64,1	45,9	31.544	120.478	246.877
Casa affitto	92,6	29,7	35,8	13,5	31.659	60.588	110.848
Famiglia 1-2 componenti	95,7	55,4	53,5	39,2	30.611	88.835	179.522
Famiglia 3-4 componenti	93,5	67,3	42,3	44,1	32.820	132.846	216.691
Famiglia oltre 4 componenti	98,6	57,2	84,0	16,8	29.976	122.451	178.662

La sufficienza del reddito corrente nella gestione quotidiana della propria vita è sicuramente un indicatore da tenere presente nelle indagini sociologiche sull'evoluzione del Paese, anche se è il frutto di componenti oggettive facilmente misurabili – quali il livello di reddito e la stabilità del posto di lavoro – e di componenti soggettive, generalmente relazionali e aspirazionali, e quindi difficilmente misurabili dalle metriche monetarie, come il confronto reddituale con colleghi, amici e vicini di casa, nonché gli obiettivi di medio-lungo periodo e l'importanza

attribuita ai vari status symbol sociali (che in molti casi sono anche l'obiettivo per cui si risparmia).

Mentre a livello generale quasi il 60 per cento si ritiene soddisfatto dal reddito corrente, la differenza di genere appare significativa (con il 63,4 per cento degli uomini contro il 54,9 per cento delle donne), come del resto quella legata al titolo di studio (90,3 per cento con laurea vs. 42,2 per cento con licenza media o elementare).

La sufficienza del reddito può essere estrapolata nel futuro prossimo, a dieci anni, per evidenziare le aspettative di crescita economica, e quindi anche sociale, da parte degli intervistati più giovani (quelli con meno di 35 anni). In generale, il 53 per cento di questi giovani è tranquillo sulla sufficienza del reddito futuro: si hanno risposte «parallele» tra il reddito corrente e quello atteso a dieci anni.

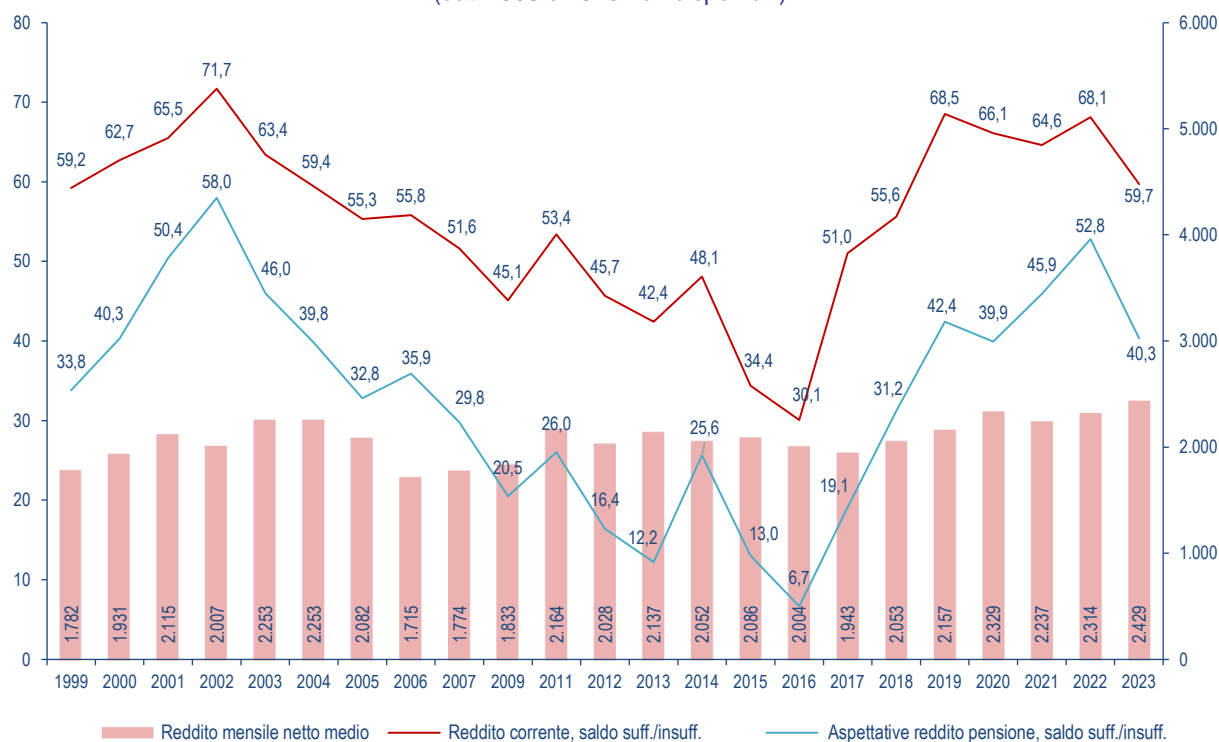
Una domanda simile, sulle entrate attese al momento di andare in pensione, sarebbe risultata molto difficile per i rispondenti più giovani, che hanno scarse informazioni a disposizione sulle aspettative di adeguatezza della pensione al tenore di vita futuro, e per tale motivo ne sono stati esonerati.

In generale, quando i livelli di sufficienza del reddito corrente o di quello atteso a dieci anni sono inferiori alla media, magari a causa della precarietà lavorativa, si assiste ad aspettative più negative della media con riferimento alla qualità reddituale della pensione. L'incertezza su ciò che accadrà al proprio reddito, al risparmio, agli investimenti effettuati, nonché le aspettative di modifica delle regole del sistema pensionistico, rendono difficoltosa la risposta, che comunque è positiva nel 40 per cento dei casi, con gli uomini (45 per cento) più ottimisti delle donne (35 per cento) e i laureati (70 per cento) più sicuri dei non laureati.

La serie storica delle risposte, presente nella figura 1.3, mostra il saldo tra le risposte positive e negative relativamente alla sufficienza del reddito corrente e quello al momento della pensione. Si nota che il giudizio sul reddito corrente nel 2022 era migliorato rispetto al 2021 e ritornato sul trend storico pre-pandemia, mentre nel 2023 subisce un netto calo. Anche il giudizio sulla bontà del reddito che si avrà in pensione segue lo stesso percorso del reddito corrente, con un calo nel 2023 dopo il buon livello che aveva raggiunto negli anni precedenti.

Tra gli obiettivi di questa *Indagine* c'è anche la formazione di una stima, sia pure su basi soggettive, del patrimonio degli intervistati. In media, essi riportano un patrimonio di quasi 300 mila euro, composto per 106 mila euro da strumenti finanziari e assicurativi e per 193 mila euro da proprietà immobiliari (essenzialmente la prima casa, di cui è proprietario il 79,9 per cento del campione). Si tratta, nel complesso, di un valore rilevante, ma, come spesso ci ricordano gli osservatori internazionali, con alcuni limiti di composizione, il principale dei quali è l'elevato peso della quota immobiliare. La casa rappresenta infatti un valore simbolico per la tipica famiglia italiana, un valore che è diventato un punto di riferimento delle politiche pubbliche, come l'assenza di una tassazione patrimoniale sulla casa di abitazione (IMU) o l'uso degli investimenti nel rinnovo del parco immobiliare per attivare il forte moltiplicatore del reddito che il settore consente. Del resto, l'edilizia e l'automotive sono i settori con i maggiori coefficienti di attivazione presenti dentro le tavole intersectoriali dell'economia e rappresentano pertanto i migliori settori su cui puntare i programmi di rivitalizzazione dell'economia nelle fasi stagnanti.

Figura 1.3 – Giudizi di sufficienza sul reddito corrente e al momento di andare in pensione. Saldi percentuali degli intervistati (asse sinistro) e reddito mensile netto in euro (asse destro)
(dati 2008 e 2010 non disponibili)



Dentro i vari gruppi in cui possiamo suddividere gli intervistati si osserva una palese relazione tra reddito e patrimonio, non solo nelle variabili più direttamente coinvolte (come nel caso della tipologia di occupazione), ma anche in quelle in cui la variabile reddituale è indiretta (come il titolo di studio, il territorio di riferimento, l'età). Se si approfondisce l'analisi, si notano anche diverse sfumature nel rapporto tra patrimonio finanziario e patrimonio immobiliare. Nella media degli intervistati quest'ultimo rappresenta il 65 per cento del patrimonio totale, ma arriva al 75 per cento per chi ha un basso reddito mensile.

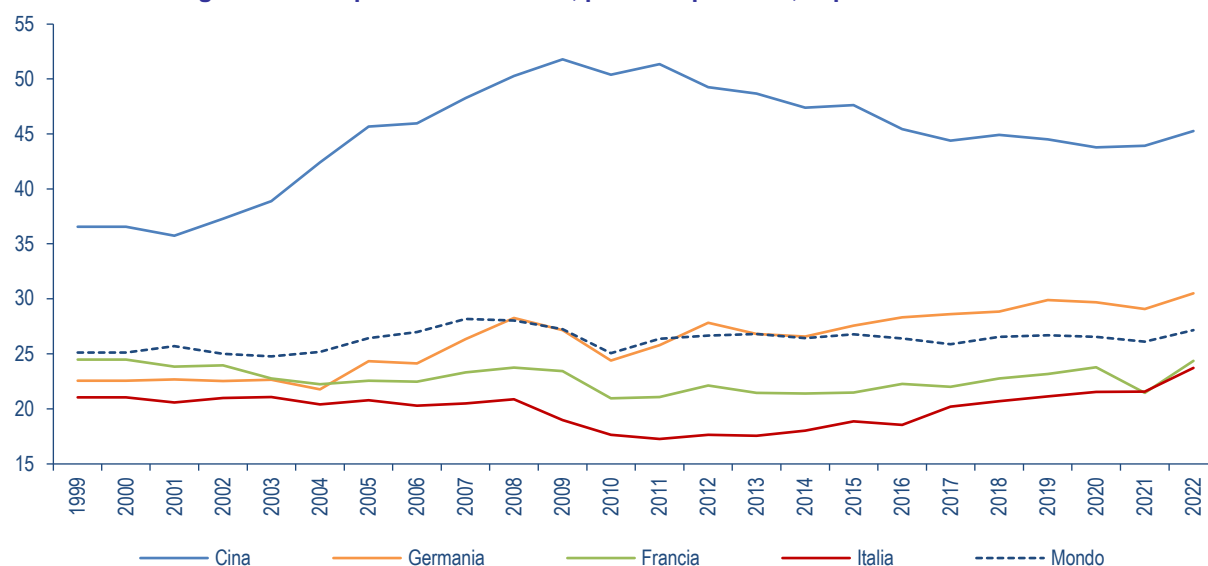
1.5. Il risparmio interno in Italia, in alcuni Paesi europei, in Cina e nel mondo

La figura 1.4 mostra la tendenza del risparmio interno in Italia, in Francia e in Germania, rispetto all'economia mondiale e alla Cina, nel periodo dal 1999 al 2022, con la notevole differenza esistente tra l'accumulo di capitale e di investimenti generato da quest'ultima rispetto ai Paesi europei.

Del resto, già nella serie storica di lunghissimo periodo, dagli anni Settanta in poi, si nota lo spostamento della crescita dai Paesi di prima industrializzazione a quelli di recente sviluppo. Durante la prevalenza dei Paesi industrializzati, il tasso di risparmio scende per effetto del forte aumento dei consumi (privati e pubblici) che trainano la crescita occidentale. Nel frattempo, i Paesi emergenti prendono quota e dagli anni Novanta in poi incominciano a pesare economicamente, con la Cina che favorisce le esportazioni verso i Paesi occidentali piuttosto che far crescere i consumi interni della popolazione. La Cina crea quindi una grande quantità

di risparmio interno che viene destinata agli investimenti infrastrutturali e di alta tecnologia. Il ciclo vede così una riduzione della propensione al risparmio nei Paesi sviluppati e un aumento di tale propensione nei Paesi emergenti.

Figura 1.4 – Risparmio totale lordo, privato e pubblico, in percentuale del PIL



Fonte: World Bank, *World Development Indicators*, 2023

All'interno dei Paesi europei, il modello di sviluppo della Germania è basato sulle esportazioni e su una bilancia commerciale strutturalmente attiva, che comporta un forte accumulo di risparmio macroeconomico. Grazie a questa dinamica la Germania ha un tasso di investimento molto elevato, che si riflette in un'alta produttività dei fattori e quindi in una continua crescita del PIL. Tuttavia, la crescita tedesca trainata dalle esportazioni sta determinando un forte squilibrio macroeconomico interno all'area euro. Infatti, alle eccessive esportazioni della Germania verso i Paesi dell'euro fanno da contraltare scarse importazioni dagli stessi. Si creano quindi flussi asimmetrici di tipo permanente nei saldi commerciali bilaterali. La soluzione richiesta è quella di aumentare la domanda interna tedesca in modo da accrescere le importazioni dai Paesi partner.

1.6. Gli italiani continuano a risparmiare, nel 2023 di più

Il numero di intervistati che riescono a risparmiare rimane significativamente alto, pari al 54,7 per cento del totale, e in aumento rispetto all'*Indagine* di un anno fa (quando era del 53,6 per cento) (tabella 1.4).

Dentro i diversi gruppi del campione si nota che la possibilità di risparmiare ha una varianza molto elevata. Per esempio, ci sono notevoli differenze per quanto riguarda il titolo di studio e il livello di reddito: mentre soltanto il 19 per cento dei laureati non riesce a risparmiare, la quota è pari al 55,8 per cento fra chi ha la licenza media o elementare; di converso, non risparmia soltanto il 24,9 per cento di chi percepisce un reddito netto mensile superiore a 2.500 euro, ma ben il 64,6 per cento di chi non arriva ai 1.600 euro netti mensili. Valgono le

stesse differenze tra chi ha una casa di proprietà (40,8 per cento non risparmia) o in affitto (60,8 per cento), tra le famiglie più numerose (54,8 per cento) e quelle con 3-4 componenti (37,9 per cento).

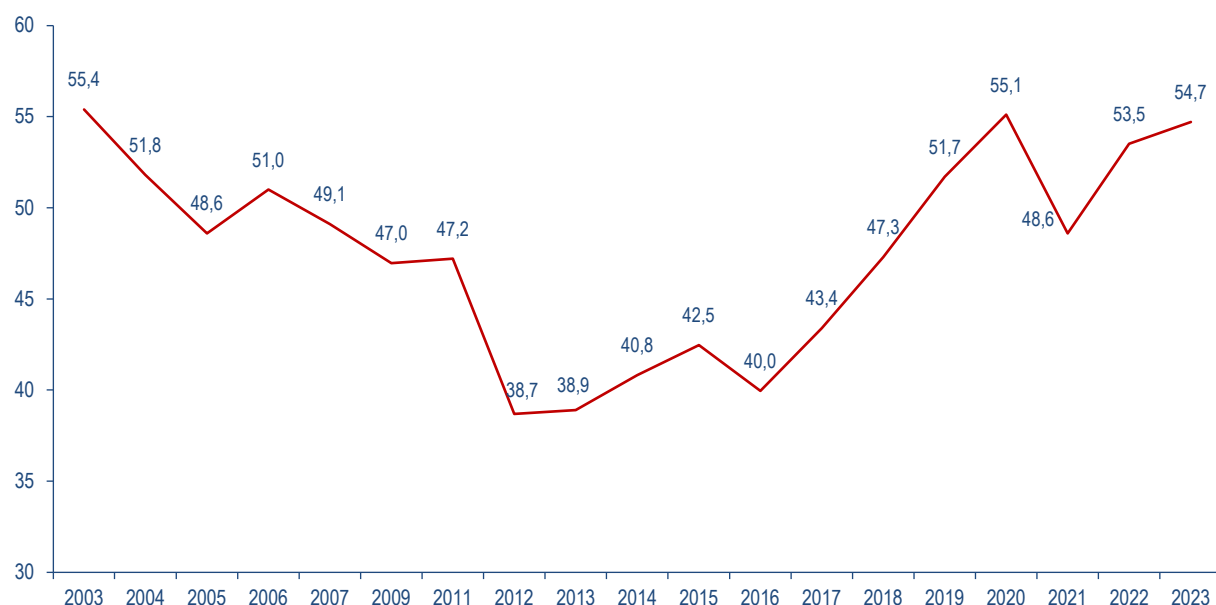
Tabella 1.4 – Risparmiatori e non risparmiatori
(valori percentuali)

	Non risparmiatori	Risparmiatori intenzionali	Risparmiatori non intenzionali	Totale	% Risparmio/reddito
Totale 2023	45,3	21,0	33,7	100,0	12,6
Uomini	42,5	20,6	36,9	100,0	12,8
Donne	48,7	21,4	29,9	100,0	12,4
25-34 anni	49,9	24,0	26,1	100,0	11,0
35-44 anni	39,2	24,3	36,5	100,0	12,3
45-54 anni	39,1	23,0	38,0	100,0	13,0
55-64 anni	49,2	19,0	31,8	100,0	13,3
65 anni e oltre	49,5	18,6	32,0	100,0	12,6
Nord-Ovest	44,8	23,1	32,0	100,0	13,1
Nord-Est	41,5	17,6	40,9	100,0	11,5
Centro	37,3	28,6	34,0	100,0	14,2
Sud-Issole	54,1	15,5	30,4	100,0	11,3
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	43,3	22,7	33,9	100,0	11,7
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	44,8	20,5	34,7	100,0	12,6
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	49,2	19,2	31,6	100,0	14,3
Università	19,0	30,6	50,3	100,0	15,1
Media superiore	42,8	22,3	34,8	100,0	11,9
Media inferiore ed elementari	55,8	16,8	27,4	100,0	12,0
Impr./Lib. prof.	21,8	26,0	52,2	100,0	14,7
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	42,9	24,8	32,3	100,0	13,2
Eserc./Artig.+Agr. cond.	36,7	31,5	31,7	100,0	11,3
Pensionati	51,7	14,4	33,9	100,0	12,0
Lav. man. agr. e non	53,5	18,8	27,9	100,0	11,7
Fino a 1.600 euro	64,6	14,0	21,4	100,0	11,5
1.601-2.000 euro	56,1	18,7	25,2	100,0	12,4
2.001-2.500 euro	52,9	15,7	31,4	100,0	10,8
2.501 euro e oltre	24,9	28,4	46,7	100,0	13,4
Non risparmiatori	100,0	0,0	0,0	100,0	0,0
Piccoli risp.	0,0	31,3	68,7	100,0	2,0
Medi risp.	0,0	34,0	66,0	100,0	7,0
Grandi risp.	0,0	42,8	57,2	100,0	20,9
Casa proprietà	40,8	22,5	36,7	100,0	13,0
Casa affitto	60,8	16,7	22,4	100,0	9,6
Famiglia 1-2 componenti	48,9	20,9	30,2	100,0	13,3
Famiglia 3-4 componenti	37,9	21,6	40,5	100,0	12,2
Famiglia oltre 4 componenti	54,8	16,9	28,3	100,0	7,4

L'analisi del trend storico della propensione al risparmio conferma che con il 54,7 per cento di risparmiatori siamo quasi tornati sui livelli del 2020 (55,1 per cento), invertendo così il dato del 2021 che li vedeva ridotti al 48,6 per cento del totale.

La figura 1.5 mostra anche il pesante effetto che sia la crisi finanziaria del 2008, sia la crisi del debito sovrano del 2011 hanno avuto sulla quota di risparmiatori, scesa al 39 per cento circa nel 2012 e nel 2013 e poi risalita pressoché continuamente nel lungo ciclo di lenta ripresa dell'economia italiana, bloccato solo dalla pandemia e attenuato con la crisi energetica del 2022.

Figura 1.5 – Evoluzione del peso dei risparmiatori sul totale degli intervistati
(valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



Oltre al dato aggregato che distingue tra risparmiatori e non, la nostra *Indagine* consente di approfondire le modalità del risparmio: individua i risparmiatori intenzionali (cioè con un obiettivo preciso, quali l'acquisto di un'automobile, le vacanze, l'arredamento della casa, ecc.) e i non intenzionali (essenzialmente, risparmiatori a scopo precauzionale).

La tabella 1.4 sopra mostra che nell'ambito del 54,7 per cento di risparmiatori del 2023 si osserva una quota di soggetti aventi un progetto preciso di risparmio, pari al 21 per cento del totale, che si confronta con un peso del risparmio precauzionale del 33,7 per cento, quota aumentata negli ultimi anni con il crescere delle incertezze.

I risparmiatori intenzionali sono soprattutto presenti nella classe di età 35-54 anni, periodo della vita in cui si acquisisce una più chiara prospettiva di investimenti/acquisti, ma anche tra i laureati e i percettori dei redditi mensili più elevati.

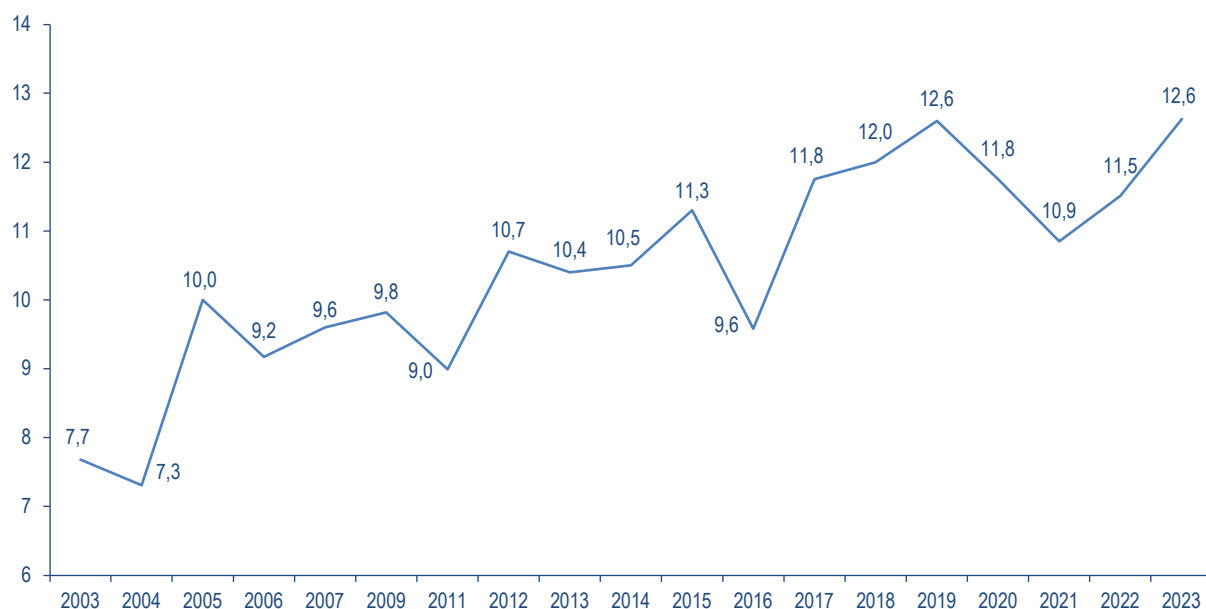
Al contrario, fra coloro che subiscono maggiormente l'incertezza per il futuro, come i pensionati, la quota di risparmiatori precauzionali raggiunge ben il 70 per cento. Questa tipologia di risparmio è anche legata al livello dei depositi bancari, che è sì aumentato nell'anno della pandemia, ma pure nel 2021 e nel 2022. È la conseguenza della preferenza per la liquidità,

una scelta comprensibile durante gli anni di incertezza, benché non razionale dal punto di vista finanziario.

Nel 2023, con il netto emergere dell'inflazione, le statistiche indicano una contrazione dei depositi bancari, che probabilmente si trasformano in investimenti finanziari o in nuovi consumi: entrambe le scelte sono coerenti con la volontà di modificare le strategie di risparmio di fronte al fenomeno inflazionistico.

Oltre alla diffusione del risparmio, ossia alla percentuale di risparmiatori, questa *Indagine* analizza il tema dell'intensità di risparmio, ossia della percentuale del reddito che viene accantonata (figura 1.6). Il sondaggio rileva un risparmio medio di circa il 12,6 per cento del reddito, in netto aumento rispetto all'11,5 per cento del 2021 e che eguaglia i livelli raggiunti nel periodo pre-pandemico.

Figura 1.6 – Evoluzione della quota di reddito risparmiata
(valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



Ci sono, anche qui, rilevanti differenze tra i gruppi del campione (tabella 1.4 sopra). La classe di intervistati dai 55 ai 64 anni, i laureati, gli imprenditori e liberi professionisti, i percettori dei redditi mensili più elevati, i grandi risparmiatori superano tutti gli altri gruppi con cui si confrontano.

Pertanto, la quota di reddito risparmiata ha una chiara relazione con il livello di reddito del risparmiatore, perché i redditi elevati consumano per i beni primari in modo meno che proporzionale rispetto a chi detiene un reddito basso.

L'idea che emerge è che, dopo aver facilmente soddisfatto i bisogni primari nonché quelli valutati come «essenziali» nella nostra società moderna, e magari anche gli extra-consumi voluttuari e considerati come status-symbol, la maggior parte dei più abbienti continua a disporre di risorse sufficienti per accumulare risparmi finalizzati a investimenti (risparmio intenzionale) o a contrastare incertezze future (risparmio non intenzionale). È su questa classe di

«risparmiatori top» che occorre indirizzare l'offerta di nuovi prodotti finanziari che sappiano contemperare le aspettative microeconomiche di sicurezza e di reddito con quelle macroeconomiche di afflusso di risorse nell'economia reale.

1.7. La resilienza del bilancio familiare di fronte a una spesa imprevista

Rispetto agli altri Paesi europei l'Italia ha una cultura più incline al risparmio, che si accompagna a uno scarso ricorso all'indebitamento per i consumi di beni non durevoli. Infatti, l'utilizzo dei prestiti per il «credito al consumo» è ancora basso e riguarda essenzialmente i soliti beni durevoli, quali l'automobile o i grandi eventi familiari (matrimonio dei figli, per esempio). Al contrario, il livello del risparmio accumulato dalle famiglie è mediamente più alto di quello di molti Paesi europei e rappresenta uno stock di risorse che andrebbero destinate anche a supportare l'economia reale.

Lo stock di ricchezza netta pone gli italiani all'11° posto mondiale per ricchezza finanziaria media per abitante, pur con una notevole variabilità interna alla distribuzione. Infatti, se si misura la concentrazione dello stock di risparmio si ottengono indicatori piuttosto elevati, che attribuiscono al nostro Paese un'alta disuguaglianza. È probabile che la disuguaglianza nel risparmio sia maggiore di quella che si registra nella distribuzione del reddito, proprio per il carattere cumulativo (e derivante anche da scelte soggettive) del risparmio stesso: mentre la ricchezza accumulata è uno stock, che dipende dalle scelte di medio-lungo periodo, il reddito prodotto è un flusso, che ha una congiuntura completamente differente.

La tabella 1.5 sintetizza utili informazioni dell'*Indagine* sulla propensione a creare il risparmio emergenziale, quello utile per sopperire a improvvisi eventi finanziari negativi.

In primo luogo, occorre capire se le famiglie hanno portato «fieno in cascina» nelle stagioni favorevoli e hanno quindi risorse accantonate («*saving for a rainy day*») da utilizzare in caso di bisogno. La domanda posta agli intervistati riguarda le possibilità di sostenere una spesa inattesa di 5.000 euro: solo il 37 per cento riesce ad affrontarla attingendo ai risparmi accumulati in precedenza. Si tratta di una sorta di fondo di emergenza che le famiglie più previdenti si costruiscono per ogni eventualità avversa. Il 63 per cento delle famiglie deve invece ricorrere a qualche nuova iniziativa finalizzata a coprire la spesa improvvisa. Si va dal prestito bancario (nel 24 per cento dei casi) al ricorso a famiglia o amici (25 per cento), indicando come il network familiare sia addirittura più importante delle istituzioni finanziarie preposte a garantire il credito al consumo. Le altre vie d'uscita sono per fortuna residuali e riguardano solo il 12 per cento delle risposte, come il ricorso a un secondo lavoro o al monte dei pegni.

L'evoluzione storica di questo fondo di emergenza esistente presso le famiglie segnala l'effetto che la pandemia ha avuto sul livello di risparmio precauzionale, con un netto incremento proprio nei momenti di maggiore incertezza.

I nostri dati sono in parte confrontabili con quelli del Comitato per l'educazione finanziaria (formato dai ministeri MEF, MIUR e MISE), il cui rapporto 2023 indica che solo il 39 per cento degli intervistati ha la certezza di far fronte a una spesa imprevista di 2.000 euro, anche lì con notevoli disuguaglianze tra i vari gruppi del campione.

Tabella 1.5 – Come far fronte a una spesa imprevista di 5.000 euro?
(valori percentuali)

	Utilizzo i miei risparmi	Prendo a prestito dalla banca o da una finanziaria	Chiedo aiuto alla mia famiglia o ai miei amici	Faccio straordinari o cerco un secondo lavoro	Vendo un bene di famiglia o lo porto al monte dei pegni	Tento la fortuna giocando a lotterie o slot machine	Non so
Totale 2023	37,1	23,9	25,4	7	4,0	1,2	2
Uomini	38,1	24,5	23,4	7	3,7	1,4	1
Donne	36,0	23,1	27,8	6	4,3	1,0	2
25-34 anni	30,7	21,9	34,1	10	0,7	1,1	2
35-44 anni	35,2	22,8	28,4	8	2,8	0,8	2
45-54 anni	35,2	26,3	24,0	9	4,1	0,5	1
55-64 anni	38,6	25,2	21,2	8	3,7	1,5	1
65 anni e oltre	40,6	22,1	24,9	2	5,6	1,9	3
Nord-Ovest	38,9	21,6	24,1	8	3,5	1,6	2
Nord-Est	42,2	21,4	25,0	5	4,2	0,2	1
Centro	37,6	25,2	25,2	6	5,0	0,2	1
Sud-Isola	31,9	26,7	27,1	7	3,5	2,2	2
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	39,9	22,4	24,3	7	3,5	0,8	2
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	36,3	25,1	24,9	7	4,1	1,5	1
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	34,8	23,4	28,0	6	4,4	1,2	2
Università	44,0	22,5	22,4	8	2,0	0,6	0
Media superiore	35,9	23,2	26,0	8	3,8	1,4	1
Media inferiore ed elementari	35,9	24,7	26,0	5	4,8	1,2	3
Impr./Lib. prof.	44,2	22,2	20,3	7	3,8	2,1	0
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	35,4	24,9	26,6	9	2,9	0,6	1
Eserc./Artig.+Agr. cond.	35,4	24,9	23,9	8	4,7	1,5	1
Pensionati	41,4	21,5	25,4	1	6,1	1,3	3
Lav. man. agr. e non	30,6	26,0	26,7	11	2,1	1,4	2
Fino a 1.600 euro	29,0	23,6	30,7	5	5,0	1,6	5
1.601-2.000 euro	37,6	24,3	24,8	8	2,9	1,5	1
2.001-2.500 euro	38,0	26,2	21,9	6	5,3	0,9	1
2.501 euro e oltre	41,9	23,1	23,3	7	3,3	1,0	0
Non risparmiatori	29,3	25,1	28,0	7	4,9	1,6	3
Piccoli risp.	41,3	22,5	26,5	5	3,8	0,4	1
Medi risp.	44,2	23,3	21,5	6	2,9	1,3	0
Grandi risp.	43,4	23,5	23,0	6	3,7	0,5	0
Casa proprietà	39,8	23,8	24,4	6	3,7	1,0	1
Casa affitto	27,2	25,1	28,9	8	4,5	1,9	4
Famiglia 1-2 componenti	37,3	23,7	25,6	5	4,6	1,1	2
Famiglia 3-4 componenti	37,4	24,7	25,2	8	2,6	1,4	1
Famiglia oltre 4 componenti	33,8	19,6	23,8	13	6,0	1,1	2

1.8. Risparmiare è desiderabile sempre, cambiano (poco) le motivazioni

Risparmiare viene definito «indispensabile» dal 27,4 per cento degli intervistati, un livello tra i massimi della serie storica di questa *Indagine*. Se si considerano anche le risposte che giudicano il risparmio «molto utile» o «abbastanza utile» si arriva alla quasi totalità del campione (96,7 per cento). L'elevata percentuale rende sostanzialmente inutile cercare differenze all'interno dei diversi gruppi del campione.

Il risparmio è importante per tutti e tutti vorrebbero risparmiare, ma, come si è visto nella tabella 1.4 sopra, molti purtroppo non ci riescono. Merita pertanto approfondire i motivi che inducono le famiglie ad accantonare, per individuare meglio le finalità che si perseguono dietro un giudizio sul risparmio così positivo.

La tabella 1.6 mostra che, nella media degli intervistati, il 33 per cento del risparmio è stato effettuato a scopo precauzionale (per le varie incertezze esistenti) e una quota simile di intenti viene destinata alla casa (30 per cento).

Nel loro insieme, i primi due obiettivi di risparmio determinano quindi quasi i due terzi delle intenzioni dei risparmiatori, distanziando nettamente gli altri due importanti obiettivi, ossia risparmiare per aiutare i figli (16 per cento) e per la propria vecchiaia (11 per cento). Nel primo caso, si accantona per agevolare l'istruzione, l'avvio di un'attività o semplicemente per lasciare un'eredità, confermando il ruolo cruciale della famiglia nella società italiana e l'importanza degli aiuti familiari (ma anche di amici) per le nuove iniziative imprenditoriali dei giovani («*family, friends & fools*»). Nel secondo caso, la quota destinata alla vecchiaia deriva dalla volontà di integrare la pensione, sia con investimenti autonomi che utilizzando un fondo pensione, e di avere le risorse necessarie per migliorare le eventuali cure mediche di cui si avrà bisogno.

Un ruolo marginale ha il risparmio destinato agli investimenti (5 per cento), mentre in questo 2023 emerge il nuovo obiettivo di risparmiare per contrastare l'inflazione (5 per cento). Quest'ultima intenzione ha sicuramente una forte valenza precauzionale, essendo il «virus» dell'inflazione molto incerto quanto a evoluzione e impatto.

I pattern delle motivazioni di risparmio sono evidentemente diversi nei gruppi del campione (tabella 1.6). Il risparmio per la casa è decisamente prevalente nelle due classi di età più giovani: 49 per cento fra i 25-34enni e 34 per cento fra i 35-44enni, contro una media del 30 per cento. Il risparmio per la vecchiaia (pensione, salute e vecchiaia insieme) parte dal 3 per cento fra i 25-34enni e cresce fino al 25 per cento nella classe di età 55-64 anni; scende all'11 per cento oltre i 65 anni. Il risparmio dedicato ai figli è crescente con l'età dell'intervistato; mostra pure una relazione con la distribuzione geografica, per cui emergono le diverse culture sociali dell'Italia: è minimo nel Nord-Ovest (9 per cento) e massimo nel Sud-Isole (24 per cento).

La nuova fonte di incertezza del 2023, l'inflazione, che ha sostituito le paure per il COVID (*Indagine* del 2020 e del 2021) e per la guerra (*Indagine* del 2022), rappresenta un obiettivo di risparmio che risente pesantemente delle differenze di genere. Ben il 9 per cento delle donne, infatti, la ritengono un problema per cui merita risparmiare, a fronte di solo l'1,4 per cento di uomini.

Tabella 1.6 – Le motivazioni del risparmio
(valori percentuali)

	Precauzionale	Casa	Figli	Pensione e vecchiaia	Per contrastare l'inflazione	Per investire
Totale 2023	32,9	29,9	16,1	11	5,0	4,9
Uomini	37,4	28,8	17,1	9	1,4	6,6
Donne	27,6	31,2	14,9	15	9,2	2,8
25-34 anni	28,1	49,0	3,3	3	0,0	16,9
35-44 anni	30,4	34,0	19,2	7	3,1	6,7
45-54 anni	22,3	30,1	27,5	8	6,2	6,2
55-64 anni	19,1	27,1	14,5	25	10,3	4,2
65 anni e oltre	53,2	23,9	8,7	11	3,4	0,0
Nord-Ovest	35,5	32,7	9,2	13	6,7	3,2
Nord-Est	28,3	32,3	10,9	10	9,7	8,7
Centro	32,2	32,5	21,1	7	1,3	5,7
Sud-Isole	33,5	20,1	24,0	15	3,5	3,4
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	28,2	38,6	12,5	8	5,8	6,8
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	35,8	21,0	18,3	16	4,5	4,5
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	35,5	32,1	17,7	8	4,5	2,3
Università	20,5	40,4	21,6	15	0,0	3,1
Media superiore	22,9	36,8	15,8	7	7,6	10,2
Media inferiore ed elementari	50,5	16,5	12,7	14	5,2	0,6
Impr./Lib. prof.	27,2	39,8	11,7	15	2,2	4,1
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	22,9	42,2	19,3	8	4,0	3,6
Eserc./Artig.+Agr. cond.	24,5	21,4	22,2	12	5,6	14,6
Pensionati	55,1	20,5	12,2	9	2,9	0,0
Lav. man. agr. e non	38,1	20,3	15,1	14	8,1	4,5
Fino a 1.600 euro	44,0	21,4	12,4	11	6,8	4,4
1.601-2.000 euro	39,1	28,1	20,2	5	2,3	5,7
2.001-2.500 euro	44,9	31,8	8,4	7	3,9	3,9
2.501 euro e oltre	25,3	33,1	17,4	14	5,3	4,9
Piccoli risp.	34,8	19,5	20,5	15	5,7	4,5
Medi risp.	33,0	25,1	17,3	13	10,1	1,2
Grandi risp.	31,2	36,9	14,1	9	2,8	6,5
Casa proprietà	32,3	27,1	18,9	12	4,7	5,1
Casa affitto	37,9	44,8	2,1	9	4,5	1,5
Famiglia 1-2 componenti	36,7	30,9	6,5	15	4,6	6,1
Famiglia 3-4 componenti	27,9	28,2	28,9	5	6,4	3,2
Famiglia oltre 4 componenti	27,7	15,9	48,8	8	0,0	0,0

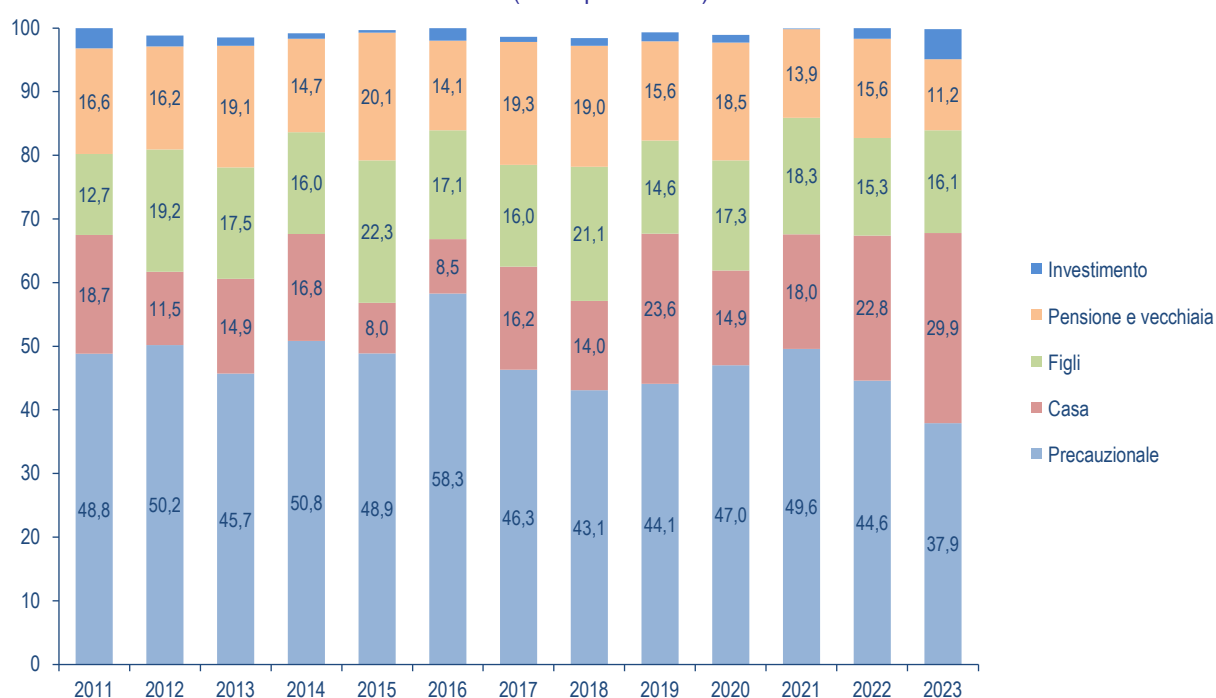
La stessa paura del virus dell'inflazione, con la necessità di una risposta di contrazione dei consumi e aumento dei risparmi, è evidente nell'età più avanzata, con la classe 55-64 anni che, avendo conosciuto l'inflazione degli anni Settanta, dedica il 10 per cento delle risposte sui motivi del risparmio proprio a questo argomento.

Infine, la motivazione principale per il risparmio, e cioè lo scopo precauzionale, emerge nella sua forte asimmetria sociale legata al grado di istruzione, con il 50 per cento delle risposte

che arrivano da chi è in possesso solo del diploma di scuola media inferiore, a fronte del 20 per cento dei laureati. Lo stesso vale se si analizza il grado di fiducia nel mercato del lavoro: mentre il risparmio precauzionale ottiene solo il 22 per cento delle risposte degli impiegati, raggiunge il 38 per cento fra i lavoratori manuali e si posiziona a un livello intermedio fra chi subisce il rischio d'impresa (27 per cento per gli imprenditori).

La fotografia del 2023 è il punto finale di una serie storica che la figura 1.7 mostra per il periodo dal 2011 a oggi. Si evince un netto calo dello scopo precauzionale (37,9 per cento) rispetto al 2022 (44,6 per cento) o agli anni della pandemia (intorno al 50 per cento), anche se all'interno di questa finalità si somma il contrasto all'inflazione.

Figura 1.7 – Le motivazioni del risparmio, 2011-2023*
(valori percentuali)



* I dati del 2023 considerano insieme il risparmio a scopo precauzionale e quello di contrasto all'inflazione.

Risparmiare per la casa diventa più importante nel 2023 rispetto agli anni precedenti perché colma il vuoto lasciato dalle minori incertezze per la pandemia o per la guerra all'interno del risparmio precauzionale, ma anche perché emerge l'effetto dell'aumento dei tassi d'interesse. L'impatto dei tassi sulla rata del mutuo familiare è molto pesante e agisce tanto in modo diretto, per i mutui stipulati a tasso variabile, quanto in modo indiretto, per il maggior peso relativo della rata del mutuo a tasso fisso in un contesto di minor potere d'acquisto dei salari. In tutti i casi, è necessario aumentare la quota di risparmio dedicata alla casa.

È sempre rilevante la quota destinata ai figli, mentre il peso del risparmio finalizzato alla pensione si riduce costantemente nel corso del tempo: passa dal 20 per cento degli anni 2015-2018, al 15-16 per cento del 2022 fino all'11,2 del 2023, a indicare che la stabilità delle attuali prospettive pensionistiche, che non si discostano sensibilmente dal quadro definito dalla «legge Fornero», non genera più un'eccessiva incertezza alla quale occorreva rispondere con lo strumento del risparmio.

1.9. L'inflazione aumenta l'incertezza, ma i consumi tengono

Dopo la pandemia, la guerra e la crisi energetica lo stress psicologico generato dal processo inflazionistico si riverbera negativamente sulle aspettative delle famiglie. Tuttavia, avendo già superato le prove precedenti, anche la convivenza con l'inflazione sembra abbastanza fattibile, se non altro nel breve termine. Del resto, la guerra e la crisi energetica hanno insegnato che l'austerità può essere un sacrificio ben tollerato e che il risparmio è un comportamento normale. Si tratta di due virtù finanziarie che consentono alle famiglie di convivere con l'inflazione.

Dentro questo scenario di incertezza, la nostra *Indagine* offre la possibilità di distinguere il grado di fiducia nel futuro dei diversi gruppi in cui sono suddivisi i 1.306 intervistati.

La tabella 1.7 che segue mostra il risultato del sondaggio misurato con riferimento alle aspettative future (12-18 mesi) su variabili microeconomiche (reddito, consumi, risparmio, tasse della famiglia), macroeconomiche (l'economia italiana) e geopolitiche (situazione internazionale).

Emerge immediatamente come, passando dagli aspetti micro e quelli macro, l'ottimismo si riduca, per toccare il massimo dell'incertezza nello scenario geopolitico, dove il saldo tra ottimisti e pessimisti raggiunge, in negativo, il 53,9 per cento.

Più in dettaglio, sembra che l'aspetto microeconomico, legato alle aspettative sulle entrate della famiglia, non sia particolarmente negativo (saldo tra ottimisti e pessimisti pari a -2,5 per cento); alcune tipologie di intervistati esprimono addirittura un parere positivo (impiegati, laureati, giovani) a fronte di altri gruppi ben più negativi (artigiani, titolo di studio basso, redditi bassi, non risparmiatori).

Lo scenario sui consumi familiari mostra un saldo molto positivo tra ottimisti e pessimisti (+52 per cento), un saldo che potrebbe essere letto con una doppia interpretazione: da una parte, l'aumento dei consumi potrebbe indicare una maggiore predisposizione agli acquisti, frutto di buon reddito e aspettative positive; dall'altra, potrebbe essere la conseguenza della paura dell'inflazione, che, alzando il livello dei prezzi, genera un aumento delle spese familiari.

In ogni modo, il dato mostra che i consumi sono previsti in aumento, sia per chi ha anche buone aspettative di reddito, sia per chi utilizzerà il risparmio accumulato negli anni precedenti. In entrambi i casi, l'effetto macroeconomico indotto da un'alta propensione ai consumi sarà quello di mantenere vivace l'economia, tramite l'attivazione della domanda interna. Come è noto, nei primi mesi del 2023 l'aumento dei tassi di interesse prodotto dalla politica monetaria europea non si è ancora trasformato in un contenimento dei consumi domestici. Pertanto, la nostra *Indagine* probabilmente non riflette ancora il contenimento della domanda interna come ipotizzato, invece, dai centri di previsione per la fine del 2023 e per buona parte del 2024.

I gruppi che prevedono un aumento dei consumi domestici sono soprattutto i giovani che sono nel loro ciclo di vita più intenso (35-44 anni), coloro che hanno un basso grado di istruzione, i lavoratori manuali.

Tabella 1.7 – Aspettative a 12-18 mesi su entrate, consumi, risparmio, investimenti, tasse, economia generale e situazione internazionale
(saldi percentuali aumento-diminuzione)

	Entrate della famiglia	Spese per i consumi	Possibilità di risparmiare	Rendimento degli investimenti	Tasse	Andamento economia generale	Situazione internazionale
Totale 2023	-2,5	52,0	-53,2	-19,3	40,4	-50,7	-53,9
Uomini	-2,0	51,1	-53,2	-16,8	40,2	-49,4	-52,1
Donne	-3,1	53,0	-53,3	-22,3	40,7	-52,1	-56,0
25-34 anni	7,0	48,8	-42,6	-14,5	36,6	-41,9	-48,9
35-44 anni	-4,6	58,8	-52,0	-21,3	43,9	-45,7	-52,4
45-54 anni	-0,3	49,6	-52,5	-17,1	37,8	-45,6	-50,5
55-64 anni	-3,8	50,5	-51,4	-17,2	46,3	-52,1	-52,3
65 anni e oltre	-4,4	51,4	-57,8	-22,0	37,5	-58,0	-59,6
Nord-Ovest	-3,1	45,2	-53,8	-21,3	34,8	-51,7	-56,1
Nord-Est	-4,9	56,2	-51,0	-12,7	31,7	-45,2	-49,8
Centro	1,6	51,4	-42,8	-15,1	41,6	-37,0	-42,9
Sud-Isole	-3,3	56,7	-61,7	-24,7	51,5	-63,3	-62,4
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	-2,0	55,5	-55,9	-23,9	38,2	-47,6	-50,4
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	-3,6	54,7	-52,8	-17,1	38,1	-46,9	-51,7
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	-1,2	41,4	-49,9	-16,4	48,0	-62,3	-63,4
Università	6,3	46,4	-35,8	-10,5	43,0	-39,2	-48,1
Media superiore	-2,9	50,5	-46,4	-17,2	41,4	-49,3	-52,6
Media inferiore ed elementari	-5,1	55,0	-64,1	-23,8	38,9	-55,5	-56,9
Impr./Lib. prof.	1,7	49,7	-34,9	-9,7	45,3	-42,5	-44,8
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	2,6	51,1	-49,3	-15,8	40,2	-45,2	-49,9
Eserc./Artig.+Agr. cond.	-13,1	54,2	-51,9	-19,6	49,1	-46,6	-45,4
Pensionati	-3,3	50,8	-59,2	-22,6	37,5	-56,1	-58,6
Lav. man. agr. e non	-2,2	57,5	-59,8	-21,3	38,3	-54,6	-60,9
Fino a 1.600 euro	-5,0	46,4	-62,9	-24,7	38,8	-63,0	-66,5
1.601-2.000 euro	-6,5	52,7	-57,7	-17,8	42,7	-50,5	-52,6
2.001-2.500 euro	-2,1	54,9	-49,5	-19,3	37,6	-48,4	-48,6
2.501 euro e oltre	0,8	54,6	-45,7	-16,3	41,4	-43,0	-47,5
Non risparmiatori	-8,1	56,2	-67,6	-26,5	45,6	-64,4	-64,2
Piccoli risp.	-2,6	59,1	-62,9	-27,2	42,5	-50,7	-56,3
Medi risp.	1,7	49,2	-38,1	-15,2	27,4	-33,2	-37,1
Grandi risp.	3,7	43,8	-35,7	-6,1	37,4	-32,4	-42,4
Casa proprietà	-1,4	51,9	-51,5	-17,8	41,2	-50,0	-53,0
Casa affitto	-5,7	53,1	-59,9	-24,1	37,1	-53,0	-56,4
Famiglia 1-2 componenti	-2,4	49,7	-52,9	-19,3	37,2	-51,4	-55,0
Famiglia 3-4 componenti	-1,8	54,3	-52,8	-19,0	45,5	-47,6	-49,8
Famiglia oltre 4 componenti	-8,5	64,3	-58,7	-21,0	43,0	-63,0	-69,5

Di converso, se si ipotizza una stasi delle entrate familiari e un forte aumento del consumo, è ovvio che l'aspettativa sul risparmio sarà negativa, più o meno nello stesso ordine di grandezza (–53 per cento circa).

Anche in questo caso la distribuzione nell'ambito dei vari gruppi sembra abbastanza omogenea, con alcune differenze significative dal lato ottimistico (i più giovani –43 per cento, i laureati –36 per cento, gli imprenditori –35 per cento) e dal lato pessimistico (–62 per cento nel Mezzogiorno, –64 per cento fra chi ha un titolo di studio molto basso, –63 per cento fra i percettori dei redditi più bassi).

Le aspettative sul rendimento dei propri investimenti sono negative, anche se non al livello delle possibilità di risparmio, con un saldo tra ottimisti e pessimisti pari a –19 per cento e una diversificazione per gruppi non particolarmente elevata. Continua a manifestarsi una chiara relazione con le variabili reddituali dirette e indirette (reddito netto mensile, istruzione, età, lavoro), in termini più ottimistici per i redditi più alti (–16 per cento), i laureati (–10 per cento), gli imprenditori e liberi professionisti (–10 per cento), i grandi risparmiatori (–6 per cento), in termini più negativi per i piccoli risparmiatori (–27 per cento), i redditi bassi (–25 per cento), i possessori dei titoli di studio più bassi (–24 per cento).

La tassazione è prevista in aumento, con un saldo del 40 per cento tra chi si aspetta un aumento e chi una riduzione/stasi; il grado di pessimismo, tuttavia, è nettamente inferiore a quello riscontrato per gli aumenti delle spese familiari o per la scarsa possibilità di risparmiare. La percezione – strutturale nel contesto della società italiana – che la tassazione sia in costante aumento è stata probabilmente attenuata dalle numerose dichiarazioni del Governo sulla nuova riforma fiscale, che prevede invece una riduzione del carico fiscale. Inoltre, merita sottolineare come la varianza di questa distribuzione sia molto bassa, mostrando una sensazione diffusa in modo abbastanza omogeneo in tutte le tipologie di intervistati.

A complemento di queste variabili microeconomiche, molto vicine alle scelte compiute a livello familiare, l'*Indagine* aggiunge un giudizio sulla variabile macroeconomica relativa al futuro dell'economia italiana (–51 per cento) e sulla variabile geopolitica (–54 per cento), attualmente imperniata sul futuro dei rapporti Est-Ovest.

In entrambi i casi il livello di sfiducia è elevato, ma non superiore a quello riscontrato nelle aspettative delle variabili microeconomiche. Si tratta di un'importante evoluzione rispetto all'*Indagine* dello scorso anno, quando il saldo tra ottimisti e pessimisti era nettamente improntato al pessimismo, pari a –74 per cento per l'economia italiana e –80 per cento per la situazione internazionale. Sembra quindi attenuato l'effetto negativo della guerra e della crisi energetica, che entrano come variabili strutturali e costanti dello scenario prospettico delle famiglie: uno scenario con cui convivere e abituarsi a confrontarsi quotidianamente, ma senza gli shock psicologici mostrati nel 2022.

Dentro l'aspettativa sull'andamento dell'economia, il pessimismo è maggiore nel Mezzogiorno (–63 per cento), nelle grandi città (–62 per cento) e per i bassi redditi (–63 per cento), mentre è minore fra i laureati (–39 per cento) e i grandi risparmiatori (–32 per cento).

Dentro lo scenario geopolitico internazionale la distribuzione è particolarmente omogenea, con una bassa varianza nell'intorno della media, benché si registrino alcuni casi di maggiore

(redditi bassi e famiglie numerose) o minore (grandi risparmiatori nonché imprenditori e liberi professionisti) pessimismo.

Il quadro complessivo che emerge è complesso e sicuramente negativo, ma è possibile intravedere alcuni elementi di forte resilienza della famiglia italiana. Le aspettative a 12-18 mesi indicano una riduzione leggera del reddito e un aumento notevole dei consumi, in parte forzati dall'inflazione, con una parallela diminuzione delle possibilità di risparmiare, legate anche al calo dei rendimenti degli investimenti. Probabilmente, questo quadro è determinato più dalle incertezze sull'economia italiana che dalla paura dell'evoluzione della guerra e degli scenari di politica internazionale.

L'incertezza si conferma come la causa primaria che impedisce di rimettere in circolo la liquidità ancora immobilizzata nei depositi bancari, pur in calo visto il ricorso al risparmio per garantirsi i consumi. Tuttavia, rispetto a quanto suggerito nella scorsa *Indagine*, che indicava un'instabilità derivante da variabili esogene al nostro Paese (la guerra, la crisi energetica, lo scenario geopolitico) e la necessità di soluzioni da raggiungere a livello europeo e internazionale, quest'anno sembra che le possibilità di intervento siano tornate in ambito nazionale, con politiche pubbliche volte a salvaguardare il reddito dei meno abbienti e a realizzare le riforme utili per l'implementazione completa del PNRR. Ancora una volta, i policy maker sono chiamati a realizzare le riforme del sistema Italia a sostegno della fiducia (vedi riduzione deficit e debito) e degli investimenti (vedi piena attuazione del PNRR).

Le aspettative negative formulate dalle famiglie italiane ipotizzano che non sarà particolarmente facile raggiungere gli obiettivi promessi.

Capitolo 2 • L'inflazione e la metamorfosi degli investitori

*Marty, devi tornare indietro con me. Ma... indietro dove?
Indietro nel futuro.*

(Dal film «Ritorno al futuro», 1985)

2.1. Spiazzati per il doppio rialzo dei prezzi e dei tassi

Possiamo dircelo con tranquillità, non eravamo abituati all'inflazione. Non più, perché l'aveva sconfitta l'Italia che aveva affrontato il doppio cambiamento strutturale di eliminare l'obbligo della Banca d'Italia di finanziare il Tesoro, ossia la spesa pubblica, sostanzialmente creando moneta. Era il 1981. E l'avevamo sconfitta riuscendo a deindicizzare l'economia, in particolare gli stipendi, in modo che una fiammata inflazionistica, magari esogena, non finisse per alimentare una spirale endogena. Il referendum che sopprime la scala mobile si svolse il 9 e 10 giugno 1985.

Alla disinflazione ha concorso non poco lo standard monetario. Passando dalla lira all'euro, il cambio è stato più forte, e quindi ha ridotto sia l'inflazione normale da importazioni, sia l'inflazione da attese di svalutazione (1999). Intanto dal 1995, con la nascita della WTO e la spinta della globalizzazione, la disinflazione conquistava un altro alleato: il costo del lavoro dei Paesi emergenti produttivi dei beni di consumo di larga massa.

A un certo punto ai «magnifici quattro» pilastri contro l'inflazione si sommarono pure le crisi economiche. Quella del 2009 portò l'inflazione annuale europea allo 0,3 per cento; essa rimase sotto il target del 2 per cento anche nel 2010 (1,6 per cento).

L'inflazione europea scese di nuovo pericolosamente sotto la soglia di guardia dal 2013 al 2020, un po' per la calma piatta dei prezzi delle materie prime e un po' per la non brillante dinamica della domanda interna europea. Questa anormalmente piccola inflazione, tanto da sfiorare la deflazione, temuta perché causa di arresto di qualsiasi dinamica economica normale, aveva sdoganato anche in Europa una nuova politica monetaria. Introdotta da Ben Bernanke negli Stati Uniti per rimediare alle conseguenze della crisi finanziaria e bancaria, si componeva di due parti: la prima costituita dall'allentamento quantitativo attraverso l'acquisto di titoli di debito emessi da debitori, spesso banche, in futuro governi (pandemia), schiacciando i rendimenti e quindi i tassi di interesse, fin sotto lo zero.

La seconda gamba della cura-Bernanke è la *forward guidance*, ossia la comunicazione anticipata, non più a sorpresa, delle intenzioni dei banchieri centrali nel governo dei tassi di interesse, al fine di sopprimere la volatilità eccessiva da cambiamenti inattesi della politica monetaria e sostenere gli investitori nella formulazione di prezzi più corretti degli strumenti finanziari a medio e lungo termine.

La politica venne adottata anche dalla BCE, quando Mario Draghi ne fu presidente, violando il tabù dei tassi reali negativi, visti non di buon occhio da molti partecipanti – essenzialmente nordici o detti «frugali» – della BCE stessa. Gli investitori, pertanto, non solo non vedevano più un'inflazione vera dalla fine degli anni Ottanta, ossia da trent'anni circa, ma – e qui parliamo di piccoli investitori, ossia famiglie – hanno dovuto fare l'abitudine a tassi di interes-

se reali negativi. Non c'era più l'inflazione, certo, ma con gli investimenti da sempre preferiti – le obbligazioni di Stato – che rendevano meno ancora, hanno dovuto pensare ai loro risparmi in modo non tradizionale.

In una decina di anni, il nuovo contesto ha plasmato e sedimentato alcuni comportamenti. Non c'è stata, in primo luogo, una tendenza alla riduzione del tasso di risparmio, che, al contrario, si è rialzato. Se ci si pensa, è ben razionale. Se i risparmi servono ai consumi futuri¹, abbassandosi i rendimenti, per bisogni dati, il tasso di risparmio deve aumentare. E infatti aumentò, come peraltro questo studio ha documentato negli anni.

Per quanto riguarda gli investimenti, c'è stato un ritorno a quelli di lungo periodo: da sempre, nel cuore delle famiglie, sono le case (proprie, per i figli, per il futuro). Anche in questo caso abbiamo documentato la ripresa della loro appetibilità, ben favorita tra l'altro da tassi di interessi sui mutui ai minimi secolari.

Siccome le case non sono poi così liquide e in caso di necessità bisogna venderle e occorre più tempo che a liquidare depositi e investimenti finanziari (benché a pensarla così sia solo il 6 per cento del campione nel 2023, a misura che il mercato immobiliare degli ultimi cinque anni è stato effettivamente reso liquido dall'ampio credito accessibile), le famiglie hanno pensato di parcheggiare più ricchezza nella liquidità, nei conti correnti sostanzialmente infruttiferi. In tempi di bassa inflazione e interessi qualche volta negativi, tutto sommato l'idea può essere abbracciata, anche se è probabilmente un second best.

Il quarto cambiamento dei risparmiatori è stato il progressivo disimpegno dal fai da te, tipico dell'epoca dei BOT-people e delle privatizzazioni, per aumentare gli investimenti gestiti, e rivestiti da prestazioni assicurative, per esempio di natura pensionistica. Affidarsi ai gestori del risparmio, bancari o meno, è stato un modo per farsi affiancare da un soggetto che ha più esperienza e che tra l'altro sa destreggiarsi tra le innumerevoli forme di investimento che la globalizzazione, la liberalizzazione e la tecnologia hanno messo alla portata di qualunque persona dotata di un pc o uno smartphone.

La combinazione delle risposte delle famiglie all'epoca di inflazione quasi a zero e tassi reali perfino negativi è dunque stata: più risparmi, più case, più denaro liquido sul conto corrente e un poco più di fondi, anche previdenziali. Potremmo anche sezionare questa strategia e trovarvi, sotto il profilo tecnico, più di un difetto.

Per esempio, la idiosincratia diffidenza verso le azioni, che ormai interessano non più un gregge – come veniva chiamato da alcuni cambisti –, ma uno sparuto miniclub (vedremo che nel 2023 chi ha operato in Borsa non supera il 6 per cento e chi ha comprato il 4 per cento del campione), non è stata molto intelligente, vista in retrospettiva. Perché forse, lanciate anche dalla liquidità e dai tassi di interesse in calo, hanno fatto meglio di qualsiasi altro investimento, recuperando tutte le crisi in cui sono incorse. E se non si impiegano denari in Borsa, tra l'altro, non si finanzia collettivamente, tutti insieme, l'economia reale che investe a rischio. Nonostante ciò, la strategia tutto sommato ha pagato, nel senso di avere assolto negli anni al vincolo di non far perdere soldi risparmiati (sempre in testa a qualsiasi altro scopo degli

¹ «Il risparmio è la forma più intelligente di consumo. Il risparmio è il consumo differito, il consumo programmato, il consumo razionale» (Luigi Einaudi).

investimenti delle famiglie) e far crescere la ricchezza reale. Fino al 2020. Poi è davvero cambiato tutto.

Dal 2020 è cambiato sia il contesto di stabilità quasi eccessiva del potere d'acquisto del denaro risparmiato (tanto da lasciarlo dormire sui conti correnti), sia il contesto di tassi di interesse e di rendimento degli strumenti finanziari intorno allo zero. E cosa si dovrebbe fare in questo caso? Ah, saperlo. Perché gli italiani hanno una virtù pressoché innata nel risparmio, probabile conseguenza del fatto che hanno raggiunto le conquiste della società industriale, ivi compreso il welfare state, per ultimi. Invece, le survey internazionali (metodologia OCSE/INFE) individuano un'alfabetizzazione media degli italiani pari a 11,7 punti su una scala che ha il massimo a 21. Francesi e tedeschi vanno un poco oltre (12,1 e 13,6) e i «primi della classe» sono, al solito, i tre Paesi scandinavi dell'UE, Finlandia, Svezia e Danimarca.

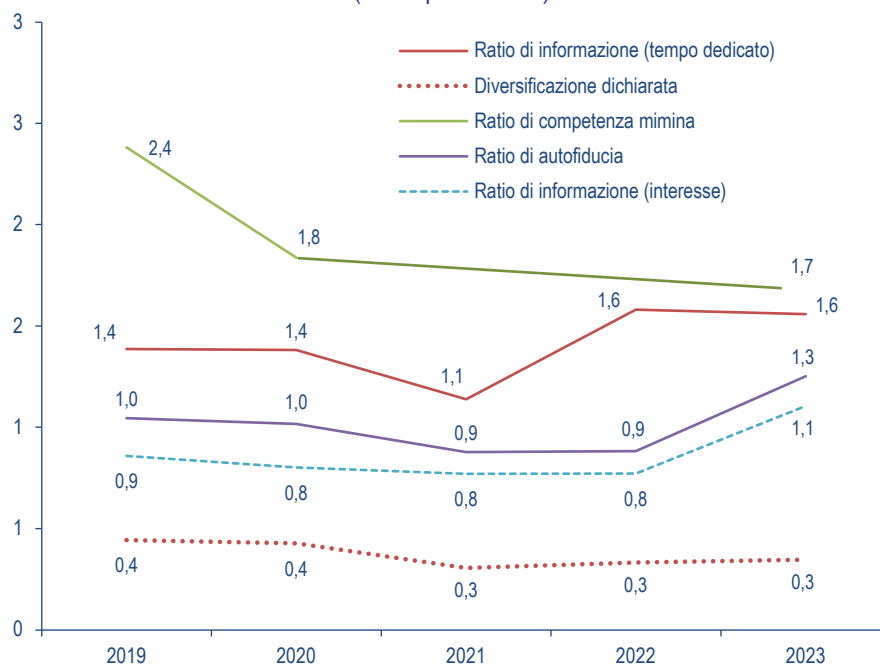
La questione non è di poco conto, perché gli studi internazionali individuano l'alfabetizzazione finanziaria come il *trigger* che fa scattare scelte migliori lungo tutto l'arco della vita. E il risparmio è una necessità dell'intero arco vitale. Investirlo bene è essenziale, altrimenti la pianificazione finanziaria fallisce. La nostra indagine ci permette di scandagliare un poco nella direzione dell'alfabetizzazione finanziaria. Per esempio, essa quasi mai è dovuta a studi e formazione: la palestra più importante dove le famiglie imparano a gestire il denaro è «la vita quotidiana» (33,4 per cento), e possiamo dubitare che tutte le esperienze siano sempre formative. Al secondo posto, si impara a usare bene il denaro dal lavoro (19,1 per cento). Questa pratica è senza dubbio più significativa, ma non è detto che ciò che si impara al lavoro serva nella vita della famiglia. Il 9,8 per cento ha ricevuto l'alfabetizzazione economica in famiglia; tuttavia, è lecito dubitare che tutte le famiglie riescano a formare tutti gli aspetti di una conoscenza che dovrebbe avere pilastri ben saldi.

I rudimenti per affrontare l'inflazione, per esempio, richiedono qualche strumento di calcolo, anche semplice, che non è così comune trovare diffuso nel patrimonio del sapere familiare. Il 7,6 per cento degli intervistati dichiara di essersi fatto una cultura finanziaria studiando da solo, in quanto nei propri interessi. Una buona notizia è che il 2,6 per cento ha ricordi di studi superiori, ma è probabile che il questionario abbia intercettato coloro che hanno compiuto studi che comprendevano materie come matematica finanziaria e ragioneria. L'inflazione e il rialzo dei tassi arrivano inaspettati, dopo un periodo di assoluta «calma piatta», e non è detto che la pura esperienza della vita sia sufficiente a determinare un cambiamento dei comportamenti di investimento ovviamente rivolto a non esporre il patrimonio accumulato al rischio di perdita eccessiva del potere d'acquisto.

Tanto per dare un'idea dell'evoluzione del contesto psicologico ed esperienziale dei risparmiatori italiani, abbiamo riportato su un grafico (figura 2.1) alcuni *ratios* che dividono una serie di risposte in due sole quote. Una opposta all'altra. Il rapporto tra le due quote produce un *ratio* che, se esattamente pari a 1, identifica che il fenomeno divide esattamente in due le famiglie: metà da un lato, metà dall'altro. Se superiore a 1, il raggruppamento a numeratore prevale e se inferiore a 1 soccombe in favore della parte che sta a denominatore.

Per esempio, il *ratio* di diversificazione individua la quota di intervistati che dichiara di avere un portafoglio diversificato in rapporto a coloro che dichiarano l'opposto, ossia di avere concentrato gli investimenti. Nel 2019, prima della pandemia, il rapporto era 0,4: piuttosto insod-

Figura 2.1 – Le basi per la consapevolezza delle scelte finanziarie
(valori percentuali)



Ratio di informazione (tempo dedicato) come rapporto tra gli intervistati che dedicano almeno 1 ora alla settimana a informarsi e gli altri.

Diversificazione dichiarata come ratio tra i portafogli dichiarati diversificati e non.

Ratio di competenza minima come rapporto tra risposte esatte e sbagliate a due domande di calcolo finanziario semplificato, delle quali una sull'inflazione (non disponibile per gli anni 2021 e 2022).

Ratio di autofiducia come rapporto tra la dichiarazione di autonomia nelle operazioni quotidiane con il denaro e di non autonomia.

Ratio di informazione (interesse) come rapporto tra gli intervistati che si dichiarano interessati alle informazioni economiche e finanziarie e non.

