

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani **2017**

**Consapevolezza, fiducia, crescita:
le sfide dell'educazione finanziaria**

a cura di
Giuseppe Russo

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani *2017*

Consapevolezza, fiducia, crescita:
le sfide dell'educazione finanziaria

a cura di
Giuseppe Russo

L'edizione 2017 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 18 gennaio e il 7 febbraio 2017, l'indagine campionaria su 1.024 «decisori» e su 540 «non decisori» in materia di risparmio. Queste ultime interviste sono state poi elaborate mettendo insieme gli intervistati del sovracampionamento con gli intervistati del campione «decisori» e ponderando i dati per riportare il campione alle proporzioni dell'universo delle 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.

© 2017 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”
Via Ponza 4 – 10121 Torino
e-mail: segreteria@centroeinaudi.it
<http://www.centroeinaudi.it>

Prima edizione: luglio 2017
Stampa: Agema Corporation – Italia

Indice

Presentazione di <i>Gregorio De Felice</i>	V
Capitolo 1	
La ricerca di tassi di crescita normali di <i>Giuseppe Russo</i>	
1.1. Le crisi a sciame e la <i>slow recovery</i> , ma l'Europa progredisce	1
1.2. L'economia italiana e la ripresa modulare	3
1.3. Cresce nel 2016 la diffusione settoriale della ripresa	10
1.4. L'occupazione è la cartina di tornasole della ripresa	11
1.5. Nel 2016, mercati finanziari a zig-zag e rendimenti obbligazionari in compressione	13
1.6. «Carestia dei rendimenti obbligazionari» e rendimento congelato del benchmark	16
Capitolo 2	
Reddito, risparmio e casa: i segni della svolta di <i>Pier Marco Ferraresi</i>	
2.1. Forse è finita l'attesa delle famiglie	19
2.2. L'indipendenza ritrovata	19
2.3. Il ritorno del lavoro	22
2.4. Il reddito tra la crisi e la demografia	29
2.5. Il reddito si riavvicina alle esigenze delle famiglie	33
2.6. La vittoria della formica: il risparmio supera le difficoltà del 2016	39
2.7. Verso una comprensione delle riforme pensionistiche	48
2.8. La casa custodisce valori e racchiude potenzialità	56
2.9. Segnali di un cambiamento atteso	64
Capitolo 3	
Gli investimenti nel tempo della scomparsa dei rendimenti senza rischio di <i>Gabriele Guggiola</i>	
3.1. La sicurezza cercata nel posto sbagliato	65
3.2. Poca informazione e competenze limitate: il gap sta qui	68
3.3. I bassi rendimenti allontanano dalle obbligazioni	70
3.4. Crescono fiducia, afflusso e soddisfazione verso il risparmio gestito	74
3.5. Azioni: si torna all'investimento di lungo periodo	79
3.6. L'incertezza fa crescere la liquidità	84
3.7. La banca è su Internet, con qualche nostalgia per l'agenzia	87

Capitolo 4

La conoscenza finanziaria di base: un nuovo strumento di progresso individuale e sociale

di Eleonora Brandimarti, Flavia Coda Moscarola, Elsa Fornero

4.1. La conoscenza economico-finanziaria di base: cos'è e perché è importante	91
4.2. Focus 2017: motivazione ed elementi innovativi	93
4.3. La diffusione della <i>financial literacy</i> tra gli italiani	95
4.4. Come si acquisisce l'alfabetizzazione finanziaria nel nostro Paese	98
4.5. L'alfabetizzazione finanziaria e le scelte dei risparmiatori	101
4.5.1. L'atteggiamento nei confronti del risparmio e la capacità di programmazione	101
4.5.2. L'atteggiamento nei confronti della casa	103
4.5.3. L'atteggiamento nei confronti della pensione	106
4.6. Oltre l'alfabetizzazione: saper «fare di calcolo» e comprendere il rischio	107
4.7. L'alfabetizzazione finanziaria e la partecipazione dei cittadini alla vita sociale	111
4.8. Alfabetizzazione finanziaria per favorire riforme e innovazione	114
4.9. L'alfabetizzazione finanziaria per una società più aperta, inclusiva e capace di rinnovarsi	116
Bibliografia	118

Conclusioni

Il salto di qualità

di Giuseppe Russo

1. I redditi e il lavoro rialzano la testa	121
2. Più risparmiatori e più risparmi	122
3. Investimenti lungimiranti: dove il salto di qualità non è ancora compiuto	122
4. Il salto di qualità necessario: perché serve l'educazione finanziaria	124
5. Educazione finanziaria: verso il prossimo salto di qualità	125

Appendice statistica	129
-----------------------------	-----

Nota metodologica a cura della Doxa	153
--	-----

Gli autori dell'Indagine 2017 sul Risparmio	163
--	-----

Presentazione

L'economia italiana sta lentamente recuperando quanto perso negli anni bui della doppia recessione che ci ha colpiti nell'ultimo decennio. Tuttavia, restano ancora lontani i livelli di attività economica antecedenti la crisi e il reddito pro capite degli italiani risulta tuttora inferiore di oltre il 10 per cento, in termini reali, rispetto al 2007.

La minor crescita dell'Italia rispetto al resto d'Europa ha origini lontane e non è riconducibile solo agli anni dell'austerità e alla crisi del debito sovrano. Se ci confrontiamo ad esempio con la Germania, l'altro grande Paese europeo caratterizzato da una forte presenza del settore manifatturiero, osserviamo che il nostro gap di crescita ha superato i 20 punti percentuali dal 2000 a oggi. In altri termini, se negli ultimi sedici anni l'Italia avesse mostrato un ritmo di espansione in linea con quello tedesco, il nostro PIL sarebbe oggi più elevato di oltre 300 miliardi di euro a prezzi costanti e il reddito pro capite sarebbe di 5.000 euro superiore a quello attuale. È facile immaginare le conseguenze positive che ne sarebbero derivate: maggiori risparmi, migliori standard di vita e, probabilmente, minori livelli di tassazione per le famiglie e le imprese italiane.

In molti fanno osservare che gli attuali ritmi di crescita dell'1 per cento circa non sono, in definitiva, distanti dalla media ottenuta dall'economia italiana negli ultimi decenni. Il problema è però che nel frattempo si sono aggravati alcuni squilibri della nostra economia, in particolare quelli legati ai conti pubblici e alla situazione del mercato del lavoro. Basti pensare che nel 2011, prima della crisi del debito, il tasso di disoccupazione dell'Italia era pari al 7 per cento, mentre oggi si colloca sopra l'11 per cento. Nello stesso arco di tempo, la disoccupazione giovanile è passata da poco più del 28 al 34 per cento, con picchi oltre il 40 per cento nel 2014. Anche il debito pubblico è ulteriormente salito, dal 115,4 per cento del PIL nel 2010 al 133 per cento circa a fine 2016, malgrado misure di correzione di bilancio che, per entità, non hanno precedenti nella nostra storia.

La ripresa ormai evidente del commercio internazionale ripropone le esportazioni come motore della crescita italiana. È però dagli investimenti delle imprese che, in prospettiva, ci attendiamo i progressi più significativi. La crisi ha provocato un graduale invecchiamento degli impianti, la cui vita media è ormai prossima ai tredici anni: le condizioni favorevoli del mercato del credito e i sostanziali incentivi offerti dal Governo per la realizzazione, anche in Italia, della cosiddetta quarta rivoluzione digitale (Industria 4.0) dovrebbero innescare, nei prossimi trimestri, un'accelerazione del processo di formazione del capitale.

L'edizione 2017 dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* fa emergere interessanti segnali di svolta anche per i bilanci delle famiglie. Aumenta di circa dieci punti rispetto al 2016 la quota degli intervistati che si dichiarano finanziariamente «indipendenti» (92 per cento); calano invece i «non indipendenti», passando dal 9 a poco meno del 3 per cento del campione. Migliora nettamente il saldo tra i giudizi di sufficienza e insufficienza del reddito corrente, dal 30 per cento del 2016 a oltre il 50 per cento per quest'anno. Circa il 61 per cento degli intervistati dichiara di godere di un reddito «sufficiente» o «più che sufficiente» (nel 2016 era il 47,2 per cento). Questi dati sono coerenti con la crescita del reddito disponibile reale osservata nello stesso periodo.

La propensione media al risparmio risale, portandosi in linea con il dato del 2001 (11,8 per cento). Cresce il numero di risparmiatori, sia intenzionali sia non intenzionali: è il segnale che

molte famiglie (probabilmente anche attraverso gestioni dei conti domestici più sobrie) stanno gradualmente recuperando il controllo dei propri bilanci. Migliora, infine, la fiducia nel futuro. Il 41 per cento circa dei capifamiglia intervistati reputa che, in corrispondenza dell'età della pensione, potrà godere di un reddito per lo meno sufficiente: nel 2016 la percentuale era di ben dieci punti inferiore.

Per consolidare i segnali positivi e accelerare la crescita, occorre proseguire sul fronte delle riforme: è un dato di fatto ampiamente condiviso tra gli economisti e le forze politiche, ma che fa ancora fatica a concretizzarsi in Italia.

Secondo molti imprenditori la mancanza di un clima favorevole alla realizzazione di nuovi investimenti si deve all'eccesso di burocrazia, alla non chiara attribuzione di responsabilità tra potere centrale e locale, alle lentezze della giustizia. La difficoltà di conseguire livelli più elevati di produttività è il riflesso di un sistema che potrebbe essere reso molto più efficiente, in tutti i campi: dai servizi al turismo, dai trasporti all'industria manifatturiera.

Colpisce peraltro che, malgrado la bassa produttività, la nostra industria sia stata in grado di contribuire a un forte avanzo dei conti con l'estero. Grazie allo sforzo prodotto dalle imprese italiane verso l'internazionalizzazione, il dato del nostro commercio internazionale ha cambiato di segno: nel 2011 avevamo un saldo merci con l'estero pari a -22,6 miliardi di euro, oggi possiamo vantare un attivo nell'ordine dei 60 miliardi. Anche il saldo dei servizi si è drasticamente ridotto, pur mantenendo il segno negativo.

Le imprese stanno contribuendo in misura significativa al miglioramento della nostra posizione con l'estero, ma non basta. Per investire e crescere hanno bisogno di una struttura finanziaria più solida e bilanciata: occorrono più capitale e meno debito, più obbligazioni e meno prestiti bancari, più indebitamento a medio-lungo termine e meno a breve termine.

Non si tratta di cambiamenti di poco conto: la Banca d'Italia ha calcolato che, per far convergere la leva finanziaria delle imprese italiane alla media europea, sarebbero necessari 200 miliardi di maggiori mezzi propri e una corrispondente riduzione dell'indebitamento.

Ritorniamo così alla questione, di cui si è discusso e si continua a discutere molto, dell'insufficienza del mercato italiano del capitale di rischio. I segnali che arrivano sotto questo profilo dall'*Indagine* sono ambigui: è vero che aumenta la quota degli intervistati che dichiarano di avere in portafoglio strumenti di risparmio gestito (e questo è indubbiamente un dato positivo), ma la partecipazione delle famiglie al mercato azionario, benché in lieve aumento, si mantiene decisamente limitata.

Soprattutto, sorprende la scarsa conoscenza che i capifamiglia dimostrano degli strumenti finanziari: solo poco meno del 24 per cento è consapevole della differenza tra azioni e risparmio gestito; il 44 per cento la comprende solo in parte; un terzo circa non è in grado di distinguere tra le due forme di investimento. Anche sulla relazione tra strumenti finanziari e rischio si registra una discreta confusione: sempre rimanendo in tema di risparmio gestito, solo il 15 per cento del campione lo classifica (correttamente) come una forma di investimento adatta a chi desidera ridurre i rischi.

Ecco quindi la centralità del tema dell'educazione finanziaria, quest'anno oggetto dell'approfondimento che accompagna e completa l'*Indagine*.

Sono diverse le iniziative che, in ambito pubblico e privato, sono state attivate da questo punto di vista. Si tratta di investimenti che danno ritorni solo gradualmente nel tempo: non ci si possono attendere risultati sostanziali nell'arco di pochi anni. È però essenziale una convergenza di azione che intervenga su tutte le categorie interessate, a partire dalle generazioni più giovani sino a raggiungere il mondo degli imprenditori e le categorie di risparmiatori più anziani.

Soprattutto quest'ultimo gruppo sociale merita, a mio avviso, una grandissima attenzione. Le tendenze demografiche, con il corrispondente incremento delle aspettative di vita, provocheranno negli anni a venire un cambiamento significativo nella distribuzione della popolazione per classi di età. Secondo stime Istat, nel 2050 oltre un terzo degli italiani avrà un'età pari o superiore ai 65 anni. A questa tendenza si accompagnerà un aumento del risparmio e della domanda di protezione e conservazione del capitale. Le teorie sul ciclo di vita del risparmio ci dicono che normalmente gli anziani tendono a prediligere strumenti a basso rischio ed elevata protezione del capitale.

Nei confronti dei giovani occorre invece fare grandi sforzi per migliorare la percezione dei loro futuri livelli pensionistici. Considerando la lunga prospettiva lavorativa, i giovani dovrebbero mostrare una maggiore propensione al rischio rispetto alle fasce di popolazione più mature: le necessità finanziarie delle imprese italiane possono dunque trovare, nelle scelte di allocazione del risparmio dei giovani, una grande corrispondenza.

Il successo ottenuto dai Piani Individuali di Risparmio (PIR), favoriti da importanti agevolazioni di natura fiscale, è molto incoraggiante. Occorre però anche che si allarghi la platea delle aziende quotate, principali destinatarie di questa specifica forma di investimento. A tale scopo, occorre superare la tradizionale riottosità di molte imprese italiane a quotarsi sui mercati regolamentati e agevolare fiscalmente le procedure di ammissione al mercato. Se non ora, quando?

Gregorio De Felice
Chief Economist
Intesa Sanpaolo

Torino, luglio 2017

Capitolo 1 ▪ La ricerca di tassi di crescita normali

*La più grande difficoltà nasce non tanto dal persuadere
la gente ad accettare le nuove idee,
ma dal persuaderla ad abbandonare le vecchie.*
(John Maynard Keynes)

1.1. Le crisi a sciame e la *slow recovery*, ma l'Europa progredisce

Alcuni terremoti sono seguiti da nuove scosse minori di «assestamento». Un andamento simile si trova nelle crisi dell'economia. Certamente questo è successo nella crisi dei *sub-prime*, che iniziò nel 2008 come crisi del mercato finanziario degli Stati Uniti e dilagò nel 2009 come crisi della domanda globale, interessando in un primo momento perlopiù i Paesi avanzati.

Nel 2011 si ebbe una seconda scossa: le finanze pubbliche di alcuni Paesi europei scricchiolarono sotto il peso congiunto del debito pregresso, dei costi della crisi (connessi all'aumento delle spese per il *welfare*) e dell'austerità fiscale. Fu la volta della crisi dei «debiti sovrani», che lambì l'Italia e si manifestò con l'aumento dello spread tra i rendimenti delle obbligazioni governative periferiche (italiane) e tedesche, che a lungo servì da termometro dell'economia. La normalizzazione di questa crisi richiese uno sforzo straordinario all'Europa monetaria, che si dotò di una specie di cintura di sicurezza posta intorno ai Paesi in temporanea difficoltà fiscale per impedire la speculazione sui loro mercati obbligazionari. Nell'autunno del 2012 anche la Corte Federale Costituzionale tedesca approvò il dispositivo dell'ESM, più conosciuto come Fondo Salva-Stati, che, insieme alle dichiarazioni di una BCE risolutamente rivolta ad assicurare a qualsiasi costo la stabilità dell'euro, di fatto evitò che una nuova, più acuta crisi finanziaria si aprisse in Europa.

La terza scossa, il terzo terremoto, ha avuto origine in Medio Oriente nel luglio del 2014. La crisi del 2009, infatti, aveva accelerato le trasformazioni tecnologiche e produttive in tutti i settori. Ogni volta che si ha una contrazione dei redditi, i profitti si contraggono più ancora e il tentativo del loro ripristino da parte degli imprenditori spinge la frontiera dell'innovazione. Questa sfrutta le nuove scoperte per risparmiare risorse o per aumentare il valore aggiunto. Nel settore energetico si sono così determinati sia un processo irreversibile di sostituzione delle fonti energetiche fossili con fonti rinnovabili e meno inquinanti, sia un processo di ricerca di nuovi metodi estrattivi dalle fonti fossili, per ampliare il campo delle riserve conosciute e sfruttabili. Alla fine, si realizza nel mercato petrolifero una situazione di eccesso di offerta simile a quella del 1998.

Nel 2014 l'Arabia Saudita si diede però indisponibile a funzionare come *buffer-producer*, ossia a sobbarcarsi da sola, con il taglio della produzione, la stabilizzazione dei prezzi internazionali del petrolio, che valgono per tutti. Si ebbe piuttosto una decisione saudita opposta, che aumentò la quantità di petrolio prodotta dai suoi pozzi e che sortì l'effetto di far scendere in poco più di un anno il petrolio da 107 a 37 dollari al barile, per poi stabilizzarsi intorno ai 45 dollari, prezzo intorno al quale il greggio si trova ancora oggi. Il basso prezzo del petrolio determinò che nel 2015 ben 36 società americane appartenenti al settore «oil & gas» furono costrette a dichiarare fallimento. Ma gli effetti del terremoto andarono ben oltre il settore

petrolifero: rallentò infatti la ripresa dell'intera economia americana; si sbilanciarono i conti pubblici dell'Arabia Saudita che aveva fatto la prima mossa e che passò dal 2012 al 2015, in appena tre anni, da un surplus fiscale del 13 per cento del PIL a un deficit del 17 per cento. In tutti i Paesi del Golfo questa crisi segnò la fine dello stile di *tax-free living* riservato ai residenti. La caduta dei redditi petroliferi dilagò colpendo la Russia – primo esportatore globale di petrolio (4,7 mb/g rispetto a un consumo globale di 98) e secondo esportatore di gas – e si estese al Venezuela e alla Nigeria, espandendo il contagio a larga parte dei Paesi emergenti.

In Europa il basso prezzo dell'energia venne accolto inizialmente come un vantaggio. Ben presto se ne dovettero considerare gli effetti deflazionistici sui prezzi dei beni di consumo. Fu per evitare il rischio di deflazione che la BCE, che fino a quel momento aveva attuato una politica monetaria espansiva, ma con mezzi ordinari, decise il 22 gennaio del 2015 di intraprendere la strada del *quantitative easing*, a imitazione degli Stati Uniti di qualche anno prima. L'incertezza che il petrolio aveva disseminato sui mercati si allargò e raggiunse il mercato del credito, ovviamente esposto verso i Paesi e soprattutto le società petrolifere, e il rischio che si potessero sfiorare le condizioni di una nuova recessione generale fece crollare la Borsa cinese, che trascinò al ribasso l'intera Asia, tra il maggio del 2015 e il febbraio del 2016.

Micro-crisi, crisi regionali, crisi settoriali, crisi di Borse continentali si sono innestate una sull'altra, dal 2009, come uno sciame di scosse di assestamento segue il terremoto principale, impegnando i decisori di politica economica nello sperimentare nuove strade di stabilizzazione. Come conseguenza, lo sciame delle crisi ha favorito, o almeno accompagnato, la *slow recovery* che ha caratterizzato la ripresa post-2009. Se si considerano, infatti, i tassi di crescita del PIL mondiale, essi non hanno più superato il 4 per cento che costituiva lo standard prima del 2009, e anzi dal 2012 sono stati positivi, ma costantemente sotto il 3 per cento.

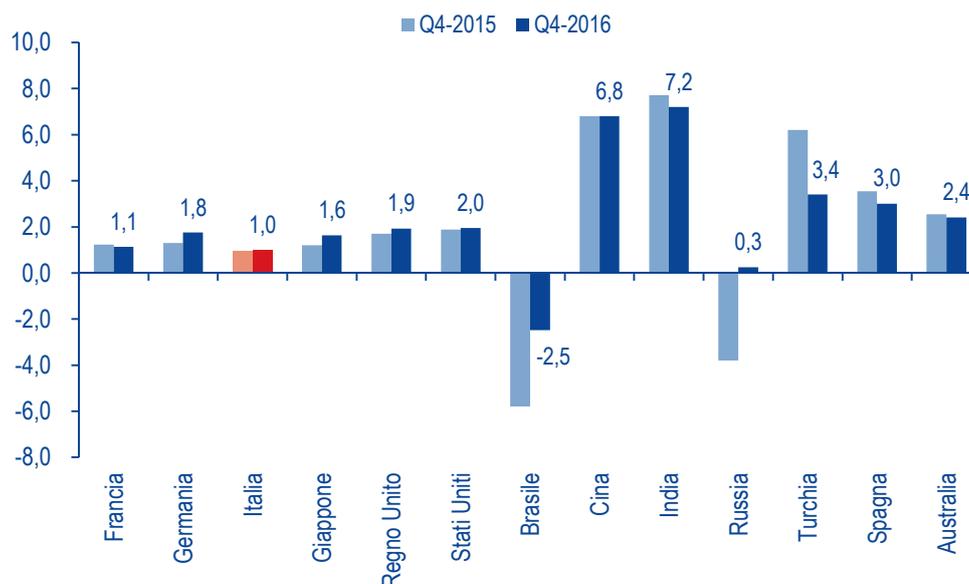
Il contesto di «bassa crescita», sia pure in condizioni di espansione «non convenzionale» dei bilanci delle banche centrali, ha contribuito a gettare benzina sul fuoco dell'insoddisfazione montante del ceto medio dei Paesi avanzati, che ha visto ridursi la quota di reddito disponibile ai classici impieghi dei colletti bianchi. Lo scontento del ceto medio, per la prima volta afflitto dalla disoccupazione o dalla sottoccupazione tecnologica, ha avuto un impatto sull'avanzata dei movimenti politici contrari alle istituzioni che giocano un ruolo importante nell'economia. È così che si è avuto uno slittamento verso il basso della popolarità delle istituzioni europee, puntualmente registrato dai sondaggi dell'*Eurobarometro* e che nel Regno Unito ha determinato il voto popolare favorevole all'uscita del Paese dall'Unione Europea.

L'intreccio delle crisi economiche, sia pure parziali, settoriali e regionali, con le crisi negli altri settori della società e della politica (la crisi dei migranti in Europa, la crisi siriana e il tentato colpo di stato turco, insieme al terrorismo in Europa), ha diffuso incertezza e non ha permesso alla domanda potenziale di esprimersi compiutamente, marchiando anche il 2016 come un anno di ripresa a «bassa crescita», con il PIL mondiale reale cresciuto (secondo il FMI) del 2,42 per cento (ossia lievemente meno del 2,69 per cento del 2015).

Nonostante tutto, la qualità della ripresa è da considerare migliore del 2015, per due ragioni. *In primis* (figura 1.1), i Paesi europei hanno visto crescere il loro prodotto lordo più che nel 2015; in secondo luogo, alcuni tra i Paesi che erano stati colpiti tra il 2014 e il 2015 dalla crisi

post-shock petrolifero (su tutti, la Russia e il Brasile) hanno avviato la stabilizzazione del loro PIL (Russia) o, quanto meno, hanno rallentato la decrescita (Brasile). La *slow recovery* del PIL nel 2016 ha ragione anche nello scarso progresso del commercio internazionale: secondo le valutazioni della WTO, la sua crescita nel 2016, per la prima volta dal 2001 (+1,3 per cento), è stata inferiore a quella del PIL.

Figura 1.1 – Variazione percentuale del PIL (IV trimestre 2016/IV trimestre 2015) in alcuni Paesi OCSE. Confronto con l'anno precedente



Elaborazioni Centro Einaudi su dati OCSE

Verso la fine del 2016 la dinamica del commercio mondiale è però tornata positiva e la WTO si attende nel 2017 una crescita del 2,7 per cento del PIL¹ e del 2,4 per cento del commercio mondiale. Inoltre, in Europa il rischio di deflazione è in certa misura rientrato.

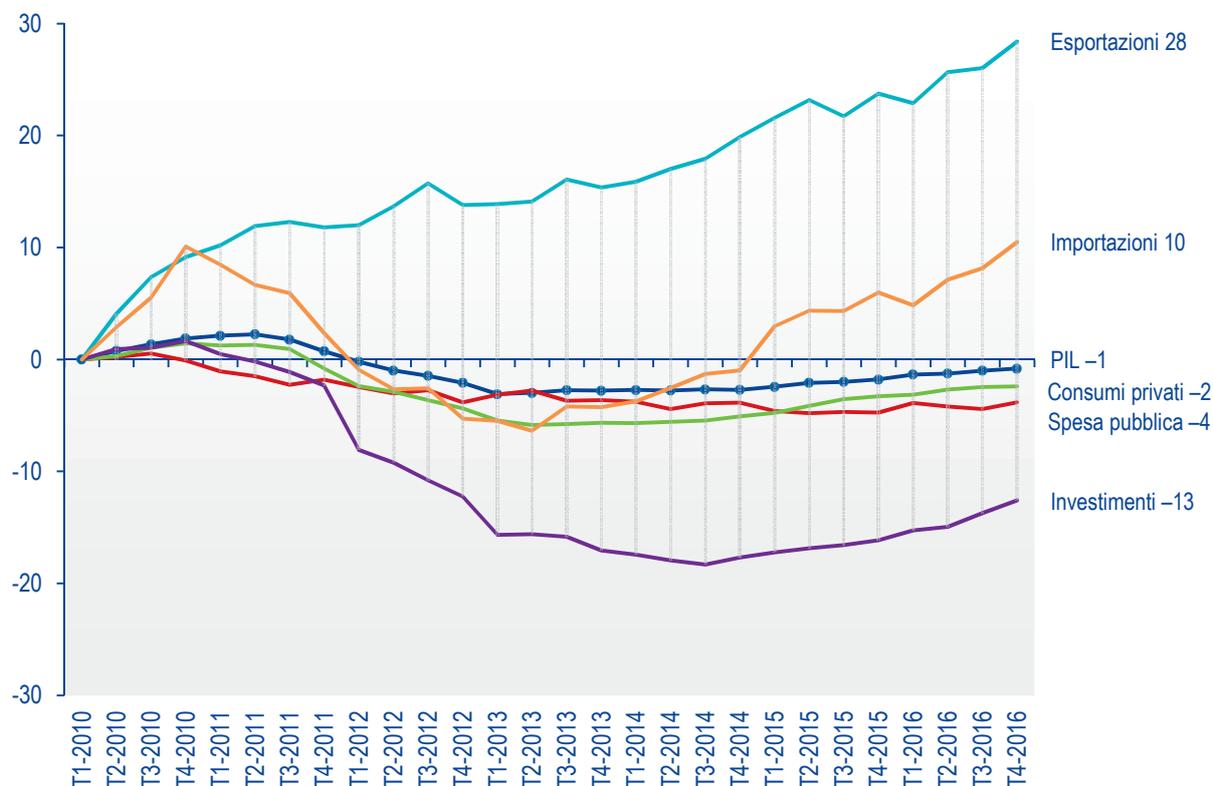
L'insieme di questi fatti ammorbidisce il giudizio sul rallentamento dell'economia mondiale del 2016, in un contesto di aspettative favorevoli sul 2017, in particolare per l'Europa e l'Italia.

1.2. L'economia italiana e la ripresa modulare

Mentre l'economia globale cerca di rimediare alle crisi minori, quella italiana nel 2016 si è irrobustita. La svolta ormai è dietro le spalle e, a seconda dell'indicatore usato per identificarla, si colloca in un periodo differente del tempo. È come se fossimo di fronte una ripresa «a moduli». La prima componente della domanda aggregata a riprendersi è stata quella delle esportazioni, che hanno contribuito positivamente al PIL fin dal 2010 e che (figura 1.2) a fine 2016 erano 28 punti percentuali sopra il livello dell'anno base (2010).

¹ Il FMI arriva a una previsione del PIL 2017 ancora più ottimistica (+2,88 per cento).

Figura 1.2 – Andamento di medio termine del PIL reale in Italia e delle sue maggiori componenti
(variazioni percentuali rispetto al I trimestre 2010)



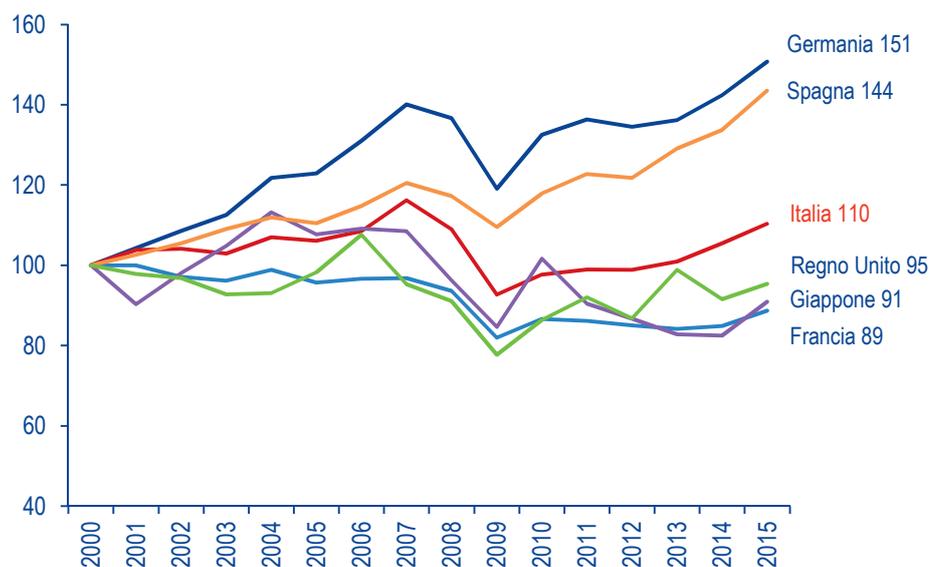
Elaborazioni Centro Einaudi su dati I.Stat

I bilanci delle famiglie e i consumi privati raggiungono il punto più basso della crisi nella seconda metà del 2013 e di lì risalgono. Alla fine del 2016 i consumi privati sono ancora del 2 per cento inferiori al livello del 2010, ma in costante miglioramento. Gli investimenti privati segnano il loro minimo nella seconda metà del 2014, e, per quanto siano ancora del 13 per cento inferiori al livello che li contraddistingueva nel 2010, sono ripartiti. Uno dopo l'altro, i vagoni si stanno agganciando alla locomotiva della ripresa italiana (le esportazioni) e un'accelerazione degli investimenti è necessaria adesso per conferire stabilità all'espansione.

La competitività delle esportazioni nazionali si è avvalsa dell'impulso fornito dal calo dell'euro, passato in rapporto al dollaro da 1,4 (2014) a 1,04 (2017). Tuttavia, se il calo di valore esterno dell'euro ha facilitato le esportazioni, rendendole internazionalmente più convenienti, è opportuno sottolineare come l'indice del potere di acquisto internazionale delle esportazioni italiane (UNCTAD), con base 2010 nel 2000, fosse crollato da 100 a 92 nel 2009, ossia nel primo anno della crisi, ma sia risalito a 110 nel 2015 (con una variazione di ben 18 punti percentuali dalla base).

Il 2009 ha dunque innescato il processo di trasformazione dell'output esportato per accrescerne il contenuto unitario di valore, rivelando la vitalità del sistema industriale nella reazione alla crisi e autorizzando un certo ottimismo sulla sostenibilità nel medio e lungo termine della ripresa medesima. La moderazione nell'ottimismo resta tuttavia d'obbligo, in quanto, come si vede, la performance in questo campo dell'Italia è superiore a quella della Francia (figura 1.3), ma risulta inferiore a quella sia della Germania sia della Spagna.

Figura 1.3 – Indici del potere di acquisto internazionale delle esportazioni
(base 2000 = 100)



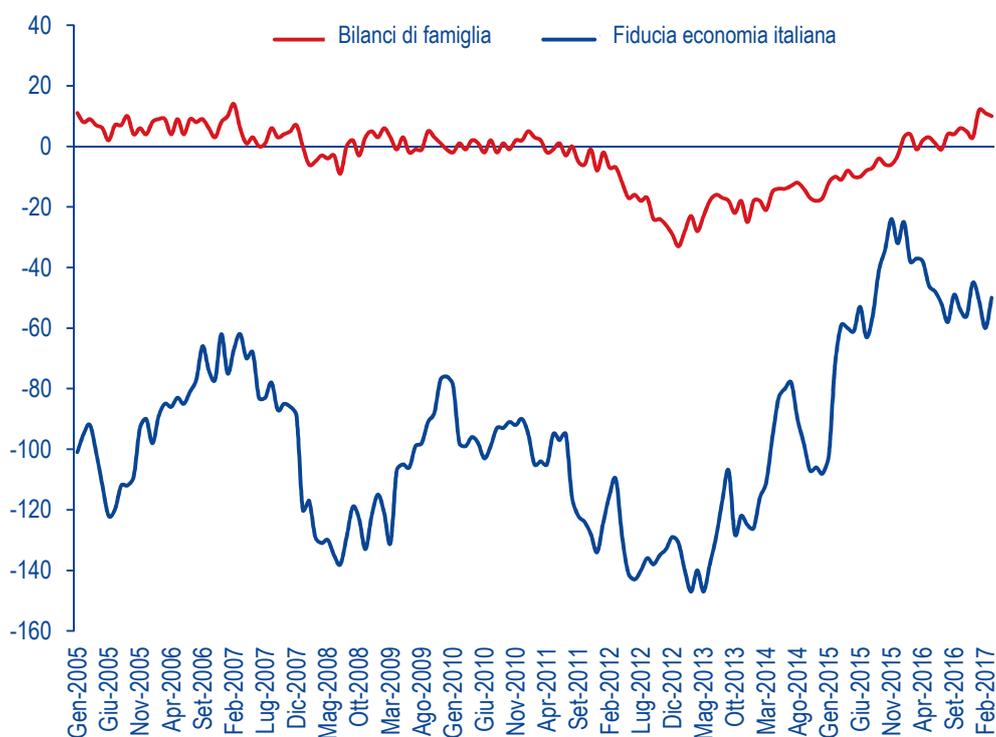
Fonte: UNCTAD

La ripresa a moduli avanza dilagando da un settore all'altro, estendendosi da un trimestre all'altro. Alla base dei consumi si trova non solo il reddito disponibile (che nel 2016 è salito dell'1,6 per cento), ma anche il clima di fiducia delle famiglie, che orienta le disponibilità verso i consumi ossia agisce come una sorta di cancelletto che autorizza la trasformazione dei redditi in spese. Il clima di fiducia, misurato periodicamente dall'Istat attraverso sondaggi periodici standardizzati, ha cambiato inclinazione, da pessimista a ottimista, tra la fine del 2013 e l'inizio del 2014, dopo l'archiviazione della «crisi dello spread» che aveva diffuso incertezza non solo tra gli investitori, ma anche tra i consumatori.

Come si osserva dalla figura 1.4, l'andamento post-2013 della fiducia delle famiglie sul proprio bilancio è in progresso continuo e lineare dal momento della svolta, e nel 2016 ha confermato di muoversi con costanza in territorio positivo. Questa rilevazione qualitativa sui bilanci di famiglia è una variabile che coglie «mediamente» un fenomeno e non riconosce invece la crescita delle situazioni di marginalità che la crisi del 2009 ha lasciato sul campo. Tra il 2009 e il 2015, la quota di italiani con disponibilità inferiori alla soglia di povertà assoluta è passata dal 4 al 6,8 per cento (4,6 milioni di persone) e la ripresa modulare non c'è stata «per tutti» e non ha contribuito a invertire l'andamento del fenomeno, al contrario di quanto invece è accaduto negli Stati Uniti, dove la percentuale di poveri è tornata ai livelli precedenti la crisi benché non si sia erosa la quota degli «estremamente poveri», ossia di coloro che guadagnano meno del 50 per cento del reddito di povertà.

Per rimediare alla divergenza tra le condizioni medie delle famiglie (in progresso) e la resistente quota di quelle in povertà, l'Italia ha varato nel 2016 il sostegno all'inclusione attiva (SIA) – un beneficio economico che arriva fino a 400 euro mensili – basato essenzialmente sul cancelletto dell'ISEE. Nel 2017 al SIA è subentrato il reddito di inclusione sociale (REIS), che ha allargato il campo dei potenziali beneficiari ai poveri che, per esempio, abbiano un'abitazione di proprietà. La ripresa italiana è dunque presente ma ancora insufficiente: non è in grado di correggere senza trasferimenti di natura fiscale l'aumento dei poveri.

Figura 1.4 – Migliorano gli indicatori di fiducia delle famiglie sui loro bilanci, mentre torna l'incertezza sulle aspettative sull'economia italiana
(valori percentuali)



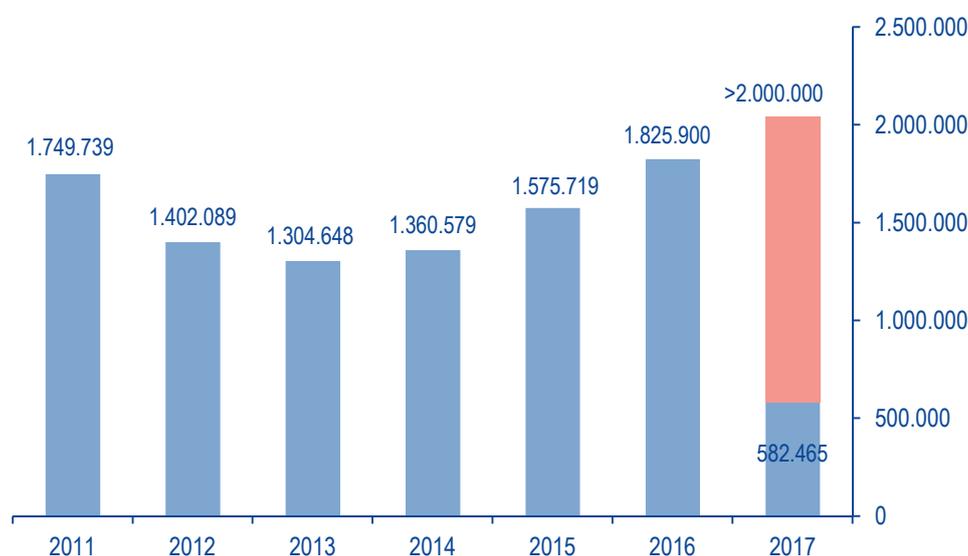
Elaborazioni Centro Einaudi su dati I.Stat

Mentre le condizioni medie dei bilanci di famiglia progrediscono, i giudizi degli intervistati (Istat) sulle condizioni generali dell'economia italiana fanno emergere un pessimismo ancora prevalente sull'ottimismo (saldo negativo). Gli italiani intervistati hanno più fiducia nelle proprie opportunità che in quelle del Paese in cui vivono. Mentre negli anni precedenti al 2016 il pessimismo generale era diminuito, il suo ritorno si manifesta dalla seconda parte del 2015. La fiducia sul futuro economico dell'Italia si riduce fino a culminare in un rifiuto referendario (dicembre 2016) di cambiamenti istituzionali che solo pochi mesi prima sembravano godere di ampio consenso. Diventano inevitabili una crisi e un nuovo governo, senza mutamento delle forze politiche costituenti la maggioranza. Appare esercizio complesso cercare possibili razionali economici di questo rimbalzo di sfiducia, salvo considerare che la *slow recovery* abbia progressivamente esaurito la pazienza degli italiani, i quali avrebbero desiderato un più rapido ritorno alle condizioni economiche precedenti il 2009.