Per ogni ratio il valore di equilibrio, che divide a metà la distribuzione delle risposte, è 1.

disfacente, stante che la diversificazione tende ad abbassare il rischio finanziario mentre di solito non abbassa il rendimento medio di un portafoglio. Eppure il ratio di diversificazione è sceso a 0,3, ossia 3 risparmiatori hanno diversificato ogni 10 che non l'hanno fatto.

Andando avanti nella lettura della figura 2.1, si osserva che i ratio di informazione sono 1,1 e 1,6, il che indica che la congiuntura, veramente strana, di inflazione e tassi di interesse in rialzo ha risvegliato l'interesse per i temi di natura economica e finanziaria, tanto che gli interessati sembrano più dei disinteressati. Il secondo ratio di informazione, quello maggiore (1,6), misura la quota di risparmiatori che dedicano tempo a informarsi sull'andamento degli investimenti in rapporto a coloro che non vi si dedicano regolarmente. Il risultato di 1,6, che significa 16 risparmiatori attivi nella ricerca di informazioni sugli investimenti e i mercati su 10 non attivi, è migliore di quello di alcuni anni or sono.

Supera la metà (ratio di autofiducia 1,1) anche la quota di risparmiatori che si considerano autonomi nelle principali pratiche che implicano l'uso quotidiano del denaro, come fare pagamenti, riceverli e così via. Invece, cede terreno il ratio di competenza finanziaria minima, ossia la quota delle risposte corrette rispetto a quelle sbagliate ad alcune domande pratiche di alfabetizzazione finanziaria. Una prevedeva conoscere il meccanismo, non la regola, del-

l'interesse composto. L'altra prevedeva saper confrontare gli interessi attivi con l'inflazione per giudicare la perdita di potere d'acquisto della moneta. La situazione era migliore prima della pandemia, quando il ratio era 2,4. Oggi, a 1,7, è ancora in campo positivo, ma è sceso.

Insomma, l'economia e le finanze non sono il piatto preferito dei risparmiatori italiani quando devono scegliere da un menù di saperi da integrare. Così, il 43 per cento degli intervistati fallisce il calcolo del potere d'acquisto di un deposito investito per un anno all'1 per cento con l'inflazione al 2 per cento (si tocca il 50 per cento se hanno un titolo di studio inferiore alla scuola dell'obbligo e il 60 per cento al Sud, ma il tasso di errore dei laureati, pari al 33 per cento, è degno di nota).

La disponibilità di dati disaggregati (tabella 2.1) per le numerose categorie in cui è suddiviso il campione permette di trarre qualche identikit interessante di risparmiatore. Gli imprenditori, insieme ai liberi professionisti, se la cavano meglio di tutti nel giorno per giorno (14,6: vuol dire che solo 1 imprenditore o professionista ogni 15 incontra difficoltà nell'amministrarsi quotidianamente), il che non sorprende. Né sorprende l'alto punteggio di competenza finanziaria (2,4 superano le domande semplici, per 1 che non le supera). Nonostante questo, il ratio di avversione al rischio è 6 e l'orizzonte temporale preferito degli investimenti è di 5 anni.

L'avversione al rischio, in altri termini, gli italiani non la superano neppure con la competenza specifica. Quanto all'orizzonte quinquennale, anche questo pare inaspettato. Infatti, una delle peculiarità della lunga stagione arida dei tassi di inflazione e di interesse in Europa è proprio l'aver a poco a poco rialzato l'habitat di durata degli investimenti, per la ragione pratica che gli impieghi a breve termine rendevano pressoché nulla. La lunga stagione dei BOT, dei CCT e dei pronti contro termine si era chiusa con lo spostamento delle preferenze di investimento lungo la parte lunga della curva dei tassi. Con il ritorno dell'inflazione e dei tassi in rialzo gli investimenti in questione, che comportano uno schiacciamento dell'orizzonte, tornano ad avere una funzione, anzi due: quella di proteggere il capitale, se l'inflazione non fosse finita e i tassi dovessero essere alzati ancora; e quella di poter aggiornare le cedole incassate in un contesto di volatilità e incertezza. Quasi come gatti in autostrada, però, anche nel 2023 i risparmiatori hanno confermato la tendenza a cercare di allungare, ancora un poco, la durata degli investimenti. Ci saremmo aspettati un arretramento, anche modesto, almeno nei segmenti di risparmiatori più evoluti.

Quanto ad altre categorie interessanti, sotto questo profilo, segnaliamo i pensionati, per essere al minimo dell'abilità finanziaria (4,3 indica che per 4,3 pensionati che «se la cavano» ce n'è almeno 1 che deve essere aiutato nell'impiego del denaro). Il fatto che abbiano anche la massima avversione al rischio (11,7 a 1) è una conseguenza dell'età avanzata, che non permette di rimediare a eventuali errori; va inoltre considerato che il loro ratio di competenza finanziaria è 1,6, nella parte bassa della distribuzione.

L'orizzonte medio di 4,2 anni, in ogni caso, costituisce anche qui una sorpresa, frutto del trascinarsi decennale dell'anomalia finanziaria continua. La tabella 2.1 permette di individuare ancora nel reddito e nel tasso di risparmio (che è crescente con il reddito) un legame con la competenza finanziaria, l'informazione finanziaria posseduta da chi è benestante e la capacità pratica di operare con il denaro. È una connessione che segnaliamo senza commentare, ma che dovrebbe far prendere sul serio il tema del bisogno insoddisfatto di competenze finanziarie diffuse. Il sapere economico stenta ad affascinare la generalità delle perso-

ne, benché sia utile a tutti, non solo agli specialisti. Per questo il fatto che l'alfabetizzazione finanziaria sia stata introdotta sperimentalmente nei programmi di educazione civica ci pare un primo passo, su cui costruire di più. Il mondo contemporaneo è complesso e i risultati individuali sono così marcatamente dipendenti dalla possibilità di fare scelte lungo la vita – dall'acquisto di una casa al calcolo del costo di un indebitamento, all'individuazione della somma da accantonare per provvedere in autonomia ai costi straordinari e imprevisti della quarta età – che l'educazione finanziaria dovrebbe diventare materia di studi con programmi propri, disponibile per tutti gli allievi e fornita prima che cessi l'obbligo scolastico.

Tabella 2.1 – Il processo di investimento: obiettivi, orizzonti, preferenze, competenze, consulenza

	Ratio interesse argomenti economici e finanziari	Ratio abilità economiche e finanziarie quotidiane	Punteggio competenza generale finanziaria (max 7)	Ratio avversione al rischio	Orizzonte temporale medio (anni)	«Diamante»: rendimento a 1 anno (%)	«Diamante»: sicurezza del capitale (%)	«Diamante»: liquidità (%)	«Diamante»: aumento del capitale (%)	Portafogli diversificati (%)	Ratio scelte consulenti esperti/scelte autonome	Almeno 1 ora alla settimana di approfondimento (%)
Totale 2023	1,1	6,6	1,7	9,0	4,3	11	60	14	9	25,8	1,20	8,7
Uomini	1,4	7,5	2,0	7,8	4,3	12	60	15	9	25,9	1,06	10,0
Donne	0,8	5,8	1,4	10,9	4,3	10	60	13	10	25,7	1,40	7,2
25-34 anni	1,1	10,1	2,0	16,5	4,4	11	60	13	11	16,7	0,88	4,1
35-44 anni	1,3	9,5	1,6	7,3	4,3	10	64	13	9	30,8	1,22	8,7
45-54 anni	1,4	9,2	2,0	8,8	4,5	14	63	13	8	27,7	1,05	10,8
55-64 anni	1,1	6,8	1,6	7,5	4,3	12	53	17	11	27,9	1,21	8,8
65 anni e oltre	0,9	4,4	1,6	10,8	4,2	11	60	14	9	22,2	1,40	8,3
Nord-Ovest	1,5	10,6	1,6	9,8	5,1	9	64	16	7	29,7	1,71	5,5
Nord-Est	1,4	6,9	3,6	8,7	4,5	8	67	14	7	27,3	1,84	15,1
Centro	1,4	7,0	3,0	10,9	3,7	14	53	15	13	36,5	0,47	10,8
Sud-Issole	0,6	4,3	0,9	7,5	3,8	14	56	11	9	12,7	1,23	6,2
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	1,2	3,8	1,5	8,6	4,1	13	60	11	8	28,2	1,08	11,1
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	1,0	13,9	2,3	7,8	4,4	10	62	16	9	24,8	1,20	8,0
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	1,1	6,3	1,4	13,3	4,4	11	57	14	11	23,7	1,40	6,7
Università	2,9	13,1	2,8	8,3	4,8	6	66	14	12	46,9	0,88	14,8
Media superiore	1,5	10,1	1,6	6,8	4,2	12	60	14	10	24,9	1,09	10,3
Media inferiore	0,8	6,0	1,8	11,7	4,2	12	59	14	8	22,0	1,35	6,3
Elementare	0,4	2,2	1,0	13,7	4,1	12	54	13	6	11,4	2,50	2,8
Impr./Lib. prof.	3,3	14,6	2,4	6,0	5,0	7	64	15	14	46,7	0,83	19,3
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	1,5	10,1	1,9	9,4	4,2	13	63	12	9	26,5	1,17	7,9
Eserc./Artig.+Agr. cond.	1,4	14,6	1,7	5,7	4,6	14	57	18	7	27,2	1,26	11,9
Pensionati	0,8	4,3	1,6	11,7	4,2	11	58	14	9	20,3	1,44	6,3
Lav. man. agr. e non	0,7	5,4	1,6	9,8	4,1	12	60	14	7	18,7	1,22	5,4
Fino a 1.600 euro	0,5	3,7	1,2	13,5	4,0	13	55	14	7	15,2	1,43	3,9
1.601-2.000 euro	1,0	8,3	1,6	9,2	3,9	15	59	13	8	21,5	0,96	5,0
2.001-2.500 euro	1,0	6,5	1,8	7,8	4,2	14	61	12	7	23,2	1,63	9,6
2.501 euro e oltre	2,1	10,5	2,4	7,4	4,6	8	64	15	12	35,7	1,11	13,4
Non risparmiatori	0,6	5,1	1,4	11,3	4,0	13	60	13	5	13,0	1,42	4,9
Piccoli risp.	1,1	5,5	2,2	42,4	3,9	9	67	13	10	20,6	1,32	8,9
Medi risp.	1,6	11,8	2,4	7,5	4,0	12	62	14	9	28,7	1,43	12,7
Grandi risp.	3,3	9,5	2,3	5,0	5,0	9	54	17	16	49,0	0,84	13,9
Casa proprietà	1,3	6,9	1,9	8,6	4,4	11	60	14	10	29,4	1,14	10,1
Casa affitto	0,6	5,4	1,3	10,0	3,8	12	58	14	6	13,2	1,61	3,7

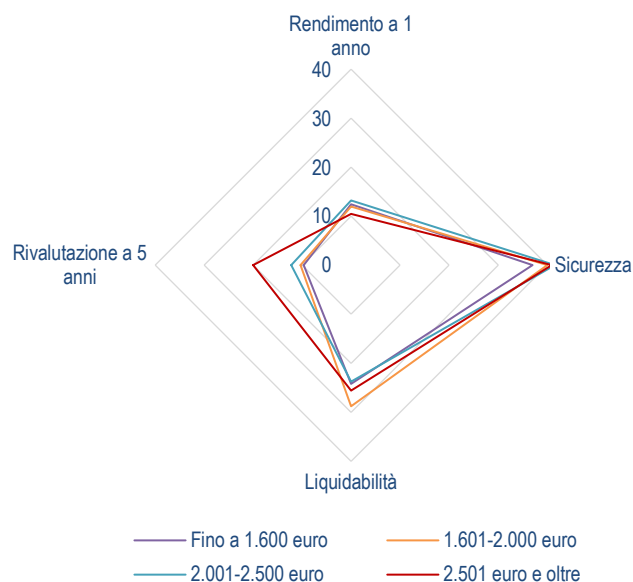
Nel proseguimento di questo capitolo cercheremo di rendere evidenti le mosse dei risparmiatori, che hanno dovuto compiere una vera e propria metamorfosi delle preferenze e mettere in crisi le convinzioni maturate in un periodo eccezionale. Come vedremo, molti sono rimasti a metà del guado e hanno fallito la missione di «ritornare al futuro». Perché se il futuro è fatto di tassi di interesse normali e tassi di inflazione un poco più sostenuti, le conoscenze per affrontarlo, dal punto di vista delle scelte finanziarie individuali, esistono. Non serve aprire la macchina del tempo, bensì mettere a terra concreti programmi di formazione, ovviamente anche per gli adulti.

2.2. Gli obiettivi degli investimenti sono congelati

Dagli inizi di questa *Indagine* abbiamo sviluppato un modello grafico di rappresentazione e interpretazione delle preferenze di investimento degli intervistati basato sulla figura geometrica del quadrangolo (figura 2.2). Sui quattro assi cartesiani collochiamo di solito le percentuali di coloro che hanno indicato la loro scelta su quattro caratteristiche possibili degli investimenti. Sull'asse orizzontale, agli opposti, vi sono le caratteristiche di lungo periodo: la sicurezza (di restituzione del capitale: a destra) versus la possibilità di aumento del capitale (a sinistra). Sull'asse verticale si contrappongono le due caratteristiche di breve periodo: il rendimento annuale, cedola o dividendo (in alto) versus la liquidità o assicurazione di poter riavere in qualsiasi momento il controvalore investito (in basso).

Figura 2.2 – Il «diamante» degli investimenti, per classi di reddito

(percentuali medie di chi ha citato le caratteristiche degli investimenti preferite al primo o al secondo posto)



La figura del 2023 è una variante: essa mostra non già le frequenze delle risposte dei 1.306 intervistati suddivise tra le quattro possibilità, ma raccoglie due risposte per intervistato e poi calcola la media delle citazioni di ogni caratteristica. Questo permette di rendere visibili anche le preferenze espresse al secondo posto, visto che al primo, per tutti, c'è sempre la sicurezza. La cita il 60 per cento dei risparmiatori, e da lì non ci si muove. È un altro segno di qualche limite nella conoscenza finanziaria. La sicurezza si può ottenere, in senso asso-

luto, astenendosi dall'investire (cosa che hanno fatto molti), però così non si calcola che il potere d'acquisto dei risparmi si riduce al solo passare del tempo, e pure esponenzialmente. Si può ottenere investendo in strumenti di emittenti sicuri (però non esiste mai la sicurezza assoluta), ma anche in questo caso si rinuncia a un pezzo del rendimento. E si può ottenere anche diversificando, il che invece avviene, come abbiamo visto, in modiche quantità.

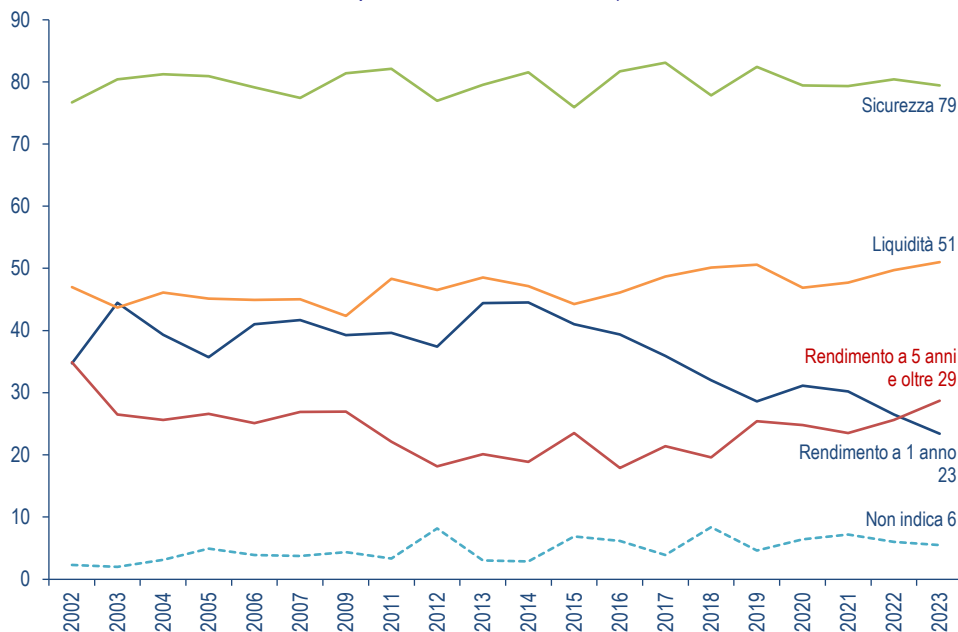
Il «diamante» del 2023, comunque, svela che, considerando due citazioni insieme di caratteristiche ideali degli investimenti, la sicurezza scende dal 60 al 39,7 per cento. Al secondo posto sale la preferenza per la liquidità dell'investimento, dal 14 per cento delle prime citazioni al 25,5 per cento delle citazioni complessive. Si tratta di un risultato più coerente con il nuovo ambiente di investimento inflazionistico. Al terzo posto, passa dal 9 al 14,3 per cento la possibilità di avere un rendimento (rivalutazione) a 5 anni. E questo è un po' meno coerente con il contesto di inflazione, anche perché all'ultimo posto, dal penultimo, si ferma il rendimento a 1 anno, con l'11 per cento appena delle doppie citazioni. È come se l'arrivo dell'inflazione e il rialzo dei tassi di interesse fossero stati percepiti come un fenomeno temporaneo e transitorio. Così transitorio da non meritare alcuna metamorfosi: i comportamenti potrebbero non cambiare molto e semplicemente aspettare che a mutare nuovamente sia il contesto. Tuttavia, ben difficilmente ciò avverrà.

Un'analisi approfondita del «diamante» per classi di reddito mostra come la ricerca dell'obiettivo di crescita del capitale sia collegata al reddito degli intervistati. Chi ha più possibilità economiche è anche più ambizioso, ma non toglie le sue *fiches* dalla «sicurezza», che resta saldamente simile a quella desiderata da coloro che hanno un reddito medio e basso: piuttosto, sacrifica sia la liquidità che la cedola annuale. È il profilo ideale di un potenziale investitore in azioni, magari approfittando dei cali che le quotazioni offrono quando l'economia ha un andamento incerto e considerando che le azioni possono, in certi casi, offrire una protezione dall'inflazione. Come vedremo, tuttavia, gli azionisti non sono aumentati.

Se guardiamo nello specchietto retrovisore, attraverso le linee di tendenza nella figura 2.3 che sommano (non mediano) le preferenze messe dagli intervistati al primo e al secondo posto, si conferma come l'obiettivo della sicurezza sia un pilastro consolidato. La redditività nel breve termine continua a venir meno, anche dopo due anni di inflazione; acquista peso poter disporre del denaro quando lo si decide (liquidità). Nel 2023 il rendimento atteso a 5 anni spiazza e supera quello atteso a 1 anno. Da un lato, potrebbe essere considerato un dato favorevole, perché segnala che le famiglie hanno abbastanza liquidità. Potrebbe anche essere l'esito dell'emersione dell'ambizione di usare i fondi accantonati per progetti di lungo periodo, rivelando un risparmiatore più adulto e con un occhio attento ai bisogni del futuro; un risparmiatore, però, poi non completamente sorretto da una asset allocation corrispondente, per lo più concentrata su strumenti che non riescono a soddisfare il processo di crescita, fondato sulla consapevolezza che il risparmio serve a soddisfare i bisogni del futuro, non ad arricchirsi in fretta, non a raccogliere frutti sempre e tutti gli anni.

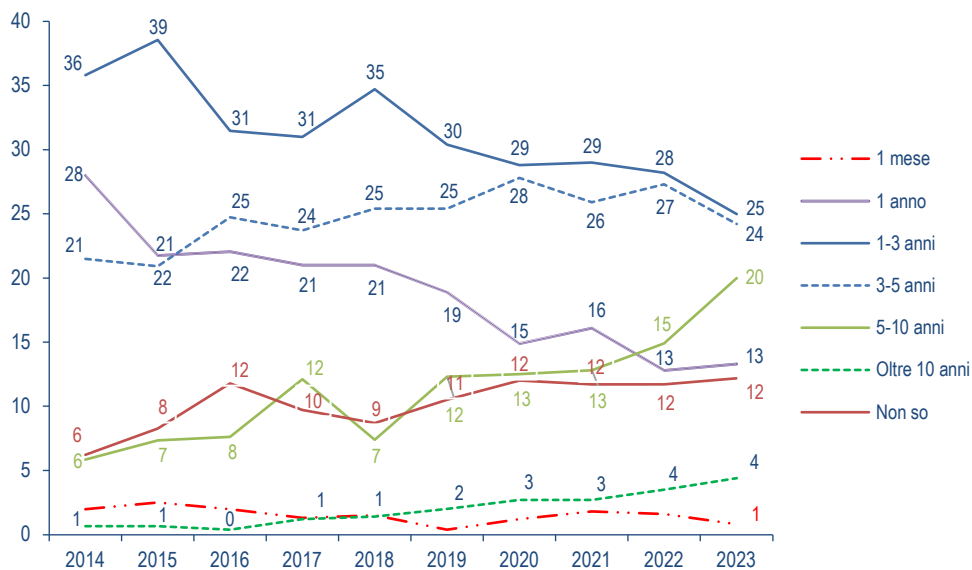
Anche se i portafogli, come mostreremo, sono ben lungi dallo svuotarsi di liquidità e di strumenti a reddito fisso, gli intervistati continuano a espandere le prospettive temporali dei loro investimenti, alla ricerca di un ambiente diverso in grado di rispondere a esigenze nel lungo periodo più articolate per ridurre le incertezze sul futuro, come quella dovuta al sistema pensionistico pubblico a ripartizione le cui prestazioni si riducono, a parità di altre condizioni, con il calo della popolazione.

Figura 2.3 – Le preferenze sulle caratteristiche dell'investimento
(percentuali di intervistati per caratteristiche degli investimenti indicate al primo o al secondo posto quando si fanno le scelte)



Fino a dieci anni fa, l'orizzonte degli investimenti (figura 2.4) sarebbe stato inferiore a 1 anno per la maggior parte degli intervistati. Le cose sono decisamente migliorate e i risparmiatori disponibili ad aspettare 3 anni o più sono cresciuti fino al 48 per cento nel 2023, salendo dal 45,7 per cento nel 2022 e dal 42 per cento nel 2021. Per contro, chi vuole ottenere i risultati entro 1 anno costituisce appena il 13 per cento, mentre era il 28 per cento nel 2014. Questo non cambia l'aspettativa e il desiderio di investire in forme sicure, ma apre la strada all'offerta anche al dettaglio di strumenti finanziari un poco più complessi, maggiormente in grado di soddisfare i bisogni nuovi dei piccoli investitori nell'epoca contemporanea.

Figura 2.4 – Le famiglie sono più disponibili ad aspettare più a lungo i risultati degli investimenti
(orizzonte temporale preferito dagli intervistati quando valutano le scelte di investimento; valori percentuali)

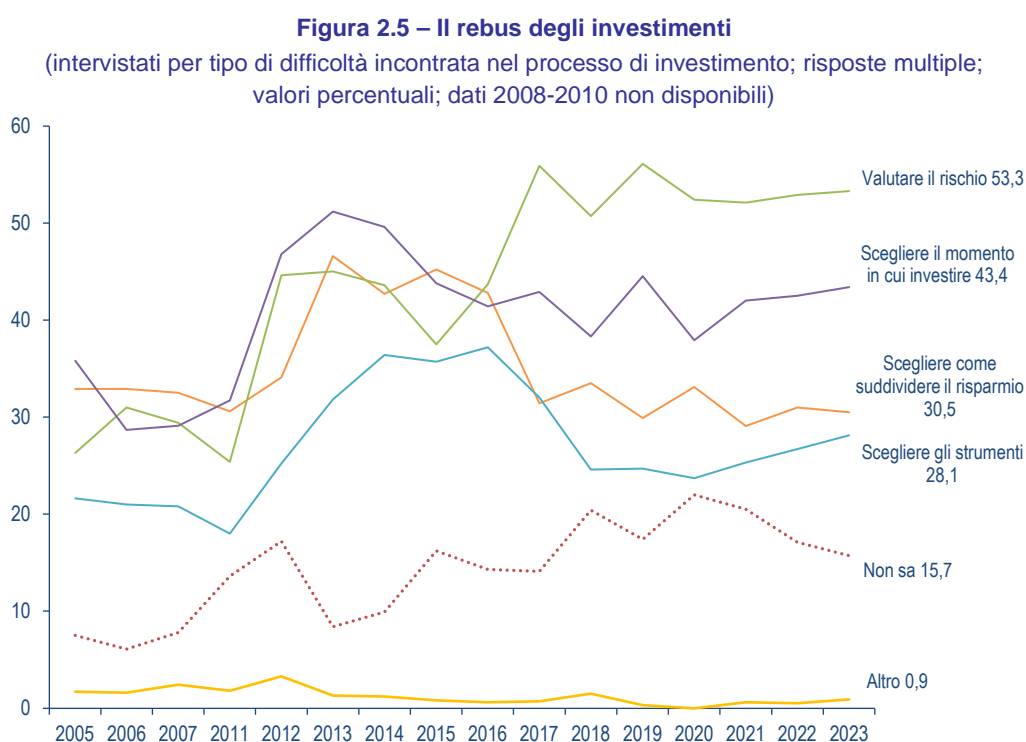


2.3. Investimenti e rendimenti

Il 2022 è stato l'anno della metamorfosi del mercato, nel quale si è rapidamente esaurita la fase straordinaria dei rendimenti nominali negativi delle obbligazioni, con conseguente volatilità delle azioni e riduzione dei corsi delle obbligazioni a lungo termine. Un anno eccezionale, nel quale l'usuale compensazione tra rendimenti obbligazionari e azionari non ha funzionato. Un anno nel quale sarebbe stato anche lecito avere paura. Invece, e questo è un dato, come vedremo non c'è stato panico. Nel 2023, con l'approssimarsi della potenziale fine del rialzo dei tassi di interesse e con l'economia reale che non è scivolata in una temuta recessione, le valutazioni dei portafogli hanno incominciato a migliorare. Sarebbe sbagliato pensare che le complessità siano alle nostre spalle. Le condizioni del passato non torneranno, occorre imparare a scegliere e navigare nei mari contemporanei.

2.3.1. Come si guidano le decisioni degli investimenti

Il processo di scelta degli investimenti dovrebbe discendere dall'analisi dei bisogni, che sono necessariamente diversi da famiglia a famiglia e cambiano nel corso della vita. Occorre poi scendere nel concreto, ripartendo il capitale tra più investimenti e scegliendo infine i singoli strumenti che compongono le quote destinate alle diverse classi. Quali sono le difficoltà più avvertite dai risparmiatori nel decidere praticamente in che cosa investire? È il tema di una domanda che viene rivolta da numerosi anni, tanto da permetterci l'esame dell'andamento nel tempo delle risposte (figura 2.5).

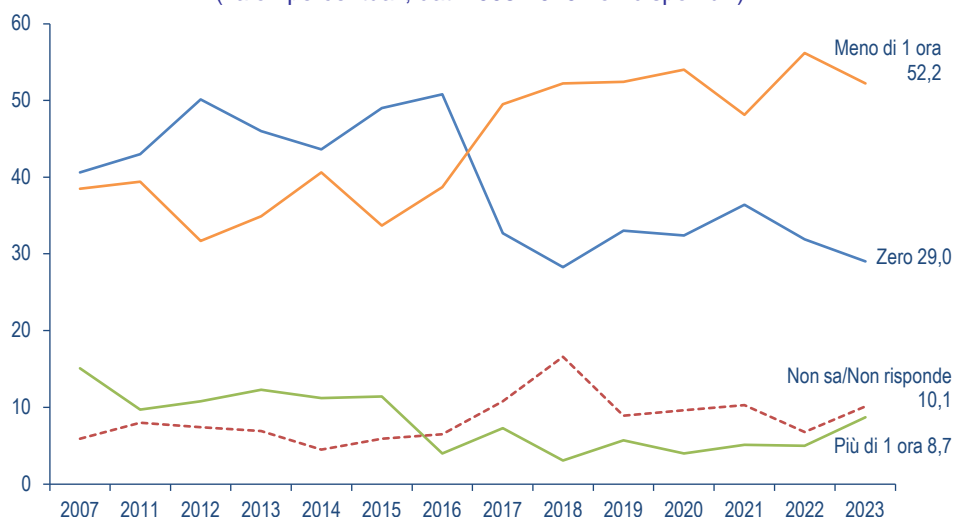


Da almeno otto anni la maggiore preoccupazione (53,3 per cento) è la comprensione del rischio incluso nelle proposte di investimento. È da considerare che a ridosso del 2000 la percezione del rischio era minore e le due preoccupazioni principali riguardavano quando investire (oggi al secondo posto: 43,4 per cento dei risparmiatori la sentono come una diffi-

coltà) e come suddividere il risparmio (oggi al terzo posto: 30,5 per cento). Scegliere gli strumenti concreti è stato più facile per un certo periodo, ma la difficoltà sta nuovamente crescendo (28,1 per cento), a esito del fatto che abbinare gli strumenti ai bisogni e all'orizzonte temporale è oggi un'attività resa complicata dal ritorno dei tassi di interesse, e quindi dal ritorno del rischio di variazione dei tassi stessi quando si allungano gli orizzonti. La parallela risalita del rischio di sbagliare il «momento» di investire non rivela la diffusione di un approccio da *trader*, bensì la consapevolezza che la turbolenza potrebbe non essere finita. Il che fa assumere un atteggiamento attendista, per non sbagliare.

Sarebbe il momento perfetto per investire sull'alfabetizzazione finanziaria, perché ce n'è davvero bisogno, e qualcosa si è fatto. È salita dal 5 all'8,7 per cento la quota di intervistati che dedica più di 1 ora alla settimana per seguire i mercati e i suoi investimenti; la percentuale è massima nei gruppi (tabella 2.1 sopra) dei laureati (14,8 per cento) e che percepiscono un reddito superiore a 2.500 euro (13,4 per cento), comprensibilmente. Il 29 per cento non vi dedica neppure un minuto (in linea con il 31,9 per cento del 2022). Come si vede dalla figura 2.6, un po' di attenzione verso gli investimenti personali è già aumentata e sta lentamente crescendo per cercare di rispondere alla metamorfosi dell'ambiente di investimento.

Figura 2.6 – Il tempo settimanale dedicato a informarsi sugli investimenti
(valori percentuali; dati 2008-2010 non disponibili)

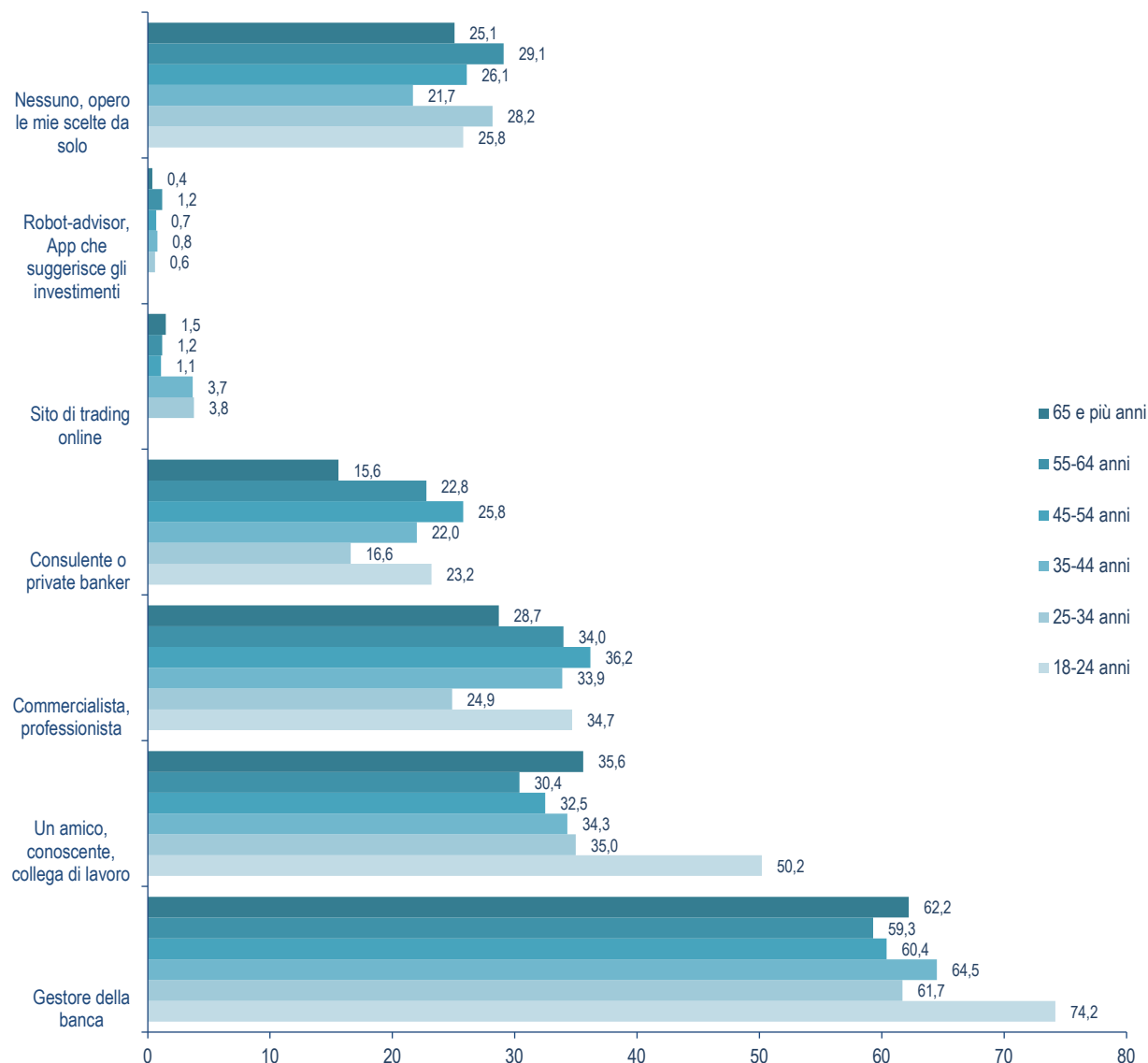


I risparmiatori tendono pertanto a farsi guidare con maggior frequenza da esperti, quali i consulenti finanziari o altri professionisti. Come mostra la tabella 2.1 sopra (penultima colonna), nella media del campione si hanno 1,2 scelte guidate da consulenti o esperti per ogni scelta autonoma: in altri termini, a selezionare gli impieghi da sé è ben meno della metà degli investitori, mentre molti anni addietro tutti o quasi si recavano in banca e sceglievano da soli i titoli di Stato o altri titoli come i certificati di deposito, di cui avevano un'esperienza diretta e, per lo più, positiva.

A panorama di mercati e strumenti fortemente ampliato, il costo di scegliere da soli si è alzato, mentre i consigli, anche quelli esperti, sono di solito inclusi nell'attività di intermediazione finanziaria, il che ovviamente rappresenta sì un plus per il risparmiatore, ma anche una responsabilità aggiuntiva per gli intermediari. Nel 2023 cambia qualcosa, perché sale il tasso di autonomia dei laureati (0,9), mentre si servono maggiormente delle consulenze gli impiegati

(1,2), i pensionati (1,4) e i lavoratori manuali (1,2). La metamorfosi del mercato suscita in chi ha i mezzi culturali il desiderio di provare a muoversi da sé nel nuovo mondo, mentre i risparmiatori finanziariamente meno evoluti scelgono di farsi guidare, aprendosi a questo tipo di servizi, che diventano più diffusi e raggiungono anche i piccoli risparmiatori (1,32).

Figura 2.7 – Le fonti di informazione sugli investimenti, per classi di età
(risposte multiple; valori percentuali)



La fonte principale per attingere i suggerimenti (figura 2.7), le informazioni e i consigli attesi per investire si conferma la banca, in prima posizione, nella persona del gestore del proprio rapporto, e questo vale per tutte le classi di età del campione (con una frequenza che si assesta nella forchetta tra il 59 e il 74 per cento). Al secondo posto ci sono gli amici e i colleghi (dal 30 al 50 per cento). Nelle età di mezzo è sempre più apprezzato il contributo di un consulente finanziario o di un private banker (che raggiunge il 25,8 per cento dei medi risparmiatori). Il 3,7-3,8 per cento delle prime due classi di età si affida ai consigli dei broker online, mentre la robot-advisory e l'intelligenza artificiale, frontiera digitale della consulenza, non arriva quasi mai all'1 per cento, come nel 2022.

I risparmiatori continuano a richiedere un riferimento fisico e professionale, il che probabilmente è anche prudente vista la difficoltà di distinguere, tra tutte le proposte digitali, quelle serie e competenti da quelle che qualche volta non lo sono e sfociano, purtroppo, addirittura nell'abusivismo finanziario. Persiste una quota di risparmiatori inclini a far da sé (27,1 per cento, simile al 27,3 per cento del 2022), che unisce coloro che hanno meno di 35 anni e chi ha un titolo di studio terziario. L'autonomia completa non è auspicabile senza i mezzi per trarne vantaggi, in luogo di costi, cosa che ha ispirato le direttive MIFID, orientate a difendere il piccolo investitore non solo dalle proposte inadeguate, ma anche dal suo possibile eccesso di fiducia nei propri mezzi e nelle proprie abilità di investitore individuale. Il progresso della digitalizzazione è nell'agenda europea e italiana, ma, come tutti gli strumenti, le regole per usarla nel modo migliore devono andare di pari passo.

2.3.2. L'anno orribile del 2022 e il sereno incerto del 2023

Come vanno gli investimenti degli italiani? Dopo due anni consecutivi positivi, con risultati pari, rispettivamente, a +5,5 per cento (2020) e +6,5 per cento (2021), il rendimento del portafoglio medio *benchmark* ha subito una flessione nel 2022 pari a -11,6 per cento, con una profonda accelerazione nella parte finale dell'anno, in corrispondenza del periodo più acuto della crisi energetica indotta dalla crisi russo-ucraina.

Nel 2020 nessuna asset class aveva fatto registrare un rendimento negativo, nonostante la pandemia, perché il PEPP, ossia il *quantitative easing* (QE) pandemico, aveva indotto un apprezzamento dei corsi sia obbligazionari che azionari. Nel 2021 i primi avevano già cominciato a cedere, per la fine imminente del QE, ma il forte rimbalzo del PIL in tutti i paesi OCSE aveva determinato un andamento dei profitti attesi che aveva lanciato verso l'alto le quotazioni azionarie. Nel 2022, con il ritorno alla neutralità della politica monetaria e il rallentamento ciclico dovuto alle conseguenze della guerra in Ucraina, le colonnine dei rendimenti (figura 2.8) azionari e obbligazionari si sono rivolte verso il basso, ritracciando specularmente e in modo amplificato la crescita dei due anni precedenti. Non solo: per intensità di caduta, il 2022 è stato il peggiore anno per le obbligazioni dal 1926.

Dal momento che il rialzo dei tassi è stato più accelerato del solito, in ragione del fatto che la BCE ha reagito in ritardo all'inflazione, al fine di completare la missione di assecondare i bilanci pubblici nell'uscita dalla pandemia del 2021, ne hanno risentito, a seguire, i corsi delle azioni (-11,2 per cento nell'anno), a causa delle attese di profitti indeboliti dalla possibile recessione, poi non verificatasi, se non soltanto, in misura trascurabile, in Germania.

Il 2023, a metà novembre, presenta un rendimento medio del risparmio del 6,1 per cento, in linea con la variazione attesa dei prezzi dei beni di consumo nell'anno (6,2 per cento), stabilizzando quindi il valore reale della ricchezza degli italiani investita in forme finanziarie.

Al momento in cui scriviamo, il recupero più marcato è stato realizzato dalle azioni europee (+14,9 per cento) e globali (+8,6 per cento), mentre quello dei titoli governativi a lungo termine si è fermato al +5,6 per cento (avevano perso il 22,7 per cento nel 2022). Come di consueto, tutti gli aumenti dei tassi di interesse globali colpiscono le obbligazioni emergenti (-19,8 per cento nel 2022), mentre l'incertezza mantiene sostenute le quotazioni dell'oro, che in euro inanella tre anni consecutivi positivi (+3,8 per cento nel 2021, +7 per cento nel 2022 e +6,1 per cento YTD nel 2023).

Figura 2.8 – Rendimenti delle asset class 2021, 2022 e 2023 YTD (novembre)



Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia

2.4. La riscoperta delle obbligazioni

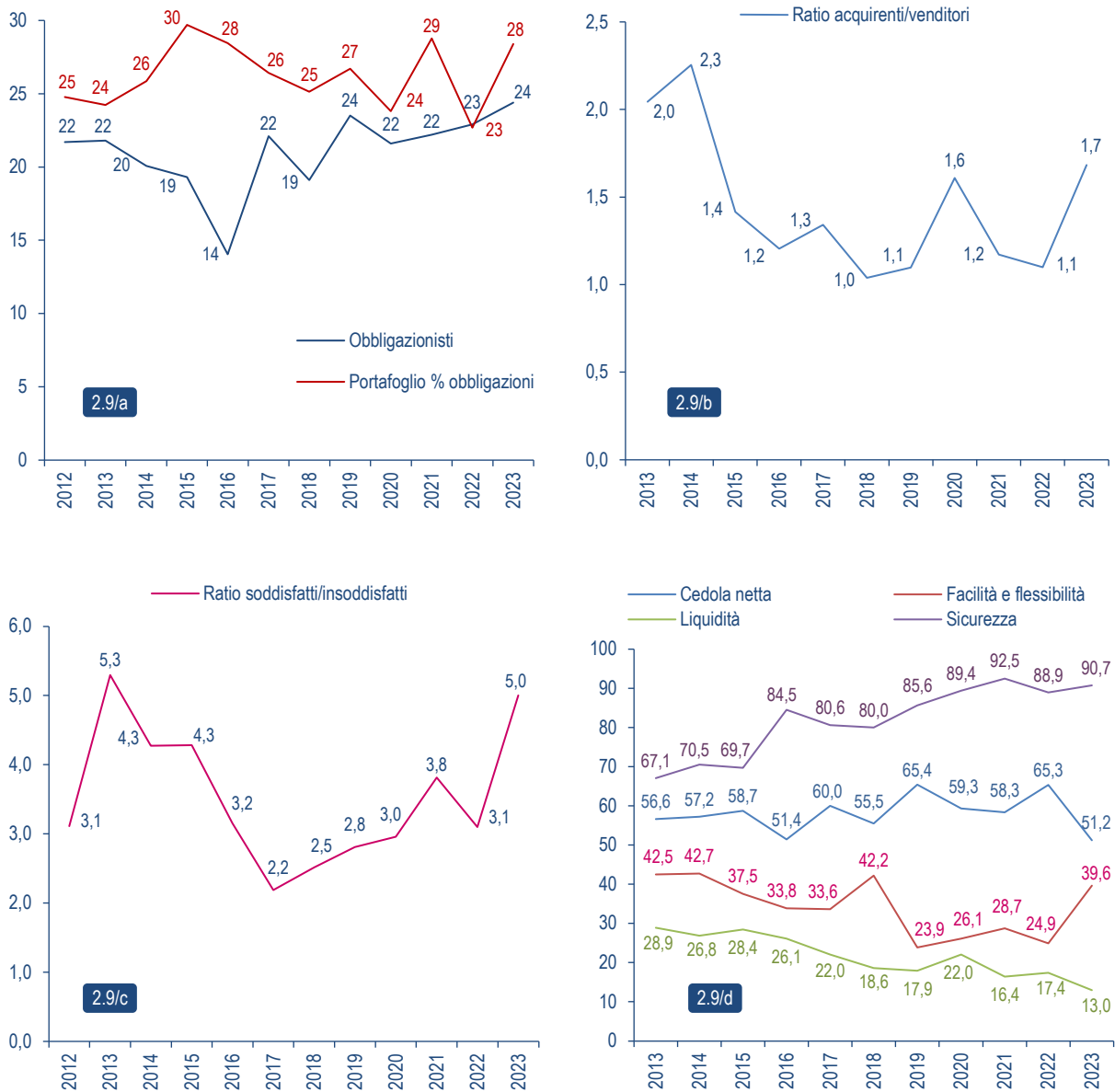
Nel 2023 le obbligazioni, sia quelle di nuova emissione che quelle stagionate, acquistabili sul secondario a sconto rispetto alla pari, sono tornate a offrire rendimenti interessanti. Mentre scriviamo, i rendimenti lordi proposti dai BTP sono fissati al 4,36 per cento, con l'inflazione tendenziale che si è smorzata all'1,7 per cento nel mese di ottobre 2023 e dovrebbe tornare, secondo le previsioni della BCE, al 2,1 per cento in media annuale nel 2025. Il rendimento offerto è pertanto positivo, sia in termini nominali che reali.

Come documentammo nella scorsa edizione di questa *Indagine*, i risparmiatori italiani hanno sostenuto le perdite in conto capitale del 2022. Nel 2023 non hanno rinunciato a riprendere gli acquisti di obbligazioni. Anzi, secondo i nostri calcoli, proprio le obbligazioni hanno assorbito parte della disaffezione verso una asset class fortunata degli anni della ZIRP (Zero Interest-Rate Policy) europea, ossia il risparmio gestito, la cui raccolta netta, come vedremo, è andata sotto zero.

Perché il ritorno di fiamma delle obbligazioni? In poche parole, per il fascino dello strumento finanziario facilmente comprensibile, finalmente con una cedola più pesante e nessun costo di gestione, visto che le obbligazioni, di Stato o no, si sottoscrivono per lo più in regime di

risparmio amministrato, che prevede commissioni sempre inferiori a quelle che si applicano ai risparmi gestiti. È così che nel 2023 gli obbligazionisti sono passati dal 23 al 24 per cento degli intervistati e la quota di ricchezza finanziaria investita è risalita dal 23 al 28 per cento.

Figura 2.9 – I numeri chiave degli investimenti in obbligazioni in quattro grafici
(valori percentuali)



Per completare il quadro generale sulle obbligazioni (attraverso i quattro grafici della figura 2.9), segnaliamo come il favore nei confronti di questi strumenti si debba, secondo gli intervistati, alla sicurezza che sanno offrire (una valutazione che più di un anno fa abbiamo visto vacillare, dietro le crisi finanziarie private e pubbliche che si sono succedute) e alla facilità di gestione. Se a tutto questo si aggiunge il rimborso alla pari del valore nominale e una cedola positiva, si comprendono le ragioni del «grande ritorno» del risparmio verso le obbligazioni. Del resto, anche i risultati della tabella 2.2 mostrano come questi titoli continuino a

costituire il perno centrale su cui sono fondati i risparmi investiti degli italiani, poiché si tratta di uno strumento ben diffuso in tutti i portafogli, in tutte le regioni e in tutte le classi di reddito e di età.

Tabella 2.2 – Obbligazioni e azioni: possesso, investimenti e soddisfazione degli intervistati

(n.s. = dato non significativo)

	Obbligazionisti (%)	Obbligazioni in portafoglio (%)	Ha operato in obbligazioni (%)	Ratio soddisfazione obbligazioni	% conoscenza differenze tra azioni e obbligazioni	Azionisti (%)	Ha operato in azioni negli ultimi 12 mesi (%)	Azionisti con almeno 5 azioni in portafoglio (%)	Azioni in portafoglio (%)	Anni in portafoglio	Scelta consigliata/autonoma	Ratio soddisfazione azioni
Totale 2023	24,5	28,4	9,7	5,0	34	9,3	4,8	34,1	18,1	2,1	2,9	3,3
Uomini	27,8	27,0	10,7	5,8	39	10,3	5,7	35,5	19,0	2,0	2,3	3,6
Donne	20,4	30,9	8,6	4,1	27	8,0	3,7	31,5	16,5	2,4	4,6	2,9
25-34 anni	10,7	23,6	4,0	5,2	31	3,2	0,8	36,1	15,4	2,4	1,0	5,3
35-44 anni	25,8	25,5	12,6	4,0	38	7,8	3,8	8,4	13,1	2,2	3,5	1,9
45-54 anni	27,2	27,6	11,2	6,5	41	15,1	8,1	37,1	21,6	2,1	2,6	4,0
55-64 anni	24,4	26,8	8,2	3,9	32	10,7	5,9	48,7	15,5	1,8	2,4	3,9
65 anni e oltre	25,0	32,1	9,4	5,7	28	6,9	3,3	30,0	18,4	2,3	4,1	3,1
Nord-Ovest	25,9	26,7	11,9	6,4	39	12,5	6,5	16,7	18,2	2,2	2,9	3,2
Nord-Est	43,4	38,6	11,0	4,9	48	12,8	5,8	70,7	21,2	1,8	3,8	5,9
Centro	30,2	18,9	17,1	3,8	35	11,6	7,6	38,9	13,9	2,0	2,0	3,0
Sud-Isole	5,8	21,3	1,4	5,9	17	1,8	0,2	0,0	26,1	3,1	5,4	1,4
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	27,9	29,8	12,2	3,5	36	9,7	6,8	30,4	16,6	1,7	3,7	4,3
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	24,4	29,7	8,3	10,7	36	9,9	4,1	39,9	19,5	2,3	2,5	3,3
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	19,4	22,6	8,8	3,5	27	7,6	3,1	29,3	18,9	2,3	2,6	2,1
Università	39,2	19,9	19,5	6,6	59	23,4	14,1	47,5	17,9	1,8	2,1	6,5
Media superiore	21,4	29,0	8,6	4,4	40	9,2	4,5	17,4	17,4	2,0	2,5	2,6
Media inferiore	24,3	32,4	8,5	5,1	24	5,6	1,9	29,6	19,0	2,6	7,1	2,1
Elementare	14,5	37,2	4,2	3,7	9	2,1	2,0	66,4	21,8	2,8	n.s.	2,9
Impr./Lib. prof.	39,7	18,1	19,3	5,4	57	24,4	12,6	37,1	18,3	1,9	2,6	4,9
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	24,5	27,3	11,5	5,4	41	8,5	4,3	12,6	14,5	2,1	1,2	3,1
Eserc./Artig.+Agr. cond.	25,1	28,3	8,2	5,6	41	9,5	6,2	50,5	14,9	2,4	10,7	2,1
Pensionati	23,4	34,3	9,1	6,3	24	6,5	3,5	34,7	19,2	2,3	4,8	2,1
Lav. man. agr. e non	17,6	33,3	3,3	3,2	22	4,0	2,0	40,4	29,0	1,6	5,1	9,0
Fino a 1.600 euro	11,3	43,4	3,1	10,0	15	2,4	0,3	32,1	14,9	2,4	1,5	2,2
1.601-2.000 euro	18,7	29,1	6,7	4,1	27	5,3	0,8	0,0	17,0	1,7	3,7	1,0
2.001-2.500 euro	29,0	33,3	7,6	3,9	39	6,6	4,5	27,8	17,5	2,6	4,4	1,0
2.501 euro e oltre	34,7	23,7	16,3	5,0	48	16,7	9,8	38,1	18,5	2,1	2,8	5,5
Non risparmiatori	12,0	41,4	2,5	3,4	18	3,3	1,3	6,2	16,3	2,7	2,5	1,0
Piccoli risp.	23,9	23,9	10,6	2,8	34	3,5	0,9	0,0	12,8	2,1	6,5	0,5
Medi risp.	36,3	32,1	11,3	5,1	46	9,9	3,8	9,2	16,2	2,0	4,3	2,4
Grandi risp.	40,8	20,9	23,3	9,1	57	23,7	14,4	50,0	19,4	1,9	2,6	15,4
Casa proprietà	27,8	26,3	11,7	5,0	38	11,3	5,8	34,6	17,1	2,2	2,7	3,5
Casa affitto	12,8	44,3	3,4	6,4	19	2,6	1,3	33,8	21,3	0,9	n.s.	0,9

Un indice generale di soddisfazione è calcolato come ratio, ossia come rapporto tra obbligazionisti soddisfatti o no dello strumento (figura 2.9/c sopra). Il valore di tale indice relativo al 2023 è 5, in miglioramento rispetto al 3,1 del 2022, calato, dal 3,8 del 2021, alla luce delle condizioni del mercato e della politica monetaria. Esso è più alto della media in gruppi selezionati del campione che identificano i laureati (6,3), gli investitori del Nord-Ovest (6,4) e i pensionati (6,6). Quanto ai sottoscrittori di obbligazioni negli ultimi 12 mesi, si va dal 3,1 per cento di coloro che sono nella classe di reddito inferiore del campione al 16,3 per cento dei percettori di oltre 2.500 euro. La primavera delle obbligazioni non è però un vero e proprio «ritorno al futuro»: lo strumento è facile e comprensibile, ma, a ben vedere, non è adatto a qualsiasi esigenza.

2.5. L'investimento in azioni continua a essere per pochi

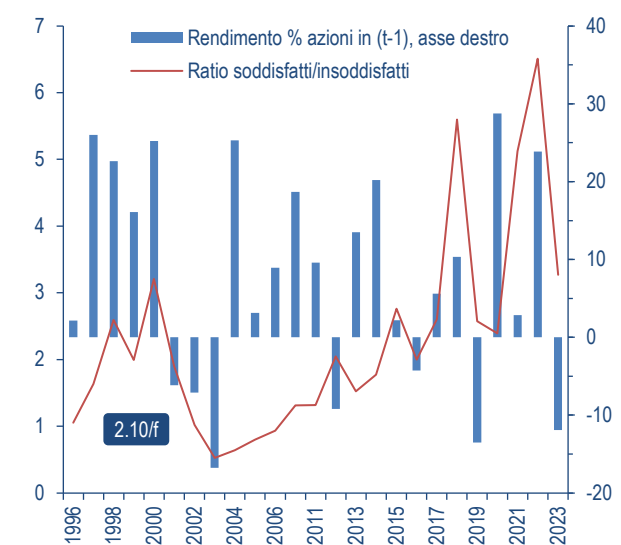
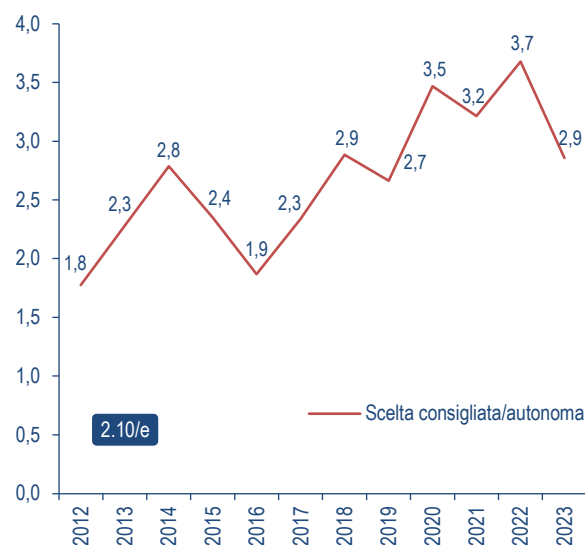
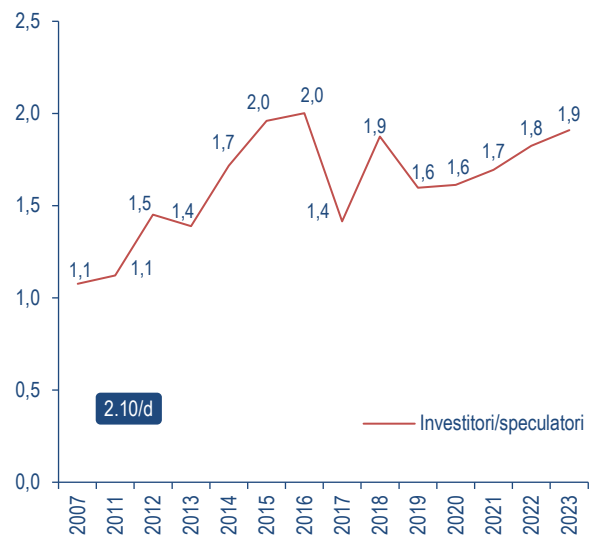
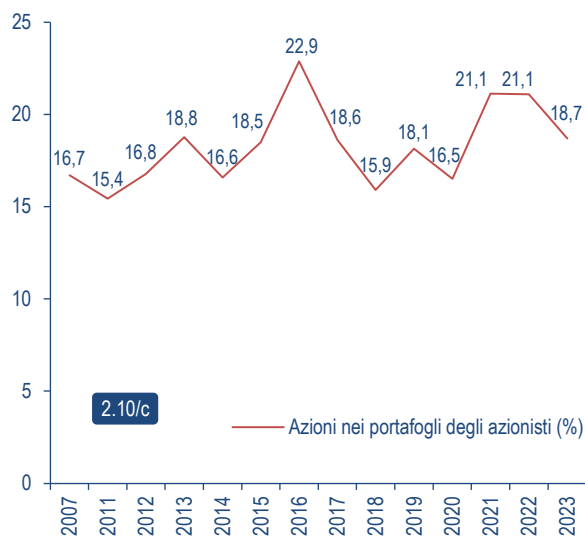
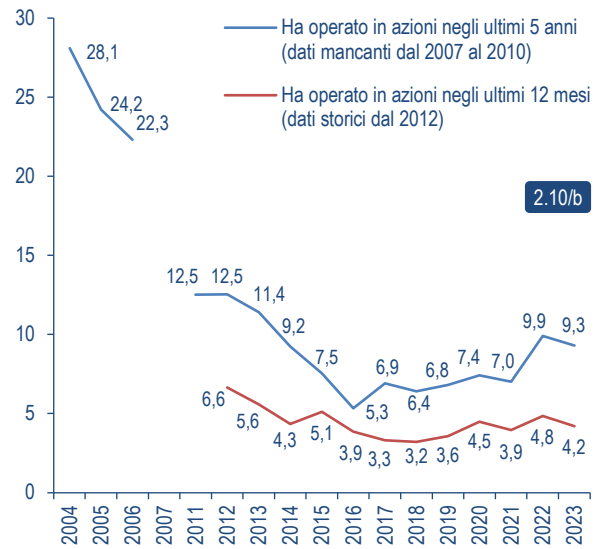
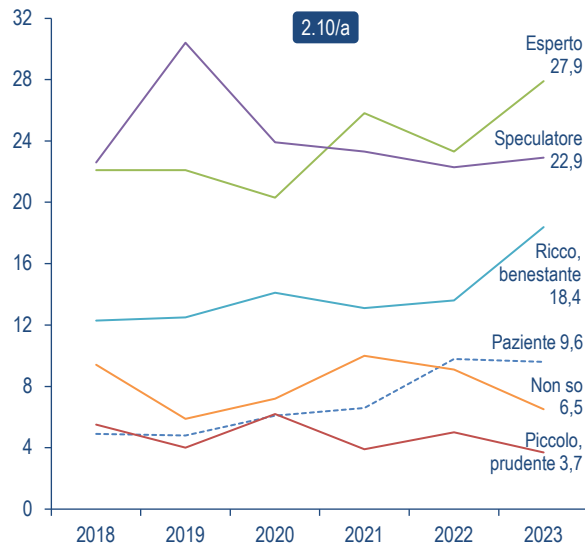
Se le obbligazioni sono lo strumento primario e più popolare tra le opzioni offerte dal mercato agli investitori familiari, le azioni hanno una «notorietà ridotta», in quanto solo il 33 per cento del campione dichiara di conoscerne bene le differenze rispetto alle obbligazioni. Un altro 36 per cento ne ha una conoscenza parziale, mentre il 31 per cento residuo non sa che cosa siano. Un buon motivo per spingere l'acceleratore sull'alfabetizzazione finanziaria.

Ad ogni modo, la luna di miele con la Borsa dista ormai decenni, ossia risale all'epoca delle privatizzazioni. Si diffuse allora l'idea che con le azioni non si incassava un importo periodico fisso, ma vendendole si poteva guadagnare molto. Quando la fine della bolla speculativa del 2000 ridusse le quotazioni alla ragionevolezza, la Borsa per i piccoli risparmiatori italiani diventò un terreno da dissodare e sostanzialmente è ancora in quelle condizioni, data la «memoria da elefante» del risparmiatore italiano.

Nel 2023, però, una scossa c'è stata. La metamorfosi dei mercati ha toccato anche la Borsa. Intendiamoci, non si è registrato nessun assalto ai «parterre», peraltro ormai digitali. Piuttosto, l'inflazione ha proposto a chi sa qualcosa della Borsa (circa 1 su 3) il tema della protezione dei risparmi attraverso l'investimento azionario. È un tema spinoso, ma, se l'inflazione è positiva e moderata, è possibile che investimenti azionari selezionati possano costituire una strategia di difesa: per esempio, quelli delle società che fronteggiano una domanda rigida rispetto al prezzo e dunque possono adeguare perfettamente la struttura dei ricavi, come le società farmaceutiche. E poi ci sono le società energetiche, che con l'inflazione (da materie prime esauribili) possono anche andare meglio. Questo «tarlo» ha spinto a un certo rinnovato interesse per la Borsa, benché effettivamente gli acquisti netti non si siano particolarmente mossi. Ma potrebbe capitare.

Proponiamo in sei grafici i principali risultati riguardo alle azioni, messi in prospettiva temporale. La figura 2.10/a indica l'opinione di tutti coloro che conoscono le azioni, indipendentemente dal fatto che le posseggano o no, a proposito dell'identikit ideale dell'investitore in Borsa. Chi dovrebbe investire in Borsa? Qui cominciano le sorprese degli ultimi anni di rilevazione. Al primo posto nel 2023 troviamo l'indicazione che le azioni sono per gli «investitori esperti» (27,9 per cento), dunque non per tutti, un risultato in forte salita dall'anno precedente. Seguono gli «speculatori», che anche nel 2023 resistono in seconda posizione (22,9 per cento). Inoltre, occorre considerare che una categoria di potenziali investitori in Borsa, a giu-

Figura 2.10 – I numeri chiave degli investimenti in azioni in sei grafici
(valori percentuali)



dizio degli intervistati, è quella degli investitori «pazienti», con il 9,6 per cento delle citazioni, in netta ascesa dal 2018 in poi. Il nuovo contesto conferma quindi l'identikit emerso negli ultimi anni di chi dovrebbe operare in Borsa: si tratta di investitori esperti, con un orientamento al profitto alto e con l'inclinazione ad attendere i risultati.

La dimensione delle risorse finanziarie è stabile al terzo posto come qualità essenziale per investire in Borsa (la cita il 13,4 per cento). Infine, solo il 3,7 per cento considera le azioni un buon investimento per i risparmiatori piccoli e prudenti. Non che non si possa praticare prudenza quando si realizzano investimenti in azioni, sia diluendoli nei portafogli, sia bilanciandoli in modo da ridurre il rischio complessivo, sia, infine, coprendoli – quando le condizioni di incertezza prevalgono sui mercati – usando strumenti finanziari inversamente correlati agli indici. Questo tipo di prudenza, però, richiede un tempo da dedicare agli investimenti che, come si è visto, la gran parte dei risparmiatori non dedica. Bastano queste indicazioni per suggerire che le azioni, che devono essere seguite giorno per giorno, sono un investimento razionale per una quota limitata, sebbene non piccolissima, di intervistati. Altro discorso, ovviamente, vale per l'investimento azionario mediato e/o miscelato dagli strumenti di risparmio gestito, che vedremo.

La quota di coloro che hanno operato in azioni negli ultimi 5 anni (figura 2.10/b) è infatti limitata (9,3 per cento), pressoché in linea con il 2022 (9,9 per cento) e in salita rispetto al 2021 (7 per cento); è comunque ben superiore al 5,3 per cento del campione – il minimo – registrato nel 2016. La traiettoria di coloro che operano in Borsa ha seguito una parabola: si è drasticamente ridotta negli anni dal 31,8 per cento, eccezionale, del 2003; in seguito ha toccato un minimo di disaffezione per poi risalire. Le azioni, insomma, si sono riconquistate un pubblico, per quanto diverso da quello del 2003. Allora era la generalità dei risparmiatori a essere attratta dalla Borsa – attratta, come periodicamente succede, da guadagni tanto facili quanto, nella realtà, sempre poco persistenti. Oggi la Borsa interessa un pubblico diverso.

I risparmiatori italiani hanno subito un'evoluzione comportamentale che è andata nel senso di confinare sempre più gli speculatori in una nicchia e di far prevalere le ragioni dell'investimento su quelle della speculazione. Così, come mostra la figura 2.10/d, si è passati da una situazione in cui il rapporto tra investitori e speculatori era di 1,1 (nel 2007), e quindi premiava i secondi sui primi, a una situazione di selezione degli investitori, con un equivalente ratio di 1,9 (nel 2023), in salita rispetto al 2022 (1,8): per ogni speculatore oggi operano 1,9 investitori in Borsa, mentre gli speculatori o sono usciti o si sono convertiti. In qualche caso, gli «irriducibili» potrebbero essersi dedicati a strumenti ancora più rischiosi, quali le criptovalute: esplose con i bitcoin, esse offrono più azzardo che protezione, con la loro volatilità standardizzata pari a un multiplo di quella dei mercati azionari.

Nei 12 mesi precedenti l'indagine ha effettuato acquisti in Borsa il 4,2 per cento degli intervistati, in prevalenza uomini (5,7 per cento) rispetto alle donne (3,7 per cento). Chi lo ha fatto è concentrato nel Centro (7,6) o nel Nord-Ovest (6,5), è laureato (14,1), ha un reddito mensile di almeno 2.500 euro (9,8) ed è pure un «grande risparmiatore» (14,4). Gli appartenenti alla classe di reddito inferiore, ossia fino a 1.600 euro mensili, investono in Borsa con scarsa frequenza (2,4), così come coloro che sono appena piccoli risparmiatori (3,5).

A confermare il quadro più ponderato degli investimenti in Borsa c'è da segnalare il continuo e notevole progresso della tendenza a farsi consigliare le operazioni. Il quoziente tra scelte

consigliate e autonome (figura 2.10/e) era 1,8 nel 2012, ossia il mercato era composto per quasi metà da piccoli investitori autonomi e per poco più di metà da piccoli investitori che operavano grazie a consigli e a un supporto consulenziale. A distanza di dieci anni, il ratio è salito, sia pure a dente di sega, attestandosi nel 2022 a 3,7 e nel 2023 a 2,9, il che vuol dire che chi è rimasto a operare sul mercato esegue, in tre casi su quattro, ordini basati su analisi e consigli forniti da esperti ufficiali del settore. Pur con percentuali limitate di possessori e di acquirenti di azioni, nel 2023 quello azionario si conferma un mercato finanziario nel quale operano agenti consapevoli, e questo non può che migliorare la stabilità intrinseca delle quotazioni e, in definitiva, dei valori investiti.

Infine, la tendenza a migliorare del ratio di soddisfazione medio dei possessori di azioni quanto ai loro investimenti in Borsa si è mostrata in ritirata, in questa *Indagine 2023*, passando da 6,5 a 3,3, quindi dimezzandosi. Il dimezzamento avviene ogni qualvolta la Borsa abbia avuto, nell'anno precedente, un ritracciamento o un rendimento negativo (come si vede dalla figura 2.10/f). Resta da sottolineare il fatto che in una serie che è impattata dalla volatilità dei rendimenti azionari, che è per così dire idiosincratice, quello che conta è piuttosto la tendenza del valore di soddisfazione, che è stata in crescita nel decennio in cui la Borsa ha operato una selezione degli investitori facendo sopravvivere gli esperti, quanti hanno un pizzico di orientamento speculativo, i dotati di pazienza e, come abbiamo visto, pure di reddito e tasso di risparmio superiore alla media.

Il dato di soddisfazione, comunque positivo, è solido perché frutto di un processo di evoluzione selettiva dei risparmiatori pure investitori nella Borsa, la quale nel tempo ha accomodato fuori dall'uscio chi cercava il denaro facile o sceglieva gli impieghi senza seguire un processo di investimento corretto. Chi è rimasto a operare in Borsa lo fa convintamente, visto che detiene, mediamente, il 18,1 per cento di azioni in portafoglio (20,8 per cento nel 2022), pari a una quota che si ritrova anche nella pratica finanziaria e che dipende dall'età (cfr. tabella 2.2 sopra), con il massimo del 21,6 per cento conseguito tra i 45 e i 54 anni, proprio come indicano i manuali di analisi finanziaria. Dopo la quale età, è bene ridurre l'esposizione ai rischi di perdite che potrebbero non essere recuperate nel breve periodo. Si potrebbe peraltro aggiungere che nel 2022 e nel 2023 diversi investitori potrebbero aver colto l'opportunità di comprare in Borsa a prezzi scontati dall'innalzamento dei tassi (a cui la Borsa reagisce sempre negativamente), considerando che, nel medio termine, i redditi delle azioni, come i dividendi, tendono ad allinearsi all'inflazione senza bisogno delle clausole di indicizzazione, che solo alcune obbligazioni hanno.