La ripresa a moduli sgancia il vagone della fiducia al governo Renzi, ma non manca di agganziare altri vagoni, come quello dell'acquisto dei beni durevoli. In generale, la percentuale di possessori di beni durevoli è in costante progresso nel lungo periodo, ma si era fermata durante la crisi; la quota di famiglie che dichiaravano il possesso di più vetture era scesa, sia pure di poco, dal 33 al 30 per cento. Vero è che questo dato riflette anche la differente composizione delle famiglie e il cambiamento della modalità di consumo del bene automobile. Le auto di proprietà individuale perdono infatti ormai circa 400 chilometri di percorrenza all'anno: ha inciso la crisi, ma sono anche cambiati i comportamenti. Cresce, per esempio, la mobilità condivisa con lo sviluppo del *car sharing*, quadruplicato in soli tre anni. Le auto al servizio del

car sharing sono 5.764 in 29 città e sono utilizzate da 700.000 guidatori. La ripresa dopo la crisi ha comunque avvantaggiato l'acquisto di auto nuove, anche perché a fine 2015 l'età media del parco autovetture in Italia era, secondo l'ACI, di 10 anni e 4 mesi, uno dei più vetusti d'Europa. Nel 2016 le nuove immatricolazioni hanno riguardato 1,8 milioni di autovetture (figura 1.5) e nel 2017 potrebbero superare, per la prima volta da prima della crisi, i 2 milioni. Alla base della fase positiva di questo mercato non c'è solo il miglioramento del reddito disponibile, ma anche la risposta favorevole delle famiglie all'introduzione sulle vetture di innovazioni volte a rendere le auto più sicure, più semplici, più pulite e parsimoniose. Nel 2016 il mercato ha richiesto 38 mila vetture ibride, in crescita del 50 per cento rispetto al 2015. Siamo di fronte a una tendenza destinata a durare, condizionata dalla ripresa, favorita dai bassi tassi di interesse e spinta dalle innovazioni, che vanno dalle nuove propulsioni ai sistemi di assistenza intelligente all'uso e alla guida.

Figura 1.5 – Quarto anno consecutivo di crescita delle immatricolazioni di autovetture
(per il 2017, la zona rossa rappresenta la stima delle immatricolazioni nella seconda parte dell'anno, se si confermasse la tendenza dei primi quattro mesi)



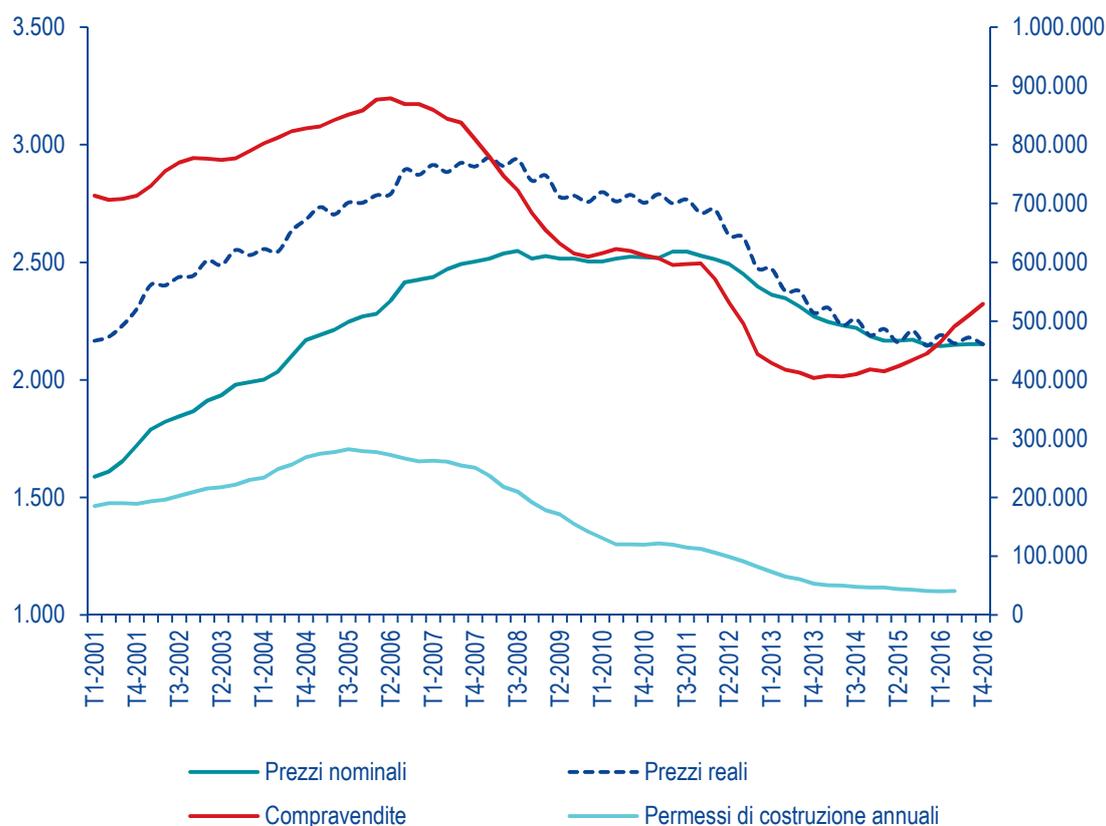
Fonte: ANFIA e, per il 2017, stime Centro Einaudi

La crisi del 2009 ha fatto quasi scomparire la domanda di nuove costruzioni, ha rallentato e ridotto il flusso di appalti per i lavori pubblici e ha riposizionato la produzione complessiva nelle costruzioni, in volume, su un livello approssimativamente pari ai due terzi della produzione precedente la crisi. Le compravendite sul mercato residenziale sono scese dalle (circa) 900 mila a poco più di 400 mila all'anno; i nuovi permessi di costruzione sono crollati da 277 mila a 40 mila all'anno. Tuttavia, mentre le compravendite si sono risvegliate dal torpore nel 2015, accelerando la ripresa a 528 mila nel 2016, i permessi di nuove costruzioni restano stabili sui minimi della serie storica (figura 1.6).

Il risveglio della domanda, che è sotto i livelli pre-crisi, evidenzia una predilezione per le costruzioni disponibili sul mercato secondario. Ciò nasce da un concorso di cause, che partono per esempio dalla necessità di assorbire parte dell'inventario colto di sorpresa dalla crisi. In secondo luogo, la dinamica dei prezzi delle costruzioni nuove è vincolata dalla rigidità dei costi di costruzione e dei costi di acquisizione delle aree, che in moltissimi casi sono pre-

cedenti l'inizio della crisi, il che determina la maggiore elasticità (verso il basso) dei prezzi dell'usato in risposta all'eccesso di offerta sul mercato. In terzo luogo, le ristrutturazioni delle abitazioni usate possono produrre un vantaggio fiscale grazie alle leggi attuali: sulla superficie dell'Italia insistono più di 10 milioni di case costruite prima del 1990, suscettibili di interventi di recupero. A questo si aggiunga il fatto che la ristrutturazione può servire sia ad aggiungere valore a un immobile (in media, il 45 per cento rispetto a una casa da ristrutturare), sia a ricostituire il valore perduto dalla ricchezza immobiliare a causa della discesa dei prezzi di mercato.

Figura 1.6 – Il mercato degli immobili è ripartito dalle compravendite sul secondario
(prezzi in euro/mq, asse sinistro; compravendite e permessi di costruzioni residenziali, asse destro)



Elaborazioni Centro Einaudi su dati di fonte varia

I prezzi degli immobili, come si vede dalla figura 1.6, hanno concluso il 2016 ancora vicini ai minimi e non in rialzo. La ristrutturazione delle case è, dopotutto, una specie di asset class attraente in questi anni di rendimenti obbligazionari sacrificati e per di più agevolata dai costi minimi di concessione dei mutui, in ragione della stessa politica monetaria espansiva. È probabile che la tendenza del 2016 continuerà, giacché il patrimonio edilizio italiano conterebbe 123 milioni di mq di abitazioni vuote e inadatte all'uso immediato e, pertanto, da ristrutturare (circa il 5 per cento dei 2.450 milioni di mq dello stock residenziale totale). Sulla base di questo calcolo, che è statico e quindi prudentiale, il mercato delle ristrutturazioni potrebbe generare un valore potenziale di 60 miliardi di euro in costruzioni ristrutturate (pari a una creazione diretta di PIL del 3 per cento, ma in più anni), prima che si arrivi a una ripresa definitiva delle nuove costruzioni.

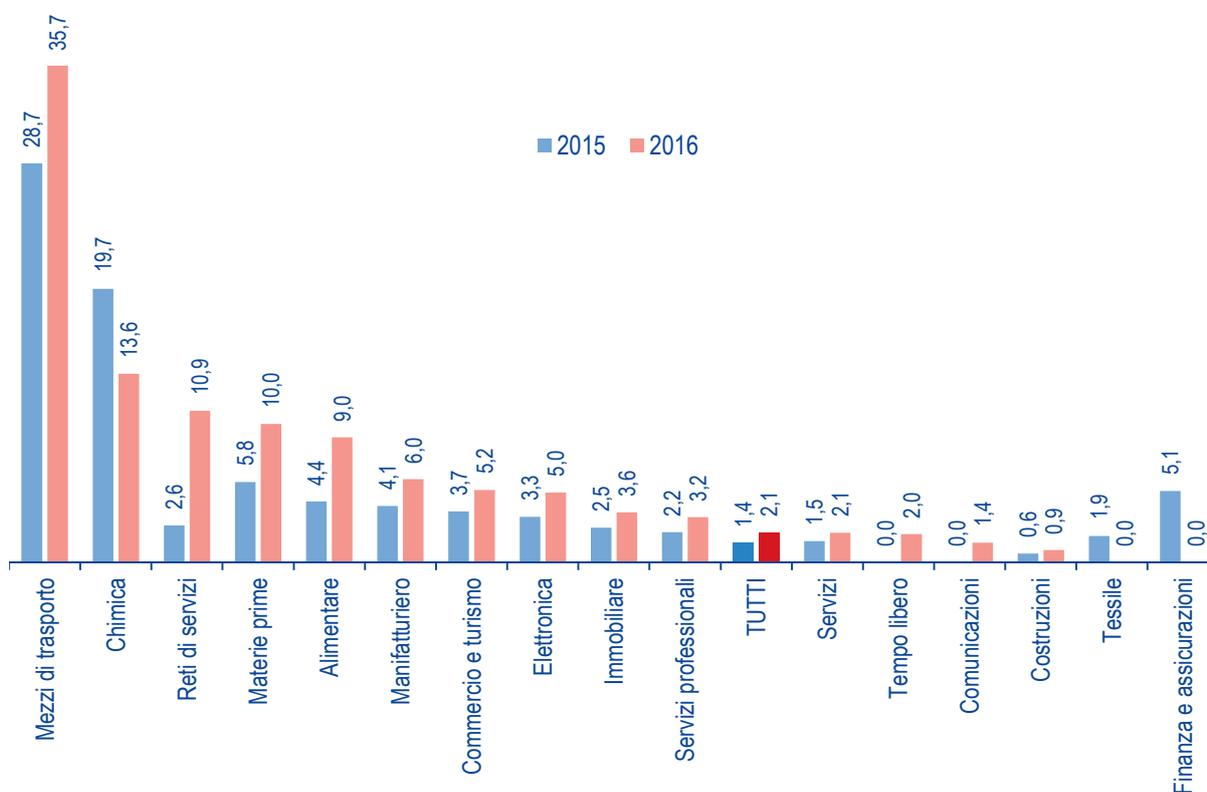
1.3. Cresce nel 2016 la diffusione settoriale della ripresa

Quanto più la ripresa è diffusa, tanto più essa si consolida in termini di sostenibilità e durata potenziale. Se si considera la distanza della produzione settoriale di valore aggiunto reale dal minimo ciclico, tra il 2015 e il 2016 pressoché tutti i settori sono progrediti rispetto all'anno precedente, ossia hanno allungato la distanza dal minimo ciclico consolidando il «segno più» della loro tendenza (figura 1.8).

Il comparto auto continua a guidare la ripresa dei settori manifatturieri (allungando la distanza dal minimo a 35,7 punti percentuali rispetto ai 28,7 nel 2015), seguito dalla chimica (+13,6 per cento), dalle reti di servizi (+10,9 per cento) e dall'alimentare (+9 per cento dal minimo). Quest'ultimo dato è particolarmente rilevante sia perché il settore alimentare non ha mai avuto una caduta verticale, sia perché conferma lo slancio del settore agroalimentare, il cui valore aggiunto è comparabile a quello francese, con il quale compete per il primato europeo.

Allunga la distanza dai minimi anche il settore commerciale e turistico, che nel 2016 ha fatto registrare 56 milioni di arrivi internazionali: +1 per cento rispetto al 2015, che però era stato un anno eccezionale per via dell'Expo di Milano-Rho. In ogni caso, il comparto consolida i successi del 2015 (+7 per cento di arrivi internazionali) e progredisce nonostante le sfide poste dalla crescente domanda *low cost* e dall'emergere di concorrenti basati sul web e sulla *sharing economy*.

Figura 1.8 – La ripresa dei settori: confronto con l'anno precedente
(variazione percentuale del valore aggiunto reale nel IV trimestre 2016 rispetto al minimo del periodo 2010-2016 per i principali comparti dell'economia italiana)

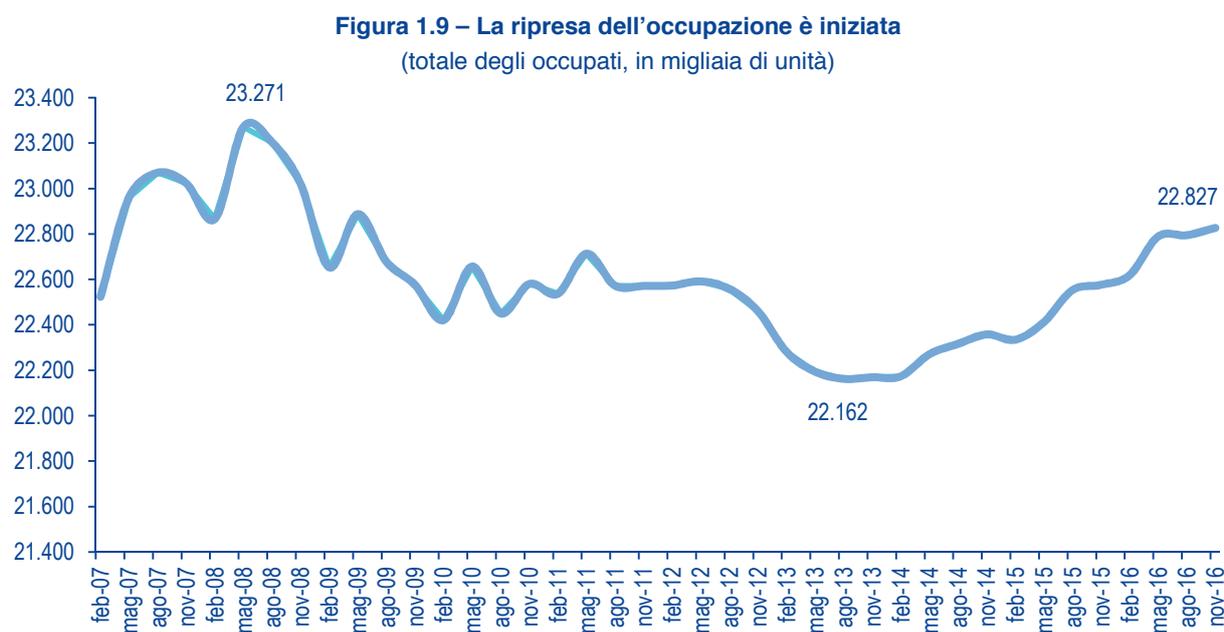


Elaborazioni Centro Einaudi su dati I.Stat

I consumatori sono tornati a comprare, ma lo fanno con più sobrietà che in passato. La loro reazione alla crisi ha determinato, insieme alla diffusione delle nuove tecnologie, la moltiplicazione delle produzioni fuori dal PIL, che è basato sulla contabilizzazione di scambi di mercato nei quali almeno uno dei soggetti che scambia è un'impresa o un imprenditore. È cresciuto ciò che sta fuori dal PIL e produce utilità e benessere: si va dai servizi delle «banche del tempo» allo scambio e al baratto di beni usati, all'autoproduzione per il proprio consumo, spesso sostitutiva di beni di mercato, alla condivisione di beni durevoli all'interno di circuiti economici o famigliari. Una specie di «ripresa invisibile», in parte desiderata e in parte obbligata: un «fuori campo» dal PIL che potrebbe valere, secondo le stime, già 3,5 miliardi di euro all'anno, con l'Italia per una volta nel gruppo di testa e non fanalino di coda. È probabile che stiano arrivando briglie fiscali per regolare il fenomeno, sperabilmente senza soffocarlo, giacché la libertà di lavoro e di innovazione dovrebbe essere in cima alle priorità governative.

1.4. L'occupazione è la cartina di tornasole della ripresa

L'indicatore finale del successo di una ripresa è l'occupazione. All'inizio di una fase di ripresa l'occupazione cresce poco, poiché le imprese, prima di assumere, cercano di saturare le risorse inutilizzate o poco utilizzate.



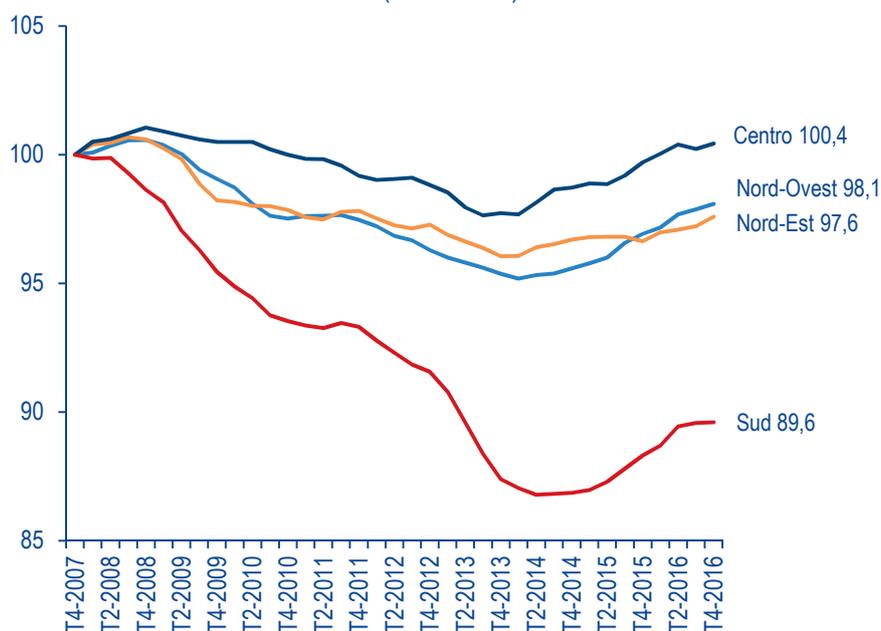
Fonte: I.Stat

Come si vede dalla figura 1.9, la crisi ha causato la perdita di circa 1,2 milioni di occupati, da 23,3 a 22,1 milioni di persone. Da quel livello, la ripresa ha ripristinato 650 mila occupati. A questi si dovrebbero aggiungere i circa 350 mila occupati equivalenti a tempo pieno dei rientri dalla Cassa Integrazione. Il bilancio della creazione occupazionale della ripresa lambisce il milione di persone ma è solo parzialmente soddisfacente, sia perché l'economia non ha ancora riprodotto l'occupazione che era assicurata prima della crisi, sia perché la ripresa ha comportato una ricombinazione delle unità produttive, ossia delle imprese, e chi ha perso il

lavoro non l'ha necessariamente ritrovato (il che, tra l'altro, sarebbe confermato dalla resilienza della percentuale di poveri). Dal 2008 in avanti i fallimenti di imprese in Italia hanno sfiorato le 100 mila unità (toccando il picco di circa 15.500 nel 2014) e sono stati solo in leggera riduzione nel 2015 e 2016. Il sistema produttivo è stato oggetto di una inevitabile ristrutturazione volta a recuperare il gap di produttività (di valore aggiunto per addetto) che si era determinato tra la fine del XX secolo e i primi cinque anni del secolo in corso, a causa degli ostacoli che impedivano sia i cambiamenti di impieghi degli investimenti, sia i cambiamenti di impiego dei lavoratori.

Sui due mercati del lavoro e del capitale si sono concentrate le riforme avviate a seguito della crisi. La riforma del diritto fallimentare del febbraio 2017 manda in soffitta la legge in materia del 1942, privilegiando una rapida soluzione delle crisi, istituendo gli «allerta» delle crisi e il salvataggio rapido dei complessi ancora funzionanti, prima del loro deperimento. Per reinvestire il capitale in imprese innovative, nel giro di pochi anni è stata completata una riforma che ha parificato l'ecosistema delle startup a quello degli altri Paesi europei. La nuova disciplina del mercato del lavoro, incardinata in una serie di provvedimenti legislativi conosciuti come «Jobs Act» e che ha preso forma nel biennio 2014-2015, ha reso più liquido il mercato del lavoro e ha aumentato le tutele nei confronti di coloro che perdono involontariamente l'occupazione. È probabile che essa costituisca un progresso importante, per quanto non definitivo. Il lavoro, nell'epoca dell'introduzione massiccia delle applicazioni dell'intelligenza artificiale (Industria 4.0 si propagherà a tutti i settori), è destinato a cambiare ancora e richiederà nuovi modelli di regolamentazione, più avanzati di quelli integrati nel Jobs Act.

Figura 1.10 – Indici dell'occupazione per ripartizioni geografiche dell'Italia
(2007 = 100)



Elaborazioni Centro Einaudi su dati I.Stat

Da un punto di vista diagnostico, il bicchiere dell'occupazione può essere visto tanto mezzo pieno quanto mezzo vuoto. Le ragioni per essere ancora insoddisfatti dei risultati occupazionali sono di natura qualitativa e non solo quantitativa. Nel 2016 il saldo tra i contratti a tempo

indeterminato cessati e nuovi è stato positivo, ma per appena 61 mila unità, assai meno dei 588 mila del 2015, che erano dovuti alla decontribuzione triennale. Il contratto di lavoro più ambito è, per una ragione o per l'altra, poco favorito dai datori di lavoro, che continuano a privilegiare la flessibilità sopra ogni altra cosa: lo dimostra il successo dei contratti di somministrazione, interinali solo nominalmente ma, nei fatti, utilizzati per soddisfare in modo flessibile bisogni di lavoro strutturalmente flessibili.

Le assunzioni, in secondo luogo, hanno premiato il personale ben formato, né giovane né anziano. I gruppi di disoccupati più numerosi si trovano tra coloro che sono privi di adeguata formazione e hanno età inferiore a 24 anni o superiore a 50 anni.

In terzo luogo, l'occupazione che la ripresa ha ricreato si è concentrata nel Centro-Nord (figura 1.10). Nel Mezzogiorno si è ancora sotto di 10 punti rispetto ai livelli pre-crisi. La ripresa diseguale limita la crescita che l'economia nazionale può conseguire nel suo insieme.

1.5. Nel 2016, mercati finanziari a zig-zag e rendimenti obbligazionari in compressione

I rendimenti obbligazionari europei sono stati determinati nel 2016, per il secondo anno consecutivo, dalla politica di *quantitative easing* della BCE. Negli Stati Uniti la politica monetaria ha proseguito verso la normalizzazione dei tassi di interesse, sia pure a un ritmo ridotto in quanto influenzato dalla disinflazione importata attraverso la rivalutazione del dollaro e da una crescita dell'economia reale che, per quanto solida, la Fed a più riprese non ha mancato di segnalare come insoddisfacente. Inoltre, nella seconda metà dell'anno, gli Stati Uniti hanno mantenuto una politica monetaria improntata a un certo attendismo, giustificato dall'opportunità di non influire sul risultato delle elezioni presidenziali. Come si vede dalla figura 1.11, l'Euribor a 1 anno si è portato in territorio nullo e poi negativo dall'inizio del 2016 e l'assenza di significative oscillazioni lo assimila ai rendimenti del titolo governativo tedesco a breve termine (2 anni). L'impronta della politica monetaria europea è quindi nitidamente espansiva, ancorché il segno di questa sulla crescita del credito in Europa sia stato mite e inferiore alle aspettative.

Il confronto tra i rendimenti che si possono ottenere attraverso un investimento nel titolo governativo biennale americano e tedesco mette in luce uno spread di 1,9 punti percentuali, apertosi interamente nei tre anni dopo il 2013 e che probabilmente costituisce l'investimento alla base del rialzo del dollaro.

Il premio per il termine è da considerarsi moderato sia sul mercato europeo sia su quello nordamericano. I mercati considerano poco probabili variazioni violente dei tassi di interesse. In questo contesto di aspettative, i mercati azionari hanno continuato a esprimere rapporti di *price/earning* (P/E) piuttosto elevati, pari a 25 volte gli utili negli Stati Uniti e 20 volte in Germania, muovendosi a zig-zag durante l'anno. I mercati con un P/E che alla fine del 2016 risultava «indietro» erano quelli emergenti (15 volte) e in particolare gli emergenti europei (9 volte).

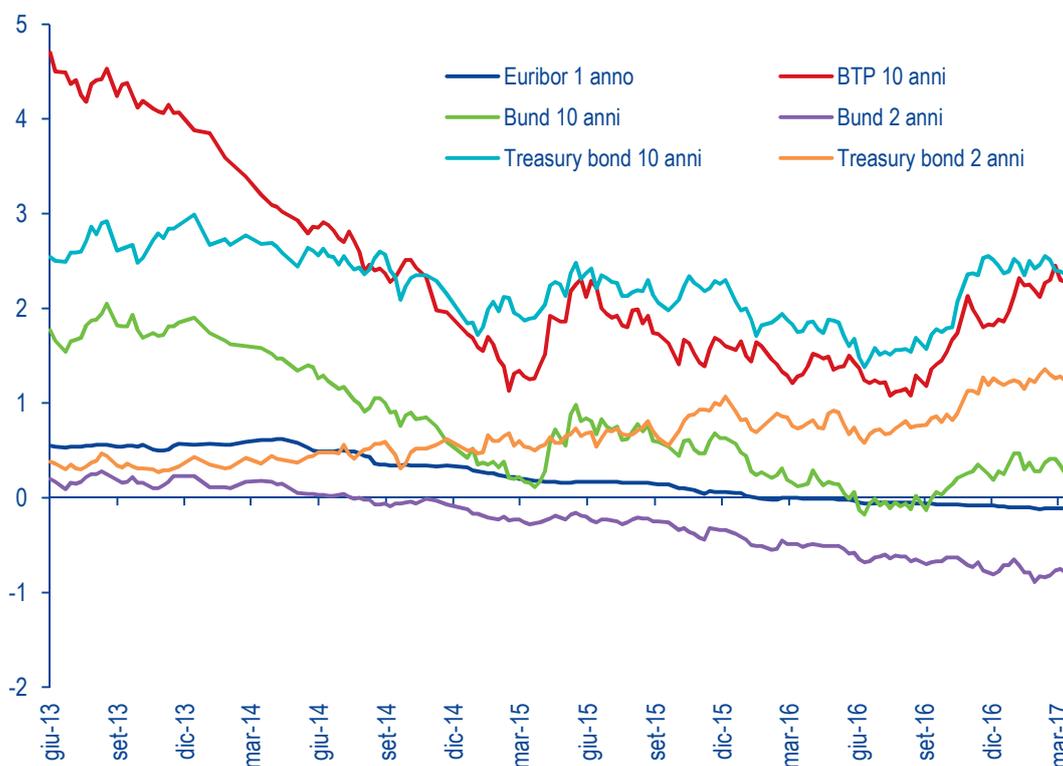
Il più alto prezzo delle azioni nei Paesi avanzati rappresenta, da un lato, il trascinarsi del *flight to quality* conseguente all'ultimo segmento di crisi economica, che aveva colpito, come

è noto, i Paesi emergenti. D'altra parte, gli investitori nel 2016 hanno dovuto prendere atto che i rendimenti azionari, per quanto bassi, ammontavano al 6 per cento (4 per cento come reciproco del P/E, più il 2 per cento di *dividend yield*) e che quindi il premio di rendimento per acquistare il rischio azionario rispetto alle obbligazioni senza rischio (per esempio, i Treasury biennali) ammontava a 5 punti percentuali, in linea con le medie di lungo periodo.

Nel corso del 2016, l'investimento azionario giustificabile dalla dimensione dell'*equity risk premium* ha dato soddisfazioni altalenanti. I mercati sono stati privi di un vero trend per larga parte dell'anno, in attesa che si sciogliesse l'incertezza sulle elezioni presidenziali negli Stati Uniti. Inoltre, la Brexit ha costituito un evento imprevisto che ha aumentato la volatilità impedendo alle Borse di assumere una direzione precisa. Come si vede anche dalla figura 1.13 oltre, puntare sulle azioni europee avrebbe prodotto nel 2016 un rendimento pari ad appena il 2 per cento.

Figura 1.11 – L'andamento di alcuni tassi di interesse

(Euribor a 1 anno, rendimenti dei BTP a 10 anni, rendimenti delle obbligazioni governative di Germania e Stati Uniti a 10 e 2 anni)



Elaborazioni su dati di fonti varie

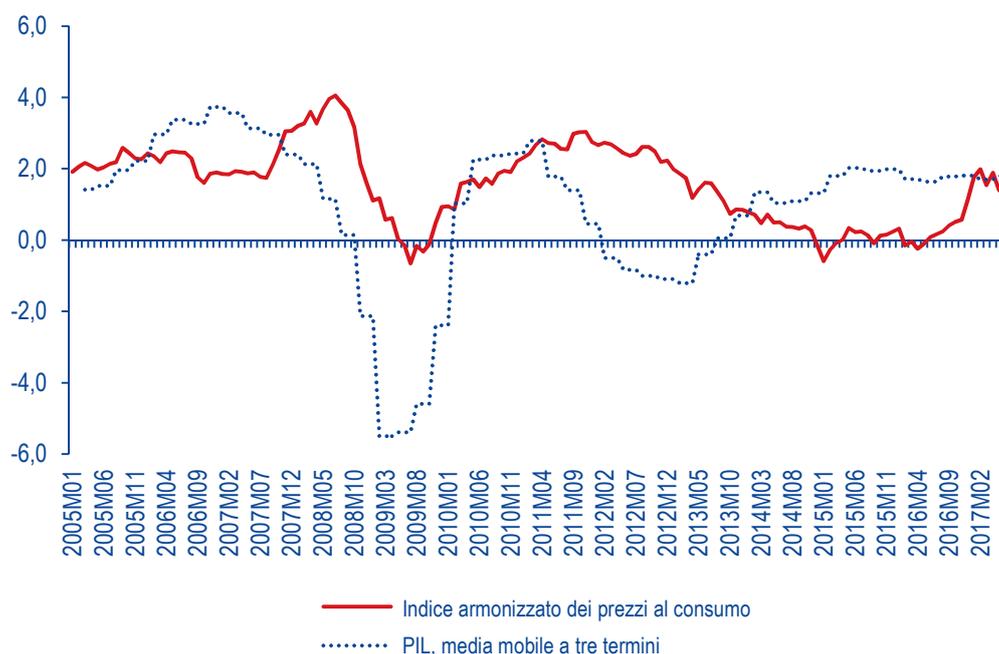
Nel 2016, per molte ragioni, l'esercizio dell'arte di investire è diventato più complicato sia per gli operatori professionali sia per i piccoli investitori individuali. Il quasi totale annullamento dei rendimenti obbligazionari privi di rischio ha lasciato i portafogli e gli investitori senza quel rendimento positivo che consentiva di guadagnare in ogni caso da tale impiego finanziario, senza rischiare pressoché nulla, e di permettersi di investire una quota del portafoglio nelle azioni, con la tranquillità di potere recuperare in qualche anno le eventuali perdite azionarie con i rendimenti obbligazionari, sempre positivi.

Questa condizione si è presentata come del tutto nuova per le famiglie italiane, anche se verso la fine del 2016 i BTP decennali hanno ricominciato a offrire un rendimento nominale del 2 per cento, non tanto per il cambiamento della politica della BCE quanto per l'aumento del premio di rischio sul debito governativo italiano, nell'attesa e a seguito della bocciatura del referendum costituzionale di fine anno.

A fronte di questo scenario, i risparmiatori italiani hanno intravisto una tutela dalle nuove difficoltà nella crescita della liquidità in attesa di investimento e/o nell'aumento del risparmio gestito da professionisti. Le famiglie, infatti, nel 2016 hanno accantonato nei conti correnti ben 40 miliardi di euro in più (nel complesso, i depositi liquidi del sistema a fine 2016 erano pari a 1.650 miliardi, +4 per cento rispetto all'anno precedente). In parallelo, le famiglie hanno accresciuto il risparmio investito nelle gestioni. La raccolta netta dalle gestioni e dai fondi è stata di 55 miliardi² e ha portato le masse gestite, a fine 2016, a 1.943 miliardi di euro.

Chi ha prediletto la prima strategia di protezione (liquidità) si è basato sull'inflazione pari a zero, che ha dominato il 2016. Tuttavia, nel 2017 questa strategia non permetterà gli stessi risultati: come mostra la figura 1.12, nei primi mesi dell'anno l'inflazione armonizzata europea si è mossa finalmente verso l'obiettivo del 2 per cento, sfiorandolo temporaneamente nel mese di marzo.

Figura 1.12 – Effetti del QE europeo: il contrasto della deflazione e la ripresa del PIL nell'eurozona
(sia il PIL sia l'indice di inflazione sono rappresentati attraverso i loro tassi di variazione percentuale tendenziali)



Elaborazioni Centro Einaudi su dati OCSE ed Eurostat

La BCE ha commentato di ritenersi solo parzialmente soddisfatta di questo risultato, che deve essere consolidato attraverso un'estensione del regime di interessi moderato anche oltre la durata del *quantitative easing*, a imitazione della politica della Fed. Per questo, lo scenario

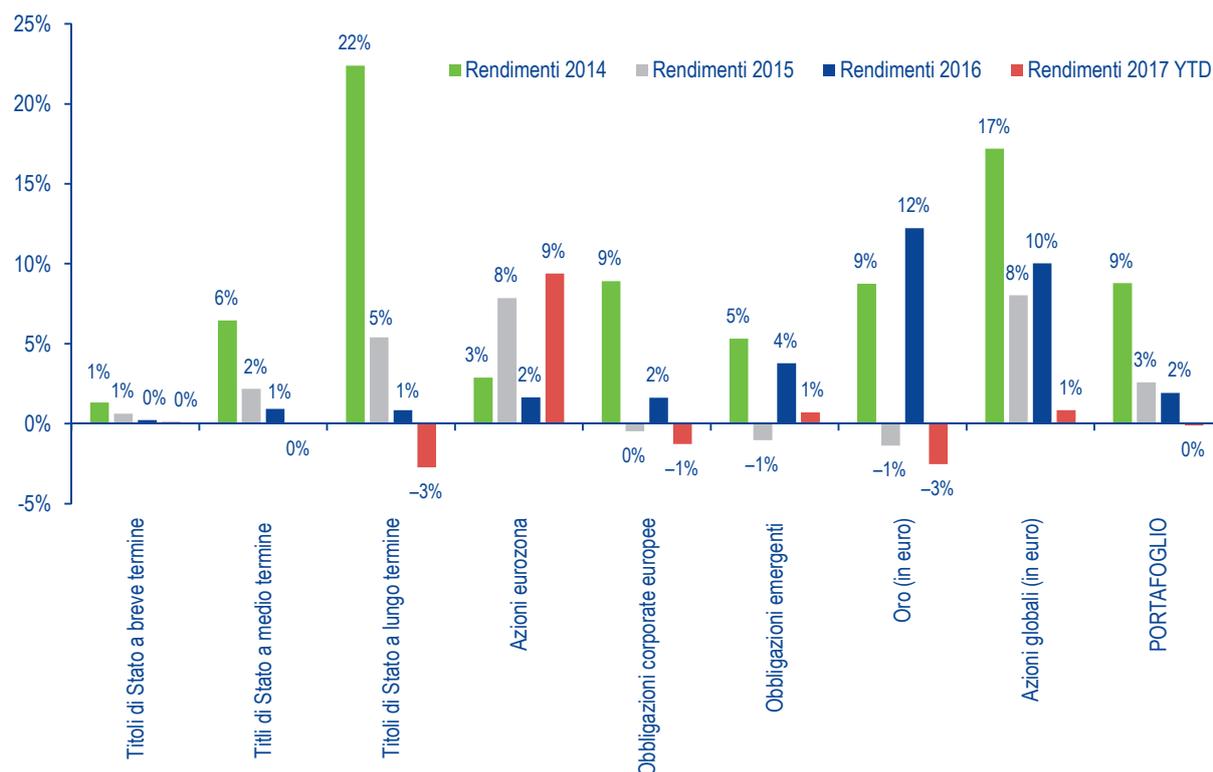
² <http://www.ifh.assogestioni.it/Cubo/Viewer?confId=55>.

di «interessi zero» in termini nominali a fronte di un'inflazione positiva potrebbe comportare, per la prima volta da decenni, la produzione di rendimenti reali negativi sui portafogli, a meno di non affrontare rischi maggiori.