In definitiva, l'anno orribile dei mercati – il 2022 – non ha desertificato quelli caratterizzati da più rischio, come la Borsa. Anzi, la metamorfosi dei mercati dovrebbe portare a riconsiderarla, anche in funzione di obiettivi di investimento di lungo termine più complessi e ambiziosi. Tuttavia, si tratta di un processo che è radicato oggi in una comunità di investitori che non supera annualmente il ventesimo del campione. Gli altri non se la sentono, o non hanno, spesso, gli strumenti analitici e di comprensione del mercato.

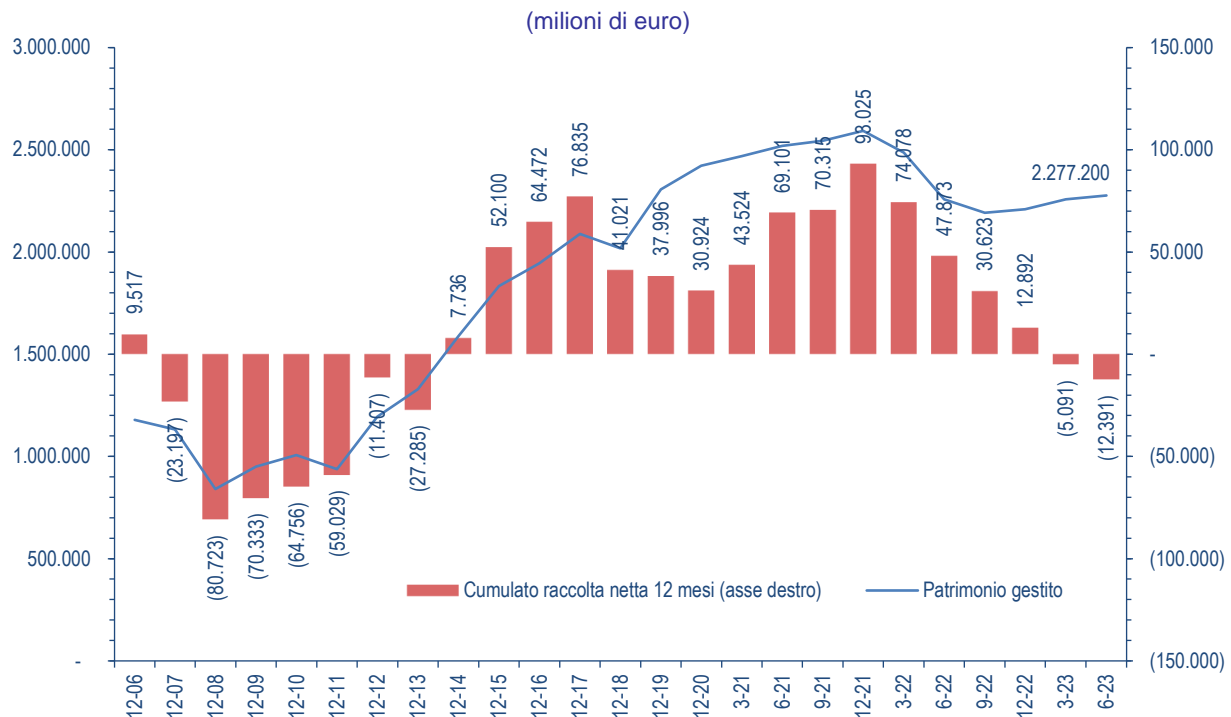
È un altro motivo per considerare l'alfabetizzazione finanziaria, da potenziare, come un cancelletto di accesso responsabile a mercati che offrono combinazioni di rischio e di rendimento interessanti, ma che occorre saper maneggiare con cura, responsabilità e competenza. Una merce oggi non diffusa quanto la prudenza che, per fortuna, salva il destino dei preziosi risparmi italiani.

2.6. Inciampa il risparmio gestito

Gli attivi gestiti dall'industria del risparmio gestito (figura 2.11) hanno raggiunto nel 2023 la somma di 2.277 miliardi di euro, in decrescita rispetto ai 2.486 miliardi del 2022 e anche rispetto ai 2.519 miliardi del 2021. È stata una conseguenza dell'«effetto mercato» del 2022, ma non solo.

Per la prima volta dalla crisi del 2009 è andata in rosso la raccolta netta annualizzata, benché il rosso della crisi del 2023 sia ben altro da quello del 2012. Allora si toccò una punta di 80 miliardi di uscite nette dal sistema nel 2008, a esito del panico che era scaturito dalla crisi di Lehman. Questa volta – dopo che in tre anni si sono succedute una pandemia, una guerra calda in Ucraina, una guerra fredda (riaperta) tra Russia e Occidente, una crisi energetica e una dei rapporti commerciali (e non solo) tra Stati Uniti e Cina – per ora le fuoriuscite annuali massime sono state di 12 miliardi. Esse sono concentrate ampiamente nelle gestioni di tipo obbligazionario, che hanno riportato nel 2022 ovvi cali dei corsi, molto oltre i 2 o 3 sigma con cui si misura la variabilità dei portafogli. L'«effetto mercato», insomma, del 2022 ha colpito in negativo più le gestioni obbligazionarie che quelle azionarie (che si possono sempre aspettare anni neri da recuperare). Tra l'altro, le condizioni di emissione delle nuove obbligazioni hanno convinto, forse, molti risparmiatori a tornare a investire in obbligazioni direttamente, adottando il meno costoso regime di risparmio amministrato.

Figura 2.11 – Il risparmio gestito in Italia: stock e flussi



Elaborazione Centro Einaudi su dati Assogestioni

Restiamo convinti che il giudizio di maturità del risparmio gestito espresso negli anni passati possa essere confermato. Ci basiamo su due osservazioni. Innanzitutto, sul dato fattuale del modesto ricorso ai riscatti in relazione all'importanza della crisi dei mercati del 2022, che ha visto la combinazione del calo sia delle azioni sia delle obbligazioni (quando in passato spes-

Tabella 2.3 – Il risparmio gestito: possesso, investimenti e soddisfazione

(n.s. = dato non significativo; n.d. = dato non disponibile)

	Ratio conoscenza fondi vs azioni	Possessori fondi comuni o SICAV (%)	Gestione patrimoniale in fondi/fiduci (poss. %)	ETF quotati (poss. %)	Polizze assicurative unit linked (poss. %)	Risparmio gestito (poss. %)	Ha operato negli ultimi 12 mesi (%)	Ratio buy/sell fondi	Fondi su portafoglio possessori (%)	Ratio soddisfazione fondi	Fondi per battere l'inflazione (%)	Investitori / speculatori Ratio
Totale 2023	0,9	15,5	8,4	4,1	4,6	19,5	6,1	7,7	30,1	6,4	6,8	1,6
Uomini	1,0	17,5	9,3	4,4	5,9	21,9	6,9	6,7	30,1	6,0	4,2	1,7
Donne	0,7	13,1	7,3	3,7	3,1	16,5	5,0	9,9	29,9	7,0	11,1	1,5
25-34 anni	0,7	10,1	2,6	1,6	3,4	11,8	4,3	4,0	27,3	5,7	n.d.	3,0
35-44 anni	1,0	17,3	7,1	5,5	7,0	22,7	7,8	19,4	28,1	4,6	3,7	1,6
45-54 anni	1,1	19,4	10,6	4,5	4,9	22,5	6,9	19,3	32,6	9,6	10,5	1,5
55-64 anni	0,8	15,6	7,9	4,3	4,4	19,2	5,2	5,5	28,2	5,2	4,3	1,5
65 anni e oltre	0,7	13,3	9,2	3,5	3,4	17,5	5,4	5,3	30,3	6,9	8,5	1,5
Nord-Ovest	1,0	17,5	10,7	4,2	3,9	23,6	7,9	9,5	27,5	3,8	10,8	1,2
Nord-Est	1,4	29,3	17,7	11,3	11,2	36,5	6,6	n.s.	35,6	8,0	3,3	1,9
Centro	0,9	15,5	5,9	2,3	4,2	17,2	9,9	4,4	29,8	25,4	8,7	2,0
Sud-Isola	0,4	4,0	1,4	0,3	1,1	5,1	1,1	3,0	13,7	6,6	n.d.	1,8
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	1,0	17,8	7,4	4,9	7,7	21,3	9,2	60,4	35,3	4,7	8,3	2,0
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	0,8	17,0	10,0	3,7	3,0	21,2	5,4	3,1	26,8	9,1	6,4	1,4
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	0,8	9,5	7,0	3,6	2,9	13,7	2,8	6,9	26,7	5,9	4,5	1,3
Università	1,8	37,2	20,5	14,3	13,6	42,5	15,3	7,4	30,5	12,5	11,1	1,7
Media superiore	1,0	13,8	6,7	2,5	4,0	17,3	4,2	4,7	30,2	6,1	2,4	1,6
Media inferiore	0,7	10,4	6,9	2,2	2,6	15,1	5,5	13,4	27,8	4,5	6,6	1,5
Elementare	0,4	7,6	2,1	1,4	0,7	9,0	1,5	n.s.	36,7	3,3	7,5	1,3
Impr./Lib. prof.	1,7	31,5	20,3	13,6	12,6	36,0	11,7	6,2	30,3	13,0	8,0	1,5
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	1,0	17,3	6,7	3,6	4,9	20,6	6,5	8,9	30,2	7,4	8,2	1,6
Eserc./Artig.+Agr. cond.	1,0	16,7	7,3	3,2	4,5	22,9	7,7	11,3	26,1	6,0	12,7	1,3
Pensionati	0,7	13,2	7,8	2,3	2,6	16,2	5,6	9,9	30,7	4,9	4,8	1,7
Lav. man. agr. e non	0,6	6,7	5,0	2,0	2,2	10,9	2,5	6,6	31,2	5,5	n.d.	2,1
Fino a 1.600 euro	0,5	4,2	1,9	0,5	1,0	5,1	1,0	1,0	37,5	3,1	n.d.	1,4
1.601-2.000 euro	0,7	10,7	5,9	1,3	2,8	13,2	4,5	5,0	27,0	3,6	n.d.	2,0
2.001-2.500 euro	1,0	12,1	7,2	0,7	4,6	16,4	3,9	2,1	27,0	8,0	25,4	1,3
2.501 euro e oltre	1,3	26,5	14,4	8,9	7,9	33,1	11,0	15,6	30,2	7,8	6,0	1,6
Non risparmiatori	0,5	4,7	2,7	0,4	1,5	6,4	1,8	0,9	38,1	2,6	5,0	2,0
Piccoli risp.	0,8	18,3	7,9	6,8	4,5	26,9	8,5	n.s.	19,3	6,2	6,7	1,3
Medi risp.	1,3	21,5	6,2	4,8	8,1	26,3	6,8	n.s.	30,7	6,3	6,1	2,0
Grandi risp.	1,6	31,7	21,7	10,2	8,4	37,8	14,1	11,0	31,3	10,2	8,5	1,4
Casa proprietà	1,0	18,1	10,4	5,0	5,4	22,9	7,2	11,6	29,4	6,0	7,5	1,5
Casa affitto	0,5	6,0	1,3	1,1	1,4	7,0	1,3	0,3	38,2	22,0	n.d.	2,2

so le obbligazioni salvavano i portafogli negli anni neri delle Borse). I riscatti netti si vedono anche dalla figura 2.12/f che segue, ma essi sono concentrati nel 2022; non si sono trascinati nel 2023, comunque non sensibilmente. La seconda osservazione è basata sul fatto che sì, è vero, il patrimonio gestito dai fondi è sceso per l'«effetto mercato», ma, complice l'articolazione dell'industria del risparmio gestito, suddivisa in segmenti per bisogno della clientela

degli investitori, molti segmenti sono cresciuti. Così, se nel 2023 i possessori di fondi e SICAV sono scesi un poco (dal 17,3 al 15,5 per cento del campione) e, analogamente, i possessori delle gestioni patrimoniali sono calati (dal 9,3 all'8,4 per cento), d'altra parte sono aumentati i possessori di ETF (dal 3,3 al 4,1 per cento) in quanto fondi buoni «per tutte le tasche» e che si possono agevolmente comprare senza burocrazia, selezionandoli attraverso le molte piattaforme che offrono servizi di screening. Insomma, gli ETF rispondono ai bisogni di investitori giovani, istruiti e digitalizzati, sensibili ai costi di gestione del risparmio, e quindi si stanno diffondendo. Come risulta anche dalla tabella 2.3, il 14,3 per cento dei laureati detiene ETF. Un'altra forma di risparmio gestito con associato un contenuto assicurativo è costituita dalle polizze unit linked, i cui possessori sono saliti dal 4 per cento al 4,6 per cento del campione.

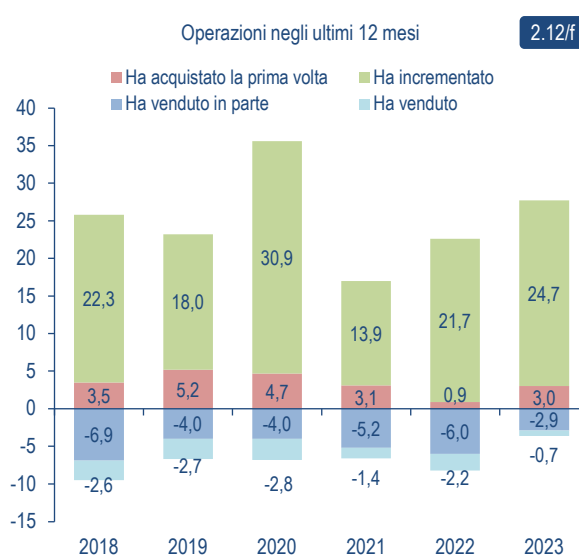
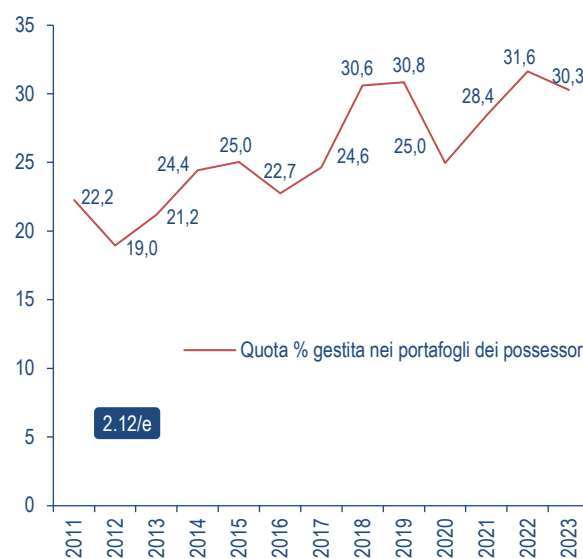
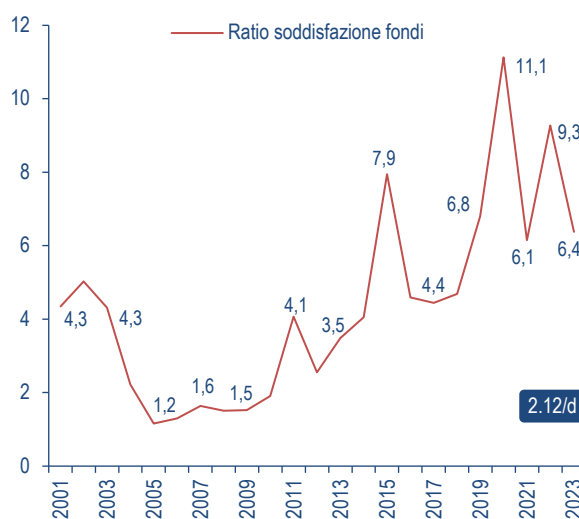
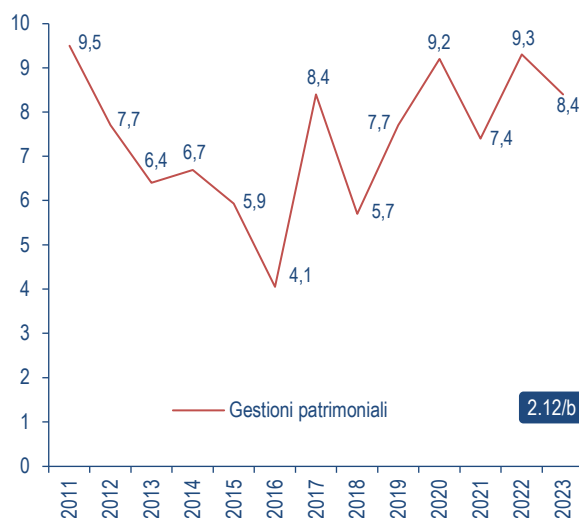
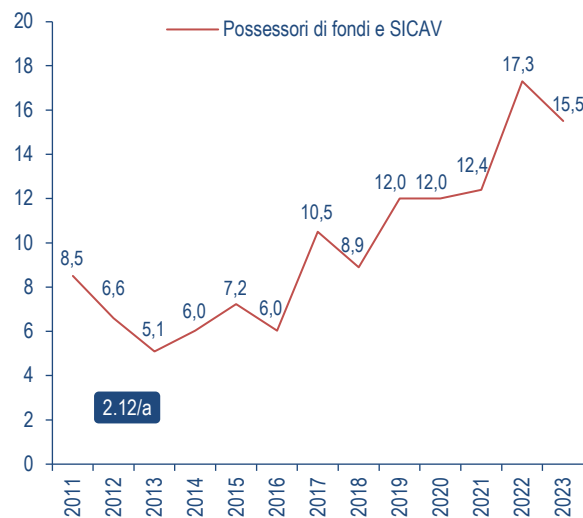
Alla fine, una qualche forma di risparmio gestito oggi è presente nel 19,5 per cento dei portafogli (21 per cento nel 2022) (tabella 2.3), pure tuttavia superiore rispetto al 16,1 per cento del 2021. Troviamo anche qui un *gender gap*: il 21,9 per cento degli uomini possiede risparmi gestiti contro il 16,5 per cento delle donne. La diffusione segue una dinamica regionale a decrescere da Nord a Sud: nel Nord-Est siamo al 36,5 per cento e nel Sud appena al 5,1 per cento, a segno degli ampi divari da colmare. Il risparmio gestito è inoltre, com'è ovvio, una forma di investimento la cui diffusione riflette sia l'andamento del reddito (dal 5,1 per cento tra chi non supera i 1.600 euro mensili al 33,1 per cento tra coloro che percepiscono oltre 2.500 euro), sia l'andamento della propensione al risparmio. Tra i grandi risparmiatori le gestioni raggiungono una punta del 37,8 per cento.

È stato, quello che si è concluso nel 2022, un vero decennio d'oro per il risparmio gestito, il cui dilagare nei portafogli dei risparmiatori si è avuto come conseguenza di caratteristiche degli strumenti che hanno risolto alcune deficienze sia delle obbligazioni che delle azioni. Queste ultime, in particolare, devono essere seguite in prima persona, mentre i fondi hanno gestori che si occupano dei risparmi quotidianamente come se fossero propri. Inoltre, nel decennio d'oro del risparmio gestito, la quasi completa sparizione delle cedole delle obbligazioni ha permesso alle società di gestione di lanciare prodotti che, pur senza cedola e senza promettere risultati, realizzavano strategie che contenevano proposte di valorizzazione per i sottoscrittori esponendo il denaro investito a rischi remunerativi diversi dal tasso di interesse. Il risparmio gestito, in altre parole, ha evitato al risparmiatore comune di diventare un esperto di valutazione del credito e degli strumenti finanziari. Nel decennio dei tassi a quasi zero, è fiorito come soluzione semplice e a portata di mano per investimenti individualmente non fattibili o difficili da seguire, se non anche da trovare.

Questo insieme di ragioni ha condotto il risparmio gestito a divenire, negli anni, da elitario a normale e la crescita dei fondi nei portafogli è salita. Siamo al 30,1 per cento degli investimenti di chi già li possiede (tabella 2.3), senza grande variabilità tra le diverse categorie del campione, più della quota di obbligazioni nei portafogli, pari al 28,4 per cento (tabella 2.2).

Oltre a essere diventati comuni, anche se non proprio popolari (il risparmio gestito tocca solo il 5,1 per cento di chi ha un reddito che non supera i 1.600 euro mensili, contro la media campionaria di diffusione del 19,5 per cento), i fondi e le altre forme di risparmio gestito producono un'elevata soddisfazione di chi li sottoscrive. Il ratio tra soddisfatti e non soddisfatti è infatti pari a 6,4 a 1 (figura 2.12/d). Conviene ricordare che il ratio di soddisfazione degli azionisti verso le azioni è di 3,3 a 1, mentre quello degli obbligazionisti verso le obbligazioni

Figura 2.12 – I numeri chiave dell'investimento nel risparmio gestito in sei grafici
(valori percentuali)



è di 5,0 a 1. La figura 2.12/d mostra come questa soddisfazione sia cresciuta a dente di sega negli anni, impattata dalla variabilità dei corsi, inevitabile. Pure, è vero che la tendenza di fondo dell'indicatore è assolutamente positiva e che nel 2023 il risparmio gestito, nonostante il suo inciampo, ha riportato da parte dei suoi sottoscrittori un ratio di soddisfazione superiore a quello delle obbligazioni e delle azioni.

Il risveglio dal decennio d'oro ha comportato uno scossone e un inciampo che stentiamo a riconoscere come una caduta per i motivi sopra citati. Il risparmio gestito ha saputo articolarsi abbastanza da proporre alternative sempre diverse ai suoi sottoscrittori e sta continuando a farlo. Nel percorso di progressiva autonomia di risparmiatori più alfabetizzati all'uso e all'investimento del denaro, l'anno dell'inciampo non determina l'arresto di una traiettoria, ma è bene essere consapevoli che proprio la crescita delle competenze finanziarie determinerà con il tempo una clientela, magari anche di piccola taglia, più esigente, sensibile ai risultati degli investimenti e ai costi per ottenerli. È un processo inevitabile, peraltro sano per le famiglie così come per l'industria del denaro gestito.

2.7. L'apertura al mondo ESG: primi passi verso l'investimento alternativo

La «caccia» agli investimenti alternativi è sempre esistita, ma ha storicamente riguardato una minoranza elitaria, più per cultura che per possesso di ricchezze, degli investitori. Questa «caccia», tuttavia, si è notevolmente intensificata negli ultimi anni, come conseguenza della difficoltà di ottenere rendimenti positivi dei risparmi mentre i tassi erano a zero sul breve termine e negativi sul lungo termine. Gli investimenti alternativi, però, possono comportare rischi di controparte, di consegna, di contraffazione (si pensi alle opere d'arte), di liquidità e perfino di negoziabilità che non sono certo semplici da gestire. Potrebbe accadere di fare il classico salto «dalla padella nella brace». Alcuni investimenti alternativi non sono posti sotto la supervisione di autorità di controllo e si può dunque incorrere in classi di investimento facili da descrivere, come le criptovalute, ma complesse da comprendere e ancor di più da valutare con tecniche, per esempio, di analisi finanziaria fondamentale. Per questo abbiamo dedicato al tema un paragrafo intero, perché qualche volta l'«esuberanza irrazionale» produce bolle nei mercati finanziari, altre volte le genera in mercati non finanziari che diventano, loro malgrado, mercati di investimento. Accadde con i bulbi di tulipano olandesi nel Seicento. Accadde con il settore immobiliare giapponese tra il 1986 e il 1991. E di nuovo potrebbe accadere con certe classi di investimento o pseudo-investimento che godono del favore delle mode, cui corrisponde il «comportamento di gregge»: proprio quello che un investitore avveduto mai dovrebbe avere. Ecco un'analisi tecnica del comparto alternativo.

Gli investimenti alternativi sono stati, nello stesso decennio d'oro del risparmio gestito, una diversa risposta, meno strutturata, alla domanda di aumentare il rendimento dei portafogli, dato il contesto di rendimenti obbligazionari a zero o negativi indotto dalla politica monetaria. Dovrebbero offrire un rendimento non correlato ai fattori che sono alla base dei rendimenti delle tre asset class tradizionali, ossia le obbligazioni a reddito fisso, le azioni e le forme di impiego della liquidità. I rendimenti non correlati non si ottengono mai facilmente, ma solo esponendosi a fattori di rischio semplicemente diversi da quelli insiti nelle asset class tradizionali. Una completa assenza di correlazioni, tuttavia, è pressoché impossibile.

Tabella 2.4 – L'interesse verso gli investimenti alternativi
(valori percentuali; n.d. = dato non disponibile)

	Investimento in metalli preziosi (oro, platino, argento)	Fondi etici ESG (che selezionano società che rispettano ambiente, diritti umani, ecc.)	Oggetti di antiquariato/arte	Investimento in una o più criptovalute (bitcoin, ripple, ecc.)	Start-up tecnologiche (per esempio attraverso il crowdfunding)	Social impact bond/green bond	Prestiti diretti (piattaforme di prestiti diretti tra privati)	Robot, algoritmi e intelligenza artificiale	Nessuno di questi mi interesserebbe
Totale 2023	23,2	13,1	9,3	7,8	7,0	4,7	3,2	2,1	64
Uomini	25,9	14,6	8,8	9,1	7,6	4,9	3,9	3,1	61
Donne	19,8	11,4	9,9	6,1	6,2	4,5	2,4	0,8	68
25-34 anni	20,5	12,4	4,9	15,9	15,4	8,9	3,2	3,4	57
35-44 anni	24,5	16,1	9,3	10,0	7,5	6,7	2,8	2,9	59
45-54 anni	24,7	15,0	10,7	10,2	7,5	4,9	3,3	3,3	62
55-64 anni	24,3	11,2	9,3	7,4	6,6	3,3	2,8	1,2	66
65 anni e oltre	21,6	11,7	9,4	3,3	5,1	3,7	3,7	0,9	69
Nord-Ovest	18,6	12,8	8,3	3,2	6,9	1,6	2,5	2,1	71
Nord-Est	28,5	20,9	9,8	9,6	8,4	3,7	2,4	3,2	59
Centro	29,4	15,8	11,4	9,2	10,0	14,9	3,8	1,6	52
Sud-Issole	19,8	6,3	8,6	10,3	3,8	1,4	4,1	1,5	70
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	20,0	14,1	5,6	10,1	6,1	7,3	2,4	1,9	67
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	22,6	12,5	11,0	4,6	7,6	4,1	4,2	2,2	67
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	29,0	12,9	11,9	10,1	7,1	2,1	2,6	2,0	55
Università	30,7	23,4	13,7	14,6	17,4	10,4	2,7	2,1	44
Media superiore	24,2	13,3	10,4	8,9	5,7	4,9	4,1	2,4	64
Media inferiore	18,9	9,2	6,2	5,5	5,5	2,8	2,5	2,3	71
Elementare	23,0	11,2	9,8	2,1	1,3	2,8	3,4	n.d.	70
Impr./Lib. prof.	33,7	20,9	17,3	12,0	13,6	8,9	4,5	2,6	47
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	22,0	16,8	8,8	11,9	8,8	5,2	3,8	1,9	61
Eserc./Artig.+Agr. cond.	26,0	16,1	12,2	10,3	5,3	3,8	3,6	3,8	59
Pensionati	20,3	10,6	7,5	2,0	4,5	3,6	3,1	0,5	72
Lav. man. agr. e non	21,5	7,3	6,3	7,2	6,1	4,4	2,3	3,7	70
Fino a 1.600 euro	19,5	7,9	6,2	4,2	4,3	2,8	2,9	1,4	73
1.601-2.000 euro	22,4	12,2	7,4	8,7	6,6	3,3	1,6	1,7	65
2.001-2.500 euro	19,3	12,8	7,5	7,8	6,0	6,4	4,3	1,9	65
2.501 euro e oltre	27,2	17,2	12,9	9,7	9,2	6,2	3,8	2,7	57
Non risparmiatori	20,4	7,9	7,2	7,8	3,9	2,8	3,0	2,3	70
Piccoli risp.	12,8	11,7	9,5	4,7	5,9	2,7	1,8	n.d.	74
Medi risp.	21,7	16,4	8,0	5,4	8,0	5,8	3,8	2,3	64
Grandi risp.	34,7	20,9	14,6	9,4	12,9	9,6	4,2	2,7	49
Casa proprietà	23,6	13,8	9,7	7,3	7,6	5,0	3,5	2,2	63
Casa affitto	21,1	10,3	8,0	9,5	4,8	3,5	1,8	1,9	68

Nel caso di una crisi finanziaria, non crediamo che l'alternativa dei prestiti diretti possa essere de-correlata dal rischio di credito delle obbligazioni bancarie. E, nel caso di una crisi macroeconomica generale, l'investimento nelle start-up potrebbe essere colpito esattamente come quello nelle azioni della Borsa maggiore. La dimensione del nostro campione, pari a 1.306 risparmiatori, non permette di misurare l'adesione effettiva agli investimenti alternativi,

per i numeri marginali – quanto meno, nel periodo attuale – di raggiungimento di investitori. Per questa ragione, ci siamo rivolti agli intervistati chiedendo piuttosto l'interesse a sottoscrivere forme di investimento alternative, considerando un elenco di nove.

Il primo dato degno di nota che emerge dalle risposte (tabella 2.4) è il numero di soggetti che non ha espresso interesse per alcuno degli investimenti potenziali alternativi. Nella media del campione, i «disinteressati comunque» sono stati il 64 per cento nel 2023, in aumento rispetto al 61 per cento nel 2022. Da questo si deriva che il 36 per cento del campione ha espresso almeno un'indicazione di interesse per uno degli investimenti alternativi dell'elenco proposto, senza ambizione di averli identificati tutti, il che conferma l'ipotesi che nella massa magmatica di questi strumenti si possano nascondere sia risposte ai bisogni di investimento de-correlato dai mercati finanziari classici, sia molte proposte che – sia consentito il neologismo – messe alla prova potrebbero rivelarsi semplicemente *fake investments*. I disinteressati, o magari soltanto molto prudenti e diffidenti, sono in prevalenza persone della terza età (69 per cento), dotate di istruzione elementare (70 per cento), residenti nel Mezzogiorno d'Italia (70 per cento), con reddito inferiore ai 1.600 euro mensili (73 per cento).

Se passiamo all'esame dei potenziali investimenti, i metalli preziosi raccolgono la quota maggiore di interessati (23,2 per cento nel 2023, contro il 24,8 per cento nel 2022 e il 17,7 per cento nel 2021). Non sorprende la corsa dei prezzi dell'oro degli ultimi anni, stanti le crisi che si sono succedute e che continuano a succedersi. L'oro è un bene prezioso di rifugio, ben conservabile, fungibile, facilmente trasportabile o celabile, benché non sia un asset in senso stretto (non produce alcuna cedola). Probabilmente non il miglior bene di rifugio, ma uno dei modi per affrontare la diversificazione è guardare nello specchietto retrovisore della storia. L'oro non ha quasi mai deluso, nel lungo periodo, come riserva di ricchezza e come tutela dall'inflazione, il che lo ha reso evidentemente appetibile da quando le varie crisi si sono succedute e da quando le politiche monetarie sono state (nel decennio passato) piuttosto lasche. Era stato abbandonato durante l'epoca aurea delle obbligazioni, che pagavano cedole che l'oro non paga mai; quell'epoca, però, è poi stata oscurata dalla politica monetaria, che ha portato le cedole nominali sotto il tasso di inflazione rendendo competitivo, di nuovo, il metallo giallo. Nonostante il ritorno a una politica monetaria di rialzo dei tassi, l'oro non scende di quotazione e non scende l'interesse di molti risparmiatori (il 23,2 per cento) per l'oro e i suoi simili. Si tratta di un interesse trasversale e che accomuna le diverse età dei risparmiatori, mentre un certo maggior favore verso i preziosi è riconosciuto da coloro che hanno più capacità di risparmio (34,7 per cento), vivono nel Nord-Est (28,5 per cento) e nel Centro Italia (29,4 per cento).

Al secondo posto per interesse ci sono gli investimenti etici ed ESG (tabella 2.4, seconda colonna), che si stabilizzano al 13,1 per cento dal 12,9 per cento nel 2022; erano stati citati soltanto dal 6,7 per cento degli intervistati nel 2021. L'interesse potenziale per questi investimenti è correlato con l'età ed è massimo fra i 35-44enni del campione (16,1 per cento). La sensibilità ESG si rileva inoltre soprattutto nel Nord-Est (20,9 per cento) ed è correlata al livello di istruzione (il 23,4 per cento dei laureati li desidererebbe, in salita rispetto al 22,6 per cento nel 2022).

Tra gli alternativi, nel 2022 le *cryptos* avevano superato l'arte, ma nel 2023 sono gli oggetti d'arte e d'antiquariato a guadagnare la terza posizione sul podio, con il 9,3 per cento del campione che cita l'interesse nei loro confronti. Questi investimenti hanno anche una lieve

connotazione di genere femminile, essendo indicati dal 9,9 per cento delle donne e dall'8,8 per cento degli uomini. Noto poi il fatto che siano più gettonati tra gli appartenenti alla fascia d'età 45-54 anni (10,7 per cento), gli abitanti nel Centro Italia (11,4 per cento), gli imprenditori e liberi professionisti (17,3 per cento), gli artigiani (12,2 per cento) e i grandi risparmiatori (14,6 per cento).

Il mondo delle criptovalute arretra al quarto posto, attestandosi al 7,8 per cento. È una crisi di interesse che ha spiegazioni piuttosto semplici: il calo dei corsi da 54.000 a 15.000 dollari nel 2022 e il crollo della piattaforma di criptovalute FTX che ha trascinato nel vuoto da 1 a 2 miliardi di dollari dei clienti. Le truffe sulle criptovalute non sono un dettaglio e generano casi giudiziari che fanno clamore e inducono gli investitori alla fuga. Nel solo 2022 sono costate 4,3 miliardi. Sono particolarmente gli uomini del nostro campione a essere più aperti alle criptovalute (9,1 per cento), mentre le donne restano, come sempre, più prudenti e, forse, scettiche (6,1 per cento).

Le *cryptos* – bisogna ricordarlo – sono emesse e negoziate al di fuori di un contesto regolamentato volto a tutelare il risparmio. Per quanto non ci sia unanimità di consensi sulla loro legittimità come strumenti di investimento, finora non sono state oggetto di un contrasto frontale da parte delle autorità, se non in Cina. Ne consegue che il campo di investimento sia, come minimo, disordinato e che chi vi opera lo faccia a suo rischio e pericolo, senza poter invocare le tutele che la MIFID concede a chi investe nei mercati regolamentati attraverso gli intermediari autorizzati. Questo non sembra impensierire in particolare i più giovani del campione, che nel 15,9 per cento dei casi potrebbero tentare l'avventura di comprare queste *commodities* travestite da valute. È interessante osservare come l'interesse maggiore si riscontri in risparmiatori con redditi elevati e alti livelli di istruzione (università: 14,6 per cento). Per il momento, l'entusiasmo irrazionale per le criptovalute sembra avere memoria corta e a ogni periodico sgonfiamento succede una nuova fase di ripresa dei corsi. La vicenda è fluida ed è destinata a durare per la velocità con cui le tecnologie digitali le permettono di riprodursi, mentre i regolatori oscillano tra la tentazione del bando (che se venisse eluso dalla tecnologia li screditerebbe) e la ricerca di una regolamentazione. Potrebbe prevalere quest'ultima, come male minore.

L'investimento alternativo nelle start-up, eventualmente attraverso il crowdfunding, nel 2023 rimonta al 7 per cento, dopo il 4,1 per cento nel 2022 e il 6 per cento nel 2021. Finalmente lo «start-up circus» ha ripreso a girare, uscendo dalle sabbie mobili della pandemia, che aveva mortificato il clima di entusiasmo per le novità di cui si nutre lo spirito dello start-up business. Nella fascia di età 25-34 anni, le start-up stanno nel cuore e nel cervello del 15,4 per cento del campione. Buono anche l'interesse degli imprenditori (13,6 per cento).

Sale lentamente, forse più lentamente delle attese, l'interesse per i «social impact bond» e i «green bond». Di questi strumenti i risparmiatori conoscono poco, poiché sono di recente introduzione e comunque costituiscono una nicchia degli investimenti possibili. Monta il loro interesse dal 3,7 per cento degli intervistati (2022) al 4,7 per cento, con una dispersione nel campione che è correlata nettamente all'età: parte dall'8,9 per cento dei più giovani e scende sotto il 4 per cento nelle fasce d'età 55-64 anni e 65 anni e oltre. Si tratta di un indizio del desiderio dei risparmiatori, quanto meno di una parte di essi, di partecipare all'avventura di conseguire non solo obiettivi di rendimento, ma anche di impatto sociale con l'investimento del proprio risparmio. Avvertire la responsabilità sociale nell'investimento dei risparmi rap-

presenta un traguardo nuovo e importante, destinato a influenzare non solo la canalizzazione dei fondi, ma anche gli impieghi reali del denaro.

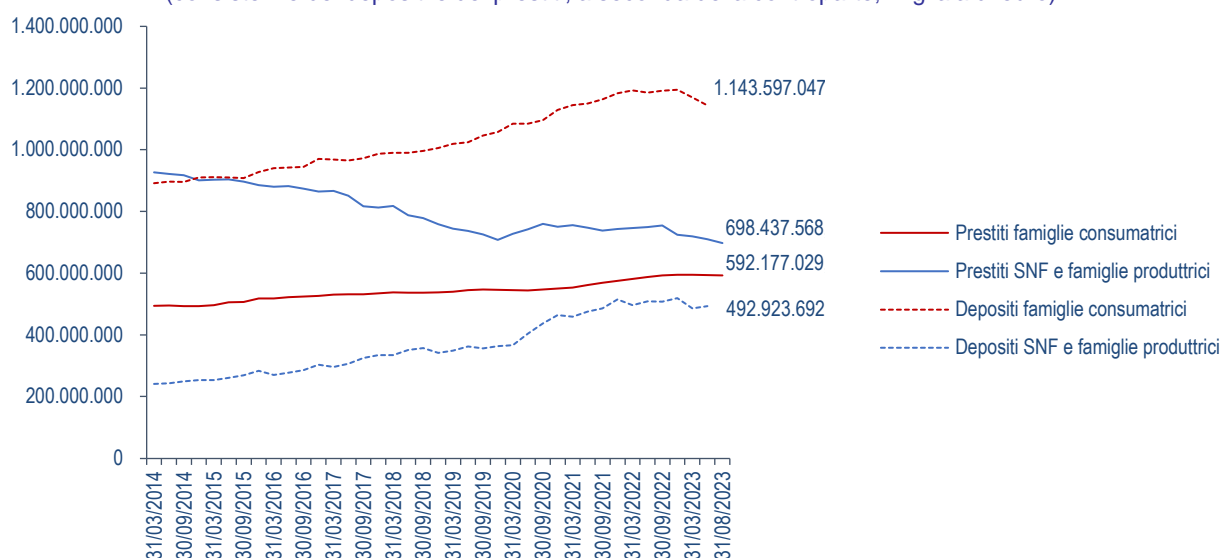
Si stabilizza al 3,2 per cento (un anno fa era il 3,7 per cento degli intervistati) la quota di chi rivela interesse per le piattaforme di *direct lending*. Qui siamo arrivati a considerare frazioni del campione piuttosto piccole, che non consentono una robusta analisi interna alle categorie, ma l'interesse sembrerebbe crescere passando da Nord a Sud.

Gli investimenti guidati da algoritmi e robotizzati esercitano un certo fascino su una quota ancora esigua di intervistati, pari al 2,1 per cento (3 per cento nel 2022 e 2 per cento nel 2021). Del resto, siamo agli albori dell'industrializzazione di massa dell'intelligenza artificiale, che potrebbe riservare qualche sorpresa anche in questo ambito.

2.8. È finita la «pioggia di liquidità»: i risparmiatori non appaiono rassegnati

Il 2021 è stato l'ultimo anno di vera e propria «pioggia di liquidità». Creata dalla BCE e trasmessa ai bilanci pubblici e delle banche, ha letteralmente inondato il sistema economico (figura 2.13). Rispetto a prima della pandemia, i depositi delle famiglie consumatrici alla data attuale sono cresciuti del 12 per cento, ossia di 119 miliardi; addirittura di più, del 38 per cento, sono aumentati i depositi delle famiglie produttrici e delle società non finanziarie, per un incremento degli stock di 136 miliardi. In totale, i depositi giacenti nelle banche fanno registrare ancora (alla fine del primo semestre del 2023) un aumento di 255 miliardi. Stiamo parlando del 12 per cento del PIL corrente italiano.

Figura 2.13 – La fine della «pioggia di liquidità»: depositi e prestiti bancari
(consistenze dei depositi e dei prestiti, a seconda della controparte; migliaia di euro)



Fonte: Banca d'Italia

Lo stock di prestiti alle famiglie è salito anch'esso dell'8 per cento: sono arrivate risorse nette aggiuntive in prestito alle famiglie per circa 48 miliardi, ossia il 2,5 per cento del PIL. Nonostante questi dati evidenzino che nelle vene dell'economia delle famiglie e delle imprese

l'iniezione di liquidità sia ancora in circolo, è tuttavia iniziato il procedimento di drenaggio dell'eccesso di liquidità, come documenta bene il grafico della figura 2.13. Ebbene, rispetto ai valori massimi, lo stock di prestiti del sistema bancario (e postale) è già calato di 60 miliardi, 57 dei quali sono mancati all'economia delle imprese non finanziarie e delle famiglie produttrici e 3 miliardi alle famiglie consumatrici. Anche i depositi hanno iniziato a sgonfiarsi. Nonostante le famiglie ne abbiano ancora per 1.143 miliardi e altri 492 appartengano a imprese e famiglie produttrici, rispetto ai massimi c'è stato un decumulo di 77 miliardi, 51 dei quali attribuito alle famiglie consumatrici.

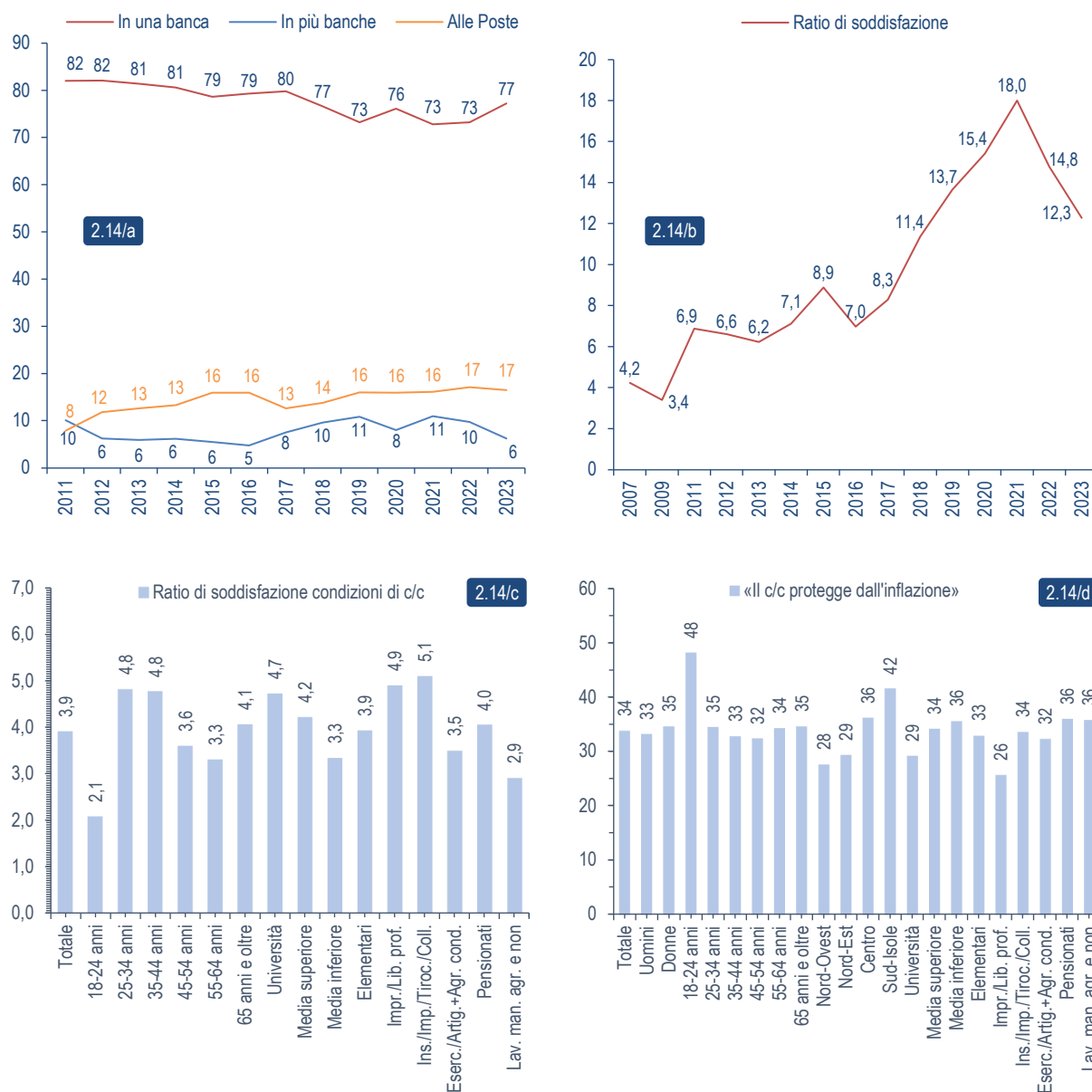
Siamo ben lungi dal dire che la liquidità sia stata drenata, ma il processo di normalizzazione è avviato. Sulla parte dei depositi delle famiglie, una quota dei 77 miliardi potrebbe essere stata destinata a investimenti, per produrre un interesse capace di battere l'inflazione o limitarne i danni. Una quota potrebbe però essere stata spesa per compensare il calo di potere d'acquisto reale del reddito disponibile: si spiegherebbe così il fatto che gli annunci di recessione possibile siano sempre stati contraddetti da una congiuntura stagnante, senza cadere in crisi vera.

La «pioggia di liquidità» non poteva non lasciare traccia nelle risposte alle domande del nostro questionario e ci permette di offrire un'interpretazione dei cambiamenti che sono intervenuti nell'ultimo anno. In primo luogo, il 77 per cento del campione ha un conto bancario, contro il 73 per cento nel 2022 e nel 2021 (figura 2.14/a), ma solo il 6 per cento ne ha più di uno, mentre il 17 per cento ha un conto corrente postale. La riduzione dei «doppi conti» dal 10 al 6 per cento in un solo anno evidenzia come le famiglie abbiano iniziato a occuparsi dei costi di gestione della liquidità.

La quota di ricchezza dichiarata dagli intervistati come detenuta in forma liquida ha toccato il 48 per cento, superiore al 44 per cento nel 2022. Questo è coerente con la diminuzione di 77 miliardi di depositi, perché l'«effetto mercato» ha depresso i valori della ricchezza finanziaria e perché di fronte all'inflazione, salvo qualche iniziativa di acquisto di obbligazioni effettuato direttamente, tarda la reazione strutturata di difesa del potere d'acquisto. Vengono lasciati i soldi sul conto corrente quando l'unica soluzione, in questi casi, sarebbe di investirli, anche eventualmente in strumenti di breve termine. Il punto è anche che la liquidità è vista da troppi come un bene difensivo, alla stregua dell'oro, il cui prezzo, però, segue i costi marginali di estrazione, che salgono con l'inflazione, dato che il suo ammontare sul pianeta è fisso e più se ne estrae, più cresce il costo di estrazione. Il valore della liquidità, che è pompata e prosciugata dalla banca centrale, è invece minacciato dall'inflazione con un meccanismo speculare e invertito rispetto a quello che gioca a favore dell'oro. Tuttavia, il paradosso è che l'oro come investimento alternativo attrae l'interesse del 23,2 per cento del campione, mentre la liquidità è invece considerata difensiva dall'inflazione dal 34 per cento del campione. Oltre dieci punti in più a favore della risposta errata.

L'idea che il conto corrente, per lo più quasi infruttifero, tuteli dall'inflazione è diffusa. La condivide il 48 per cento dei 18-24enni, il 36 per cento dei pensionati e perfino il 26 per cento degli imprenditori nonché il 29 per cento dei laureati (figura 2.14/d). Ci si aspetterebbe, a questo punto, che i risparmiatori prendessero iniziative, come investire (anche a breve termine), le eccedenze di liquidità. Non si può sostenere che il 48 per cento della ricchezza finanziaria liquida sia una misura appropriata per mantenere fluidi i propri pagamenti e assolvere senza stress alle obbligazioni. Non è così.

Figura 2.14 – I numeri chiave dei depositi in quattro grafici
(valori percentuali)



Che cosa i risparmiatori vorrebbero non lo sappiamo con esattezza, perché non abbiamo fatto una domanda apposita, ma lo possiamo inferire dal contesto delle altre domande. Come risulta dalla figura 2.14/c, il ratio di soddisfazione delle condizioni del proprio conto corrente non è altissimo. Esso vale 3,9, dunque il 20 per cento del campione, approssimativamente, non è particolarmente soddisfatto delle condizioni di conto corrente. L'inflazione ha fatto danni anche sulla soddisfazione generale per il proprio intermediario bancario: dopo oltre dieci anni di crescita quasi costante (dal 2007, con un ratio di soddisfazione del 4,2, si era arrivati nel 2021 al 18), le ultime due rilevazioni danno riscontro di una piccola flessione dell'indice (12,3 nel 2023). È come se i risparmiatori dicessero alla propria banca: «Non ho voglia di rischiare a investire e/o non so come farlo. Tengo i soldi sul conto corrente, la banca li investa per farmi partecipare all'interesse che incassa». Si tratta purtroppo di un modello di comportamento inefficiente. Remunerare la liquidità in conto corrente incentiva a detenerne

un volume sconveniente: è uno spreco di occasione per i possessori, nonché uno spreco di occasione di intermediazione del risparmio verso l'investimento reale per l'economia. Oltre a tutto, una massa eccessiva di moneta (sotto forma di depositi) costituisce una minaccia e una spada di Damocle per l'inflazione endogena e non dovrebbe essere incentivata. D'altra parte, gli strumenti finanziari sono diventati sofisticati e non mancano certo i fondi collegati ai conti correnti che investono automaticamente la liquidità che eccede la *waterline* definita dal titolare.

Insomma, la situazione è davvero nuova e la dimensione del problema è tale da richiedere decisioni sul patrimonio liquido degli italiani, lievitato di 255 miliardi. In poco più di 18 mesi, la strategia che sembrava migliore e meno costosa – ossia di pagare una piccola taxa implicita, tutelando però il valore del denaro dal rischio di investirlo con rendimenti negativi – è improvvisamente diventata una strategia perdente e oltremodo onerosa. Quando il costo di attendere ai bordi del campo di gioco il momento di entrare in partita è alto, la scelta razionale è dunque affrontare con risolutezza il rischio di investimento, fosse pure come male minore.

Non c'è dubbio che la realtà dell'inflazione stia impartendo una lezione ai risparmiatori e che con il tempo questo li indurrà a considerare strategie più efficienti di gestione della liquidità, in presenza di prezzi al consumo in crescita. L'apprendimento dei comportamenti ottimali può tuttavia richiedere molto tempo e quindi costare parecchio, mentre potrebbe essere accelerato da una migliore – ma, ahimé, a oggi mancante – alfabetizzazione finanziaria formale.

2.9. La digitalizzazione dei pagamenti

La liquidità svolge tre funzioni: parcheggiare la ricchezza a bordo del campo dove i mercati finanziari giocano le loro partite, attendendo il presentarsi della combinazione di rischio e rendimento più adatta al proprio appetito di rischio; fronteggiare le emergenze che non si possono prevedere (la porzione di liquidità accantonata per questa evenienza è triplicata durante la pandemia); infine, permettere i normali pagamenti.

Quanto alla liquidità utilizzata per le transazioni, è davvero ormai a buon punto la rivoluzione della digitalizzazione dei mezzi di pagamento. Di fatto, il processo era avviato da decenni, mediato dal «denaro di plastica» delle carte di debito e di credito. Peraltro, era stato accolto piuttosto bene dagli italiani, con la carta bancomat, poi pagobancomat, compagna pressoché standard di ogni conto corrente. Nel 2023 i nostri intervistati hanno rivelato di possedere in media 2,1 carte a testa. Almeno una carta è risultata in possesso del 98 per cento del campione, dunque appena il 2 per cento sembra escluso dal mondo dei pagamenti digitali. Nello specifico, il 97 per cento ha una carta pagobancomat, il 55 per cento una carta di credito e il 40 per cento una carta prepagata (molto in uso da parte degli intervistati su Internet, perché non collegata al conto corrente in via automatica). In Italia, però, l'uso del denaro digitale non è mai stato all'altezza del possesso delle carte, spesso tenute nel portafoglio solo per fare i prelievi di contante o per pagare certe spese, ma non tutte né la maggioranza.

Negli ultimi anni, tuttavia, la strada dei pagamenti puramente digitali è apparsa come un traguardo ambizioso e soprattutto proficuo. Intanto, cesserebbero i costi legati alla gestione del-

lo stock di monete e banconote, che devono essere periodicamente controllate, ricambiate, trasportate presso i distributori e così via. Secondo un'indagine della Banca d'Italia², il totale dei costi privati dei sistemi di pagamento impatta per 7 miliardi all'anno e il 51 per cento di questi costi è relativo alla gestione del contante. Il contante, quindi, costa più del denaro elettronico e di plastica. I due mezzi di pagamento più onerosi risultano essere, in effetti, proprio il contante e gli assegni. I costi per il contante, inoltre, sono largamente variabili, quindi aumentano con le transazioni, mentre i costi per l'uso del denaro elettronico sono prevalentemente fissi, quindi la loro incidenza sul valore delle transazioni si riduce con l'uso. Basterebbe questo per considerare che il passaggio *tout court* alla moneta completamente elettronica converrebbe a tutti, sia in termini di costi privati, sia in termini di costi pubblici e di costi sociali: non bisogna dimenticare, infatti, che il denaro elettronico registra ogni transazione e rende dura la vita all'evasione – probabilmente, potrebbe azzerarla o quasi. A questi benefici andrebbe aggiunta la cessazione di furti e rapine per sottrarre il contante. Ciò non eviterebbe il *cybercrime*, ma, soppesando benefici e costi, i primi supererebbero i secondi.

La strada verso la moneta digitale pare comunque irreversibile. L'Eurosistema ha peraltro da poco annunciato di aver completato la fase istruttoria dedicata alla progettazione e distribuzione dell'euro digitale, durata due anni, e di aver dato inizio alla fase di preparazione³. Questa fase getterà le basi per il possibile e quasi certo euro digitale, anche mediante la messa a punto del manuale di norme e la selezione dei fornitori per lo sviluppo della piattaforma e delle infrastrutture. La fase di preparazione è stata avviata il 1° novembre 2023 e avrà una durata iniziale di due anni. È comunque ipotizzato, almeno per il momento, che l'euro digitale non sostituirà le banconote. Quanto meno per ora, le CBDC, ossia le monete digitali delle banche centrali (ce ne sono 100 allo studio e una moneta cinese è già disponibile per i soli residenti), circoleranno insieme alla cartamoneta. Sono molte le norme di comportamento che dovrebbero cambiare. Di certo, per Paesi come la Svezia, che già si serve del contante solo per il 10 per cento delle transazioni, tutto sarà più facile, con la possibile corona digitale. Per l'Italia un poco meno. Abbiamo sondato le abitudini d'uso degli strumenti di pagamento dei nostri intervistati sia nei negozi fisici, sia online; le risposte sono riportate nella tabella 2.5.

Come ci si poteva aspettare, il contante, la cui gestione per l'appunto vale il 51 per cento dei costi della monetica, non è affatto finito in soffitta. Il bancomat lo ha superato e serve a regolare le transazioni fisiche del 54,2 per cento del campione. Tuttavia, il contante resta saldo al secondo posto, con il 39,2 per cento di utilizzatori, perfino in lieve aumento rispetto al 38,2 per cento del 2022. Questa quota è ovviamente più bassa fra i 25-34enni (25,4 per cento), mentre supera la metà (54,6 per cento) fra gli intervistati con 65 anni e oltre. Il contante la fa da padrone anche nel Centro (46,6 per cento) e nel Sud d'Italia (54,1 per cento). La piccola Satispay cresce dal 3,7 per cento (2022) al 4,8 per cento (2023), per lo più concentrato nel Nord-Ovest (14 per cento), dove è nata. Le carte prepagate servono il 4,6 per cento di chi acquista in negozi fisici, essendo considerate più utili su Internet. Con appena il 2,8 per cento, non sfondano proprio la combinata di Apple Pay, Google Pay e Amazon Pay. Ai giganti digitali, non tutte le ciambelle riescono con il buco.

² G. Ardizzi e P. Giucca (a cura di), *Il costo sociale degli strumenti di pagamento in Italia*, Banca d'Italia, novembre 2012 e marzo 2020.

³ *L'Eurosistema passa alla fase successiva del progetto sull'euro digitale* (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr231018~111a014ae7.it.html>).

Tabella 2.5 – L'uso degli strumenti di pagamento per le piccole spese nei negozi e per gli acquisti su Internet

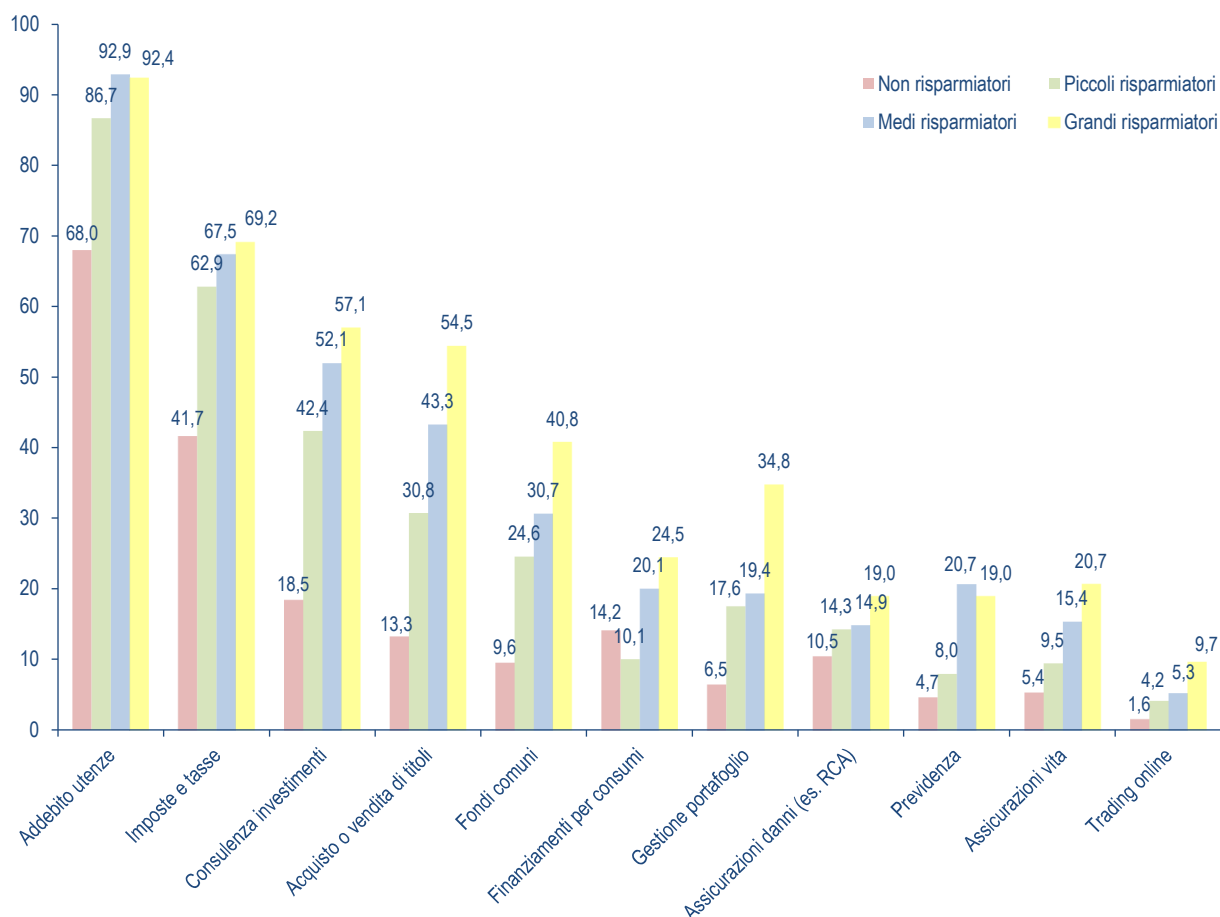
(valori percentuali; n.d. = dato non disponibile)

	Negozi: bancomat	Negozi: uso solo contante	Negozi: Saitspay	Negozi: carta prepagata	Negozi: Apple Pay / Google Pay / Amazon Pay	Internet: carta prepagata	Internet: carta di credito	Internet: Paypal	Internet: bonifico bancario
Totale 2023	54,2	39,2	4,8	4,6	2,8	31,2	23,5	11,5	2,7
Uomini	53,5	39,8	4,9	3,8	3,2	32,8	23,4	12,6	2,2
Donne	55,0	38,5	4,7	5,7	2,3	29,1	23,4	10,4	3,3
25-34 anni	61,2	25,4	9,7	7,0	4,8	51,7	20,0	15,7	2,4
35-44 anni	61,1	28,4	9,0	7,0	4,1	44,5	32,8	15,3	3,2
45-54 anni	56,4	32,7	7,4	4,9	5,6	40,6	27,0	19,1	2,5
55-64 anni	60,7	35,6	3,0	5,4	1,2	31,7	24,4	10,3	3,3
65 anni e oltre	43,7	54,6	1,0	2,1	0,7	13,1	15,8	4,3	2,3
Nord-Ovest	67,8	21,6	14,0	5,9	2,7	30,7	26,2	9,5	5,0
Nord-Est	50,1	37,0	1,5	5,5	9,4	29,0	36,4	14,4	1,4
Centro	52,0	46,6	1,1	3,9	0,4	34,3	25,5	13,3	0,6
Sud-Isole	44,2	54,1	n.d.	3,3	0,2	30,7	9,9	10,5	2,7
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	61,8	33,2	3,0	4,4	0,9	32,9	19,6	10,0	1,9
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	49,2	42,7	4,3	4,9	5,5	27,8	28,3	11,7	3,3
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	52,0	42,0	8,5	4,6	1,1	34,5	20,1	13,6	2,7
Università	71,4	20,5	8,8	4,2	5,9	36,5	44,1	20,4	4,7
Media superiore	60,1	30,2	5,6	7,4	3,7	41,0	26,4	14,4	2,4
Media inferiore	48,6	47,9	2,9	3,3	1,0	26,7	15,9	7,7	2,3
Elementare	30,3	65,5	2,8	0,7	2,1	7,4	9,5	2,8	2,0
Impr./Lib. prof.	66,4	25,8	9,0	5,9	5,8	37,5	42,0	22,2	5,0
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	66,2	23,9	6,9	5,5	3,7	43,2	28,6	16,2	3,7
Eserc./Artig.+Agr. cond.	58,2	33,2	4,2	6,8	3,1	40,0	24,0	15,2	2,4
Pensionati	43,8	54,2	1,3	2,3	0,8	12,2	15,3	3,4	1,8
Lav. man. agr. e non	47,7	43,1	5,5	6,2	3,5	38,5	19,9	11,5	2,0
Fino a 1.600 euro	37,8	55,5	4,5	5,7	0,6	23,6	11,3	5,5	2,0
1.601-2.000 euro	51,3	44,8	3,6	1,8	2,3	28,3	21,1	7,6	2,2
2.001-2.500 euro	59,4	34,7	5,1	4,1	4,6	25,6	30,5	14,7	3,0
2.501 euro e oltre	65,3	26,9	5,5	5,3	4,1	39,2	30,6	16,6	3,4
Non risparmiatori	46,0	48,8	3,7	3,9	1,7	26,9	18,8	5,9	2,1
Piccoli risp.	52,8	36,8	5,8	4,2	1,8	32,5	18,0	13,4	n.d.
Medi risp.	62,5	27,6	4,8	5,9	5,4	37,0	28,6	15,3	3,3
Grandi risp.	63,2	30,9	6,8	5,5	4,0	35,5	29,0	19,5	3,7
Casa proprietà	58,8	35,4	5,2	4,8	2,3	30,4	24,7	13,9	2,7
Casa affitto	37,3	53,6	3,2	3,8	4,3	33,6	18,1	3,6	3,0

Proprio sulla rete le carte prepagate sono nettamente le preferite (31,2 per cento), seguite dalle carte di credito (23,5 per cento) e da Paypal (11,5 per cento), che quasi raddoppia al 19,1 per cento tra gli intervistati di mezza età. I mezzi di pagamento scelti hanno una discre-

ta relazione con l'età delle persone e sono, almeno in parte, generazionali. I bonifici diretti sono usati dal 2,7 per cento del campione, per lo più da imprenditori e liberi professionisti (5 per cento).

Figura 2.15 – I servizi bancari utilizzati, per categoria di risparmiatori
(utilizzatori in percentuale del totale degli intervistati)



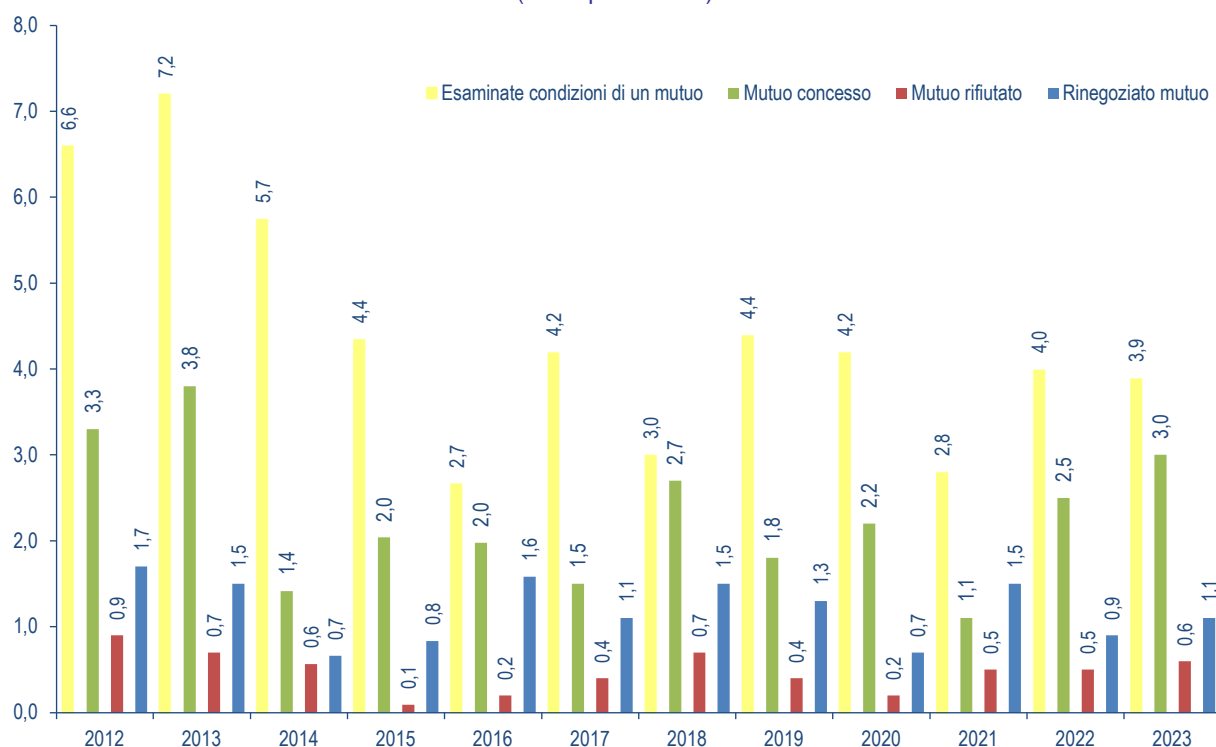
2.10. Mutui e prestiti, rilanciati dopo la pandemia, frenati dai tassi

Il lato passivo dei bilanci di famiglia è quasi sempre stato legato ai progetti di investimento (la casa, la seconda casa, l'azienda) o di impegno per l'acquisto di beni durevoli di una certa importanza, come l'auto o l'arredamento, in qualche caso l'elettronica di consumo. Non c'è invece, nel DNA finanziario della famiglia italiana, un'abitudine consolidata a indebitarsi per i consumi correnti. La crisi pandemica, com'è noto, ha frenato sia la produzione che i consumi, pertanto non ci si deve stupire che fino al 2021 tanto i mutui quanto i prestiti al consumo abbiano subito una battuta d'arresto, dovuta al perfezionamento di un numero inferiore al passato di contratti d'acquisto di beni durevoli e/o di immobili.