1.6. «Carestia dei rendimenti obbligazionari» e rendimento congelato del benchmark

La «carestia dei rendimenti obbligazionari» (figura 1.11 sopra), unita alla normalizzazione dell'inflazione (figura 1.12 sopra), produce l'eutanasia o il congelamento progressivo dei rendimenti del portafoglio benchmark che il Centro Einaudi segue dal 2008 (figura 1.14 oltre). Negli ultimi tre anni (figura 1.13) il portafoglio benchmark di un investitore medio poco incline al rischio avrebbe visto ridursi i rendimenti totali lordi annuali dal 9 per cento (2014) al 3 per cento (2015) al 2 per cento (2016). Nei primi sei mesi del 2017 il contributo *year-to-date* (YTD) al rendimento annuale del portafoglio benchmark è stato pressoché nullo.

Figura 1.13 – I rendimenti lordi delle principali asset class, 2014-2015-2016-2017 YTD (aprile). Stima del rendimento percentuale medio lordo di un portafoglio esposto a un rischio moderato

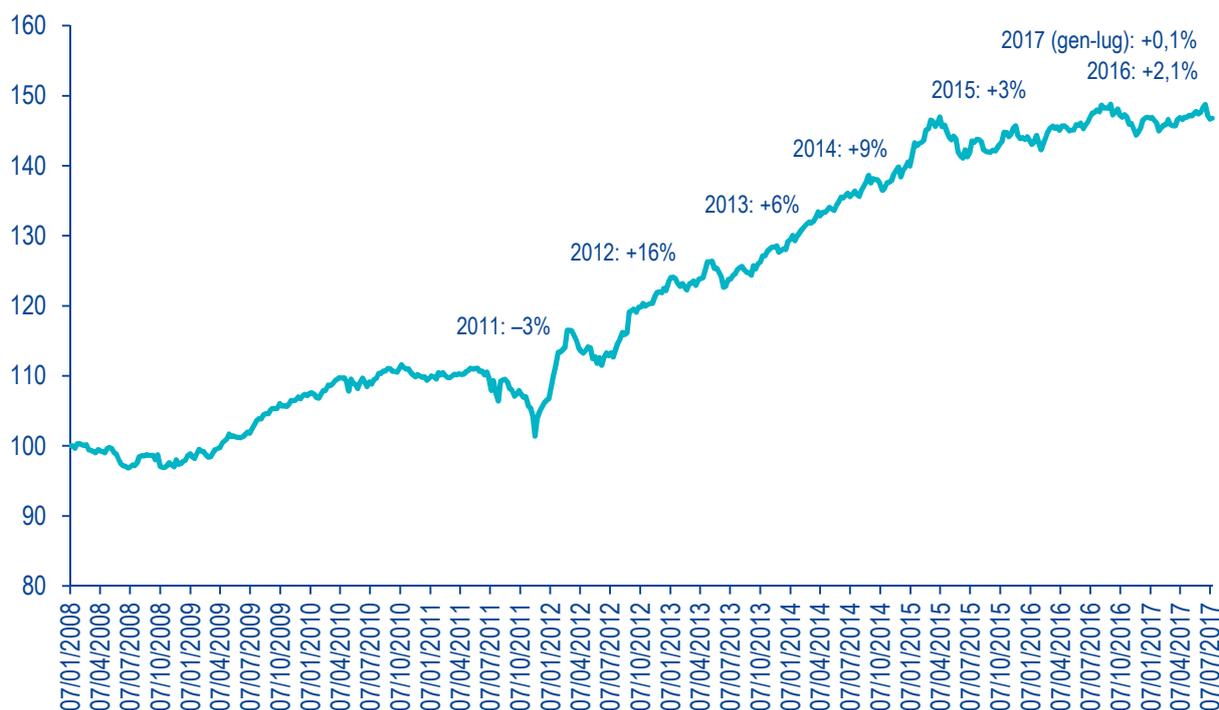


Elaborazioni Centro Einaudi su dati www.bullbear.it

L'analisi dei rendimenti delle singole componenti evidenzia come la carestia dei rendimenti obbligazionari abbia costituito il «cuore» dei problemi del portafoglio benchmark. L'aspettativa che la politica monetaria della BCE continuerà nella stessa direzione non consente ottimismo su una ripresa a breve termine del benchmark. Per svincolarsi dall'effetto della carestia dei rendimenti, il benchmark dovrebbe assumere più rischi nelle sue componenti più rischio-

se e volatili, come le materie prime, l'oro e le azioni: si tratta però di asset class per investire nelle quali è indispensabile avere una approfondita conoscenza dei mercati, in termini sia di funzionamento che di analisi fattoriale dei driver dei prezzi degli investimenti. Nel 2016, per citarne una, l'oro si è apprezzato, ma nel 2017, per continuare, il petrolio si è invece deprezzato. Le azioni sono andate bene in alcuni Paesi emergenti, ma non molto bene in Europa. Storicamente, per quanto per esempio si rileva dalle *Indagini* del Centro Einaudi degli anni precedenti, i risparmiatori italiani si sono dimostrati poco inclini ad assumere importanti rischi nelle asset class in questione.

Figura 1.14 – Andamento di medio termine del rendimento percentuale medio lordo di un portafoglio benchmark esposto a un rischio moderato



Elaborazioni Centro Einaudi su dati www.bullbear.it

L'inverno dei rendimenti del benchmark è in progressione da quasi due anni ed è assai ben visibile dall'appiattimento della crescita dell'indice del benchmark (figura 1.14). È improbabile che i risparmiatori italiani decidano spontaneamente di uscire dal loro habitat non rischioso per affrontare gli investimenti nelle asset class rischiose. A meno che questo cambiamento non venga istituzionalmente incentivato.

I nuovi Piani Individuali di Risparmio (PIR), nati a gennaio 2017, allineano i risparmiatori italiani a quelli di molti altri Paesi, che ne dispongono da anni. Essi offrono molti vantaggi: mitigano i rischi attraverso la diversificazione temporale dell'accumulo dei risparmi; educano al risparmio progressivo; accolgono investimenti rischiosi ma diversificati; sono esenti da imposte sui rendimenti e sulle successioni. In cambio, si deve mantenere l'investimento per almeno cinque anni, sottraendo il parterre telematico delle Borse ai trader puri e cercando di far tornare a investire nelle aziende quello che fu il «BoT people», il quale, anche quando ha lasciato le obbligazioni di Stato, ha continuato a preferire il credito alle azioni.

Siccome una Borsa efficiente ha, nel lungo termine, un impatto positivo sulla crescita del PIL potenziale, i PIR e il ritorno guidato e razionale all'investimento azionario che essi offrono possono rappresentare una risposta sia al bisogno di rendimenti di lungo periodo appetibili per i risparmiatori, per sfuggire alla carestia dei rendimenti obbligazionari, sia al bisogno macroeconomico di capitali da investire nella crescita delle aziende italiane, incluse quelle piccole e medie, quotate o quotabili nel segmento AIM di Piazza Affari.

I PIR e le ristrutturazioni delle abitazioni sono plausibilmente due mosse giuste per rimediare alla ripresa lenta degli investimenti interni (figura 1.2 sopra) e mettere fine alla fase della crescita *slow*, restituendo all'Italia tassi di crescita normali del suo PIL: quei tassi necessari perché si rimarginino le ultime cicatrici di una crisi troppo lunga, ossia la povertà e l'eccesso di debito pubblico.

Capitolo 2 ▪ Reddito, risparmio e casa: i segni della svolta

*At sedula formica cicadae pigrityam contemnit,
nec insolentiam curat, sed in sua opera perseverat.*
(Fedro)

2.1. Forse è finita l'attesa delle famiglie

Fino a tutto il 2015 la ripresa, pur iniziata, mandava segnali contraddittori e instabili: ne derivava un atteggiamento delle famiglie di prudente attesa, che orientava conseguentemente le decisioni di risparmio e di investimento.

Il 2016, d'altra parte, è stato un anno alquanto complesso: la ripresa nel nostro Paese si è un poco rafforzata, stabilizzandosi su livelli di crescita per ora inferiori all'1 per cento, in un quadro però connotato da continue turbolenze politiche (con l'emergere di forze centrifughe in Europa), da problemi di sicurezza (legati al terrorismo e all'instabilità dei rapporti internazionali tra i grandi blocchi) e da incertezza sul fronte finanziario (causata dall'inflazione dei corsi degli strumenti finanziari, a motivo delle continue iniezioni di liquidità).

Non ci siamo chiesti nel 2016, né intendiamo farlo quest'anno, quale fosse la ricetta per ritrovare la crescita, né era questa la nostra principale preoccupazione nell'osservare la riduzione del numero di famiglie in grado di risparmiare. La nostra prospettiva di osservazione va dalla crescita alle famiglie, e non viceversa: eravamo dunque preoccupati dal fatto che la riduzione dei risparmiatori non derivasse da una preferenza per il consumo, bensì da una rinnovata difficoltà della famiglia a controllare il bilancio.

Due elementi di speranza emergevano: la ricchezza consolidata nella proprietà immobiliare diffusa e l'attesa che la ripresa, per quanto debole, cominciasse a far sentire i suoi effetti sul bilancio familiare.

Quest'anno l'analisi dei dati mostra che, nonostante tutto, il progresso dei bilanci di famiglia è stato continuo: il 2017 si svela, finalmente, come un anno di svolta.

2.2. L'indipendenza ritrovata

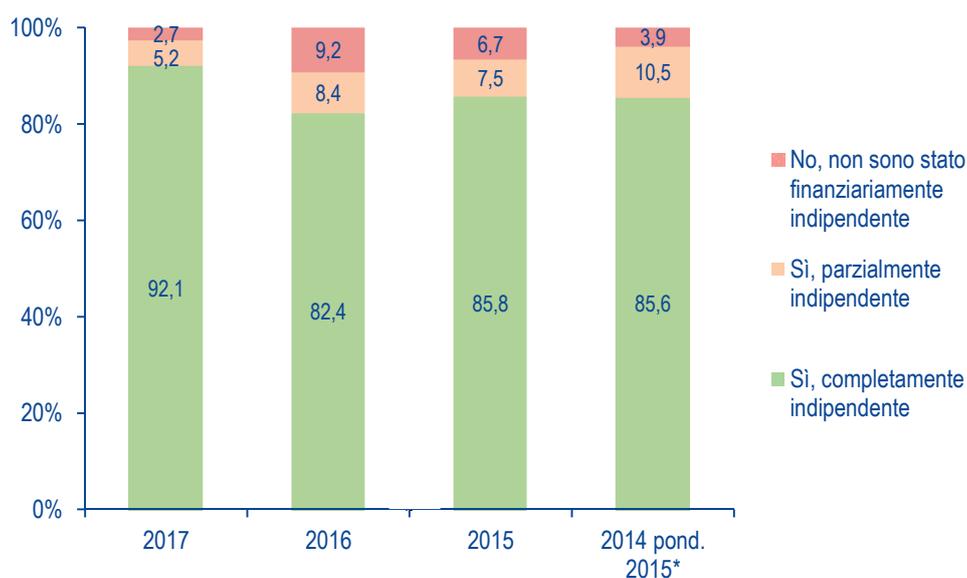
La figura 2.1 nasce da una domanda che abbiamo inserito nel questionario solo nel 2014: la pur limitata serie storica disponibile è stata, nelle ultime due edizioni dell'*Indagine*, una buona anticipazione dello scenario complessivo.

In particolare, dal 2014 abbiamo osservato un preoccupante allargamento dell'area di dipendenza finanziaria, che è giunta a coinvolgere, nel 2016, il 17,6 per cento degli intervistati: il peggioramento è avvenuto, tra il 2014 e il 2015, con un transito di circa il 3 per cento del campione dalla parziale indipendenza alla dipendenza, e successivamente, tra il 2015 e il 2016, con un ulteriore e più grave peggioramento, che ha visto il ridursi dei soggetti indipen-

denti da circa l'86 a circa l'82 per cento, e incrementarsi la quota di coloro che non sono indipendenti dal 6,7 al 9,2 per cento.

Si scriveva, dunque, nel 2016 che la crisi aveva innescato un processo non ancora terminato di scivolamento delle condizioni precarie verso la dipendenza economica; questo dato, unitamente alle risultanze sul tenore di vita e sul risparmio, ci faceva concludere che per le famiglie italiane l'attesa della ripresa non era ancora finita.

Figura 2.1 – «Negli ultimi dodici mesi Lei è stato finanziariamente indipendente?»
(valori percentuali)



* Dato del 2014 riponderato per tenere conto dell'aggiornamento del campione nel 2015

Il dato del 2017, finalmente, sembra indicare una svolta: i soggetti finanziariamente indipendenti hanno superato in modo significativo il livello del 2014, passando dall'85,6 per cento al 92,1 per cento. Al contempo, si è quasi azzerata l'area di dipendenza totale (dal 9,2 al 2,7 per cento) e si è fortemente ridotta quella di dipendenza parziale (dall'8,4 al 5,2 per cento).

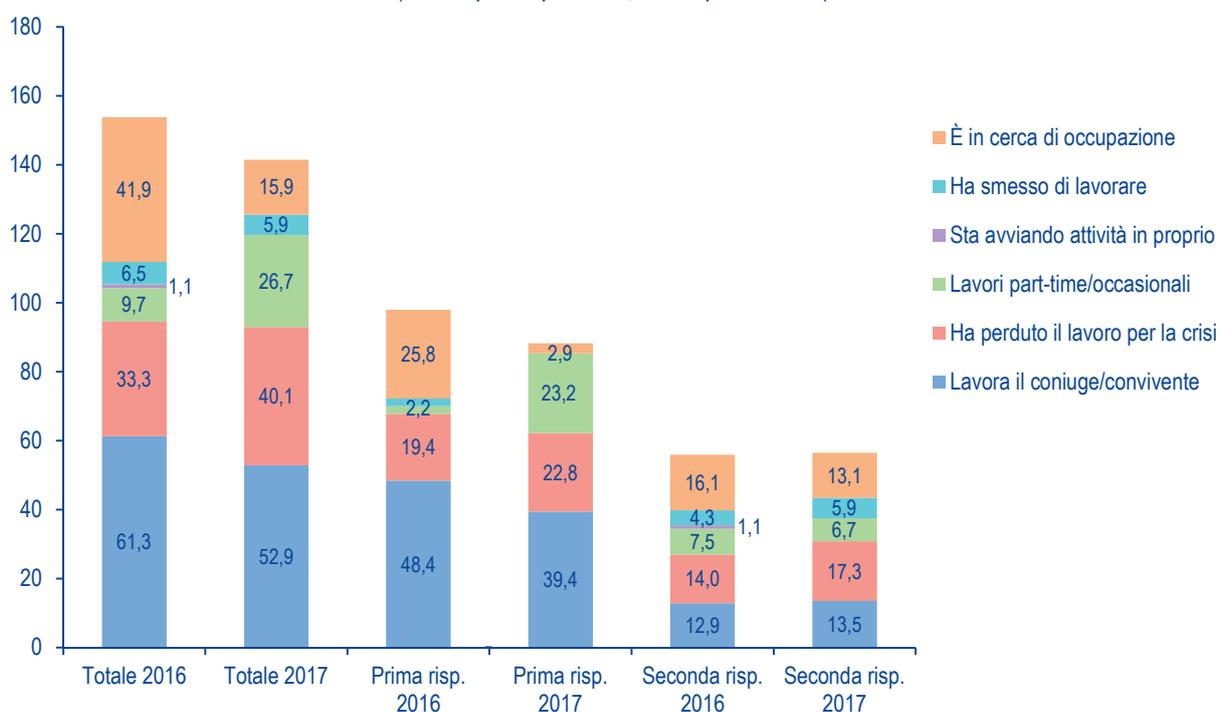
La ripresa sarà forse lenta, il consolidamento di una crescita «asfittica»; ma pur sempre una crescita, e il dato del 2017 potrebbe segnalare che, quanto meno, tale andamento positivo, rilevato per il PIL del nostro Paese già dalla fine del 2014, ha cominciato a trasmettersi alle famiglie. D'altra parte, la misurazione del PIL sembra riflettere progressivamente meno l'effettivo livello di benessere. Non stiamo qui affrontando la questione dell'inadeguatezza del PIL a cogliere lo «sviluppo umano» di una società: sarebbe un tema troppo complesso e fuori dai nostri scopi. Ci riferiamo invece a motivi prevalentemente statistici: i processi di disintermediazione consentiti dalle nuove tecnologie riducono il valore aggiunto prodotto dagli scambi commerciali e lo riportano all'interno delle famiglie, dove non può essere misurato¹.

¹ Cfr. Mario Deaglio (a cura di), *Globalizzazione addio? XXI Rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Centro Einaudi-Guerini e Associati, Milano 2017. Le famiglie ritrovano vecchie e nuove produzioni, dal fare il gelato o il pane in casa all'utilizzo dell'Internet banking, allo svolgere al proprio interno il lavoro prima svolto dall'agenzia di viaggi, eccetera.

Per contro, un ritrovato controllo del proprio bilancio non significa, necessariamente, un aumento del tenore di vita, ma potrebbe indicare proprio il contrario, con un ulteriore ridimensionamento delle abitudini di consumo.

La figura 2.2 tenta di cogliere la situazione effettiva di chi non è finanziariamente indipendente. Alla domanda si potevano dare due risposte in ordine di importanza: il dato di maggior interesse, pur con tutte le cautele del caso², è rappresentato dalla netta riduzione di chi si dichiara disoccupato (in cerca di occupazione), che passa da quasi il 42 a meno del 16 per cento ed è sostanzialmente assente come prima risposta (2,9 per cento), mentre l'anno passato riguardava più di un quarto del campione. A questo dato fa da contrappunto il rilevante incremento di chi svolge lavori part-time o occasionali, che sale da meno del 10 a quasi il 27 per cento ed è la prima risposta di circa il 23 per cento degli intervistati, contro il 2,2 del 2016. Contemporaneamente, si riduce in modo non trascurabile chi fa riferimento al reddito del coniuge o convivente (dal 61,3 al 52,9 per cento), mentre cresce la quota di chi dichiara di aver perso il lavoro a causa della crisi (dal 33,3 al 40,1 per cento).

Figura 2.2 – «Se Lei non è finanziariamente indipendente, in quali di questi casi si riflette?»
(due risposte possibili; valori percentuali)

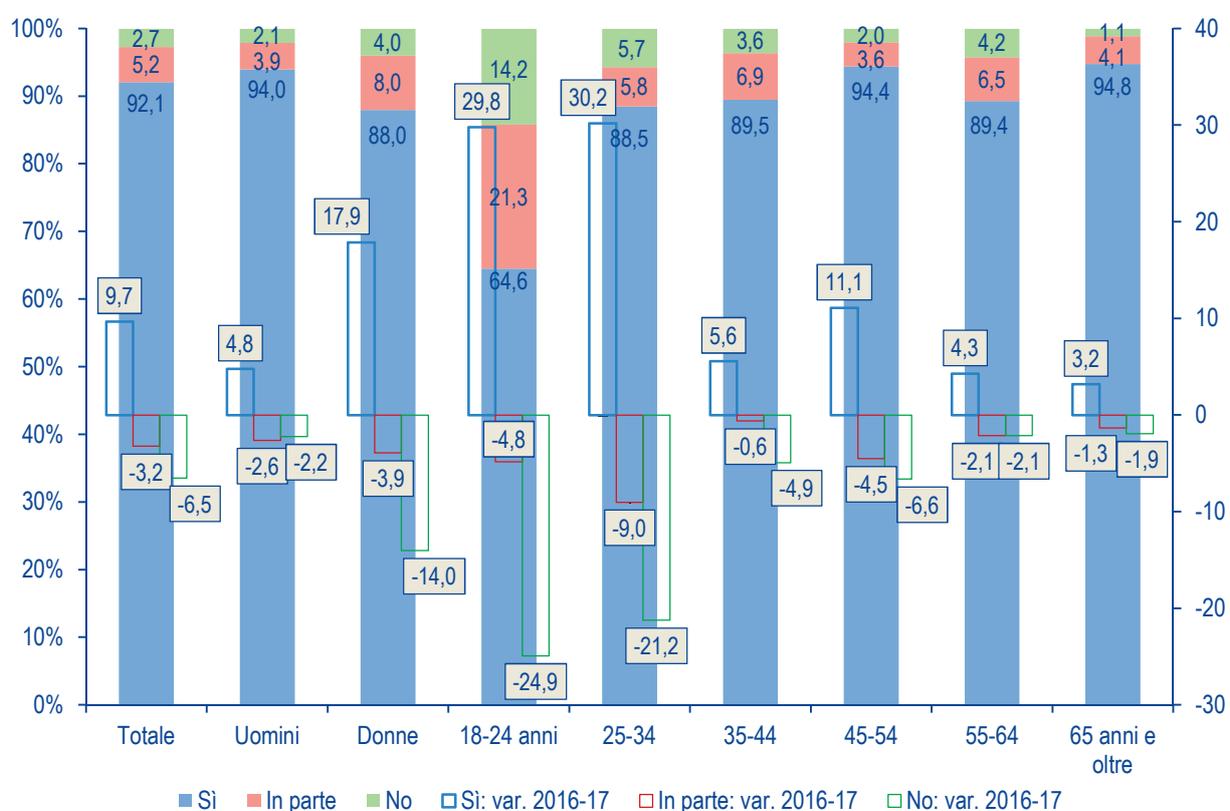


L'interpretazione può essere duplice. Da un lato, si può pensare a una crisi che «morde» ancora, traghettando un certo numero di persone da un'occupazione regolare verso forme di precarietà; dall'altro lato, l'incremento dei soggetti indipendenti (figura 2.1) induce a pensare a una sorta di «normalizzazione» dell'area di dipendenza finanziaria: la dipendenza diventa meno «involontaria» e, tra i soggetti che non sono finanziariamente indipendenti, giocano un ruolo maggiore coloro che, forse, non cercano un'occupazione tradizionale a tempo pieno.

² Abbiamo proposto la figura anche quest'anno, ma suggeriamo una certa cautela nell'interpretazione, essendo molto contenuta la numerosità campionaria a seguito della riduzione, rispetto agli anni passati, del numero di intervistati che non sono indipendenti.

In questo quadro, la figura 2.3 sembra suggerire un certo ottimismo: la crescita dell'area di indipendenza economica riguarda sia gli uomini, sia le donne, sia tutte le fasce d'età. Il grafico è molto diverso rispetto a quello del 2016, quando si osservava chiaramente uno scivolamento verso la dipendenza per le donne, per i giovani fino a 34 anni e anche per la fascia d'età più centrale sotto il profilo del sostegno della famiglia: quella fra i 35 e i 44 anni. Il 2017, al contrario, vede un netto recupero dell'indipendenza da parte delle donne (+17,9 per cento) e delle due fasce d'età più giovani, che segnano l'ingresso nel mondo del lavoro e che recuperano entrambe circa il 30 per cento. Nelle fasce centrali della vita lavorativa migliora nettamente la situazione di chi ha un'età compresa fra 45 e 54 anni (+11,1 per cento) e, in modo meno sensibile, quella della fascia d'età immediatamente precedente (+5,6 per cento).

Figura 2.3 – Indipendenza economica in relazione al genere e alla classe d'età
(valori percentuali)



La ripresa ha forse raggiunto finalmente le famiglie, forse le famiglie hanno nuovamente ridimensionato il tenore di vita, o forse entrambe le cose: ritrovare l'indipendenza finanziaria è una buona notizia, ed è uno dei mattoni per ricostruire la fiducia nel futuro. Gli altri mattoni sono legati alla capacità di affrontare i mutamenti strutturali di lungo periodo per stabilizzare il percorso di crescita.

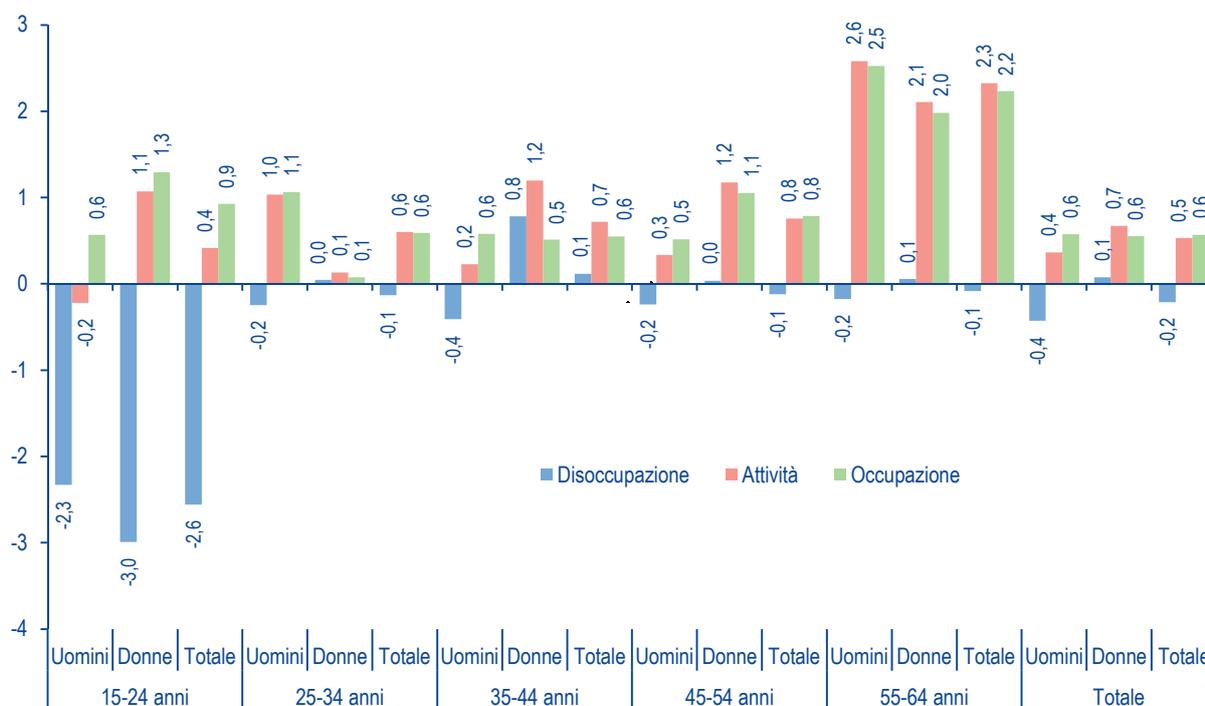
2.3. Il ritorno del lavoro

Avere ritrovato l'indipendenza economica può derivare da almeno tre fattori che si combinano per ciascun individuo in modo diverso. In primo luogo, si è detto, una modifica delle abitu-

dini di consumo può riportare sotto controllo le proprie finanze. In secondo luogo, e anche a questo si è rapidamente fatto cenno, l'evoluzione tecnologica produce incrementi di produttività, abbassa i prezzi, cambia essa stessa le abitudini di consumo: il mondo si trova probabilmente oggi alle soglie di mutamenti radicali da questo punto di vista, ma è un percorso di lungo periodo, i cui effetti in termini di occupazione, salari e ruolo dei prezzi non sono del tutto chiari³, anche se qualche sintomo si può già percepire. Infine, il terzo fattore che può avere contribuito alla ritrovata indipendenza è un progressivo normalizzarsi delle condizioni lavorative: il nuovo, seppur debole, percorso di crescita è arrivato alle famiglie attraverso il canale del lavoro.

L'analisi (figura 2.4) delle variazioni dei tassi di disoccupazione, attività e occupazione tra il 2015 e il 2016, se confrontata con quella dell'anno passato (variazioni 2014-2015), sembra raccontare l'inizio di una «guarigione».

Figura 2.4 – Variazione dei tassi di disoccupazione, attività e occupazione tra il 2015 e il 2016
(valori percentuali)



Elaborazioni Centro Einaudi su dati I.Stat

³ L'automazione, staticamente considerata, può generare disoccupazione e riduzione dei salari, ma l'evoluzione tecnologica porta in generale a nuove forme di lavoro complesso (anche se non è detto che continui a farlo, non è chiaro quanto esse possano diffondersi e, prima di raggiungere l'equilibrio di lungo periodo, cresce la disuguaglianza legata alla coesistenza di lavoratori con diverse capacità). In una società che invecchia, l'evoluzione tecnologica può essere parte della soluzione per mantenere i livelli di benessere in presenza di una riduzione delle forze di lavoro, che dovranno essere, peraltro, sempre più qualificate. Si veda sul tema, ad esempio, Daron Acemoglu e Pascual Restrepo, *The race between machine and man: Implications of technology for growth, factor shares and employment*, NBER Working Paper n. 22252, maggio 2016. Per una trattazione meno tecnica: «Will robots displace humans as motorised vehicles ousted horses?», *The Economist*, 30 aprile 2017.

Rilevavamo nel 2016 come la debolezza congiunturale si fosse legata ad alcuni caratteri strutturali della nostra economia e avesse ridotto i tassi di attività sia dei più giovani, sia delle donne nelle fasce centrali di età. Per i giovani si poteva ipotizzare che la crisi avesse cancellato quelle posizioni lavorative meno stabili, ma compatibili con un percorso formativo intenso e che tende ad allungarsi; quanto alle donne, un sistema di *welfare* che non favorisce la partecipazione femminile al mercato del lavoro aveva probabilmente spinto molte di esse a svolgere ruoli di sostegno e guida della famiglia, ai quali sempre più tende ad aggiungersi l'onere della cura degli anziani.

Rispetto all'edizione 2016 dell'*Indagine*, i dati di quest'anno mostrano una minore contrazione dei tassi di disoccupazione (-0,2 per cento nel complesso, rispetto a -0,8 tra il 2014 e il 2015) a fronte, tuttavia, di un incremento dei tassi di attività (+0,5 per cento in media), che vedevano invece l'anno passato una riduzione: il risultato è un incremento della popolazione occupata che riguarda, pur con diversa intensità, tutte le fasce d'età.

La fascia d'età più giovane vede una significativa riduzione del tasso di disoccupazione unitamente all'incremento del tasso di attività femminile, dato che appare coerente, peraltro, con il ritorno di forme di impiego più flessibili (si veda anche la figura 2.2).

Fra i 25 e i 34 anni sono soprattutto gli uomini a ritornare sul mercato del lavoro e, a fronte di una sostanziale invarianza del tasso di disoccupazione, aumenta di oltre un punto la percentuale di uomini occupati, mentre il fatto che per le donne non si osservino significative variazioni è probabilmente legato a motivi strutturali.

Fra i 35 e i 44 anni osserviamo un rientro delle donne. Peraltro, si tratta dell'unica fascia di età in cui per esse aumenta in modo percepibile (+0,8 per cento) il tasso di disoccupazione, a indicare una maggior difficoltà, rispetto all'anno passato, a trovare il lavoro cercato. Occorre però notare che, nel complesso, la situazione è migliorata: infatti, la percentuale di donne occupate sale di più rispetto al periodo 2014-2015, quando si è avuta una riduzione della disoccupazione, ma in buona parte dovuta alla rinuncia delle donne alla ricerca di un lavoro.

Il rientro delle donne nel mercato del lavoro prosegue nella fascia d'età tra i 45 e i 54 anni, quando, forse più libere dai carichi famigliari, in presenza di un tasso di disoccupazione invariato esse guidano l'incremento del tasso di occupazione.

Infine, l'allungamento della vita lavorativa, come già nel 2016, appare responsabile degli incrementi di occupazione nella fascia d'età più anziana.

Nell'*Indagine* 2016 abbiamo rilevato come la famiglia sia stata il principale ammortizzatore di una rottura strutturale, come quella rappresentata dalla crisi, per la quale i sistemi di *welfare* non sono, né potrebbero forse essere, adeguati. In famiglia sono rientrati coloro che hanno perso l'occupazione; questo ha consentito di riportarvi alcune funzioni di produzione e cura che prima erano state esternalizzate, e probabilmente di adeguare senza eccessivi scossoni lo stile di vita a nuovi e più stringenti vincoli di bilancio.

Non è affatto detto che una tale situazione sia definitivamente superata: è anzi probabile che tenda a perdurare, almeno parzialmente, e che rappresenti la risposta non solo alla recessione, ma anche a un percorso di crescita che finora si è stabilizzato su tassi molto ridotti.

Tuttavia, nel 2017 la crisi ha finito di accelerare il processo: l'esodo dal lavoro sembra essersi arrestato e le famiglie hanno restituito molti loro membri a una qualche forma di occupazione.

Il dato trova conferma quando chiediamo agli intervistati su quali entrate mensili possano regolarmente contare (figura 2.5). Il lavoro a tempo pieno cresce in modo significativo e supera i livelli dell'*Indagine* 2015, portandosi al 58 per cento dei rispondenti; in particolare le donne, dopo una riduzione di 3,6 punti tra il 2015 e il 2016, ne recuperano 7 quest'anno, sicché il 50,7 per cento di esse può contare su un reddito da lavoro a tempo pieno come entrata principale, contro il 43,8 rilevato nel 2016 (e il 47,4 dell'*Indagine* 2015).

Figura 2.5 – «Su quali entrate mensili Lei può regolarmente contare?»
(entrata principale; valori percentuali)



Il lavoro a tempo parziale o saltuario cresce di quasi un punto percentuale nel complesso, ma rimane quasi costante tra le donne.

L'utilizzo degli ammortizzatori sociali si è sostanzialmente azzerato, così come si è molto ridotto, soprattutto nell'ultimo anno, il ruolo dei trasferimenti (da familiari o ex coniugi) e delle rendite.

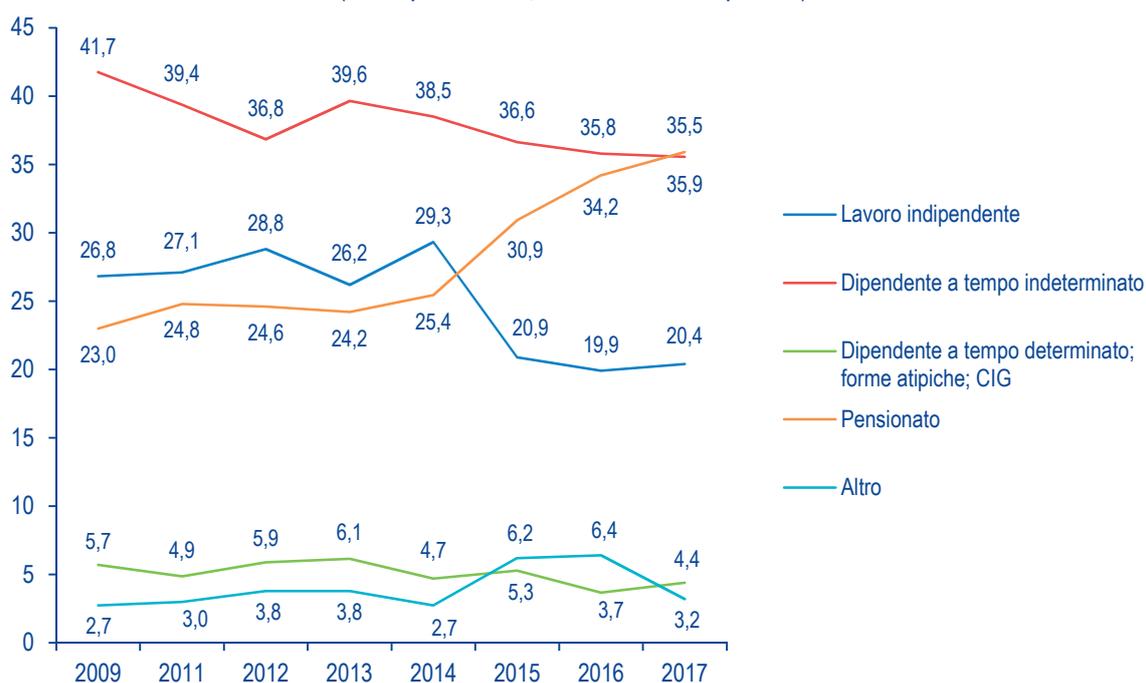
Crescono di circa 2 punti nel complesso (e di ben 10 punti tra le donne) gli intervistati che considerano come entrata principale la pensione: si tratta di una conseguenza dell'invecchiamento (della popolazione e del campione), visto che gli intervistati ultra 65enni sono

aumentati di circa 4 punti percentuali tra il 2016 e il 2017, dal 29,4 al 33,3 per cento (per le donne l'aumento è stato di oltre 8 punti: dal 25,5 al 33,7 per cento).

Di un certo interesse è la riduzione del numero di donne che dichiarano come entrata principale il reddito del coniuge: esse scendono dal 16,6 al 4,5 per cento e il dato appare conforme a una ritrovata indipendenza (figura 2.3 sopra).

Per chiudere il cerchio guardiamo alla posizione lavorativa del capofamiglia⁴ (figura 2.6): notiamo come a partire dal 2013 si abbia un continuo incremento dei capifamiglia pensionati a fronte di una riduzione delle posizioni lavorative a tempo indeterminato. La tendenza continua quest'anno: anzi, nel 2017 i pensionati raggiungono (e superano leggermente) i lavoratori a tempo indeterminato. Ciò è dovuto però principalmente all'incremento dei pensionati, giacché le posizioni a tempo indeterminato quasi arrestano la caduta. Anche le altre forme di lavoro rimangono sostanzialmente stabili, mentre un segnale positivo viene dal dimezzamento nel 2017 dell'incidenza della voce «altro», composta per oltre il 70 per cento da disoccupati (o in attesa di prima occupazione) e che aveva visto un andamento crescente quasi ininterrotto dal 2009.

Figura 2.6 – Posizione lavorativa del capofamiglia
(valori percentuali; dati 2010 non disponibili)⁵



⁴ Non sempre il capofamiglia coincide con l'intervistato, anche se in gran parte dei casi è così: l'indagine è svolta tramite interviste ai soggetti che sono i principali responsabili delle decisioni in campo economico e finanziario della famiglia; questi soggetti si qualificano anche come «capofamiglia» nel 97 per cento dei casi per gli uomini e nel 65 per cento per le donne.

⁵ Il salto osservabile per alcune variabili tra il 2014 e il 2015 non è indicativo dell'effettiva variazione tra i due anni, giacché nel 2015 è stata aggiornata la composizione del campione; tuttavia, rimane indicativo l'andamento di medio periodo tra il 2009 e il 2017, anni entrambi nei quali il campione è sicuramente rappresentativo dell'intera popolazione, così come sono indicative le variazioni annuali tra il 2015 e il 2017.

Le forme atipiche vedono un leggero rimbalzo che le porta dal 3,7 al 4,4 per cento: occorre tuttavia considerare che si tratta di una galassia piuttosto complessa, che può comprendere sia posizioni lavorative a tempo pieno e a tempo parziale, sia forme di lavoro occasionale, sia forme più stabili, anche se a tempo determinato.

In tutti questi casi l'analisi delle variazioni da un anno all'altro in periodi di mutamenti congiunturali ha notevoli margini di incertezza, giacché la variazione complessiva dipende dal saldo tra le persone che perdono definitivamente l'occupazione e quelle che transitano, in entrambe le direzioni, tra un lavoro stabile a tempo pieno e queste forme di lavoro⁶.

È forse utile, dunque, considerare le risposte a una domanda che è stata inserita nel questionario solo quest'anno (figura 2.7): si è chiesto ai lavoratori «dipendenti o assimilabili» se il loro lavoro fosse a tempo pieno, a tempo parziale (volontario o involontario) oppure occasionale.

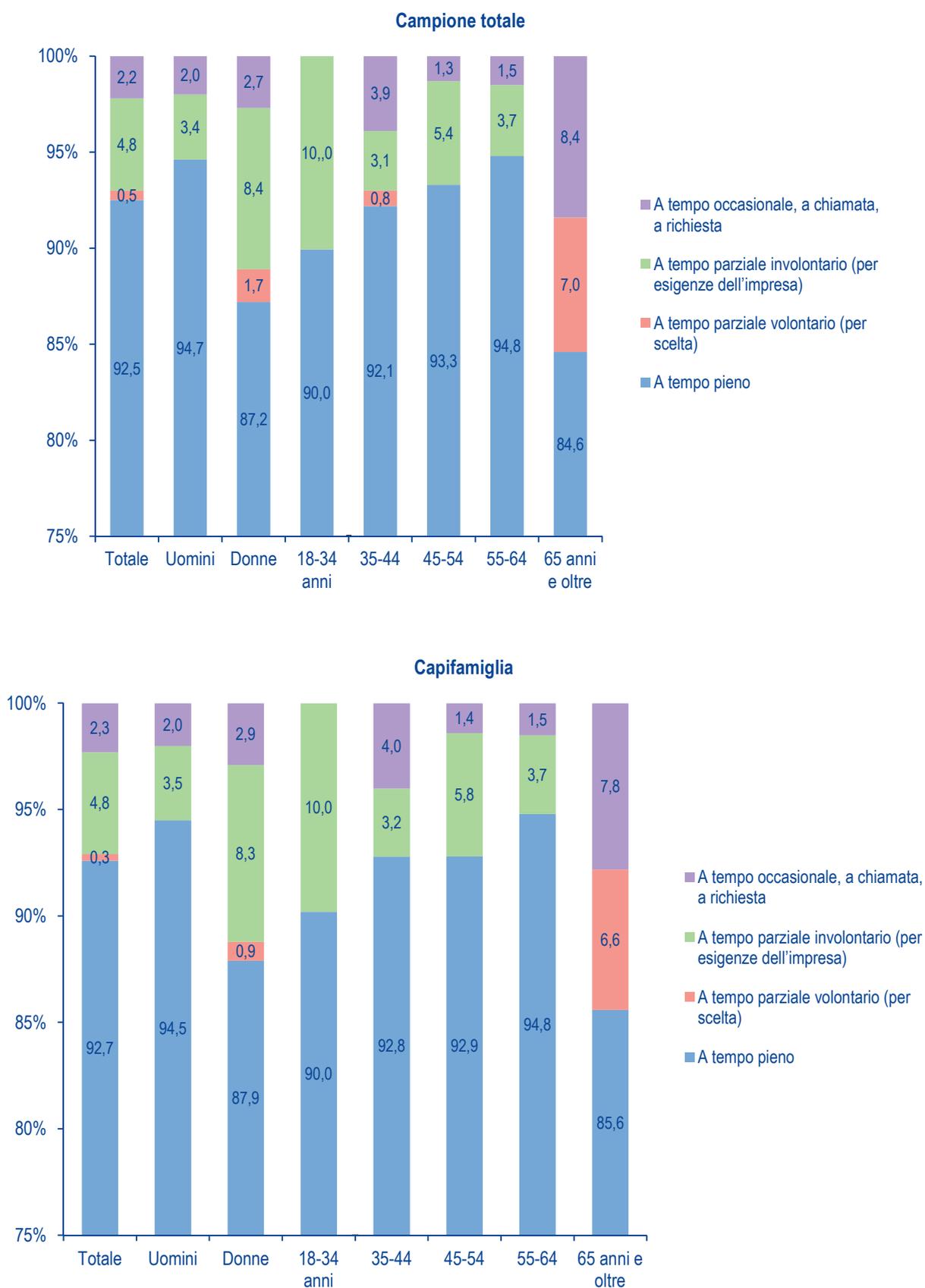
È evidente che nel concetto di «lavoro dipendente o assimilabile» rientrano le forme di lavoro oggi considerate atipiche, che tuttavia, ancorché connotate da una minore tutela, se a tempo pieno possono costituire un sostegno adeguato alle famiglie ed essere alla base di una ritrovata indipendenza economica e, forse, di una nuova capacità di risparmio. Notiamo così che, sia in generale, sia tra i capifamiglia, il lavoro a tempo pieno è largamente prevalente tra chi ha una posizione dipendente o assimilabile: rimane una differenza tra gli uomini, per i quali si colloca intorno al 95 per cento, e le donne, per le quali è poco sopra l'87 per cento.

I lavori occasionali, a chiamata o a richiesta, superano il 7 per cento solo per gli ultra 65enni. Anche il lavoro a tempo parziale volontario trova uno spazio sia tra gli ultra 65enni sia, in misura molto inferiore, tra le donne (0,9 per cento tra le capifamiglia e 1,7 per cento nel campione complessivo). Uno spazio di un certo rilievo trova ancora il part-time involontario – dovuto, cioè, a esigenze dell'impresa e non a una scelta del lavoratore – la cui incidenza è cresciuta negli anni della crisi soprattutto tra le donne (supera l'8 per cento sia tra le capifamiglia sia nel campione complessivo), ma non è assente tra gli uomini (poco più del 3 per cento).

Nell'insieme, l'*Indagine* di quest'anno sembra finora confermare un processo di normalizzazione dell'economia delle famiglie, il quale si riflette sia nella ritrovata indipendenza di chi prende le decisioni principali in campo economico (i soggetti delle nostre interviste), sia in uno spostamento delle principali fonti di reddito verso situazioni di maggiore stabilità (pensioni o lavoro a tempo pieno). Coerentemente, si osserva un diffuso incremento dei tassi di occupazione, accompagnato da un rientro nel mercato del lavoro di soggetti che negli anni passati ne erano usciti, in particolare le donne nelle fasce di età più giovani e centrali.

⁶ Questo è coerente con il fatto che le attività atipiche hanno mostrato nell'ultimo decennio un andamento altalenante (differente tra lavoro a termine e collaborazioni, nonché tra uomini e donne); il lavoro a tempo parziale è cresciuto, anche per le donne, soprattutto nella sua componente involontaria. Si veda Istat, *Come cambia la vita delle donne. 2004-2014*, Roma, Istat, 2015.

Figura 2.7 – Lavoro a tempo pieno, a tempo parziale o occasionale
(valori percentuali tra chi ha un lavoro dipendente o assimilabile)

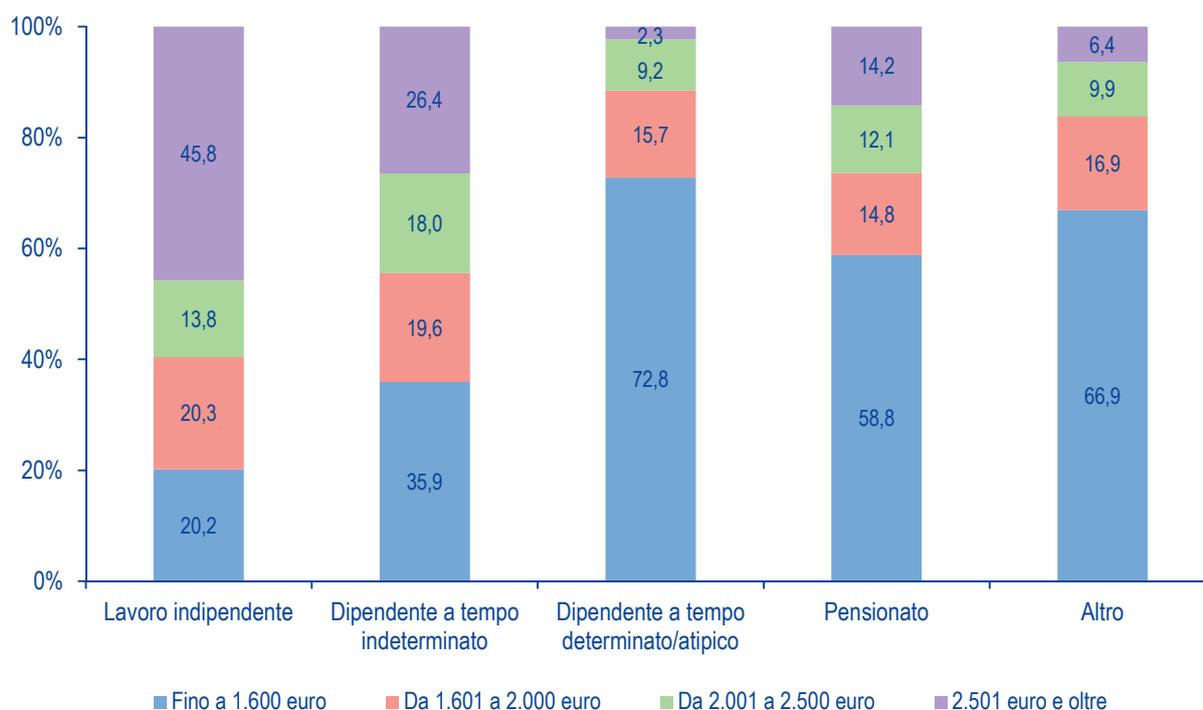


D'altra parte, l'incremento dei pensionati⁷ e delle forme atipiche rende lecito chiedersi se la ripresa cominci a interessare il reddito delle famiglie o se la sobrietà imparata (a forza) con la crisi rimanga la leva principale a loro disposizione per riprendere il controllo del bilancio.

2.4. Il reddito tra la crisi e la demografia

Un raccordo tra il lavoro, che si risveglia, i pensionati che aumentano e il reddito familiare si ottiene se consideriamo l'entità di quest'ultimo in relazione alla posizione lavorativa del capofamiglia (figura 2.8).

Figura 2.8 – Reddito e posizione lavorativa del capofamiglia
(reddito netto mensile; valori percentuali)



Il lavoro indipendente si conferma una condizione forte: quasi la metà (45,8 per cento) delle famiglie in questa condizione ha un reddito superiore a 2.500 euro netti mensili, e solo il 20,2 per cento è al di sotto dei 1.600 euro. Una condizione di sicurezza troviamo anche nel caso del lavoro dipendente a tempo indeterminato: aumentano i redditi bassi (che riguardano più di un terzo delle famiglie), probabilmente in relazione al già ricordato aumento delle posizioni a tempo parziale⁸, che sono ancora un portato della crisi; tuttavia, più di un quarto del cam-

⁷ Il numero di famiglie dove le decisioni sono prese da un pensionato è rilevante sia sotto il profilo del reddito, sia sotto quello del consumo: in primo luogo, secondo i nostri dati, il loro reddito è di circa il 15 per cento inferiore a quello medio; in secondo luogo, è possibile che si verifichi una riduzione pianificata del consumo di beni non durevoli nei periodi immediatamente precedente e successivo al pensionamento (si veda Margherita Borella, Flavia Coda Moscarola e Mariacristina Rossi, *(Un)expected Retirement and the Consumption Puzzle*, CeRP, 2011, Working Paper 126/11).

⁸ Si veda la nota 6.

pione gode di redditi elevati e quasi il 40 per cento gode di redditi medi e medio-alti. È peggiore la situazione delle famiglie guidate da dipendenti a tempo determinato o atipici, che costituiscono (figura 2.6) poco più di un quinto del campione: quasi tre quarti di esse hanno un reddito inferiore ai 1.600 euro al mese.

Ciò che più risalta, però, è la condizione delle famiglie guidate da un pensionato, che, si è visto, hanno raggiunto quest'anno quasi il 36 per cento del campione, superando quelle guidate da un lavoratore dipendente. In tali casi, i redditi bassi sono quasi il 60 per cento, mentre i redditi medi e medio-alti sono poco al di sopra di un quarto⁹.

Lo spostamento di un'ampia fascia della popolazione verso il pensionamento, dunque, si unisce all'evoluzione delle strutture familiari nel determinare un indebolimento delle condizioni reddituali.

La figura 2.9 mette in relazione il reddito familiare con la numerosità dei conviventi all'interno dello stesso nucleo; vediamo così che, in media, poco più di quattro famiglie su dieci (43,6 per cento) hanno un reddito basso, mentre i redditi alti riguardano circa un quarto di esse (24,3 per cento) e i redditi medi e medio-alti quasi un terzo. Il reddito rappresentato nel grafico è quello direttamente rilevato dal questionario, non è dunque normalizzato sulla base del numero di componenti: è allora naturale aspettarsi una crescita del reddito con la numerosità familiare, giacché al crescere del numero di componenti possono aumentare i percettori di reddito. Non è altrettanto chiaro, al contrario, né dal punto di vista teorico né da quello empirico, se l'esistenza di un reddito più elevato favorisca il crescere della famiglia¹⁰. Quello che preme rilevare dal grafico è la situazione delle persone sole, che è differente rispetto alle altre tipologie familiari: si osserva, infatti, una prevalenza dei redditi bassi, che riguardano quasi i tre quarti del campione (74,4 per cento), unita a una minoranza dei redditi medio-alti e alti, che si tengono ben al di sotto del 10 per cento (rispettivamente 5,2 e 6,1 per cento).

Le persone sole in Italia (secondo grafico della figura 2.9), con poche variazioni nell'ultimo quinquennio, sono per quasi la metà costituite da anziani (al di sopra dei 65 anni di età); tale frazione sale a oltre il 60 per cento nel caso delle donne. È facile ipotizzare, quindi, che si tratti di soggetti la cui principale fonte di reddito sia la pensione.

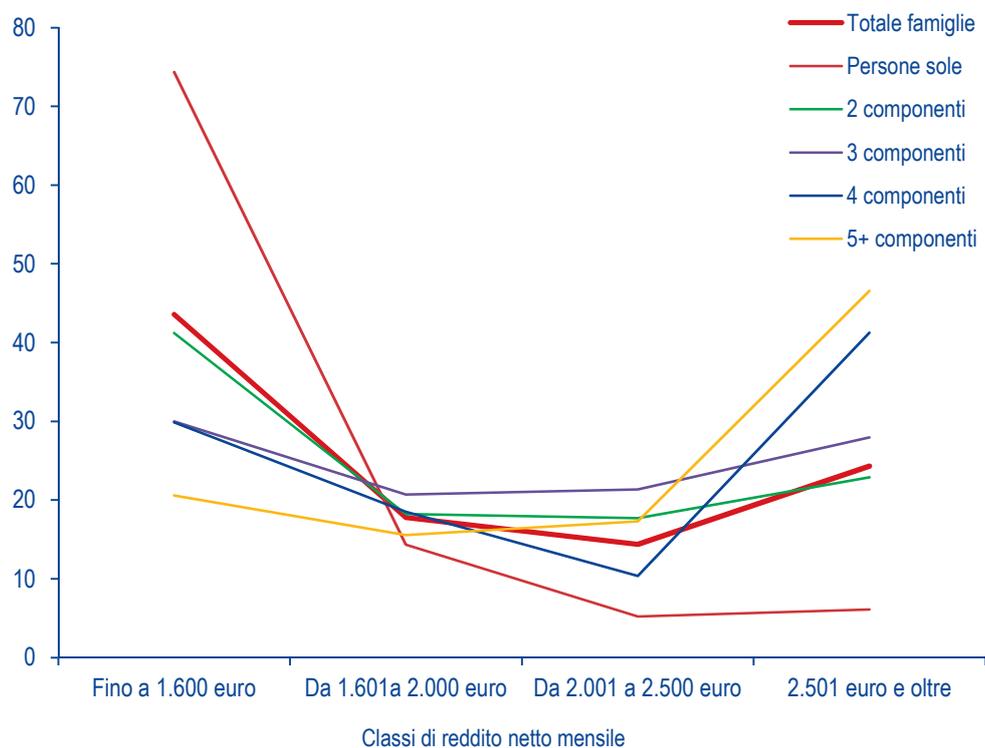
L'invecchiamento della popolazione è una tendenza irreversibile che può rappresentare, nel medio periodo, un'ipoteca sul reddito disponibile dei lavoratori (che dovranno sostenere con il loro lavoro l'onere di generazioni più anziane), ma anche sul ruolo di ammortizzatore della famiglia, dato che, con il ridursi del numero dei figli, c'è il rischio che gli anziani vadano progressivamente a incrementare il numero delle persone sole¹¹.

⁹ La classificazione «altro», si ricorda, è in prevalenza composta da disoccupati, ma riguarda poco più del 3 per cento delle famiglie: non ha dunque un forte impatto a livello aggregato.

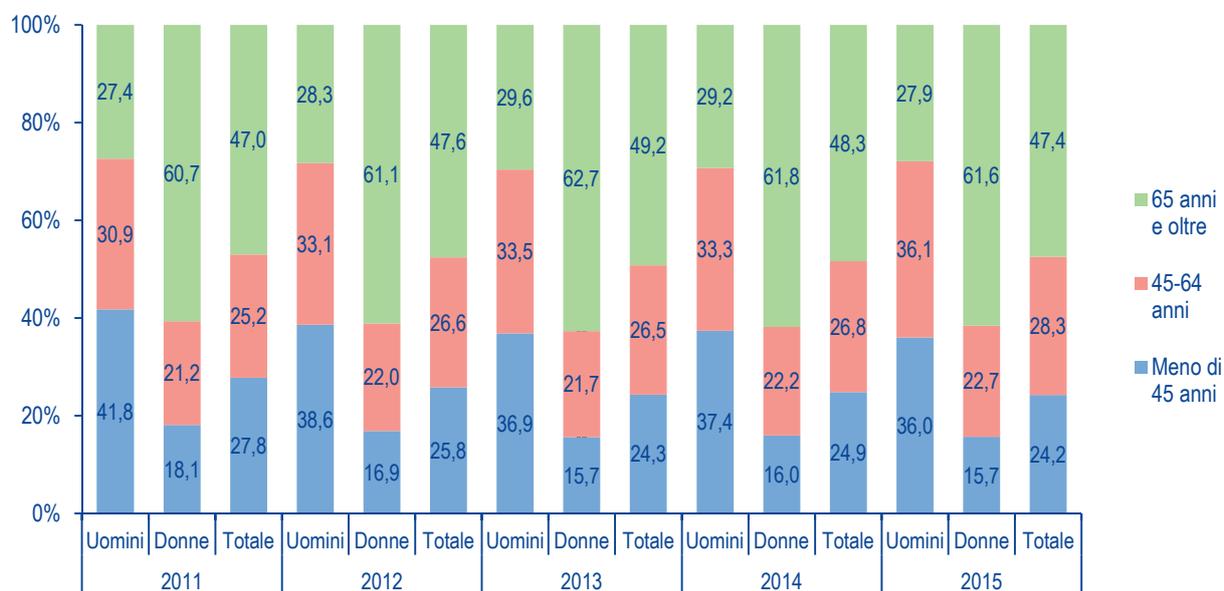
¹⁰ Esistono, infatti, un «effetto reddito», che tende a incrementare la fecondità con il crescere del reddito, e un «effetto sostituzione», che tende a ridurla con l'incremento dei costi legati al mantenimento dei figli; tali costi dipendono da una molteplicità di fattori, sia interni alla famiglia sia legati alla società in cui vive (si veda Gary S. Becker, «Fertility and the Economy», *Journal of Population Economics*, 5, 1992).

¹¹ L'incidenza delle persone sole è raddoppiata dall'inizio della nostra *Indagine*, nel '94, passando dall'11 al 22 per cento del campione; nell'ultimo decennio è aumentata di 4 punti.

Figura 2.9 – Il reddito e la struttura familiare
(valori percentuali)



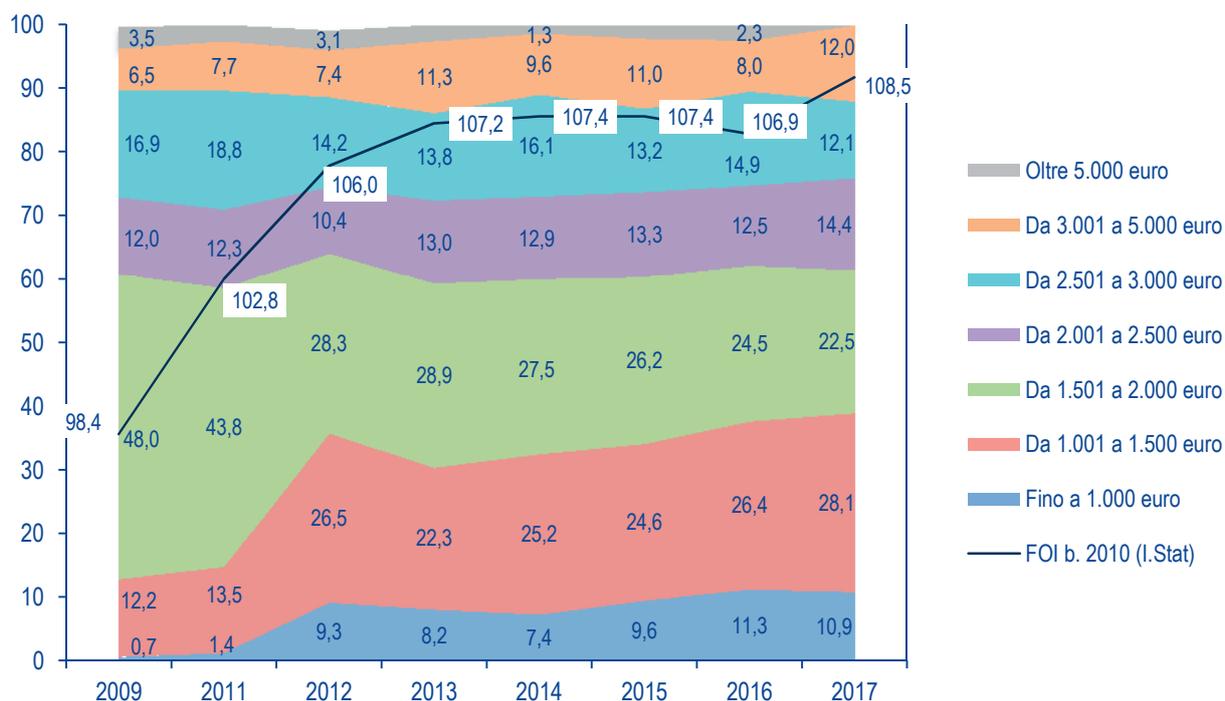
Persone sole



Fonti: nostro questionario 2017 (primo grafico) ed elaborazioni Centro Einaudi su dati I.Stat (secondo grafico)

In realtà, l'esame della serie storica delle famiglie per fasce di reddito (figura 2.10) presenta qualche luce rispetto all'anno passato, che mostrava un perdurante effetto della crisi unitamente ai problemi strutturali.

Figura 2.10 – Reddito mensile netto della famiglia e indice dei prezzi (FOI)
(valori percentuali; dati 2010 non disponibili)



Fonti: nostro questionario 2017 ed elaborazioni Centro Einaudi su dati I.Stat

In primo luogo, fra le tre fasce di reddito più elevate, quella fra 3.001 e 5.000 euro vede un incremento di 4 punti percentuali, arrivando a coinvolgere il 12 per cento del campione. A fronte di ciò, si azzerava la fascia più alta, che valeva, però, poco più del 2 per cento del campione; nell'ipotesi che le transizioni da un anno all'altro avvengano prevalentemente tra fasce contigue, si può attribuire la riduzione di circa 3 punti della fascia di reddito fra 2.501 e 3.000 euro per circa due terzi a uno spostamento verso la fascia immediatamente superiore (1,9 punti su 2,8: la fascia di reddito immediatamente superiore guadagna 4 punti, dei quali solo 2,1 sono quelli persi dalla fascia più alta in assoluto).

Le due fasce di reddito intermedie (fra 1.501 e 2.500 euro) nel 2009 coinvolgevano il 60 per cento delle famiglie e durante la crisi hanno conosciuto una forte e pressoché continua riduzione, alimentando quasi esclusivamente le fasce più deboli, ma nel 2017 si stabilizzano al valore del 2016. Inoltre, l'incremento di circa 2 punti della fascia fra 2.001 e 2.500 euro si deve per più di un punto alla fascia inferiore; d'altra parte, questa cede anche un punto alla prima delle fasce più deboli (fra 1.001 e 1.500 euro). La fascia di reddito più debole, infine, si riduce dall'11,3 al 10,9 per cento delle famiglie.

Se questa lettura è ragionevole, ancorché basata sull'ipotesi alquanto forte di mobilità prevalente tra fasce contigue (e frutto di calcoli molto approssimativi), i flussi netti di famiglie che salgono a una fascia di reddito superiore (circa il 3,3 per cento) superano di poco quelli delle famiglie che scendono (circa il 4 per cento). Tra coloro che scendono, tuttavia, più della metà si muove tra le due fasce di reddito più alte: se questo passaggio non fosse considerato (ad esempio, raggruppando le due classi più elevate), le famiglie in salita sarebbero il 3,3 per cento, contro l'1,9 per cento di quelle in discesa.

Vediamo dunque, sul fronte del reddito, che «l'ascensore» sembra arrestare la sua corsa verso il basso e avere ricominciato a salire per le fasce di reddito medie e basse: si tratta, tuttavia, di un'interpretazione più basata su una concordanza di segnale tra le varie fasce di reddito che su rilevanti variazioni quantitative.

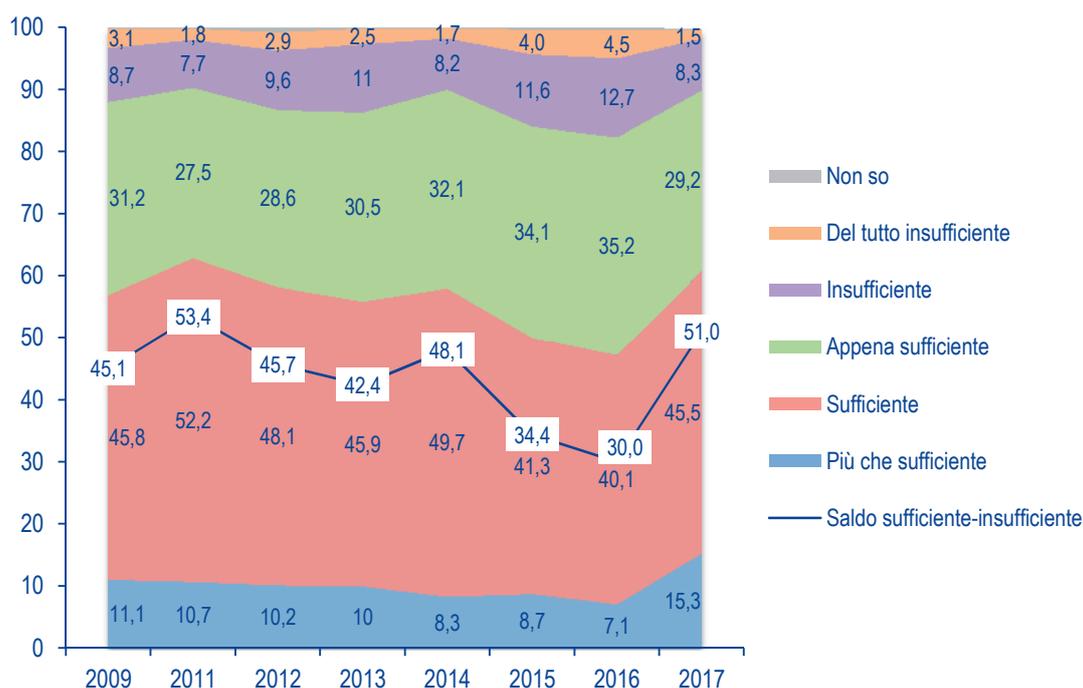
È anche vero, inoltre, che, esaminando il dato nel suo complesso (e non in termini di transizioni tra categorie), le due fasce di reddito più deboli guadagnano circa un punto percentuale, così come le fasce più ricche: si assiste, cioè, a un'ulteriore polarizzazione dei redditi a fronte di una riduzione della fascia intermedia, che nel 2009 raccoglieva il 48 per cento delle famiglie e oggi solo il 22,5 per cento.

In altri termini, la ripresa è partita ed è forse cominciata la risalita dei redditi più bassi; ma è una salita molto lenta, e la lentezza, almeno in parte, è probabilmente dovuta all'evoluzione demografica avversa. Se la crisi ha insegnato la sobrietà, come rilevavamo nelle passate *Indagini*, questo insegnamento, nel futuro, si rivelerà probabilmente utile più per far fronte alla debolezza strutturale della crescita che alle avversità della congiuntura. D'altra parte, la debole ripresa, unita agli insegnamenti assimilati, dovrebbe favorire un nuovo incontro tra il reddito disponibile e le esigenze delle famiglie, che, si ricorda, nell'ultimo biennio, dopo le speranze del 2014, si erano nuovamente allontanati.

2.5. Il reddito si riavvicina alle esigenze delle famiglie

In effetti, la notizia migliore rispetto all'anno passato, più che dal livello del reddito, viene dal confronto tra tale livello e le esigenze delle persone (figura 2.11).

Figura 2.11 – «Lei ha in questo momento un reddito sufficiente o insufficiente?»
(tenendo conto anche di pensioni, risparmi e altre fonti di reddito della famiglia;
valori percentuali; dati 2010 non disponibili)

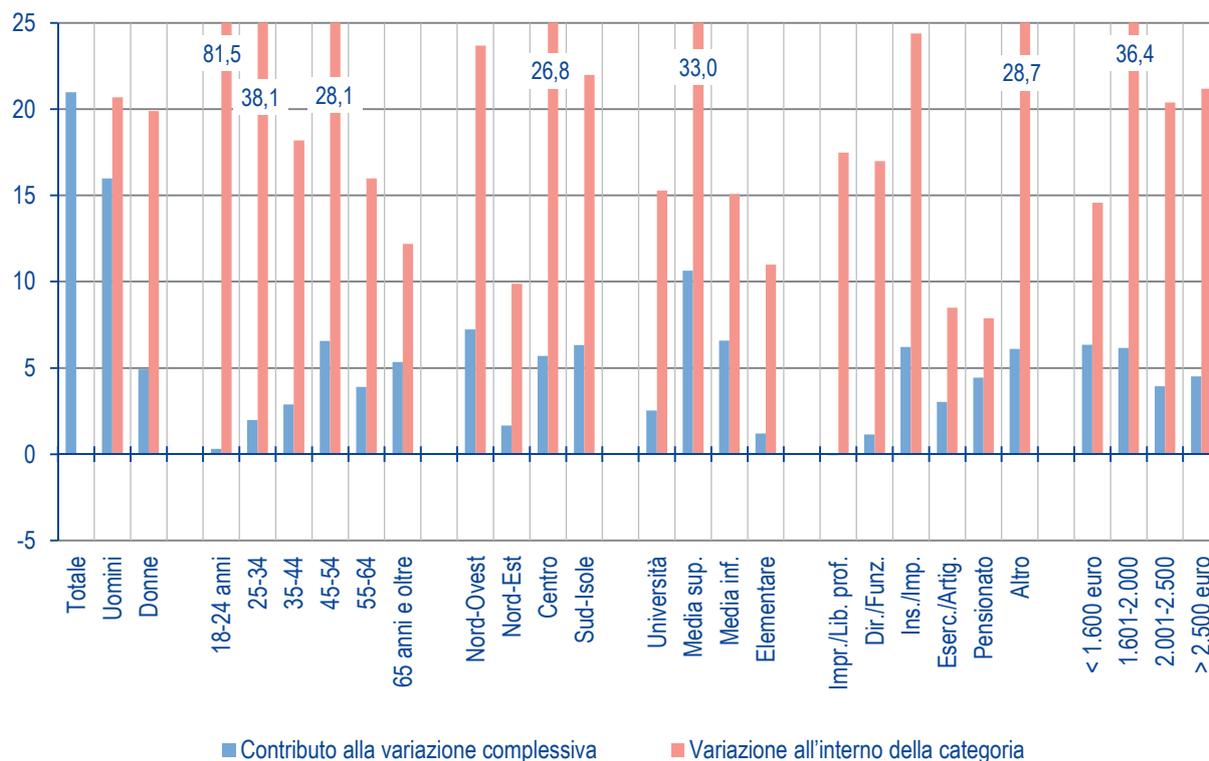


Nel 2017 si assiste a un cambiamento abbastanza evidente: coloro che dichiarano che il reddito è insufficiente si riducono da oltre il 17 per cento a meno del 10 per cento. Contemporaneamente, mentre nel 2016 meno della metà degli intervistati dichiarava di avere un reddito sufficiente (o più che sufficiente), quest'anno oltre il 60 per cento è in tale condizione; per conseguenza, il saldo tra giudizi positivi e negativi balza dal 30 al 51 per cento.

Si era rilevato nel 2016 come un saldo che cambia sia sempre un dato alquanto delicato; in particolare, si osservava, il continuo incremento delle persone sulla linea di confine costituita dal reddito «appena sufficiente», passate da poco più di un quarto nel 2011 a poco più di un terzo del campione nel 2016, ha causato una notevole variabilità dei saldi, giacché un elevato numero di soggetti si trovava proprio sul punto di transitare verso le aree adiacenti di insufficienza o di sufficienza del reddito. La buona notizia del 2017 è che, unitamente all'ampliarsi dell'area di sicurezza e al ridursi di quella di vulnerabilità, si osserva anche una certa contrazione della «zona di confine», che ritorna quasi al livello del 2011, promettendo una maggiore stabilità del saldo positivo per il futuro.

La variazione del saldo, così come negli anni passati, può essere scomposta in modo da attribuirle alle diverse categorie di intervistati (figura 2.12)¹².

Figura 2.12 – Scomposizione del miglioramento del saldo di percezione del proprio reddito
(valori percentuali)



¹² Anche in questo caso i dati vanno interpretati con attenzione, poiché la variazione del saldo complessivo dipende sia dalla variazione rilevata all'interno di una singola categoria (uomini, donne, fasce d'età, eccetera) da un anno all'altro, sia dall'eventuale modifica del peso delle singole categorie all'interno della popolazione.

Quest'anno il grafico mostra per tutte le categorie un chiaro miglioramento: la variazione complessiva di 21 punti percentuali è attribuibile per circa 16 punti agli uomini e 5 punti alle donne; entrambi, tuttavia, fanno registrare al proprio interno un miglioramento di circa 20 punti percentuali. Tutte le classi d'età vedono un progresso, mentre il contributo maggiore alla variazione complessiva viene dai 45-54enni (7 punti su 21), seguiti dai più anziani (5 punti). La suddivisione per aree geografiche mostra un contributo abbastanza uniforme (con una lieve prevalenza del Nord-Ovest) alla variazione complessiva, con la sola eccezione del Nord-Est, che contribuisce per 2 soli punti percentuali e anche al suo interno vede un miglioramento del saldo inferiore a quello delle altre aree.

Chi ha un'istruzione media superiore contribuisce per più di metà alla variazione complessiva e anche il saldo di categoria ha un maggiore incremento rispetto agli altri livelli di istruzione. L'analisi per condizione professionale mostra che a contribuire sono soprattutto i lavoratori di livello intermedio e i pensionati, mentre, nonostante l'elevato miglioramento di categoria, è scarso il contributo degli imprenditori e liberi professionisti e dei dirigenti e funzionari, a causa, ovviamente, della loro scarsa numerosità nel campione. In tutte le fasce di reddito si riscontra un notevole miglioramento del saldo; esse contribuiscono tutte in misura abbastanza simile alla variazione complessiva, con una prevalenza dei redditi bassi e medio-bassi (che sono quelli che vedono la più elevata variazione di categoria).

Il riavvicinamento tra il reddito disponibile e le esigenze delle persone è, per alcuni versi, sorprendente: è vero, infatti, che la condizione reddituale mostrava qualche segnale positivo, lasciando presagire un certo miglioramento della percezione del reddito in relazione alle proprie esigenze; tuttavia, una così chiara inversione di tale percezione non sembra completamente giustificata dall'andamento del reddito.

La figura 2.13 mostra due racconti della crisi: il primo attraverso la lente della spesa mensile delle famiglie, il secondo attraverso alcuni aggregati del PIL.