Nel campo dei mutui (figura 2.16), nei 12 mesi precedenti la rilevazione del 2023 il 3 per cento del campione si è visto approvare una domanda di mutuo, in netta salita rispetto al 2,5 per cento del 2022. Un ulteriore 0,6 per cento ha chiesto un mutuo ricevendo un rifiuto (0,5 per

cento nel 2022). Per fare un confronto con un anno medio del recente passato: nel 2019 all'1,7 per cento degli intervistati era stato concesso un mutuo, un ulteriore 0,1 per cento lo aveva avuto in misura parziale e allo 0,4 per cento era stato negato. Nel 2023 ha rinegoziato un mutuo l'1,1 per cento degli intervistati, forse anche per cambiare, insieme alla banca, il regime di tasso. L'attività in mutui si è dunque ripresa dopo la pandemia, che l'aveva più che dimezzata, ha superato il livello pre-pandemico e nel 2023, nonostante la politica monetaria, non c'è stata una battuta d'arresto tale da vedersi sui numeri del sondaggio. Quanto meno, fino a ora.

Figura 2.16 – Operazioni di mutuo nei 12 mesi precedenti l'intervista
(valori percentuali)



La corsa ai mutui immobiliari è ovviamente il risultato del ritorno della casa tra le potenziali preferenze di investimento, che abbiamo analizzato nelle ultime edizioni di questa *Indagine*, dopo anni di disaffezione. A convincere gli italiani a tornare al «mattoncino» sono stati numerosi fattori: la moderazione dei tassi di interesse sui mutui, la bassa redditività decennale delle obbligazioni del Tesoro, i lockdown che hanno messo a dura prova le famiglie abitanti in case piccole, ma anche i numerosi e discussi bonus fiscali edilizi, probabilmente mai più così massicciamente sostenibili. Per non dire che la pandemia ha di fatto sdoganato il lavoro da remoto, o *smart working*, sia ufficiale che informale, facendo emergere un bisogno di home-office che quasi non esisteva. È vero, tra l'altro, che il rialzo dei tassi di interesse ha reso più onerosi i mutui, ma l'inflazione ha avuto d'altra parte un effetto anche sull'investimento in case, che hanno ripreso smalto come beni rifugio dall'inflazione stessa. È ancora presto per tirare le somme. Sta di fatto, però, che il mondo dei prestiti e dei mutui non è stato così «tagliato» e galleggia un po' sopra le aspettative.

Il 21 per cento del campione ha avuto in corso un mutuo e l'ha già estinto, quota che sale con l'età fino al 31 per cento dei 65enni e oltre (tabella 2.6). Coloro che invece hanno ancora

Tabella 2.6 – Mutui e prestiti delle famiglie

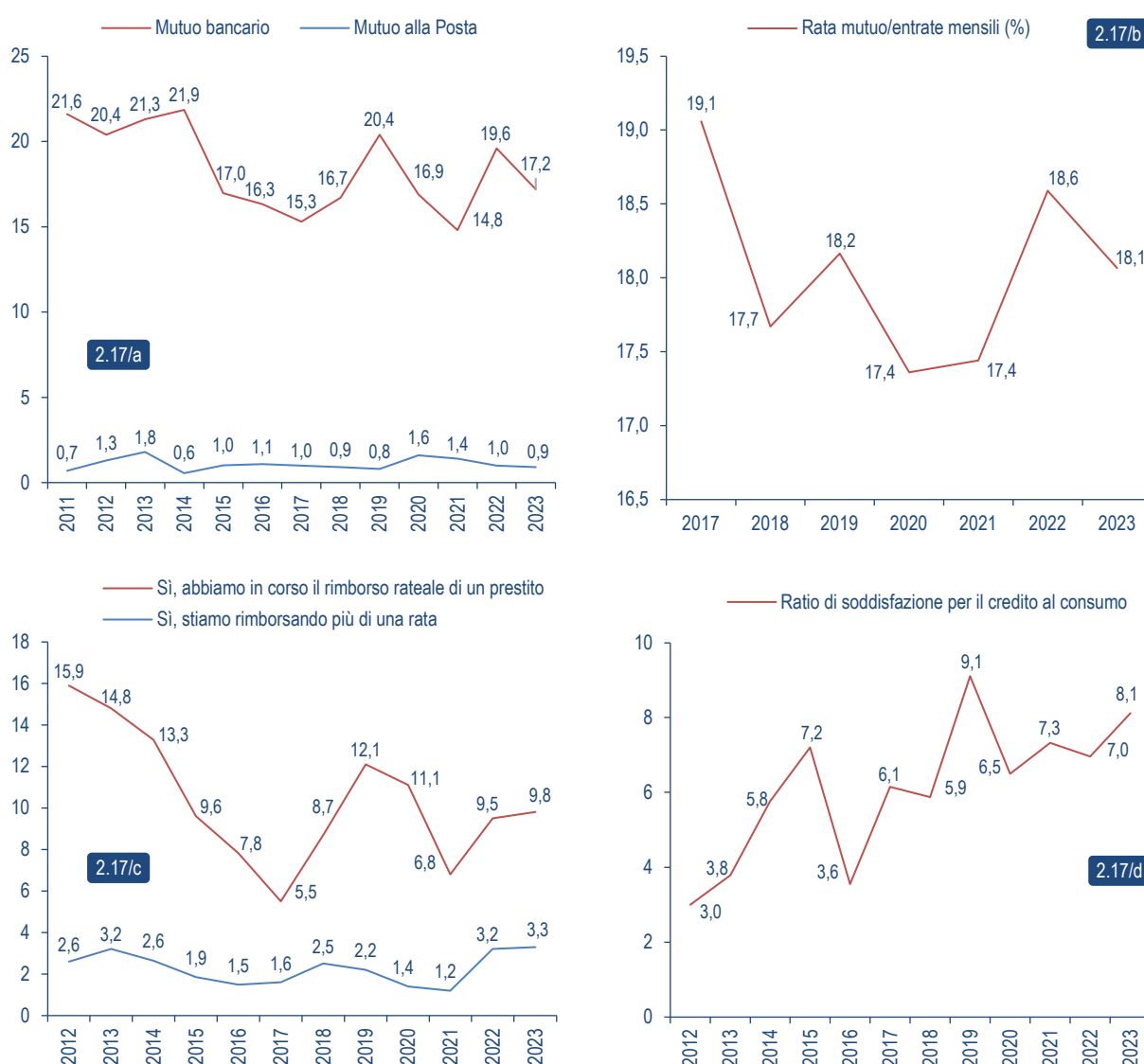
(valori percentuali; n.s. = dato non significativo; n.d. = dato non disponibile)

	Hanno un mutuo in corso in Banca o alla Posta	Hanno già estinto un mutuo	Rata mutuo in % del reddito	Ratio tasso variabile/ tasso fisso	Mutuo ottenuto negli ultimi 12 mesi	Mutuo rinegoziato/trasferito negli ultimi 12 mesi	Ratio mutui rifiutati/concessi	Hanno in corso un prestito al consumo	Ratio prestiti al consumo per beni durevoli/beni semidurevoli	Prestiti al consumo per imprevisti (% del totale)	Ratio soddisfazione credito al consumo
Totale 2023	18,1	21,0	18	0,37	3,0	1,1	0,6	13,1	2,17	13,4	8,2
Uomini	18,7	22,5	18	0,29	3,6	1,2	0,2	14,6	2,73	8,7	9,5
Donne	17,3	19,3	18	0,50	2,3	1,0	1,1	11,3	1,61	20,9	6,5
25-34 anni	19,2	2,4	17	0,09	4,9	1,6	1,6	18,8	6,53	4,7	11,6
35-44 anni	38,8	6,1	19	0,37	7,0	2,6	0,5	15,8	2,10	15,2	17,9
45-54 anni	25,7	18,9	17	0,33	2,8	1,4	0,3	20,3	2,09	15,8	5,1
55-64 anni	12,1	26,3	14	0,51	0,9	1,3	0,9	12,0	1,89	13,6	7,0
65 anni e oltre	4,9	31,6	24	0,36	1,9	n.d.	0,5	6,2	1,74	11,7	11,8
Nord-Ovest	23,7	25,0	19	0,52	4,9	1,8	1,2	16,4	2,10	21,8	9,2
Nord-Est	13,6	23,0	18	0,24	2,2	0,5	0,4	10,3	6,11	7,0	5,9
Centro	20,0	24,6	17	0,28	2,6	1,0	0,2	12,4	1,71	9,6	9,2
Sud-Isole	13,9	12,9	17	0,37	1,8	1,0	0,3	12,1	1,73	8,1	7,8
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	17,2	21,8	18	0,33	2,9	1,5	n.d.	14,0	1,81	11,6	7,3
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	17,5	22,4	17	0,38	2,9	0,7	0,5	13,0	2,69	15,6	22,0
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	20,4	17,2	19	0,42	3,4	1,4	1,7	12,0	1,90	12,3	3,5
Università	27,2	17,0	16	0,40	4,4	1,5	0,7	16,9	4,48	11,1	7,2
Media superiore	24,5	15,2	19	0,41	4,6	2,2	0,9	12,9	1,66	17,9	8,9
Media inferiore	13,3	26,4	19	0,31	1,5	0,3	0,5	12,9	2,01	11,7	11,0
Elementare	0,7	28,0	2	0,41	0,7	n.d.	n.d.	9,3	2,13	7,5	3,5
Impr./Lib. prof.	25,1	18,7	16	0,45	8,6	2,1	0,4	16,5	2,85	25,3	6,2
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	28,8	12,2	17	0,35	3,7	2,3	0,6	14,2	2,53	6,9	13,1
Eserc./Artig.+Agr. cond.	22,6	25,8	19	0,32	2,5	1,3	0,6	17,6	2,18	17,8	5,7
Pensionati	4,7	30,6	23	0,33	0,8	n.d.	0,5	6,9	1,44	11,3	9,1
Lav. man. agr. e non	21,3	13,6	18	0,49	2,9	1,0	1,0	19,2	2,23	12,3	8,4
Fino a 1.600 euro	8,8	15,9	20	0,33	0,8	n.d.	0,6	9,8	1,12	11,2	4,9
1.601-2.000 euro	18,0	16,7	17	0,35	3,2	2,2	0,5	11,4	1,60	19,3	11,2
2.001-2.500 euro	21,2	25,8	17	0,44	3,7	1,7	1,3	11,3	2,27	5,8	8,3
2.501 euro e oltre	23,6	25,1	18	0,37	4,3	1,2	0,5	16,6	3,30	14,1	9,7
Non risparmiatori	14,7	18,4	20	0,43	1,7	1,2	0,7	13,0	1,42	17,0	6,6
Piccoli risp.	21,1	21,5	11	0,44	2,2	0,8	0,8	15,1	4,97	5,7	3,9
Medi risp.	18,9	22,0	17	0,29	3,5	2,0	0,5	11,8	3,28	18,6	8,8
Grandi risp.	22,6	27,3	18	0,32	4,6	0,7	0,2	13,5	2,97	9,4	38,1
Casa proprietà	22,4	27,1	18	0,37	3,5	1,2	0,4	12,3	2,13	14,3	8,4
Casa affitto	3,2	n.d.	14	n.s.	1,1	1,1	1,5	15,1	2,25	10,7	6,3

un mutuo in essere sono il 18,1 per cento degli intervistati. In questo caso, i mutuatari sono una quota crescente con l'età fino al 38,8 per cento dei 35-44enni: la zona demografica di massima pressione dei mutui. Dopodiché la quota, ovviamente, scende. Si hanno più mutui

dove vi è più capacità di rimborso, in particolare nel Nord-Ovest (23,7 per cento) e nel Centro d'Italia (20 per cento). Il 28,8 per cento del ceto impiegatizio e degli insegnanti ha un mutuo in corso. Si tratta della classe di lavoratori più impegnata nei rimborsi. La rata del mutuo assorbe, in media, il 18 per cento delle entrate – nette, ossia disponibili – delle famiglie. Si hanno poi 0,37 mutui concessi a tasso variabile per ogni mutuo a tasso fisso (nel 2022 erano 0,53). Questo significa che, approssimativamente, due mutui su tre sono immunizzati dall'aumento dei tassi base sull'euro, ma uno su tre è stato ed è esposto alla crescita dei tassi di interesse. Tenuto conto delle percentuali, stimiamo tra 0,4 e 0,5 milioni di mutui vulnerabili al cambiamento della politica monetaria. Nei 12 mesi precedenti l'intervista, i nuovi mutui hanno interessato il 3 per cento del campione, con un picco del 4,9 per cento nel Nord-Ovest.

Figura 2.17 – I numeri chiave dei mutui e prestiti alle famiglie in quattro grafici
(valori percentuali)



Le cifre dei prestiti sono state messe in prospettiva temporale nella figura 2.17. La tendenza del possesso di un mutuo in essere (figura 2.17/a) è in declino strutturale. Questo deriva dal fatto che stanno andando a esaurimento i mutui contratti durante il precedente boom immobi-

liare, che in Italia si è determinato tra il 1996 e il 2006. I primi mutui di quel periodo hanno ormai 25 anni e sono prevalentemente scaduti, mentre i mutui del top ciclico hanno 15 anni e cominciano a scadere. Non sono stati più sostituiti da un pari numero di mutui negli anni successivi, anche quando le transazioni immobiliari si sono riprese, per il semplice motivo che il nuovo ciclo positivo (iniziato tra il 2012 e il 2013) ha un volume di scambi annuali ridotto rispetto al precedente, e questo a causa della numerosità demografica ridotta delle nuove generazioni che si affacciano alla proprietà immobiliare.

Nel 2023 residua con un mutuo il 18,1 per cento del campione: per il 17,2 per cento si tratta di mutui bancari, per lo 0,9 per cento di mutui postali. La maggior consistenza di mutui si ha tra gli impiegati e insegnanti (28,8 per cento), che godono delle garanzie di un reddito fisso. A seguire, gli imprenditori (25,1 per cento) e quindi gli esercenti (22,6 per cento), che destinano i risparmi prima all'azienda che alla casa. Quanto alla pressione delle rate di mutuo sui redditi, nel 2023 essa è stabile al 18 per cento, mantenendosi in un range, costante nel tempo, che permette alle famiglie di sostenere le rate periodiche.

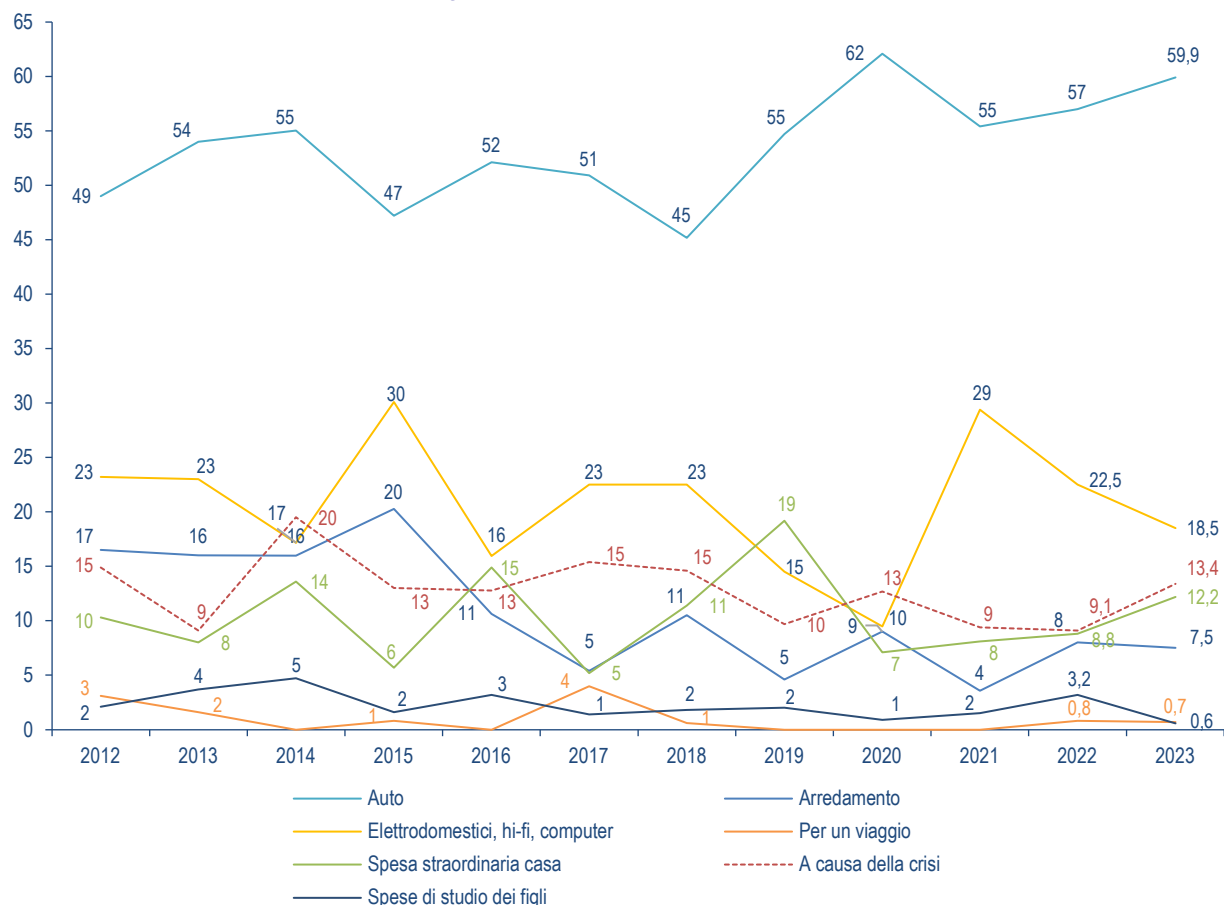
La seconda sezione del passivo delle famiglie è quello a breve e medio termine, rappresentato dal credito al consumo. Anche in questo caso, il grafico sulle tendenze (figura 2.17/c) evidenzia una ripresa del credito al consumo nel 2022 che prosegue nel 2023 (il 13,1 per cento del campione sta rimborsando almeno un prestito, contro il 12,7 dell'anno precedente), dopo la caduta pandemica del 2021 (8 per cento). I prestiti sono dunque aumentati decisamente negli ultimi due anni, a recuperare i consumi importanti che la pandemia aveva congelato. Nel 2012 il 15,9 per cento degli intervistati aveva in corso un rimborso rateale e il 2,6 per cento stava rimborsando più di una rata; nel 2023 i due dati sono, rispettivamente, solo del 9,8 per cento e del 3,3 per cento. Che cosa è accaduto? Probabilmente, si sono incrociate tre tendenze.

La prima riguarda il fatto che il credito al consumo segue la stessa dinamicità dei consumi. Dopo il 2011 si è entrati in un periodo di alternanza di bassa crescita e stagnazione che ha disincentivato tanto i consumi quanto il loro finanziamento. La seconda tendenza ha a che fare con i tassi di interesse: quando i tassi da corrispondere al credito al consumo sono di molto superiori ai rendimenti del risparmio, è preferibile per le famiglie attingere alle riserve piuttosto che al servizio offerto dal credito. La terza questione riguarda l'invecchiamento della forma tecnica del prestito rateale. Il costo di istruttoria e il rischio del singolo individuo sono difficilmente valutabili, così che gli operatori sono portati o ad assumere rischi eccessivi o a esprimere tassi di interesse eccessivi. Questo ha ridotto contemporaneamente la domanda e l'offerta di prestiti rateali, così si sono determinate sul mercato modalità meno onerose per le famiglie per accedere a fondi esterni. In particolare, se il sistema finanziario può contare su garanzie, ecco che il costo del prestito si riduce per chi lo prende. Possiamo citare, per esempio, la cessione del quinto, una forma tecnica che tende a crescere in termini di quota di mercato.

Un altro modo di erogare prestiti al consumo senza che comportino rischi eccessivi (per chi prende e per chi dà) è quello di incorporare il prestito in un servizio e vendere quest'ultimo, com'è d'uso, per esempio, nel noleggio a lungo termine delle autovetture che sta sostituendo le tradizionali vendite rateali. A questo si potrebbe aggiungere il credito al consumo incluso nelle carte di credito (e che suddivide una spesa non in tante, ma in poche rate, come tre o quattro). Insomma, il credito al consumo tende a trasformarsi per catturare l'interesse dei

suoi sottoscrittori, ma quasi mai «sfonda», per una ragione culturale: gli italiani sono noti sia perché tendono a risparmiare, sia perché si indebitano il meno possibile salvo che per le case, che costituiscono ancora la base dell'accumulazione della loro piccola ricchezza privata.

Figura 2.18 – I progetti delle famiglie finanziati con il credito al consumo*
(percentuali degli intervistati con crediti al consumo in essere)



* Negli anni 2019-2021 l'opzione «Per un viaggio» non era presente.

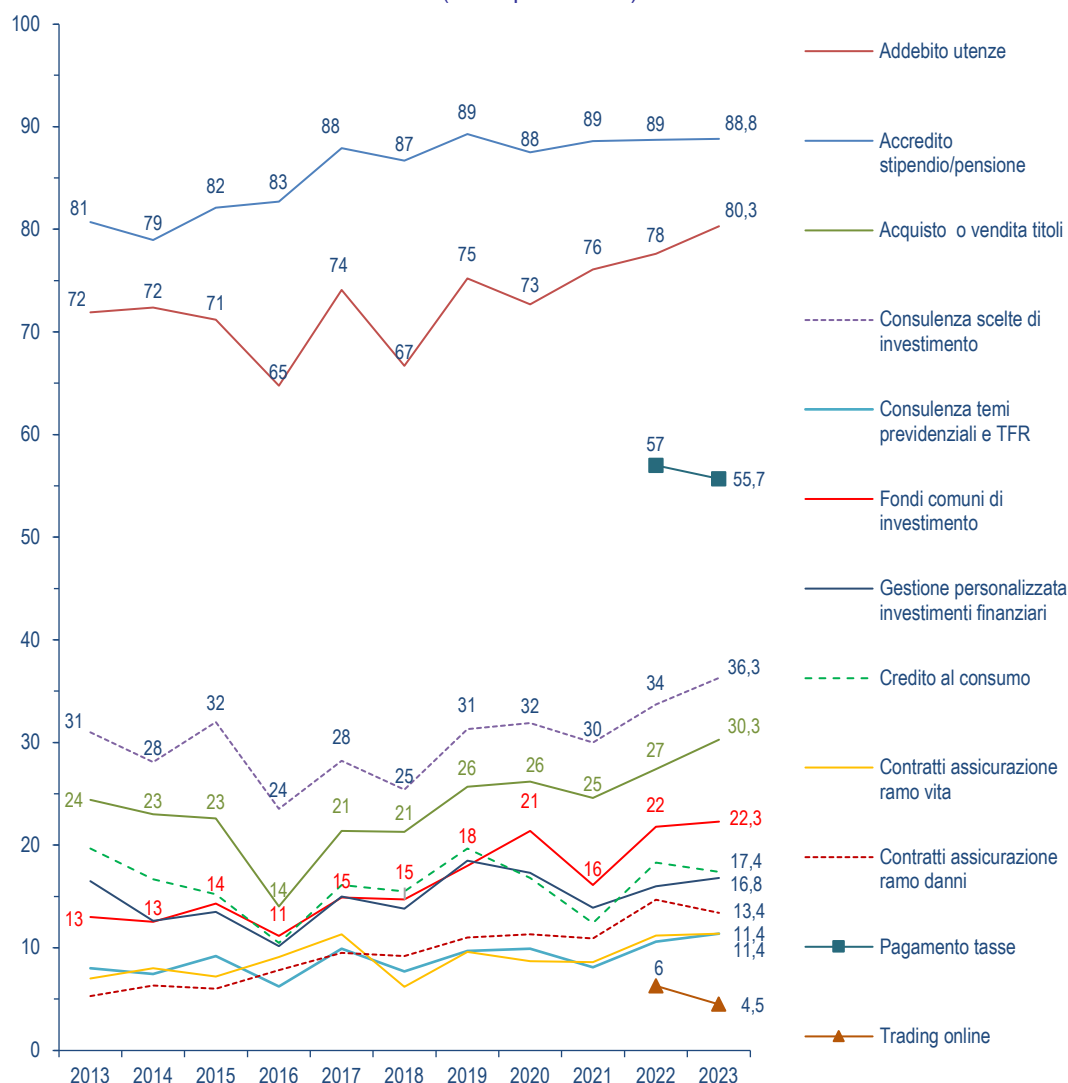
Quanto alle finalità dei prestiti al consumo (figura 2.18), per il 59,9 per cento essi sono utilizzati per l'acquisto di automobili e per il 18,5 per cento per elettrodomestici, hi-fi e computer. La crisi è la terza causa di sottoscrizione di un prestito: la quota di chi vi ricorre è del 13,4 per cento, superiore al 9,1 per cento del 2022. È questo uno dei pochi indizi offerti da questa *Indagine* nel determinare una potenziale area di disagio da inflazione e da crisi, che appunto costringe il 4,3 per cento delle famiglie in più a rivolgersi ai prestiti al consumo non per rateizzare un bene durevole, bensì per soccorrere un'urgenza.

2.11. Servizi bancari al bivio digitale

Le banche hanno intrapreso nel tempo un percorso di diversificazione. Non che i servizi finanziari non restino il loro piatto forte: lo sono, vengono rinnovati e digitalizzati. Ma da sempre le banche hanno due asset immateriali che, da un decennio a questa parte, hanno co-

minciato a mettere a frutto: la clientela e la reputazione. Delle banche le famiglie si fidano: a esse si rivolgono, per consigli sugli investimenti, in netta prevalenza rispetto a qualsiasi altro consigliere. Così, progressivamente, ai servizi di deposito e mutuo le banche al dettaglio hanno unito i servizi di consulenza e di investimento, di gestione fiduciaria, di intermediazione immobiliare e anche i servizi assicurativi, sia puri sia ibridati con i servizi di investimento. Si andrà oltre? Probabilmente sì, ma il nostro compito non è entrare nelle strategie di prodotto del sistema bancario, bensì osservare il rapporto tra le banche e le famiglie. Sotto questo profilo, è incoraggiante il grafico sulle tendenze compreso nella figura 2.19.

Figura 2.19 – I servizi fruiti attraverso il rapporto bancario di famiglia*
(valori percentuali)



* «Pagamento tasse» e «Trading online» sono voci inserite per la prima volta nel questionario 2022.

Nella generalità del campione i servizi di base sono in netta crescita. L'accredito di stipendi, pensioni ed emolumenti (usati spesso come ancoraggio della clientela al dettaglio: 89 per cento di diffusione), il servizio di addebito delle utenze (80 per cento, + 2 per cento rispetto al 2022) e di pagamento tasse e bollettini (56 per cento) vengono ormai utilizzati da quasi tutta la clientela, perché fanno parte della progressiva digitalizzazione degli aspetti economici

Tabella 2.7 – I servizi bancari
(valori percentuali)

	Liquidità del portafoglio (%)	Ratio soddisfazione condizioni di conto corrente	Clienti servizi standard (% media)	Clienti servizi investimento (% media)	Clienti servizi assicurativi e previdenziali (% media)	Clienti servizi creditizi (% media)	Trading online (%)	Ratio soddisfazione banca (o Posta)	Digitalizzati (%)	Possessori bancomat (%)	Possessori carta di credito (%)	Possessori carta prepagata (%)	Possessori carta prepagata con IBAN (%)	D'accordo che «la liquidità tutela dall'inflazione» (%)	Ratio soddisfazione mobile e digital banking (%)
Totale 2023	48	3,9	75	23	12	17	4,5	12,3	63	97	55	40	15	34	30,8
Uomini	47	4,1	76	25	13	19	5,6	13,0	66	97	57	41	16	33	35,5
Donne	48	3,6	73	21	11	16	3,3	11,4	60	96	52	40	15	35	25,7
25-34 anni	54	4,8	74	16	10	16	5,9	17,5	82	93	46	54	25	35	54,6
35-44 anni	47	4,8	77	25	16	23	4,6	20,5	81	97	68	51	22	33	29,7
45-54 anni	45	3,6	76	29	17	23	7,2	12,6	75	99	65	54	20	32	122,9
55-64 anni	45	3,3	73	22	13	19	5,2	8,1	66	97	53	43	14	34	16,8
65 anni e oltre	50	4,1	75	21	6	11	2,1	11,8	40	95	43	21	8	35	23,9
Nord-Ovest	50	5,5	77	27	12	20	5,5	14,0	66	98	63	41	19	28	45,6
Nord-Est	46	1,8	88	43	22	20	6,1	27,7	74	98	73	40	12	29	27,6
Centro	49	3,5	77	23	8	17	6,0	8,3	65	98	54	43	7	36	18,9
Sud-Isole	45	5,3	63	7	7	14	1,3	10,3	52	94	34	38	20	42	41,5
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	46	4,1	73	23	11	15	4,2	13,2	62	95	53	43	12	28	25,6
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	48	4,0	77	27	12	15	3,1	11,3	62	98	57	41	16	37	27,3
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	51	3,4	74	18	15	25	7,7	13,0	67	98	54	37	20	37	68,7
Università	39	4,7	84	45	21	22	11,1	22,2	89	98	80	52	24	29	70,1
Media superiore	46	4,2	77	23	14	21	5,1	14,6	78	97	65	50	20	34	23,0
Media inferiore	52	3,3	72	19	9	16	2,6	9,2	52	98	45	34	11	36	35,5
Elementare	53	3,9	67	12	4	6	0,0	10,9	21	90	23	12	5	33	21,6
Impr./Lib. prof.	39	4,9	80	41	22	26	11,2	19,6	89	98	83	54	28	26	51,6
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	46	5,1	80	24	15	22	5,7	15,3	81	98	64	53	17	34	38,5
Eserc./Artig.+Agr. cond.	42	3,5	72	25	12	23	5,5	11,0	76	98	67	49	23	32	21,4
Pensionati	50	4,0	73	20	6	10	2,3	10,8	38	94	42	20	7	36	17,7
Lav. man. agr. e non	54	2,9	73	17	12	17	2,2	9,9	60	96	42	45	16	36	50,9
Fino a 1.600 euro	54	4,4	66	10	5	12	3,0	11,9	40	92	29	28	10	36	18,9
1.601-2.000 euro	49	2,4	72	17	10	16	2,9	7,2	60	99	45	35	13	30	80,8
2.001-2.500 euro	51	5,1	77	21	11	17	2,4	10,7	63	98	64	39	14	38	28,1
2.501 euro e oltre	42	4,4	82	36	18	22	7,0	18,7	81	98	75	52	20	33	32,1
Non risparmiatori	59,5	2,6	66,1	10,5	6,9	14,2	1,6	8,0	51,1	95	39	30	12	32	24,8
Piccoli risp.	38,0	5,5	80,6	24,7	10,6	10,1	4,2	35,0	64,1	96	55	50	18	30	74,0
Medi risp.	39,0	4,0	84,2	33,2	17,0	20,1	5,3	22,1	77,2	99	68	49	17	38	38,8
Grandi risp.	36,2	6,9	82,7	41,2	19,6	24,5	9,7	15,2	75,8	98	72	50	18	34	25,9
Casa proprietà	46,0	4,3	76,8	26,9	13,4	18,2	5,6	13,6	65,7	97	59	43	16	35	34,2
Casa affitto	52,9	2,7	68,6	11,4	7,3	14,7	0,6	9,9	53,6	97	41	30	15	31	18,5

della vita quotidiana. I servizi generali di investimento sono richiesti dal 36,3 per cento degli intervistati (+2,3 per cento rispetto al 2022) e quelli su fondi comuni e gestioni dal 22,3 per cento (stabile nell'anno di inciampo del risparmio gestito). Al fondo della classifica ci sono i servizi di più recente introduzione: il 13 e l'11 per cento del campione stipulano in banca

l'assicurazione sui danni e sulla vita; anche in questo caso, la figura 2.19 mostra la crescita lenta della componente assicurativa dei servizi usufruiti. Solo il 4,5 per cento si serve della banca per il trading online, ambito complesso e non privo di rischi specifici, decisamente ben sfruttabile solo da chi sia veramente esperto di mercati finanziari. Il 17 per cento, infine, si affida alla banca per i prestiti di breve termine, la cui dinamica, come si vede e come è spiegato nel paragrafo precedente, è piuttosto altalenante.

Dividendo i servizi in categorie – quelli standard e quelli a valore aggiunto (tabella 2.7) – risulta che il 75 per cento degli intervistati usufruisce dei servizi aggiuntivi standard, mentre il 23 per cento in media sfrutta la banca per i servizi di investimento. Questa quota, tuttavia, scende al Sud fino ad appena il 7 per cento ed è correlata al patrimonio (sale al 41 per cento tra i grandi risparmiatori). I clienti dei servizi assicurativi e previdenziali sono il 12 per cento del totale, con la massima diffusione nelle fasce d'età 35-54 anni (16-17 per cento). Il trading online, che come si è detto interessa il 4,5 per cento del campione, tocca l'11,1 per cento fra i laureati e il 7,7 per cento nelle grandi città.

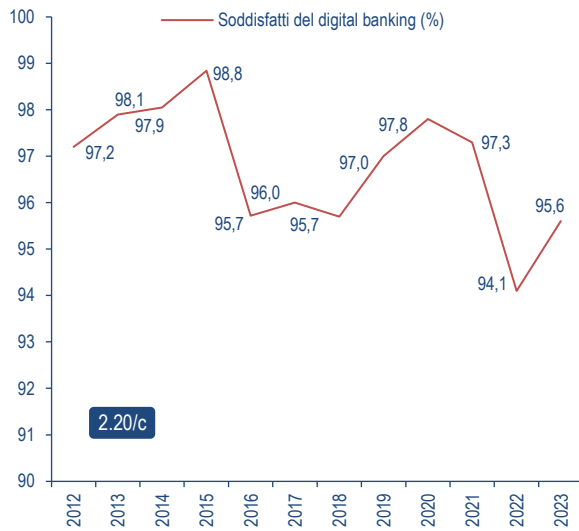
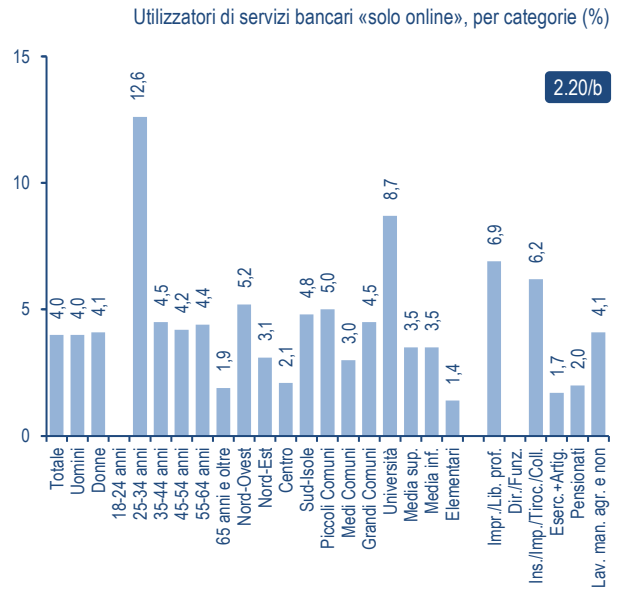
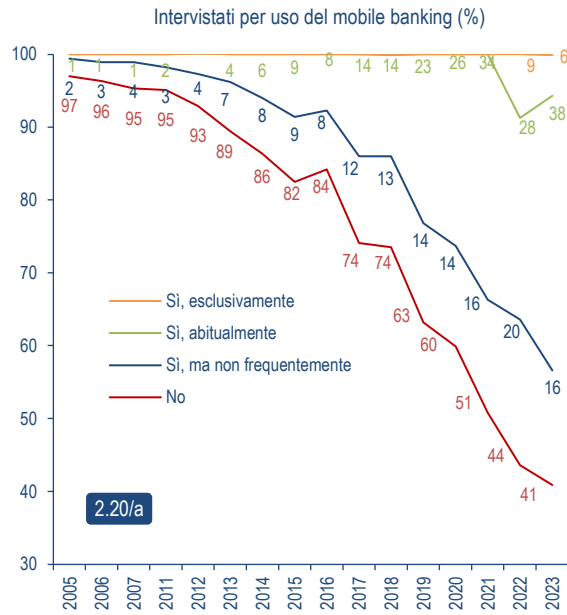
I servizi di banca digitale sono utilizzati, in media, dal 63 per cento degli intervistati, senza un *digital gender divide* rilevante (66 per cento gli uomini, 60 per cento le donne). Fino alla classe di età che termina a 65 anni, la diffusione di questi servizi è omogenea. Dopo i 65 anni la diffusione crolla al 40 per cento (comunque +3 per cento rispetto al 2022). Quasi due terzi della classe più anziana, in definitiva, non se ne serve. Non c'è un *digital divide* territoriale: i servizi digitali sono consumati dal 67 per cento nei grandi Comuni e dal 62 per cento sia nei medi sia nei piccoli Comuni. I pensionati (38 per cento) e coloro che hanno solo un titolo di studio elementare (21 per cento) sono i fruitori minori del *digital banking*.

I ratio di soddisfazione per i servizi bancari sono decisamente alti: la media è di 12,3 soddisfatti per ogni intervistato che non lo è. La tabella 2.7 merita comunque un esame perché mette in evidenza le curvature nella distribuzione e le differenze nella soddisfazione per gli intermediari bancari. Per esempio, risultano meno entusiasti della media i non risparmiatori (8), coloro che abitano in affitto (9,9), i commercianti e artigiani (11), gli intervistati del Centro Italia (8,3) e del Sud-Isole (10,3).

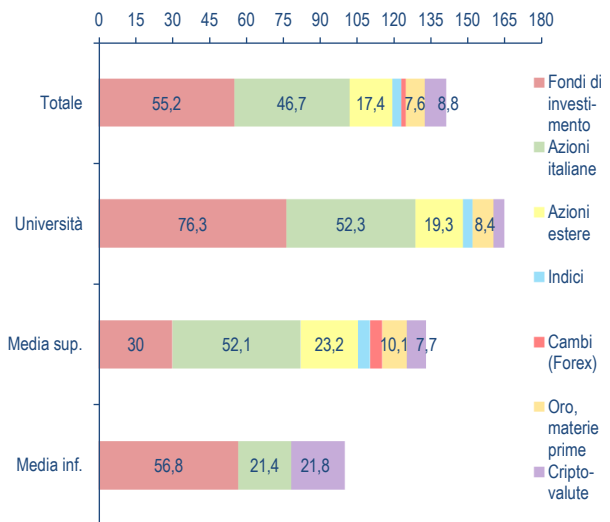
La sintesi di questi numeri richiederebbe un approfondimento a parte, che non è negli scopi di questa *Indagine*. A nostro avviso, riescono a ottenere più soddisfazione dal rapporto bancario le categorie che hanno condizioni economiche migliori (si vedano i medi e i grandi risparmiatori) e che non hanno problematiche di instabilità reddituale. Lo stesso vale per le categorie degli utenti più assidui, quasi quotidiani, come gli imprenditori, che evidentemente riescono a trarre dalla frequenza del rapporto le modalità desiderate di collaborazione alla soluzione dei propri problemi.

Se ci si sofferma specificamente sui servizi di banca digitale, ai quali è dedicata la figura 2.20, si osserva come l'adesione alla digitalizzazione e il suo sfruttamento segua una curva ad andamento cumulativo ed esponenziale. I soddisfatti dei servizi digitali costituiscono il 95,6 per cento (94,1 per cento nel 2022), in lieve ripresa. Le critiche verso i servizi digitali (figura 2.20f) sono sostanzialmente di quattro tipi. C'è chi è senza un terminale idoneo, quindi soffre di un *divide* tecnologico, e si tratta solo del 7,6 per cento in media: si noti il progresso compiuto, visto che nel 2012 il *tech-divide* riguardava il 14,8 per cento. Poi c'è chi lamenta la complicazione d'uso, e si tratta del 16,5 per cento dei non utilizzatori. È una quota che

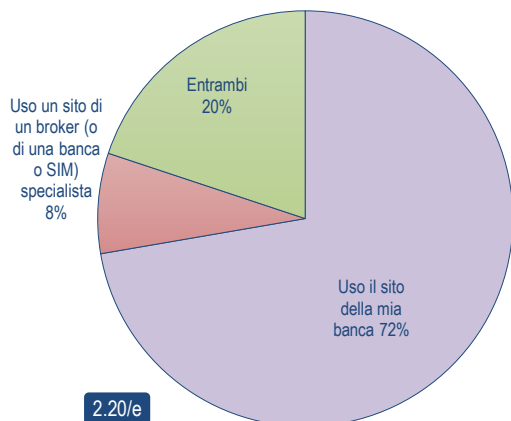
Figura 2.20 – Banca digitale e trading online



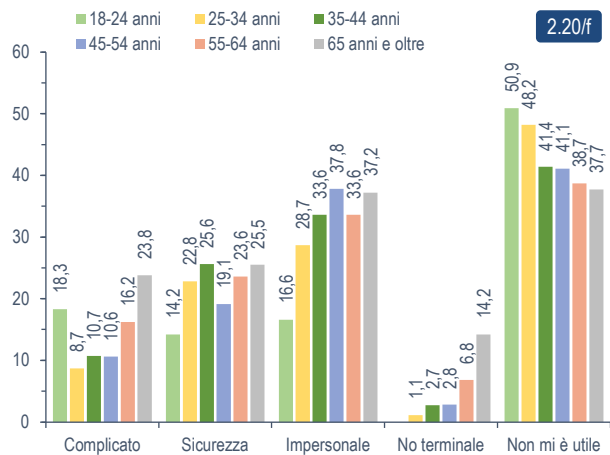
2.20/d Investimenti acquistati online, per titolo di studio (%)



Piattaforma digitale usata per il trading online (% utenti di trading online)

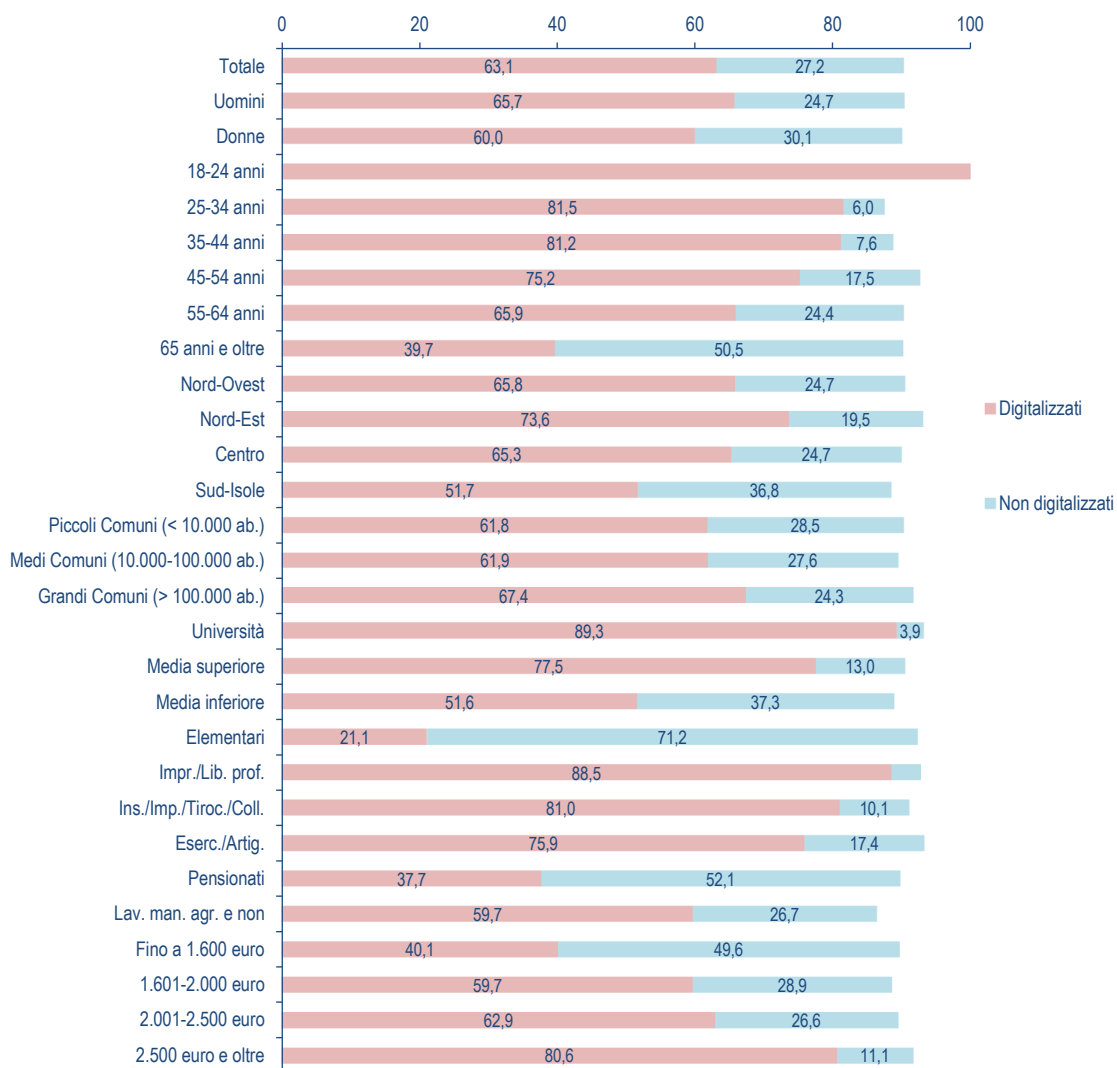


Ragioni dei non utilizzatori dei servizi digitali, per classe di età (%)



non scende più da cinque anni e potrebbe celare il fatto che le innovazioni tecnologiche accelerate fanno breccia in utenti che non sempre seguono sul sentiero tracciato. La sicurezza è un tema che tutti citano, i non utilizzatori più o meno in pari misura della media (23,7 per cento). Infine, vanno comprese le ragioni del 35,4 per cento di non utilizzatori perché desiderano un rapporto personale. È questo un problema da risolvere di certo, in quanto è anche la critica più citata dai laureati non utilizzatori (36,1 per cento): come dire che le piattaforme fanno molto, ma non sostituiscono il rapporto personale e fiduciario con il gestore o il banker nel costruire il rapporto pure con il segmento di clientela più informato, formato e capace di muoversi in autonomia, ma proprio per questo ben più esigente.

Figura 2.21 – La diffusione della digitalizzazione tra i correntisti
(valori percentuali; il dato relativo alle mancate risposte è stato omesso)



Se dal lato dei risparmiatori un maggior livello di istruzione ed educazione finanziaria agevolerebbe la digitalizzazione del servizio bancario, dall'altro lato le piattaforme digitali sembrano soddisfare tutte le esigenze medie, ma non tutte quelle del segmento di clientela più istruito e ben formato. Del resto, la robotizzazione di ultima generazione, in grado di impiegare l'intelligenza artificiale e anticipare perfino i bisogni, è solo agli esordi. Aspettiamo con fiducia, e con attenzione.

2.12. Inflazione: metamorfosi incompiuta

Si racconta, in alcuni miti, delle metamorfosi. Si tratta di processi nei quali un soggetto cambia forma senza mutare identità. Nel nostro caso, i mercati hanno cambiato forma, non certo regole di formazione dei prezzi né strumenti che sono collocati, distribuiti, scambiati. Tuttavia, da quando l'inflazione è tornata e con essa si è rifatta viva una politica monetaria, se non severa, almeno neutrale, i mercati sono mutati parecchio. Non permettono più di salvare il potere d'acquisto semplicemente seppellendo il denaro in giardino. Invitano all'azione, se no il risultato è che chi si ferma perde potere d'acquisto. E se anche l'inflazione fosse domata, non lo sarebbe da domani, e difficilmente sarà più zero.

In questo mercato, i risparmiatori e investitori del campione si sono mossi nel 2022 e nel 2023 senza panico, ma con tanta prudenza da sembrare paralizzati. I risparmiatori italiani sono quelli di sempre: sempre favorevoli al «matton» e a non rischiare. Sono diventati rispettosi della Borsa, ma alla fine, se non cambiano il comportamento che negli ultimi venti anni li ha portati ad avere portafogli fortemente concentrati in case e liquidità, difficilmente centeranno i loro obiettivi. Sanno di dover risparmiare di più, ma sottovalutano la differenza tra investimenti prudenti e investimenti efficienti. In larghissima parte, non la conoscono. Il loro futuro si presenta come un «ritorno al passato». Un ritorno, in sedicesimo, a un mondo sparito da dieci anni, ma del tutto normale. In questo futuro essi stentano oggi a prendere le decisioni. Non scongelano l'*iceberg* di liquidità che hanno accumulato quando non costava, se non per il minimo che serve a livellare i consumi. Tornano fiduciosi verso l'investimento obbligazionario, tuttavia ogni mossa è calcolata più per toccare il meno possibile i portafogli che per intraprendere un nuovo viaggio.

Non è mancato, nel 2022 e nel 2023, il buon senso di non vendere tutto per panico. Neppure è mancato il buon senso di continuare a risparmiare, perché questo non è inutile, anche se c'è più inflazione. Per compiere la metamorfosi necessaria, ai risparmiatori servirebbe un bel po' di competenza e istruzione finanziaria, perché la liquidità non è certamente il difensore ideale dall'inflazione: tutto l'opposto. Alla fine, qualcosa si muoverà: i 1.143 miliardi di depositi delle sole famiglie consumatrici, a dicembre 2023 avranno un potere d'acquisto tagliato dall'inflazione di un anno nel quale non sono stati toccati. Istituzionalizzare l'istruzione finanziaria è urgente, per i giovani che affronteranno il futuro e, perché no?, anche per gli adulti, adesso.

Capitolo 3 • Il patrimonio, la casa, la previdenza e i rischi nell'epoca dell'inflazione

Perché l'importanza del denaro deriva essenzialmente dal suo essere un legame tra il presente e il futuro.
(John M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, p. 293)

3.1. Lo scenario macroeconomico e i rischi legati all'inflazione

Il tema economico più caldo della fine del 2022 e del 2023 è stato l'inflazione. Come riportato dall'Istat, nel 2022 l'inflazione in Italia è cresciuta mediamente del +8,1 per cento, un dato da record considerando che il massimo storico risale al 1985 quando si toccò il +9,2 per cento. Le proiezioni per fine 2023 prevedono un raffreddamento del sistema economico, conseguito in parte con la politica monetaria di innalzamento dei tassi perseguita dalle banche centrali, in parte dovuto alla diminuzione dei prezzi sul mercato energetico. L'Istat documenta una decelerazione del tasso di inflazione già nel mese di maggio, specialmente grazie al rallentamento dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (da +26,6 a +20,5 per cento) e, in misura minore, degli alimentari lavorati (da +14,0 a +13,4 per cento) e dei servizi relativi ai trasporti (da +6,0 a +5,5 per cento). I rispondenti al nostro questionario non sembrano però nutrire grande fiducia in queste stime ribassiste. Infatti, solo il 25 per cento degli intervistati pensa che l'inflazione nel prossimo triennio si ridurrà decisamente o anche leggermente, il 30 per cento ritiene che rimarrà stabile, mentre circa il 38 per cento si aspetta che aumenterà lievemente o di molto. Questi dati sono importanti per informare le decisioni dei policy maker in quanto le aspettative di inflazione concorrono a determinare l'inflazione corrente¹.

Nonostante il rallentamento dell'inflazione, la prima parte del 2023 ha messo a dura prova le famiglie italiane, che hanno visto una riduzione considerevole del potere d'acquisto, colpevole un timido aumento dei salari, confinato solo ad alcuni settori, che non è stato in grado di contrastare la dinamica inflattiva. Se da un lato è vero che l'inflazione comporta alcuni vantaggi, quali la riduzione del debito reale, dall'altro rappresenta un grosso rischio per gli investitori e, più in generale, per chi possiede un qualunque credito, in quanto periodi di alta inflazione sono associati a un aumento della variabilità dell'inflazione stessa². Bisogna anche ricordare che un'inflazione elevata, oltre a colpire il potere d'acquisto e la ricchezza degli agenti economici, può introdurre in sistemi tributari progressivi distorsioni quali il *drenaggio fiscale*.

Per comprendere quest'ultimo punto è sufficiente presentare un esempio basilare. Si immagina un lavoratore che guadagna 100 euro in un Paese dove vige un'aliquota del 20 per cento per redditi fino a 150 euro, e del 30 per cento per redditi sopra i 150 euro. Supponiamo che inizialmente il livello dei prezzi sia pari a 10, ma successivamente salga a 20. Se si raddoppiasse il reddito del contribuente in risposta all'inflazione, portandolo quindi a 200 euro, in questo sistema progressivo si perderebbe comunque parte del potere d'acquisto. Il contri-

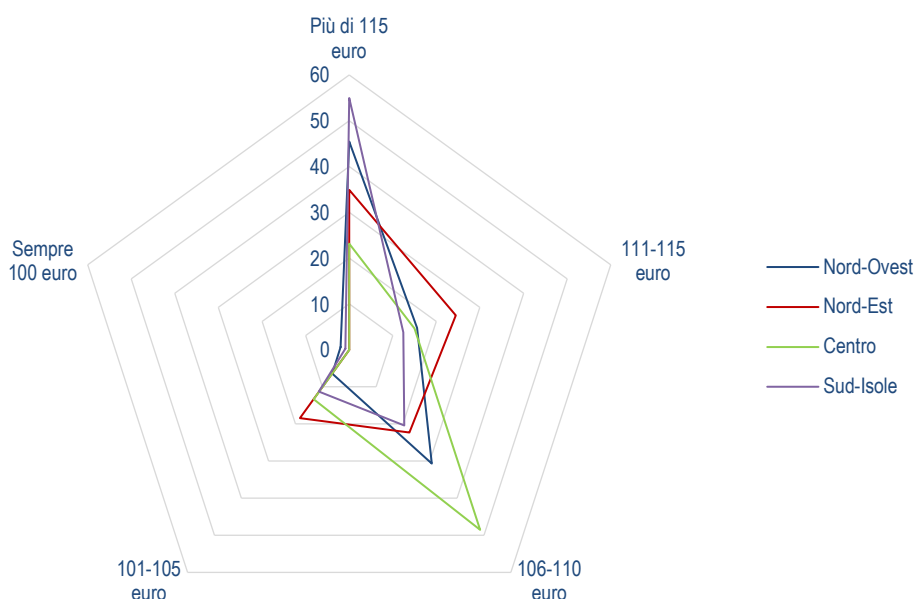
¹ M. Friedman, *Unemployment versus Inflation? An Evaluation of the Phillips Curve*, London, Institute for Economic Affairs, 1975.

² O. Blanchard e D.R. Johnson, *Macroeconomics*, Hoboken, Pearson, 2012, sesta edizione.

buente dovrebbe inizialmente all'erario $100 \cdot 0,2 = 20$ euro, mentre post-inflazione dovrebbe $150 \cdot 0,2 + 50 \cdot 0,3 = 45$ euro. Il suo reddito reale (netto) passerebbe perciò da $(100 - 20)/10 = 8$ a $(200 - 45)/20 = 7,75$. Su tale fronte, preme sottolineare che l'iniziativa del Governo – con il decreto Lavoro – di diminuire il cuneo fiscale del 4 per cento, da luglio a dicembre, che si aggiunge alla conferma della sua riduzione del 3 per cento per redditi fino a 25 mila euro e del 2 per cento per redditi fino a 35 mila euro (redditi al lordo dei contributi del lavoratore), se da un lato comporterebbe il recupero di una parte del potere d'acquisto, dall'altro potrebbe essere parzialmente vanificata dal drenaggio fiscale³.

Sempre in tema di perdita del potere d'acquisto, sebbene l'inflazione si sia attestata generalmente su valori al di sotto del 10 per cento, quella percepita dai consumatori è risultata anche più alta. Abbiamo chiesto al nostro campione di considerare una spesa di 100 euro dell'anno scorso e stimare il costo della stessa spesa quest'anno. Per la maggior parte degli intervistati (41,4 per cento), oggi occorrono oltre 115 euro: l'inflazione percepita supera quindi il 15 per cento. Non sussistono, peraltro, sostanziali differenze di genere o di età, eccetto per i giovani di fascia 18-24 anni, fra i quali solo il 25,7 per cento ha percepito un'inflazione superiore al 15 per cento. Interessante, invece, appare la distribuzione percentuale delle risposte per area geografica (figura 3.1).

Figura 3.1 – «Se l'anno scorso Lei spendeva 100 euro per fare la spesa, quella stessa spesa quanto costa quest'anno?»
(valori percentuali)



Naturalmente, nessuno ha indicato un importo invariato della spesa, mentre l'inflazione percepita è stata più alta al Nord-Ovest e al Sud; proprio al Sud raggiunge il picco⁴. Questi dati confermano i risultati di altre indagini, per esempio quella condotta da Moneyfarm nel 2022,

³ Per approfondire l'argomento, si veda l'articolo di M. Leonardi e L. Rizzo, «Tra cuneo fiscale e fiscal drag i conti non tornano», *La Voce*, online, 19 maggio 2023.

⁴ Il test del *Chi-quadrato* restituisce un *p-value* prossimo allo zero, avvalorando quindi l'ipotesi che l'associazione tra area geografica e inflazione percepita non è dovuta al caso.

che mostrava come l'inflazione sia percepita in misura diversa a seconda della regione, con livelli più alti in Liguria, Piemonte e Puglia.

La risposta delle banche centrali al problema inflazione non si è fatta attendere, e si è sostanziata nella classica politica di aumento dei tassi di interesse, tanto in Europa quanto negli Stati Uniti. Joseph Stiglitz⁵ e altri economisti si sono schierati contro questa decisione per diverse ragioni. Essi argomentano che, sebbene l'inflazione attuale scaturisca in parte anche dal lato della domanda, bisogna ricordare che principalmente si tratta di un'inflazione da offerta, spinta soprattutto dal rialzo dei prezzi energetici, il che rende l'aumento dei tassi (tipica ricetta di politica economica per un'inflazione da domanda) poco efficace e in alcuni casi dannoso. L'innalzamento dei tassi, seppur nella logica di conseguimento della stabilità dei prezzi, rende inevitabilmente più costosi i prestiti agli imprenditori, frustrandone quindi la capacità di innovazione, come dotarsi di sistemi energetici alternativi o efficientare gli impianti per ottenere un risparmio sulle bollette. L'aumento dei tassi, oltre ad avere pesanti effetti interni, contribuisce ad acuire le disuguaglianze fra Paesi: per esempio, durante il periodo di apprezzamento del dollaro, causato da un afflusso di capitali finanziari dall'estero, gli Stati Uniti si sono trovati in una posizione più forte rispetto ai partner commerciali. Meccanismi del genere possono dare luogo a ulteriore disuguaglianza a danno dei Paesi poveri.

Non bisogna poi sottovalutare gli effetti collaterali che una tale politica può avere sulla stabilità del sistema finanziario. Per banche con portafogli poco diversificati e principalmente investiti in obbligazioni, tassi più elevati possono causare ingenti perdite se i depositanti ritirano i fondi con maggiore frequenza. Il caso della Silicon Valley Bank (SVB) è emblematico. L'aumento dei tassi ha infatti reso l'obbligazione uno strumento appetibile anche per il *venture capitalist*, che di fatto rappresenta il principale finanziatore dei progetti innovativi nella Silicon Valley. I giovani imprenditori hanno così incontrato grosse difficoltà a reperire la liquidità necessaria per sostenere l'impresa all'inizio del suo ciclo di vita, dovendo quindi ritirare più spesso i loro depositi alla SVB. Per soddisfare questa maggiore richiesta di liquidità, la SVB si è vista costretta a vendere obbligazioni a un prezzo inferiore a quello di acquisto, dato l'incremento del tasso di interesse, realizzando perdite che ne hanno causato il tracollo. Sebbene la SVB rappresenti un *unicum* nel panorama mondiale (banca scarsamente diversificata in termini di investimenti, depositanti e area geografica), il suo fallimento ha indotto panico bancario anche oltreoceano (come in Svizzera), minando la stabilità di altri istituti sia pure non legati a SVB direttamente. Oltre a questo, i Governi si trovano a dover gestire la spinosa questione dei profitti delle imprese: gli imprenditori hanno infatti imposto rincari, in risposta all'inflazione, spesso superiori al reale aumento dei costi, tali da dar luogo a un ragguardevole incremento dei margini di profitto in molti settori, quali l'agroalimentare o le costruzioni, notoriamente determinanti per la dinamica dei prezzi.

Infine, in epoca di politiche monetarie restrittive, il rischio di recessione è sempre dietro l'angolo. Nel primo trimestre 2023 l'Eurozona è entrata in recessione tecnica, avendo registrato una contrazione del PIL dello 0,1 per cento per due trimestri consecutivi. Si tratta di numeri certo non allarmanti ma potenzialmente pericolosi, soprattutto se effettivamente la dinamica inflattiva non invertirà il suo trend, con lo spauracchio della stagflazione all'orizzonte. Dal mercato del lavoro arrivano però segnali confortanti. Come ci si aspetterebbe dalla più cano-

⁵ J. E. Stiglitz, «How Should You Fight Inflation? (Spoiler Alert: Not with Interest Rate Rises)», *The Guardian*, online, 27 gennaio 2023.

nica curva di Phillips, quando l'inflazione è alta, la disoccupazione è bassa. Infatti, l'Istat⁶ conferma che a maggio 2023 l'occupazione ha continuato a crescere, sebbene a un ritmo più lento, con 21 mila occupati in più rispetto ad aprile. Se confrontato coi dati dell'anno precedente, si tratta di 383 mila occupati in più (+1,7 per cento), un risultato ottenuto grazie all'aumento dei dipendenti permanenti e degli autonomi, compensando di fatto la diminuzione dei dipendenti a termine. Numeri che non si vedevano dal 2009. Sfortunatamente, cresce il tasso di disoccupazione tra i più giovani (fascia 15-24 anni), che sale al 21,7 per cento.

3.2. Tempi duri per il mercato immobiliare

La casa costituisce storicamente una delle forme di investimento preferite dagli italiani, nonché uno dei primi obiettivi da raggiungere dal momento in cui si entra nel mercato del lavoro. In condizioni di alta inflazione, secondo il nostro campione il «mattone» continua a essere l'investimento migliore: così è per un intervistato su quattro, staccando di ben 17 punti percentuali la seconda scelta (l'oro). Tra coloro i quali hanno impiegato i risparmi in un immobile, il 37,5 per cento si è detto molto soddisfatto dell'investimento e il 54 per cento abbastanza soddisfatto, mentre solo il 5 per cento è rimasto deluso.

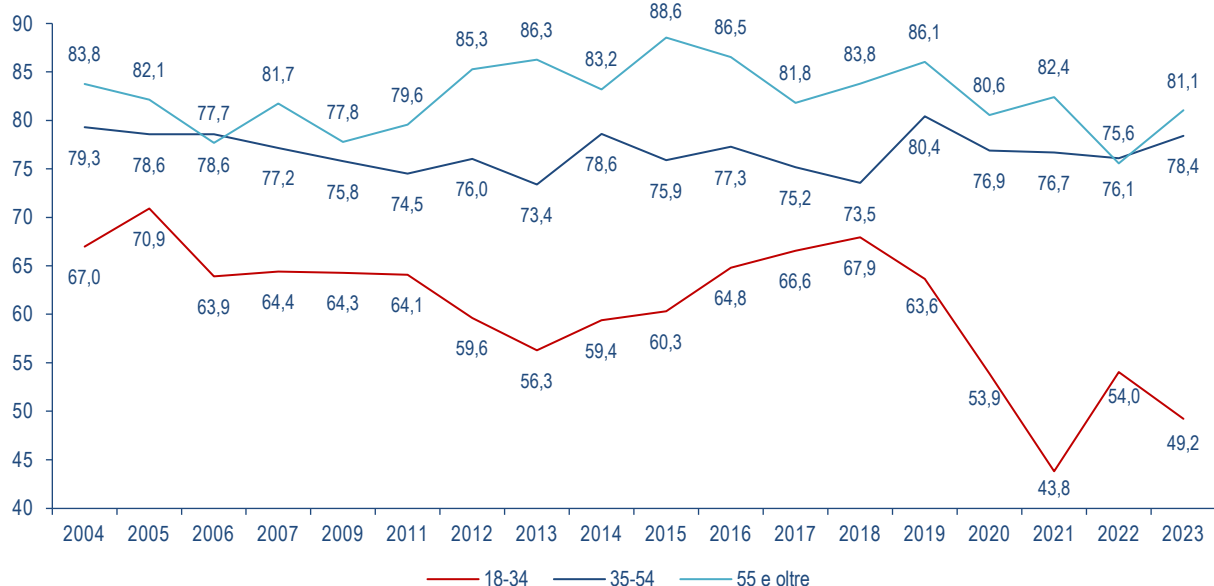
La maggior parte dei proprietari di casa ne stima il valore fra 100 mila e 200 mila euro al netto del rimborso del mutuo; solo il 25 per cento degli intervistati è possessore di immobili diversi dalla prima casa. Rimane critico, però, l'accesso a questo mercato per i giovani. Come mostra la figura 3.2, nel 2023 risulta sostanzialmente stabile la percentuale di proprietari di casa adibita ad abitazione, eccetto che per i giovani; continua quindi la tendenza negativa iniziata nel 2018 e che difficilmente si riuscirà a invertire nei prossimi anni. Nel 2023, infatti, la quota di giovani che abitano in una casa di proprietà torna a scendere: circa uno su due vive in una casa non di proprietà. Per agevolare l'acquisto della prima casa, anche il 2023 riserva qualche agevolazione ai giovani, sulla scia di quanto disposto nel 2021 dal decreto Sostegni-bis. Per chi ha meno di 36 anni e un ISEE non superiore a 40 mila euro è prevista l'esenzione dalle imposte di registro, ipotecaria e catastale sull'acquisto della prima casa entro il 31 dicembre 2023. È prevista, inoltre, l'esenzione dall'imposta sostitutiva per i finanziamenti erogati per l'acquisto, la costruzione e la ristrutturazione di immobili a uso abitativo.

L'inflazione e le politiche monetarie possono avere effetti profondi sul mercato immobiliare, soprattutto agendo sul comparto dei mutui. Nel nostro campione, in pochi ritengono che l'investimento immobiliare sia la migliore difesa contro l'inflazione (circa il 4 per cento ha indicato questa motivazione come prima scelta); tuttavia, secondo gli intervistati rappresenta una seconda o terza scelta praticabile. La maggior parte predilige questa forma di investimento semplicemente perché ritenuta sicura (più della metà l'ha indicata al primo posto), ma è evidente che con tali convinzioni i nostri intervistati non stanno ottimizzando il loro portafoglio. Per chi voglia comprare casa tramite un mutuo, infatti, il momento non è certo dei migliori. Da un lato, la guerra in Ucraina e la crisi energetica hanno determinato un'impennata dei prezzi delle materie prime con ripercussioni su tutto il sistema economico, mercato immobiliare incluso. Questo ha spinto al rialzo non solo i costi e quindi il prezzo finale delle nuove costruzioni, ma, nell'immediato, anche quello delle abitazioni esistenti, per cui si è ve-

⁶ ANSA, *Istat, il tasso di disoccupazione è ai minimi dal 2009*, online, 30 giugno 2023.

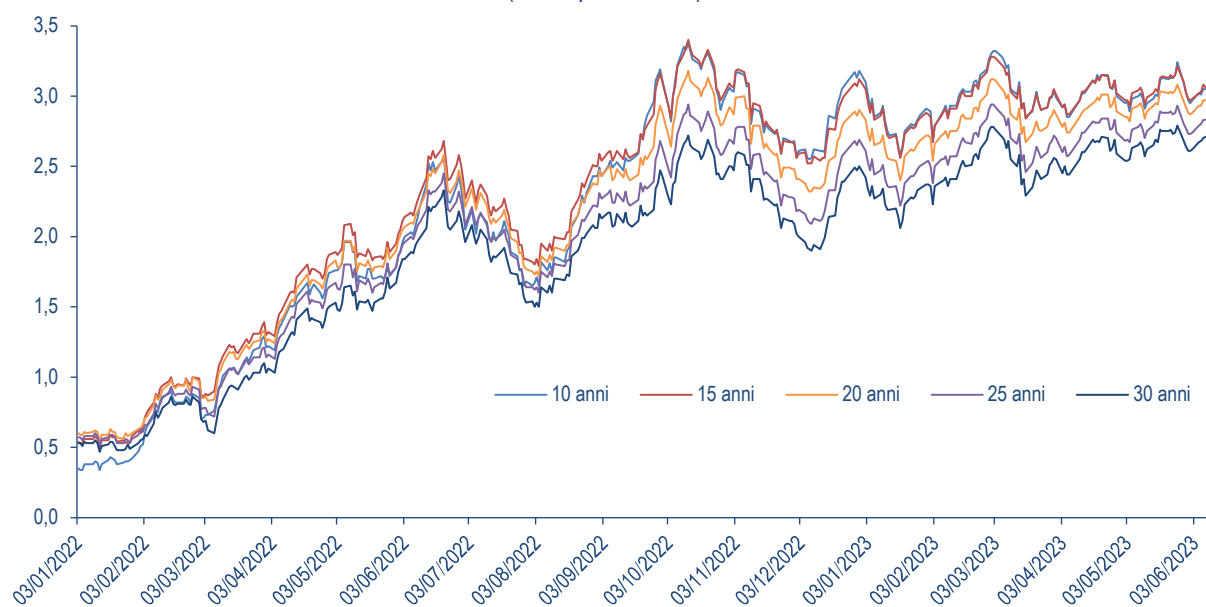
nuta a creare una domanda maggiore. Dall'altro lato, l'aumento dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea ha causato il rialzo dei tassi sui mutui.