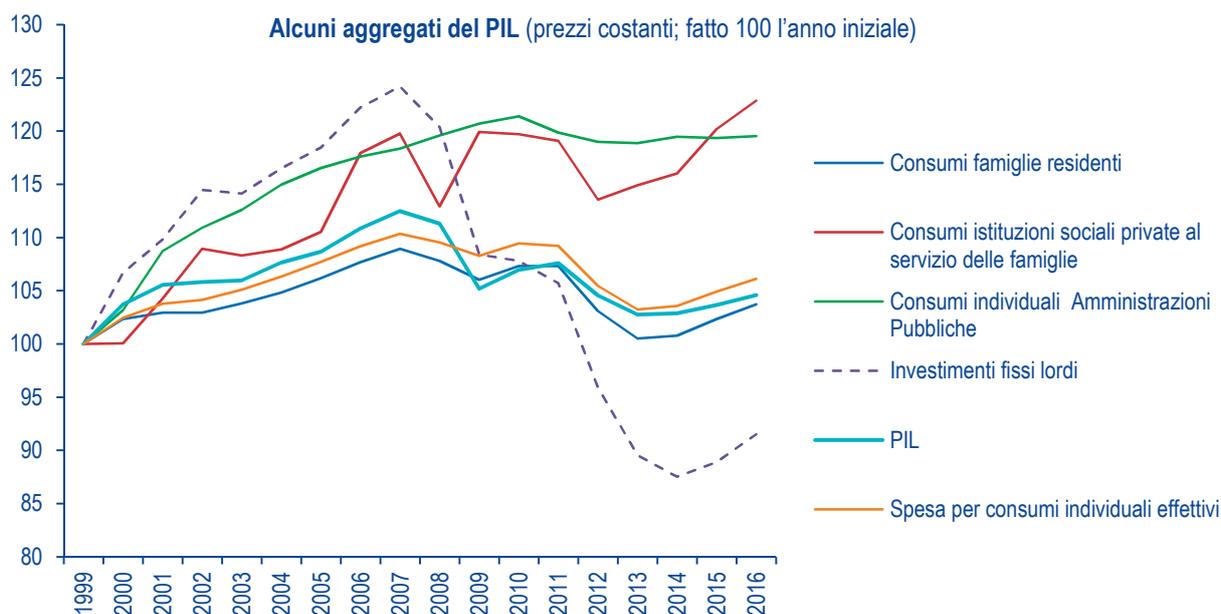
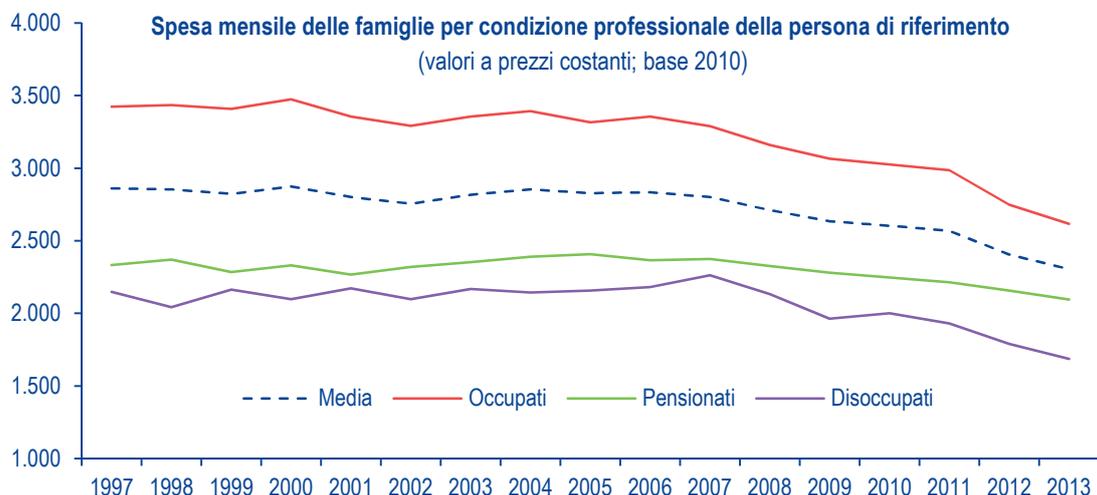
In primo luogo, notiamo che la spesa mensile delle famiglie era stagnante da circa un decennio prima dell'inizio della crisi e ha cominciato a scendere già dal 2006. Dal 2007 al 2013, ossia alle soglie della ripresa (si veda l'andamento del PIL nel secondo grafico), la spesa delle famiglie si riduce in media di quasi il 18 per cento, del 20 per cento per le famiglie guidate da una persona occupata, del 25 per cento nel caso di una persona disoccupata e di meno del 12 per cento nel caso la persona di riferimento sia pensionata. Fino al 2007 le famiglie dei pensionati hanno stabilmente una spesa mensile di circa il 30 per cento più bassa rispetto alle famiglie dei lavoratori; la crisi ha però riavvicinato le due tipologie, giacché la riduzione di spesa delle prime è stata notevolmente inferiore a quella delle seconde.

Nel 2013 la crisi ha riportato il livello del PIL a quello del '99, azzerando così quindici anni di crescita, peraltro piuttosto asfittica: la più grave riduzione si riscontra negli investimenti fissi lordi¹³, ma anche i consumi delle famiglie calano con una dinamica leggermente inferiore a quella del PIL fino al 2009, mimano il PIL nel rimbalzo tra il 2009 e il 2011, scendono a un ritmo leggermente più sostenuto del PIL a partire dall'austerità imposta dalla crisi del debito

¹³ Sono le acquisizioni (al netto delle cessioni) di capitale fisso effettuate dai produttori residenti più gli incrementi di valore dei beni materiali non prodotti. Il capitale fisso consiste di beni materiali e immateriali prodotti destinati all'utilizzo nei processi produttivi per un periodo superiore a un anno.

nel 2011. È a partire da tale anno, e dall'austerità, che i consumi finali individuali delle Amministrazioni Pubbliche, che avevano sostenuto la spesa totale per consumi individuali¹⁴ nei primi anni della crisi, cominciano un andamento discendente, e poi stagnante dal 2013.

Figura 2.13 – Due racconti della crisi



Elaborazioni Centro Einaudi su dati I.Stat

¹⁴ Si tratta delle spese per consumi riferite a beni e servizi individuali: comprendono i consumi delle famiglie e i consumi individuali delle Amministrazioni Pubbliche (queste ultime distinguono i consumi individuali dai consumi collettivi, che si riferiscono al funzionamento proprio della collettività: ad esempio sono consumi individuali le spese per la sanità, sono collettivi quelle per la difesa). I consumi finali individuali delle Amministrazioni Pubbliche incidono per circa il 17 per cento sui consumi finali individuali complessivi. Nel grafico sono anche riportati, per completezza (anche se non commentati), i consumi finali delle istituzioni sociali private senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (associazioni, fondazioni, partiti, sindacati, enti religiosi); la loro incidenza sui consumi finali complessivi è inferiore all'1 per cento.

Proprio dal 2013, l'anno in cui si arresta la serie rappresentata nel primo grafico, inizia la svolta e i consumi delle famiglie cominciano nuovamente a sostenere il PIL, mostrando una dinamica leggermente superiore. D'altra parte, l'andamento dei consumi è forse dettato più da un'aspettativa per il futuro che da un incremento del reddito delle famiglie: si è visto, infatti, come neanche quest'anno si siano arrestati il progressivo allargarsi delle fasce reddituali più deboli e la compressione del ceto medio.

Un sostegno al mantenimento e alla ripresa dei livelli di consumo può anche derivare dal credito al consumo: il miglioramento delle aspettative per il futuro, già riscontrato nella passata *Indagine*, unitamente ai bassi tassi di interesse, potrebbe avere facilitato l'utilizzo di tale strumento e il soddisfacimento, a parità di reddito, delle esigenze di spesa delle famiglie (figura 2.14).

Il credito al consumo riguarda in media circa il 7 per cento delle famiglie del campione e l'entità complessiva del debito, nella grande maggioranza dei casi, è inferiore a un anno di entrate familiari. Il maggiore utilizzo si riscontra nella fascia di età tra 45 e 54 anni, dove si colloca intorno al 10 per cento; in tale fascia è anche più elevata la percentuale di debiti superiori all'anno di entrate della famiglia. Lo strumento è invece scarsamente utilizzato nelle età più anziane (circa il 4 per cento del campione), forse per via di una maggiore disponibilità di risparmi accumulati, ovvero di minori esigenze di spesa, o di entrambi i motivi. Il Centro Italia supera le altre aree geografiche, il Nord-Est è sotto la media.

I finanziamenti al consumo riguardano dunque ancora una percentuale relativamente limitata della popolazione. Si tratta, tuttavia, di uno strumento il cui utilizzo è in crescita e che ha probabilmente avuto un ruolo non del tutto trascurabile nel sostegno della spesa delle famiglie¹⁵.

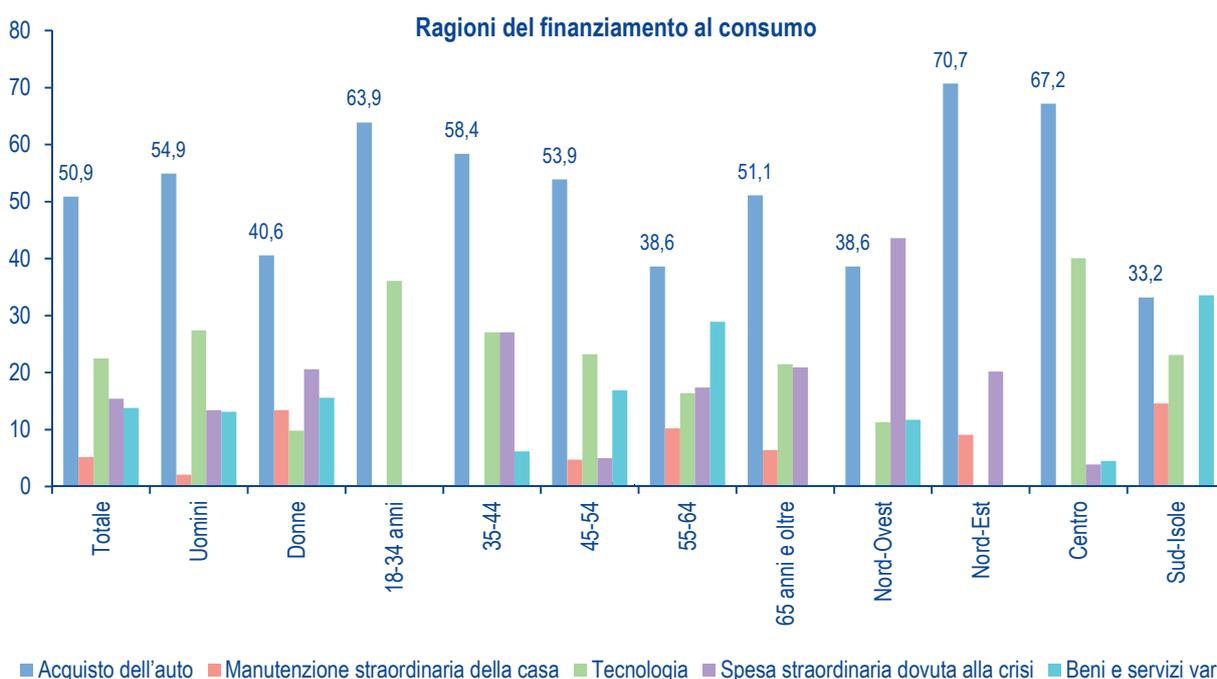
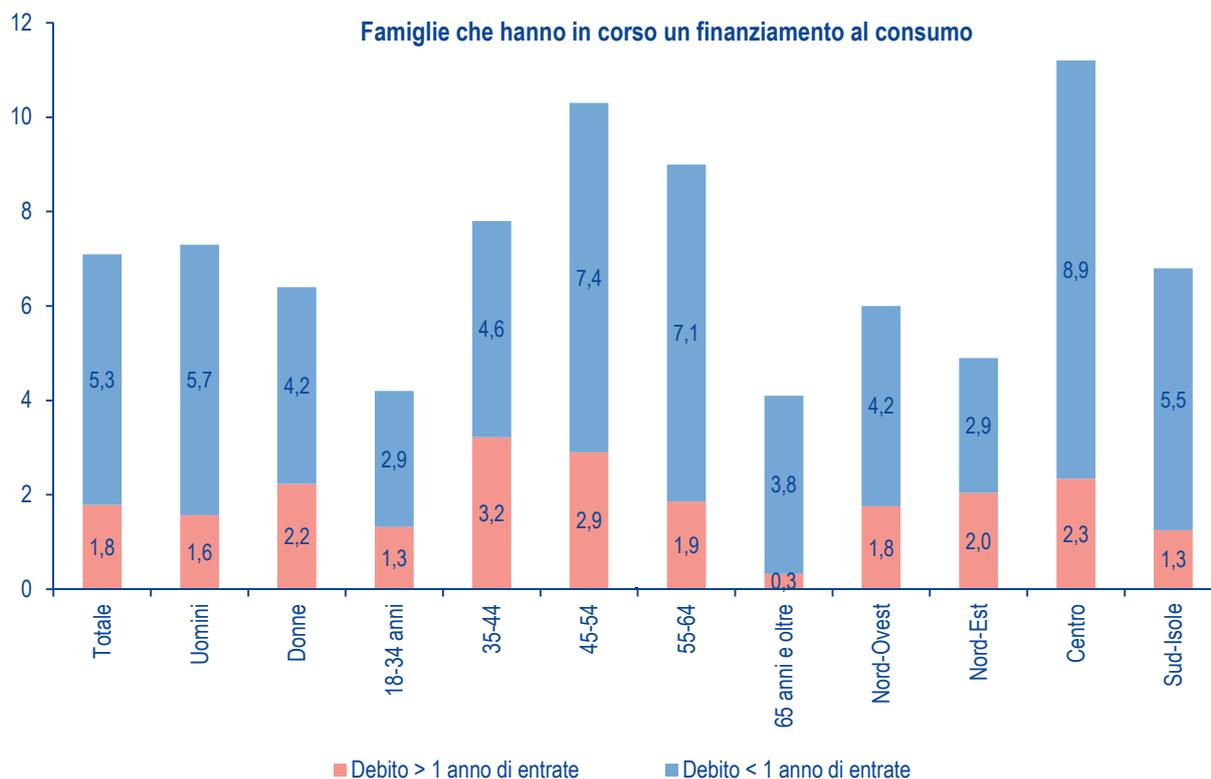
Tra le ragioni di ricorso al finanziamento prevale l'acquisto di beni durevoli: l'auto, in particolare, è citata in circa il 51 per cento dei casi, in circa il 64 per cento per i più giovani e in circa il 58 per cento per la fascia dei 35-44enni. L'acquisto di tecnologia (elettrodomestici di vario genere o computer) riguarda il 22,5 per cento degli intervistati ed è rilevante, raggiungendo rispettivamente il 36 e il 27 per cento, nelle due fasce d'età più giovani (18-34 e 35-44 anni). Fra i 35 e i 44 anni e nel Nord-Ovest è decisamente presente l'esigenza di finanziare qualche spesa straordinaria capitata a causa della crisi (tale esigenza è citata dal 15,4 per cento del totale degli intervistati).

La sensazione che si trae dai dati è che, nell'avvicinare il reddito e le esigenze delle famiglie, abbiano giocato un ruolo le aspettative e l'evoluzione demografica: la normalizzazione delle condizioni lavorative, di cui si è parlato, potrebbe aver consolidato nelle famiglie le aspettative positive rilevate l'anno scorso circa una riduzione degli effetti della crisi, portando all'abbandono di atteggiamenti «eccessivamente prudentziali» e, pur nell'ambito di una maggiore sobrietà, al soddisfacimento di alcune esigenze (anche attraverso lo strumento del credito al consumo) in precedenza posticipate. L'incremento della percentuale di pensionati (figura 2.6 sopra) ha, da un lato, probabilmente ridotto il livello medio del reddito disponibile delle fami-

¹⁵ Si veda, per un'analisi più approfondita, Assofin, CRIF, Prometeia, *Osservatorio sul credito al dettaglio*, vol. 41, dicembre 2016.

glie, dall'altro ha forse anche prodotto un ridimensionamento delle esigenze di spesa, stante il fatto che la spesa delle famiglie dei pensionati è storicamente inferiore a quella delle famiglie dei lavoratori (figura 2.13 sopra).

Figura 2.14 – Il credito al consumo
(valori percentuali)

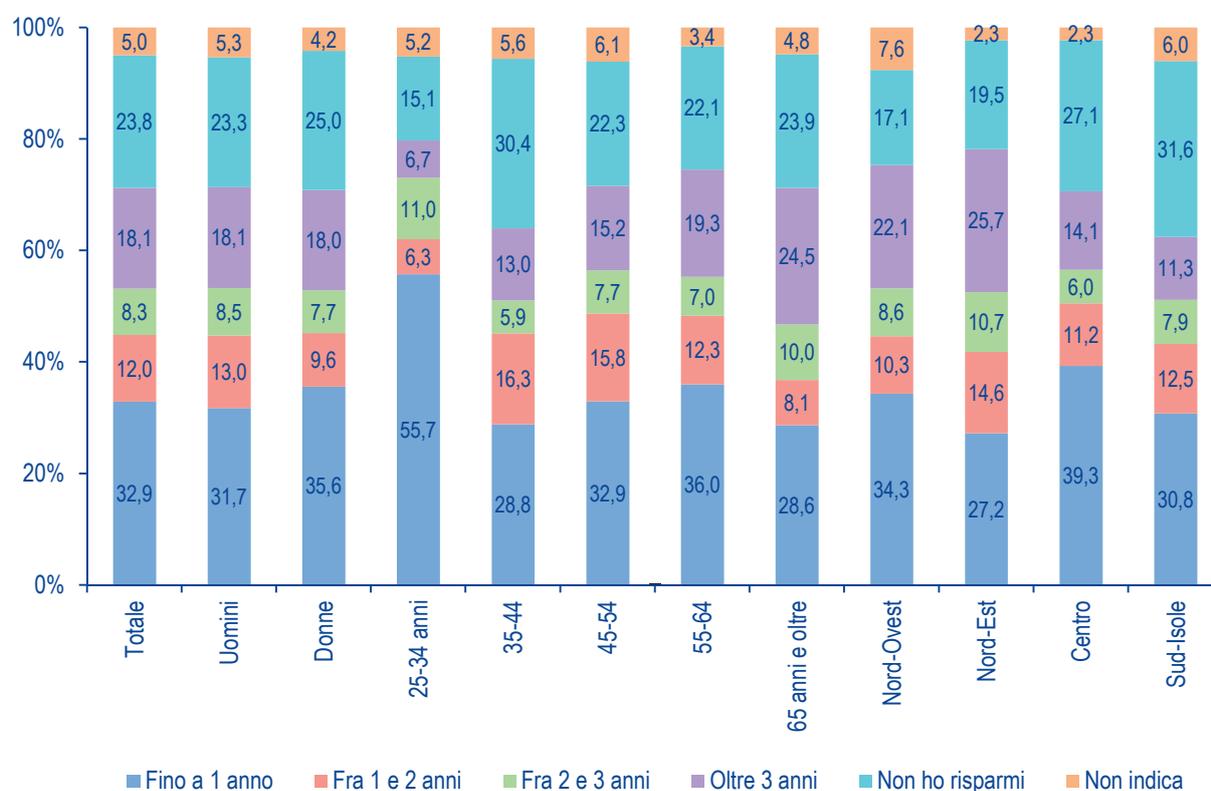


D'altra parte, le esigenze sulla base delle quali le famiglie giudicano il proprio reddito sufficiente o insufficiente potrebbero non identificarsi in modo esclusivo con la possibilità di spendere: se c'è una costante nella storia di questa *Indagine*, è l'importanza che le famiglie italiane attribuiscono al risparmio.

2.6. La vittoria della formica: il risparmio supera le difficoltà del 2016

Una domanda introdotta per la prima volta quest'anno ci suggerisce che, nel valutare la situazione delle famiglie a fronte delle variazioni congiunturali, è utile considerare non solo i flussi, ma anche gli stock (figura 2.15).

Figura 2.15 – «I risparmi, ossia tutto ciò che Lei ha da parte, complessivamente a quanti anni delle Sue entrate ammontano?»
(valori percentuali)



Abbiamo chiesto ai nostri intervistati quale fosse il loro ammontare di risparmi accumulati, espresso in termini di annualità di reddito, limitatamente alla ricchezza finanziaria, escludendo dunque quella consolidata nel patrimonio immobiliare.

In primo luogo, notiamo che meno di un quarto del campione dichiara di non avere risparmi: tale quota nel Nord Italia è inferiore a quella media (sotto il 20 per cento) e superiore nel Sud e Isole (31,6 per cento). Notiamo inoltre che una quota relativamente elevata di persone senza risparmi, il 30,4 per cento, si trova fra i 35-44enni. D'altra parte, fra i 45 e i 54 anni la quota scende al 22,3 per cento: si tratta probabilmente del fatto che fra i 35 e i 44 anni di età si utilizza parte della ricchezza liquida accumulata al fine di stabilizzare la condizione fami-

gliare, o, più semplicemente, di mettere su famiglia, magari anche attraverso l'acquisto della prima o di una nuova casa¹⁶.

La media è di un accumulo corrispondente a poco più di due anni di entrate, che consente dunque di far fronte a oscillazioni congiunturali senza ridurre il tenore di vita, anche se ben poco si può fare per recessioni di lunga durata (d'altronde, per queste non esistono soluzioni). Oltre il 38 per cento del campione ha accumulato risparmi superiori all'anno di entrate; tale quota sale con l'età e raggiunge circa il 43 per cento per gli ultra 65enni.

Infine, il 18,1 per cento dichiara di avere risparmi accumulati corrispondenti a oltre tre anni di entrate: tale quota sale con l'età, raggiungendo il 24,5 per cento per i più anziani, e questo, peraltro, può indicare, nel periodo di pensionamento, uno scarso utilizzo del risparmio accumulato¹⁷.

Gli italiani, dunque, non sono solo un popolo di risparmiatori in quanto ogni anno cercano di mettere da parte qualcosa, ma anche in quanto, a forza di farlo (operose formiche, per citare Fedro), nel corso della vita accumulano abbastanza per difendersi nei periodi difficili. È forse anche per questo che il giudizio sulla sufficienza del reddito appare in qualche modo legato alle aspettative prima che al suo livello effettivo: si è disposti a sostenere il consumo intaccando il risparmio accumulato se ci si aspetta che nell'immediato futuro si possa tornare a risparmiare.

Non si tratta di un comportamento necessariamente coerente con la teoria del ciclo vitale, soprattutto se diffuso nelle età anziane¹⁸. È tuttavia coerente con i giudizi di valore che gli italiani esprimono sul risparmio (figura 2.16): se la crescita del credito al consumo può indurre qualcuno a pensare che siamo diventati cicale, il dato sulla ricchezza accumulata e l'importanza che attribuiamo a tale accumulo ci dicono che continuiamo a essere un popolo di formiche.

L'esame della serie storica a partire dal 2001 mostra un quadro ben stabile nel tempo di attaccamento al risparmio. Coloro che lo giudicano «poco utile» o «inutile» non raggiungono mai il 7 per cento del campione; nel 2016 hanno segnato il loro massimo (6,3 per cento), ma quest'anno sono tornati a un fisiologico livello del 4,3 per cento. Nel 2017 il risparmio è giudicato «molto utile» dal 44,5 per cento degli intervistati e «indispensabile» dal 25,4 per cento. Coloro che giudicano il risparmio molto utile o indispensabile sono dunque circa il 70 per

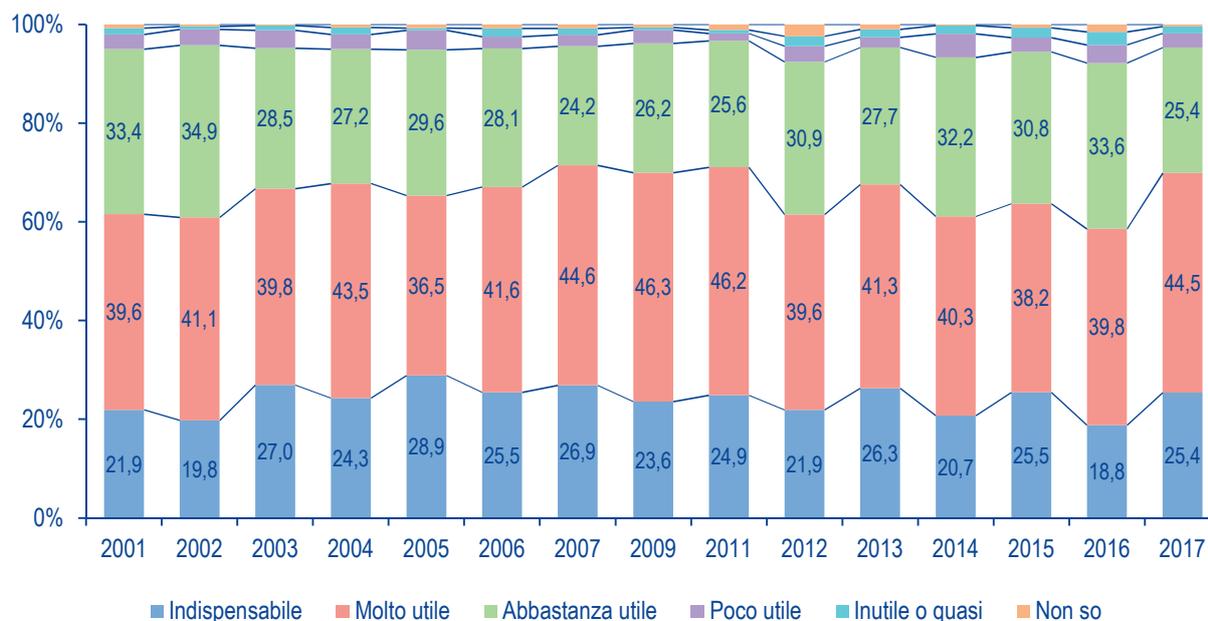
¹⁶ Tale interpretazione sembra confermata se si considera che, in questa fascia di età, circa il 68 per cento delle famiglie vive in un'abitazione di proprietà (contro il 58 per cento della classe di età immediatamente più giovane). Di queste famiglie, circa il 43 per cento ha sottoscritto un mutuo per acquistare casa; tale mutuo è stato sottoscritto da meno di un decennio nel 72,8 per cento dei casi (e l'anticipo è stato finanziato nel 70,4 per cento dei casi con i propri risparmi). Sarà molto probabilmente solo una coincidenza, ma ciò significa che circa il 15 per cento ($0,43 \times 0,68 \times 0,73 \times 0,7 = 0,15$) dei 35-44enni ha dato fondo ai risparmi per finanziare l'anticipo per l'acquisto della casa: se escludessimo queste persone, i soggetti senza risparmi rimarrebbero al 15 per cento della classe di età precedente.

¹⁷ Tuttavia, può anche dipendere dal fatto che le entrate dei pensionati, come si è visto, sono inferiori, e dunque sale il rapporto tra stock di ricchezza accumulata ed entrate.

¹⁸ Secondo tale impostazione, i giovani tendono a prendere a debito, nelle età centrali si accumulano e in età anziana si intaccano i risparmi: tutto ciò può essere ovviamente influenzato da vincoli di liquidità nelle età centrali (a causa di fattori strutturali, come la contribuzione forzata al sistema previdenziale, o congiunturali) e anche dalla struttura più o meno liquida della ricchezza familiare.

cento del campione, mentre chi assume una posizione meno netta, reputando il risparmio «abbastanza utile», conta per poco più di un quarto del campione. In prospettiva storica, i giudizi nettamente positivi superano quelli di quest'anno solo nel 2011 e nel 2007, mentre l'anno scorso avevano raggiunto il minimo di tutto il periodo.

Figura 2.16 – «Per una famiglia come la Sua, risparmiare è una cosa...»
(valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



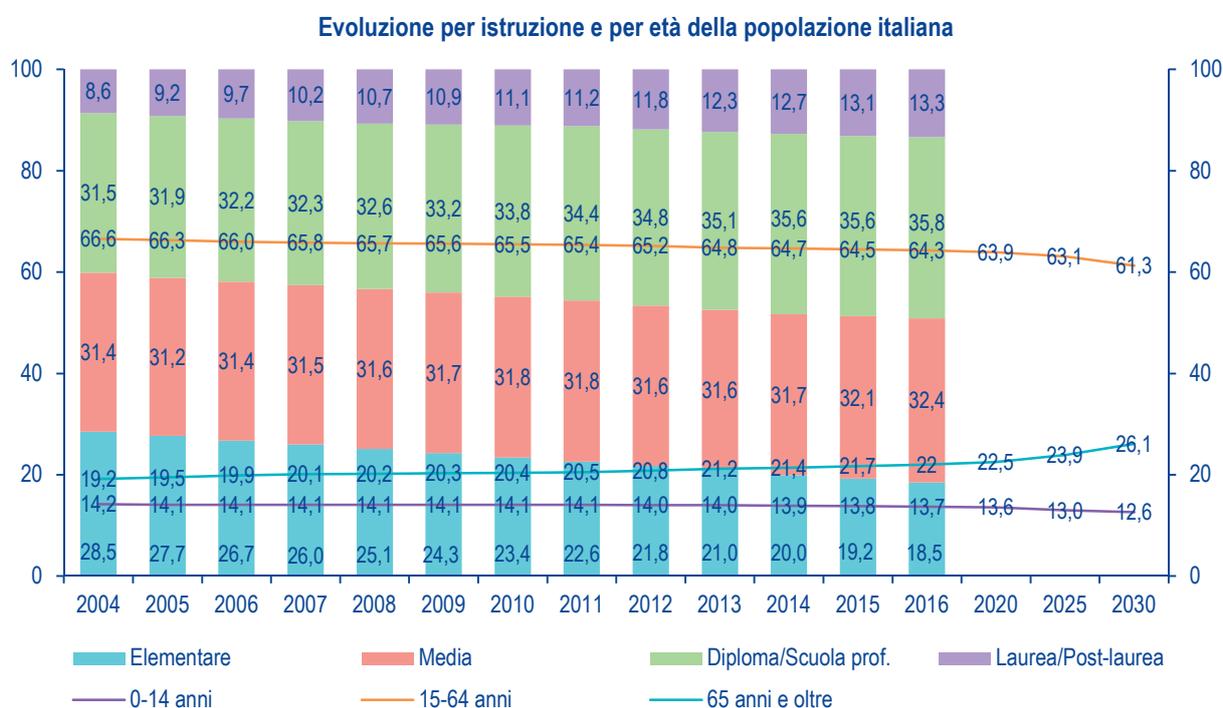
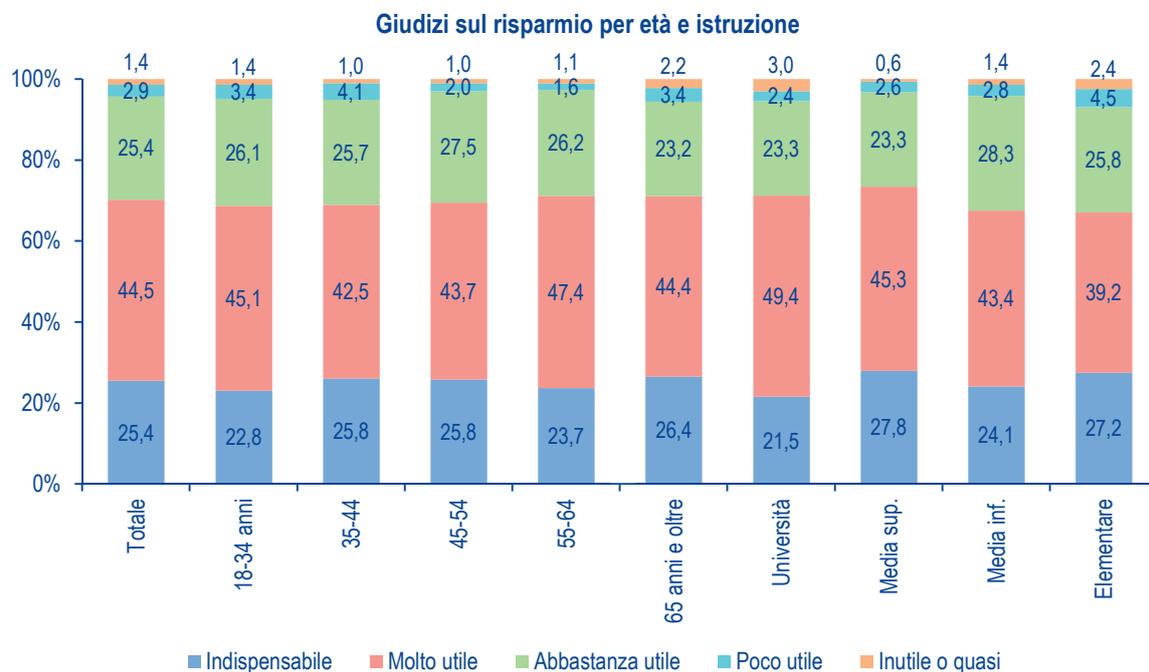
Al di là delle variazioni dei giudizi tra un anno e l'altro, tuttavia, ciò che sembra di maggior interesse è, in primo luogo, il permanere nel tempo di una quota rilevante di giudizi nettamente positivi, che arrivano a coinvolgere oltre i due terzi del campione in più della metà degli anni considerati; in secondo luogo, l'inesistenza di un chiaro andamento nel tempo, che non consente di legare il giudizio espresso né all'evoluzione della congiuntura né a quella della struttura della popolazione¹⁹.

La spiegazione di un tale andamento è piuttosto evidente se si guarda la figura 2.17. È utile cominciare dal secondo grafico, che illustra l'evoluzione della popolazione per istruzione (fino al 2016) e per età (con proiezione fino al 2030). Il grafico suggerisce una tendenza abbastanza ben delineata all'incremento del livello di istruzione: i laureati, nei tredici anni considerati, passano da circa il 9 a circa il 13 per cento, mentre chi ha un'istruzione elementare o media inferiore scende da circa il 60 per cento a circa la metà della popolazione con più di 15 anni di età. Le proiezioni demografiche mostrano l'incremento degli ultra 65enni, a fronte della riduzione delle due fasce più giovani (0-14 e 15-64 anni).

¹⁹ Nel 2016 si rilevava la rottura della «resistenza» del 60 per cento di chi riteneva il risparmio «molto utile» o «indispensabile», unitamente a una triennale rilevanza (oltre il 30 per cento) dell'area di confine che lo giudicava «abbastanza utile». Questo aveva fatto pensare a un possibile portato strutturale dell'evoluzione demografica (i giudizi positivi per gli anziani erano sotto la soglia del 60 per cento); ma l'aggiunta del 2017 alla serie storica contraddice questa, peraltro molto azzardata, ipotesi.

Figura 2.17 – Giudizi sul risparmio, per età e istruzione

(valori percentuali; per i livelli di istruzione del secondo grafico la percentuale è calcolata su chi ha oltre 15 anni; le proiezioni demografiche Istat sono riferite allo «scenario centrale»)



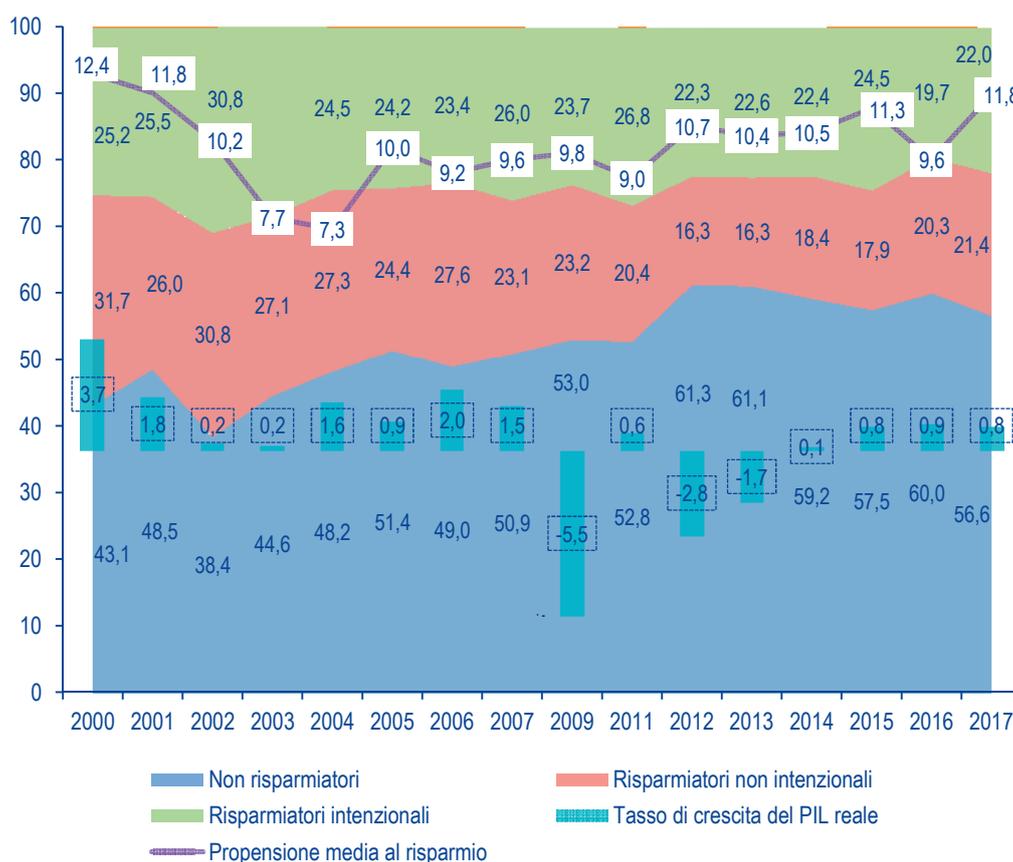
Una differente percezione del risparmio per età e per istruzione potrebbe dunque, per motivi strutturali legati alle tendenze demografiche e al diffondersi dell'istruzione, influenzare l'andamento dei giudizi nel tempo. La realtà è che i giudizi sul risparmio non presentano differenze significative per classi di età e per istruzione: guardando al primo grafico della figura, i giudizi molto positivi nei diversi sotto-campioni non si discostano mai per più di 2 punti percentuali

dal 70 per cento (con l'unica eccezione di coloro che hanno un'istruzione elementare, per i quali si collocano al 66,4 per cento); lo stesso accade per l'area di confine di chi giudica il risparmio «abbastanza utile», che oscilla intorno a un quarto per tutte le categorie considerate, con valori, però, più bassi (intorno al 23 per cento) per gli ultra 65enni e per chi ha un'istruzione universitaria o media superiore.

In altri termini, non ci sono ragioni che facciano pensare a una tendenza di lungo periodo nella percezione del risparmio: il giudizio positivo, anzi molto positivo, sull'importanza del risparmio è una caratteristica culturale della popolazione e, ancorché possa conoscere qualche oscillazione da un anno all'altro, si dimostra ben poco intaccato dal passare del tempo, dalle variazioni della congiuntura e probabilmente anche dalle rotture strutturali.

Più complesso, certamente, è il legame tra questa costante voglia di risparmio, le dinamiche dell'economia e l'effettiva capacità di risparmiare.