Figura 3.2 – Intervistati la cui abitazione (casa o appartamento) è di proprietà, per fasce d'età
(dati storici del Centro Einaudi; valori percentuali; anni 2008 e 2010 non disponibili)



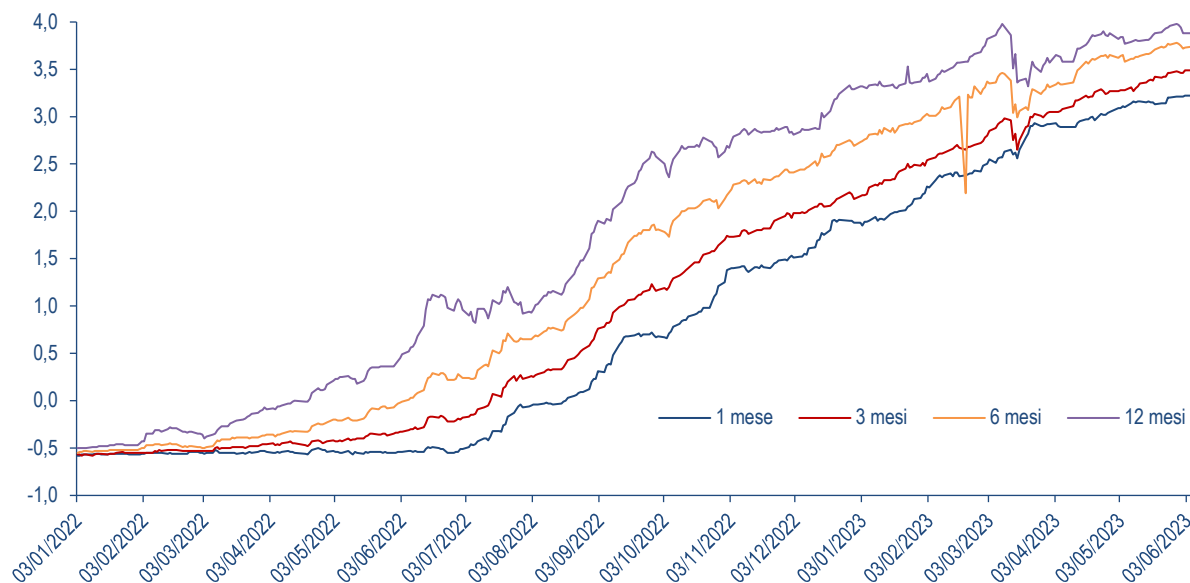
Sono due i principali tassi di riferimento per i mutui: l'Euro Inter-Bank Offered Rate (Euribor) per i mutui a tasso variabile e l'Euro Interest Rate Swap (Eurirs) per quelli a tasso fisso. Il rialzo dell'Euribor è stato pressoché costante negli ultimi due anni, mentre l'Eurirs ha risposto molto velocemente all'aumento dei tassi disposto dalla BCE nel luglio 2022 (figure 3.3 e 3.4).

Figura 3.3 – Eurirs a 10, 15, 20, 25 e 30 anni dal 2022 a giugno 2023
(valori percentuali)



Elaborazione Centro Einaudi su dati Euribor.it

Figura 3.4 – Euribor a 1, 3, 6 e 12 mesi dal 2022 a giugno 2023
(valori percentuali)



Elaborazione Centro Einaudi su dati Euribor.it

Per chi ha già sottoscritto un mutuo a tasso fisso, la situazione economica rimane inalterata, mentre chi ha un mutuo a tasso variabile, o vuole sottoscriverne uno a tasso fisso oggi, si troverà a pagare una rata sensibilmente più elevata. Per rendersi conto dell'entità dell'incremento, alcune simulazioni⁷ hanno mostrato che, su un finanziamento a tasso variabile da 126 mila euro in 25 anni sottoscritto a gennaio 2022 e partendo da un tasso annuo nominale pari a 0,67 per cento, si passa dal pagare inizialmente una rata mensile di 456 euro a pagare a marzo 2023, dopo gli incrementi di tasso, oltre 650 euro. Si tratta quindi di aumenti di circa il 40 per cento, mentre per i nuovi mutui le rate di quelli a tasso fisso sono cresciute di circa il 30 per cento tenendo conto dell'evoluzione dei tassi applicati nello stesso periodo e il rimborso mensile di quelli a tasso variabile risulta maggiorato del 40-50 per cento. Proprio l'incertezza insita nel tasso variabile determina nel nostro campione una netta preferenza per la formula a tasso fisso, con circa il 67 per cento di mutuatari a tasso fisso e solo il 25 per cento a tasso variabile. Rimane pressoché inesplorata la formula mista (circa il 7 per cento degli intervistati), il che è abbastanza sorprendente dati i suoi vantaggi, ossia la possibilità di sfruttare la convenienza del tasso variabile senza rinunciare a una sorta di «paracadute» (il tasso fisso) nel caso in cui si abbia un'impennata improvvisa dei tassi.

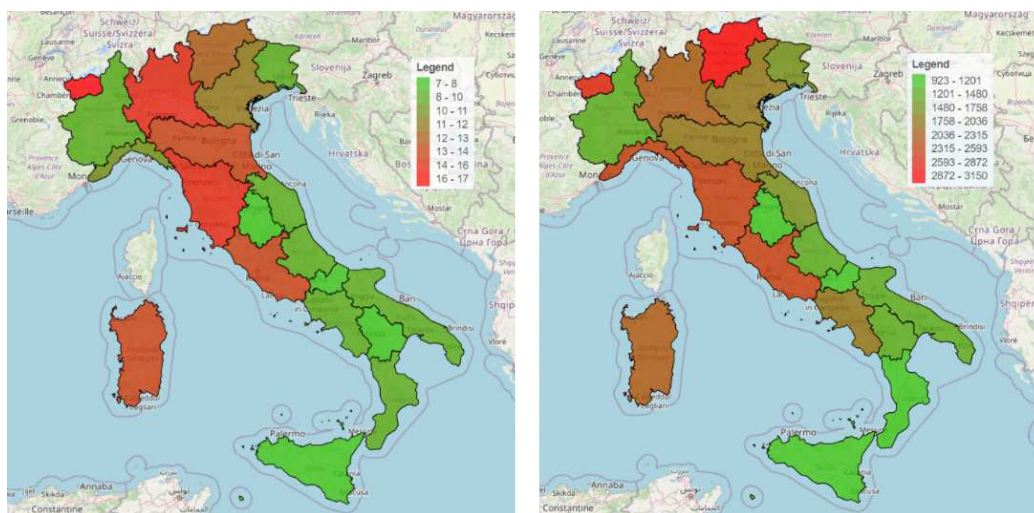
Il periodo non è quindi dei migliori per accendere un mutuo, e la scelta fra formula fissa o variabile dipende sostanzialmente dall'avversione al rischio del contraente. A conferma di ciò e malgrado la netta preferenza verso l'investimento immobiliare, ben il 91,2 per cento degli intervistati non ha intenzione di acquistare un immobile nei prossimi 12/24 mesi; il 91,4 per cento non ha nemmeno esaminato il mercato dei mutui né sottoscritto/rinegoziato un mutuo. Fra i pochi che hanno acquistato un immobile, la maggior parte l'ha fatto a scopo abitativo. In effetti, pensare che il «mattoncino» sia una difesa efficace contro l'inflazione non è buona idea: acquistare un immobile oggi per cercare di rivenderlo in futuro a un prezzo maggiorato potrebbe rivelarsi una strategia controproducente. Con l'aumento dei tassi di interesse l'inve-

⁷ Adnkronos, *Mutuo tasso variabile, quanto aumenta la rata: la simulazione*, online, 16 marzo 2023.

stimento obbligazionario tornerà a essere un'ottima possibilità di impiego dei risparmi, rendendo meno appetibile l'investimento in immobili e determinando quindi, nei prossimi anni, un probabile decremento dei loro prezzi. Appare quindi difficile pensare che l'investitore che acquista oggi riuscirà a ottenere un guadagno reale sostanziale in futuro; anzi, potrebbe riportare perdite reali. Infatti, stando a studi che documentano l'andamento decrescente dei prezzi degli immobili nel tempo (rilevato per esempio da Tecnocasa⁸) in capoluoghi, grandi città e hinterland, e a un sondaggio effettuato da Banca d'Italia nei primi mesi del 2023 sulle aspettative di 1.446 agenti immobiliari⁹, appare ragionevole aspettarsi che il trend di lungo periodo rimanga negativo al netto di incrementi di prezzo di breve periodo.

Dati alla mano, Immobiliare.it¹⁰ mostra un costante crollo nei prezzi degli immobili in Italia. Il prezzo medio di vendita passa infatti da oltre 2.100 euro/m² nel 2005 a circa 1.900 euro/m². L'estate del 2020 segna finalmente un'inversione di tendenza, con prezzi leggermente in rialzo; tendenza che viene confermata anche nei primi mesi del 2023. Non bisogna però lasciarsi trarre in inganno: la dinamica dei prezzi nell'immobiliare sta semplicemente reagendo all'andamento generale dei prezzi, senza tuttavia riuscire a tenerne il passo. Per capire questo punto, consideriamo il prezzo medio di vendita di un immobile nel giugno del 2020, che ammontava a 1.892 euro/m², e la rilevazione del prezzo medio nel maggio del 2023, pari a 1.976 euro/m². Risulta che il prezzo medio nel settore immobiliare è cresciuto di circa il 4,4 per cento a fronte di un'inflazione che nello stesso arco di tempo si è attestata quasi sempre sopra l'8 per cento. Come mostra la figura 3.5 (pannello a destra), la dinamica dei prezzi di vendita nell'immobiliare è fortemente regionale, con le aree più «calde» al Nord (Trentino, Valle d'Aosta, Liguria e Lombardia) e al Centro (Toscana).

Figura 3.5 – Gli immobili in Italia: prezzo medio di affitto (a sinistra, euro/m²) e prezzo medio di vendita (a destra, euro/m²), per regione, nel mese di maggio 2023



Elaborazione Centro Einaudi su dati Immobiliare.it

⁸ *Andamento del mercato immobiliare dal 2008 a oggi*, online, 25 maggio 2021.

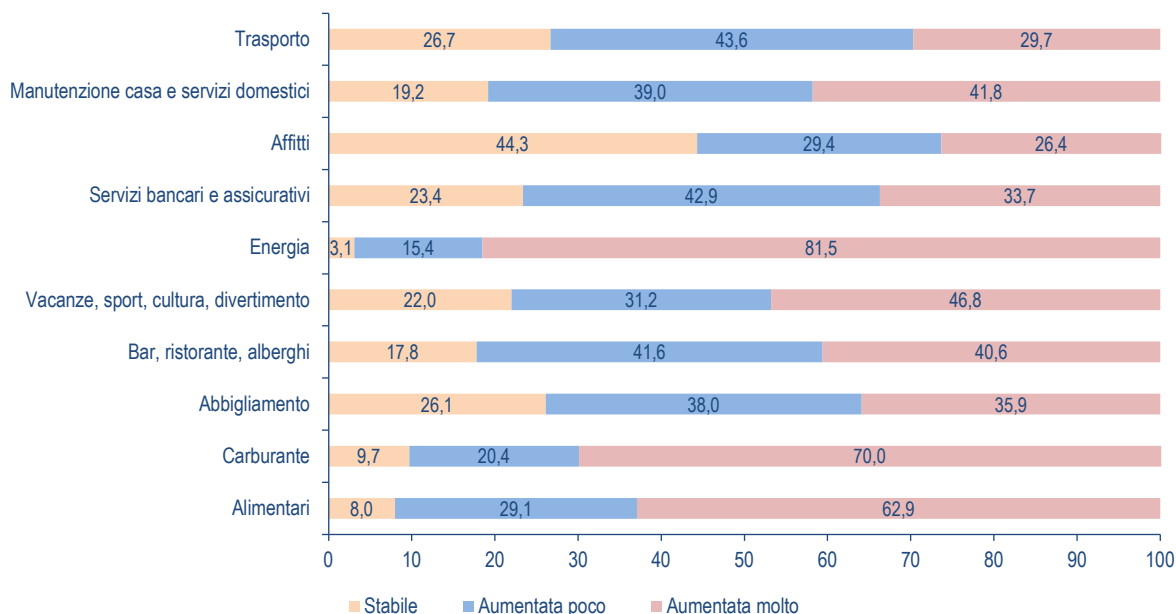
⁹ P. Molinengo, «L'inflazione colpisce anche il mercato immobiliare. Ecco come», *Wall Street Italia*, online, 3 marzo 2023. Fonte Banca d'Italia: Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia – 4° trimestre 2022, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/sondaggio-abitazioni/2022-sondaggio-abitazioni/04/index.html>.

¹⁰ Immobiliare.it, *Dati dei prezzi degli immobili in Italia*, online.

L'inflazione, però, presenta qualche opportunità per chi ha investito in immobili o ha intenzione di farlo. Gli elevati tassi sul mercato dei mutui e i costi legati a nuove costruzioni o ristrutturazioni possono determinare un incremento nella domanda per i contratti di locazione e/o affitto, dai quali i proprietari immobiliari possono ricavare un'integrazione del reddito. Immobiliare.it documenta una crescita costante del prezzo medio di affitto, che passa da circa 9 euro/m² nel 2015 a oltre 12 euro/m² nel 2023. Questo mercato non sembra inoltre destinato a raffreddarsi nei prossimi anni. Infatti, l'aumento nel breve periodo dei prezzi medi degli immobili e la necessità di procurarsi liquidità per gestire l'inflazione crescente hanno reso il momento propizio per vendere immobili, generando in alcune regioni una penuria di soluzioni abitative in locazione/affitto. La figura 3.5 (pannello a sinistra) mostra che la Lombardia e la Valle d'Aosta hanno i prezzi d'affitto medi più alti d'Italia; anche al Centro (Lazio e Toscana) si toccano livelli molto elevati. Il mercato invece è «freddo» al Sud (in Sicilia) e in Piemonte.

Fortunatamente, dalla nostra *Indagine* emerge un elemento positivo: fra coloro che hanno concesso immobili in locazione, appena circa il 3 per cento ha aumentato o aumenterà nei prossimi 12/18 mesi il canone di locazione. Fra coloro che mantengono invariato il canone, il 32,4 per cento pensa che l'inflazione rimarrà stabile, il 24 per cento che salirà leggermente e il 14,5 per cento che crescerà in misura sensibile. La decisione, quindi, di non incrementare il canone sembrerebbe già incorporare aspettative di inflazione stabile o al rialzo, e se questo fosse anche il trend nazionale si eviterebbe che dal mercato delle locazioni venga esercitata ulteriore pressione sui prezzi.

Figura 3.6 – Spesa degli intervistati, per voci di consumo
(valori percentuali)



Si tratta di un dato che viene confermato anche dalla figura 3.6, che sintetizza l'andamento dei prezzi per alcune voci di spesa degli intervistati. Noi siamo interessati in particolare alle voci pertinenti alla casa, per cui possiamo notare che per poco meno della metà del campione le spese per affitto/locazione sono rimaste stabili e risultano quelle che meno hanno subito aumenti rispetto a tutte le voci di spesa elencate nel nostro questionario. Ovviamente, sono il settore energetico e l'alimentare ad aver causato la crescita maggiore dei prezzi, ma

anche le spese di manutenzione della casa e i servizi domestici hanno subito un pesante incremento, confermando il momento poco propizio per gestire ulteriori immobili. Appare evidente che il prezzo medio nazionale di affitto degli immobili è spinto da alcune realtà regionali dove la domanda di contratti di locazione/affitto supera abbondantemente l'offerta. È tuttavia opportuno aspettare qualche anno per tirare le conclusioni, visto che molti contratti di locazione sono in essere e verranno probabilmente rivisti solo a scadenza.

Come documenta *Il Sole 24 Ore*¹¹, la durata media dei mutui è cresciuta da 22 a 24 anni, con un notevole deterioramento del *potere di mutuo acquisto*. In altre parole, bisogna indebitarsi più a lungo e di più per acquistare un immobile di minor valore. Numeri confermati dalla nostra *Indagine*: dei 22 intervistati che hanno acceso un mutuo nel 2022, circa il 70 per cento l'ha sottoscritto per una durata oltre i 16 anni. Inoltre, la quota di coloro che hanno scelto una durata oltre i 20 anni passa da circa il 31 per cento per i sottoscrittori nel 2021 a circa il 45 per cento nel 2022.

Un dato abbastanza preoccupante è che la rata dei mutui in corso costituisce, per il 24 per cento dei nostri intervistati, circa un quinto delle entrate nette annuali della famiglia, per il 27 per cento più di un quinto e per l'8,2 per cento circa un terzo. Unita al caro vita, potrebbe generare una combinazione fatale per molte famiglie italiane. La pressione sui mutuatari viene parzialmente smorzata dalla proroga del Fondo di solidarietà per la sospensione dei mutui per l'acquisto della prima casa, il cosiddetto Fondo Gasparrini, che consente per tutto il 2023, senza vincoli di ISEE e per un mutuo di importo massimo di 400 mila euro, la sospensione delle rate a diverse categorie, quali lavoratori autonomi, liberi professionisti, imprenditori individuali e i soggetti di cui all'art. 2083 del Codice civile (piccoli imprenditori) che abbiano registrato un calo del fatturato superiore al 33 per cento su base trimestrale, nonché a coloro il cui rapporto di lavoro subordinato sia cessato (a eccezione delle ipotesi di risoluzione consensuale) o sospeso o ridotto, infine nei casi di morte del mutuatario o riconoscimento di handicap grave.

3.3. La gestione del rischio

Come si è argomentato, l'inflazione comporta numerosi rischi e intacca la ricchezza e il potere d'acquisto degli agenti economici. Gli italiani sembrano ben consapevoli degli effetti negativi di un alto livello dei prezzi, tant'è che il rischio di subire un'elevata inflazione risulta essere quello che preoccupa maggiormente il nostro campione. La tabella 3.1 riporta, su una scala da 1 (poco) a 4 (molto), quanto ciascun rischio preoccupa gli intervistati. Una riduzione improvvisa del reddito corrente, eventuali spese per mantenere persone non autosufficienti o spese improvvise di moderata entità costituiscono rischi decisamente temuti dagli italiani. Rispetto all'*Indagine* del 2022, si osserva un aumento della preoccupazione per alcuni rischi. Per esempio, la quota di intervistati preoccupati per le spese da sostenere per il futuro dei figli sale da circa il 27 per cento al 38 per cento, mentre per le spese legali impreviste si passa da circa il 66 per cento al 70 per cento. Risulta quindi interessante chiedersi se e come gli italiani si sono protetti da alcuni di questi rischi e soprattutto dall'inflazione. Sfortunatamente,

¹¹ V. Lops, «Casa, i costi della crisi: mutui più lunghi e importi più bassi», *Il Sole 24 Ore*, online, 23 gennaio 2023.

tanto la presente *Indagine* quanto altre, quali quelle condotte dall'IVASS¹², documentano una scarsa cultura assicurativa da parte degli italiani e quindi una gestione non ottimale del rischio. Anche quest'anno non emergono sostanziali differenze rispetto al passato.

Tabella 3.1 – «Consideri l'elenco di rischi e incertezze della vita qui di seguito. Per ognuno di essi giudichi il Suo personale livello di preoccupazione o di non preoccupazione, con un punteggio in scala che va da 1 (assolutamente sereno) a 4 (molto preoccupato)»

(risposte «non sa/non vuole rispondere» omesse; in evidenza le categorie «preoccupato» e «molto preoccupato»; valori percentuali)

	Spese mediche per malattia o infortunio	Spesa improvvisa dell'ordine di 5.000 euro	Spese legali impreviste/ contenzioso tributario
1	3,4	6,1	4,3
2	31,7	32,2	22,7
3	48,9	40,2	44,6
4	15,1	20,5	25,3

	Spesa improvvisa per sostituire un veicolo	Sostenere il tenore di vita di tutti i giorni quando sarà in pensione	Sostenere spese per il futuro dei figli
1	5,6	5,9	10,8
2	33,2	39,3	33,3
3	39,0	33,7	27,7
4	18,4	14,0	10,3

	Riduzione improvvisa del reddito corrente	Spese per il mantenimento e la cura di sé o di familiari non autosufficienti	Subire un'elevata inflazione
1	2,6	3,3	1,4
2	20,6	26,0	17,0
3	47,7	44,1	54,5
4	27,5	21,3	24,3

Dai nostri dati risulta che gli italiani ricorrono principalmente al Servizio Sanitario Nazionale (SSN), in particolar modo usufruendo del medico di base, di visite specialistiche ed esami diagnostici. Il ricorso a strutture non convenzionate col SSN si sostanzia soprattutto in visite dentistiche. La richiesta di servizi sanitari aumenta ovviamente con l'età. Si osserva però una scarsa lungimiranza da parte degli italiani, a conferma, ancora una volta, del fatto che la nostra è una popolazione sotto-assicurata. Se infatti la saggezza popolare suggerisce di «non fasciarsi la testa prima di essersela rotta», la saggezza finanziaria suggerirebbe proprio il contrario. La maggior parte dei nostri intervistati non possiede né un'assicurazione per coprire spese mediche (86 per cento), né un'assicurazione vita o pensione integrativa (68,1 per cento), dati perfettamente in linea con quanto riscontrato dall'OCSE nel 2020, secondo cui la spesa dell'Italia in premi assicurativi diretti risultava più bassa del 29,2 per cento rispetto alla media dei Paesi sviluppati¹³. Se scendiamo più nel dettaglio (tabelle 3.2 e 3.3), notiamo che la maggior parte di coloro i quali non stipulano assicurazioni nel ramo vita sono anche soggetti non affetti da patologie gravi o disabilità, quindi presumibilmente in buona salute e forse per questo poco interessati.

¹² Si veda, per esempio, R. Viale (a cura di), *Conoscenze e comportamenti assicurativi degli italiani*, IVASS, maggio 2021.

¹³ A. Battaglia, «Gli italiani sono sotto-assicurati? Cosa dicono i numeri», *We Wealth*, online, 28 marzo 2022; l'autore ha utilizzato dati OCSE (<https://data.oecd.org/insurance/gross-direct-insurance-premiums.htm>).

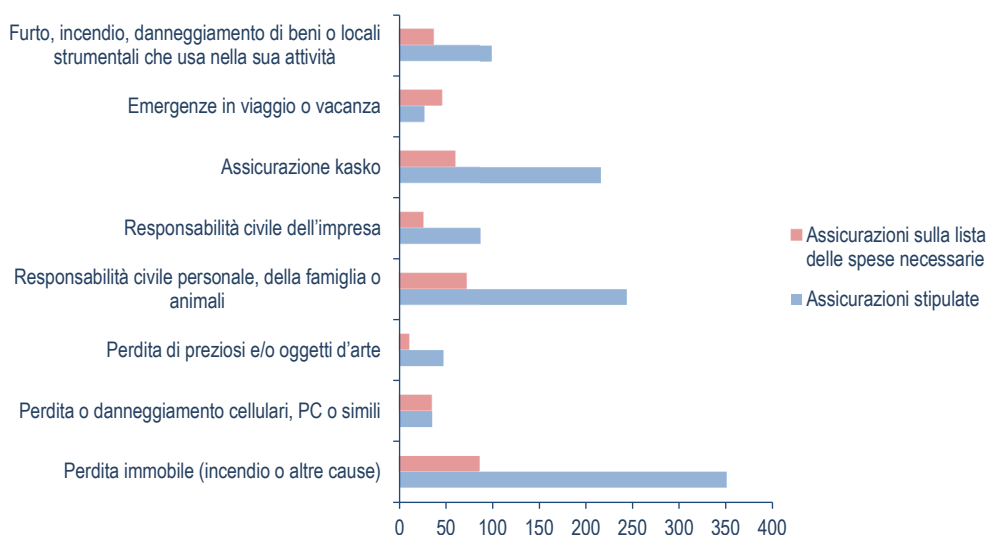
Tabella 3.2 – Tabella a doppia entrata per patologia-assicurazione spese mediche
(risposte «non vuole rispondere» omesse; frequenze relative percentuali)

«Lei ha una patologia cronica o una disabilità (che comporti cure costanti)?»	«Lei è coperto da un'assicurazione che paga in tutto o in parte le Sue spese mediche?»		
	No	Sì, ho un'assicurazione individuale o familiare	Sì, ho un'assicurazione aziendale/di categoria
Sì, di lieve grado	9,3	0,7	0,1
Sì, di grado importante	4,0	0,5	0,1
No	71,2	8,0	4,4

Tabella 3.3 – Tabella a doppia entrata per patologia-assicurazione vita
(risposte «non vuole rispondere» omesse; frequenze relative percentuali)

«Lei ha un'assicurazione sulla vita?»	«Lei ha una patologia cronica o una disabilità (che comporti cure costanti)?»		
	Sì, di lieve grado	Sì, di grado importante	No
Sì, che paga una somma agli eredi in caso di mia morte	0,7	0,3	9,2
Sì, che paga una somma a me al raggiungimento di una certa età	0,1	0,4	3,0
Sì, che unisce insieme le due garanzie precedenti	0,5	0,3	7,1
No, ma ho una pensione integrativa	0,8	–	8,5
No, non ho un'assicurazione sulla vita e neppure una pensione integrativa	7,9	3,6	55,8

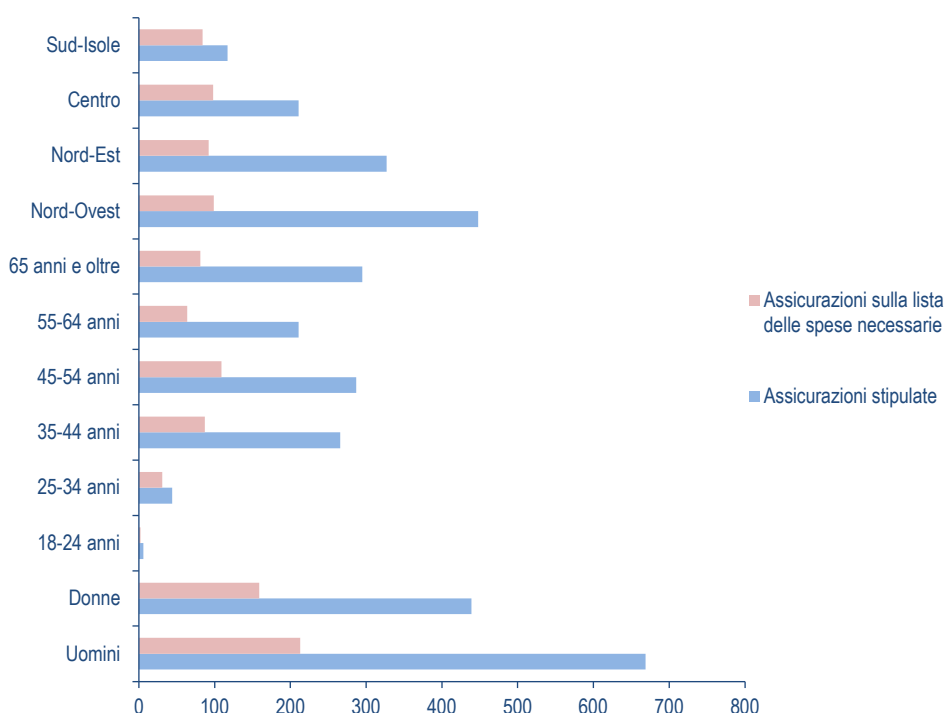
Figura 3.7 – Numero di intervistati che hanno un'assicurazione e che hanno intenzione di stipularne una, per categoria di polizze



Espandendo l'analisi a più categorie di assicurazioni, il risultato non cambia. La figura 3.7 mostra che pochissimi dei nostri intervistati hanno stipulato una polizza di qualunque tipo; tuttavia, emerge in parte l'intenzione di stipularne qualcuna, principalmente per perdita di immobile, responsabilità civile, copertura kasko.

La cultura assicurativa sembra poi dipendere da alcune caratteristiche dell'intervistato (figura 3.8). Per zona geografica, la propensione ad assicurarsi risulta maggiore al Nord-Ovest e fra i soggetti sopra i 35 anni, mentre i giovani sono i meno propensi ad assicurarsi. Inoltre, i nostri dati mostrano che gli uomini sono più inclini ad assicurarsi rispetto alle donne. Gli italiani incarnano quindi una strana contraddizione: da un lato sono infatti molto avversi al rischio, dall'altro sono restii ad assicurarsi. La gestione del rischio indotto dall'inflazione non fa eccezione: sebbene si dichiarino preoccupati per il livello dei prezzi (tabella 3.1 sopra), gli italiani hanno messo in atto pochi meccanismi di difesa per tutelare il loro potere di acquisto e la loro ricchezza, dimostrando una scarsa pianificazione finanziaria.

Figura 3.8 – Numero di intervistati che hanno un'assicurazione e che hanno intenzione di stipularne una, per caratteristiche dell'intervistato



In epoca di elevata inflazione, detenere la liquidità sul conto corrente non è una buona idea. Infatti, il valore reale dei depositi viene eroso dall'incremento costante dei prezzi, generando un'autentica tassa da inflazione. Inoltre, il denaro potrebbe essere investito a rendimenti più elevati rispetto al passato, sfruttando i più alti tassi di interesse, per esempio sul mercato obbligazionario. Dalla nostra *Indagine* emerge un lieve incremento dell'investimento in obbligazioni negli ultimi 5 anni, che passa da uno stabile 22-23 per cento nel 2020, 2021 e 2022 al 24,5 per cento nel 2023. Un aumento davvero marginale considerando il momento propizio sul mercato dei tassi (l'ultimo rialzo da parte della BCE prima del luglio 2022 risale a ben 11 anni prima). Gli intervistati preferiscono tenere i loro averi sul conto corrente principalmente per motivi precauzionali e per gestire le normali transazioni; soltanto un esiguo 1,6 per cento ha indicato come prima scelta l'uso dei risparmi per effettuare investimenti finanziari.

Oltre però a ribadire l'importanza di investire in tempi di inflazione, va ricordato che quando essa è variabile la diversificazione del portafoglio diventa particolarmente utile per contrasta-

re oscillazioni inaspettate. Variabilità nei mercati finanziari è sinonimo di rischio, e la diversificazione rappresenta un ottimo modo di ottenere un giusto bilanciamento fra rischio e rendimento¹⁴. Dati recenti rivelano, tuttavia, che la scarsa diversificazione da parte degli italiani continua¹⁵.

3.4. Pensioni, gestione patrimoniale e inflazione

La materia pensionistica è indubbiamente fra i temi economici più discussi e salienti degli ultimi anni. Nel suo rapporto *Pensions at a Glance*¹⁶ del 2021, l'OCSE ha calcolato che la generazione che entra ora nel mercato del lavoro in Italia andrà in pensione in media a 71 anni di età, a fronte di una media per l'area OCSE di 66 anni. Gli italiani sembrano consapevoli della situazione: circa il 60 per cento dei nostri intervistati ha stimato di andare in pensione, con le attuali regole, intorno a 66-70 anni. Nonostante la delicatezza del problema, però, essi hanno assunto ben poche iniziative per vivere serenamente la loro vecchiaia, dimostrando, come già è risultato nelle precedenti edizioni di questa *Indagine*, scarsa lungimiranza previdenziale. La congiuntura economica attuale ha minato, seppur lievemente, la loro fiducia, in particolare tra coloro che non possiedono un titolo di studio universitario. Se infatti tra i laureati c'è ottimismo sull'adeguatezza delle risorse economiche durante la terza età (figura 3.9), per gli altri la percentuale torna a scendere leggermente dopo gli incrementi avuti successivamente al 2019. Naturalmente, sono le persone meno istruite a sentirsi più vulnerabili.

Chi attualmente lavora o è in cerca di occupazione può mettere in atto meccanismi di difesa contro l'inflazione, mentre gli attuali pensionati, specialmente se percettori di importi molto bassi, sono inermi di fronte al fenomeno. Il sistema previdenziale italiano si fonda sul principio di adeguatezza della pensione sancito dall'art. 38 della Costituzione, secondo cui durante la vecchiaia devono essere assicurati «mezzi adeguati» alle esigenze di chi non è in condizione di lavorare. Stando ai dati, però, il sistema non può certamente essere definito adeguato, in quanto la stragrande maggioranza delle pensioni di vecchiaia e anzianità erogate mensilmente si colloca sotto i 1.000 euro (figura 3.10). È un elemento positivo il fatto che nel tempo la quota di pensioni erogate sopra i 2.000 euro stia aumentando, resta però che l'attuale carovita impone l'urgenza di tutelare gli anziani che vivono quasi a ridosso della soglia di povertà assoluta. I dati Istat combaciano con le stime dei nostri intervistati: il 32 per cento pensa che percepirà una pensione fra 400 e 1.000 euro, un altro 32 per cento una pensione fra 1.000 e 1.500 euro, soltanto circa il 15 per cento giudica che avrà una pensione sopra i 1.500 euro. Il rimanente 21 per cento non ha fornito alcuna stima.

Per proteggere i pensionati dall'inflazione, il Governo nel 2022 ha rivisto il meccanismo della rivalutazione automatica dei trattamenti pensionistici per il biennio 2023-2024. In particolare, per i trattamenti pari o inferiori a quattro volte il minimo (2.101,52 euro al mese ai valori lordi

¹⁴ H. Markowitz, «Portfolio Selection», *The Journal of Finance*, 7 (1), 1952, pp. 77-91.

¹⁵ Consob, *VIII Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane*, online, 2022. Si rimanda anche ai dati contenuti nel capitolo 2 di questa *Indagine*.

¹⁶ OECD, *Pensions at a Glance 2021*, online, 8 dicembre 2021; «OCSE, in Italia età della pensione futura tra le più alte: 71 anni», *Il Sole 24 Ore*, 8 dicembre 2021.

Figura 3.9 – Intervistati (con meno di 60 anni) che pensano che, quando avranno 65-70 anni, avranno un reddito sufficiente

(dati storici del Centro Einaudi; valori percentuali; anni 2008 e 2010 non disponibili)

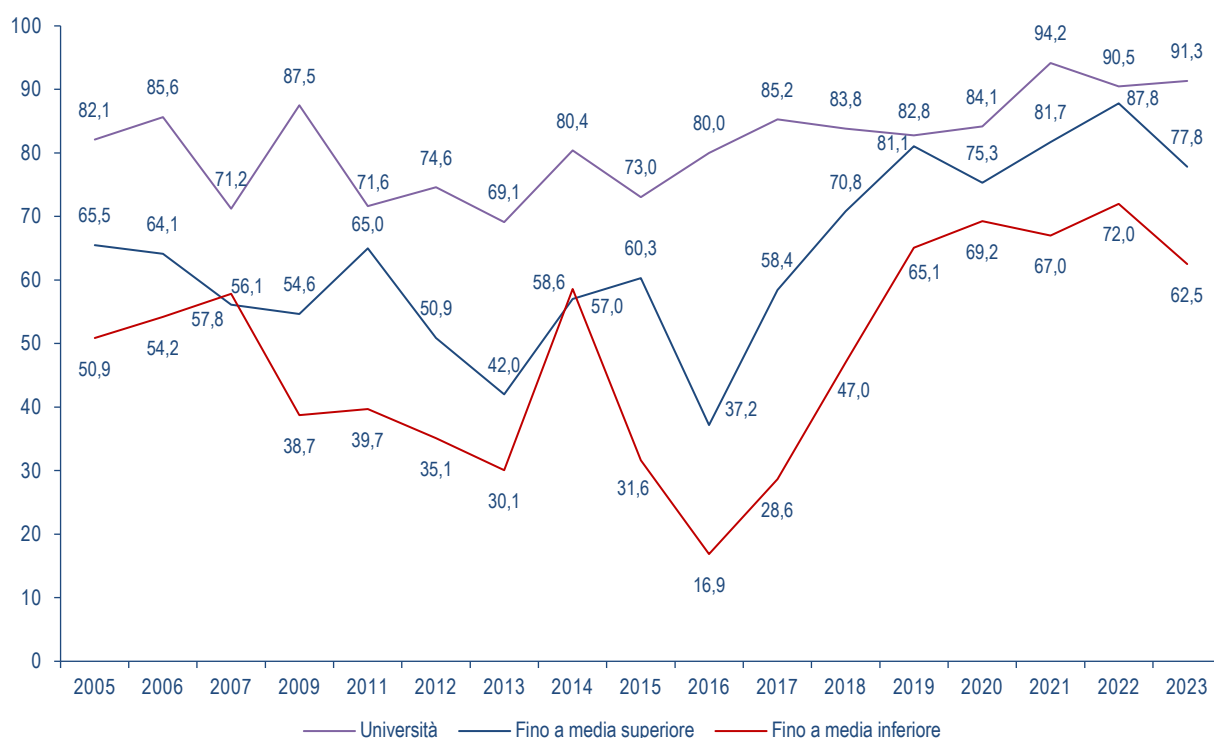
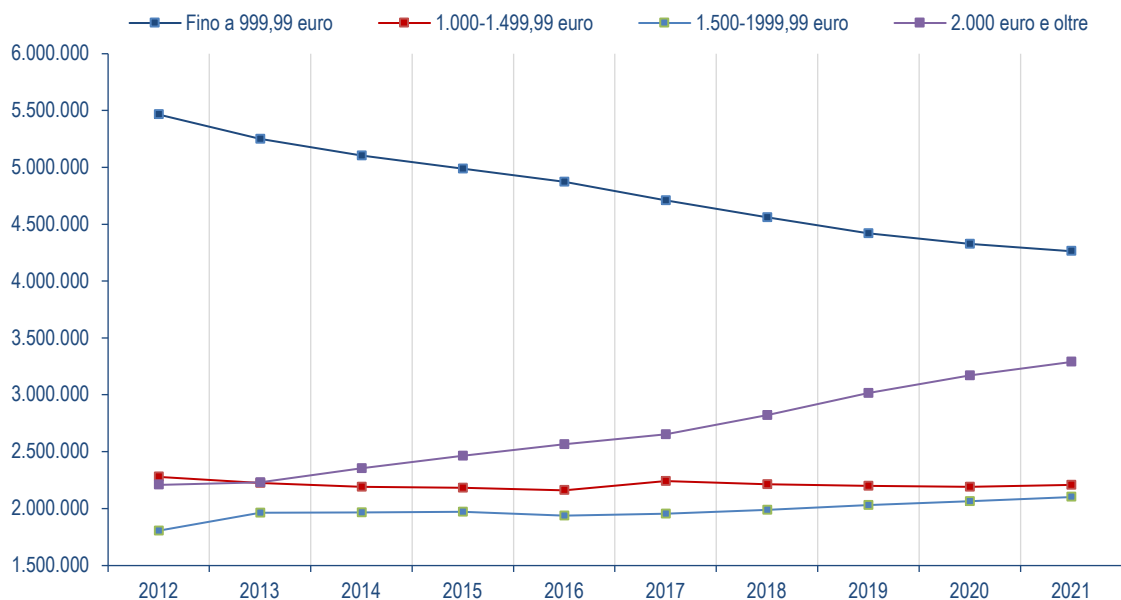


Figura 3.10 – Numero di pensioni per classe di importo mensile
(valori percentuali)



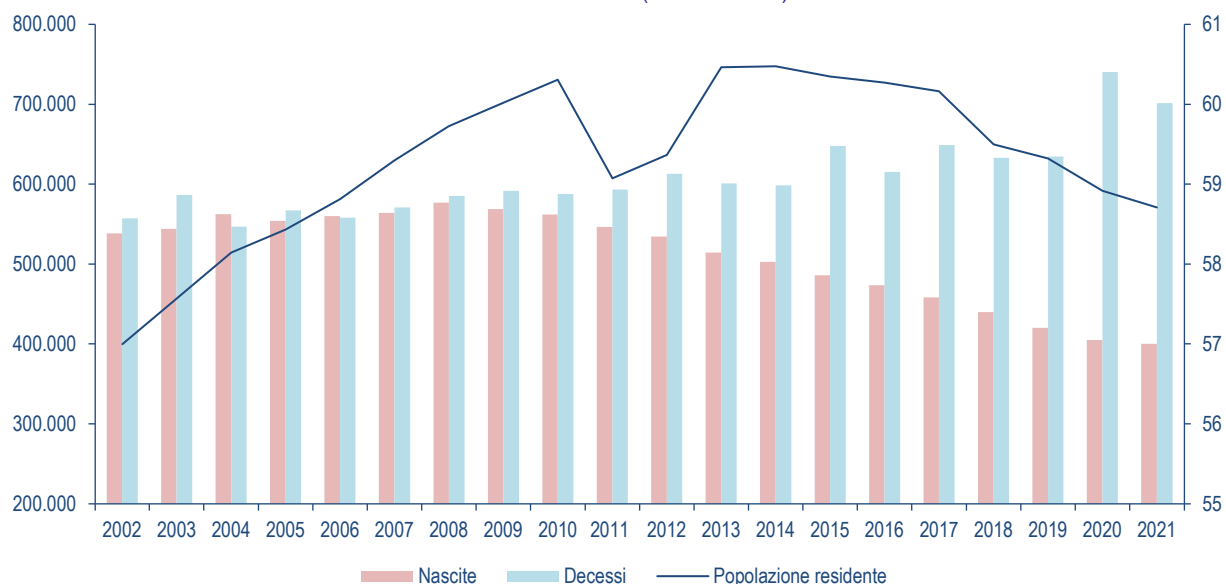
Elaborazione Centro Einaudi su dati Istat

del dicembre 2022) la rivalutazione applicata è pari al 100 per cento dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo; essa è stata resa operativa dall'INPS a partire dal gennaio 2023, incrementando le pensioni del 7,3 per cento. Da marzo 2023 vengono rivalutati anche i

trattamenti superiori a quattro volte il minimo INPS, secondo un meccanismo di rivalutazione a percentuali decrescenti al crescere del trattamento erogato¹⁷. Il Governo sta inoltre considerando alcune ipotesi per il 2024 al fine di dare ulteriore sostegno ai pensionati, con misure che potrebbero andare dall'aumento delle pensioni minime a una riforma fiscale che, rivedendo le aliquote IRPEF, potrebbe avere effetti positivi sulla pensione netta di molti percettori.

Se qualche iniziativa è stata presa in merito all'adeguatezza del sistema pensionistico, la situazione rimane molto grave sul versante della sostenibilità. L'Italia vive infatti un «inverno demografico» che mina la stabilità del sistema pensionistico. Le nascite sono in drastica diminuzione: in meno di cento anni, si è scesi da più di un milione a circa mezzo milione, mentre l'età media della popolazione continua ad aumentare¹⁸. Come illustra la figura 3.11, i decessi hanno superato le nascite, a fronte di una popolazione che oscilla intorno ai 59 milioni e che si contrae nel tempo. Nel 2020 e 2021 i decessi raggiungono il massimo ventennale a causa della pandemia.

Figura 3.11 – Popolazione residente in Italia (asse destro, in milioni di unità), nascite e decessi (asse sinistro)



Elaborazione Centro Einaudi su dati tuttitalia.it

Al di fuori degli anni anomali del COVID, i decessi hanno oscillato comunque intorno alle 600 mila unità per anno, mentre le nascite hanno subito un decremento costante nel tempo dal 2009 in poi. Ciò ha determinato l'invecchiamento progressivo della popolazione italiana, con conseguenze gravi sulla sostenibilità del sistema pensionistico. La causa principale di questa situazione demografica è sicuramente l'instabilità economica, che porta le coppie a rimandare la decisione di avere figli. L'indice di dipendenza strutturale – ossia il rapporto tra popolazione in età non attiva (0-14 anni e 65 anni e oltre) e popolazione in età attiva (15-64 anni)

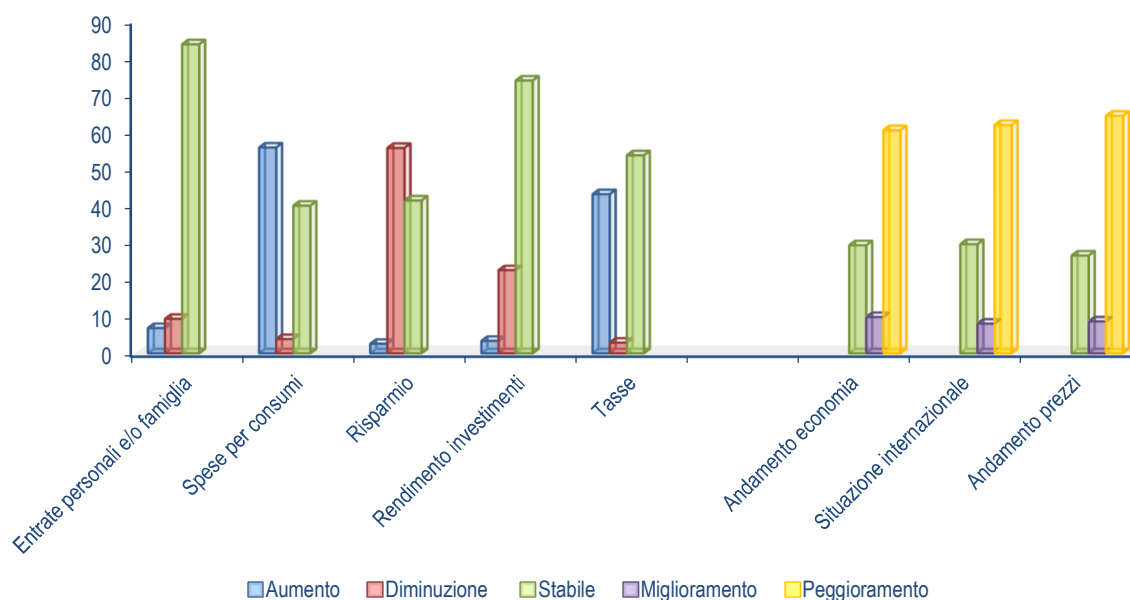
¹⁷ Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, *Aumento delle pensioni a partire dal 1° marzo 2023*, online, 2 marzo 2023.

¹⁸ L. Ruffino, «Sette grafici per capire la crisi demografica in Italia», *Pagella politica*, online, 12 dicembre 2022.

moltiplicato per 100 – continua a crescere passando da circa il 50 per cento nel 2002 al 57,5 per cento nel 2022¹⁹. Data la bassa natalità e l'invecchiamento della popolazione, le proiezioni prevedono un aumento di tale indicatore, il che significa che sempre meno potenziali lavoratori potranno versare i contributi per un numero sempre più grande di pensionati.

I recenti shock negativi che hanno colpito l'economia – come la pandemia, la guerra in Ucraina, l'ombra di una recessione – possono inoltre incidere sulle aspettative degli agenti economici e sulla scelta di procreare. I nostri intervistati non sembrano ottimisti al riguardo. La figura 3.12 mostra che, a fronte di entrate e rendimenti degli investimenti stabili, gli italiani si aspettano una spesa per consumi e tasse in aumento, un peggioramento sia dell'andamento dei prezzi (quindi un'inflazione crescente) sia della situazione internazionale e dell'economia generale, nonché una diminuzione dei risparmi. Alla luce di queste aspettative poco incoraggianti, appare improbabile un'inversione nel trend discendente delle nascite. L'intervento del policy maker diventa urgente.

Figura 3.12 – «Come vede i prossimi 12-18 mesi per quanto riguarda i seguenti andamenti?»
(valori percentuali)



Al di là di politiche demografiche transitorie che possono avere effetti modesti di breve periodo (tipo assegno di natalità, comunemente noto come «bonus bebè»)²⁰, bisogna invece investire massicciamente sui giovani e arginare l'esodo verso l'estero, in particolare del capitale umano altamente qualificato. Dopo la Grande Recessione, infatti, l'Italia ha perso molto in termini di capitale umano²¹, e sul versante delle politiche economiche, a parte qualche incentivo fiscale per il ritorno dei «cervelli», pochissimo è stato fatto per contrastare il fenomeno

¹⁹ *Indici demografici e struttura della popolazione in Italia*, tuttitalia.it.

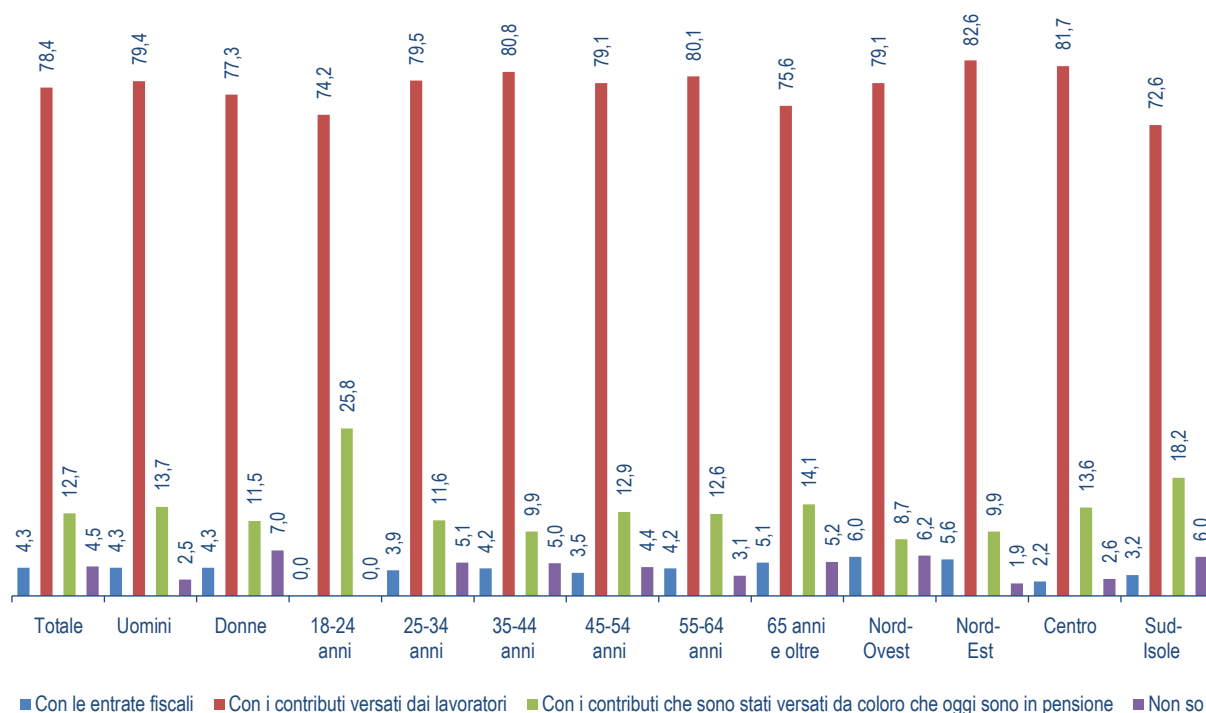
²⁰ R. Drago et al., «Did Australia's Baby Bonus Increase Fertility Intentions and Births?», *Population Research and Policy Review*, 30 (30), 2011, pp. 381-397; C. Chuard e P. Chuard-Keller, «Baby Bonus in Switzerland: Effects on Fertility, Newborn Health, and Birth-scheduling», *Health Economics*, 30 (9), 2021, pp. 2092-2123.

²¹ G. Pernagallo e B. Torrisi, «Human Capital Mobility Patterns in the European Union and the Financial Crisis», *Quality & Quantity*, 57, 2023, pp. 1791-1820.

del *brain drain* e aumentare il *brain gain*²². Occorre quindi intervenire innanzitutto sul mercato del lavoro, adeguando i salari (fra i più bassi in Europa), offrendo un migliore bilanciamento vita-lavoro (lo *smart working* in Italia viene «scoperto», salvo eccezioni, soltanto nel 2020), snellendo la burocrazia, approntando una riforma del fisco realmente efficace. Tuttavia, se anche venisse risolto il nodo demografico, permarrebbe un grosso problema culturale: la previdenza integrativa.

A differenza della cultura finanziaria, bisogna riconoscere agli italiani una buona cultura previdenziale di base. Fra gli intervistati (figura 3.13), quasi tutti conoscono la natura del finanziamento a ripartizione del nostro sistema, indipendentemente da genere, età, area geografica o livello di istruzione (non riportato in figura per sintesi). Circa il 45 per cento del campione ritiene che la pensione dovrebbe basarsi sull'applicazione di un sistema contributivo che tenga conto anche dell'età di pensionamento. Si noti che il numero è sostanzialmente invariato rispetto alla precedente *Indagine*. Tuttavia, circa il 40 per cento è in forte disaccordo con l'innalzamento dell'età minima di pensionamento, mentre più del 90 per cento sarebbe disposto a rinunciare fino al 10 per cento del proprio assegno pur di andare in pensione con due anni di anticipo rispetto alla data prevista.

Figura 3.13 – «Lei sa come viene finanziata, in misura largamente prevalente, la spesa per pensioni?»
(valori percentuali)



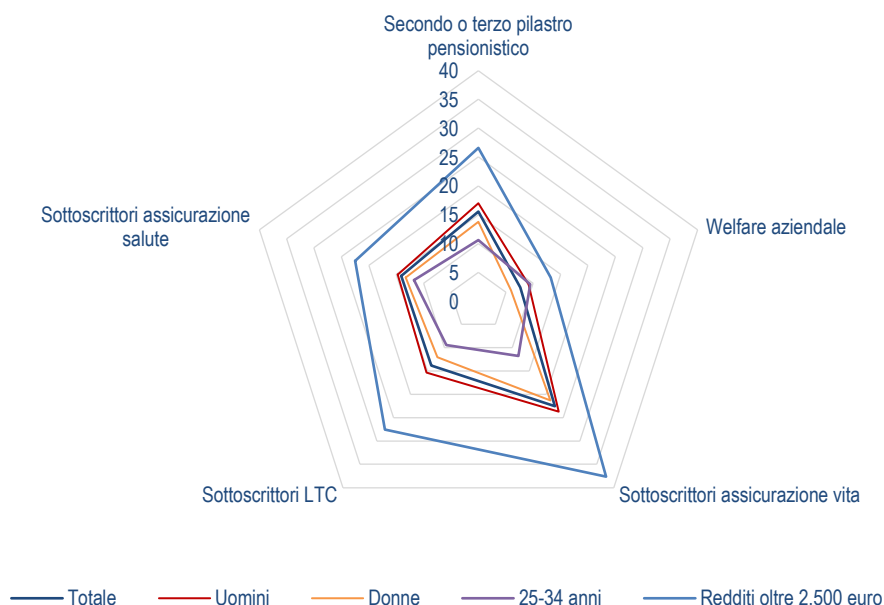
La cultura della previdenza integrativa, invece, non decolla. Solo il 15,6 per cento ha infatti sottoscritto un fondo pensione, sia esso negoziale (ossia di categoria), ovvero un fondo pensione aperto a tutti, ovvero un piano integrativo pensionistico o una forma assicurativa di tipo pensionistico. Continua a essere poco conosciuta la possibilità di impiegare nei fondi pen-

²² B. Torrisi e G. Pernagallo, «Investigating the Relationship between Job Satisfaction and Academic Brain Drain: The Italian Case», *Scientometrics*, 124, 2020, pp. 925-952.

sione fino a 5.164 euro del proprio reddito imponibile, senza pagare imposte su questo investimento e usufruendo, al momento della rendita, di una tassazione del 15 per cento sulla futura pensione integrativa.

Le motivazioni principali di coloro che hanno giudicato questa opportunità poco o per nulla interessante sono la mancanza di risparmi da destinare alla pensione integrativa (33,1 per cento), l'aver altre priorità (22,2 per cento), l'essere in età avanzata (21,8 per cento). La seconda motivazione fra le tre è da manuale di economia, essendo ben nota la tendenza degli agenti economici a dare importanza agli eventi più vicini al presente rispetto a quelli distanti nel futuro, soprattutto quando si tratta di esborsi da effettuare oggi a fronte di rendimenti futuri, ed è la ragione principale per cui lo Stato ha predisposto una previdenza obbligatoria. L'11,4 per cento non nutre interesse perché preferisce fare da sé gli investimenti per la propria vecchiaia. Si tratta di un dato molto curioso vista la scarsa educazione finanziaria degli italiani, quasi una sorta di *hybris* previdenziale che potrebbe essere modellizzata da una funzione a «U» capovolta: infatti, è bassa fra i giovani (il 3,5 per cento ritiene di poter fare da sé), raggiunge il massimo nella fascia d'età 45-54 anni (20 per cento) e torna a scendere nelle fasce d'età più avanzata (16 per cento fra i 55-64enni e 5,1 per cento fra gli over 64).

Figura 3.14 – Il «diamante del welfare». Partecipazione alle principali forme assicurative a protezione della vita, della salute e della vecchiaia
(valori percentuali calcolati sul totale di categoria)



La gestione della ricchezza individuale e familiare nel lungo periodo riguarda non solo la vecchiaia, ma anche i possibili rischi. Il «diamante del welfare» per il 2023 (figura 3.14), usualmente riportato in questa *Indagine*, mostra la sua ricorrente forma, con una punta prominente sul lato delle assicurazioni ramo vita e un appiattimento per quanto riguarda il welfare aziendale. Si nota chiaramente come la cultura previdenziale complementare non sia sufficientemente diffusa, mentre trova conferma anche quest'anno il fatto che solo chi dispone di redditi elevati riesce effettivamente a mettere in atto una gestione della ricchezza efficace

contro i rischi e durante la terza età. Ai giovani questa possibilità sembra preclusa, sebbene, rispetto agli anni precedenti, aumenti leggermente la loro partecipazione a forme di welfare aziendale. Non sembrano invece esistere differenze sostanziali tra uomini e donne.

Investire sapientemente la ricchezza diventa urgente in tempi di inflazione, dato il suo effetto erosivo sul valore reale della liquidità «abbandonata» sul conto corrente. A fine 2022 la CGIA aveva stimato un'erosione dei risparmi degli italiani intorno ai 92 miliardi di euro²³. Con gli attuali rendimenti sui mercati finanziari, tuttavia, sono diverse le possibilità di preservare e far fruttare la ricchezza. Per coloro che non hanno un'adeguata conoscenza della materia finanziaria, affidarsi alla gestione patrimoniale da parte di operatori specializzati può essere una buona idea (quattro intervistati su cinque che l'hanno fatto sono rimasti molto o abbastanza soddisfatti). Tuttavia, il ricorso alla gestione patrimoniale resta scarsamente diffuso (8,4 per cento del campione), con circa l'80 per cento di chi ne ha usufruito localizzato al Nord.

Esiste poi l'immensa ricchezza immobiliare degli italiani, che rimane quasi sempre trascurata. I nostri intervistati hanno provato a stimare il potenziale valore di vendita della loro casa: dalle loro risposte abbiamo un valore mediano di circa 191 mila euro per famiglia. Sempre dai nostri dati emerge che il 78 per cento ha una casa di proprietà. Sulla base di questi numeri, possiamo fornire una stima del valore patrimoniale immobiliare degli italiani. Utilizzando i dati Istat per il biennio 2020-2021, abbiamo quindi circa 26 milioni di famiglie di cui il 78 per cento, ossia circa 20 milioni, possiede una casa dal valore mediano di 191 mila euro, il che significa una ricchezza immobiliare a ridosso dei 4.000 miliardi di euro solo considerando la prima casa. Una stima non dissimile da quelle formulate da altri istituti (per esempio, per Confedilizia-Aspesi il valore supera i 4.600 miliardi di euro, mentre Banca d'Italia e Istat stimano che il valore delle abitazioni delle famiglie italiane superi i 5.000 miliardi di euro²⁴).

Dalla nostra *Indagine* emerge però una chiara riluttanza a vendere la propria casa, con gli intervistati più restii tra i pensionati e gli abitanti del Sud (figura 3.15). Questo atteggiamento ha una triplice natura (figura 3.16). In primo luogo, risulta la mancanza di una reale motivazione a vendere la casa, con percentuali di «no» crescenti rispetto al reddito e all'istruzione. In secondo luogo, subentra il valore affettivo legato all'immobile, particolarmente importante per le persone sopra i 45 anni e molto sentito pure al Centro e al Sud. Infine, vi è la motivazione ereditaria, che raggiunge il 22 per cento al Sud contro una media per tutte le macroaree geografiche di circa il 16 per cento. Il fatto che gli italiani durante la vecchiaia non monetizzino il loro patrimonio immobiliare appare essere, quindi, un mero fattore culturale più che una ragionata scelta economica.

La motivazione ereditaria, seppur importante nella letteratura economica²⁵, non gode di grande supporto economico in questo caso per almeno due ragioni: perché, come si è visto, il prezzo degli immobili nel tempo diminuisce; inoltre, perché i più alti proventi ottenibili dalla vendita oggi potrebbero essere capitalizzati a rendimenti più elevati (data la politica sui tassi della BCE in risposta all'inflazione), fruttando ai familiari un'eredità ben più cospicua rispetto

²³ Fonte: <https://www.cgiamestre.com/linflazione-si-mangia-i-nostri-risparmi/>.

²⁴ Confedilizia-Aspesi, *La ricchezza immobiliare delle famiglie: un capitale produttivo*, online, 2021; Banca d'Italia e Istat, *La ricchezza dei settori istituzionali in Italia, 2005-2021*, online, 27 gennaio 2023.

²⁵ R. J. Barro, «Are Government Bonds Net Wealth?», *Journal of Political Economy*, 82 (6), 1974, pp. 1095-1117.

Figura 3.15 – «Lei sarebbe favorevole o no a vendere la Sua casa per vivere meglio?»
 (valori percentuali sui proprietari della casa in cui abitano; risposte «non sa/non indica» omesse)

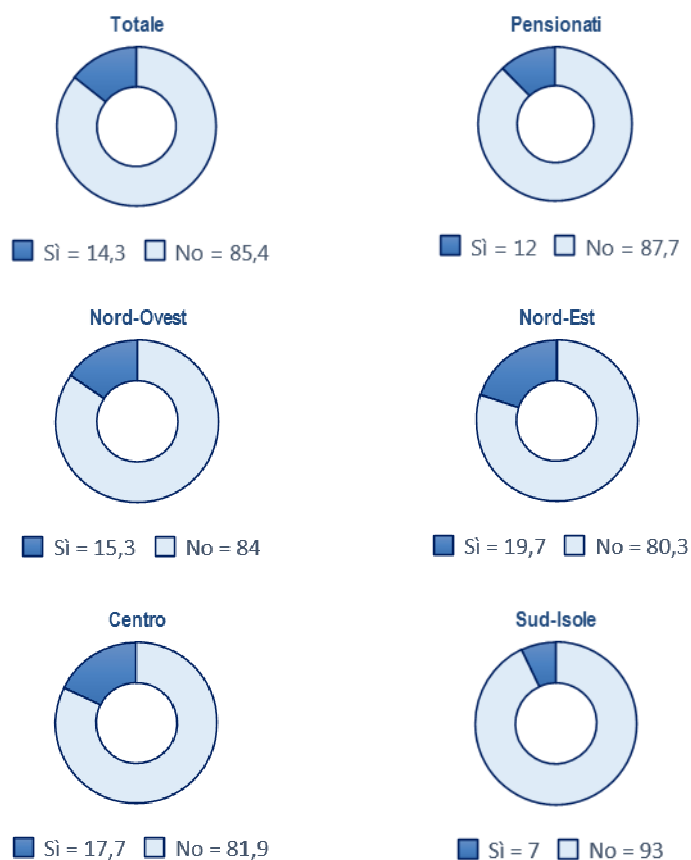
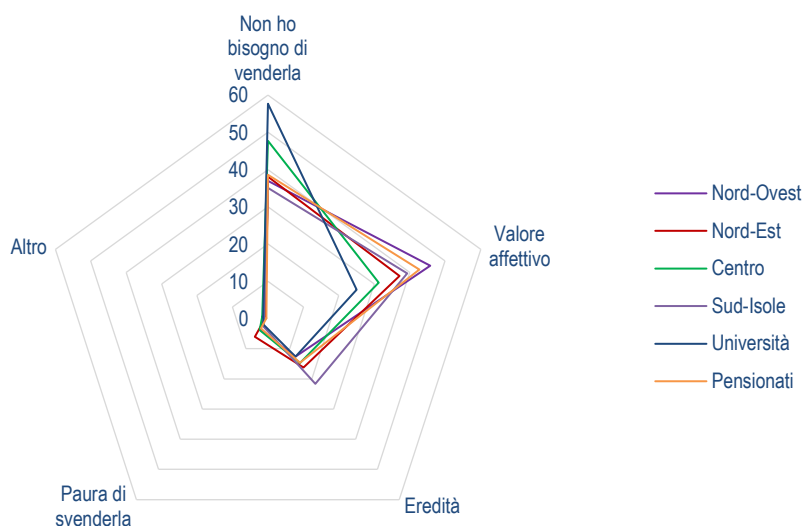


Figura 3.16 – «Qual è la ragione per cui non sarebbe disponibile a vendere la Sua casa?»
 (valori percentuali sui proprietari della casa in cui abitano; risposte «non sa/non indica» omesse)



al solo immobile. Ciò sarebbe razionale soprattutto per chi è molto avanti con l'età, che di fatto avrebbe meno anni davanti per godere del valore affettivo della casa. È pur sempre vero, però, che non tutte le scelte possono essere messe sotto la fredda lente dell'economia.

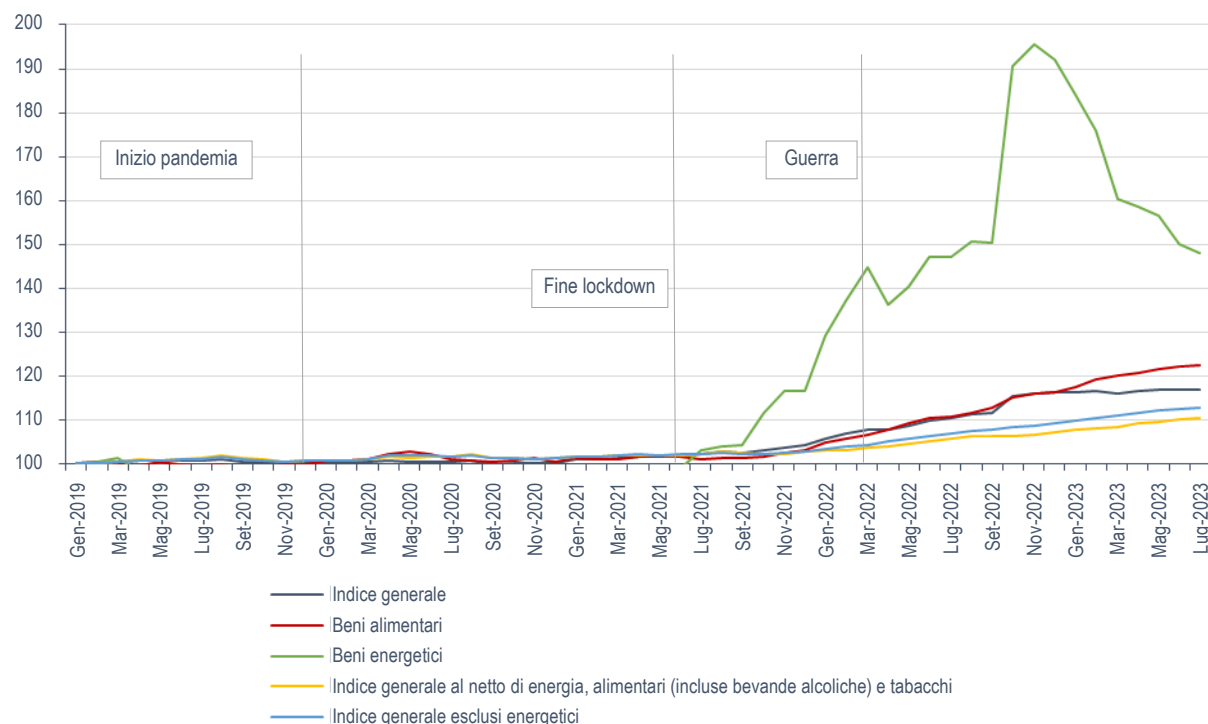
Capitolo 4 • La comparsa dell'inflazione nella vita delle famiglie

There is, indeed, more than a mere superficial similarity between inflation and drug taking.
(Friedrich A. von Hayek)

4.1. Il ritorno dell'inflazione

Scrivemmo l'anno scorso del pronosticato ritorno dell'inflazione, e anche di come le aspettative fossero state battute dai fatti e gli scenari si prospettassero assai incerti, ben lontani dal miraggio di stabilità a cui gli europei guardavano prima che la guerra si riaffacciasse alle loro porte. Ricordavamo inoltre gli elementi di debolezza della situazione internazionale e italiana: dopo il crollo pandemico, a una ripresa della domanda più rapida del previsto si è aggiunto un incremento di domanda pubblica, mentre dal lato dell'offerta le imprese hanno incontrato difficoltà ad adeguarsi sia per la riduzione della capacità produttiva causata dalla pandemia, sia per i problemi delle catene di fornitura di materie prime, componenti ed energia.