Figura 2.18 – Distribuzione percentuale degli intervistati tra risparmiatori e non risparmiatori nei dodici mesi precedenti l'indagine, propensione media al risparmio e tasso di variazione del PIL
(dati 2008 e 2010 non disponibili)



Fonti: nostro questionario 2017 e, per la previsione della crescita del PIL nel 2017, elaborazioni Centro Einaudi su dati I.Stat e FMI

La figura 2.18 mostra che, al di là dei giudizi di valore, la tendenza alla compressione del numero di famiglie in grado di risparmiare è abbastanza chiara, soprattutto negli anni della crisi. Nel 2000, con tassi di crescita del PIL intorno al 4 per cento, circa il 57 per cento delle

famiglie era in grado di mettere da parte qualcosa; negli anni di crescita asfittica successivi al 2002 i risparmiatori si sono progressivamente ridotti, e alle soglie della crisi, nel 2007, meno di metà delle famiglie risparmiava. Negli anni successivi si è assistito a un'ulteriore contrazione – in particolare nel 2012, l'anno peggiore della recessione dopo il 2009 – ma soprattutto, con la crisi del debito, al vanificarsi delle speranze portate dai modesti tassi di crescita dei due anni precedenti. Nel 2012 i risparmiatori costituivano meno del 40 per cento del campione, risalivano leggermente nel 2014 e 2015 (con l'inizio della debole ripresa) per riportarsi al 40 per cento nel 2016.

Proprio nel 2016 si rilevava come il risparmio inviasse segnali ambigui, legati probabilmente al riaffacciarsi, per le famiglie, delle difficoltà a controllare il proprio bilancio: esse non sembravano avere ancora «agganciato» la ripresa.

Quest'anno il segnale inviato dal risparmio è univoco: le famiglie in grado di risparmiare si portano a oltre il 43 per cento, hanno cioè recuperato la caduta del 2016 e sono in crescita anche rispetto al 2015, confermando una tendenza inaugurata con l'inizio della ripresa.

La crescita dei risparmiatori riguarda sia la componente non intenzionale, sia quella intenzionale. I risparmiatori non intenzionali sono coloro che sono riusciti a mantenere il controllo del bilancio familiare, sicché alla fine dell'anno si trovano ad aver speso meno di quanto hanno incassato. La quota di queste famiglie ha recuperato circa un punto percentuale dal 2016, raggiungendo il 21,4 per cento del campione; ancorché ben al di sotto degli anni intorno al 2000, quando costituivano il 30 per cento delle famiglie, possiamo ipotizzare che la brusca contrazione iniziata nel 2012 sia forse stata definitivamente superata: il livello è il più alto dopo il 2009 ed è coerente con una ripresa della capacità di controllo del bilancio familiare.

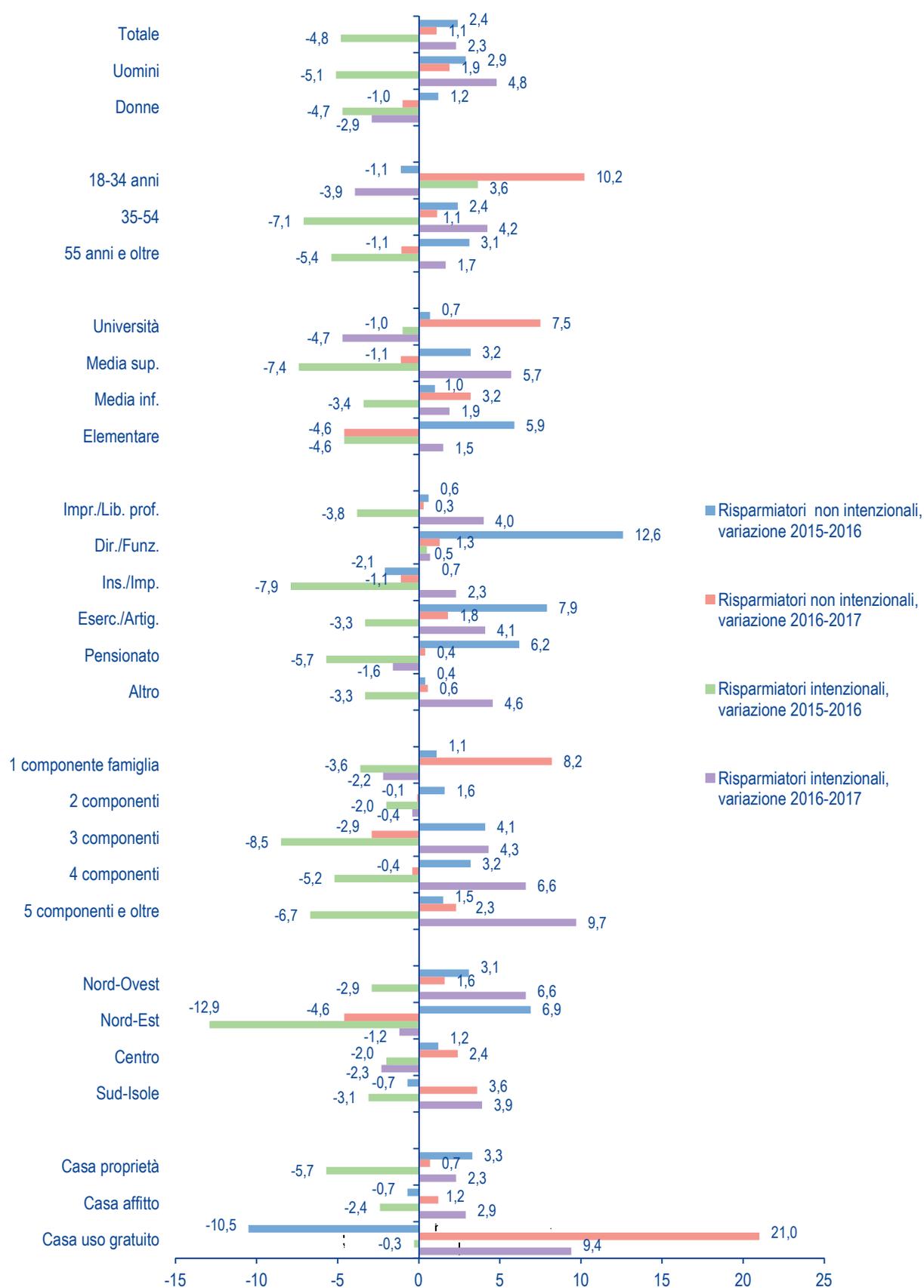
I risparmiatori intenzionali sono coloro che hanno risparmiato con uno scopo preciso: si tratta di un gruppo che negli anni si è sempre mantenuto più o meno stabile, poco al di sotto di un quarto del campione. Nel 2016 si era verificata una significativa riduzione che aveva portato i risparmiatori intenzionali a meno di un quinto del campione, quest'anno ritornano al 22 per cento, avvicinandosi a un livello più o meno fisiologico.

Il fatto che la crescita dei risparmiatori intenzionali sia superiore a quella dei risparmiatori non intenzionali è coerente con il recupero della propensione media al risparmio, che passa dal 9,6 all'11,8 per cento del reddito²⁰.

La figura 2.19 cerca di individuare le aree dove i due tipi di risparmio (intenzionale e non intenzionale) si sono formati e anche di interpretare il recupero che si è verificato tra il 2016 e il 2017. Rispetto all'anno passato, che faceva registrare una forte caduta dei risparmiatori intenzionali (–4,8 per cento), troviamo quest'anno una crescita, mentre l'aumento del risparmio non intenzionale è di entità inferiore.

²⁰ La propensione media è stata calcolata chiedendo agli intervistati quale percentuale del reddito avessero risparmiato; la media è ponderata per il numero di soggetti e non per l'entità del reddito, ed è quasi sempre in controtendenza con le variazioni del peso dei risparmiatori non intenzionali. L'ipotesi è che questi ultimi abbiano un tasso di risparmio particolarmente basso rispetto ai risparmiatori intenzionali. Il risparmio non intenzionale si forma probabilmente in aree di reddito debole: si tratta di famiglie che hanno controllato il proprio bilancio, ma con esiti limitati in termini di tasso di risparmio.

Figura 2.19 – Dove nasce il risparmio
(variazioni delle percentuali di risparmiatori non intenzionali e intenzionali)



Sul fronte del genere, le donne sono in posizione più debole, facendo registrare un segnale negativo per entrambe le tipologie di risparmio.

Di particolare interesse sono le variazioni per fascia di età: la fascia sotto i 35 anni mostra un andamento divergente rispetto al totale del campione, con una rilevante crescita del risparmio non intenzionale (+10,2 per cento) e una riduzione di quello intenzionale; tuttavia, in tale fascia si rileva un incremento complessivo di risparmiatori ben superiore a quello riferito al totale del campione (6,3 punti percentuali contro 3,4). Nella fascia di età fra 35 e 54 anni, che tipicamente costituisce il pieno della carriera lavorativa, il risparmio non intenzionale riproduce l'andamento medio, mentre si osserva un miglioramento del risparmio intenzionale (soprattutto rispetto alla riduzione di oltre il 7 per cento osservata nel 2016), il che porta l'incremento complessivo dei risparmiatori a 5,3 punti percentuali. I più anziani, infine, vedono un aumento dei risparmiatori inferiore a quello del totale del campione (+0,6 per cento).

Il confronto per livelli di istruzione vede una riduzione dei risparmiatori intenzionali tra chi ha un'istruzione universitaria: nonostante la crescita di 7,5 punti del risparmio non intenzionale, i risparmiatori in tale categoria crescono meno che nel totale del campione. Fanno meglio del totale degli intervistati coloro che hanno un'istruzione media superiore (+4,6 per cento) e inferiore (+5,1 per cento), mentre i risparmiatori si riducono tra chi ha un'istruzione elementare.

Gli imprenditori e liberi professionisti fanno registrare un incremento dei risparmiatori di un punto superiore al totale del campione, quasi completamente dovuto al risparmio intenzionale. I dirigenti e funzionari, che vedevano un rilevante aumento del risparmio non intenzionale nel 2016, fanno registrare quest'anno un incremento di risparmiatori inferiore a quello del campione complessivo. Tra le professioni di tipo impiegatizio, il modesto aumento dei risparmiatori risulta dal saldo tra l'andamento negativo del risparmio non intenzionale e quello positivo del risparmio intenzionale. Gli esercenti e artigiani vanno meglio della media, mentre tra i pensionati i risparmiatori si riducono.

Tra le famiglie numerose i risparmiatori guadagnano 12 punti (quasi 10 dovuti al risparmio intenzionale), a fronte di un calo l'anno passato di circa 5 punti; meglio della media fanno anche le persone sole, grazie al risparmio non intenzionale (quello intenzionale si riduce), nonostante la richiamata debolezza della loro condizione reddituale.

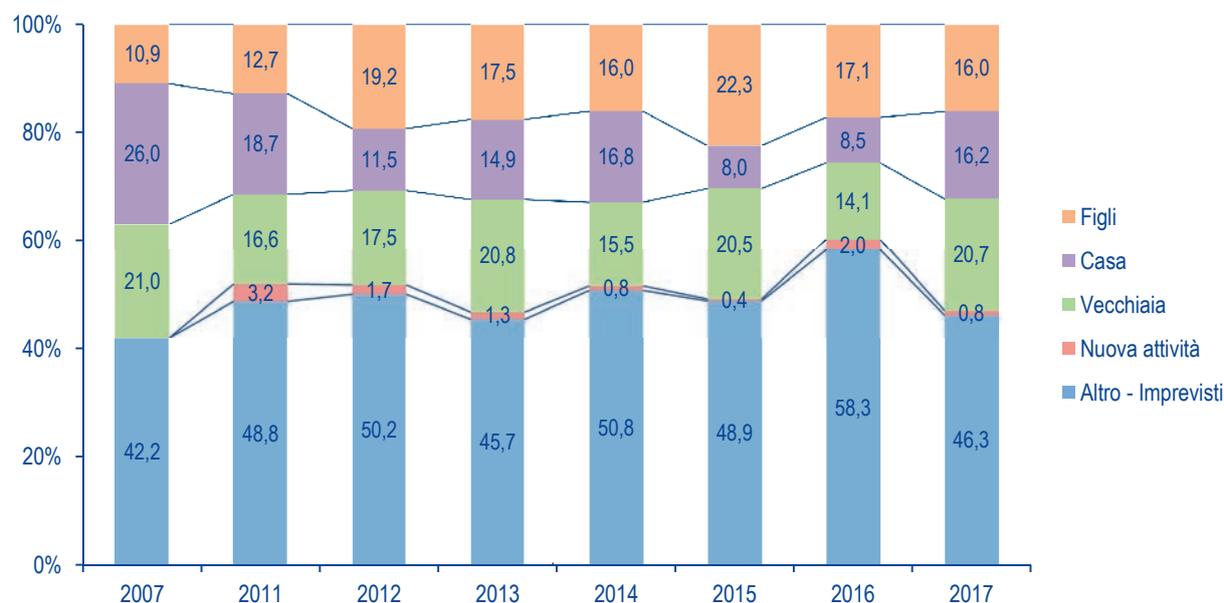
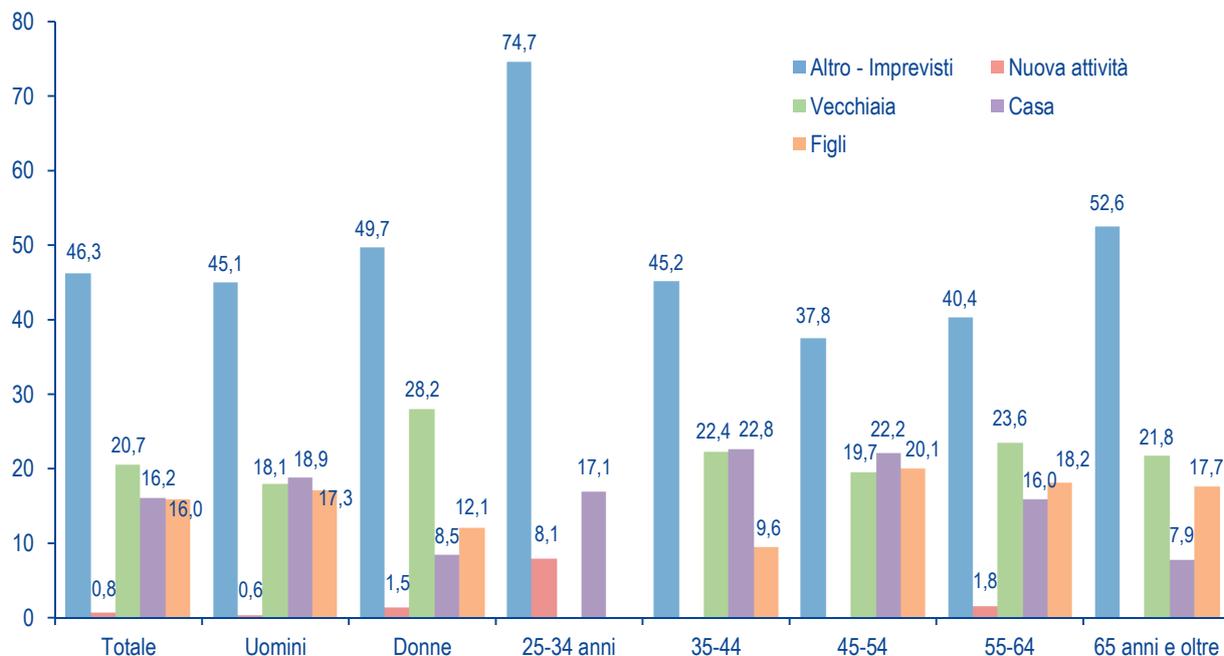
I risparmiatori aumentano nel Nord-Ovest e nel Sud e Isole (rispettivamente di 8,2 e 7,5 punti), rimangono sostanzialmente fermi nel Centro Italia (dove si riduce il risparmio intenzionale) e calano nel Nord-Est per entrambe le componenti del risparmio.

Infine, chi ha la casa in affitto o, soprattutto, in uso gratuito, fa meglio di chi vive in un'abitazione di proprietà.

Confrontando le variazioni del 2017 con quelle del 2016, si nota un capovolgimento dell'andamento per molte categorie: si era ipotizzato, l'anno passato, che un certo numero di famiglie, abituali risparmiatrici intenzionali, non fossero riuscite nel loro intento e fossero scivolte nel risparmio non intenzionale, dal quale, peraltro, erano state espulse un numero maggiore di famiglie a causa della debolezza del reddito. Quest'anno siamo forse di fronte

a un ritorno alla normalità: i dati sembrano coerenti con l'ipotesi che molte famiglie abbiano ripreso, almeno in parte, il loro posto tra i risparmiatori intenzionali, e che tra quelli non intenzionali siano presenti un certo numero di famiglie che l'anno passato non erano riuscite a risparmiare.

Figura 2.20 – Le motivazioni del risparmio
(una sola risposta ammessa; valori percentuali sui risparmiatori intenzionali)



L'analisi delle motivazioni al risparmio dei risparmiatori intenzionali (figura 2.20) mostra come nell'ultimo decennio i motivi genericamente precauzionali costituiscano la ragione di gran lunga prevalente; tuttavia il dato, che aveva visto un rilevante incremento nel 2016, è tornato nel 2017 ai livelli degli anni precedenti (meno della metà del campione lo cita come motiva-

zione principale). Il risparmio precauzionale è particolarmente presente nella fascia di età più giovane ed è probabilmente riconducibile a una persistente incertezza sul futuro e alla ripresa ancora lenta dei redditi²¹. Il risparmio per la casa (ristrutturazione o acquisto), dopo aver perso momento nel 2015 e nel 2016, torna quest'anno a superare il 16 per cento ed è particolarmente diffuso nelle fasce d'età fra 35 e 54 anni. Il dato relativo a coloro che risparmiano per i figli non vede una significativa variazione tra il 2016 e il 2017: la preoccupazione per i figli comincia a essere rilevante a partire dai 45 anni e permane in età anziana.

I giovani tendono a non accumulare per la vecchiaia, forse a causa del già rilevante peso del sistema previdenziale pubblico: il risparmio per l'età anziana, che ritrova spazio nel 2017 dopo la riduzione dell'anno passato, compare in generale a partire dai 35 anni di età e continua anche oltre i 65 anni; è più presente nelle donne (che risparmiano invece meno della media per la casa e per i figli). Occorre rilevare, tuttavia, che si tratta di un aggregato complesso, che non si riferisce alle sole motivazioni previdenziali: secondo i dati che abbiamo raccolto, queste riguardano circa il 10 per cento del totale della popolazione e circa il 15 per cento delle donne, circa il 10 per cento della fascia di età 35-44 anni e circa il 15 per cento di chi ha da 45 a 64 anni. Nella fascia d'età più anziana, che è la più numerosa tra i risparmiatori intenzionali (circa il 30 per cento di essi ha 65 anni e oltre), la motivazione previdenziale scende sotto il 5 per cento, mentre compare la preoccupazione per l'assistenza medica nella vecchiaia (17,2 per cento).

L'*Indagine* di quest'anno conferma che gli italiani sono un popolo di risparmiatori, che il loro modo di guardare al risparmio non subisce mutazioni significative nel tempo, né con l'età né in base all'istruzione; le motivazioni che li spingono a risparmiare sono legate sia a fattori strutturali, principalmente demografici, sia alla condizione reddituale, sia alle aspettative delle famiglie.

I dati del 2017 sono di un certo conforto: la capacità di accantonare delle famiglie riemerge tanto sul fronte del risparmio non intenzionale quanto, soprattutto, sul fronte di quello intenzionale. È principalmente tra i giovani che cresce il risparmio non intenzionale: riprendono il controllo del proprio bilancio e ricominciano ad accumulare più della media della popolazione, riavvicinando i comportamenti a una programmazione normale del ciclo di vita. Pur nell'incertezza derivante dai problemi strutturali non risolti (e difficilmente risolvibili), ai segnali alquanto ambigui sul fronte del risparmio del 2016 si sostituisce quest'anno una molto più univoca indicazione che l'effetto della crisi si stia allentando anche per le famiglie.

2.7. Verso una comprensione delle riforme pensionistiche

Si è osservato sopra come i più giovani non risparmino per la vecchiaia, ma si tratta, ovviamente, del risparmio volontario: si è visto, e si era rilevato anche nel 2016, come la motivazione previdenziale non sembri essere la maggiore preoccupazione dei più giovani. L'incertezza sul futuro immediato li spinge probabilmente ad adottare gestioni molto sobrie del bilancio familiare, che risultano in un incremento del risparmio non intenzionale e, tra quel-

²¹ Si veda Miles S. Kimball, «Precautionary Saving in the Small and in the Large», *Econometrica*, 58, 1990, n. 1, pp. 53-73.

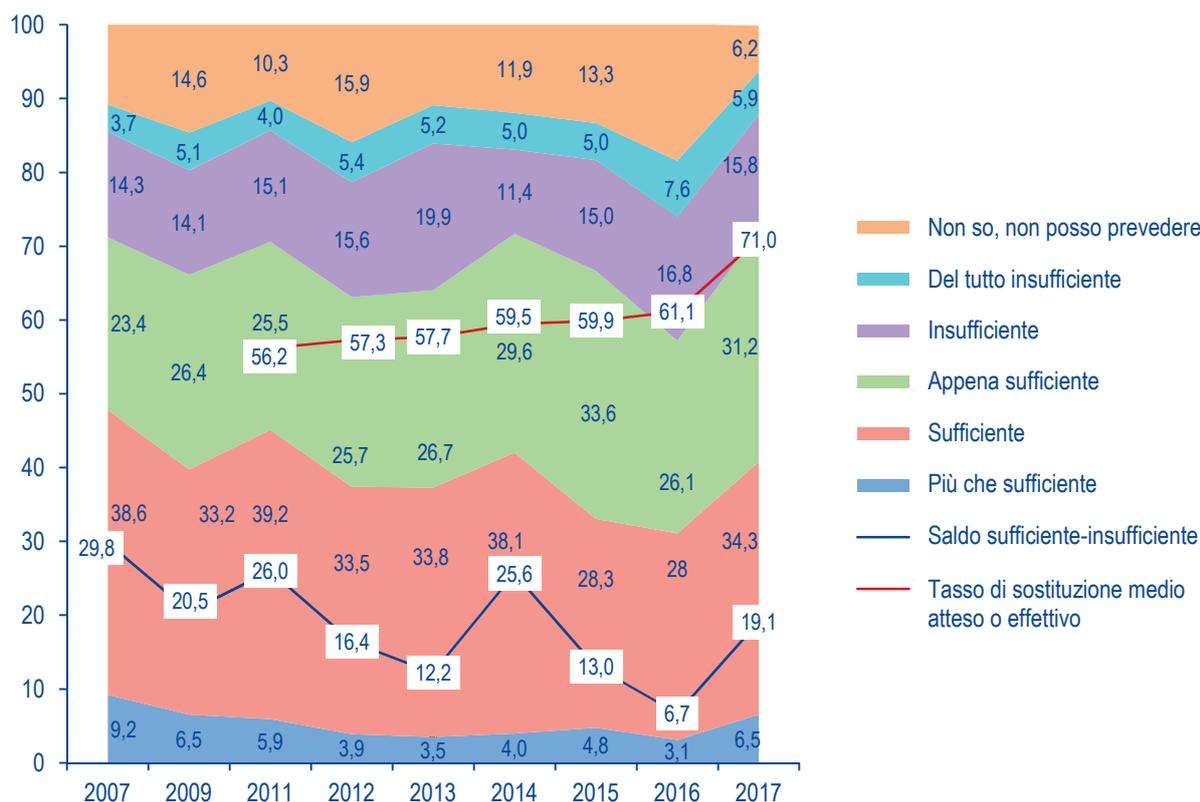
lo intenzionale, in un prevalere delle motivazioni genericamente precauzionali. D'altra parte, nelle attuali condizioni, aspettarsi attenzione alle motivazioni previdenziali è forse chiedere troppo ai giovani, soprattutto considerando che, qualunque sia la forma di lavoro che li riguarda, una rilevante parte del loro reddito è già forzatamente destinata alla vecchiaia attraverso il sistema previdenziale pubblico.

A livello individuale, tale sistema può essere visto, nel corso della vita lavorativa, come una forma di risparmio e, nel corso del pensionamento, come una forma di decumulo; ma, al di là di come lo si veda individualmente, rimane sempre, a livello aggregato, una forma di redistribuzione, che trasferisce dai lavoratori ai pensionati la scelta tra consumo e risparmio.

Se chiediamo a chi ha meno di 60 anni se ritiene che il proprio reddito dopo i 65 anni sarà o no sufficiente (figura 2.21), vediamo che, pur negli anni della crisi, i giudizi di sufficienza superano in genere, salve poche eccezioni, i due terzi del campione, segno di una certa fiducia nel «risparmio forzoso» attraverso il sistema previdenziale pubblico.

Figura 2.21 – «Lei pensa che quando avrà 65-70 anni [non lavorerà più, per gli intervistati occupati] avrà un reddito...?»

(domanda posta agli intervistati con meno di 60 anni; valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



A partire dal 2011, tuttavia, e dalla riforma delle pensioni che in tale anno è stata varata, osserviamo un allargamento dell'area di incertezza, tanto in termini di soggetti che dichiarano di non riuscire a dare una risposta quanto in termini di soggetti che ritengono che il loro reddito sarà «appena sufficiente». Non sorprende, dato l'ampliamento di tale ultima area di confine, che il saldo tra i giudizi di piena sufficienza («sufficiente» o «più che sufficiente»)

e i giudizi negativi («insufficiente» o «del tutto insufficiente») sia alquanto variabile: nel 2011 coinvolgeva più di un quarto del campione, scendeva a circa il 12 per cento nel 2013 e, dopo un rimbalzo nel 2014 (25,6 per cento), raggiungeva l'anno scorso lo storico minimo del 6,7 per cento.

Nel 2017 la situazione è migliorata e sembra che le incertezze generate dalla riforma si riducano: il saldo sale al 19,1 per cento e, anche se l'area di confine del reddito «appena sufficiente» continua ad ampliarsi, il numero di soggetti che non si sentono in grado di rispondere subisce una notevole contrazione, e il complesso dei giudizi positivi (ivi inclusi gli «appena sufficiente») raggiunge il 72 per cento della popolazione, un livello «pre-crisi».

Una riacquistata comprensione del funzionamento del sistema e degli effetti delle riforme è confermata anche dalle attese sul tasso di sostituzione tra pensione e reddito da lavoro: esse hanno visto un continuo incremento, mantenendosi però su livelli eccessivamente ridotti, mentre nel 2017 la stima è del 71 per cento, più vicina, probabilmente, a quella che sarà la realtà²².

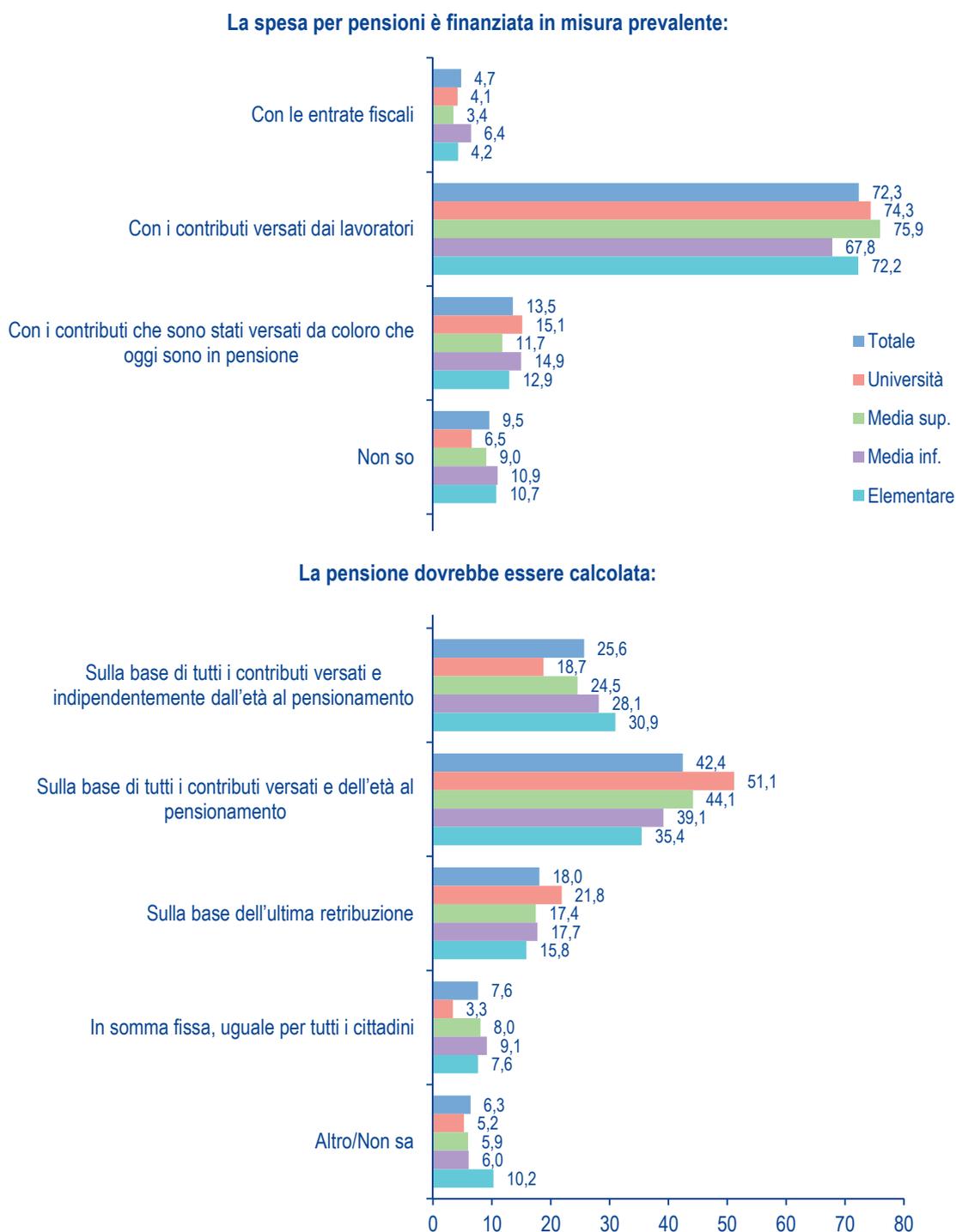
Nel questionario di quest'anno sono state introdotte alcune domande relative alla conoscenza del sistema pensionistico e della riforma del 2011; le risposte confermano per molti versi una buona consapevolezza.

L'esame della figura 2.22 mostra che gran parte degli intervistati, in media il 72 per cento, sono consapevoli del finanziamento a ripartizione, anche se rimane relativamente elevata, in media il 13,5 per cento, la quota di soggetti che confondono il sistema a ripartizione con quello a capitalizzazione. L'istruzione non è un buon indicatore di comprensione del sistema: le oscillazioni delle percentuali non sembrano significative per livello di istruzione (anzi, chi ha un'istruzione universitaria sbaglia di più di chi si ferma alla media superiore) e, ancorché non riportato nel grafico, il risultato è analogo se si considerano le diverse fasce d'età.

La situazione è più complessa se si chiede come «dovrebbe» essere calcolata la pensione: questa domanda verifica non tanto la conoscenza di come la pensione sia effettivamente calcolata, quanto piuttosto se sia compreso il principio di equità attuariale. In questo caso il livello di istruzione gioca un ruolo abbastanza chiaro: coloro che lo hanno compreso, e dichiarano che la pensione dovrebbe essere calcolata sulla base di tutti i contributi versati e dell'età al pensionamento, sono in media il 42 per cento, ma chi ha un'istruzione universitaria è al 51 per cento, e tale dato decresce progressivamente con il ridursi del grado di istruzione (fino al 35,4 per cento di chi ha la sola licenza elementare).

²² Il tasso di sostituzione riportato nella figura 2.21 è il rapporto tra la pensione attesa (o effettiva, per la quota decisamente minoritaria di pensionati con meno di 60 anni) e la retribuzione. Deriva da una specifica domanda inserita nel questionario a partire dal 2011, rivolta ai soli lavoratori fino al 2012 e successivamente a tutti gli intervistati con meno di 60 anni di età. In letteratura si stima che i dipendenti del settore privato che oggi hanno fra 30 e 60 anni avranno tassi di sostituzione tra circa il 70 per cento (donne oggi più giovani) e circa l'80 per cento (uomini oggi più anziani); per i lavoratori autonomi la forchetta è tra circa il 60 e circa l'80 per cento (si veda Margherita Borella e Flavia Coda Moscarola, *The 2011 pension reform in Italy and its effects on current and future retirees*, CeRP, 2015, Working Paper 151/15).

Figura 2.22 – La comprensione del sistema pensionistico
(valori percentuali)



Succede il contrario tra chi ritiene che la pensione debba essere calcolata in base ai contributi, ma non all'età di pensionamento (circa 25 per cento in media, circa 19 per cento tra chi ha un'istruzione universitaria, circa 31 per cento tra chi ha un'istruzione elementare). Chi dichiara di non sapere rispondere è solo il 6 per cento del campione, e anche in questo caso si sale fino al 10 per cento con il ridursi del livello di istruzione. Meno chiara, infine, è la rela-

zione tra il grado di istruzione e chi vorrebbe una pensione uguale per tutti o una pensione calcolata sulla base dell'ultima retribuzione²³.

In definitiva, il principio di equità attuariale è qualcosa di relativamente meno facile da assimilare, anche se la sua comprensione è comunque abbastanza diffusa; non dimentichiamo, tuttavia, che una cosa è la conoscenza formale ed esplicita, così come fin qui rivelata, cosa diversa è la conoscenza in qualche modo «incorporata» nelle preferenze e nelle scelte degli individui. A tal proposito, alcune domande introdotte quest'anno consentono, con pochi calcoli, di effettuare qualche iniziale valutazione (figura 2.23)²⁴.

In primo luogo, notiamo che per tutte le fasce d'età e anche per tutte le tipologie occupazionali, l'età desiderata della pensione è superiore a quella precedente la riforma del 2011: in media di un anno, di circa due anni tra i più anziani e di più di tre anni tra i più giovani. La riforma, d'altra parte, ha incrementato l'età di pensionamento ben oltre l'età desiderata della pensione, e l'ha anche indicizzata alla vita attesa: come in ogni riforma delle pensioni, si combinano l'esigenza di ottenere risparmi immediati con quella di garantire pensioni adeguate, a fronte di un allungamento della vita attesa e nel mantenimento dell'equità attuariale.

I grafici mostrano, in secondo luogo, che, al di là della comprensione formale, il principio di equità attuariale è generalmente accolto, in quanto in tutte le fasce d'età e in tutte le categorie professionali si accetterebbe una pensione sensibilmente e stabilmente inferiore a quella attesa²⁵ pur di ottenerla all'età desiderata.

Per contro, noi abbiamo calcolato la correzione attuarialmente equa della pensione attesa all'età stimata di pensionamento per adeguarla all'età desiderata di pensionamento: vediamo dalla figura come la riduzione che i soggetti intervistati sono disposti ad accettare per anticipare il pensionamento sia inferiore a quella attuarialmente equa; dunque, ancorché in linea di principio l'equità attuariale sia accettata, i suoi effetti in termini di riduzione della pensione sono sottostimati²⁶. È pur vero, peraltro, che quanto sopra suggerisce che lasciare un maggior grado di flessibilità, compensato da un'adeguata correzione attuariale, andrebbe incontro alle esigenze degli individui senza compromettere l'equilibrio di lungo periodo del sistema.

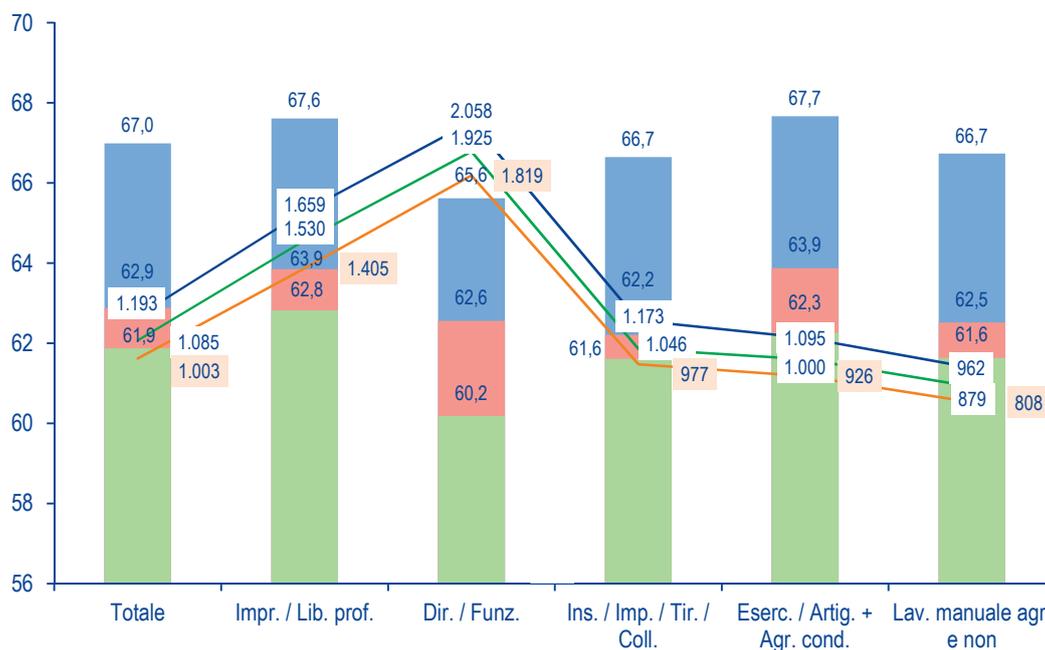
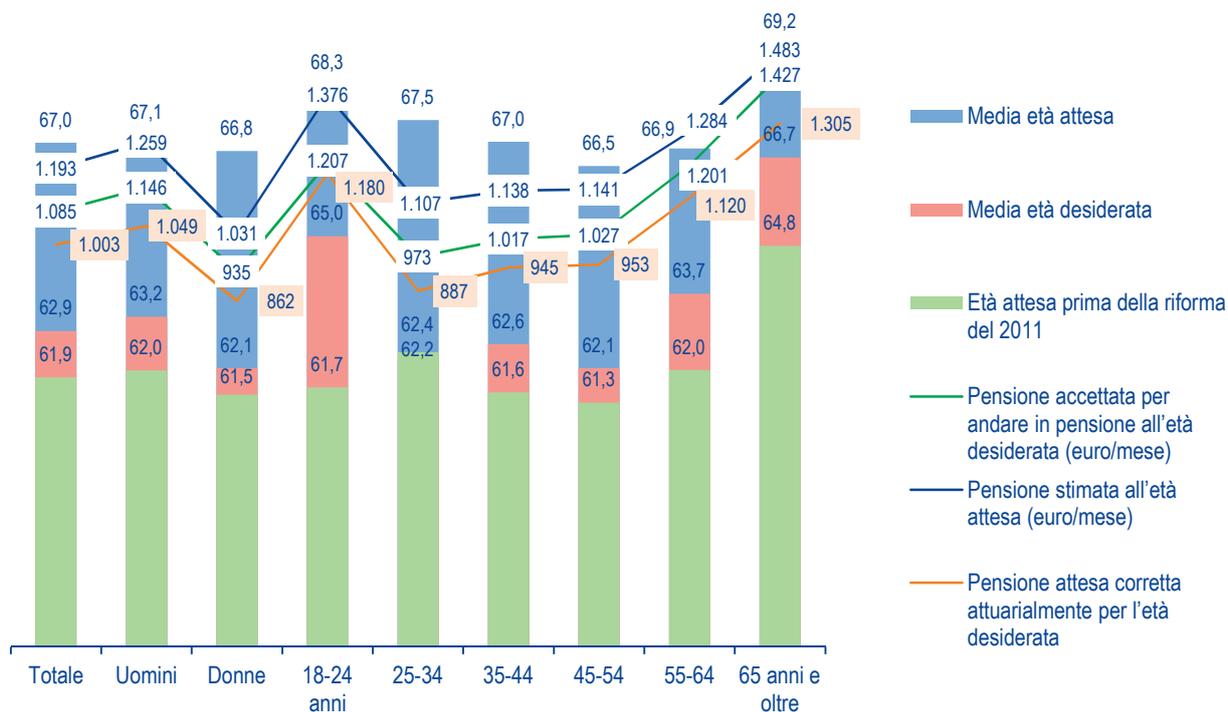
²³ Bisogna però rilevare che queste due modalità potrebbero riflettere non tanto una mancata comprensione dell'equità attuariale, quanto una preferenza per un sistema con un «vestito» più esplicitamente redistributivo e meno assicurativo. Il metodo contributivo di calcolo della pensione, in effetti, tende a nascondere la natura comunque redistributiva (tra giovani e anziani) del sistema e può generare problemi di credibilità della politica, se si rende necessario riformarlo per aumentarne la sostenibilità (si veda Richard Disney, *Notional account-based pension reform strategies: An evaluation*, mimeo, 1999).