Figura 4.1 – Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale
(gennaio 2019 = 100)



Elaborazione Centro Einaudi su dati Istat

La figura 4.1 mostra l'andamento dei prezzi fatto 100 il livello del gennaio 2019, utilizzando l'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale¹. Non solo durante il periodo pandemico, ma anche in precedenza, ci eravamo abituati a un'inflazione sostanzialmente nulla; in coinci-

¹ Non dunque il FOI, calcolato per le «famiglie di operai e impiegati», ma il NIC, che misura l'inflazione per l'intero sistema economico.

denza con la fine delle chiusure sanitarie i prezzi dei beni energetici sono aumentati di circa il 40 per cento in otto mesi, e i prezzi nel loro complesso di circa il 4,5 per cento. Con l'affacciarsi della guerra in Europa i prezzi dell'energia hanno subito un nuovo balzo di circa il 30 per cento tra marzo e dicembre 2022, mentre l'indice generale, nello stesso periodo, è cresciuto dell'8 per cento. Il primo semestre 2023 ha visto un deciso ridimensionamento dei prezzi dei beni energetici, che nel periodo sono calati del 20 per cento; il livello generale, tuttavia, è ancora cresciuto leggermente (+0,6 per cento), trascinato dall'inflazione «sedimentata» nel comparto alimentare, i cui prezzi nei sei mesi sono ulteriormente saliti del 5,3 per cento, ma anche dai prezzi «di fondo», che escludono gli alimentari e l'energia (+2,8 per cento in sei mesi).

Si può forse sostenere che sul fronte dei prezzi l'effetto più preoccupante della guerra in Europa sia stato non tanto quello di causarne una più o meno temporanea fiammata, quanto di avere riportato il tema dell'inflazione al centro delle decisioni di investimento, consumo e risparmio, facendolo entrare nelle aspettative di famiglie e imprese e ponendo le banche centrali su una strada alquanto stretta, nel tentativo da un lato di impedire la transizione a un regime di alta inflazione, dall'altro di evitare manovre aggressive con effetti recessivi².

Il quadro che andava delineandosi l'anno passato alla chiusura di questa *Indagine*, e che ora, come vedremo, è parzialmente mutato, era composto di crescita relativamente bassa, inflazione nel medio periodo significativamente superiore all'obiettivo del 2 per cento, difficoltà sul fronte del debito pubblico, unite all'incertezza sul futuro impiego delle ingenti riserve liquide accumulate in seguito alla pandemia³: comunque, una coperta troppo corta per evitare alti tassi e sostenere la crescita.

C'è un certo consenso in letteratura sul fatto che un'elevata inflazione possa causare problemi non solo a livello delle singole famiglie, ma anche della performance aggregata dell'economia, provocando distorsioni nell'allocazione dei capitali di investimento, con una compressione delle potenzialità di crescita. Inoltre, un'elevata inflazione si accompagna spesso a una maggiore variabilità del fenomeno, iniettando incertezza sui rendimenti reali degli investimenti⁴, e anche in questo caso, in definitiva, finisce per compromettere il processo di accumulazione del capitale. Il problema, tuttavia, è che il consenso è molto meno unanime su quali siano i livelli «patologici» di inflazione. L'evidenza empirica sembra presentare elementi di non monotonicità, sicché, partendo da un'inflazione molto bassa, un suo incremento po-

² Si rimanda, per un'analisi più approfondita, ad altre parti di questo lavoro, oltre che a Bank of International Settlements, *Annual Economic Report*, 2022, che offre un quadro assai lucido della situazione attuale e delle sue notevoli peculiarità. Altri autori mettono in luce i contrastanti obiettivi della BCE, che deve isolare dal rialzo dei tassi le economie fortemente indebitate, con il rischio di indebolire il consenso alla base dell'Unione Monetaria: Gordon Kerr, Bob Lyddon ed Enrico Colombatto, *ECB Policymakers Run Out of Options; Antifragmentation Cannot BOTH Address Inflation AND Contain Spreads*, IREF, 20 luglio 2022; «The ECB's latest attempt to hold the euro zone together», *The Economist*, 21 luglio 2022.

³ I depositi delle famiglie italiane sono aumentati di circa 135 miliardi tra gennaio 2020 e maggio 2022, quelli delle imprese di circa 127 miliardi (dati Banca d'Italia). In entrambi i casi, si diceva nell'*Indagine* del 2021, ha influito l'incertezza dei tempi pandemici, sicché le famiglie hanno incrementato la preferenza per la liquidità per ragioni precauzionali, mentre le imprese hanno ritardato gli investimenti, contribuendo alla compressione della capacità produttiva.

⁴ Sangmok Choi, Bruce D. Smith e John H. Boyd, *Inflation, Financial Markets and Capital Formation*, WP 556, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1995.

trebbe risultare anche «salutare» per la crescita di lungo periodo; invece, non così se si parte già da situazioni di elevata inflazione.

Non è questa la sede per una disamina approfondita degli effetti aggregati, anche se un accenno, a parere di chi scrive, era dovuto. Noi ci muoviamo sul terreno, in qualche modo più confortevole, delle scelte finanziarie delle famiglie, al fine di indagare quanto l'inflazione le abbia colpite e, soprattutto, quanto si aspettino di esserlo in futuro e quali conseguenze ne abbiano tratto in termini di comportamento.

D'altra parte, le decisioni delle famiglie che maggiormente sono influenzate dalle attese di inflazione sono quelle intertemporali, che riguardano gli acquisti importanti di beni durevoli, il risparmio, la gestione del proprio indebitamento, l'accensione o la rinegoziazione di mutui. Si tratta di decisioni che hanno notevoli ripercussioni non solo sulla performance dell'economia nel suo complesso, ma anche sull'inflazione realizzata, giacché il comportamento delle famiglie ne è un *driver* fondamentale⁵. Indagare, dunque, la percezione e le attese delle famiglie sull'inflazione è anche funzionale al suo contenimento; anzi, si può affermare che uno dei primi passi per contenere l'inflazione sia la «gestione attiva» delle aspettative delle famiglie⁶.

In questo capitolo cercheremo di indagare, in primo luogo, la comprensione del fenomeno inflazionistico da parte delle famiglie. Osserveremo poi quali cluster hanno percepito un più elevato livello di inflazione e quali nutrono aspettative più o meno pessimistiche per il futuro. Vedremo, infine, come le famiglie hanno reagito lungo le diverse dimensioni della scelta economica: il consumo, il risparmio, l'indebitamento, l'investimento immobiliare⁷. Il tema dell'educazione finanziaria sarà necessariamente un asse portante, trasversale a tutte le dimensioni analizzate. Cominciamo dall'inizio e chiediamoci come l'inflazione sia percepita dalle famiglie.

4.2. La comprensione dell'inflazione

Abbiamo chiesto ai nostri intervistati che cosa fosse, a loro parere, l'inflazione (figura 4.2). Volutamente è stata data la possibilità di fornire, in ordine di preferenza, fino a tre risposte: nel grafico, la colonna «Totale a 100» contiene una sorta di punteggio per ciascuna risposta⁸; le altre colonne, invece, indicano la percentuale di intervistati che ha citato una specifica risposta come prima, seconda o terza⁹.

⁵ A puro titolo d'esempio, noti il lettore che i consumi delle famiglie costituiscono circa il 61 per cento del PIL (dato Istat, 2022).

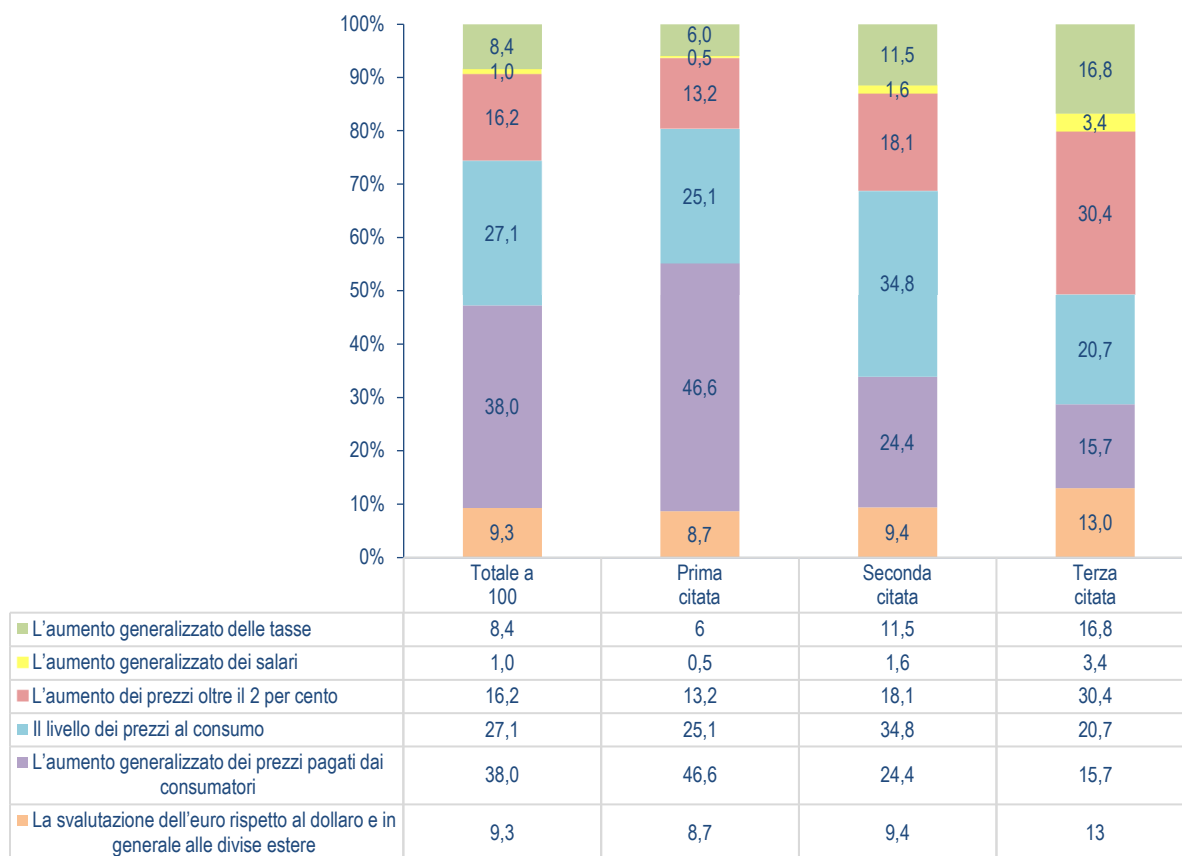
⁶ Olivier Armantier, W. Bruine De Bruin, Giorgio Topa, Wilbert Van Der Klaauw e Basit Zafar, «Inflation Expectations and Behavior: Do Survey Respondents Act on Their Beliefs?», *International Economic Review*, 56, 2, marzo 2015; Ben Bernanke, *The Economic Outlook and Monetary Policy*, discorso tenuto al Bond Market Association Annual Meeting, New York, 2004.

⁷ La trattazione delle scelte di portafoglio in tempi di inflazione ha meritato, invece, un capitolo dedicato.

⁸ Essendo possibili più risposte, la loro somma supera il numero dei rispondenti. Si è così riportato a 100 il numero totale delle «citazioni» delle diverse risposte, calcolando la percentuale che ciascuna di esse rappresenta sul totale.

⁹ Per la seconda e la terza risposta, la base di calcolo della percentuale è costituita dagli intervistati che hanno dato due o tre risposte: rispettivamente, 511 e 197 soggetti sul totale di 1.306.

Figura 4.2 – Che cos'è l'inflazione?
(valori percentuali)



Il primo aspetto che notiamo è che il «punteggio» più elevato è stato attribuito alla risposta più corretta: *l'aumento generalizzato dei prezzi pagati dai consumatori*, che totalizza il 38 per cento delle citazioni ed è la prima citata nel 46,6 per cento dei casi. D'altra parte, non possiamo non rilevare che meno della metà dei soggetti è stata capace di individuare la risposta giusta come prima scelta. Due aspetti, in particolare, hanno confuso i nostri intervistati. In primo luogo, non appare chiara la differenza tra livello dei prezzi e variazione dei prezzi, sicché un quarto (25,1 per cento) dei soggetti identifica l'inflazione con il livello dei prezzi al consumo, e per oltre un terzo (34,8 per cento) di chi ha dato più di una risposta è la seconda risposta citata. In secondo luogo, notiamo che la risposta *l'aumento dei prezzi oltre il 2 per cento* raccoglie il 16,2 per cento delle citazioni ed è di gran lunga la preferita come terza scelta (30,4 per cento). Difficile non rilevare come la discussione politica e mediatica circa il target della Banca Centrale Europea costituisca una sorta di «punto focale» della narrazione su cosa sia l'inflazione per una percentuale non irrilevante di soggetti; peraltro, il «mondo concettuale» costruito dalle discussioni pubbliche sull'inflazione potrebbe non essere estraneo anche a errori più evidenti, quali identificare l'inflazione con l'aumento dei salari, il deprezzamento del cambio o l'incremento delle imposte: sono risposte meno diffuse, ma per nulla assenti¹⁰.

¹⁰ Perdonerò il lettore attento se nel testo delle domande abbiamo utilizzato (come riportato nel grafico) il termine «svalutazione» invece di deprezzamento e il termine «tasse» invece di imposte: all'interno di un questionario è necessario privilegiare la comprensione dei termini da parte della maggior parte degli intervistati rispetto alla precisione tecnica.

Del resto, la letteratura suggerisce come i temi tecnici, quando hanno una rilevante importanza anche all'interno della comunità non specialistica, siano compresi da coloro che non hanno una formazione specifica in modo, per così dire, *naïf*. In particolare, il senso «forte» del termine è spesso afferrato da gran parte dei soggetti, ma a esso si affiancano altri significati e un turbinio di concetti periferici e sfumati, che derivano da come la società presenta il problema, dai dibattiti politici, ideologici, mediatici, culturali¹¹. Tali informazioni sono poi «riorordinate» da ciascuno in una narrazione che appaia coerente al singolo soggetto: si tratta di un problema forse po' astratto, ma di assoluta importanza nel nostro caso, giacché è sulla base di tali narrazioni che si formano le aspettative. Vale dunque certamente la pena di chiedersi che cosa influenzi la percezione dell'inflazione: l'educazione finanziaria è il primo candidato, ma essa si combina con tutte le variabili che più direttamente identificano le condizioni sociali e personali degli intervistati.

La tabella 4.1 che segue presenta una descrizione del nostro campione sulla base della conoscenza del tema dell'inflazione unitamente ad alcune variabili descrittive¹². Sul fronte della *financial literacy*, notiamo subito che l'interesse per gli argomenti di informazione e analisi finanziaria, nonché l'autovalutazione della propria competenza in materia, non sono garanzia di una corretta informazione¹³.

Tra chi è più interessato agli argomenti finanziari risulta più bassa la quota di risposte corrette per la definizione di inflazione (40,2 per cento contro il 48,3 per cento di chi è meno interessato e il 46,6 per cento nella media del campione). E non c'è solo questo: il cluster dei più interessati appare confondere più degli altri (13,8 per cento contro 5,3 per cento) l'inflazione con il deprezzamento del cambio, mentre sugli altri errori i valori sono simili. Tra gli interessati sono molti di più coloro che conoscono il tasso di inflazione Istat¹⁴, sicché i dati non sembrano in contrasto con l'ipotesi che un maggiore interesse porti effettivamente a una maggiore attenzione all'informazione socialmente disponibile. Tuttavia, l'attenzione all'informazione «periferica»¹⁵ può portare a narrazioni non corrette in assenza di una solida preparazione di base.

Anche l'autovalutazione della propria competenza offre un quadro sostanzialmente analogo, come a dire che i più interessati hanno anche una migliore opinione della propria competenza¹⁶, che non corrisponde, tuttavia, alla realtà.

¹¹ Su questo tema, proprio a proposito dell'inflazione, si veda, ad esempio, David Leiser e Shelly Drori, «Naïve Understanding of Inflation», *The Journal of Socio-Economics*, 34, 2005.

¹² In caso di più risposte possibili è stata utilizzata la prima scelta.

¹³ Le due domande sono state poste utilizzando scale *likert*, la prima (interesse) tra 1 e 5, la seconda (autovalutazione) tra 1 e 7. È stato escluso chi ha valutato 3 il proprio interesse (431 soggetti) e chi ha valutato 4 la propria competenza (335 soggetti); i rimanenti sono stati divisi in due gruppi per l'interesse (basso interesse, con valori *likert* 1 o 2 e alto interesse, con valori 4 o 5) e così per la propria autovalutazione (bassa con valori da 1 a 3 e alta, con valori da 5 a 7).

¹⁴ L'Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato per il 2022 misura un'inflazione dell'8,7 per cento (dato Istat, agosto 2023). Abbiamo considerato corrette le risposte che indicavano un tasso tra il 7 e il 9 per cento: così è stato per il 48,8 per cento dei soggetti interessati alla finanza, contro il 25 per cento dei non interessati.

¹⁵ Come la definizione di inflazione, le cause, le conseguenze, ecc.

¹⁶ In effetti, il «voto medio» sulla competenza finanziaria che i nostri intervistati si danno in una scala da 1 a 7 cresce gradualmente da 2 per coloro che non sono interessati a questi temi fino a 5,3 per coloro che, al contrario, sono molto interessati.

Tabella 4.1 – Il concetto di inflazione, per categorie degli intervistati
(valori percentuali)

	La svalutazione dell'euro rispetto al dollaro e in generale alle divise estere	L'aumento generalizzato dei prezzi pagati dai consumatori	Il livello dei prezzi al consumo	L'aumento dei prezzi oltre il 2 per cento	L'aumento generalizzato dei salari	L'aumento generalizzato delle tasse	Conoscono il tasso Istat 2022	Denaro liquido + obbligazioni a tasso fisso	Investimenti reali
Totale 2023	8,7	46,6	25,1	13,2	0,5	6,0	35,4	33,5	34,9
Poco interessato agli argomenti di natura economico-finanziaria	5,3	48,3	25,0	14,0	0,3	7,1	25,0	35,4	29,5
Molto interessato agli argomenti di natura economico finanziaria	13,8	40,2	27,2	12,2		7,1	48,8	34,6	38,6
Valuta poco la propria financial literacy	6,6	46,1	26,3	13,8	0,5	7,1	26,3	33,0	31,6
Valuta molto la propria financial literacy	10,4	44,8	23,9	15,5	0,3	4,8	45,8	32,6	40,5
Risponde correttamente ad almeno due delle «big three»	6,2	55,1	24,1	11,0	0,3	3,3	38,7	31,0	37,1
Uomini	8,0	46,3	26,2	13,8	0,4	5,4	37,9	33,3	35,4
Donne	9,5	47,0	23,8	12,5	0,5	6,7	32,4	33,8	34,3
35-44 anni	10,9	43,8	25,7	15,0		4,6	35,0	34,9	34,9
45-54 anni	8,6	53,9	19,0	11,2	0,7	6,7	40,1	35,5	33,9
55-64 anni	9,0	46,3	27,4	10,9	0,7	5,7	35,1	30,4	36,2
65 anni e oltre	7,1	43,9	26,6	15,0	0,5	6,9	32,2	32,6	35,5
Nord-Ovest	11,5	46,6	28,8	8,7		4,4	40,6	28,8	35,0
Nord-Est	13,1	53,9	16,1	12,9	0,7	3,3	36,7	34,3	35,0
Centro	2,8	50,1	22,7	17,3	0,7	6,4	36,9	36,9	38,3
Sud-Isole	6,9	39,1	29,1	15,2	0,6	9,1	27,8	35,6	32,3
Università	10,0	45,3	23,9	13,0	0,9	6,8	45,9	33,7	37,2
Media superiore	9,9	47,9	24,9	12,8	0,2	4,2	38,9	30,4	39,1
Media inferiore	8,2	45,1	26,7	12,9	0,6	6,5	30,6	35,7	32,5
Elementare	4,9	49,2	21,8	15,7		8,5	24,5	35,8	26,5
Impr.-Lib. prof.	8,2	46,0	23,5	14,9	0,6	6,7	44,9	25,1	45,2
Ins./Imp./Tir./Coll.	11,1	48,0	23,2	11,4		6,2	38,9	36,7	34,8
Eserc./Artig./Agr. cond.	7,8	49,1	19,9	15,5	0,7	7,0	43,2	36,3	35,2
Pensionati	6,6	46,3	27,2	13,9	0,5	5,5	30,1	33,5	33,0
Lav. man. agr. e non	10,3	46,6	26,8	11,7		4,7	32,1	33,7	30,5
Fino a 1.600 euro	7,9	47,7	25,4	11,5	0,2	7,3	26,1	35,9	33,1
1.601-2.000	8,3	44,5	25,3	16,2	0,4	5,2	29,5	31,0	33,3
2.001-2.500	9,4	48,4	26,0	12,4		3,7	43,4	36,0	29,4
2.501 e oltre	9,2	46,2	24,5	13,3	0,7	6,0	42,1	32,3	38,5
La conoscenza finanziaria deriva da istruzione formale (scuola/università/corsi in ambito professionale)	12,5	51,1	23,9	8,0	1,1	4,5		33,0	37,5
La fonte di informazione finanziaria è la banca o il promotore finanziario	10,8	48,5	25,1	11,6	0,2	3,7		35,2	63,6

Questi risultati sono leggermente ansiogeni per chi scrive, sia pensando al complesso percorso di formazione delle aspettative, sia pensando al passaggio dalle aspettative ai comportamenti. È un tema meglio trattato altrove nell'*Indagine* (anche, in parte, nel seguito di questo capitolo), ma già la tabella 4.1 mostra come ben un terzo degli intervistati ritenga che gli impieghi più opportuni in caso di inflazione siano la liquidità e le obbligazioni a tasso fisso.

Tale percentuale è solo leggermente inferiore (33,5 per cento contro 34,9 per cento) rispetto a quella di chi giudica sia meglio investire nel «mattone», nell'oro o in altri «beni rifugio» come le opere d'arte¹⁷.

Da questo punto di vista, tuttavia, l'interesse verso la finanza sembra avere un effetto benefico: la citata differenza, infatti, si allarga «dalla parte giusta» se consideriamo tale variabile, ed è del 4 per cento per i più interessati e addirittura negativa (–6 per cento circa) per i meno interessati. Anche l'autovalutazione, sul fronte della scelta degli investimenti migliori, è «più centrata»: la differenza tra chi investirebbe nel mattone, in oro o altri beni e chi, al contrario, rimarrebbe liquido, è del 7,9 per cento per chi si valuta molto competente ed è negativa (–1,4 per cento) per chi si valuta poco competente.

Alla competenza reale ci avviciniamo se consideriamo le risposte alle cosiddette «*big three*» della conoscenza finanziaria¹⁸. La tabella 4.1 mostra le scelte di chi ha risposto correttamente ad almeno due delle tre domande: quella sulla comprensione dell'interesse composto e quella sugli effetti dell'inflazione sui rendimenti nominali. In questo particolare gruppo più della metà indica una definizione corretta di inflazione (55,1 per cento contro il 46,6 per cento del campione generale); risulta inoltre inferiore alla media il dato di coloro che confondono l'inflazione con il deprezzamento del cambio (6,2 per cento contro 8,7 per cento), di coloro che confondono il livello e la variazione dei prezzi (24,1 per cento contro 25,1 per cento), di coloro che sono influenzati dal target BCE (11 per cento contro 13,2 per cento), infine di coloro che pensano all'inflazione come a un aumento delle imposte (3,3 per cento contro 6 per cento). Rimangono molti, pur sotto la media generale, coloro che in tempi di inflazione investirebbero in strumenti a tasso fisso o terrebbero il denaro liquido (31 per cento contro 33,5 per cento), mentre è anche più elevata (37,1 per cento) la frazione di chi sceglierebbe l'investimento in immobili, oro o «beni rifugio».

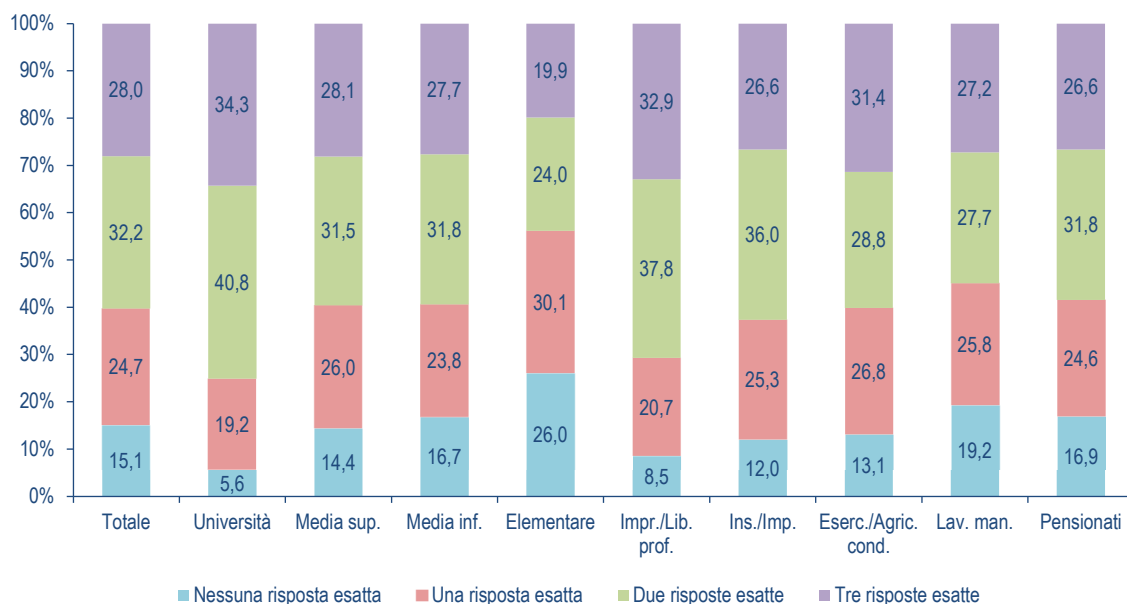
Non si tratta di un risultato eclatante, e lascia spazio all'idea che l'alfabetizzazione di base in materia finanziaria non sia nei fatti sufficiente a risolvere il problema delle narrative socialmente costruite o influenzate. In effetti, la tabella 4.1 considera anche altri due fattori: in primo luogo, la capacità di selezionare e interpretare l'informazione più accurata; in secondo luogo, l'esperienza concreta nelle scelte di natura finanziaria.

La figura 4.3 è un «inciso» per dare una rappresentazione rapida delle relazioni tra queste dimensioni. Per diverse categorie di soggetti viene indicata la percentuale di chi ha risposto correttamente a nessuna, una, due o tutte e tre le «*big three*» dell'educazione finanziaria.

¹⁷ Una precisazione molto importante è che chi scrive non assume che l'oro, gli immobili, le opere d'arte siano di per sé gli investimenti ottimali in caso di inflazione. Il punto è un altro: si tratta di cogliere la direzione del comportamento, per così dire, istintivo degli intervistati all'idea di fronteggiare un'elevata inflazione. In questa prospettiva è evidente che la liquidità o rendimenti non indicizzati siano più vulnerabili dei beni reali, sebbene la risposta potrebbe anche riflettere un'esigenza di liquidità del singolo soggetto per far fronte a costi crescenti della propria vita (la domanda, in effetti, richiedeva un certo sforzo di «astrazione» rispetto alla propria situazione personale, e non è detto che tutti lo abbiano compiuto).

¹⁸ Si tratta di tre domande, ampiamente utilizzate nella letteratura sull'alfabetizzazione finanziaria (e incluse nel nostro questionario), volte ad accertare la comprensione del principio dell'interesse composto, del rendimento reale (e dunque dell'effetto dell'inflazione sui rendimenti nominali) e della diversificazione del rischio. Si veda Annamaria Lusardi e Olivia S. Mitchell, «Financial Literacy around the World: An Overview», *Journal of Pension Economics and Finance*, 10, 4, ottobre 2011.

Figura 4.3 – L'educazione finanziaria
(valori percentuali)



Abbiamo ipotizzato che il livello di scolarizzazione degli intervistati fosse una buona approssimazione della capacità di selezionare e comprendere le fonti di informazione. In effetti, circa i tre quarti dei soggetti con una formazione universitaria sono stati in grado di rispondere correttamente a due o tre delle domande, una quota che scende fino al 43,9 per cento con il ridursi della scolarizzazione, e in particolare per chi non ha raggiunto la licenza media (circa l'11 per cento del campione).

Per l'aspetto dell'esperienza abbiamo considerato la professione. Gli imprenditori, amministratori e dirigenti apicali sono in effetti un gruppo molto particolare in tema di educazione finanziaria, con livelli decisamente superiori alla media¹⁹: la figura 4.3 mostra che poco più del 70 per cento di essi risponde correttamente ad almeno due delle «big three» (contro una media del 60,2 per cento); valori vicini alla media si riscontrano per i «colletti bianchi» e gli esercenti o artigiani²⁰, valori inferiori per i lavoratori manuali e i pensionati.

Si tratta ora di capire se queste due variabili – la formazione e l'esperienza, che sappiamo essere legate a una maggiore capacità di rispondere alle domande finanziarie di base – siano anche in relazione positiva con la capacità di interpretare un mondo a elevata inflazione.

Sul fronte della formazione non citiamo tutti i numeri: il lettore che voglia cimentarsi con la tabella 4.1 scoprirà abbastanza facilmente che è molto difficile trovare un'evidenza forte che

¹⁹ Per una discussione molto più approfondita del tema si veda Giuseppe Russo e Pier Marco Ferraresi (a cura di), *Risparmiatori di avanguardia nelle scelte di investimento. Rapporto sulla clientela del Private Banking in Italia 2021*, AIPB, Centro Einaudi, 2021.

²⁰ Ci si aspetterebbe che tutti i soggetti abituati a lavorare in modo indipendente, quindi anche gli esercenti e gli artigiani e non solo gli imprenditori, abbiano una cultura finanziaria superiore; tuttavia, si deve tener conto della relazione con il livello di scolarizzazione: circa il 92 per cento degli imprenditori ha una formazione universitaria o media superiore, mentre per gli esercenti o artigiani la quota è di circa il 52 per cento.

collegi il livello di scolarizzazione all'interpretazione dell'inflazione, se non per l'aspetto della mera conoscenza del tasso calcolato dall'Istat (che dal 45,9 per cento di risposte esatte fornite dai laureati scende al 24,5 per cento di chi ha un'istruzione elementare).

Neanche la lettura lungo la dimensione dell'esperienza riesce a scalfire il dato generale della capacità relativamente scarsa di interpretare un mondo ad alta inflazione. Un'eccezione di rilievo è la reazione istintiva degli imprenditori all'inflazione: circa il 20 per cento in più «fuggirebbe dalla parte giusta», scegliendo investimenti reali rispetto alla liquidità e ai rendimenti nominali fissi; per tutte le altre professioni, invece, sono leggermente più numerosi coloro che andrebbero nella direzione opposta.

Abbiamo anche chiesto agli intervistati quali fossero le loro principali fonti di informazione finanziaria. Da questo punto di vista, risulta che affidarsi alla banca o al promotore finanziario, benché non abbia grande impatto sulla capacità di definire correttamente l'inflazione, rappresenta un elemento di sicurezza, in quanto indirizza la reazione istintiva verso strumenti che garantiscono una maggiore protezione: il 28,4 per cento dei soggetti in più (ossia circa il 63 per cento di chi si affida alla banca o al promotore) preferisce gli investimenti nel «mattonne» o nei «beni rifugio» rispetto a chi sceglierebbe di tenere il denaro liquido o impiegato in titoli a tasso fisso. Un effetto decisamente più trascurabile sembra avere, al contrario, il fatto di derivare la propria conoscenza finanziaria da canali di istruzione formale²¹.

In sintesi, meno della metà di chi prende le decisioni nelle famiglie italiane, secondo il nostro campione, è in grado di dare una definizione corretta di inflazione; un numero non trascurabile la confonde con il livello dei prezzi; qualcuno con il deprezzamento della valuta, qualcuno con lo scostamento dal target della Banca Centrale Europea. Inoltre, la cultura finanziaria non migliora la situazione in modo radicale, né lo fanno le variabili, come la formazione o l'esperienza, che a tale cultura sono legate.

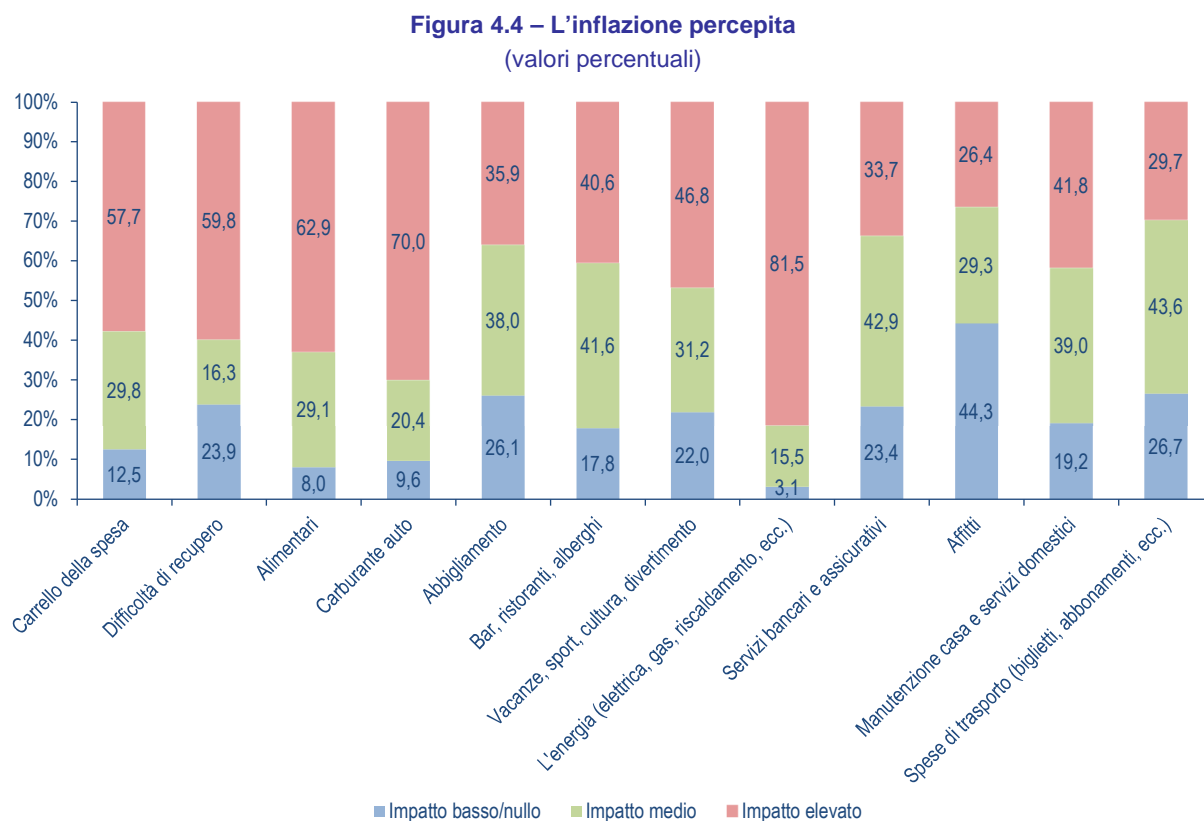
I dati non sembrano in contrasto con l'ipotesi che la lunga assenza di un'inflazione chiaramente percepibile abbia «disabituato» le famiglie a considerarla tra i fattori rilevanti delle proprie scelte, e in qualche modo le abbia rese più inclini alla sostituzione delle corrette definizioni e interpretazioni con costruzioni alquanto *naïf*. Questo può costituire una fonte di preoccupazione, perché l'inflazione da oltre un biennio è tornata a essere visibile ed è il momento di chiederci chi ne è stato più colpito.

4.3. Un giogo diseguale

Per cercare di identificare chi è stato più colpito dall'inflazione, o, meglio, chi ne ha percepito su di sé il maggior impatto, abbiamo posto ai nostri intervistati tre domande. In primo luogo, abbiamo chiesto loro quale fosse l'aumento percepito del carrello della spesa nel suo complesso; in secondo luogo, quali fossero i beni maggiormente colpiti dall'aumento dei prezzi; infine, il tempo stimato per recuperare la perdita di potere d'acquisto subita a causa dell'inflazione.

²¹ Come corsi universitari, nella scuola media superiore, o frequentati nell'ambito del proprio lavoro.

La figura 4.4 offre una sintesi delle risposte. Oltre la metà (57,7 per cento) delle famiglie ritiene che il proprio carrello della spesa abbia subito un elevato aumento di costo²², mentre una quota leggermente superiore (59,8 per cento) pensa di poter recuperare la perdita di potere d'acquisto solo in un tempo relativamente lungo²³; secondo una decisa minoranza, invece, il carrello della spesa ha subito una variazione di costo ridotta o nulla.



Di un certo interesse può essere l'analisi dell'incidenza dell'inflazione percepita su diverse tipologie di beni²⁴. In effetti, la reazione delle singole famiglie all'inflazione dipende da quella percepita da ciascuna di esse, sicché shock esogeni su beni specifici colpiscono di più le famiglie con una maggiore esposizione del loro paniere su questi beni.

La figura 4.4 mostra che le famiglie sono relativamente concordi nel giudicare i beni maggiormente colpiti: l'energia, il carburante per i propri mezzi di trasporto e gli alimentari staccano nettamente le altre voci: rispettivamente, per l'81,5 per cento, il 70 per cento e circa il 63 per cento dei nostri intervistati il loro prezzo è molto aumentato. D'altra parte, sia su queste voci sia sulle altre elencate la percezione non è tanto diversa dal dato effettivo. Abbiamo

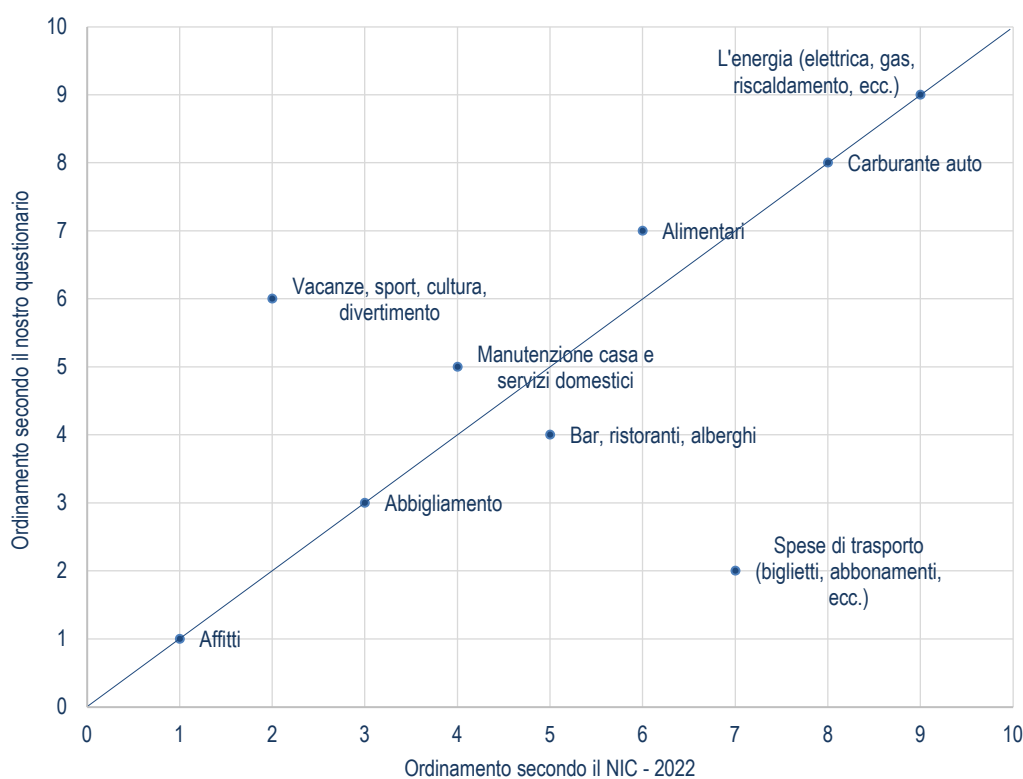
²² Un po' arbitrariamente, abbiamo definito «basso» un impatto che, fatta pari a 100 euro la spesa dell'anno precedente, portasse il carrello a costare fino a 105 euro; «medio» un incremento che portasse la spesa tra 106 e 110 euro; «elevato» un impatto superiore.

²³ Anche in questo caso, con qualche elemento di arbitrarietà, abbiamo definito a «basso impatto» chi ha risposto *L'ho già recuperata* oppure *Ci vorrà almeno un anno*; a «medio impatto» chi ha risposto *Due anni*; ad «alto impatto» chi ha risposto *Tre anni* oppure *Non la recupererò più*.

²⁴ In questo caso la scala delle risposte era composta di soli «tre gradini»: stabilità, lieve aumento, forte aumento.

stilato due classifiche – quella che deriva dalle variazioni di prezzo rilevate dall'Istat e quella dei nostri intervistati²⁵ – il cui confronto è proposto nella figura 4.5. Nel grafico le tipologie di beni (e servizi) sono disposte sulla base del *ranking* derivante dal maggiore (*rank* = 9) o minore (*rank* = 1) incremento di prezzo calcolato dall'Istat (asse orizzontale) o percepito dal nostro campione (asse verticale). Notiamo così che quasi tutte le tipologie si collocano sulla bisettrice (o molto vicino a essa), indicando una sostanziale coincidenza tra la distribuzione effettiva e quella percepita dell'inflazione: con l'energia, il carburante e gli alimentari in testa, le spese per la casa e i servizi della ristorazione e alberghieri a metà classifica e gli affitti in fondo²⁶. Unica eccezione sono il tempo libero e le spese di trasporto: il primo decisamente sovrastimato dal nostro campione, le seconde, al contrario, decisamente sottostimate²⁷.

Figura 4.5 – Aumenti di prezzo percepiti ed effettivi, per tipologia di beni
(valori percentuali)



Elaborazione Centro Einaudi su dati Istat e *Indagine 2023*

²⁵ La domanda del nostro questionario non richiedeva di fare un *ranking* dei beni più o meno colpiti. Abbiamo così riordinato i beni sulla base della percentuale di soggetti che hanno valutato «molto aumentato» il prezzo di ciascuno di essi.

²⁶ A tal proposito si noti che l'aggiornamento dei canoni procede necessariamente con ritardo e che l'imposizione fiscale sostitutiva (cedolare secca), che implica l'impossibilità di aggiornare i canoni all'inflazione, continua a crescere e interessa circa 2,8 milioni di soggetti (dato 2020), a fronte di circa 6,3 milioni di unità immobiliari date in locazione da persone fisiche. Si rimanda a *Gli immobili in Italia*, nonché alle statistiche sulle dichiarazioni fiscali, MEF, 2022 e 2023.

²⁷ Questo, tuttavia, molto verosimilmente dipende dal modo di porre la domanda. I nostri intervistati probabilmente includono tra le spese per il tempo libero anche i biglietti di viaggio (la domanda citava «vacanze, sport, cultura, divertimento»), che non sono considerati nella valutazione Istat; al contrario, l'Istat li include tra le spese per «servizi di trasporto», laddove forse gli intervistati vi includono solo il trasporto urbano.

Le tre variabili considerate (impatto percepito sul carrello della spesa, tempo di recupero e impatto percepito sui singoli beni/servizi)²⁸ sono tutte positivamente correlate con l'inflazione subita dalle famiglie²⁹. Le abbiamo dunque standardizzate³⁰ e quindi sommate dopo averle ponderate, al fine di ottenere una sola variabile di impatto³¹. La variabile così ottenuta è stata standardizzata e poi trasformata in un «indice di impatto» compreso tra zero (impatto minimo) e uno (impatto massimo)³². È stato così possibile individuare le famiglie più o meno colpite considerando il valore di tale indice. In particolare, sulla base di una ripartizione per quartili dell'indice sono stati creati quattro cluster: le famiglie a «basso impatto» (indice inferiore a 0,16), a «impatto medio-basso» (indice compreso tra 0,16 e 0,49), a «impatto medio-alto» (indice compreso tra 0,49 e 0,66), infine ad «alto impatto» (indice superiore a 0,66)³³.

È legittima curiosità, nonché d'altra parte fra gli obiettivi della nostra analisi, investigare le caratteristiche di questi cluster: la figura 4.6 ne offre una rappresentazione. Il grafico indica, all'interno di diverse categorie di soggetti, le percentuali che appartengono ai quattro cluster definiti dall'impatto percepito dell'inflazione. Essendo tali gruppi costruiti sulla base dei quartili dell'indice di impatto, se una certa classe di soggetti non differisce dalla generalità del campione ci aspettiamo che il 25 per cento di essi ricada in ciascuno dei quattro cluster. Ma non è sempre così.

Ci siamo quasi se consideriamo il genere. La popolazione maschile e quella femminile non si discostano molto da quello che si ritrova nella popolazione generale, anche se le donne sono leggermente spostate sui due cluster che percepiscono l'impatto più elevato e gli uomini su quelli a impatto minore, in proporzioni simmetriche: il 52,3 per cento delle donne ricade nei cluster a impatto medio-alto o alto (equamente ripartite), mentre il 52,2 per cento degli uomini si ritrova in quelli a impatto basso (27,6 per cento) o medio-basso (24,6 per cento).

Neanche l'analisi per età suggerisce trend specifici, se non una percezione leggermente inferiore rispetto alla popolazione generale per i più giovani (55,3 per cento nei cluster più bassi) e leggermente superiore nella fascia d'età 55-64 anni (52,7 per cento nei cluster più alti).

²⁸ C'è, in realtà, un passaggio intermedio: le domande sui singoli beni/servizi originano, di fatto, 10 variabili statistiche (una per ciascun bene/servizio); ne abbiamo ottenuta una unica semplicemente sommando i valori (tra 1 e 3) della scala per ciascun bene. Per chi è più attento alle complessità statistiche, precisiamo che la scelta della semplice somma è stata fatta poiché una combinazione sulla base dell'analisi dei componenti principali non ha prodotto variazioni apprezzabili del risultato finale (oltre il 98 per cento dei soggetti ricadeva nello stesso *cluster* di impatto per l'inflazione).

²⁹ E anche, ovviamente, tra di loro, benché con coefficienti di correlazione non molto elevati.

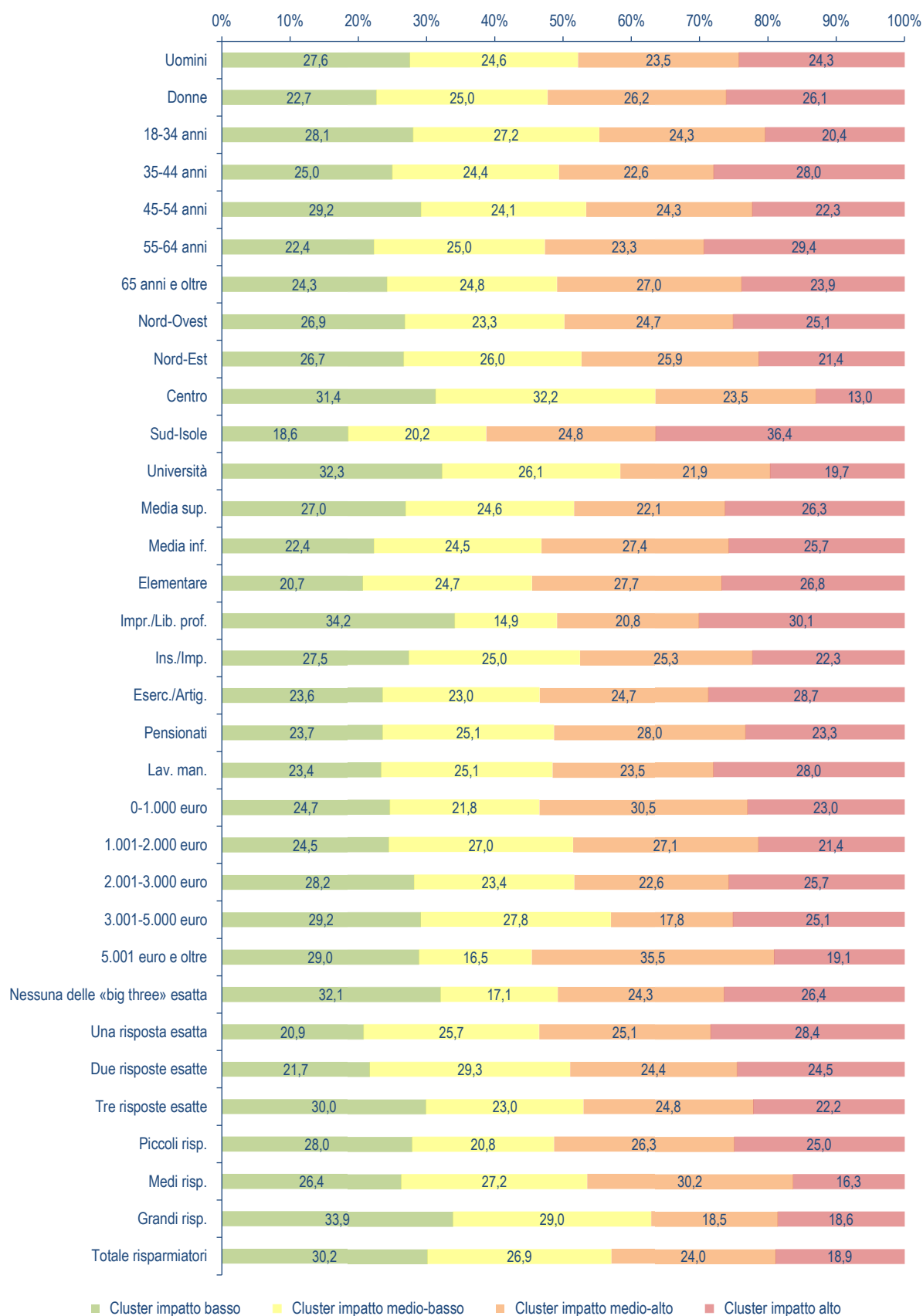
³⁰ Standardizzare una variabile X significa calcolare il valore standard dato da $(X - \mu_x) / \sigma_x$ dove μ_x è la media della variabile e σ_x ne è lo scarto quadratico medio. Si ottiene così una variabile standard la cui media è nulla e la varianza unitaria. Il procedimento si è reso necessario, essendo le variabili considerate misurate su scale diverse.

³¹ Nota per tecnici: i coefficienti per la combinazione lineare sono 0,67 per l'impatto sul carrello della spesa, 0,54 per il tempo di recupero e 0,5 per l'impatto sui diversi beni. Sono stati scelti sulla base dell'analisi dei componenti principali, utilizzando il primo autovettore.

³² L'indice di impatto z_i di ogni i -esimo intervistato è stato trasformato ottenendo $z^*_i = [(z_i - \min(z_i)) / ((\max(z_i) - \min(z_i)))]$.

³³ Per chi non è un appassionato di statistica, va ribadito che il raggruppamento non è sulla base di valori dell'indice in assoluto definiti come bassi o elevati, ma sulla base della posizione dell'individuo all'interno della popolazione: si mettono in ordine i soggetti secondo il valore dell'indice, poi si mette insieme il primo 25 per cento dei soggetti con valori più bassi, il secondo 25 per cento, e così via.

Figura 4.6 – Cluster in base all'impatto dell'inflazione
(valori percentuali)



L'inflazione, invece, è decisamente più percepita al Sud (e Isole) rispetto al resto del Paese. In tali regioni oltre il 61 per cento degli intervistati ricade nei due gruppi ad alto impatto e ben oltre un terzo (36,4 per cento) in quello a impatto più elevato. A fronte di una situazione «bilanciata» per il Nord, il Centro si colloca su posizioni opposte, con circa il 64 per cento degli intervistati che percepisce un impatto basso o medio-basso (e oltre il 31 per cento nel cluster a basso impatto). Si noti, peraltro, che questo non è solo un «dato percepito»: riflette un impatto effettivo, che può ben dipendere anche dalla diversa composizione della spesa delle famiglie nelle diverse aree del Paese³⁴.

L'impatto appare decrescente secondo il livello d'istruzione, con i laureati che ricadono per poco meno di un terzo (32,3 per cento) nel cluster più basso e per quasi un quinto (19,7 per cento) in quello più alto, a fronte di chi ha la sola licenza elementare che ricade tra i più colpiti nel 26,8 per cento dei casi e tra i meno colpiti nel 20,7 per cento.

Due variabili legate all'istruzione sono la professione e il reddito. Sul fronte della condizione professionale non si osservano grandi differenze rispetto al campione nel suo complesso, fatti salvi un impatto relativamente più elevato per esercenti e artigiani e una certa polarizzazione degli imprenditori nei cluster a impatto più basso (circa 34 per cento) e più alto (circa 30 per cento)³⁵. Neanche la suddivisione per reddito sembra offrire spunti per un'interpretazione univoca, benché chi guadagna più di 5.000 euro netti mensili, rispetto a chi ne guadagna meno di 1.000, ricada prevalentemente nella classe a più basso impatto (29 per cento contro 24,7 per cento) e meno in quella a impatto più alto (19,1 per cento contro 23 per cento, a fronte di un riferimento, si ricordi, del 25 per cento per il campione generale).

Di un certo interesse è cosa succede ai risparmiatori³⁶, che costituiscono quest'anno il 54,7 per cento degli intervistati. Li abbiamo divisi tra piccoli, medi e grandi: i primi hanno risparmiato meno del 5 per cento del reddito annuo, i secondi tra il 5 e il 9 per cento, i grandi risparmiatori hanno messo da parte percentuali superiori. Notiamo subito che nel loro complesso i risparmiatori cadono in misura maggiore nei cluster a basso indice di impatto (circa il 57 per cento) e in particolare nel primo (oltre il 30 per cento). Il fatto è più marcato per i grandi risparmiatori, che per oltre un terzo cadono nel primo cluster e per quasi il 63 per cento si raggruppano nei primi due. Anche i medi risparmiatori cadono in leggera maggioranza nei cluster a basso impatto, mentre la distribuzione dei piccoli risparmiatori è molto vicina a quella del campione generale anche se il primo cluster è sovrarappresentato (circa 28 per cento, a spese del secondo che raccoglie solo circa il 21 per cento).

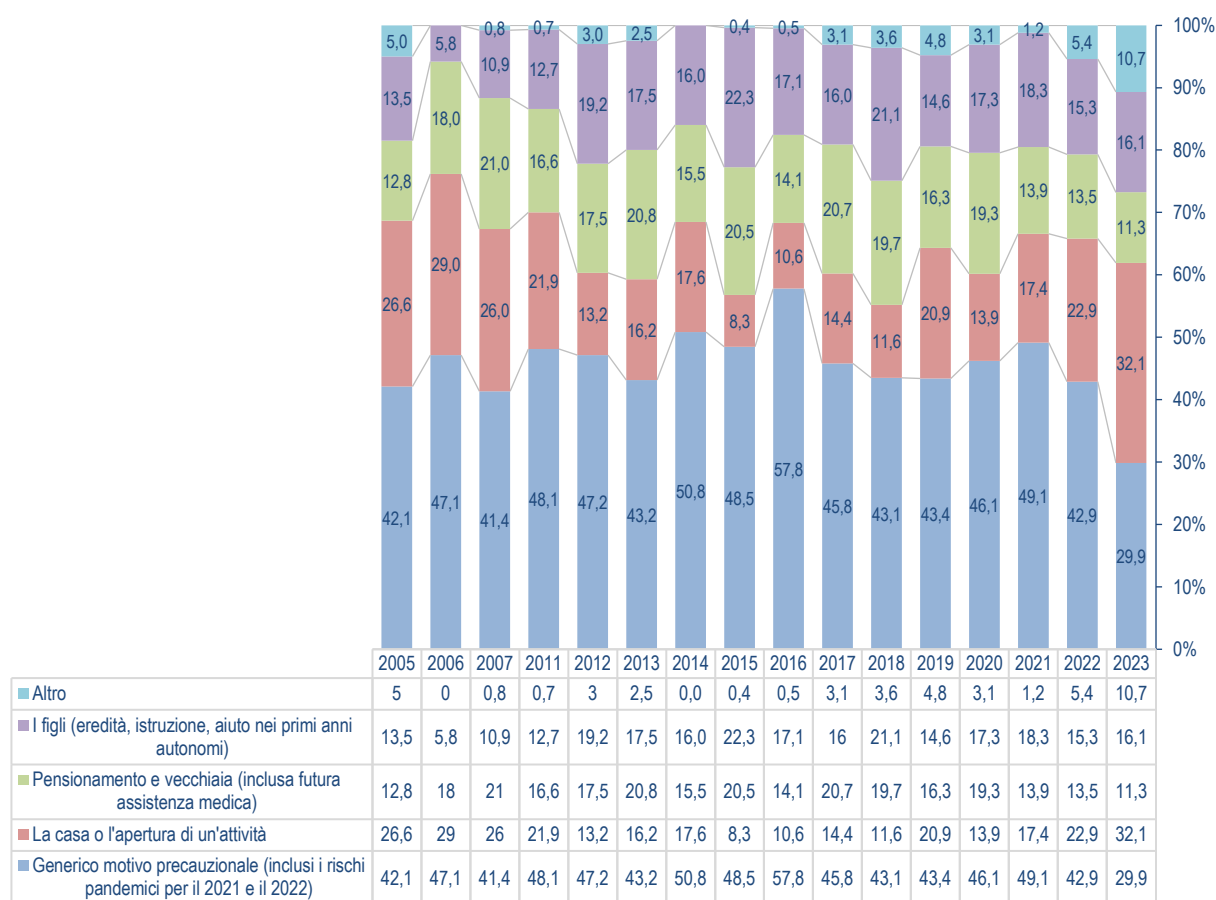
³⁴ A tal proposito il rapporto Svimez del 2022 calcola una maggiore inflazione, per il 2022, di 1,6 punti percentuali al Sud rispetto al Nord, attribuendo la differenza proprio alla diversa composizione della spesa: il consumatore del Sud ha un paniere più orientato all'acquisto di beni, mentre quello del Centro-Nord, al contrario, ha un paniere più orientato all'acquisto di servizi (i cui prezzi sono cresciuti meno).

³⁵ Si noti che per coloro il cui reddito nominale cresce con il crescere dei prezzi (il che non avviene immediatamente per i lavoratori dipendenti, ma potrebbe avvenire per coloro che esercitano un'attività autonoma) l'inflazione potrebbe generare un aumento del carico fiscale facendo transitare il reddito su scaglioni più elevati (*fiscal drag*), pur in presenza di un potere d'acquisto immutato o addirittura ridotto. Chi scrive non ritiene, tuttavia, che le risposte alle nostre semplici domande abbiano potuto cogliere tale aspetto.

³⁶ Abbiamo tralasciato il commento relativo all'educazione finanziaria, che per completezza abbiamo inserito nel grafico, ma che è il più difficile da interpretare, mescolando elementi di impatto effettivo a possibili distorsioni della percezione.

L'analisi delle motivazioni di risparmio ci aiuta a interpretare anche questa breve descrizione dei cluster. La figura 4.7 mostra la serie storica delle motivazioni di chi ha accantonato con un'intenzione precisa: quest'anno si tratta di circa il 38 per cento dei risparmiatori. Notiamo così che il questionario 2023 segna una netta discesa (13 punti percentuali) del risparmio genericamente precauzionale – che, dalle passate indagini, sappiamo in buona parte essere mantenuto in forma liquida – a fronte di un aumento di circa 9 punti percentuali di chi ha risparmiato per la casa o per aprire un'attività economica. Infine, circa metà dell'incremento della voce «altro», ossia il 5 per cento dei nostri intervistati, dichiara di avere risparmiato per far fronte all'aumento dei prezzi.

Figura 4.7 – Le motivazioni di chi ha deciso di risparmiare
(valori percentuali; dati 2008-2010 non disponibili)



Questi risultati mostrano che è cresciuta, tra chi ha risparmiato, la percentuale di chi ha deciso di investire in un'attività reale. Inoltre, essi sono coerenti con il minor impatto dell'inflazione sui risparmiatori: la capacità di mettere da parte denaro consente una difesa anche dall'aumento dei prezzi, poiché permette di spostare risorse dai consumi immediati agli investimenti o ai beni durevoli³⁷.

³⁷ Si tenga a mente, comunque, anche per le considerazioni che saranno fatte nel seguito del lavoro, che il risparmio è sempre una grandezza assai «scivolosa» quando si tratta di misurarne le variazioni. Queste possono essere endogene, sicché da un lato un maggiore risparmio può consentire di proteggere parte del reddito dall'impatto dell'inflazione, dall'altro l'inflazione può avere ridotto la capacità di risparmiare.

Che dire, invece, di chi non riesce a risparmiare? Ci sembra che l'esito forse più immediato di questa veloce analisi di cluster mostri un volto inevitabilmente triste e banale dell'inflazione. Essa ha colpito maggiormente coloro il cui paniere di consumo è costituito in prevalenza dai beni più rincarati, che sono poi quelli necessari, come gli alimentari o gli energetici. Si tratta della quota più importante, se non unica, della spesa di chi ha abitudini di consumo più «semplici» e centrate più sui beni che sui servizi, abitudini che spesso appartengono alle fasce finanziariamente fragili e che hanno difficoltà a risparmiare.

D'altra parte, il comportamento delle famiglie – e, va detto, anche delle imprese – può essere assai diverso, in presenza di inflazione, a seconda che questa sia percepita come un fenomeno di breve durata o come un fenomeno destinato a durare più o meno a lungo, mutando gli scenari futuri.

Se, dunque, un aumento esogeno di prezzo riduce la domanda dei beni colpiti nell'immediato, l'aspettativa di aumenti futuri può portare ad anticiparne l'acquisto, anche a debito, approfittando dell'atteso deprezzamento dello stock di debito³⁸. La domanda supplementare di beni con un'inflazione più elevata può rafforzare l'incremento di prezzo, facendo sì che l'inflazione futura dipenda dalla sua distribuzione attuale³⁹.

Non basta, allora, indagare l'impatto dell'inflazione sulle famiglie. L'analisi del loro comportamento è legata alle loro aspettative, ed è il momento di chiederci quali siano, come si formino e quale sia l'esito sui comportamenti.

4.4. Tra l'impatto e i comportamenti: il ruolo delle aspettative

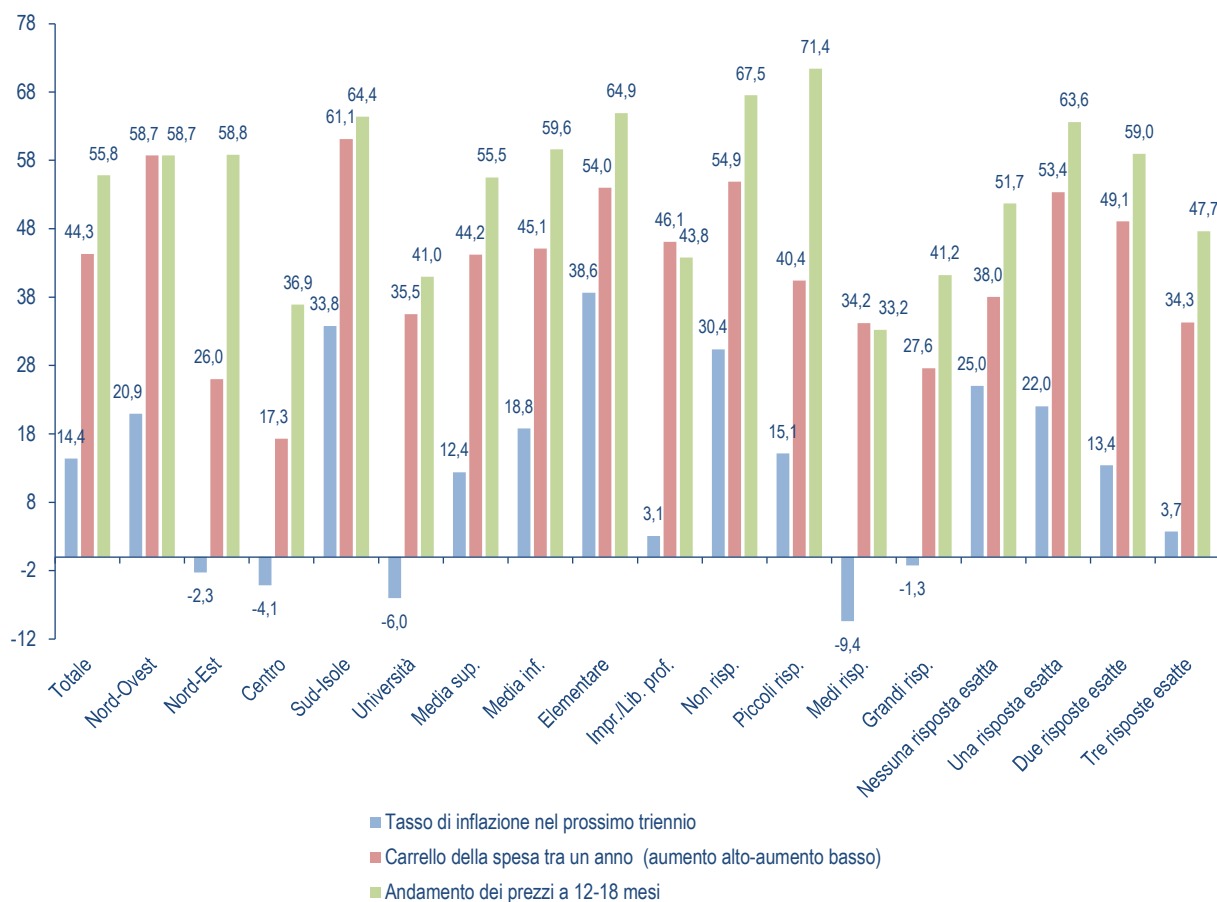
Abbiamo chiesto ai nostri intervistati quali fossero le loro aspettative di inflazione con tre differenti domande: la prima riferita all'aspettativa sul tasso di inflazione nel prossimo triennio; la seconda riferita all'andamento dei prezzi negli immediati 12-18 mesi; la terza riferita all'andamento del costo del carrello della spesa nel prossimo anno rispetto a quello di quest'anno.

La figura 4.8 riporta, per ciascuna domanda, il saldo tra chi prevede un aumento e chi prevede una riduzione. Per essere precisi, stando al *wording* esatto del questionario, si tratta, nel caso della previsione a tre anni, di un aumento o riduzione del tasso di inflazione; nel caso di quella a 12-18 mesi, di un «peggioramento» o un «miglioramento» dell'«andamento dei prezzi»; quanto al costo del carrello della spesa il prossimo anno, del saldo tra chi ne preve-

³⁸ Per le famiglie questo dovrebbe valere in particolare per i beni durevoli (o accumulabili), anche se, a dire il vero, i nostri dati non consentono di affermare che ciò stia realmente avvenendo. La quota di intervistati che utilizzano il credito per anticipare l'acquisto (specialmente di beni durevoli) da quando abbiamo cominciato a porre la domanda, ossia negli ultimi 13 anni, si è sempre mantenuta sotto il 20 per cento, in alcuni anni sotto il 10. Tra l'indagine 2022 e quella di quest'anno non ha subito un'apprezzabile variazione: è passata dal 12,7 al 13,1 per cento, senza grandi differenze tra risparmiatori e non risparmiatori o tra diversi cluster di impatto dell'inflazione.

³⁹ Si veda, in proposito, Christoph Basten, Merike Kukk e Jan Toczyński, *Beyond the Headline: How Personal Inflation Exposure Shapes Households' Financial Choices*, Swiss Finance Institute Research Paper Series, n. 23-15, febbraio 2023.