²⁴ Le domande riguardano l'importo atteso della pensione, l'età attesa di pensionamento, l'età desiderata di pensionamento e il relativo importo atteso della pensione, l'eventuale decurtazione della pensione in cambio dell'anticipo del pensionamento.

²⁵ Si noti che non è detto che questa sia calcolata in modo corretto, probabilmente è sottostimata (si veda la nota 22 a proposito del tasso di sostituzione).

²⁶ La pensione corretta, in media, è del 7,5 per cento inferiore rispetto a quella accettata (l'errore scende sotto il 3 per cento per i più giovani): non è *white noise*, si tratta di un *bias*. Non sembra a chi scrive, tuttavia, un *bias* particolarmente rilevante, tenuto conto anche del fatto che chi ha risposto non aveva né una calcolatrice, né le tavole di mortalità a portata di mano.

Figura 2.23 – L'equità attuariale nelle scelte concrete
(valori in anni di età e in euro)

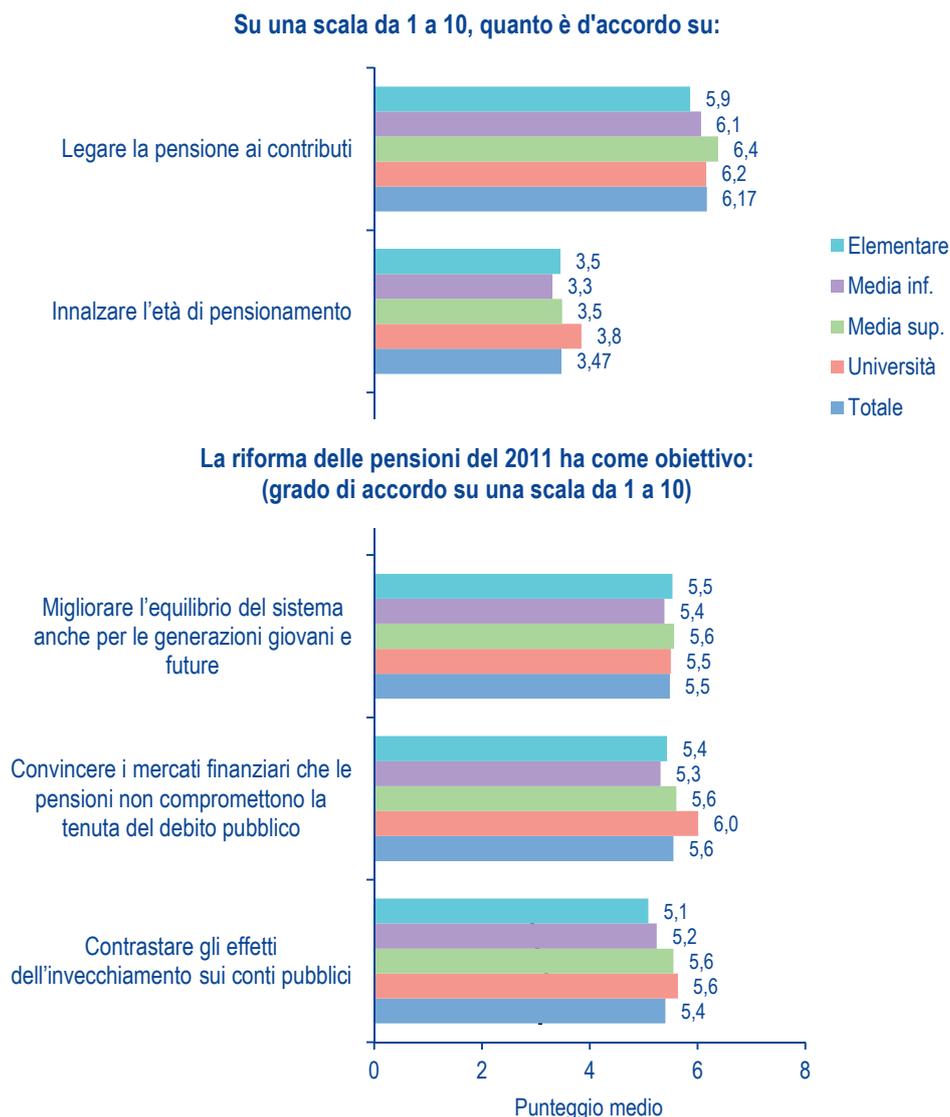


Sono forse considerazioni di questo tipo che portano al giudizio espresso sul senso della riforma del 2011 (figura 2.24): vediamo così che, su una scala da 1 a 10, il maggior legame tra pensione ricevuta e contributi ottiene la sufficienza (6,17), un giudizio che non presenta significative differenze per livello di istruzione.

Quanto all'innalzamento dell'età di pensionamento, al contrario, il giudizio medio è gravemente insufficiente (3,47) e, anche in questo caso, comune a tutti i livelli di istruzione: pen-

sioni attuarialmente eque non compensano evidentemente, nell'opinione degli intervistati, la riduzione di benessere che deriva dalla necessità di protrarre il lavoro oltre una certa età, nonostante l'allungamento della vita attesa. Si tratta di un problema alquanto complesso, che non investe solo i lavoratori, ma anche le imprese: si era già fatto notare l'anno passato come il mercato del lavoro potrebbe avere difficoltà a offrire posizioni idonee a lavoratori eccessivamente anziani²⁷, creando disoccupazione in tale fascia d'età.

Figura 2.24 – Giudizio sulla riforma delle pensioni del 2011



La riforma del 2011 è stata una riforma relativamente complessa nelle sue finalità: si è trattato, per molti aspetti, di disfarsi di diversi interventi passati, che avevano in qualche modo «sporcato» il disegno contributivo della riforma del 1995. Con l'estensione del meccanismo del *pro rata* (ancorché, ahimè, tardiva), l'adeguamento dei coefficienti di trasformazione e

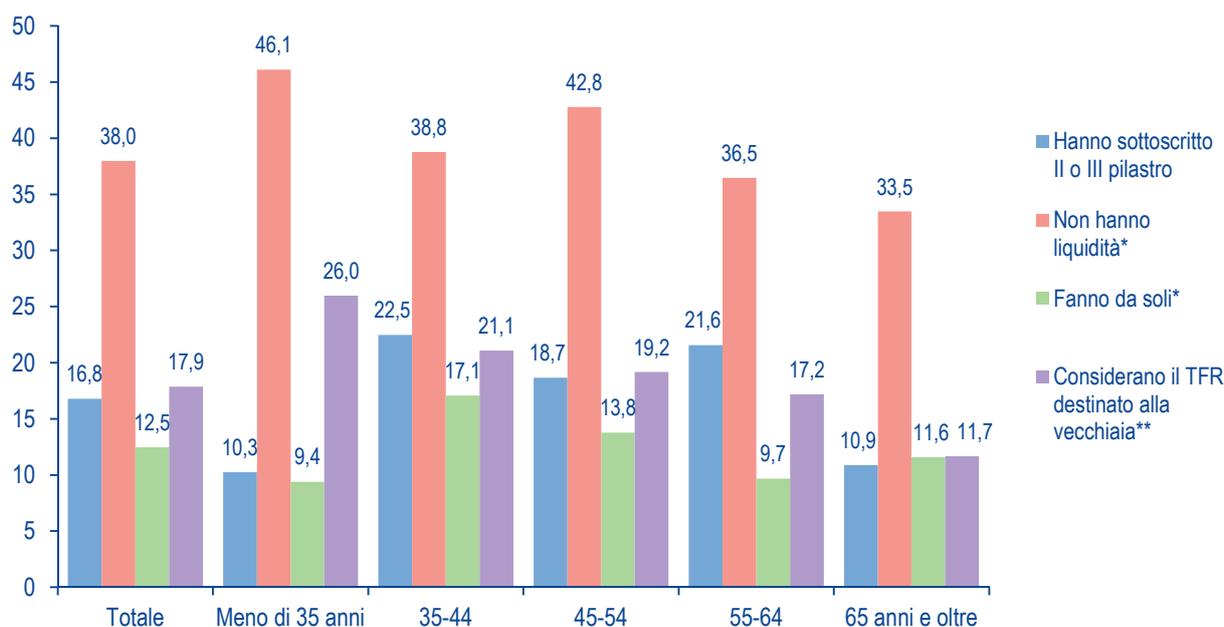
²⁷ Tiziano Treu (a cura di), *L'importanza di essere vecchi. Politiche attive per la terza età*, Bologna, Il Mulino, 2012.

l'indicizzazione di tutti i parametri anagrafici alla vita attesa, si è cercato di completare la riforma nel senso dell'equità attuariale, e, contemporaneamente, di evitare che l'allungamento della vita portasse a pensioni eque sì, ma troppo basse.

L'opinione sugli obiettivi della riforma non vede prevalere tra gli intervistati una finalità particolare: contrastare gli effetti dell'invecchiamento sui conti pubblici ottiene punteggi leggermente crescenti con il crescere del grado di istruzione, cosa che succede solo parzialmente con la finalità di «convincere i mercati finanziari sulla tenuta del debito pubblico» e non succede con quella che forse è la ragione degli interventi più profondi della riforma, ossia «migliorare l'equilibrio del sistema anche per le generazioni giovani e future». D'altra parte il nostro campione, nell'esprimere un giudizio in qualche modo incerto, coglie una molteplicità di fini che non è probabilmente lontana dal vero²⁸.

In un periodo di tassi bassi e volatilità, sembra forse eretico ricordare come già nel 1995 uno dei pilastri della riforma fosse il sostegno allo sviluppo di un pilastro previdenziale a capitalizzazione: finora tale obiettivo è stato solo parzialmente raggiunto (figura 2.25).

Figura 2.25 – La previdenza integrativa e la funzione del TFR
(valori percentuali)



* Percentuale su coloro che non giudicano interessanti i vantaggi fiscali della contribuzione alla previdenza integrativa

** Percentuale su coloro che hanno deciso, nel 2015, di non ricevere il TFR in busta

I soggetti che hanno sottoscritto forme di previdenza integrativa sono meno del 17 per cento del campione. Rispetto al 2016 c'è stato un incremento di 6 punti, a fronte di una riduzione di 7 punti di chi non ha sottoscritto per mancanza di liquidità: anche questo conferma un an-

²⁸ In definitiva, dopo il 1995 il sistema pensionistico italiano nel lungo periodo era già sulla strada della stabilità. Il problema è che la lenta transizione al contributivo genera deficit nel breve e medio periodo, che le pensioni rischiano di essere troppo basse con l'allungamento della vita e che – non si può tacere – nel 2011 eravamo in piena crisi del debito.

damento positivo delle prospettive economiche delle famiglie, ma la previdenza integrativa rimane molto minoritaria. La mancanza di liquidità è una ragione per non sottoscrivere forme di previdenza integrativa per il 38 per cento del campione dei non sottoscrittori, con valori più elevati nelle fasce d'età fino a 54 anni e più bassi nelle età più anziane. Infine, tra chi non sottoscrive il 12,5 per cento preferisce fare da sé gli investimenti utili alla vecchiaia.

Nel 2015 la possibilità di ricevere il TFR in busta paga è stata consapevolmente rifiutata da più della metà del campione; di questi, una quota non irrilevante (circa il 18 per cento in media, con valori più elevati per le età più giovani) considera il TFR destinato alla propria vecchiaia.

Complessivamente, gli intervistati sono consapevoli del funzionamento del sistema pensionistico e accettano l'idea dell'equità attuariale, ma preferiscono la flessibilità all'innalzamento *ex lege* dell'età pensionabile, riguardo al quale sono molto critici. L'impossibilità di ridurre la partecipazione al sistema pubblico (anzi, il progressivo incremento della contribuzione anche per i lavoratori autonomi) ha forse avuto un ruolo, negli anni, nell'ancora limitata adesione alle forme pensionistiche complementari, in molti casi fuori portata per mancanza di liquidità.

In generale, le attese di reddito nell'età anziana vedono una prevalenza netta dei giudizi di sufficienza (figura 2.21 sopra); si allarga, tuttavia, l'area di confine della valutazione «appena sufficiente». A fronte di questa permanente incertezza, a chi scrive non viene tanto da chiedersi perché non si contribuisca di più alla previdenza integrativa, quanto se non ci siamo forse dimenticati di essere un popolo di proprietari di immobili. Il futuro della casa e il suo ruolo nell'economia della famiglia in una popolazione che invecchia devono essere indagati.

2.8. La casa custodisce valori e racchiude potenzialità

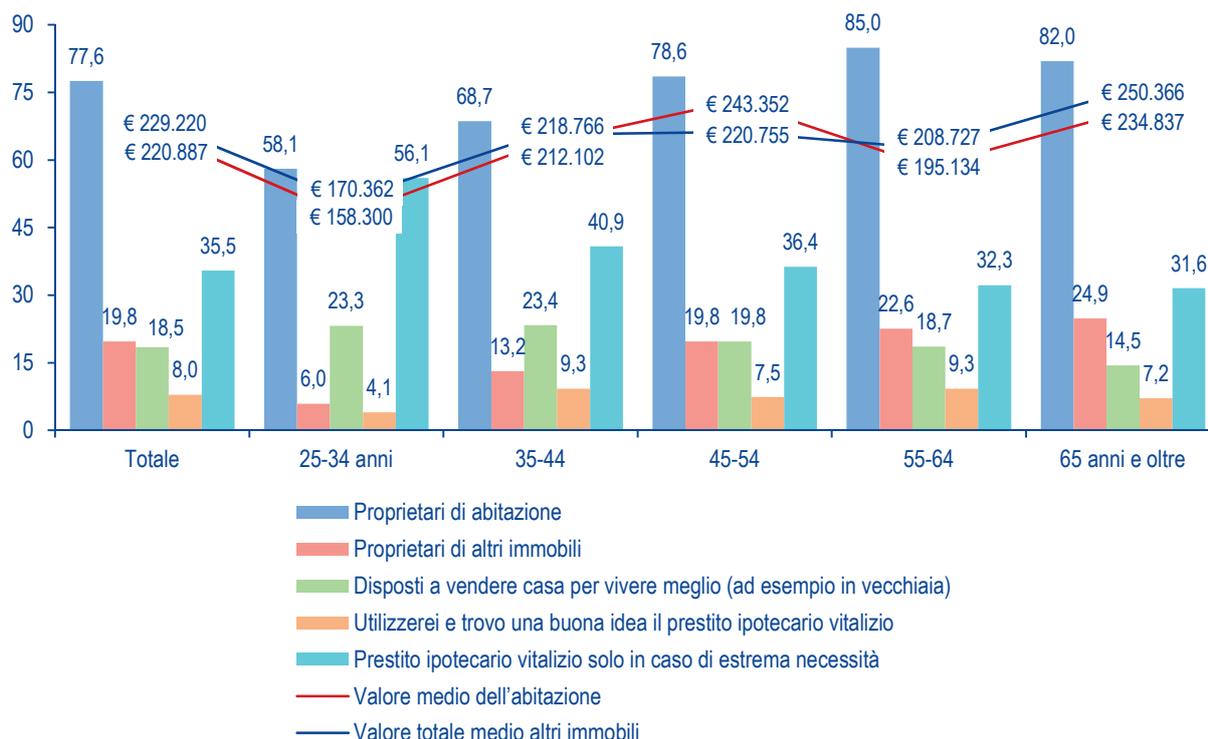
Il 77,6 per cento delle famiglie intervistate vive in un'abitazione di proprietà. Si tratta di un valore che non conosce nel tempo oscillazioni significative e che cresce con l'età: la figura 2.26 mostra come già nella fascia di età più giovane il possesso dell'abitazione riguardi quasi il 60 per cento delle famiglie; la crescita è costante e, alla fine della vita lavorativa, l'85 per cento degli intervistati è proprietario dell'abitazione. Circa un quinto delle famiglie possiede anche altri immobili (di nuovo, la percentuale sale con l'età) e circa un quarto dei soggetti più anziani possiede anche immobili diversi dalla propria abitazione.

Il valore medio per famiglia²⁹ del patrimonio immobiliare, stimato al netto dei mutui in corso, approssima i 217 mila euro, raggiungendo quasi i 255 mila per i più anziani: questo corrisponde a una ricchezza immobiliare complessiva pari a circa 3 volte e mezzo il PIL³⁰.

²⁹ Calcolato su tutte le famiglie, anche quelle non proprietarie di immobili.

³⁰ Stimando dai nostri dati il numero di famiglie italiane proprietarie, abbiamo che circa 19,6 milioni di famiglie possiedono la casa di abitazione e almeno 5 milioni anche altri immobili. Se i valori sono quelli indicati nella figura, la ricchezza complessiva è di circa 5.485 miliardi di euro; si tratta ovviamente di un ordine di grandezza, che, a parte l'imprecisione della stima, non tiene neanche conto del fatto che alcuni nuclei familiari potrebbero condividere la proprietà, né, d'altra parte, che all'interno di un singolo nucleo potrebbe esserci più di un proprietario (la domanda sugli altri immobili è stata rivolta al singolo: «Lei è proprietario anche di altri immobili?»).

Figura 2.26 – Un Paese house rich



A livello medio individuale, se la ricchezza immobiliare media della famiglia italiana fosse convertita in rendita, a 65 anni si otterrebbe un tasso di sostituzione sul reddito medio di circa il 49 per cento, a 69 anni di circa il 60 per cento³¹. Quest'ultima considerazione, ancorché molto approssimativa, fornisce un'idea di quale impatto possa avere in Italia la ricchezza immobiliare sul sostegno del reddito nell'età anziana; per questa ragione abbiamo chiesto agli intervistati se fossero disponibili a vendere la casa per vivere meglio, per esempio nella vecchiaia, ed è stato anche illustrato loro il prestito ipotecario vitalizio³², chiedendone una valutazione e la disponibilità a utilizzarlo in caso di bisogno.

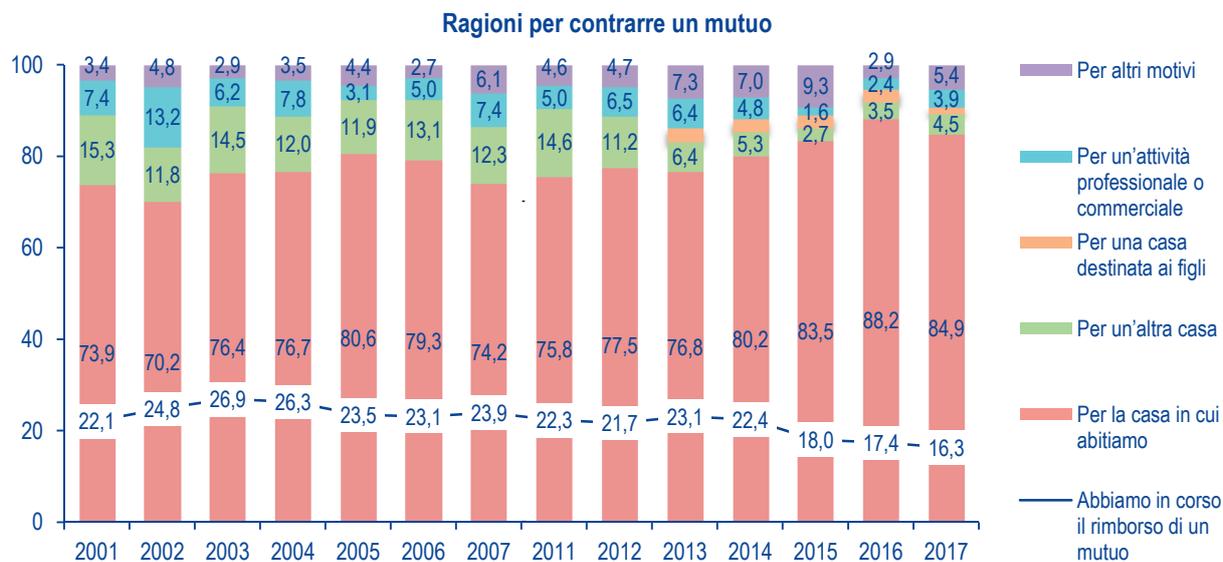
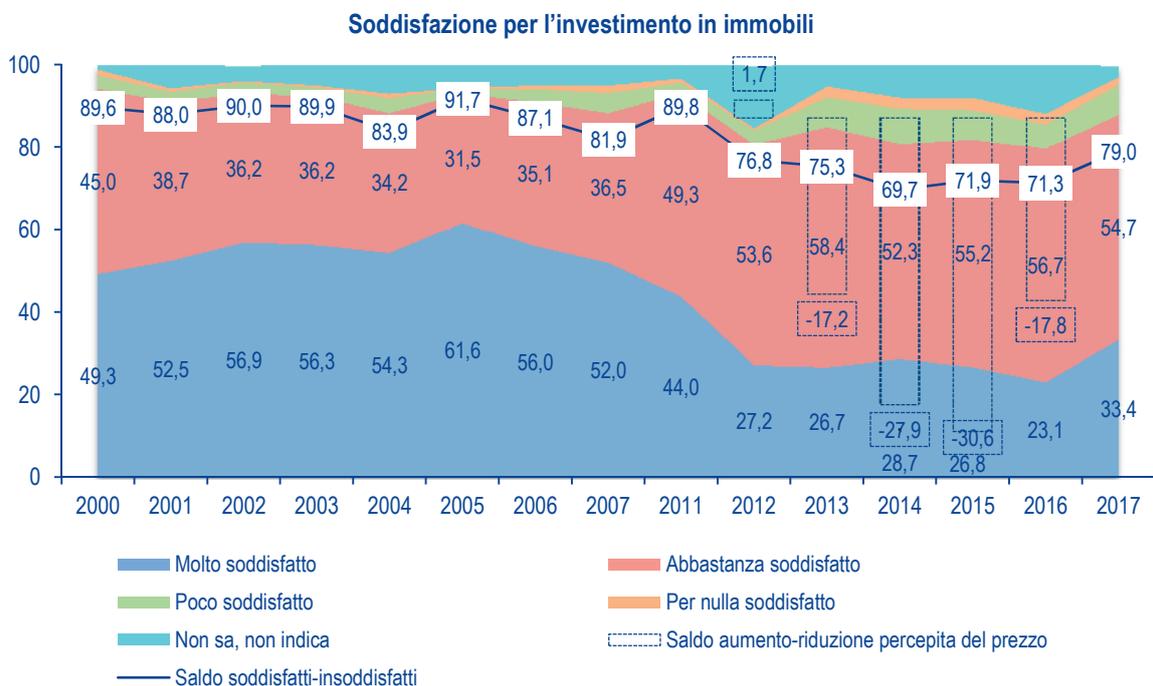
Solo il 18,5 per cento del campione sarebbe disposto a vendere la casa per vivere meglio e tale dato non aumenta (anzi, si riduce al 14,5 per cento) per i più anziani, mentre fino ai 44 anni è leggermente più alto della media (circa il 23 per cento). Chi ritiene il prestito ipotecario vitalizio una buona idea (e lo utilizzerebbe in caso di bisogno) non supera il 10 per cento del campione in nessuna fascia d'età, anche se quasi due terzi vi ricorrerebbero in caso di estrema necessità³³. Si tratta di un risultato in qualche modo controintuitivo: se la casa è una forma di ricchezza come un'altra, l'idea di venderla per vivere meglio, o la possibilità di ren-

³¹ Il coefficiente di trasformazione è stato calcolato con un tasso di sconto dell'1,5 per cento, sulla base della vita attesa a 65 e 69 anni; quest'ultima età è quella con la quale potranno andare in pensione le prime coorti completamente contributive, con almeno 20 anni di anzianità e un importo della pensione non inferiore a 1,5 volte l'assegno sociale.

³² È un prestito destinato a persone con più di 60 anni di età proprietarie della casa; non comporta il rimborso a rate, ma è rimborsabile in qualunque momento solo dopo la morte del beneficiario, eventualmente destinando al rimborso parte o tutto il ricavato della vendita dell'abitazione con cui il debito è sempre completamente estinto.

³³ Le statistiche sull'informazione finanziaria di questo capitolo riguardano gli investitori, a differenza delle statistiche del capitolo 4 che riguardano tutti gli italiani maggiorenni.

Figura 2.27 – La casa e il (suo) mutuo
(valori percentuali)



derla (in parte) «liquida» usandola come collaterale per un prestito, che per di più sarà restituito dagli eredi, senza modificarne la proprietà né l'utilizzo, dovrebbe forse riscuotere maggiore interesse. Il problema è peraltro noto alla letteratura³⁴; probabilmente una ragione, tra

³⁴ Elsa Fornero, Mariacristina Rossi e Maria Cesira Urzi Brancati – nel loro *Explaining why, right or wrong, (Italian) households do not like reverse mortgages*, CeRP, 2011, Working Paper 123/2011 – trovano che l'interesse nel prestito ipotecario vitalizio non sembra variare con l'educazione finanziaria delle famiglie, e che una delle possibili ragioni dello scarso interesse è che il soggetto percepisce il debito come suo anche se verrà pagato dagli eredi; d'altra parte, l'interesse aumenta per coloro che sarebbero disposti a vendere la casa e per chi è più preoccupato del suo standard di vita dopo il pensionamento.

le altre, è che la proprietà della casa, in particolare quella di abitazione, riveste una connotazione valoriale che va al di là di quella meramente monetaria.

La figura 2.27 mostra, in primo luogo, che la soddisfazione per l'investimento immobiliare rimane alta nonostante la crisi; in secondo luogo, che se il «mutuo al contrario» per trarre liquidità dalla casa non è molto apprezzato, l'acquisto della casa appare invece quasi l'unica ragione rilevante per indebitarsi a lungo termine.

Sicuramente è azzardato sostenere che la crisi, e anche gli aggravii fiscali, non abbiano lasciato segni: a partire dal 2007 si nota una brusca riduzione dell'area dei «molto soddisfatti», che fa spazio a quella degli «abbastanza soddisfatti». Il saldo tra soddisfatti e insoddisfatti rimane però sempre positivo, e più vicino all'80 che al 70 per cento dei proprietari di immobili; anche negli anni nei quali è chiara la percezione di una diminuzione di valore del proprio investimento, il saldo risulta intorno al 70 per cento.

Dal 2001 al 2017 le famiglie che hanno in corso il rimborso di un mutuo oscillano tra circa un quarto e circa un quinto del campione, contro, si ricordi, circa l'80 per cento che abita in un immobile di proprietà; a partire dal 2015 si osserva una lieve riduzione delle famiglie mutuatrici, che nel 2017 sono il 16,3 per cento. La casa, infine, sia essa quella di abitazione o un ulteriore immobile, rappresenta la ragione del mutuo per circa il 90 per cento dei soggetti, senza sensibili variazioni nel corso del tempo.

Questi dati sono coerenti con lo scarso indebitamento delle famiglie italiane³⁵, e, unitamente a quelli sulla percezione del risparmio, danno un'idea dell'importanza che esse attribuiscono alla possibilità di accumulare; la casa, poi, sembra essere una forma di accumulo almeno un po' speciale.

In effetti, dalla figura 2.28 vediamo che quanti ritengono che investire nella casa non venga più di altre forme di investimento si mantengono sempre a livelli piuttosto bassi: intorno al 10 per cento del campione fino al 2012, salgono a partire dal 2013 e si stabilizzano intorno al 15 per cento³⁶; non ci sono variazioni importanti del dato per età o istruzione (benché il giudizio sia leggermente più diffuso tra chi ha un'istruzione universitaria e tra i più giovani).

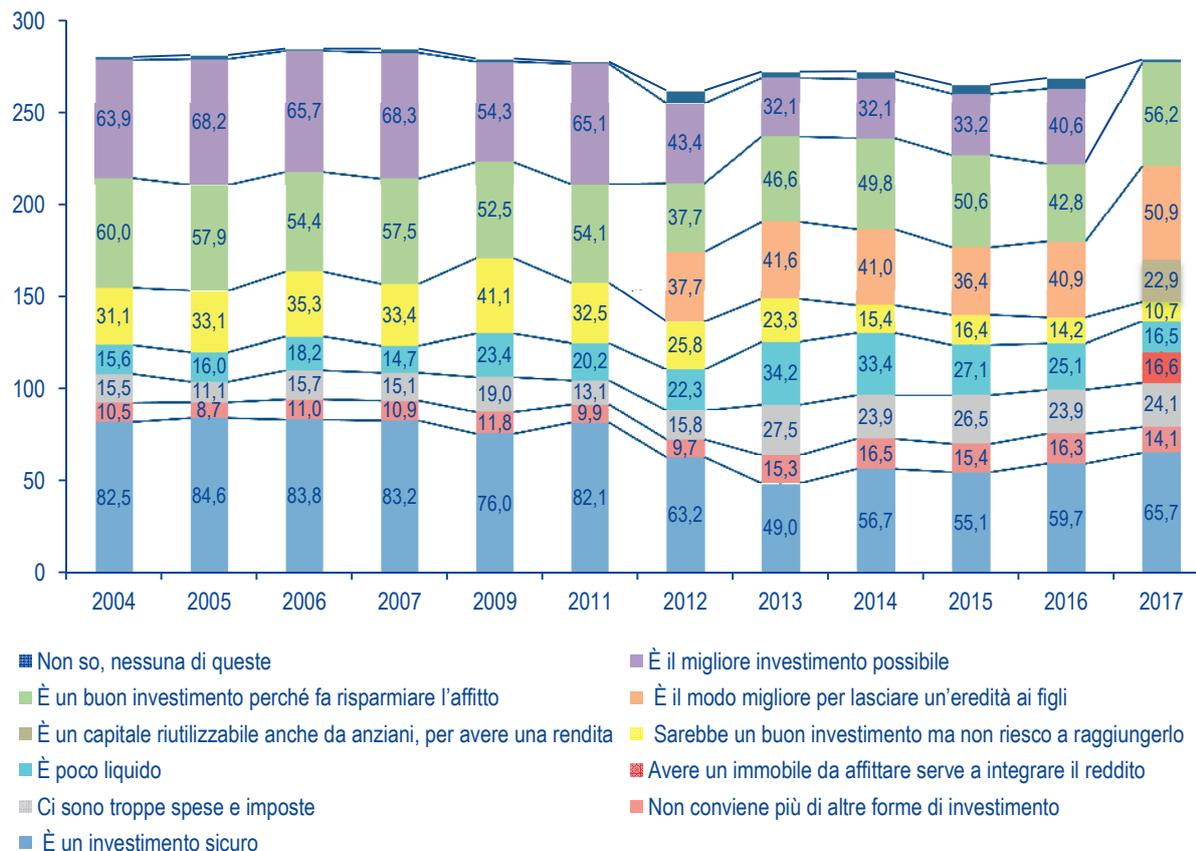
A tale giudizio si accompagna quello secondo cui la casa sarebbe il miglior investimento possibile: si è mantenuto quasi sempre intorno ai due terzi delle famiglie fino al 2011, ha avuto successivamente un brusco calo e l'anno passato riguardava il 40,6 per cento del campione. Nel 2017 l'opzione non è più stata proposta nel questionario.

L'immobile rimane comunque un investimento sicuro per quasi i due terzi del campione (contro l'82 per cento del 2001), con pochissime differenze per età e istruzione.

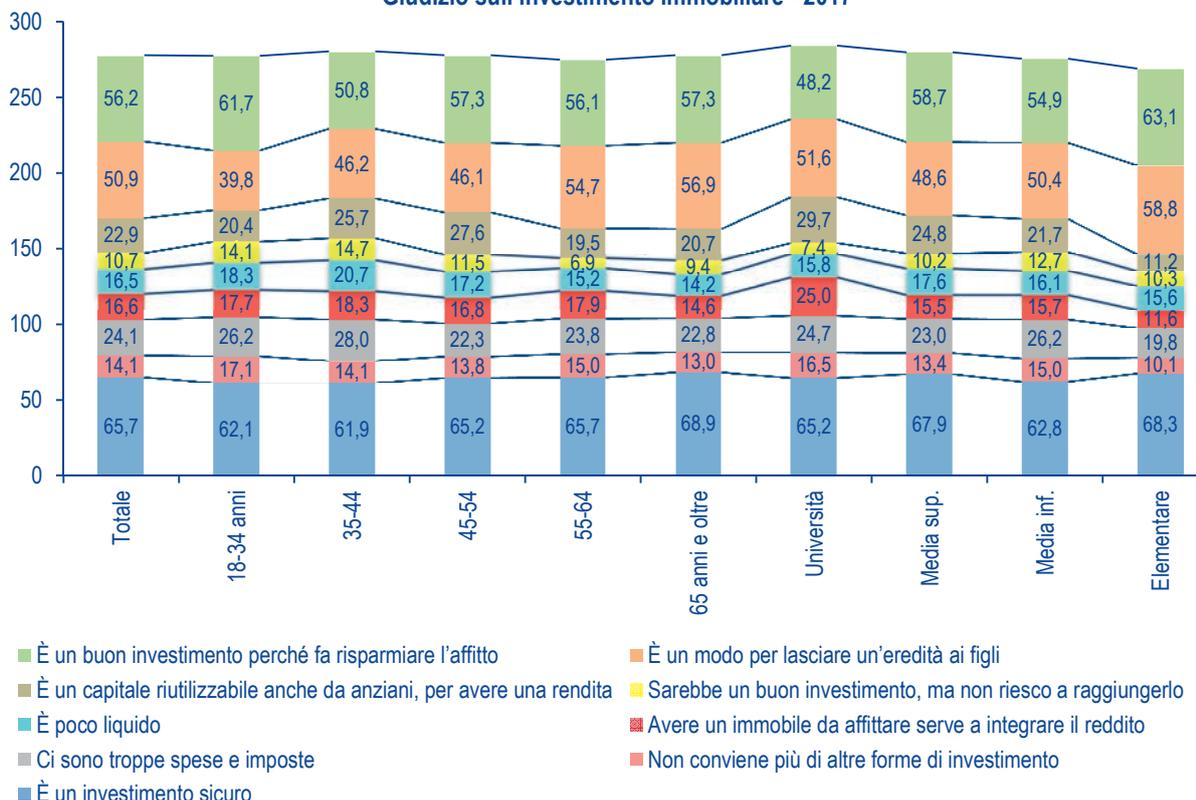
³⁵ Coloro che sono indebitati, inoltre, secondo i nostri dati non appaiono, in media, in situazioni di vulnerabilità: solo per l'8 per cento delle famiglie la rata del mutuo incide per più del 30 per cento delle entrate; nel 43 per cento circa dei casi incide tra il 16 e il 25 per cento; in circa il 30 per cento dei casi incide per meno del 15 per cento.

³⁶ Il 2013 è il primo anno in cui sono calati i prezzi delle abitazioni nuove e il secondo anno di calo per le abitazioni esistenti (figura 2.29): in fin dei conti – e come poteva essere diversamente? – la crisi, seppur limitatamente, ha inciso sui giudizi.

Figura 2.28 – La percezione dell’investimento immobiliare. Serie storica e dati 2017
(risposte multiple; valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



Giudizio sull’investimento immobiliare - 2017



Il problema dell'onerosità delle imposte sugli immobili ha preso momento, a seguito degli inasprimenti fiscali, a partire dal 2013; a oggi riguarda poco meno di un quarto del campione ed è più sentito nelle fasce di età più giovani. Tali fasce rilevano maggiormente anche il problema della scarsa liquidità, che in media è ricordato dal 16,5 per cento del campione: è ritornato dunque a livelli pre-crisi dopo un percorso di crescita, a partire dal 2008, che lo aveva portato a essere citato, nel 2013 e nel 2014, da oltre un terzo degli intervistati.

È chiaro l'apprezzamento dell'immobile di proprietà per il ruolo che svolge nell'economia della famiglia. Il principale aspetto è quello dell'utilizzo come abitazione, che è preferito al pagamento di un canone di locazione: lo cita il 56 per cento degli intervistati. Il 22,9 per cento ricorda che l'immobile potrà essere utilizzato da anziani per avere una rendita³⁷. Di particolare interesse è il motivo ereditario, che è rilevante per più della metà del campione: è il livello più alto dal 2012, quando tale opzione è stata introdotta nel questionario. Si può forse azzardare l'ipotesi che lo scarso apprezzamento per il prestito ipotecario vitalizio sia collegato anche a questo aspetto: lo strumento, infatti, facendo ricadere il debito sugli eredi, vanifica (parzialmente) l'utilizzo dell'immobile per la trasmissione ereditaria³⁸.