Figura 4.8 – L'inflazione attesa
(saldi tra aspettative di inflazione in aumento e in riduzione)



de un aumento pari o inferiore al 5 per cento e chi ne prevede un aumento superiore al 10 per cento⁴⁰.

Innanzitutto, notiamo che la previsione di un incremento del tasso di inflazione a tre anni «vince» per quasi tutte le categorie di intervistati: sono in media il 14 per cento in più coloro che si aspettano un incremento rispetto a una riduzione, e al Sud la differenza è di oltre un terzo (33,8 per cento) del campione. Notiamo inoltre una correlazione negativa del saldo con il livello di istruzione e con l'educazione finanziaria⁴¹: nel primo caso il saldo, da negativo per chi ha un'istruzione universitaria, sale fino al 38,6 per cento per chi ha solo la licenza elementare; nel secondo caso, tra la popolazione con il livello più basso di educazione finanziaria, il saldo positivo riguarda ben un quarto dei soggetti, per scendere fino al 3,7 per cento per chi ha il livello più elevato. Gli imprenditori prevedono in maggioranza un incremento dell'inflazione, ma il saldo è molto ridotto (3,1 per cento), mentre previsioni di riduzione si

⁴⁰ Si sarà accorto il lettore che, mentre la domanda sull'aspettativa a tre anni e quella relativa al carrello della spesa fanno, più o meno direttamente, riferimento a una previsione del tasso di inflazione, quella relativa ai 12-18 mesi potrebbe anche riferirsi al livello dei prezzi. Si è già notato, tuttavia (tabella 4.1 sopra), come oltre un quarto del campione tenda a confondere i due concetti e un ulteriore 13 per cento utilizzi comunque il *reference point* del 2 per cento (sicché incrementi inferiori non sarebbero inflazione). Chi attende dunque un «peggioramento» dell'andamento generale dei prezzi denuncia, a nostro parere, un'aspettativa di incremento dell'inflazione o un suo mantenersi su livelli elevati.

⁴¹ Valutata come numero di risposte esatte alle già citate «big three».

riscontrano (oltre che per i già citati laureati) sia per i medi e grandi risparmiatori, sia per gli abitanti del Nord-Est e del Centro Italia.

Quasi il 60 per cento degli intervistati si aspetta che il costo del proprio carrello della spesa aumenti di oltre il 10 per cento il prossimo anno, contro poco più del 15 per cento che prevede un aumento inferiore al 5 per cento. Il saldo, dunque, è pari a +44,3 per cento, sale a ben il 61 per cento nel Sud-Isole, ma è anche elevato (+58,7 per cento) nel Nord-Ovest, tra chi ha bassi livelli di istruzione e tra chi non ha risparmiato. Sull'andamento dei prezzi nei prossimi 12-18 mesi si ripropongono risultati simili, ma con saldi quasi sempre peggiori.

Le previsioni della Banca d'Italia⁴² riguardo al tasso di inflazione nel nostro Paese stimano un incremento dei prezzi del 6 per cento nel 2023 (è stato dell'8,7 per cento nel 2022), del 2,3 per cento nel 2024 e del 2 per cento nel 2025, ossia una graduale diminuzione dell'inflazione determinata soprattutto dalla riduzione dei prezzi all'importazione delle materie prime energetiche. Escludendo l'energia e gli alimentari, l'inflazione del 2022 era stata del 3,3 per cento ed è attesa più elevata quest'anno (4,5 per cento), giacché gli effetti delle variazioni dei prezzi dell'energia non si trasmettono immediatamente, ma si dovrebbe riportare al 2,4 per cento il prossimo anno e al 2 per cento nel 2025.

Se assumiamo che le previsioni pubblicate dalla Banca d'Italia riflettano aspettative «razionali», ossia formulate utilizzando un modello in qualche modo adeguato del funzionamento dell'economia, i nostri intervistati appaiono alquanto pessimisti: non sembra azzardata l'ipotesi che ci sia una componente «adattiva» nelle loro aspettative, tale da portarli a stimare un'inflazione futura tanto più alta quanto più alto è stato l'impatto di quella presente. D'altra parte, il maggior livello d'istruzione, la migliore preparazione finanziaria, nonché l'esperienza nelle decisioni economiche (come nel caso degli imprenditori o dei grandi risparmiatori) sembrano mitigare tale componente, forse anche solo per la maggiore attenzione dedicata all'informazione economica.

Gli indicatori che abbiamo considerato sulle aspettative appaiono legati tra loro⁴³. È stato quindi facile cedere alla tentazione di costruire, utilizzando una metodologia simile a quella impiegata per l'indice di impatto⁴⁴, un indice complessivo sulle aspettative di inflazione, con valori tra zero e uno, corrispondenti ad aspettative da meno a più pessimistiche.

Una prima applicazione di questo esercizio si trova nella figura 4.9, che distribuisce i nostri intervistati sulla base dei valori dei due indici: quello di impatto dell'inflazione e quello delle aspettative di inflazione. È evidente che l'impatto non spieghi completamente l'aspettativa: la «nuvola di punti», infatti, è abbastanza ampia, e questo, da un certo punto di vista, è anche confortante; tuttavia, si nota comunque la presenza dell'ipotizzata componente adattiva, giacché, pur con una notevole variabilità, l'indice delle aspettative sembra crescere con l'indice di impatto.

⁴² Banca d'Italia, *Bollettino economico*, n. 3, luglio 2023.

⁴³ La matrice di correlazione, calcolata sui microdati del campione, mostra indici positivi (in particolare tra l'aspettativa a 12 mesi e quella a tre anni).

⁴⁴ Ossia standardizzando le variabili e costruendo una combinazione lineare sulla base dell'analisi dei componenti principali. In questo caso i coefficienti (dal primo autovettore) sono 0,59, 0,58 e 0,55 rispettivamente per l'aspettativa a tre anni, per quella a 12-18 mesi e per l'incremento di costo del carrello della spesa.

Figura 4.9 – Distribuzione sulla base di due indicatori

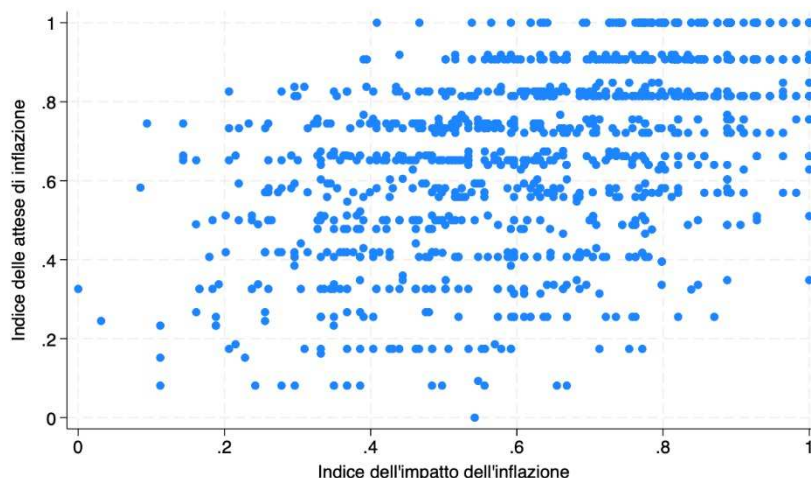
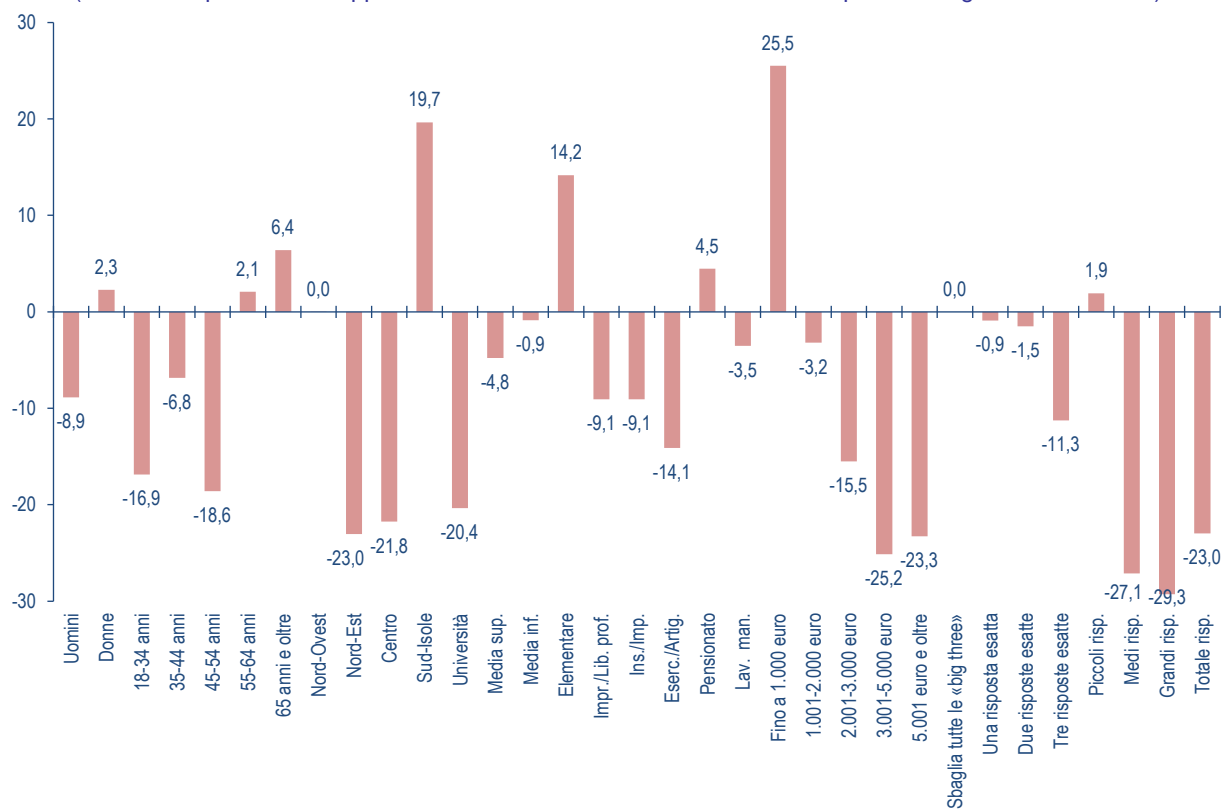


Figura 4.10 – Cluster in base all'inflazione attesa

(saldo tra la percentuale appartenente ai cluster con alte e medio-alte aspettative e gli altri due cluster)



Una seconda applicazione dell'indice creato è stata riprodurre per le aspettative la divisione in cluster già utilizzata per l'inflazione percepita. Abbiamo così suddiviso la popolazione in quartili sulla base del valore dell'indice di inflazione attesa, come mostra la figura 4.10⁴⁵.

⁴⁵ È importante notare, anche qui, che il raggruppamento, così come per l'impatto percepito, è sulla base della posizione dell'individuo all'interno della popolazione. In questo caso sono a «bassa inflazione attesa» i soggetti con indice inferiore a 0,5; a «medio-bassa inflazione attesa» quelli con indice >0,5 e fino a 0,72; hanno aspettative «medio-alte» i soggetti con indice >0,72 e fino a 0,84; ha aspettative alte chi ha valori dell'indice superiori.

La figura 4.10 indica, per le diverse categorie di soggetti, il saldo, espresso in termini di percentuale di appartenenti a una certa categoria, tra coloro che cadono nel cluster di chi prevede l'inflazione più alta (ossia con indice mediano o superiore) e coloro che si ritrovano, al contrario, tra chi la prevede più bassa (sotto la mediana). Ci attendiamo, per costruzione⁴⁶, che se una certa categoria non differisce dal campione nel suo complesso il saldo sia pari a zero: un saldo positivo indica una prevalenza di aspettative pessimistiche sull'inflazione, un saldo negativo il contrario.

Ricadono maggiormente nella «metà pessimista» della popolazione, nell'ordine, coloro che percepiscono i redditi più bassi (saldo +25,5 per cento), i residenti del Sud (+19,7 per cento) e i meno istruiti (+14,2 per cento). Saldi positivi relativamente elevati si hanno anche per i più anziani e i pensionati. Si tratta di soggetti che, per varie ragioni, hanno probabilmente subito, in molti casi, un elevato impatto e sono forse i più vulnerabili a una formazione adattiva delle aspettative.

Sul fronte opposto, i meno pessimisti risultano i grandi e i medi risparmiatori (saldi, rispettivamente, pari a -29,3 e -27,1 per cento), chi appartiene alle due fasce più elevate di reddito (-25,2 per cento fra 3 mila e 5 mila euro netti mensili e -23,3 per cento per redditi superiori), i residenti del Nord-Est e del Centro (-23 e -21,8 per cento) e i più istruiti (-20,4 per cento); anche esercenti e artigiani sono moderatamente ottimisti (-14,1 per cento).

Infine, come peraltro ci si doveva attendere, si ripropongono per l'indice considerato le correlazioni negative – già osservate a proposito delle singole domande su cui l'indice è costruito – tra pessimismo e livello di istruzione e tra pessimismo e cultura finanziaria.

Rilevare che i soggetti culturalmente e/o finanziariamente più deboli hanno aspettative diverse, ed eventualmente più pessimistiche, rispetto ai più «forti», non dovrebbe, a parere di chi scrive, stupire più di tanto. Tuttavia, questa differenza induce comportamenti diversi nella difesa dall'inflazione. Ridurre i consumi, oltre alla semplice mancanza di risorse, potrebbe indicare una percezione di diminuzione del reddito vitale, mentre usare il risparmio accumulato per mantenere il livello di consumo può essere legato alla percezione di uno shock inflazionistico di natura più transitoria. Se ci si aspetta un cambio di paradigma nell'andamento dei prezzi si potrebbe voler modificare la composizione del portafoglio, cosa che non necessariamente succede se ci si attende invece un ritorno alla normalità. Il fatto che questo tipo di scelte, e altre ancora, differiscano a seconda delle caratteristiche socio-demografiche della popolazione è certo di interesse. È il momento di indagare i comportamenti delle famiglie.

4.5. Come le famiglie si difendono dall'inflazione

La tabella 4.2 illustra le risposte delle famiglie ad alcune domande molto dirette sui comportamenti ritenuti migliori in caso di inflazione. Le risposte sono riportate sulla base del livello di istruzione, della professione, del reddito e della *financial literacy*. In caso di più risposte possibili abbiamo considerato la prima citata.

⁴⁶ Infatti, la mediana – si ricorda – è un indicatore «di posizione» tale che il 50 per cento dei soggetti cada al di sopra e il 50 per cento al di sotto.

Tabella 4.2 – Comportamenti ritenuti migliori in caso di inflazione
(valori percentuali)

	Totale 2023	Università	Media sup.	Media inf.	Elementare	Impr./Lib. prof.	Ins./Imp.	Eserc./Artig.	Pensionato	Lav. man.	Fino a 1.000 euro	1.001-2.000 euro	2.001-3.000 euro	3.001-5.000 euro	5.001 euro e oltre	Sbaglia tutte le «big three»	Una risposta esatta	Due risposte esatte	Tre risposte esatte
Quando i prezzi crescono, il denaro compra di meno, quindi bisogna accelerare i consumi prima che i prezzi aumentino ancora	10,4	10,1	9,9	11,6	8,9	8,6	9,3	8,4	10,8	11,0	12,7	10,3	10,3	11,5	6,1	20,4	12,7	7,8	6,1
Quando i prezzi crescono, è bene aumentare i risparmi precauzionalmente, perché non si sa mai	23,6	21,0	27,3	22,2	20,3	19,2	26,1	29,6	20,8	24,3	16,8	26,3	27,0	20,2	27,6	20,3	24,4	24,1	24,1
Quando tutti i prezzi crescono, bisogna mantenere i comportamenti normali, perché i prezzi diminuiranno prima o poi o perché aumenteranno i redditi	12,5	18,1	11,3	12,8	7,5	23,6	11,7	11,4	12,5	9,2	12,3	10,5	11,3	22,6	23,9	14,2	17,4	11,9	7,9
Quando c'è inflazione, se manca il denaro può essere giusto indebitarsi, perché l'inflazione riduce anche nel tempo il valore del debito	3,6	2,3	4,8	2,6	4,8	4,3	3,2	5,2	4,1	2,2	4,2	3,0	3,2	5,1	9,2	2,8	4,4	2,6	4,4
Quando c'è inflazione, si devono rivedere i consumi e tagliare quelli inessenziali, gli sprechi, in modo da restare dentro il budget	49,9	48,5	46,7	50,9	58,5	44,3	49,7	45,4	51,8	53,2	54,1	49,9	48,3	40,7	33,4	42,3	41,2	53,6	57,6
Tenere il denaro liquido in banca	32,1	23,8	28,2	37,3	41,4	17,1	33,0	31,5	34,8	38,5	44,2	39,0	28,7	18,5	23,9	51,0	35,1	33,1	21,0
Le azioni nel lungo termine	3,9	4,3	5,1	2,9	2,8	6,5	3,3	5,0	3,1	3,9	6,1	3,5	4,2	5,0	8,0	2,3	5,1	3,0	4,7
Le obbligazioni a cedola/tasso fisso	8,5	13,1	7,9	7,2	7,6	12,4	10,6	9,0	8,1	4,1	0,9	6,6	8,5	12,2	19,7	0,0	4,6	8,9	14,5
BTP Italia	3,3	6,7	2,3	2,8	2,8	4,4	2,3	1,6	3,7	3,8	1,5	1,6	4,4	4,6	8,2	1,5	1,9	3,4	5,0
Le obbligazioni a cedola/tasso variabile	2,8	4,6	3,1	2,2	0,9	0,0	3,4	0,8	2,9	3,0	1,5	2,2	2,3	4,9	6,2	2,3	1,4	2,9	4,1
Gli investimenti a scadenza brevissima (es. BOT a 3 mesi, PCT, ecc.)	6,1	5,1	6,1	6,3	7,2	6,0	5,4	7,5	4,9	8,1	0,8	3,9	9,7	8,3	1,9	2,2	7,0	5,9	7,2
Il «mattonone» (case, garage, ecc.)	30,3	28,7	31,9	29,5	29,7	33,9	30,0	30,1	31,0	24,3	32,5	28,0	30,6	32,8	26,1	32,2	34,0	28,2	28,7
Oro	9,9	8,4	11,7	9,7	6,6	10,8	8,4	9,1	9,9	12,5	11,6	11,2	8,7	12,9	4,0	7,1	7,7	11,2	11,5
Opere d'arte e altri «beni rifugio» (gioielli, orologi, ecc.)	2,1	3,6	2,7	1,3	0,0	6,8	2,9	3,7	1,4	0,7	1,0	2,3	2,0	0,8	2,0	1,5	0,8	3,0	2,3
Acquistare valute estere	0,4	1,0	0,3	0,3	0,0	2,2	0,4	0,0	0,3	0,0	0,0	0,6	0,3	0,0	0,0	0,0	0,4	0,6	0,3
Acquistare criptovalute	0,7	0,7	0,8	0,5	0,9	0,0	0,3	1,7	0,0	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,0	0,0	2,0	0,0	0,6

Prima di tutto, osserviamo che il 12 per cento del campione sembra avere una prospettiva di azione «regressiva», in contrasto con l'elemento adattivo delle aspettative rilevato nel precedente paragrafo. Per costoro i comportamenti non vanno modificati, si tratta solo di attendere il ritorno dei prezzi a livelli più bassi o un incremento dei redditi. Tale opinione raggiunge il 18 per cento tra chi ha un'istruzione universitaria e supera il 23 per cento tra gli imprenditori e i percettori dei redditi più elevati.

Nell'osservare chi, al contrario, ritiene di agire, due elementi balzano subito a un occhio, per così dire, un po' allenato. In primo luogo, notiamo come la strategia di gran lunga preferita dai nostri intervistati in caso di inflazione sia quella di tagliare il consumo «in modo da restare dentro il budget». Si tratta della prima scelta per metà del campione (49,9 per cento) e vale, sia pure con percentuali leggermente diverse, per tutte le categorie, con il minimo (che comunque riguarda un terzo circa dei soggetti) per chi ha il reddito più alto e il massimo (58,5 per cento) per chi è meno istruito, curiosamente seguito da chi ha risposto correttamente a tutte le «*big three*» dell'educazione finanziaria (57,6 per cento). È pur vero che la riduzione del consumo può ben essere una necessità se aumentano i prezzi; per chi non ha carenza di risorse, tuttavia, dovrebbe essere letta come una risposta razionale a una percepita riduzione delle risorse vitali, e accompagnarsi a un incremento del risparmio. Questo secondo tipo di impostazione è però forse catturata meglio da chi, come prima scelta, dichiara che quando i prezzi aumentano bisogna risparmiare di più: si tratta, in media, di quasi un quarto del campione (23,6 per cento), anche in questo caso con poche differenze tra le diverse categorie.

Il secondo elemento degno di nota è che le idee di anticipare i consumi e di indebitarsi – che paiono a chi scrive, tutto sommato, naturali in presenza di un fenomeno erosivo delle grandezze nominali (quali salari monetari e debiti) – sono decisamente poco apprezzate: solo circa il 10 per cento del campione ritiene che si debbano anticipare i consumi, con poche variazioni fra categorie di intervistati, se non fosse per il 20,4 per cento di chi sbaglia tutte le domande di educazione finanziaria. L'indebitamento, poi, è visto particolarmente male: è scelto come prima risposta dal 3,6 per cento del campione, per pochissime categorie supera il 5 per cento, ma sale oltre il 9 per cento per chi ha i redditi più elevati. Non ci sono tendenze chiare né in base all'istruzione né secondo l'educazione finanziaria, come se la popolazione avesse qualche difficoltà a «inquadrare» l'effetto dell'aumento dei prezzi sul valore reale dei debiti accumulati, o, comunque, come se tale aspetto non fosse considerato importante. Si noti, peraltro, che i nostri dati rivelano una quota di intervistati che pensano che l'inflazione danneggi i debitori maggiore rispetto a quella di chi ritiene che siano i creditori a subire il danno (18 per cento contro 12 per cento), mentre quasi il 60 per cento la giudicano dannosa per entrambi. Il dato non cambia neanche per chi ha un'istruzione universitaria o una più elevata competenza finanziaria. Un'ipotesi è che chi risponde a domande di questo tipo riesca raramente a fare sforzi di astrazione, e quindi l'immagine del «debitore» potrebbe essere sovrapposta a quella della famiglia che deve rimborsare un mutuo a tasso variabile, crescente a causa dell'inflazione. È un'ipotesi non incoerente con il fatto che circa quattro quinti degli intervistati, in caso di inflazione, preferirebbero un mutuo a tasso fisso.

D'altra parte, le domande di un questionario, per quanto ci si impegni nella sua costruzione, sono sempre un po' decontestualizzate; per conseguenza, raccolgono un'opinione almeno in parte «istintiva», che dipende anche da come sono interpretate dal singolo soggetto. L'anticipo dei consumi, ad esempio, può riguardare i beni di consumo immediato o quelli dure-

voli⁴⁷. A questo proposito abbiamo chiesto alle famiglie se ritenessero che nel contesto economico attuale fosse giusto pensare ad acquisti importanti di tale seconda tipologia di beni. Non abbiamo riportato i dati nella tabella, ma tale scelta è reputata ottimale solo per circa il 5 per cento del campione, ancorché i più istruiti raggiungano l'8,3 per cento, chi ha i redditi più elevati il 15,8 per cento e gli imprenditori il 20,8 per cento.

Anche sul fronte di una possibile riduzione dei consumi accompagnata da un aumento del risparmio, un fattore è costituito dalla possibilità di tutelare il risparmio stesso dall'inflazione, sicché non è irrilevante chiedere al campione quali siano gli impieghi ritenuti migliori in un contesto inflattivo. Le risposte sono riportate nella seconda parte della tabella 4.2 e, in parte, sono già state commentate (tabella 4.1 e figura 4.7 sopra), mettendo in luce come una «minoranza molto qualificata» del campione – circa il 41 per cento – fuggirebbe l'inflazione «dalla parte sbagliata», mantenendo il denaro liquido o in titoli a tasso fisso.

Va segnalato come chi fugge dalla parte giusta preferisca decisamente, nel lungo periodo, il «mattoncino» all'investimento azionario: il 30,3 per cento contro il 3,9, dunque un saldo di +26,4 per cento a favore del «mattoncino». La differenza si riduce leggermente per alcune categorie⁴⁸: troviamo il saldo più basso (+18,1 per cento) tra chi ha il reddito più alto e un trend decrescente (da +28,9 per cento a +24 per cento) con la maggiore *financial literacy*.

I titoli di debito indicizzati (inclusi i BTP Italia) sono la prima scelta per il 6,1 per cento del campione: li si sceglie in misura crescente secondo il grado di istruzione (dal 3,7 per cento di chi ha una licenza elementare all'11,3 per cento dei laureati), il reddito (dal 3 per cento al 14,4 per cento) e l'educazione finanziaria (dal 3,8 per cento al 9,1 per cento).

Gli investimenti in «beni rifugio» (oro e opere d'arte) sono prediletti dal 12 per cento del campione e più apprezzati dagli imprenditori (17,6 per cento); gli altri scostamenti sono minimi e senza trend precisi.

In sintesi, quando chiediamo «in via teorica» quali sarebbero i comportamenti migliori in presenza di inflazione, siano essi relativi agli investimenti o ai consumi, le risposte sono assai miste. Se da un lato possono dipendere da una limitata comprensione dell'inflazione, del contesto economico e degli strumenti a disposizione per affrontarlo, dall'altro la variabilità può risiedere in parte nell'aver presentato agli intervistati una situazione ipotetica, mentre, al contrario, nel concreto i comportamenti sono determinati dalle aspettative dei singoli, dalle loro disponibilità e, certo, anche dalla loro preparazione. La tabella 4.3 ne indaga alcuni.

Le prime righe si riferiscono a comportamenti di «difesa immediata»: si chiede agli intervistati se abbiano utilizzato il risparmio accumulato al fine di mantenere il livello di consumo pre-

⁴⁷ Certo il lettore potrebbe notare che le scelte dipendono anche dal livello di inflazione, sicché in contesti davvero iper-inflattivi anche i beni di consumo immediato possono diventare oggetto di una corsa agli acquisti; non si ritiene, tuttavia, che i nostri intervistati avessero motivo di riferirsi a tali tipi di contesti.

⁴⁸ Si esime, chi scrive, dal dare un'opinione su che cosa sia effettivamente meglio. Si rimanda comunque, su questo tema, a J. Óscar, K. Knoll, D. Kuvshinov, M. Schularick e A. M. Taylor, *The Rate of Return on Everything, 1870-2015*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2017-25, 2017.

cedente all'aumento dei prezzi⁴⁹. L'11,1 per cento non aveva risparmi, quota che sale al 13,6 per cento nel cluster più colpito. La necessità di utilizzare, poco o molto, i risparmi riguarda circa il 36 per cento del campione; è più bassa nel cluster a basso impatto (29,4 per cento) e raggiunge quasi la metà di quanti hanno subito, invece, l'impatto più alto (47,8 per cento).

Tabella 4.3 – La risposta delle famiglie all'inflazione*
(valori percentuali)

	Totale 2023	Cluster impatto basso	Cluster impatto medio-basso	Cluster impatto medio-alto	Cluster impatto alto	Cluster bassa inflazione attesa	Cluster medio-bassa inflazione attesa	Cluster medio-alta inflazione attesa	Cluster alta inflazione attesa
A causa dell'inflazione hanno utilizzato il risparmio per mantenere il consumo									
No	52,8	62,3	57,6	52,8	38,6	71,4	56,2	46,1	40,4
Poco	28,7	24,2	26,2	27,0	37,4	22,6	26,6	31,6	34,7
Molto	7,4	5,2	6,5	7,4	10,4	2,3	8,6	8,8	9,6
Non avevano risparmi	11,1	8,3	9,8	12,8	13,6	3,8	8,7	13,5	15,3
Non hanno rinviato spese correnti	67,3	74,8	68,3	63,5	62,3	79,3	67,3	67,1	56,6
Hanno rinviato spese correnti	32,7	25,2	31,8	36,5	37,7	20,7	32,7	32,9	43,4
Non hanno rinviato spese di investimento	79,1	84,9	78,8	75,1	77,4	84,8	76,9	82,5	73,2
Hanno rinviato spese di investimento	20,9	15,1	21,2	25,0	22,6	15,2	23,1	17,6	26,8
Non hanno acquistato immobili né intendono farlo	83,6	–	–	–	–	85,2	82,3	82,8	84,3
Hanno acquistato immobili da gennaio 2022 o intendono farlo nel biennio	16,4	–	–	–	–	14,9	17,7	17,2	15,7
Percentuale del patrimonio finanziario detenuta in forma liquida sul conto corrente									
Fino al 10 per cento	15,4	–	–	–	–	9,2	14,7	19,2	15,9
Fra il 10 e il 30 per cento	29,6	–	–	–	–	39,6	27,6	30,6	24,0
Fra il 30 e il 50 per cento	14,7	–	–	–	–	15,7	17,8	13,0	12,1
Fra il 50 e il 75 per cento	11,0	–	–	–	–	10,1	10,8	12,6	10,7
Fra il 75 e il 99 per cento	8,0	–	–	–	–	9,6	8,6	6,8	6,5
Il 100 per cento	21,3	–	–	–	–	15,7	20,5	17,8	30,9
Hanno solo esaminato mercato dei mutui	3,9	–	–	–	–	4,2	4,7	3,5	2,9
Hanno richiesto e ottenuto un mutuo	3,0	–	–	–	–	3,4	2,1	4,3	2,8
Hanno richiesto un mutuo ma non ottenuto	0,6	–	–	–	–	0,0	0,7	0,8	0,9
Hanno rinegoziato un mutuo	1,1	–	–	–	–	1,6	0,8	1,8	0,8
Non hanno esaminato, né richiesto, né rinegoziato un mutuo	91,4	–	–	–	–	90,9	91,8	89,7	92,7
Non hanno risparmiato	45,3	36,4	42,1	44,6	58,1	27,5	44,6	49,3	55,8
Hanno risparmiato senza un'intenzione precisa	33,7	41,3	38,2	32,3	23,2	51,0	31,2	29,1	25,7
Hanno risparmiato perché avevano deciso di risparmiare	21,0	22,4	19,7	23,1	18,7	21,5	24,2	21,6	18,5
A seguito dell'inflazione hanno incontrato il consulente finanziario	17,1	–	–	–	–	27,0	17,7	15,4	11,0

* Per alcuni comportamenti non è proposta la suddivisione sulla base del cluster di impatto, trattandosi di strategie relative più alle aspettative future che alla difesa dall'inflazione subita.

⁴⁹ Il *wording* preciso recita: «A seguito dell'aumento dei prezzi, Lei ha forse utilizzato i risparmi che aveva da parte?».

Un'ulteriore possibilità, di fronte a prezzi più elevati, è quella di rinunciare all'acquisto. Abbiamo considerato due spese di natura differente: le prime, per così dire, correnti (anche se diversamente necessarie), ossia le cure mediche e i viaggi e attività del tempo libero; le seconde sono invece spese di investimento, nella formazione, nell'abitazione, in un'attività economica. In media, quasi un terzo del campione (32,7 per cento) rinvia le spese correnti⁵⁰, mentre poco più di un quinto (20,9 per cento) rinuncia a investire (in beni o capitale umano). Il rinvio, tanto per le spese correnti quanto per gli investimenti, tende a crescere con l'importanza dell'impatto dell'inflazione⁵¹.

Il fatto che gli investimenti, in tempi di inflazione, siano meno rinviati appare ragionevole, soprattutto se le aspettative sui prezzi sono pessimistiche. Per contro, sia l'utilizzo del risparmio per mantenere il livello di consumo, sia il posticipo delle spese, da un lato possono essere indice di un atteso ritorno alla normalità, mentre dall'altro, soprattutto per i soggetti più deboli e per le spese correnti, possono essere un comportamento reso necessario dalla riduzione del potere d'acquisto. C'è un effetto sul fronte dell'analisi delle aspettative: vediamo che la tendenza a rinviare le spese è più elevata tra chi si attende un'inflazione più alta rispetto ai più ottimisti, dei quali il 20,7 per cento rinvia quelle correnti e il 15,2 gli investimenti, contro, rispettivamente, il 43,4 per cento e il 26,8 per cento dei più pessimisti.

Si tratta di un risultato quanto meno controintuitivo, che risulta però capovolto se, per le aspettative, consideriamo i soli due cluster intermedi: in tal caso sui consumi correnti le differenze sono minime, invece per gli investimenti si osserva una riduzione dal 23,1 per cento al 17,6 per cento di coloro che li rinviando passando da chi attende un'inflazione medio-bassa a chi la attende medio-alta. La ragione è che, confrontando i due cluster che prevedono inflazione «bassa» e inflazione «alta» (ossia quelli «estremi»), prevale l'effetto reddito, cioè l'impoverimento da inflazione, sull'effetto sostituzione, cioè il fatto che i prezzi futuri aumentano e quindi spendere oggi è relativamente meno costoso. Nelle scelte individuali si intersecano le aspettative e l'impatto subito, due dimensioni che la semplice descrizione statistica ha difficoltà a separare: nel nostro caso, bisogna considerare che il cluster del 25 per cento di quanti nutrono le aspettative più pessimistiche è composto per oltre la metà (55,2 per cento) da soggetti appartenenti a quello più colpito dall'inflazione, che, si è visto⁵², è anche quello più debole dal punto di vista economico-finanziario. La situazione si ribalta se consideriamo i più ottimisti, che sono per metà appartenenti al cluster meno colpito, mentre la composizione è più equilibrata nei gruppi intermedi. Questa polarizzazione produce, sui gruppi estremi, alcuni risultati apparentemente controintuitivi.

La seconda parte della tabella è relativa alle scelte più orientate al lungo periodo. Partendo dal fondo, troviamo la scelta di risparmio e vediamo che la capacità di accantonare è evidentemente influenzata dall'impatto dell'inflazione: in media, circa il 55 per cento degli intervistati è riuscito a mettere da parte qualcosa, quota che arriva al 63,6 per cento tra coloro che hanno subito il minor impatto dell'inflazione e scende fino al 41,9 per cento per il cluster a più

⁵⁰ Il dato si riferisce a chi ha rinviato quelle necessarie, quelle voluttuarie o entrambe. È ovvio, e auspicabile, che le spese mediche subiscano meno rinvii: in particolare, il 16 per cento le ha rinviate, contro il 28,5 per cento che ha rinviato viaggi e attività del tempo libero.

⁵¹ Fatta salva la riduzione dal 25 per cento al 22,6 per cento degli investimenti passando dal cluster medio-alto a quello alto: può essere certamente un'oscillazione statistica, o può dipendere, in parte, dalla polarizzazione degli imprenditori sui due estremi (si veda la figura 4.6 sopra).

⁵² Ma si studia anche al primo anno di Economia.

alto impatto. I non risparmiatori, inoltre, aumentano con il pessimismo sull'inflazione futura, e anche in questo caso sembra prevalere l'effetto reddito più forte nei cluster più pessimisti.

I soggetti che a partire dal gennaio 2022 hanno richiesto o rinegoziato un mutuo sono solo il 4,7 per cento del campione. È il terzo dato più alto negli ultimi 12 anni, ma le differenze non sono di grande entità⁵³. In presenza di attese inflazionistiche ci saremmo forse aspettati un maggiore ricorso all'indebitamento (quanto meno in termini di domanda di credito). Vediamo, comunque, che i dati, pur su percentuali relativamente basse, non sono in contraddizione con un legame positivo tra aspettative di inflazione e ricorso al debito: confrontando i due cluster centrali in termini di inflazione attesa⁵⁴, infatti, coloro che hanno richiesto un mutuo passano dal 2,8 per cento degli ottimisti al 5,1 per cento dei pessimisti; chi lo ha rinegoziato sale dallo 0,8 per cento all'1,8 per cento.

Una considerazione di qualche interesse riguarda la quota del patrimonio finanziario detenuta in forma liquida: può sorprendere, e forse anche preoccupare, che in presenza di inflazione oltre un quinto della popolazione (21,3 per cento) detenga la totalità delle sue finanze in tale forma, e che poco meno del 30 per cento sia liquido per oltre i tre quarti del suo patrimonio finanziario.

Non dobbiamo dimenticare, tuttavia, che valori di liquidità molto elevati in termini percentuali corrispondono spesso a patrimoni esigui, detenuti in gran parte sul conto corrente perché servono, appunto, a far fronte alle spese correnti; d'altra parte, l'11,6 per cento del campione dichiara di non avere un patrimonio sufficiente di investimenti finanziari da proteggere.

Se, peraltro, esaminiamo le aspettative di inflazione escludendo dal conteggio chi lascia tutto in forma liquida⁵⁵, notiamo che chi ha oltre il 75 per cento in tale forma scende dall'11 al 9 per cento con l'aumentare dell'inflazione attesa, mentre chi è liquido per meno di un decimo del suo patrimonio finanziario sale dall'11 al 23 per cento. Le composizioni di portafoglio intermedie non hanno un chiaro andamento, fatta salva la differenza tra i due cluster estremi per chi detiene liquido fra il 10 e il 30 per cento del proprio patrimonio finanziario: sono il 47 per cento tra i più ottimisti, mentre per i più pessimisti la quota scende al 35 per cento⁵⁶.

Un'ultima considerazione è relativa al curioso declino del ricorso al consulente finanziario o bancario con il peggiorare delle aspettative di inflazione (ultima riga della tabella). Anche in questo caso si tratta di un effetto di composizione dei cluster, che vede tra i più pessimisti una prevalenza di soggetti deboli dal punto di vista finanziario. Se, infatti, esaminiamo lo stesso dato in base al reddito, il ricorso al consulente è crescente fra il 3,2 per cento di chi ha

⁵³ La quota è stata superiore nel 2018 (4,9 per cento), nel 2013 (6 per cento) e nel 2012 (5,9 per cento); negli altri anni ha superato comunque il 3 per cento, con l'eccezione del 2014 (2,6 per cento).

⁵⁴ Tralasciamo i cluster estremi per i motivi già citati.

⁵⁵ I valori sono ottenuti dalle percentuali della tabella escludendo chi lascia liquido il 100 per cento. L'operazione è semplice, poiché le colonne sommano a 100 e si riferiscono ciascuna alla stessa popolazione. Basta dunque dividere la percentuale riportata in tabella per la somma delle altre, esclusa quella dei soggetti totalmente liquidi.

⁵⁶ Presumibilmente, questi soggetti si spostano verso il gruppo che detiene in forma liquida meno del 10 per cento. Infatti, il 58 per cento dei soggetti, sia nel primo sia nel quarto cluster, tengono liquido da zero fino al 30 per cento del patrimonio finanziario (sono, appunto, l'11 + il 47 per cento tra gli ottimisti e il 23 + il 35 per cento tra i pessimisti).

un reddito inferiore o pari a 1.000 euro netti mensili e il 44,6 per cento della fascia di reddito più elevata (oltre 5.000 euro netti mensili); probabilmente molti, tra i più pessimisti, non hanno un portafoglio di investimenti sufficiente⁵⁷. Tuttavia, le scelte sulla composizione del portafoglio sono oggetto di un altro capitolo di questa *Indagine*, al quale volentieri rimandiamo il lettore.

4.6. Il ritorno alla normalità e la necessità di educazione finanziaria

Dopo il crollo pandemico, a una ripresa della domanda più rapida del previsto si è aggiunto un incremento di domanda pubblica, mentre dal lato dell'offerta le imprese hanno incontrato difficoltà ad adeguarsi sia per la riduzione della capacità produttiva causata dalla pandemia, sia per i problemi delle catene di fornitura di materie prime, componenti ed energia. Nel frattempo, la guerra si è riaffacciata alle porte dell'Europa e i prezzi dell'energia hanno subito un nuovo balzo in avanti. Così, l'inflazione è ritornata dopo una prolungata assenza e ha ripreso il suo posto nelle decisioni di investimento, consumo e risparmio, nonché nelle aspettative di famiglie e imprese.

In questo capitolo abbiamo indagato, in primo luogo, la comprensione del fenomeno inflazionistico da parte delle famiglie. Ci siamo quindi chiesti quali fossero i cluster che hanno percepito un più elevato livello di inflazione e quali nutrissero aspettative più o meno pessimistiche per il futuro. Infine, abbiamo cercato di capire come le famiglie hanno reagito lungo le diverse dimensioni della scelta economica: il consumo, il risparmio, l'indebitamento, l'investimento.

Per quanto riguarda la comprensione dell'inflazione, è risultato che meno della metà di chi prende le decisioni nelle famiglie italiane, secondo il nostro campione, è in grado di darne una definizione corretta, un numero non trascurabile la confonde con il livello dei prezzi, qualcuno con il deprezzamento della valuta, qualcuno con lo scostamento dal target della Banca Centrale Europea. Inoltre, la cultura finanziaria non migliora la situazione in modo radicale, né lo fanno le variabili, come la formazione o l'esperienza, che a tale cultura sono legate.

Una protezione da scelte errate viene trovata da chi si affida alla banca o al promotore finanziario, che, benché non abbiano grande impatto sulla capacità di definire correttamente l'inflazione, sembrano rappresentare un elemento di sicurezza, indirizzando le scelte dei decisori verso strumenti che garantiscono una maggiore tutela.

Sul fronte dell'impatto dell'inflazione su diversi gruppi di famiglie, abbiamo posto ai nostri intervistati tre domande: 1) quale fosse l'aumento percepito del carrello della spesa nel suo complesso; 2) quali fossero i beni maggiormente colpiti dall'aumento dei prezzi; 3) il tempo stimato per recuperare la perdita di potere d'acquisto subita a causa dell'inflazione. Abbiamo

⁵⁷ In effetti in tale condizione, secondo i nostri dati, sono oltre il 61 per cento dei pessimisti (contro meno del 37 per cento del campione nel suo complesso), oltre a circa un quarto di essi che ritiene che non ci sia modo di difendersi dall'inflazione (contro circa il 16 per cento del campione nel suo complesso).

combinato le risposte utilizzando la tecnica dell'analisi dei componenti principali, al fine di ottenere una sola variabile di impatto. La variabile così ottenuta è stata standardizzata e poi trasformata in un «indice di impatto» compreso tra zero (impatto minimo) e uno (impatto massimo). È stato così possibile individuare le famiglie più o meno colpite considerando il valore di tale indice. In particolare, sulla base di una ripartizione per quartili dell'indice sono stati creati quattro cluster: le famiglie a «impatto basso», quelle a «impatto medio-basso», quelle a «impatto medio-alto» e quelle a «impatto alto».

Ci sembra che l'esito forse più immediato della nostra veloce analisi di *cluster* abbia mostrato un volto inevitabilmente triste e banale dell'inflazione. Essa ha colpito maggiormente coloro il cui paniere di consumo è costituito in prevalenza dai beni più rincarati, che sono poi quelli necessari, come gli alimentari o gli energetici. Si tratta della quota più importante, se non unica, della spesa di chi ha abitudini di consumo più «semplici» e centrate più sui beni che sui servizi, abitudini che spesso appartengono alle fasce finanziariamente fragili e che hanno difficoltà a risparmiare.

D'altra parte, non basta indagare l'impatto dell'inflazione sulle famiglie. L'analisi del loro comportamento è legata alle loro aspettative; ci siamo pertanto chiesti quali siano, come si formano e quale sia l'esito sui comportamenti. Così, abbiamo rivolto ai nostri intervistati tre differenti domande: la prima riferita all'aspettativa sul tasso di inflazione nel prossimo triennio; la seconda riferita all'andamento dei prezzi negli immediati 12-18 mesi; la terza riferita all'andamento del costo del carrello della spesa nel prossimo anno rispetto a quello di quest'anno.

Se assumiamo che le previsioni pubblicate dalla Banca d'Italia riflettano aspettative «razionali», ossia formulate utilizzando un modello in qualche modo adeguato del funzionamento dell'economia, i nostri intervistati appaiono alquanto pessimisti: non sembra azzardata l'ipotesi che ci sia una componente «adattiva» nelle loro aspettative, tale da portarli a stimare un'inflazione futura tanto più alta quanto più alto è stato l'impatto di quella presente. Tale componente è mitigata dal maggior livello d'istruzione, dalla migliore preparazione finanziaria, nonché dall'esperienza nelle decisioni economiche.

Anche per le aspettative di inflazione abbiamo costruito, utilizzando una metodologia simile a quella impiegata per l'indice di impatto, un indice complessivo con valori tra zero e uno, corrispondenti ad aspettative da meno a più pessimistiche. Abbiamo quindi riprodotto per le aspettative la divisione in cluster.

Ricadono maggiormente nella «metà pessimista» della popolazione i soggetti che, per varie ragioni, hanno subito un elevato impatto e sono forse i più vulnerabili a una formazione adattiva delle aspettative. Sul fronte opposto, i meno pessimisti risultano i grandi e i medi risparmiatori e chi appartiene alle due fasce più elevate di reddito. Esiste inoltre una correlazione negativa tra pessimismo e livello d'istruzione e tra pessimismo e cultura finanziaria.

Abbiamo allora indagato l'impatto di una tale differenziazione sui comportamenti di difesa dall'inflazione: prima abbiamo chiesto ai nostri intervistati quali fossero i comportamenti ritenuti ottimali, successivamente quali effettivamente avessero adottato.

Dal primo punto di vista, una minoranza di soggetti sembra avere una prospettiva di azione «regressiva», in contrasto con l'elemento adattivo delle aspettative sopra rilevato. Per costo-

ro i comportamenti non vanno modificati, si tratta solo di attendere il ritorno dei prezzi a livelli più bassi o un incremento dei redditi. L'atteggiamento è più diffuso tra di chi ha un'istruzione universitaria, tra gli imprenditori e tra chi ha i redditi più elevati.

Tra chi ritiene di agire, invece, la strategia di gran lunga preferita dai nostri intervistati in caso di inflazione è quella di tagliare il consumo «in modo da restare dentro il budget». Quasi un quarto del campione dichiara che quando i prezzi aumentano bisogna risparmiare di più, mentre le idee di anticipare i consumi e di indebitarsi sono decisamente poco apprezzate, come se la popolazione avesse qualche difficoltà a «inquadrare» l'effetto dell'aumento dei prezzi sul valore reale dei debiti accumulati, o, comunque, come se tale aspetto non fosse considerato importante.

In sintesi, quando chiediamo «in via teorica» quali sarebbero i comportamenti migliori in presenza di inflazione, siano essi relativi agli investimenti o ai consumi, le risposte sono assai miste. Se da un lato possono dipendere da una limitata comprensione dell'inflazione, del contesto economico e degli strumenti a disposizione per affrontarlo, dall'altro la variabilità può risiedere in parte nell'aver presentato agli intervistati una situazione ipotetica, mentre, al contrario, nel concreto i comportamenti sono determinati dalle aspettative dei singoli, dalle loro disponibilità e, certo, anche dalla loro preparazione.

Sul fronte dei comportamenti effettivi, risulta una certa diffusione sia dell'utilizzo del risparmio per mantenere il livello di consumo, sia del posticipo delle spese. Da un lato, tali comportamenti possono essere indice di un atteso ritorno alla normalità; dall'altro, soprattutto per i soggetti più deboli e per le spese correnti, possono essere resi necessari dalla riduzione del potere d'acquisto.

La capacità di risparmio si riduce con l'impatto dell'inflazione, e i non risparmiatori aumentano anche con il pessimismo sull'inflazione futura.

In presenza di attese inflazionistiche ci saremmo forse aspettati un maggiore ricorso all'indebitamento. Rileviamo, comunque, che i dati, pur su percentuali relativamente basse, non sono in contraddizione con un legame positivo tra aspettative di inflazione e ricorso al debito.

Molti, tra i più pessimisti, non hanno un portafoglio di investimenti sufficiente per pensare di ri-ottimizzarlo in funzione di difesa contro l'inflazione, e poco meno del 30 per cento del nostro campione detiene in forma liquida oltre i tre quarti del suo patrimonio finanziario. D'altra parte, una relazione negativa tra liquidità e inflazione è ristabilita se si escludono i soggetti presumibilmente più deboli.

Stando alle previsioni delle banche centrali, il quadro macroeconomico sembra orientato, nel corso di un biennio, a ritrovare una relativa stabilità dei prezzi. Il fatto che i pessimisti probabilmente si sbagliano è certamente una buona notizia.

Il ritorno dell'inflazione, auspicabilmente temporaneo, è stato, tutto sommato, ben tollerato dalle famiglie italiane, che in gran parte sono riuscite, attingendo ai risparmi o accantonando di meno, ma senza indebitarsi, a mantenere i livelli di consumo. Del resto, la distribuzione delle aspettative sull'andamento dei prezzi ha risentito dell'impatto dell'inflazione molto spesso in modo adattivo, facendo emergere un cospicuo cluster di pessimisti, anche se solo una

percentuale limitata di questi è riuscita a mettere in atto strategie di medio periodo (anticipo degli investimenti o degli acquisti di beni durevoli, ricorso all'indebitamento, ecc.).

Infine, i dati non sembrano in contrasto con l'ipotesi che la lunga assenza di un'inflazione chiaramente percepibile abbia «disabituato» le famiglie a considerarla tra i fattori rilevanti delle proprie scelte, e, unita alla scarsa cultura finanziaria, in qualche modo le abbia rese più inclini alla sostituzione delle corrette definizioni e interpretazioni con costruzioni alquanto *naïf*. Questo può essere fonte di una certa preoccupazione e conferma la forte esigenza di un impegno sul fronte dell'informazione, della cultura e della formazione economiche e finanziarie.

Conclusioni • L'inattesa normalità del futuro

1. Studiare l'impatto dell'inflazione

Già verso la fine del 2021 la ripresa post-pandemica aveva messo in evidenza difficoltà nelle catene di fornitura che si erano riflesse in un aumento generalizzato dei prezzi. L'inizio delle operazioni militari in Ucraina a partire dal febbraio 2022 ha esacerbato questa situazione, aggiungendo le condizioni ideali per un'inflazione da scarsità di materie prime energetiche, particolarmente severa in Europa. Negli Stati Uniti, le condizioni di indipendenza energetica hanno reso moderata la componente esogena dell'inflazione, che tuttavia si è risolledata in forma di inflazione endogena, per effetto del vigore della ripresa, largamente sostenuta fiscalmente e monetariamente, oltre che per la rarefazione delle forze di lavoro effettive rispetto alle potenziali, probabilmente per ragioni di cambiamento delle preferenze delle persone in tema di impiego del tempo. In definitiva, l'inflazione generalizzata è esplosa nel 2022 e le misure di contenimento messe in atto dalle banche centrali, per quanto efficaci, sono riuscite a invertire la tendenza solo verso l'inizio del 2023. In ogni caso, pure in queste condizioni, è difficile che l'inflazione, nel frattempo a doppia cifra in Italia, ritorni al 2 per cento del target ufficiale in un anno. In media, nel 2023, potrebbe restare compresa tra il 5 e il 6 per cento.

L'inflazione è equivalente a un'imposta che colpisce i patrimoni in ragione della loro liquidità, che colpisce i redditi in ragione della loro variabilità. È un fenomeno che normalmente aumenta i divari di reddito e ricchezza reale. Essa comporta altresì cambiamenti sia nella sostenibilità degli investimenti delle famiglie nelle case (per via della diversa sostenibilità dei mutui), sia nelle strategie di investimento.

Gli italiani non sono più abituati all'inflazione, né come risparmiatori né come investitori: era il 1981 quando il nostro Paese ha eliminato l'obbligo della Banca d'Italia di finanziare il Tesoro, ed era il 1985 quando ha deindicizzato l'economia, in particolare gli stipendi, in modo che una fiammata inflazionistica, magari esogena, non finisse per alimentare una spirale endogena. Alla disinflazione ha poi concorso non poco lo standard monetario, passando dalla lira all'euro, con il cambio divenuto più forte, e a tutto ciò si sono aggiunte la spinta della globalizzazione, con il basso costo del lavoro dei Paesi emergenti, e anche le crisi economiche.

Per questa ragione, se pure l'attesa è che l'inflazione torni sotto controllo entro 24 mesi, abbiamo ritenuto importante analizzare come essa abbia impattato sui comportamenti dei risparmiatori, quali effetti abbia avuto sui redditi, sui consumi, sulla liquidità, sugli obiettivi degli investimenti, sulle scelte concrete di investimento e di indebitamento; verificare l'impatto differenziato tra le diverse categorie di risparmiatori; capire quali gruppi abbiano tenuto i comportamenti più efficienti dal punto di vista della protezione del reddito e del patrimonio. Abbiamo anche voluto verificare se i comportamenti più o meno adeguati siano stati correlati o no al grado di educazione finanziaria rivelato dalle risposte al questionario, nonché come tutti questi aspetti siano stati influenzati non solo dall'inflazione subita, ma anche da quella attesa.

Si tratta di obiettivi che hanno richiesto qualche innovazione rispetto all'assetto tradizionale di questo lavoro. L'inflazione riguarda tutti, sicché, invece di avere un campionamento specifico per indagarla, abbiamo aumentato di circa il 30 per cento la numerosità del campione ge-

nerale. Abbiamo poi modificato il questionario, e, senza intaccare l'ossatura che costituisce la base delle nostre serie storiche, abbiamo privilegiato le domande sulle sezioni impattanti i comportamenti in tempi di inflazione (ad esempio, quelle sull'educazione finanziaria). Abbiamo inoltre aggiornato le altre domande per introdurre l'argomento «inflazione» e, infine, abbiamo individuato un numero di domande speciali – da rivolgere a tutti – sul comportamento correlato a questo fenomeno, sul suo impatto e sulle aspettative.

L'elaborazione delle risposte non ha riguardato solo il consueto «spaccato» dei risparmiatori, ma, sulla base dei microdati, abbiamo creato specifici gruppi relativi all'impatto e alle aspettative di inflazione, analizzandone quindi le caratteristiche. Un lavoro di aggiornamento, nel complesso, non semplicissimo, che però ci ha regalato interessanti prospettive di osservazione.

2. Economia, reddito e risparmio: non è stato un terremoto

Ben il 95 per cento delle famiglie dichiara di essere finanziariamente indipendente, in aumento rispetto al 93 per cento del campionamento precedente, a conferma che, nonostante lo scenario di prospettive negative a livello internazionale, l'autonomia reddituale si mantiene stabile. Tuttavia, probabilmente a causa dell'impatto inflattivo, l'affermazione che il reddito sia più che sufficiente a mantenere un tenore di vita accettabile, sia al presente che al momento della pensione, si riduce sensibilmente rispetto al passato. Nel caso del reddito corrente, tale percezione cala dal 68 per cento dell'anno scorso al 60 per cento del 2023, mentre per ciò che riguarda il reddito pensionistico si riduce drasticamente dal 53 per cento del 2022 al 40 per cento di quest'anno.

I giovani sono più preoccupati della media, su entrambi i fronti; i laureati sono più ottimisti rispetto agli altri. Anche la differenza di genere è piuttosto significativa, con gli uomini più sicuri e le donne più preoccupate sia sul presente che sul futuro.

Il risparmio è un dato genetico delle famiglie italiane, così la quota delle famiglie che riescono a risparmiare si mantiene sui valori massimi del pre-pandemia, raggiungendo il 55 per cento del totale. Anche le asimmetrie, però, si ripresentano: risparmia l'80 per cento dei laureati, il 75 per cento dei più benestanti, il 59 per cento di chi ha una casa di proprietà. Nel 2023 le famiglie hanno in media risparmiato il 12,6 per cento del loro reddito, eguagliando il livello pre-pandemia; ma solo un quinto ha in mente uno scopo preciso, più di un terzo lo fa per ragioni puramente precauzionali.

Preoccupa il numero di famiglie in condizioni di fragilità finanziaria: a fronte di una spesa imprevista di soli 5.000 euro, soltanto il 37 per cento degli intervistati ha una disponibilità immediata per sostenerla, mentre tutti gli altri devono ricorrere a un aiuto familiare o degli amici (25 per cento), a un prestito bancario (24 per cento), ad altre soluzioni meno immediate.

Infine, merita ricordare quali siano le aspettative sul futuro in un periodo così critico come l'attuale, con le famiglie impaurite dalle varie crisi internazionali e dall'inflazione nazionale, quest'ultima ben visibile nel maggior costo dei prodotti primari. Il futuro a 12-18 mesi ha un saldo negativo tra gli ottimisti e i pessimisti su variabili sia microeconomiche (reddito, con-

sumi, risparmio, imposte della famiglia), sia macroeconomiche (l'economia italiana) o geopolitiche (la situazione internazionale).

È vero che ci si attende una stabilità nelle entrate familiari, ma questo a fronte di un aumento di spesa per i consumi e per le imposte; implicitamente, dunque, un calo dei futuri risparmi.

3. Investitori: la metamorfosi incompiuta

Le famiglie non solo non vedevano un'inflazione vera più o meno dalla fine degli anni Ottanta, nel tempo si sono anche abituate a tassi di interesse reali negativi: una situazione assai peculiare che dopo lunghi anni è stata percepita come «normale». Ora il ritorno alla vera normalità, ossia a tassi di interesse e di inflazione un poco più sostenuti, è percepito come un cambiamento inatteso. Di tale situazione in molti non ricordano neanche l'esperienza, magari perché erano troppo giovani, sicché, di fronte alla metamorfosi delle preferenze richiesta dalla ritrovata normalità, le convinzioni maturate in un periodo eccezionale sono andate in crisi e tanti sono rimasti a metà del guado.

Al primo posto per chi investe rimane la sicurezza; al secondo la liquidità dell'investimento, e questo è un risultato coerente con il nuovo ambiente di investimento inflazionistico; al terzo posto, però, c'è il rendimento a 5 anni, e questo è un po' meno coerente con l'inflazione, anche perché all'ultimo posto (dal penultimo) si ferma il rendimento a 1 anno. I risparmiatori continuano ad allungare il loro orizzonte; è come se l'arrivo dell'inflazione e il rialzo dei tassi di interesse fossero stati percepiti come un fenomeno temporaneo e transitorio. Così transitorio da non meritare alcuna metamorfosi: i comportamenti potrebbero non cambiare molto, si potrebbe semplicemente aspettare che cambi nuovamente il contesto.

Abbinare gli strumenti ai bisogni e all'orizzonte temporale è un'attività che si complica con il ritorno del rischio di variazione dei tassi quando si allungano gli orizzonti. Il rendimento del portafoglio medio *benchmark* ha subito una flessione nel 2022 pari a -11,6 per cento, con una profonda accelerazione nella parte finale dell'anno. Con il ritorno alla neutralità della politica monetaria e il rallentamento ciclico della guerra, i rendimenti sia azionari (che hanno scontato una recessione attesa e non verificatasi), sia obbligazionari si sono rivolti verso il basso, ritracciando in modo amplificato la crescita dei due anni precedenti, tanto che, per intensità di caduta, il 2022 è stato il peggior anno per le obbligazioni dal 1926. Tuttavia, nel 2023, a metà novembre, il portafoglio medio ha fatto registrare un rendimento in linea (6,1 per cento) con la variazione attesa dei prezzi al consumo, stabilizzando il valore reale della ricchezza finanziaria degli italiani.

Sul fronte delle obbligazioni sono tornati rendimenti interessanti: secondo i nostri calcoli, proprio le obbligazioni hanno assorbito parte della disaffezione verso il risparmio gestito, una asset class fortunata degli anni della ZIRP europea; la quota di ricchezza finanziaria investita in obbligazioni è risalita dal 23 al 28 per cento.

La Borsa è rimasta per i piccoli risparmiatori italiani un «terreno da dissodare», sebbene nel 2023 una scossa ci sia stata: si è riproposto, a chi sa qualcosa delle azioni (circa uno su tre), il tema della protezione dall'inflazione attraverso l'investimento azionario. È un tema spinoso,

ma è possibile che investimenti azionari selezionati (società che fronteggiano una domanda rigida rispetto al prezzo, società energetiche, ecc.) possano tutelare dall'inflazione: in ogni caso, gli acquisti netti non si sono particolarmente mossi, anche se potrebbe capitare. In definitiva, l'anno orribile dei mercati, il 2022, non ha desertificato quelli più rischiosi, come la Borsa, che anzi la metamorfosi dovrebbe portare a riconsiderare, anche in funzione di obiettivi di investimento di lungo termine più complessi e ambiziosi. È un processo, però, che è radicato oggi in una comunità di investitori consapevoli che non supera annualmente il ventesimo del campione.

Si è detto che nel 2023 il risparmio gestito è «inciampato»: per la prima volta dalla crisi del 2009, è andata in rosso la raccolta netta annualizzata. Le fuoriuscite sono concentrate ampiamente nelle gestioni di tipo obbligazionario a causa dell'«effetto mercato» e delle condizioni di emissione delle nuove obbligazioni, che hanno convinto molti risparmiatori a tornare a investire direttamente in regime di risparmio amministrato. Diciamo che si è trattato di uno scossone dopo un decennio d'oro, non di una caduta; ma è bene essere consapevoli che la crescita delle competenze finanziarie determinerà, con il tempo, una clientela più esigente. È un processo inevitabile, peraltro sano per le famiglie così come per l'industria del denaro gestito.

Gli investimenti alternativi sono stati, nello stesso decennio d'oro del risparmio gestito, una diversa risposta, meno strutturata, alla domanda di aumentare il rendimento dei portafogli. Abbiamo chiesto agli intervistati l'interesse a sottoscrivere tali forme di investimento: i metalli preziosi raccolgono la quota maggiore di interessati. Né sorprende la corsa dei prezzi dell'oro degli ultimi anni, giacché forse non è il miglior bene di rifugio, ma non ha quasi mai deluso nel lungo periodo: nonostante il ritorno a una politica monetaria di rialzo dei tassi, non è sceso di quotazione e non scende nell'interesse dei risparmiatori. Ci sono poi gli investimenti etici ed ESG, mentre il mondo delle criptovalute si afferma al quarto posto (dopo gli investimenti in arte e antiquariato): il loro rischio intrinseco non sembra impensierire in particolare i più giovani del campione, i risparmiatori con redditi elevati e quelli con alti livelli di istruzione.

L'interesse per l'investimento alternativo nelle start-up ha ritrovato smalto; nella fascia di età 25-34 anni, le start-up stanno nel cuore e nel cervello del 15,9 per cento del campione. Buono anche l'interesse degli imprenditori.

Un elemento degno di nota – e forse un po' preoccupante – è che, nonostante la fine della «pioggia di liquidità» e il rialzo dei prezzi, la quota di ricchezza dichiarata dai nostri intervistati come detenuta in forma liquida abbia toccato il 48 per cento, superiore al 44 per cento nel 2022: di fronte all'inflazione, vengono lasciati i soldi sul conto corrente. Il paradosso è che la liquidità è vista da troppi come un bene difensivo, come l'oro; non solo, ma l'oro come investimento alternativo attrae l'interesse del 23,2 per cento del campione, la liquidità è invece considerata difensiva dal 34 per cento.

È come se i risparmiatori dicessero alla propria banca: «Non ho voglia di rischiare a investire e/o non so come farlo. Tengo i soldi sul conto corrente, la banca li investa per farmi partecipare all'interesse che incassa». Si tratta, purtroppo, di un comportamento dannoso, giacché remunerare la liquidità in conto corrente ne incentiva la detenzione di un volume inefficiente, che inoltre è una minaccia per l'inflazione endogena. La scelta razionale è affrontare il rischio

di investimento, fosse pure come male minore. Tuttavia, l'apprendimento delle strategie ottimali dalla pura pratica può richiedere molto tempo, e quindi costare molto, mentre potrebbe essere accelerato da una migliore – ma, ahinoi, a ora mancante – alfabetizzazione finanziaria formale.

Il lato passivo dei bilanci di famiglia è quasi sempre legato a investimenti o all'acquisto di beni durevoli: non c'è nel DNA della famiglia italiana l'abitudine a indebitarsi per i consumi correnti. In effetti, sul fronte dei mutui, il mercato galleggia sopra le aspettative: i mutui immobiliari sono sostenuti dal ritorno della casa tra le potenziali preferenze di investimento, giacché le case hanno riscosso interesse come beni rifugio. Inoltre, due mutui su tre sono immunizzati dall'aumento dei tassi base sull'euro, anche se stimiamo che esistano tra 0,4 e 0,5 milioni di mutui ancora vulnerabili.

Si ha anche una ripresa del credito al consumo nel 2022 che prosegue nel 2023, a recuperare i consumi importanti che la pandemia aveva congelato. Rispetto a dieci anni fa, però, non c'è paragone: il credito al consumo si trasforma, ma quasi mai «sfonda», per la ragione culturale già ricordata che gli italiani tendono a risparmiare e s'indebitano il meno possibile, salvo che per le case, che costituiscono ancora la base dell'accumulazione della loro piccola ricchezza privata.

D'altra parte, la crisi è la terza causa di sottoscrizione di un prestito: la quota di chi vi ricorre è del 13,4 per cento, superiore al 9,1 per cento del 2022. È questo uno dei pochi indizi che sono offerti da questa *Indagine* nel determinare una potenziale area di disagio da inflazione e da crisi, che appunto costringe il 4,3 per cento delle famiglie in più a rivolgersi ai prestiti al consumo non per rateizzare un bene durevole, ma per soccorrere un'urgenza.

4. La casa, la previdenza e i rischi nell'epoca dell'inflazione

In condizioni di alta inflazione, si è notato, secondo il nostro campione il «mattoncino» continua a essere l'investimento migliore: così è per un intervistato su quattro, staccando di ben 17 punti percentuali la seconda scelta (l'oro).

La ricchezza immobiliare degli italiani è in effetti rilevante: i nostri intervistati hanno provato a stimare il potenziale valore di vendita della loro casa e dalle loro risposte abbiamo un valore mediano di circa 191 mila euro per famiglia. Sempre dai nostri dati, emerge che il 78 per cento ha una casa di proprietà. Facendo qualche calcolo, abbiamo stimato una ricchezza immobiliare a ridosso dei 4.000 miliardi di euro solo considerando la prima casa: oltre il doppio del PIL.

Peraltro, dopo un lungo periodo di declino, dall'estate del 2020 sono tornate a crescere le quotazioni immobiliari e la tendenza viene confermata anche nei primi mesi del 2023, benché la dinamica non tenga il passo dell'andamento generale dei prezzi. Non dimentichiamo, però, che gli immobili sono un asset e non una merce: abbinano, cioè, alla componente di *capital gain* una componente di rendita che può essere in parte indicizzata. In effetti, il canone medio di locazione è in crescita da almeno otto anni, passando da circa 9 euro/m² nel 2015 a oltre 12 euro/m² nel 2023.

Si tratta di un mercato immobiliare sostanzialmente in salute, per ora, ma con maggiori difficoltà di accesso: l'incremento dei tassi, ovviamente, penalizza i più giovani, che dal 2018 sono sempre meno proprietari di immobili e che fronteggiano anche affitti crescenti. Bisogna indebitarsi più a lungo e di più per acquistare un immobile di minor valore: degli intervistati che hanno acceso un mutuo nel 2022, circa il 70 per cento l'ha sottoscritto per una durata oltre i 16 anni, mentre la quota di coloro che hanno scelto una durata oltre i 20 anni passa da circa il 31 per cento per i sottoscrittori nel 2021 a circa il 45 per cento nel 2022. La rata dei mutui in corso costituisce, per il 24 per cento dei nostri intervistati, circa un quinto delle entrate nette annuali della famiglia, per il 27 per cento più di un quinto e per l'8,2 per cento è alla soglia critica di un terzo.

Qualche volta si dimentica, peraltro, che – oltre che dalla casa e dalla ricchezza finanziaria – una parte non trascurabile della ricchezza degli italiani è costituita dalla promessa previdenziale, in gran parte pubblica: il nostro sistema pensionistico pubblico, è noto, non accumula fondi, ma chi vi contribuisce accumula pur sempre il diritto a una rendita.

L'Italia vive un «inverno demografico» che mina la capacità del sistema pensionistico di erogare pensioni adeguate. Abbiamo già citato le aspettative poco incoraggianti che i nostri intervistati nutrono per il futuro; pur non volendo semplificare troppo il problema, queste non sembrano deporre a favore di un'inversione nel trend discendente delle nascite, che in ogni caso avrebbe effetti solo nel lungo periodo. Gli italiani, tuttavia, sono consapevoli del problema: a differenza della cultura finanziaria, bisogna riconoscere loro una buona cultura previdenziale di base.

Fra gli intervistati, quasi tutti conoscono la natura del finanziamento a ripartizione del nostro sistema pensionistico, indipendentemente da genere, età, area geografica o livello di istruzione. Circa il 45 per cento di essi ritiene che la pensione dovrebbe basarsi sull'applicazione di un sistema contributivo che tenga conto anche dell'età di pensionamento: accettano, dunque, implicitamente che per avere pensioni adeguate bisognerà lavorare di più. Magari anche sottoscrivere una pensione integrativa, la quale però ancora non riesce a decollare (appena il 15,6 per cento potrà contare su un'integrazione privata), probabilmente per mancanza di risorse, visto che solo chi dispone di redditi elevati riesce effettivamente a mettere in atto una gestione della ricchezza efficace contro i rischi e durante la terza età. Ai giovani questa possibilità sembra preclusa, sebbene, rispetto agli anni precedenti, aumenti leggermente la loro partecipazione a forme di welfare aziendale. Non sembrano invece esistere differenze sostanziali tra uomini e donne.

In buona sostanza, il «rischio di longevità» non preoccupa molto i nostri intervistati, anche se pochi hanno una pensione integrativa; altri rischi li preoccupano e, ahinoi, tanto la presente *Indagine* quanto le precedenti documentano una scarsa cultura assicurativa, anche laddove tali rischi potrebbero essere coperti in modo più o meno ottimale.

La maggior parte del campione non possiede un'assicurazione per coprire spese mediche (86 per cento) né un'assicurazione sulla vita (68,1 per cento): una strana contraddizione tutta italiana, che vede da un lato un'elevata avversione al rischio, dall'altro una difficoltà ad assicurarsi. Per zona geografica, la propensione ad assicurarsi risulta maggiore al Nord-Ovest e fra i soggetti sopra i 35 anni, mentre i giovani sono i meno propensi. Inoltre, i nostri dati mostrano che gli uomini sono più inclini ad assicurarsi rispetto alle donne. Pochissimi hanno

stipulato una polizza di qualunque tipo; tuttavia, emerge in parte l'intenzione di stipularne qualcuna, principalmente per la perdita dell'immobile, la responsabilità civile e la copertura kasko dei veicoli.

D'altra parte, il rischio che maggiormente preoccupa oggi i nostri intervistati è quello di subire un'elevata inflazione. Non c'è una polizza per questo. La tutela può essere ottenuta solo comprendendo il problema e componendo in modo adeguato le piccole e grandi scelte di consumo, risparmio e investimento.

5. La comparsa dell'inflazione nella vita delle famiglie

L'inflazione è davvero ritornata, dopo una prolungata assenza, e ha ripreso il suo posto nelle decisioni di investimento, di consumo, di risparmio, nonché nelle aspettative di famiglie e imprese. Abbiamo dunque indagato, in primo luogo, la comprensione del fenomeno inflazionistico da parte delle famiglie, quindi ci siamo chiesti quali fossero i cluster che hanno percepito un più elevato livello di inflazione e quali quelli con aspettative più o meno pessimistiche per il futuro. Infine, abbiamo cercato di capire come le famiglie hanno reagito lungo le diverse dimensioni della scelta economica.

In sintesi, quanto alla comprensione dell'inflazione, meno della metà di chi prende le decisioni nelle famiglie italiane, stando al nostro campione, è in grado di darne una definizione corretta, circa un quarto la confonde con il livello dei prezzi, qualcuno con il deprezzamento della valuta, qualcuno con lo scostamento dal target della Banca Centrale Europea. Inoltre, la cultura finanziaria non migliora la situazione in modo radicale, né aiutano altri ipotetici punti di forza, come la formazione o l'esperienza, che alla cultura finanziaria sono legate.

Trova una protezione da scelte errate chi si affida alla banca o al promotore finanziario, che, sebbene non abbiano grande impatto sulla capacità degli intervistati di definire correttamente l'inflazione, sembrano rappresentare un elemento di sicurezza, indirizzando le scelte dei decisori verso strumenti che garantiscono una maggiore tutela.

L'inflazione è un «giogo diseguale», con impatto differenziato su diversi gruppi di famiglie. Abbiamo utilizzato la tecnica dell'analisi dei componenti principali per ottenere un «indice di impatto» e creare quattro cluster: le famiglie «a basso impatto», quelle «a impatto medio-basso», quelle «a impatto medio-alto» e quelle «ad alto impatto».

Il 61 per cento dei residenti al Sud ricade nei cluster ad alto impatto dell'inflazione. Il 54,5 per cento dei meno istruiti subisce un impatto elevato. I grandi risparmiatori ricadono per il 62,9 per cento nei cluster a basso impatto.

Si tratta forse di un volto inevitabilmente triste e banale dell'inflazione: essa ha danneggiato maggiormente coloro il cui paniere di consumo è costituito in prevalenza dai beni più colpiti, che sono poi quelli necessari, come gli alimentari, o i consumi energetici; tali beni sono la quota prevalente, se non unica, della spesa di chi ha abitudini di consumo più «semplici» e più centrate sui beni che sui servizi, che spesso appartiene anche alle fasce finanziariamente più fragili e che hanno più difficoltà a risparmiare.

Non basta indagare l'impatto dell'inflazione sulle famiglie: l'analisi del loro comportamento è legata alle loro aspettative, così ci siamo chiesti quali siano, come si formino e quale sia l'esito sui comportamenti.

Anche per gli indicatori sulle aspettative abbiamo costruito, servendoci di una metodologia simile a quella utilizzata per l'indice di impatto, un indice complessivo. Se assumiamo che i centri di ricerca e le istituzioni come la Banca d'Italia formulino le previsioni in modo razionale, ossia sulla base di un modello in qualche modo adeguato del funzionamento dell'economia, i nostri intervistati sembrano essere alquanto pessimisti.

Quasi il 60 per cento si aspetta che il carrello della spesa aumenti di oltre il 10 per cento. Ricadono nella «metà pessimista» i percettori dei redditi più bassi, i residenti del Sud e i meno istruiti. Risultano meno pessimisti i grandi e i medi risparmiatori e coloro che appartengono alle due fasce più elevate di reddito.

In sostanza, a essere pessimisti sono i soggetti che, per varie ragioni, hanno subito anche un elevato impatto. Non sembra azzardata l'ipotesi che ci sia una componente «adattiva» nelle aspettative, che porta a stimare un'inflazione futura tanto più alta quanto più alto è stato l'impatto di quella presente. Tale componente è mitigata dal maggior livello di istruzione, dalla maggiore preparazione finanziaria, nonché dall'esperienza nelle decisioni economiche.

Dalla preparazione, dalle esperienze vissute e dalle aspettative nascono le scelte, che però sono anche determinate da una molteplicità di vincoli ai quali tutti, chi più chi meno, devono sottostare: è per questo che, per indagare la relazione tra l'impatto dell'inflazione, le aspettative e i comportamenti, prima abbiamo chiesto ai nostri intervistati quali fossero i comportamenti ritenuti ottimali e successivamente quali effettivamente avessero adottato.

Dal primo punto di vista, il dato più preoccupante, e purtroppo coerente con quanto abbiamo riscontrato nelle scelte di investimento, è che il 41 per cento fuggirebbe l'inflazione «dalla parte sbagliata», mantenendo il denaro liquido (o addirittura in titoli a tasso fisso). Il 12 per cento ritiene di non far nulla e aspettare tempi migliori (anche di questo caso ci eravamo già accorti studiando le scelte di investimento): tale opinione è più diffusa tra i più istruiti, tra gli imprenditori e tra i percettori dei redditi più elevati. Tagliare il consumo in modo da «restare dentro il budget» è la prima scelta per metà del campione, mentre quasi un quarto (23,6 per cento) dichiara che quando i prezzi aumentano la strategia migliore sia risparmiare di più: tutto sommato, una scelta coerente con una percepita riduzione in termini reali del reddito vitale. Anticipare i consumi e indebitarsi sono scelte decisamente poco apprezzate (riguardano, rispettivamente, circa il 10 per cento e il 3,6 per cento del campione). Acquisti importanti di beni durevoli sono la scelta da fare solo per il 5 per cento degli intervistati: è più apprezzata tra i più istruiti, tra chi ha redditi elevati e tra gli imprenditori. Nel lungo periodo, il «mattonne» domina l'investimento azionario, come abbiamo visto; la preferenza esiste anche fra gli intervistati con il maggior reddito e con la maggiore *financial literacy*.

Sul fronte dei comportamenti effettivamente adottati, il 36 per cento ha utilizzato i risparmi per mantenere i consumi, il 32,7 per cento ha rinviato le spese correnti, il 20,9 per cento ha rinunciato a investire. Il rinvio, tanto per le spese correnti quanto per gli investimenti, tende a crescere con l'importanza dell'impatto subito dall'inflazione.

Il 55 per cento dei nostri intervistati, come si è detto, ha risparmiato: il dato sale a poco meno di due terzi nel cluster a minor impatto e scende a circa il 42 per cento per il cluster a più alto impatto. Abbiamo anche detto che gli italiani non si indebitano per consumare, ma accettano di farlo per investire, il che in tempi di inflazione può essere sensato: in effetti, confrontando i due cluster di chi si aspetta un'inflazione medio-bassa e chi ha attese medio-alte, troviamo che chi ha richiesto un mutuo passa dal 2,8 per cento degli ottimisti al 5,1 per cento dei pessimisti.

Il ritorno dell'inflazione è dunque stato, tutto sommato, ben tollerato, fino ad ora, dalle famiglie italiane, che in gran parte sono riuscite a mantenere i livelli di consumo. Le più colpite hanno attinto ai risparmi o risparmiato di meno, ma non si sono indebitate per consumare. D'altra parte, la distribuzione delle aspettative sull'andamento dei prezzi ha risentito dell'impatto dell'inflazione molto spesso in modo adattivo, facendo emergere un cospicuo cluster di pessimisti; solo una percentuale limitata di questi è riuscita a mettere in atto strategie di medio periodo.

Infine, i dati non sembrano in contrasto con l'ipotesi che la lunga assenza di un'inflazione chiaramente percepibile abbia «disabituato» le famiglie a considerarla tra i fattori rilevanti delle proprie scelte e, unita alla scarsa cultura finanziaria, in qualche modo le abbia rese più vulnerabili alla sostituzione delle corrette definizioni e interpretazioni con costruzioni più *naïf*. Questo può essere fonte di una certa preoccupazione e conferma la forte esigenza di un impegno sul fronte dell'informazione, della cultura e della formazione economiche e finanziarie.

6. Prepararsi per un futuro normale

Si racconta, in alcuni miti, delle metamorfosi. Si tratta di processi nei quali un soggetto cambia forma senza mutare identità. Nel nostro caso, i mercati hanno cambiato forma, non certo regole di formazione dei prezzi, né strumenti che sono collocati, distribuiti, scambiati. Tuttavia, da quando l'inflazione è tornata, e con essa si è rifatta viva una politica monetaria, se non severa, almeno neutrale, i mercati hanno mutato parecchio. Non permettono più di salvare il potere d'acquisto semplicemente seppellendo il denaro in giardino. Invitano all'azione, altrimenti il risultato è che chi si ferma perde potere d'acquisto. Anche se l'inflazione fosse domata, non lo sarebbe da domani, e difficilmente l'inflazione sarà più zero.

In questo mercato, i risparmiatori e investitori del campione si sono mossi, nel 2022 e nel 2023, senza panico, ma con tanta prudenza da sembrare paralizzati. I risparmiatori italiani sono quelli di sempre. Sempre favorevoli al «mattone» e a non rischiare. Sono diventati rispettosi della Borsa, ma alla fine, se non cambiano il comportamento, difficilmente centreranno i loro obiettivi. Sanno di dover risparmiare di più, però sottovalutano la differenza tra investimenti prudenti e investimenti efficienti. In larghissima parte, non la conoscono. Il loro futuro si presenta come un «ritorno al passato». Un ritorno, in sedicesimo, a un mondo sparito da oltre un decennio, ma del tutto normale. In questo futuro, essi stentano oggi a prendere le decisioni. Non scongelano l'*iceberg* di liquidità che hanno accumulato quando non costava, se non per il minimo che serve a livellare i consumi. Tornano fiduciosi verso l'investimento obbligazionario, ma ogni mossa è calcolata più per toccare il meno possibile i portafogli che per intraprendere un nuovo viaggio.

Non è mancato, nel 2022 e nel 2023, il buon senso di non vendere tutto per panico. Neppure è mancato il buon senso di continuare a risparmiare, perché non è inutile, anche se c'è più inflazione. Per compiere la metamorfosi necessaria, ai risparmiatori servirebbe un bel po' di competenza e istruzione finanziaria, perché la liquidità non è certamente il difensore ideale dall'inflazione: tutto l'opposto. Alla fine, qualcosa si muoverà. I 1.143 miliardi di depositi delle sole famiglie consumatrici, a dicembre del 2023 avranno un potere d'acquisto tagliato dall'inflazione di un anno nel quale non sono stati toccati. Istituzionalizzare l'istruzione finanziaria è urgente, per i giovani che affronteranno il futuro e anche per gli adulti, adesso.

Appendice statistica*

** Questa Appendice statistica contiene le risposte – per anni recenti, sesso, età e zona geografica – ad alcune domande selezionate del questionario 2023.*

È stata curata da Giuseppe Pernagallo.

Lei ha, in questo momento, un **conto corrente in banca o alla Posta** (o cassa di risparmio o banca di credito cooperativo) ovvero anche una tessera prepagata con un proprio IBAN, ossia che Le consente, per esempio, di ricevere denaro e fare pagamenti?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Si, soltanto in banca	77,2	76,2	78,1	78,2	76,0	76,0	80,3	80,7	79,4	82,2	70,3	87,7	83,2	76,1	62,7
Si, sia in banca sia alla Posta	6,2	6,4	5,1	6,1	6,2	–	5,6	5,0	8,6	5,4	5,9	5,0	4,0	6,8	8,4
Si, soltanto alla Posta	16,5	17,3	16,6	15,6	17,6	24,0	11,8	14,3	12,0	12,5	23,8	7,2	12,7	17,1	28,4
Si, solo tessera prepagata	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	–	2,3	–	–	–	–	–	–	–	0,5
No, né banca né Posta	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

Lei ha, in questo momento, un **reddito sufficiente o insufficiente** (tenendo conto anche di eventuali pensioni, di risparmi e di altre fonti di reddito della famiglia: affitti, aiuti da famigliari e parenti, eccetera)?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Più che sufficiente	14,6	15,4	13,6	16,5	12,2	–	5,8	15,3	15,4	16,8	14,2	14,3	15,1	14,4	14,6
Sufficiente	52,6	58,1	56,6	53,3	51,7	60,8	61,2	55,6	57,8	54,1	44,7	52,0	51,9	57,3	50,1
Appena sufficiente	25,3	21,2	24,2	23,8	27,1	39,2	21,9	24,2	22,0	21,4	30,9	24,9	28,1	20,8	27,2
Insufficiente	5,6	5,0	4,9	4,8	6,6	–	9,0	3,6	3,8	5,2	7,5	7,0	3,5	5,5	5,6
Del tutto insufficiente	1,9	0,4	0,7	1,6	2,4	–	2,1	1,3	1,0	2,5	2,6	1,8	1,4	1,9	2,5
Non so/Non posso prevedere	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

E Lei pensa che **quando avrà 65-70 anni** (non lavorerà più, per gli intervistati occupati) **avrà un reddito...?**
(percentuali degli intervistati con meno di 60 anni)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Più che sufficiente	7,6	9,3	6,9	7,2	8,1	–	–	6,7	8,3	7,7	–	8,2	12,7	5,5	5,0
Sufficiente	44,6	51,1	48,4	48,2	40,5	–	–	46,1	44,6	41,8	–	42,6	56,3	44,7	38,5
Appena sufficiente	27,2	24,8	25,3	26,0	28,5	–	–	25,4	27,8	28,9	–	26,6	17,1	25,3	36,2
Insufficiente	10,0	6,4	7,8	8,5	11,7	–	–	7,8	10,8	12,1	–	9,1	7,7	11,6	11,3
Del tutto insufficiente	1,9	1,2	1,6	2,2	1,4	–	–	2,3	1,4	2,2	–	2,0	3,0	–	2,3
Non so/Non posso prevedere	8,8	7,1	10,0	7,9	9,8	–	–	11,6	7,1	7,2	–	11,5	3,2	12,9	6,6

Per una famiglia come la Sua, **risparmiare**, cioè mettere da parte qualcosa di quello che si è guadagnato, è una cosa...?

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Indispensabile	27,4	25,4	22,7	25,1	30,3	48,1	22,3	29,3	26,1	26,1	28,6	32,3	18,0	28,6	27,8
Molto utile	46,6	44,9	46,8	47,2	45,8	39,3	49,3	50,1	47,6	47,2	43,2	38,8	57,0	50,8	44,5
Abbastanza utile	22,7	27,1	28,2	24,6	20,4	12,6	24,1	17,7	22,7	24,2	24,4	26,3	21,5	19,9	21,8
Poco utile	2,1	1,3	1,4	1,8	2,5	–	1,7	1,9	2,6	1,9	2,2	1,9	1,9	0,7	3,6
Inutile o quasi	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	–	1,7	0,4	0,4	0,3	0,7	–	0,3	–	1,8
Non so	0,6	0,6	0,3	0,7	0,5	–	0,9	0,5	0,7	0,3	0,8	0,7	1,3	–	0,6

Nel 2022 la Sua famiglia ha potuto risparmiare, cioè mettere da parte qualcosa? (Se «sì»): Ciò è avvenuto **per caso**, senza un'intenzione precisa, o perché avete proprio deciso di mettere da parte del denaro?

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Non abbiamo risparmiato	45,3	46,5	51,4	42,5	48,7	51,0	49,9	39,2	39,1	49,2	49,5	44,8	41,5	37,3	54,1
Abbiamo risparmiato senza un'intenzione precisa	33,7	30,1	28,0	36,9	29,9	36,4	26,1	36,5	38,0	31,8	32,0	32,0	40,9	34,0	30,4
Avevamo deciso di risparmiare	21,0	16,9	12,4	20,6	21,4	12,6	24,0	24,3	23,0	19,0	18,6	23,1	17,6	28,6	15,5
Abbiamo risparmiato perché non siamo riusciti a spendere	–	6,6	8,2	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

Per quale motivo principale la Sua famiglia aveva deciso di risparmiare nel 2022?

(percentuali sul totale degli intervistati che hanno risparmiato nel 2022 perché avevano deciso di farlo)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Per fronteggiare rischi legati alla situazione dovuta alla pandemia*		16,1	16,5												
Perché abbiamo deciso di acquistare una casa	16,8	10,8	9,8	18,4	14,9	–	34,8	22,5	14,7	18,6	8,9	16,6	17,7	17,8	15,0
Per ristrutturare la casa	12,1	10,4	7,5	10,4	14,0	–	14,2	9,9	12,5	8,5	15,0	14,1	14,6	13,4	5,1
Per accantonare il capitale necessario ad aprire un'attività	3,2	1,7	0,1	4,6	1,5	–	13,8	5,0	3,2	2,0	–	1,0	8,7	3,2	2,3
Per mettere da parte dei soldi per quando andrò in pensione	8,5	7,5	4,2	6,8	10,5	100,0	2,6	6,6	7,7	20,2	4,1	10,6	5,0	6,0	11,3
Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia	2,5	6,0	9,7	1,8	3,2	–	–	–	–	2,6	6,8	1,1	5,0	1,3	4,1
Per lasciare dei risparmi in eredità	3,6	3,7	3,5	3,3	3,9	–	–	1,6	4,5	–	7,3	1,1	2,1	2,7	9,7
Per una migliore istruzione dei figli	8,5	6,7	10,7	7,8	9,4	–	3,3	14,1	16,0	8,1	–	7,0	4,4	16,4	3,5
Per aiutare i figli nei loro primi anni autonomi	4,0	4,9	4,1	6,0	1,6	–	–	3,5	7,0	6,4	1,4	1,1	4,4	2,0	10,8
Per trasferirmi quando andrò in pensione	0,3	–	–	–	0,8	–	–	–	–	2,0	–	1,0	–	–	–
Per far fronte a eventi imprevisti	29,9	26,8	32,6	33,0	26,2	–	24,4	25,2	19,0	17,7	51,1	32,4	28,3	26,5	31,8
Per ripagare il mutuo	1,0	1,6	0,7	–	2,3	–	–	1,6	2,9	–	–	2,0	–	1,3	–
Per investire in un fondo pensione**	0,2	2,1	–	–	0,5	–	3,1	–	–	–	–	–	–	–	1,1
Altro motivo	3,0	1,7	0,5	4,4	1,4	–	3,7	5,2	3,3	1,4	2,1	3,1	–	5,7	1,7

* Item eliminato nel 2023. ** Item introdotto nel 2022.

Quale percentuale delle vostre entrate è stata risparmiata durante l'anno (in forma di denaro liquido o depositi o titoli o altri beni)?
(percentuali degli intervistati che hanno risparmiato)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Meno del 5 per cento del reddito annuo	16,1	23,2	27,8	14,0	19,1	53,3	18,5	14,5	14,8	14,6	18,2	19,3	11,2	12,2	20,2
Dal 5 al 9 per cento del reddito annuo	32,1	26,6	27,0	32,9	30,9	46,7	36,5	30,8	37,5	26,3	31,0	29,3	44,3	29,9	27,1
Dal 10 al 19 per cento del reddito annuo	24,9	25,9	21,0	27,5	21,4	–	21,9	30,6	20,7	30,1	22,5	20,8	28,4	29,3	22,8
Dal 20 al 29 per cento del reddito annuo	12,2	9,2	10,3	11,9	12,7	–	13,6	9,9	11,1	18,3	11,1	13,3	9,4	18,0	7,7
Dal 30 al 49 per cento del reddito annuo	4,4	4,5	3,2	4,4	4,4	–	1,7	2,2	5,3	3,5	6,3	6,4	3,6	5,3	1,6
50 per cento e oltre del reddito annuo	0,9	0,4	0,8	0,8	1,1	–	–	1,4	1,9	–	0,5	0,9	–	0,7	1,8
Non so/Non voglio rispondere	9,3	10,2	9,9	8,5	10,4	–	7,8	10,6	8,7	7,3	10,6	9,9	3,2	4,6	18,7
Media	12,6	11,5	10,9	12,8	12,4	4,3	11,0	12,3	13,0	13,3	12,6	13,1	11,5	14,2	11,3

La casa (appartamento) in cui abita è forse...?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Di proprietà della famiglia (o a riscatto)	77,5	74,1	77,5	77,5	77,6	60,8	47,4	78,2	80,8	82,1	78,5	78,3	73,3	82,9	75,8
In affitto o subaffitto	20,0	22,1	17,9	20,7	19,3	25,7	45,1	18,6	16,8	16,5	20,0	19,8	24,7	14,7	21,0
In uso gratuito	2,4	3,8	4,6	1,8	3,2	13,5	7,5	3,2	2,4	1,4	1,4	1,9	2,0	2,4	3,2

Quali di queste frasi descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili? (nell'acquisto di case, uffici, negozi o terreni) (tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
È un investimento sicuro	70,1	64,3	69,9	71,4	68,5	100,0	66,0	73,0	69,3	69,0	70,0	67,4	72,6	75,2	67,6
Non conviene più di altre forme di investimento	5,8	8,0	6,8	5,7	5,9	–	4,8	5,7	7,0	6,4	5,0	6,9	4,6	6,1	5,2
Ci sono troppe spese e imposte	11,7	17,2	16,2	12,2	11,0	–	9,0	13,1	11,0	11,9	11,9	12,5	9,1	10,3	13,5
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito o a risparmiare l'affitto*	52,7	20,1	15,8	51,9	53,6	50,2	61,5	55,9	53,5	52,9	48,5	52,1	49,7	61,9	48,7
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	6,1	9,4	9,3	5,3	7,1	13,5	3,3	4,5	7,9	4,7	7,1	7,6	5,2	4,3	6,4
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	11,2	12,5	11,4	11,3	11,1	13,5	23,0	10,1	11,1	10,9	9,8	9,7	15,2	9,6	11,3
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	26,8	26,1	27,8	27,0	26,6	35,4	26,1	27,6	30,1	24,8	25,4	28,0	34,3	26,7	20,5
È un modo per lasciare un'eredità ai figli**	46,7	47,9	52,5	46,6	46,9	37,4	28,1	40,3	49,9	49,4	50,4	43,3	41,4	42,7	56,9
È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto		60,3	62,7												
Non so/Nessuna di queste	2,7	2,4	2,7	2,1	3,3	–	2,5	2,1	1,5	2,7	3,8	3,3	1,7	0,8	4,1

* «O a risparmiare l'affitto»: item aggiunto nel 2023. ** Negli anni precedenti era: «È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli».

Quali di queste frasi descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili? (nell'acquisto di case, uffici, negozi o terreni) (primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
È un investimento sicuro	51,2	45,0	46,3	52,0	50,1	77,2	53,1	53,9	49,7	49,1	51,0	47,5	52,3	55,2	51,3
Non conviene più di altre forme di investimento	1,9	3,6	2,4	1,6	2,2	–	–	1,3	3,2	2,4	1,4	3,2	1,8	0,9	1,2
Ci sono troppe spese e imposte	3,1	6,9	6,0	2,5	3,9	–	1,6	4,2	3,0	2,7	3,2	3,5	1,6	2,5	4,2
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito o a risparmiare l'affitto*	20,5	5,3	2,7	20,1	21,0	–	17,0	19,9	21,8	22,2	20,0	21,0	19,8	23,5	18,3
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	0,8	1,9	1,4	0,9	0,7	–	–	–	0,8	1,6	1,0	1,3	0,8	–	0,9
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	4,2	5,2	4,0	4,2	4,1	–	11,4	4,3	2,6	3,8	3,9	2,9	7,7	2,6	4,2
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	3,3	2,6	2,7	3,6	2,9	12,3	1,8	2,0	2,6	4,2	4,1	2,3	4,5	4,9	2,4
È un modo per lasciare un'eredità ai figli**	7,4	8,9	11,0	7,8	6,9	10,5	5,1	7,4	10,4	5,4	7,0	7,9	3,6	5,7	10,7
È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto		18,2	20,9												
Non so/Nessuna di queste	2,7	2,4	2,7	2,1	3,3	–	2,5	2,1	1,5	2,7	3,8	3,3	1,7	0,8	4,1

* «O a risparmiare l'affitto»: item aggiunto nel 2023. ** Negli anni precedenti era: «È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli».

Lei ha forse acquistato un immobile negli ultimi dodici mesi, cioè **a partire da gennaio 2022?** Se sì, come:
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì															
• <i>Abitazione principale</i>	3,6	3,4	2,1	3,1	4,2	12,6	4,9	8,7	2,7	3,3	1,3	5,5	2,4	3,1	2,9
• <i>Seconda casa</i>	1,9	0,9	0,6	2,3	1,5	–	1,5	1,6	3,2	1,6	1,6	1,8	3,5	1,8	1,1
• <i>Destinata ai figli</i>	1,1	1,1	0,4	1,0	1,3	–	–	–	0,7	1,3	2,1	1,8	0,4	2,1	–
• <i>Come investimento, anche per integrare il reddito con l'affitto</i>	2,1	1,6	0,2	2,6	1,5	–	0,8	1,6	1,8	2,3	2,7	1,9	3,0	4,4	–
• <i>Immobile strumentale, ossia ufficio, negozio, magazzino, officina</i>	1,3	0,6	0,3	1,2	1,3	–	0,8	1,7	0,7	1,2	1,6	1,9	0,8	0,4	1,5
• <i>Altro</i>	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
No	91,4	94,1	97,0	91,1	91,7	87,4	92,0	87,2	91,6	91,2	93,5	89,2	91,6	89,5	94,8

Lei ha forse sottoscritto un fondo pensione, sia esso negoziale, ossia di categoria, ovvero un fondo pensione aperto a tutti, ovvero un piano integrativo pensionistico o una forma assicurativa di tipo pensionistico?
(percentuali degli intervistati non studenti)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	15,6	17,6	12,6	17,1	13,7	13,5	10,3	19,3	22,8	18,3	8,3	17,4	25,1	17,6	5,6
No	84,1	80,6	85,7	82,6	85,9	86,5	89,7	80,3	76,9	81,4	91,5	82,3	74,9	82,0	93,9
Non ricordo	0,3	1,8	1,7	0,3	0,3	–	–	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	–	0,4	0,5

Su una scala da 1 a 5, Lei **come misura il Suo interesse per gli argomenti di informazione e analisi finanziaria?**
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
1 (Per niente interessato)	24,6	31,8	33,7	19,8	30,5	13,5	24,2	22,0	18,5	25,2	30,1	18,8	16,1	20,1	39,9
2	22,9	24,7	22,8	21,6	24,4	27,1	23,2	21,0	23,0	23,4	23,4	21,5	26,1	22,3	22,6
3	33,0	28,1	28,2	35,3	30,3	24,0	40,2	32,2	35,9	31,2	31,4	37,0	36,2	37,3	23,5
4	15,9	11,9	12,3	18,8	12,3	24,9	8,3	20,8	20,0	15,5	12,0	19,7	16,7	17,4	10,2
5 (Molto interessato)	3,6	3,6	3,0	4,5	2,4	10,6	4,1	4,1	2,6	4,7	3,1	2,9	4,9	2,9	3,8

Secondo Lei, **quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione?**
(**primo posto**; percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Il rendimento che si ottiene nel breve periodo (meno di 1 anno)	11,4	11,4	13,3	12,4	10,0	–	11,3	10,1	13,5	11,8	10,5	9,3	8,2	13,5	14,1
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	60,1	57,4	57,4	59,9	60,3	77,1	60,0	63,7	63,3	53,3	59,7	64,3	67,1	52,7	56,1
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	14,0	13,7	14,3	14,6	13,2	12,3	13,1	13,0	13,1	17,1	13,5	16,0	14,0	14,9	11,1
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	9,1	11,5	7,8	8,7	9,7	10,6	10,9	9,1	7,5	11,1	8,6	7,3	6,9	13,4	9,4
Non indica	5,5	6,0	7,2	4,4	6,8	–	4,7	4,1	2,5	6,7	7,7	3,0	3,7	5,5	9,2

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione?

(secondo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Il rendimento che si ottiene nel breve periodo (meno di 1 anno)	12,0	15,2	16,9	12,9	10,9	12,6	12,4	11,1	11,6	12,7	12,3	11,8	12,3	11,2	12,6
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	19,3	23,0	21,9	20,3	18,2	12,3	17,4	17,2	20,8	23,9	17,4	18,9	12,7	26,0	19,5
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	37,1	36,0	33,4	35,2	39,4	48,1	38,5	39,7	37,6	34,4	36,4	40,6	44,5	33,2	31,0
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	19,6	14,0	15,7	22,1	16,5	27,1	21,1	23,7	22,4	16,9	16,7	18,0	22,1	19,5	19,6
Non indica	12,0	11,8	12,1	9,6	15,0	–	10,6	8,3	7,6	12,2	17,3	10,7	8,3	10,2	17,3

Qual è, a Suo parere, l'orizzonte temporale adeguato per la valutazione del rendimento di un investimento finanziario, vale a dire dopo quanto tempo dall'investimento iniziale è opportuno fare un bilancio dell'operazione?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
1 mese	0,8	1,6	1,8	0,9	0,7	–	1,7	0,4	0,4	0,5	1,5	0,3	0,3	1,2	1,6
1 anno	13,3	12,8	16,1	13,0	13,8	10,6	10,3	14,2	10,3	11,1	16,8	10,5	10,9	15,3	16,6
Tra 1 e 3 anni*		28,2	29,0												
Tra 3 e 5 anni*		27,3	25,9												
Tra 1 e 5 anni**	49,2			50,5	47,5	65,3	50,1	50,6	53,2	51,5	43,9	45,6	50,6	53,7	48,7
Tra 5 e 10 anni	20,0	14,9	12,8	21,9	17,8	24,1	25,5	19,8	19,6	19,0	19,9	21,1	29,3	17,6	14,4
Oltre 10 anni	4,4	3,5	2,7	3,9	5,1	–	3,3	4,6	5,5	4,1	4,2	8,8	2,5	1,5	3,3
Non so	12,2	11,7	11,7	9,9	15,1	–	9,1	10,5	11,0	13,9	13,8	13,8	6,5	10,8	15,5

* Risposta eliminata nel 2023. ** Risposta introdotta nel 2023.

Su una scala da 1 a 5, in che misura Lei si definisce una persona favorevole a correre dei rischi nel campo degli investimenti finanziari pur di aumentare il rendimento atteso degli stessi?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
1 (Per niente favorevole)	42,4	50,6	47,6	36,1	50,2	25,8	41,0	42,1	36,8	43,0	46,5	46,6	29,3	39,5	49,2
2	24,4	22,2	22,4	27,1	21,0	37,5	31,1	23,0	23,6	20,4	26,4	21,8	33,6	26,3	19,4
3	23,2	21,8	21,6	25,4	20,4	26,1	22,1	22,9	29,2	24,9	18,5	22,3	26,7	25,9	19,6
4	8,9	4,8	6,8	10,2	7,3	10,6	5,7	10,1	9,2	10,1	7,8	8,5	9,7	8,0	9,4
5 (Molto favorevole)	1,1	0,6	1,6	1,2	1,1	–	–	2,0	1,0	1,6	0,7	0,8	0,6	0,4	2,4

Quali sono gli aspetti più difficili che una persona come Lei incontra quando decide di fare un investimento?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Scegliere come suddividere il risparmio tra i diversi tipi di investimenti (azioni, obbligazioni, depositi liquidi)	30,5	31,0	29,1	32,0	28,6	23,1	25,6	32,3	34,0	29,9	28,5	35,5	30,2	33,5	23,1
Scegliere specifiche azioni, obbligazioni, fondi, fra tutte le proposte del mercato	28,1	26,7	25,3	29,6	26,3	25,7	22,0	28,5	32,3	27,9	26,5	31,3	27,5	37,9	18,1
Comprendere a fondo il rischio che le proposte di investimento comportano	53,3	52,9	52,1	54,0	52,6	52,7	55,3	55,3	53,0	53,8	51,9	54,3	66,2	51,1	45,1
Scegliere il momento di investire, disinvestire o cambiare impiego del denaro	43,4	42,5	42,0	44,6	42,0	50,2	50,1	44,3	47,0	43,2	39,3	39,6	45,2	48,6	42,5
Altro	0,9	0,5	0,6	0,7	1,2	–	–	1,2	0,6	0,4	1,3	0,8	0,4	0,5	1,5
Non so	15,7	17,1	20,5	13,8	18,0	24,2	17,1	14,1	10,3	17,0	19,0	13,2	10,6	7,9	27,6

Quanto tempo dedica di solito, in una settimana, **per avere informazioni utili per decidere come investire i Suoi risparmi?** (pensi al tempo utilizzato per leggere articoli di giornale, consultare siti Internet, ascoltare la televisione, consultare il televideo...)
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Non dedico tempo	29,0	31,9	36,4	26,6	31,9	24,1	29,2	26,5	28,2	27,9	31,5	24,9	15,6	28,1	43,2
Fino a 1 ora	52,2	56,2	48,1	53,8	50,4	63,3	55,1	56,0	52,6	53,1	48,7	55,0	62,7	54,1	40,8
1-2 ore	6,1	3,4	4,1	7,1	5,0	–	2,5	5,4	8,7	6,4	5,5	4,6	11,5	7,6	3,1
2-4 ore	1,7	1,0	0,6	2,2	1,1	–	0,8	2,9	0,4	1,6	2,2	0,7	2,2	3,2	1,3
4-6 ore	0,7	0,3	0,2	0,4	0,9	–	0,8	0,4	1,0	0,4	0,6	0,2	1,0	–	1,3
Più di 6 ore	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	–	–	–	0,7	0,4	–	–	0,4	–	0,5
Non sa/Non indica	10,1	6,8	10,3	9,7	10,5	12,6	11,6	8,8	8,4	10,3	11,3	14,7	6,6	7,0	9,8

Lei ha o ha avuto negli ultimi cinque anni, ossia a partire dal 2018, obbligazioni (titoli obbligazionari), cioè ad esempio titoli pubblici come BoT e BTP o anche obbligazioni di Stati esteri, organismi internazionali, di banche e aziende?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	24,5	22,9	22,2	27,8	20,4	–	10,7	25,8	27,2	24,4	25,0	25,9	43,4	30,2	5,8
No	75,5	77,1	77,8	72,2	79,6	100,0	89,3	74,2	72,8	75,6	75,0	74,1	56,6	69,8	94,2

La quota del patrimonio (finanziario) **investita in obbligazioni** (comprendendo anche i titoli obbligazionari esteri, non statali e i pronti contro termine nonché i fondi esclusivamente obbligazionari) **nella media degli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2022, è...**
(percentuali degli intervistati che hanno o hanno avuto obbligazioni negli ultimi cinque anni)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Minore del 10 per cento	21,7	28,0	24,8	18,2	27,4	–	58,1	27,1	16,5	23,9	17,9	17,6	16,7	34,6	17,3
Tra il 10 e il 30 per cento	49,2	49,1	41,6	56,3	37,5	–	8,7	45,1	55,8	51,8	48,8	52,9	41,3	51,8	63,0
Tra il 30 e il 50 per cento	14,1	11,7	20,5	13,4	15,4	–	16,9	17,5	17,4	9,6	12,3	19,8	11,2	9,7	19,7
Oltre il 50 fino al 99 per cento	12,3	7,9	10,8	10,5	15,4	–	16,2	8,6	6,4	13,0	18,0	9,7	23,3	3,9	–
Il 100 per cento	2,6	3,3	2,3	1,6	4,3	–	–	1,7	3,9	1,7	3,0	–	7,5	–	–

Negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2018, la Sua famiglia ha comprato o venduto azioni?

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Comprato/venduto azioni	7,1	6,5	4,9	7,7	6,2	–	1,6	5,4	10,3	9,0	5,9	9,7	9,3	10,1	0,5
Solo comprato azioni	2,2	1,9	1,2	2,6	1,8	–	1,6	2,4	4,8	1,7	1,0	2,8	3,5	1,5	1,3
Solo venduto azioni	1,4	1,5	0,9	1,7	1,1	–	1,7	1,6	2,1	0,8	1,2	2,1	0,4	1,4	1,4
Né comprato né venduto	85,7	85,9	88,3	85,4	86,1	100,0	94,4	88,4	78,5	84,5	87,8	79,7	85,1	85,9	92,4
Non so/Non ricordo	3,6	4,2	4,7	2,6	4,7	–	0,8	2,2	4,4	4,0	4,1	5,7	1,7	1,1	4,4

Lei ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè dal 2018, quote di...?

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Fondi comuni o Sicav Gestione patrimoniale	15,5	17,3	12,4	17,5	13,1	–	10,1	17,3	19,4	15,6	13,3	17,5	29,3	15,5	4,0
in fondi o in titoli	8,4	9,3	7,4	9,3	7,3	–	2,6	7,1	10,6	7,9	9,2	10,7	17,7	5,9	1,4
ETF (fondi quotati in Borsa)	4,1	3,3	3,3	4,4	3,7	–	1,6	5,5	4,5	4,3	3,5	4,2	11,3	2,3	0,3
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	4,6	4,0	2,8	5,9	3,1	10,5	3,4	7,0	4,9	4,4	3,4	3,9	11,2	4,2	1,1
Nessuno	80,5	79,0	83,9	78,1	83,5	89,5	88,2	77,3	77,5	80,8	82,5	76,4	63,5	82,8	94,9

E Lei in particolare oggi possiede una delle forme di investimento suddette?

(percentuali su chi ha avuto negli ultimi cinque anni quote di...)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Fondi comuni o Sicav Gestione patrimoniale	74,1	79,2	67,9	74,6	73,3	–	78,2	70,7	76,5	83,9	68,3	71,2	76,3	76,1	72,8
in fondi o in titoli	40,5	44,0	42,6	35,4	48,8	–	21,1	23,7	42,4	39,0	54,7	48,1	42,0	34,3	11,1
ETF (fondi quotati in Borsa)	20,4	14,4	18,3	18,4	23,6	–	13,6	21,9	24,3	19,1	17,8	19,1	29,3	11,1	5,7
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	24,2	20,6	17,3	28,2	17,6	100,0	29,1	27,5	24,8	25,0	19,3	14,6	32,8	29,0	16,5
Nessuno	81,8	79,9	85,4	79,6	84,4	89,5	89,1	80,2	79,6	81,5	82,7	77,8	65,1	84,2	95,7

Quali caratteristiche di questo elenco l'hanno spinta ad aderire a questa/e forma/e di investimento?

(tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati che hanno investito in strumenti di risparmio gestito)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Poter affidare i risparmi a esperti e non pensarci più, semplificando la vita	47,9	58,0	53,4	48,7	46,7	100,0	51,4	46,8	46,8	50,6	47,0	40,6	66,5	17,3	66,9
La prospettiva di guadagnare più di quanto non si possa con investimenti tradizionali	31,6	25,1	32,4	34,0	27,7	–	14,4	32,6	36,0	28,6	31,5	34,6	36,4	26,5	5,7
La possibilità di ridurre i rischi che si corrono con i singoli investimenti	56,4	46,9	54,9	59,6	51,2	100,0	72,0	58,5	57,1	51,5	54,9	48,4	62,5	70,9	29,8
Il fatto di poter liquidare in ogni momento l'investimento al valore riportato sui giornali	22,0	22,3	19,0	21,7	22,6	–	7,4	22,1	18,3	25,9	24,7	30,3	17,2	15,7	20,7
Ho fiducia in chi me l'ha proposto e sono certo che mi ha consigliato per il meglio	37,5	42,8	44,1	36,3	39,3	–	36,0	39,9	37,3	34,3	38,4	43,5	31,0	31,4	54,1
I fondi permettono di diversificare gli investim.	51,7	45,9	43,1	50,5	53,6	100,0	48,6	54,6	53,6	41,9	54,1	51,0	40,6	77,2	47,1
I fondi permettono di investire in mercati e titoli altrimenti irraggiungibili*		18,1	15,3												
Le condizioni fiscali sono vantaggiose	11,8	10,5	8,2	14,2	7,9	–	20,0	12,8	13,1	8,4	11,1	9,6	3,2	28,3	23,9
Nessuna di queste	1,6	1,0	1,3	1,2	2,2	–	–	1,9	–	3,7	1,4	1,0	3,1	–	–

* Item eliminato nel 2023.

Se Le proponessero alcuni investimenti alternativi, nel senso di diversi dalle semplici obbligazioni, azioni e fondi, quali tra le seguenti forme di investimento riscuoterebbe il Suo interesse?

(tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati che hanno investito in strumenti di risparmio gestito)

Investimento in...	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Una o più criptovalute (bitcoin, ripple, eccetera)	7,8	9,5	5,3	9,1	6,1	23,1	15,9	10,0	10,2	7,4	3,3	3,2	9,6	9,2	10,3
Metalli preziosi (oro, platino, argento)	23,2	24,8	17,7	25,9	19,8	–	20,5	24,5	24,7	24,3	21,6	18,6	28,5	29,4	19,8
Social impact bond/green bond*	4,7	3,7		4,9	4,5	–	8,9	6,7	4,9	3,3	3,7	1,6	3,7	14,9	1,4
Opere d'arte (pittura, scultura, eccetera)**		8,5	9,3												
Oggetti d'antiquariato**		4,1	8,0												
Oggetti d'antiquariato/arte***	9,3			8,8	9,9	–	4,9	9,3	10,7	9,3	9,4	8,3	9,8	11,4	8,6
Investimento puramente finanziario in una o più start-up tecnologiche (es. attraverso il crowdfunding)	7,0	5,9	6,0	7,6	6,2	–	15,4	7,5	7,5	6,6	5,1	6,9	8,4	10,0	3,8
Investimento in prestiti diretti (partecipando a una piattaforma di prestiti diretti tra privati, non intermediati dalle banche)	3,2	3,7	2,6	3,9	2,4	–	3,2	2,8	3,3	2,8	3,7	2,5	2,4	3,8	4,1
Investimento in fondi etici (che selezionano investimenti di enti e società che rispettano l'ambiente, i diritti umani, eccetera)	13,1	12,9	6,7	14,6	11,4	–	12,4	16,1	15,0	11,2	11,7	12,8	20,9	15,8	6,3
Investimenti automatici, guidati da robot, algoritmi e intelligenza artificiale	2,1	3,0	2,0	3,1	0,8	10,5	3,4	2,9	3,3	1,2	0,9	2,1	3,2	1,6	1,5
Nessuna di queste	64,3	61,0	72,8	61,3	67,9	76,9	57,1	59,4	61,6	66,3	68,8	70,6	59,2	52,4	69,6

* Item introdotto nel 2022. ** Item eliminato nel 2023. *** Item introdotto nel 2023.

Per le comuni operazioni di conto corrente la Sua famiglia si serve prevalentemente...

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Di una banca	71,2	73,2	72,8	73,1	69,0	76,0	81,0	71,0	72,7	70,4	68,9	73,0	74,9	70,8	67,2
Di più banche	12,6	9,7	11,0	12,0	13,3	–	5,6	15,9	15,1	16,0	8,6	19,4	13,5	12,6	4,7
Della Posta	16,2	17,1	16,1	15,0	17,7	24,0	13,4	13,1	12,2	13,6	22,5	7,6	11,7	16,6	28,1

La quota del patrimonio (finanziario) **che la Sua famiglia ha liquida sui conti correnti** (per fare i normali pagamenti o per altre ragioni) è...

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Minore del 10 per cento	15,4	21,6	26,7	15,6	15,2	10,5	15,4	15,8	15,2	15,0	15,7	10,9	12,3	14,5	23,0
Tra il 10 e il 30 per cento	29,6	30,2	27,9	30,1	29,0	10,6	20,5	31,2	30,7	30,3	29,7	32,3	34,6	30,0	23,1
Tra il 30 e il 50 per cento	14,7	14,3	13,9	14,3	15,2	13,5	14,1	14,1	16,6	17,1	12,4	13,2	15,3	13,3	16,8
Tra il 50 e il 75 per cento*	11,0			11,2	10,7	24,9	13,2	11,1	13,1	13,9	7,2	12,3	11,7	9,1	10,4
Tra il 75 e il 99 per cento*	8,0			8,2	7,7	13,5	8,0	7,2	7,0	5,5	10,5	7,5	6,4	12,4	6,4
Oltre il 50 fino al 99 per cento**		12,6	11,1												
Il 100 per cento	21,3	21,2	20,3	20,5	22,2	26,9	28,7	20,7	17,3	18,2	24,5	23,8	19,7	20,6	20,2

* Item introdotto nel 2023. ** Item eliminato nel 2023.

Quali dei servizi di questo elenco la Sua famiglia utilizza presso l'intermediario (banca o Posta) al quale si rivolge abitualmente?
(tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Addebito di utenze	80,3	77,6	76,1	82,3	77,9	86,5	73,7	86,3	86,2	80,0	74,6	83,6	92,0	81,0	68,3
Accredito dello stipendio/ pensione	88,8	88,7	88,6	87,9	89,9	100,0	88,7	82,0	84,7	85,5	97,1	92,1	89,1	93,9	81,5
Acquisto o vendita di titoli	30,3	27,4	24,6	32,5	27,7	–	19,2	30,7	34,8	28,7	30,7	34,1	55,6	31,8	7,8
Consulenza per le scelte di investimento	36,3	33,7	30,0	38,6	33,5	–	27,8	37,2	40,8	34,5	36,0	40,0	60,6	38,7	13,9
Consulenza sui temi previdenziali e per la decisione relativa al TFR	11,4	10,6	8,1	13,0	9,3	–	11,6	14,9	19,7	11,2	4,2	10,1	26,8	10,3	2,9
Fondi comuni di investimento	22,3	21,8	16,1	25,3	18,5	–	12,7	24,9	28,1	22,2	19,2	25,5	44,8	18,6	6,0
Gestione personalizzata degli investimenti finanziari	16,8	16,0	13,9	17,9	15,4	–	7,6	18,9	20,6	14,6	16,4	24,2	27,7	14,3	3,3
Credito al consumo (finanziamento per l'acquisto di auto, mobili, vacanze)	17,4	18,3	12,4	18,9	15,6	25,7	15,8	22,9	22,7	18,5	10,5	20,2	19,6	16,6	13,6
Contratti di assicurazione:															
• ramo vita	11,4	11,2	8,6	12,1	10,5	10,5	7,4	13,6	16,8	14,7	5,5	11,8	20,3	7,8	7,4
• ramo danni (es. RCA)	13,4	14,7	10,9	13,0	13,8	–	12,0	18,5	15,7	13,1	9,6	15,5	19,3	6,5	12,0
Pagamento di imposte o tasse*	55,7	57,0		59,2	51,4	39,7	59,7	61,3	57,8	53,9	51,8	53,9	81,8	55,1	40,0
Trading online*	4,5	6,3		5,6	3,3	–	5,9	4,6	7,2	5,2	2,1	5,5	6,1	6,0	1,3
Nessuno	2,7	2,8	–	2,5	2,9	–	2,0	4,8	3,0	2,6	1,5	2,8	0,8	0,8	5,2

* Item introdotto nel 2022.

Nel complesso, **Lei è soddisfatto dell'intermediario (banca o Posta) che la Sua famiglia utilizza maggiormente (o esclusivamente)?**
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Molto soddisfatto	14,5	16,7	25,5	15,6	13,1	10,6	13,4	12,4	16,9	14,2	14,4	12,0	12,3	22,0	13,2
Abbastanza soddisfatto	73,9	73,4	66,3	73,1	74,9	89,4	77,7	79,7	72,4	72,6	71,6	77,3	79,1	65,0	73,3
Poco soddisfatto	6,3	4,9	4,3	5,9	6,7	–	5,2	4,1	6,3	9,0	6,2	5,3	3,3	9,7	6,8
Per niente soddisfatto	0,9	1,2	0,8	0,9	1,0	–	–	0,4	0,8	1,7	1,1	1,1	–	0,8	1,6
Non sa/Non indica	4,4	3,7	3,1	4,5	4,3	–	3,7	3,4	3,6	2,5	6,7	4,4	5,3	2,6	5,1

Lei o qualcuno dei Suoi famigliari utilizza servizi bancari a distanza attraverso il telefono fisso, Internet o telefono cellulare, nella forma di telephone banking, Internet banking o mobile banking?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Phone banking (operazioni per telefono)	35,0	33,0	31,7	34,5	35,6	13,4	43,9	43,7	43,1	32,8	24,7	39,0	38,3	41,6	23,7
Internet banking (con PC o portatile)	63,1	63,4	61,4	65,7	60,0	86,5	81,5	81,2	75,2	65,9	39,7	65,8	73,6	65,3	51,5
Mobile banking (APP per iphone, ipad, smartphone e tablet Android o Windows mobile)	59,1	56,4	49,2	60,9	56,9	100,0	79,1	76,1	71,0	62,2	35,5	58,1	64,8	65,2	51,7
Nessun servizio	27,2	27,7	32,1	24,7	30,1	–	6,0	7,6	17,5	24,4	50,5	24,7	19,5	24,7	36,8

Lei o qualcuno della Sua famiglia possiede attualmente le seguenti carte di pagamento?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Bancomat	96,6	95,5	96,0	97,4	95,7	100,0	93,4	97,0	99,2	97,3	94,9	98,2	97,6	97,5	93,7
Carta di credito	54,8	52,5	50,1	56,9	52,3	50,1	45,9	68,4	65,2	53,1	43,4	63,2	73,3	54,3	33,7
Carta prepagata	40,3	39,8	37,7	40,5	40,0	36,8	53,8	50,8	54,4	43,1	21,0	40,7	39,9	43,1	38,0
Carta di credito pre- pagata con IBAN	15,4	15,3	11,7	15,5	15,3	12,3	25,4	22,1	20,2	13,9	7,6	19,2	11,9	6,5	20,3
Nessuna	1,7	2,3	2,3	1,3	2,1	–	–	0,4	0,4	–	4,6	1,6	0,8	1,2	2,8

Negli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2022, Lei ha forse fatto una delle seguenti operazioni?

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Esaminato le condizioni di mercato dei mutui, senza fare l'operazione successiva	3,9	4,0	2,8	4,4	3,2	12,6	6,5	5,8	6,0	1,8	1,9	3,7	2,5	4,3	4,7
Richiesto un nuovo mutuo che Le è stato concesso*		2,2	0,8												
Richiesto un mutuo che Le è stato concesso solo in parte*		0,3	0,3												
Richiesto un nuovo mutuo che Le è stato concesso in toto o in parte**	3,0			3,6	2,3	–	4,9	7,0	2,8	0,9	1,9	4,9	2,2	2,6	1,8
Richiesto un mutuo che non Le è stato concesso	0,6	0,5	0,5	0,2	1,1	–	1,6	0,5	0,3	0,9	0,5	1,2	0,4	0,2	0,3
Trasferito un mutuo ovvero cambiato un mutuo con un altro*		0,1	0,2												
Rinegoziato un mutuo con la stessa banca*		0,8	1,3												
Rinegoziato un mutuo (anche con una banca diversa)**	1,1			1,2	1,0	–	1,6	2,6	1,4	1,3	–	1,8	0,5	1,0	1,0
Nessuna di queste	91,4	92,0	94,0	90,6	92,4	87,4	85,4	84,2	89,5	95,1	95,7	88,4	94,4	91,8	92,2

* Item eliminato nel 2023. ** Item introdotto nel 2023.

La Sua famiglia ha in corso un mutuo con una banca (o cassa di risparmio) o con la Posta?

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Si, con una banca	17,2	19,6	14,8	17,8	16,4	24,9	19,2	37,1	24,2	11,2	4,5	22,9	13,2	18,6	12,8
Si, con la Posta	0,9	1,0	1,4	0,9	0,9	–	–	1,7	1,5	0,9	0,4	0,8	0,4	1,4	1,1
No	81,9	79,5	83,9	81,3	82,7	75,1	80,8	61,2	74,3	87,9	95,1	76,3	86,5	80,0	86,1

Oltre all'eventuale rapporto di mutuo per la casa o l'attività di cui abbiamo parlato, avete anche richiesto (e vi è stato concesso) un credito al consumo per cui avete in questo momento in corso il rimborso delle relative rate?

(percentuali sul totale degli intervistati)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Si, abbiamo/ho in corso il rimborso rateale di un prestito	9,8	9,5	6,8	11,8	7,4	25,7	13,1	12,5	13,3	9,7	5,2	11,5	7,8	9,8	9,4
Si, stiamo/sto rimborsando più di un prestito rateale	3,3	3,2	1,2	2,8	3,9	–	5,7	3,3	7,0	2,3	1,0	4,9	2,5	2,6	2,7
No	86,9	87,3	91,9	85,4	88,7	74,3	81,2	84,2	79,7	88,1	93,8	83,6	89,6	87,7	87,9

Per che cosa vi è stato concesso o vi sono stati concessi tali crediti al consumo?

(percentuali degli intervistati che hanno in corso un credito al consumo)

	2023	2022	2021	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Per l'acquisto di un'auto	59,9	57,0	55,4	60,6	58,9	100,0	86,5	58,1	66,3	57,5	33,3	64,5	85,4	63,2	35,9
Per l'acquisto di mobili	7,5	8,0	3,6	7,1	8,3	–	–	5,5	9,3	7,6	11,5	6,7	4,3	–	16,2
Per l'acquisto di elettrodomestici, videocamere, hi-fi, computer, eccetera	18,5	22,5	29,4	18,6	18,2	–	9,2	18,3	21,0	18,6	19,7	15,0	2,5	27,6	26,1
Per un viaggio	0,7	0,8	–	1,1	–	–	–	–	–	3,8	–	–	–	–	2,5
Per la ristrutturazione o la manutenzione straordinaria della casa	12,2	8,8	8,1	14,6	8,4	–	4,2	12,8	8,4	13,7	23,6	9,2	7,5	11,9	19,6
Per una spesa straordinaria	13,4	9,1	9,4	8,7	20,9	–	4,7	15,2	15,8	13,6	11,7	21,8	7,0	9,6	8,1
Per le spese di studio	0,6	3,2	1,5	–	1,6	–	–	–	1,8	–	–	–	3,9	–	–
Per altro (incluse spese mediche/dentistiche)	3,5	4,9	–	1,7	6,2	–	–	2,9	1,6	5,8	7,8	1,4	2,5	6,6	4,7

Nota metodologica

a cura della Doxa

Premessa

L'*Indagine 2023*, com'è tradizione, ha avuto quale obiettivo principale l'approfondimento e la comprensione delle principali motivazioni che sono alla base delle scelte dei risparmiatori italiani.

In questa edizione, attraverso interviste a un campione più ampio di «decisori», è stato condotto un maggiore approfondimento del target famiglie, con un focus sull'inflazione. Tramite uno specifico questionario, sono stati raccolti dati su comportamenti e opinioni in merito ai risparmi e agli investimenti, oltre a informazioni sui comportamenti messi in atto a seguito dell'aumento dei prezzi.

Come di consueto, sono stati analizzati temi relativi al tenore di vita delle famiglie, alle motivazioni del risparmio e del non risparmio, agli esiti della crisi finanziaria, alle scelte in merito a risparmio previdenziale e risparmio gestito, all'investimento in obbligazioni, azioni e fondi e nella casa, ai mutui e al credito al consumo, nonché al rapporto tra i risparmiatori e le banche.

Al termine dell'intervista sono stati raccolti i dati socio-demografici degli intervistati e della loro famiglia.

Il questionario e le interviste

Le interviste, condotte utilizzando uno specifico questionario articolato in aree tematiche e composto da oltre 170 domande, sono state realizzate con personal computer per CAPI (*Computer Aided Personal Interviews*).

Tutte le domande del questionario erano strutturate, ovvero prevedevano risposte precodificate. Nella redazione del questionario si è cercato di impiegare un linguaggio rigoroso, ma anche accessibile a persone non esperte, affinché risultasse minima la possibilità di incomprendimento da parte degli intervistati, soprattutto per le domande di natura tecnica riguardanti alcuni aspetti del patrimonio e degli investimenti.

Per le domande più complesse o le domande per le quali erano previste molteplici possibilità di risposta sono stati predisposti «cartellini» da mostrare agli intervistati.

Agli intervistatori è stato consegnato anche un glossario contenente le definizioni più complesse e di difficile comprensione da parte degli intervistati.

Per consentire analisi longitudinali di alcuni fenomeni sono state conservate le domande fondamentali già collaudate negli anni precedenti, per continuare a monitorare i temi cruciali dell'indagine.

A tutti gli intervistati, come ogni anno, al termine dell'intervista è stata consegnata una lettera di ringraziamento da parte di Doxa in cui venivano specificati gli obiettivi dell'indagine senza svelarne il Committente. Come da raccomandazione Assirm, agli intervistati veniva anche assicurato che i loro nominativi non sarebbero stati né pubblicati né comunicati a terzi, salvo, eventualmente, che agli ispettori incaricati del controllo del lavoro degli intervistatori. Infatti, a una quota degli intervistati, che va dal 15 al 20 per cento, un ispettore telefona per verificare l'autenticità e la serietà delle interviste fatte.

Metodo dell'indagine

Le interviste sono state realizzate dalla Doxa tra il 20 marzo e il 4 aprile 2023. 102 intervistatori dell'Istituto hanno operato in 91 comuni (punti di campionamento), distribuiti in tutte le regioni italiane, e hanno eseguito 1.306 interviste a «decisori» all'interno di un campione di famiglie bancarizzate.

Il 30,5 per cento delle interviste è stato fatto nell'Italia Nord-Occidentale (Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria e Lombardia), il 19,8 per cento nell'Italia Nord-Orientale (Triveneto ed Emilia Romagna), il 20,9 per cento nell'Italia Centrale (Toscana, Marche, Umbria e Lazio) e il 28,8 per cento nell'Italia Meridionale, in Sicilia e in Sardegna.

La collettività considerata è costituita dalle famiglie italiane che hanno attualmente conti correnti bancari (l'universo di riferimento è costituito da circa 25 milioni di famiglie); all'interno della famiglia veniva intervistato il principale decisore in merito a risparmio e investimento, ossia la persona più informata e interessata circa gli argomenti trattati nel questionario (nell'80 per cento dei casi, il capofamiglia).

Per la selezione del target d'indagine è stato utilizzato un campione per «quote»: ai rilevatori Doxa sono stati dati i comuni in cui operare nonché le caratteristiche delle famiglie da visitare (quote per classi di età, condizione professionale e grado di istruzione del capofamiglia).

I dati sulla distribuzione geografica e sulle caratteristiche socio-demografiche delle famiglie italiane che hanno conti correnti bancari, necessari per la formazione del campione, sono stati acquisiti dalla Doxa nel corso di altre rilevazioni basate su campioni casuali, rappresentativi di tutte le famiglie italiane.

Nell'interpretare i risultati dell'indagine è necessario ricordare che, per il metodo di campionamento adottato (scelta ragionata delle «famiglie» da includere nel campione), il calcolo dell'errore statistico e della significatività delle differenze fra le risposte date nei diversi sottogruppi presenta alcuni limiti. Vengono forniti, in questa nota, i limiti di confidenza di un campione casuale semplice, per valutare il grado di affidabilità dei dati rilevati nell'ipotesi che la selezione degli intervistati, operata per «quote», non si discosti sostanzialmente dalla scelta casuale.

Se si considerano due modalità di una risposta che si autoescludono (ad esempio: gli intervistati «hanno» oppure «non hanno risparmiato»), con un campione casuale semplice di 1.306

famiglie l'intervallo di fiducia entro cui può oscillare la percentuale di risposte nell'universo (con il rischio di sbagliare 5 volte su 100) è dato da questa formula:

$$p \pm 1,96 \sqrt{\frac{p(100-p)}{n}}$$

dove «p» indica la prima modalità presa in considerazione.

Nel nostro esempio, gli intervistati che «hanno risparmiato» sono il 51 per cento del campione; nell'intera collettività considerata (universo) saranno 51 per cento $\pm 2,711$ (quindi potranno essere da 48,28 per cento a 53,71 per cento).

Da questo punto di vista, quando si analizzano le percentuali relative al campione totale, i dati hanno una notevole affidabilità. Quando, invece, si scende nell'analisi di alcuni sotto-insiemi del campione (per esempio: coloro che possiedono fondi comuni di investimento), occorre maggiore cautela, perché, col diminuire della numerosità del campione, l'intervallo di fiducia si allarga, con crescenti possibilità di oscillazioni dei valori riscontrati nel sotto-campione.

Quando si vogliono fare confronti fra i dati di due campioni (cioè, per esempio, confrontare quelli del 2022, basati su 1.001 casi, con quelli del 2023 basati su 1.306 casi), il calcolo è il seguente: calcolo della significatività della differenza fra le percentuali corrispondenti alle stesse modalità nel campione 2022 e nel campione 2023 (al livello di significatività del 5 per cento, cioè correndo il rischio che 5 volte su 100 riteniamo significativa una differenza che in realtà non è tale)*.

$$|P_{22} - P_{23}| > 1,96 \left[\frac{P_{22}n_{22} + P_{23}n_{23}}{n_{22} + n_{23}} \cdot \left(100 - \frac{P_{22}n_{22} + P_{23}n_{23}}{n_{22} + n_{23}}\right) \cdot \left(\frac{1}{n_{22}} + \frac{1}{n_{23}}\right) \right]^{1/2}$$

Il membro a sinistra della disuguaglianza rappresenta il valore assoluto della differenza tra le percentuali: se è maggiore del membro di destra, che rappresenta l'errore della distribuzione campionaria, la differenza è significativa; cioè il campione 2022 e il campione 2023 sono stati estratti da due popolazioni che rappresentano la differenza tra le due percentuali.

La struttura del campione, cioè la distribuzione dei 1.306 «decisori», in valori assoluti e percentuali, secondo sesso, classe di età, condizione professionale e altre caratteristiche degli intervistati e dei capifamiglia, è presentata nelle tavole che seguono.

* Essendo: P_{22} = percentuale risultati 2022; n_{22} = numerosità del campione 2022
 P_{23} = percentuale risultati 2023; n_{23} = numerosità del campione 2023

Caratteristiche degli intervistati • Famiglie

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	718	54,9
Donne	588	45,1
Totale	1.306	100,0

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	194	14,9
Coniugato/a, convivente	834	63,9
Vedovo/a	144	11,0
Divorziato/a, separato/a	130	10,0
Non indica	3	0,3
Totale	*1.306	100,0

Tavola C – L'intervistato è:

	Casi	%
Il capofamiglia	1.046	80,1
Il coniuge del capofamiglia	193	14,7
Il convivente del capofamiglia	28	2,1
Il genitore del capofamiglia	4	0,3
Il genitore del coniuge/convivente del capofamiglia	1	0,1
Il figlio del capofamiglia e/o dell'attuale coniuge/convivente	34	2,6
Altro rapporto	1	0,1
Totale	1.306*	100,0

Tavola D – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	7	0,5
25-34 anni	85	6,5
35-44 anni	239	18,3
45-54 anni	287	22,0
55-64 anni	253	19,4
65 anni e oltre	435	33,3
Totale	1.306	100,0

Tavola E – Classe di età del capofamiglia

	Casi	%
18-24 anni	5	0,3
25-34 anni	83	6,3
35-44 anni	209	16,0
45-54 anni	286	21,9
55-64 anni	291	22,3
65 anni e oltre	432	33,1
Non indica	1	0,1
Totale	*1.306	100,0

Tavola F – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	206	15,7
Scuola media superiore	475	36,4
Scuola media inferiore	474	36,3
Scuola elementare	150	11,5
Nessuna scuola	1	0,1
Non indica	–	–
Totale	1.306	100,0

Tavola G – Grado di istruzione del capofamiglia

	Casi	%
Università	192	14,7
Scuola media superiore	485	37,1
Scuola media inferiore	479	36,6
Scuola elementare	146	11,2
Nessuna scuola	4	0,3
Non indica	–	–
Totale	1.306	100,0

Tavola H – Il capofamiglia lavora attualmente? In quale settore?

	Casi	%
No, non lavora	436	33,4
Sì, lavora	842	64,5
Non indica	29	2,2
Totale	*1.306	100,0
<i>(se sì) In quale settore?</i>		
Agricoltura	30	3,6
Industria	176	20,9
Artigianato	89	10,6
Commercio	164	19,5
Servizi	266	31,6
Pubblica amministrazione	100	11,9
Edilizia	6	0,7
Sanità	–	–
Altro settore	11	1,3
Totale	842	100,0

Tavola I – Condizione professionale del capofamiglia

	Casi	%
Imprenditore	47	3,6
Libero professionista	115	8,8
Dirigente, alto funzionario	3	0,2
Insegnante	39	2,9
Impiegato	267	20,5
Collaboratore	7	0,5
Esercente, artigiano	131	10,0
Lavoratore manuale non agricolo	222	17,0
Lavoratore manuale agricolo	5	0,4
Agricoltore conduttore	21	1,6
Pensionato	405	31,0
Casalinga	26	2,0
Disocc. o in attesa di prima occup.	20	1,5
Studente	–	–
Tirocinante	–	–
Altro	–	–
Non indica	–	–
Totale	*1.306	100,0

Tavola J – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	47	3,6
Libero professionista	115	8,8
Dirigente, alto funzionario	3	0,2
Insegnante	39	2,9
Impiegato	267	20,5
Collaboratore	7	0,5
Esercente, artigiano	131	10,0
Lavoratore manuale non agricolo	222	17,0
Lavoratore manuale agricolo	5	0,4
Agricoltore conduttore	21	1,6
Pensionato	405	31,0
Casalinga	26	2,0
Disocc. o in attesa di prima occup.	20	1,5
Studente	–	–
Tirocinante	–	–
Altro	–	–
Non indica	–	–
Totale	*1.306	100,0

* Dati ponderati, quindi suscettibili di arrotondamenti.

Gli autori dell'*Indagine 2023 sul Risparmio*

Giuseppe Russo è un economista professionista. Al Centro Einaudi – di cui è direttore dal 2014 – è stato responsabile di ricerche e ha curato, con Mario Deaglio e poi con Mario Valletta, diverse edizioni del *Rapporto BNL/Centro Einaudi sul risparmio e sui risparmiatori in Italia* (dall'XI al XVIII, 1993-2000). Dal 2011 cura questa *Indagine sul Risparmio*.

Pier Marco Ferraresi, economista professionista, è docente a contratto di Scenari macroeconomici e di Scienza delle finanze all'Università degli Studi di Torino, nonché docente di Economia delle scelte intertemporali e finanza personale nel Master in Welfare (WeDA) del Collegio Carlo Alberto di Torino. Dal 2015 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

Giuseppe Pernagallo è ricercatore e docente a contratto di Econometria, di Macroeconomia e di Statistica all'Università degli Studi di Torino, nonché di Matematica e di Statistica presso l'ESCP Business School. Dal 2022 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

Giampaolo Vitali, economista del CNR-IRCrES, segretario della GEI.it (Associazione Italiana Economisti d'Impresa), è docente di Economia europea all'Università degli Studi di Torino. È stato economista industriale all'Ufficio Studi di Fiat S.p.A. Dal 2022 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