Complessivamente, la crisi ha certamente avuto un impatto su alcuni aspetti della percezione dell'investimento immobiliare: ha scosso chi riteneva che l'immobile fosse un investimento sicuro o addirittura «il più sicuro», ha fatto prendere coscienza dei potenziali problemi di liquidità dell'investimento, ha anche aumentato la percentuale, sempre comunque piccola, di soggetti che considerano l'investimento immobiliare non differente da altre forme di impiego.

Si tratta, tuttavia, di variazioni non certo epocali, che non cambiano la nostra opinione rispetto all'*Indagine 2016*. La crisi non ha mutato le ragioni profonde, sicuramente più culturali che finanziarie, per le quali gli italiani preferiscono vivere in una casa di proprietà; è una preferenza che, in fin dei conti, ci ha trasformato in un Paese di proprietari immobiliari, e che è tuttora fondamento di una certa solidità delle famiglie, tanto da poter pensare alla diffusa ricchezza immobiliare come a uno dei possibili rimedi per far fronte ai problemi di previdenza e assistenza portati dall'invecchiamento della popolazione.

La figura 2.29 racconta la lunga e profonda crisi del settore delle costruzioni. In circa un decennio, la nuova superficie abitabile costruita annualmente si è ridotta dell'80 per cento, corrispondente a una diminuzione di oltre il 60 per cento in termini di valore degli investimenti in nuove abitazioni; i prezzi delle abitazioni nuove sono di poco inferiori al livello del 2010 e quelli delle abitazioni usate sono calati negli ultimi sette anni del 20 per cento.

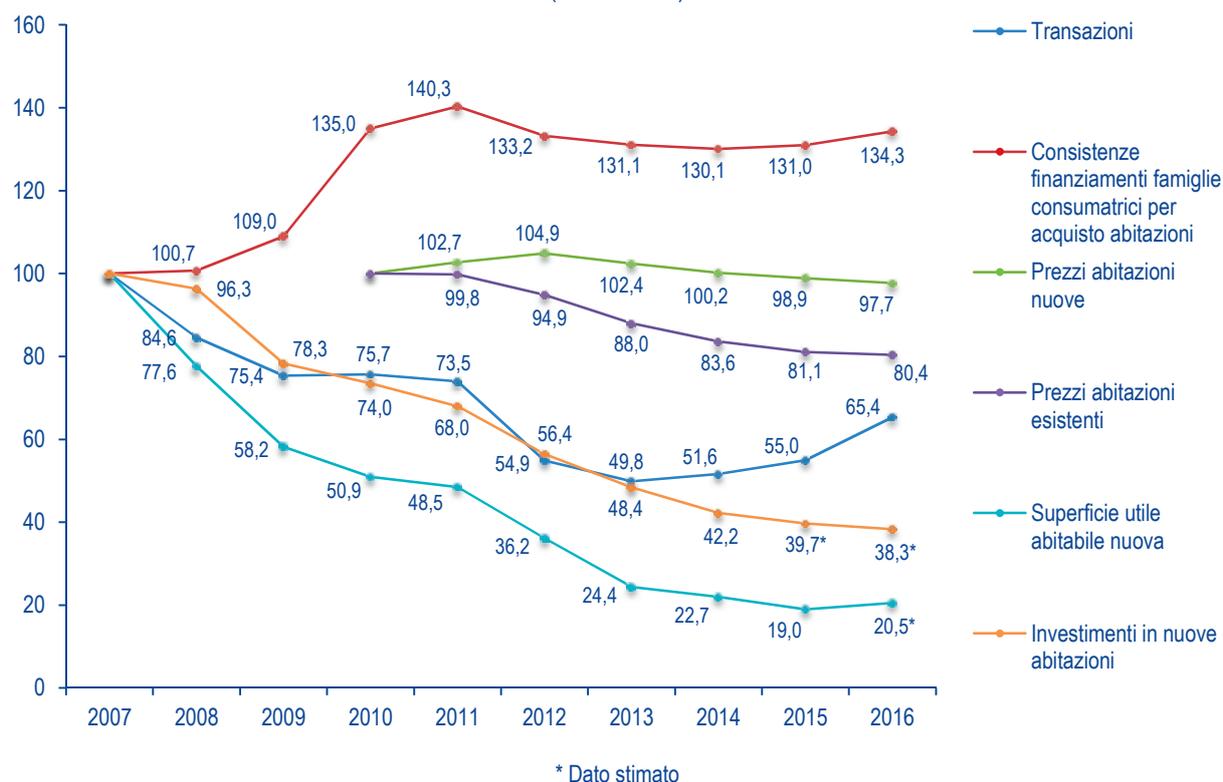
Se le difficoltà non sono ancora finite, è però possibile cogliere, ancor più chiaramente dell'anno passato, i segni di una possibile nuova partenza: leggendo i dati di settore unitamente ai giudizi della figura 2.28, ci si accorge che la forte ripresa delle transazioni, già iniziata nel 2013, è accompagnata dalla percezione di una maggiore liquidità dell'investimento im-

³⁷ Anche se, alla luce di quanto sopra emerso, non è chiaro se gli intervistati, con questa risposta, si riferiscano effettivamente alla possibilità di comprare una rendita con la liquidazione del capitale immobiliare ovvero alla semplice possibilità di «mettere a reddito» gli immobili.

³⁸ In questo, d'altra parte, non è molto diverso dalla vendita dell'immobile, che invece riscuote un maggiore interesse. È però anche possibile che il prestito ipotecario vitalizio sia ancora poco conosciuto e compreso: il 69,3 per cento del campione ha dichiarato di non essere a conoscenza della sua introduzione in Italia o di non sapere che cosa sia.

mobiliare; nel contempo, le condizioni di accesso al credito sono favorevoli³⁹, tanto che l'incremento delle erogazioni ha portato, a partire dal 2014, alla risalita delle consistenze dei finanziamenti. Inoltre, i prezzi sono storicamente bassi e, per di più, hanno cominciato a rallentare la discesa: sempre meno persone (figura 2.28 sopra) ritengono che l'acquisto di una casa sia fuori portata, anzi tale giudizio, dal 2004 a oggi, non ha mai conosciuto un valore più basso. Se a tutto questo aggiungiamo le scarse possibilità di rendimento offerte dai mercati finanziari, non è difficile immaginare come l'idea di acquistare una casa possa riprendere forza.

Figura 2.29 – Indicatori sintetici del settore delle costruzioni
(2007 = 100)



Elaborazioni Centro Einaudi su dati I.stat, Banca d'Italia, Agenzia del Territorio, ANCE

La figura 2.30 mostra che il desiderio di immobili si è realizzato, dal gennaio 2016, per circa il 5 per cento degli intervistati: la grande maggioranza degli acquisti ha riguardato l'abitazione principale, ma sono stati comprati anche altri immobili. Tra i 45-54enni, il 6,3 per cento ha fatto almeno un acquisto e l'1,2 per cento ha scelto un immobile da investimento; nella fascia di età più anziana, le quote sono rispettivamente il 2,6 per cento e lo 0,9 per cento.

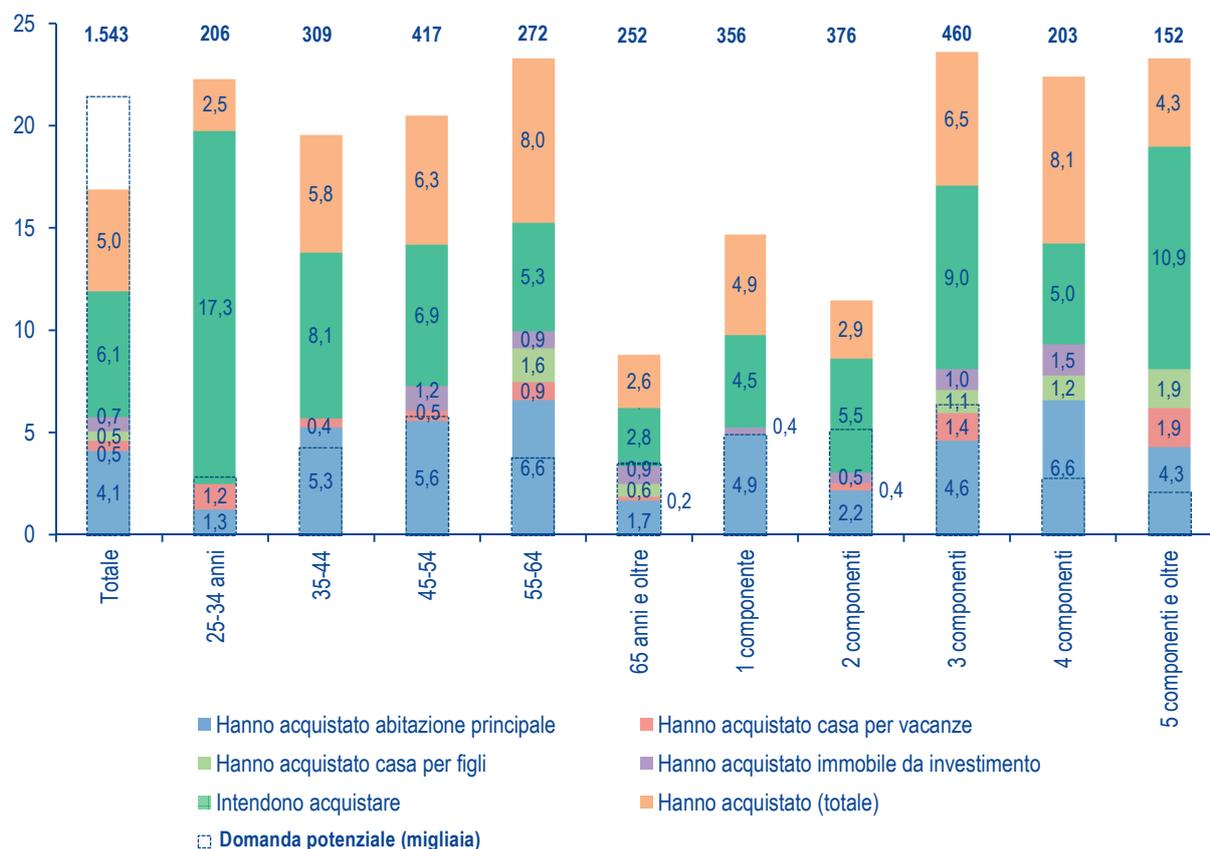
È stato anche chiesto agli intervistati se avessero intenzione, nei prossimi mesi o nel futuro imminente, di acquistare un immobile: riproponendo il dato sul numero delle famiglie ita-

³⁹ Circa il 5 per cento degli intervistati ha esaminato la possibilità di un mutuo, l'1 per cento lo ha anche chiesto e gli è stato concesso, solo lo 0,4 per cento lo ha chiesto senza ottenerlo e lo 0,5 per cento lo ha chiesto e ottenuto solo in parte. L'1 per cento ha rinegoziato un mutuo con la stessa banca; solo lo 0,1 per cento ha cambiato banca. Sotto i 35 anni, ad avere ottenuto un mutuo è il 2,5 per cento del campione, mentre il 3,6 per cento ha rinegoziato un mutuo in essere.

liane suddivise per età del capofamiglia o per numero di componenti, otteniamo una rozza⁴⁰ stima di quale sarebbe la domanda di immobili se tutte le aspettative si realizzassero.

Figura 2.30 – Chi ha acquistato un immobile dal gennaio 2016 e chi intende farlo nei prossimi mesi o nel futuro imminente

(risposte multiple; valori percentuali e in migliaia per la domanda potenziale)



Fonti: nostro questionario 2017 ed elaborazioni Centro Einaudi su dati I.Stat

Sarebbero richieste al mercato circa 1,5 milioni di case: poco meno dei due terzi da parte di soggetti sotto i 55 anni, in prevalenza (417 mila) nella fascia di età tra 45 e 54 anni. La maggioranza delle case, circa 460 mila, sarebbe richiesta da famiglie con 3 componenti, 376 mila da famiglie con 2 componenti e 356 mila da persone sole.

In Italia le transazioni di edilizia residenziale nel 2016 sono state poco più di 500 mila⁴¹. La domanda potenziale dei prossimi mesi (o del futuro imminente) vale tre anni di transazioni:

⁴⁰ A parte gli ovvi problemi statistici di stima, ci sono anche problemi relativi all'approssimazione delle risposte: la domanda è rivolta alla persona di riferimento della famiglia, ma nella famiglia potrebbero esserci anche altri soggetti che intendono acquistare un immobile, magari per fondare un nuovo nucleo; inoltre, la domanda riguarda un generico investimento immobiliare, non necessariamente una casa di abitazione; infine, non indica un periodo preciso, ma un generico futuro immediato («prossimi mesi» o «futuro imminente»).

⁴¹ Per l'esattezza, 528.865: si veda Agenzia del Territorio, *Nota trimestrale. Andamento del mercato immobiliare nel IV trimestre 2016 e sintesi annua*, 1 marzo 2017.

se si realizzasse davvero nel futuro più immediato (uno-due anni), le transazioni potrebbero ritornare a livelli pre-crisi (nel 2007 erano state poco più di 800 mila).

Ci sono, in definitiva, sia nelle valutazioni delle famiglie sia nelle loro aspirazioni, ma anche nelle condizioni del contesto finanziario e di settore, gli elementi per pensare a una ripresa della domanda di case in grado di fare ripartire il settore delle costruzioni, il che trainerebbe e consoliderebbe la crescita⁴².

2.9. Segnali di un cambiamento atteso

Quest'anno, si è detto all'inizio, abbiamo cominciato il lavoro con una certa apprensione, cercando di capire se il 2017 possa essere, per le famiglie, finalmente l'anno della svolta. I risultati sono confortanti: in primo luogo, è stata ritrovata l'indipendenza finanziaria; inoltre, l'*Indagine* sembra confermare un processo di normalizzazione dell'economia familiare, anche attraverso lo spostamento delle principali fonti di reddito verso situazioni di maggiore stabilità, che accompagnano un rientro sul mercato del lavoro di soggetti che negli anni passati ne erano usciti, in particolare le donne nelle fasce di età più giovani e centrali.

È poi cominciata la risalita dei redditi più bassi, ancorché molto lenta e non tale da consentire di dimenticare la sobrietà imparata negli anni passati; d'altra parte, forse proprio la sobrietà, unitamente alla debole ripresa e probabilmente alla conferma delle aspettative positive già registrate nel 2016, ha riavvicinato il reddito disponibile alle esigenze delle famiglie.

Il risparmio riemerge: sia quello non intenzionale, sia, soprattutto, quello intenzionale. Il primo si trova principalmente tra i giovani, che riprendono il controllo del proprio bilancio e ricominciano ad accumulare più della media della popolazione.

Anche il reddito futuro nell'età anziana preoccupa meno: si sono diffuse tanto la consapevolezza del funzionamento del sistema pensionistico quanto l'idea dell'equità attuariale, pur permanendo un atteggiamento critico sull'innalzamento *ex lege* dell'età pensionabile.

Ci sono, infine, gli elementi per pensare a uno scenario imminente di ripresa del settore delle costruzioni.

Pur nell'incertezza derivante da problemi strutturali difficilmente risolvibili, ai risultati alquanto ambigui dell'anno scorso si sostituiscono, quest'anno, indicazioni univoche di un superamento della crisi anche per le famiglie. L'ottimismo, tuttavia, è molto più basato sulla concordanza dei segnali che sulla loro intensità: la speranza (fondata, si badi bene!) è che questi progressivamente si consolidino e che le famiglie possano voltare pagina in modo definitivo.

⁴² Il settore delle costruzioni è capace più di altri di diffondere la ripresa, essendo in grado di attivare un maggior numero di altri settori. Un miliardo di investimenti aggiuntivi nelle costruzioni genera 11 mila posti di lavoro nelle costruzioni e 6 mila negli altri settori (si vedano: ANCE-Istat, *L'industria delle costruzioni: struttura, interdipendenze settoriali e crescita economica*, 2016; Giuseppe Russo e Michele Belloni, *Capitale infrastrutturale, interdipendenze settoriali e crescita*, STEP Ricerche, febbraio 2008).

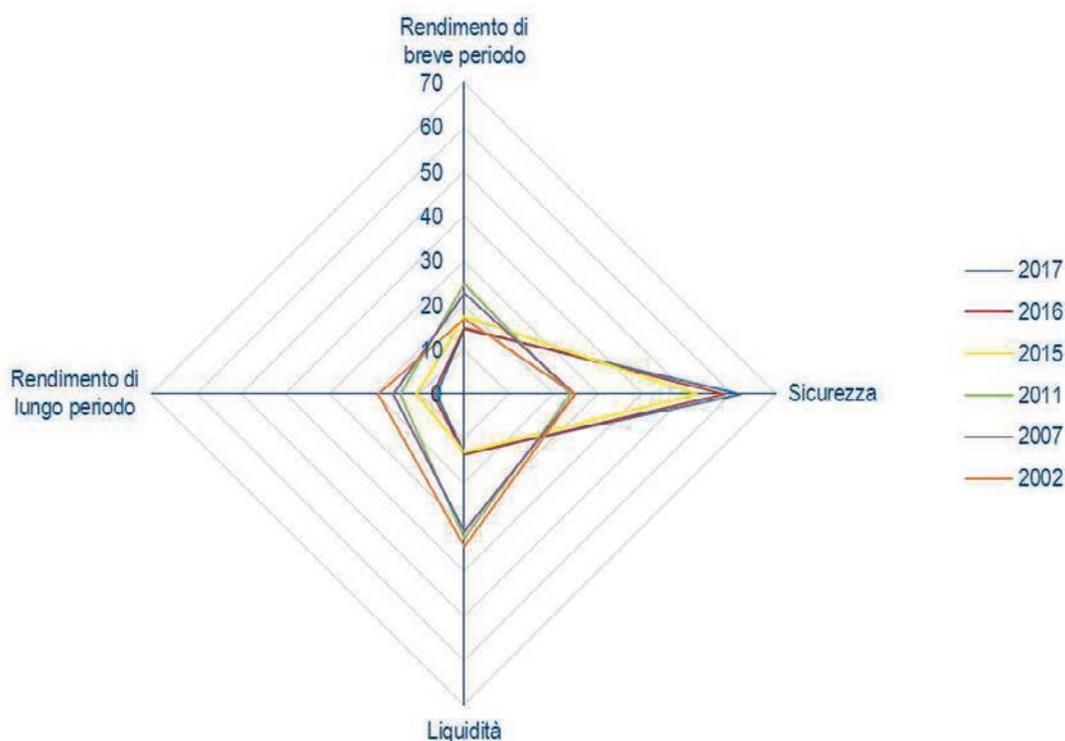
Capitolo 3 ▪ Gli investimenti nel tempo della scomparsa dei rendimenti senza rischio

3.1. La sicurezza cercata nel posto sbagliato

Rispetto al 2016, l'appetito al rischio dei risparmiatori sembra essere sostanzialmente immutato. Continua a prevalere, come costantemente osservato negli ultimi anni, la ricerca di sicurezza, che rimane al primissimo posto nei *desiderata* degli intervistati, seguita alla distanza dalla ricerca di rendimenti di breve periodo o dall'esigenza di liquidità. Sono sempre in pochi a cercare il rendimento di lungo periodo, che in ultima istanza non dovrebbe essere un obiettivo incompatibile con la sicurezza dell'investimento ma che viene percepito come meno importante, forse anche per la paura che la crisi non sia davvero passata e ci possano essere dei «colpi di coda» che potrebbero mettere a rischio i risparmi di una vita.

La ripresa economica che tarda a irrobustirsi fa sì che, in definitiva, i risparmiatori abbiano ancora il «freno a mano tirato» e non abbiano sostanzialmente cambiato la loro propensione al rischio (figura 3.1).

Figura 3.1 – Il diamante del risparmio. Gli obiettivi degli investimenti privilegiati dagli intervistati
(aspetti citati al primo posto; valori percentuali)



La voglia di sicurezza è minore per i giovani sotto i 24 anni, tende a salire nelle fasce di età intermedie e poi ridiscende man mano che cresce l'età, quando le incertezze sul futuro preoccupano di meno. Sono inoltre meno propensi alla cautela a tutti i costi coloro che hanno un titolo di studio avanzato, i dirigenti, i percettori di redditi elevati: insomma le categorie di risparmiatori che ritengono di essere in grado di gestire un minimo di rischio in più rispetto alla media della popolazione e pertanto possono permettersi di sbilanciarsi un po' di più.

Questa ricerca di sicurezza si riflette in quello che gli intervistati considerano l'orizzonte temporale adeguato per la valutazione del rendimento di un investimento finanziario: se prima della crisi il 78 per cento di essi giudicava adeguato un lasso di tempo di tre anni, oggi quasi la metà guarda oltre, al lungo periodo, per la paura di esprimere giudizi prematuri. Più di un investitore su dieci aspetta addirittura più di cinque anni prima di sentirsi «sicuro» della propria scelta. In assenza di rendimenti di breve periodo, ormai sostanzialmente nulli, si accetta qualche rischio e si investe scegliendo scadenze più lunghe. Come conseguenza, diventa difficile esprimere un giudizio nel breve termine e si preferisce aspettare il medio-lungo termine per valutare la bontà del proprio investimento.

L'«appetito» per la sicurezza è riscontrabile anche analizzando la propensione al rischio dichiarata dagli intervistati. Più di due terzi si dichiara poco o per niente propenso a correre rischi e solamente poco più di uno su dieci si dice molto favorevole o favorevole. Imprenditori e liberi professionisti costituiscono l'unica categoria nettamente più propensa delle altre a rischiare pur di aumentare il rendimento dei loro investimenti: solo il 45,3 per cento si dichiara non disposto a correre rischi, a fronte del 20,9 per cento favorevole (o addirittura molto favorevole) a rischiare qualcosa pur di portare a casa un ritorno maggiore. Sono inoltre più propensi al rischio, come prevedibile, i «grandi risparmiatori»¹ (che possono diversificare di più), coloro che abitano in una casa di proprietà (che forse godono di una ricchezza superiore e quindi possono «osare» maggiormente) e i giovanissimi, che hanno un orizzonte temporale più lungo dinanzi a sé per recuperare eventuali perdite e che perlopiù non hanno ancora responsabilità quali il mantenimento di una famiglia o il pagamento delle rate di un mutuo.

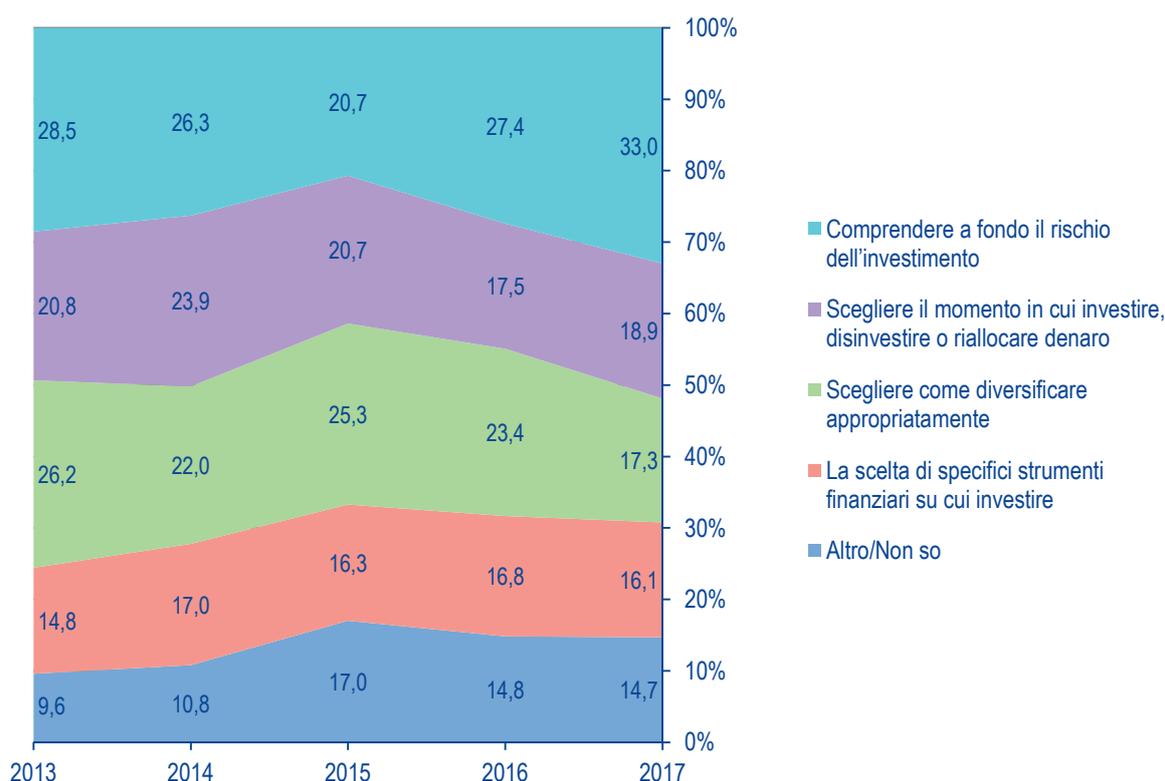
Appare davvero inconsueto, date queste premesse, osservare quanto poco gli intervistati diversifichino i propri investimenti. La ricerca di sicurezza dovrebbe essere perseguita, innanzitutto, attraverso un'appropriata diversificazione del proprio portafoglio di investimenti, soprattutto in un contesto in cui, di fatto, i rendimenti senza rischio, da positivi per decenni, sono diventati nulli per effetto di politiche monetarie destinate a durare. All'opposto, oltre la metà dei risparmiatori (52,1 per cento) dichiara di avere una diversificazione quasi inesistente, con oltre i due terzi dei propri risparmi impiegati nella stessa forma di investimento. Solo il 5,1 per cento del totale dichiara un alto grado di diversificazione e non dedica a nessuna forma di investimento più di un decimo dei propri risparmi.

Parzialmente, questa scarsa accortezza è perlopiù una questione di fare di necessità virtù, e la concentrazione su un'unica tipologia di strumenti è dovuta alla mancanza di una base sufficiente da investire in modi diversi. Coloro che guadagnano poco (fino a 1.600 euro al mese) diversificano assai meno della media (il 64,4 per cento investe in un'unica tipologia di strumenti, contro il 36,2 per cento tra quanti guadagnano oltre 2.500 euro al mese). Tuttavia, anche tra coloro che si situano nella fascia più alta di reddito, solo il 5,9 per cento dichiara un elevato grado di diversificazione. Un fenomeno inaspettato si osserva considerando il grado di avversione al rischio: tra i poco propensi al rischio, coloro che non diversificano sono nettamente di più (72,6 per cento) rispetto a quanto rilevato tra i più propensi al rischio (16,4 per cento). Forse la ragione è che ci si indirizza verso i soli investimenti ritenuti più sicuri, quali i titoli di Stato, mancando però di tener conto del rischio implicito nel detenere un'unica tipologia di strumenti. Il fattore età non sembra invece condizionare in maniera diretta il comportamento in materia di diversificazione.

¹ Ossia che risparmiano circa il 20 per cento del reddito disponibile.

La difficoltà di valutare il rischio resta un elemento che influenza o preoccupa molto gli intervistati (figura 3.2). Per un terzo del campione, comprendere a fondo il rischio dell'investimento rappresenta la maggior difficoltà da affrontare quando si devono allocare i propri risparmi. Se vi sommiamo il 17,3 per cento che reputa complicato saper diversificare, possiamo concludere che la metà del campione trova arduo comprendere, affrontare e diversificare appropriatamente il rischio. E forse questo spiega ulteriormente perché i più prudenti non cerchino neppure di diversificare, ritenendo troppo difficile farlo opportunamente.

Figura 3.2 – Gli aspetti considerati più complessi al momento di effettuare un investimento
(aspetti citati al primo posto; valori percentuali)



Quasi un risparmiatore su cinque (18,9 per cento) trova complessa la scelta del momento corretto in cui investire, disinvestire o riallocare denaro, mentre la scelta del «cavallo» su cui puntare, ossia dello strumento specifico su cui investire, rappresenta un elemento di difficoltà per il 16,1 del campione.

Il tempo dedicato, nell'arco della settimana, ad acquisire informazioni utili per decidere come investire i propri risparmi rimane alquanto scarso. Più di quattro risparmiatori su cinque dedicano meno di un'ora alla settimana alla lettura di giornali, alla consultazione di siti Internet o alla visione di programmi televisivi su temi economico-finanziari con l'obiettivo di acquisire una maggior consapevolezza ed essere preparati nel momento in cui devono effettuare scelte che riguardano il proprio portafoglio. Il dato è in linea con gli anni scorsi e si osserva come neanche la crisi abbia contribuito a spingere gli intervistati a dedicare più tempo all'informazione. La quantità di tempo impiegato per la propria formazione su queste tematiche non sembra essere direttamente collegata né al grado di istruzione né al reddito percepito.

Per colmare le proprie lacune informative e per affrontare la complessità di un investimento, il 31,2 per cento degli intervistati dichiara di averne analizzato la proposta con la banca di riferimento prima di finalizzare l'operazione, il 14,8 per cento si è consultato con una persona di fiducia – ritenuta competente ma senza legami con il proponente l'investimento – o (6 per cento) con una persona che avrebbe potuto fare un investimento simile, l'8,7 per cento ne ha discusso con il suo consulente o private banker. Sono pochi coloro che «fanno da sé», con un 8,1 per cento che legge attentamente il prospetto informativo dell'investimento, un 5,8 per cento che si rivolge a forum o blog su Internet, un 4,1 per cento che fa riferimento a riviste o periodici finanziari.

Insomma, nel «nuovo mondo» in cui i rendimenti senza rischio sono prossimi allo zero occorre accettare qualche rischio, vuoi di durata vuoi di emittente. Per trovare un minimo di rendimento è infatti necessario allungare le scadenze delle obbligazioni, comprare titoli con rating meno elevati ma con premi al rischio più elevati, affiancare fondi e azioni alle classiche obbligazioni. Naturalmente, per bilanciare i maggiori rischi bisognerebbe diversificare appropriatamente, in modo da arrivare ad avere in portafoglio titoli che, pur non garantendo un rendimento «certo» anno per anno, permettano di ottenere una performance complessiva del proprio investimento soddisfacente nel medio termine.

3.2. Poca informazione e competenze limitate: il gap sta qui

Se analizziamo la proporzione di persone che si dichiarano interessate agli argomenti di informazione e analisi finanziaria, osserviamo storicamente un'alternanza tra gli anni in cui prevalgono le persone interessate e gli anni in cui, viceversa, esse costituiscono una minoranza. Dopo il picco di attenzione verso tali argomenti registrato all'apice della crisi, i risparmiatori sembrano oscillare su un livello di attenzione medio-basso (figura 3.3). Rimane, alla fine, che metà degli intervistati si dichiarano comunque poco o per niente propensi a seguire questo tipo di argomenti e che quindi il livello di educazione finanziaria degli italiani rimane sostanzialmente basso.

Figura 3.3 – Intervistati interessati agli argomenti di informazione e analisi finanziaria
(valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



Tra i meno attenti all'informazione in materia di economia continuiamo a trovare gli over 65 (51,4 per cento poco o per niente interessati) e gli under 24 (55,8 per cento, in controtendenza rispetto al 2016, in cui la maggioranza aveva dichiarato un certo interesse). Come già osservato nelle scorse edizioni di questa *Indagine*, per quanto razionale sia (i giovanissimi ancora non si preoccupano di dove e come investire e gli anziani non se ne preoccupano più) questo dato qualche preoccupazione la solleva. Da un lato, perché i ragazzi dovrebbero, specie in epoca di studi universitari o di prime esperienze lavorative, iniziare a farsi una propria cultura finanziaria. Dall'altro, perché gli anziani dovrebbero essere maggiormente consapevoli al fine di gestire al meglio i propri investimenti, i risparmi di sempre, soprattutto in un momento in cui l'aspettativa di vita va fortunatamente allungandosi.

Mostrano maggior interesse verso le tematiche economico-finanziarie i più istruiti (il 62,4 per cento di coloro che hanno un titolo di studio universitario, contro appena il 29,2 per cento di coloro che hanno una licenza elementare), gli imprenditori e liberi professionisti, i dirigenti e funzionari nonché i grandi risparmiatori, forse più motivati e per questo più attenti.

La conseguenza dello scarso interesse verso le tematiche economico-finanziarie non può che essere una scarsa conoscenza. Alla richiesta di valutare su una scala da 1 a 7 la propria competenza generale nelle materie finanziarie (con 1 a rappresentare il livello minimo e 7 il livello massimo), il 44,6 per cento del campione si colloca nei tre gradini più bassi, contro un 31 per cento che si collocherebbe sui tre livelli più alti (e un 24,3 per cento che dichiara una competenza né alta né bassa).

Come si vedrà meglio nel capitolo dedicato², il quarto, questa situazione è figlia anche delle poche occasioni che gli intervistati hanno di approfondire questi argomenti. Il 91,9 per cento dichiara di non aver mai avuto la possibilità, a scuola o sul posto di lavoro, di frequentare un corso di educazione finanziaria, mentre l'1,6 per cento l'ha avuta ma non l'ha sfruttata. Anche tra i dirigenti e funzionari (la categoria messa meglio su questo fronte) appena il 12,6 per cento ha partecipato effettivamente a un corso dedicato. Di coloro che hanno avuto accesso a questi programmi, il 42,6 per cento ha colto l'occasione nell'ambito del lavoro, il 29,5 per cento all'università e il 27,9 per cento nel periodo delle scuole superiori.

Solo il 30,4 per cento degli intervistati dichiara di avere ricevuto dai genitori qualche tipo di educazione finanziaria. L'abitudine di fornire ai figli un minimo di nozioni in materia è andata crescendo nel tempo: se tra gli over 65 solamente il 26,1 per cento dichiara di essere stato educato dai genitori, tale quota sale al 57,4 per cento tra gli intervistati nella fascia d'età 18-24 anni.

Nonostante la scarsa competenza in ambito finanziario, circa la metà del campione si dichiara sostanzialmente in grado di gestire le attività finanziarie quotidiane, quali controllare il conto corrente e le carte di credito/debito nonché tenere traccia delle spese. Anche tra gli over 65, a ritenersi in grado di gestire le proprie finanze nel *day-by-day* è il 45,1 per cento. Più che l'età, incide il livello di istruzione degli intervistati: se il 57,9 per cento di coloro che possiedono un titolo di studio universitario si dichiara fiducioso circa le proprie capacità, tale quota scende al 32,3 per cento tra chi ha solamente la licenza elementare.

² Le statistiche sull'informazione finanziaria di questo capitolo riguardano gli investitori, a differenza delle statistiche del capitolo 4 che riguardano tutti gli italiani maggiorenni..

3.3. I bassi rendimenti allontanano dalle obbligazioni

Il mercato obbligazionario degli ultimi due anni è stato influenzato dalla politica monetaria e si è dimostrato stabilmente avaro di rendimenti: le previsioni del settore indicano un andamento simile anche per il 2017. In generale, quello obbligazionario è un mercato meno rischioso rispetto a quello azionario, quindi anche coloro che normalmente non sono inclini a investire in azioni si sentono tranquilli a farlo nelle obbligazioni. Se si considera, inoltre, la volatilità del mercato azionario (cfr. par. 3.5), si comprende la ragione per cui le obbligazioni, soprattutto governative, sono sempre risultate più gradite ai risparmiatori rispetto agli strumenti rischiosi.

Naturalmente, il rovescio della medaglia di una minore rischiosità è rappresentata dai rendimenti bassi, che in questo periodo sono diventati prossimi allo zero. Come si è detto in precedenza, per riuscire a ottenere un rendimento interessante bisogna ormai esporsi alle lunghe scadenze, o sottoscrivere titoli di emittenti più rischiosi o diversificare investendo in valute extra-euro. Restare sulle obbligazioni solite comporta sì sicurezza, ma anche scarsi rendimenti: probabilmente questa potrebbe essere una delle motivazioni per cui i risultati di quest'anno rivelano un forte apprezzamento per il ridotto rischio di tali strumenti e, allo stesso tempo, evidenziano una diminuzione degli investimenti da parte degli intervistati. Una qualche «caccia» ai rendimenti è forse in atto?

Il fenomeno delle scarse opportunità derivanti dall'impiego dei risparmi si manifesta anche attraverso i risultati dell'indagine Istat sulla fiducia dei consumatori e delle imprese³. Se, in generale, il clima di fiducia dei consumatori nel 2016 sembra essere in miglioramento (la tabella 3.1 riporta i dati degli ultimi cinque mesi dell'anno), dall'analisi delle singole voci emerge come il miglioramento della fiducia riguardi soprattutto il clima economico e il clima futuro. Meno positivo è l'andamento della voce «opportunità attuale del risparmio», che anzi peggiora negli ultimi mesi del 2016 (a fronte, però, di un leggero miglioramento nelle possibilità future di risparmio).

La categoria di strumenti che soffre la carenza di «soddisfazioni» o «rendimenti» è proprio quella delle obbligazioni. Le interviste ai risparmiatori vanno in questo senso e mostrano una maggiore stabilità nelle dinamiche di acquisto e vendita di obbligazioni (figura 3.4). Aumenta la quota di coloro che non hanno effettuato alcun tipo di operazione nel mondo obbligazionario negli ultimi dodici mesi (dal 50,4 per cento registrato nel 2012 al 61 per cento del 2017). Inoltre, se nel 2012 il 21,5 per cento sosteneva di aver sia comperato sia venduto obbligazioni nei dodici mesi precedenti, nel 2017 tale quota è scesa al 17,2 per cento. Le fasce più attive sono costituite dagli intervistati di età intermedia (il 31,1 per cento di chi ha fra 35 e 44 anni ha operato sul mercato obbligazionario), dai residenti nel Centro Italia (45,1 per cento), dai possessori di un elevato livello di istruzione (58,1 per cento di coloro che hanno un titolo di studio universitario), dai percettori di redditi superiori a 2.500 euro (51,1 per cento).

Allargando l'arco temporale di riferimento agli ultimi cinque anni, osserviamo invece come sia in aumento la percentuale di coloro che hanno investito in questa tipologia di strumenti, risultando però in diminuzione la quota di patrimonio a essi destinata. Passa infatti dal 14 per

³ Si veda Istat, *Fiducia dei consumatori e delle imprese*, dicembre 2016.

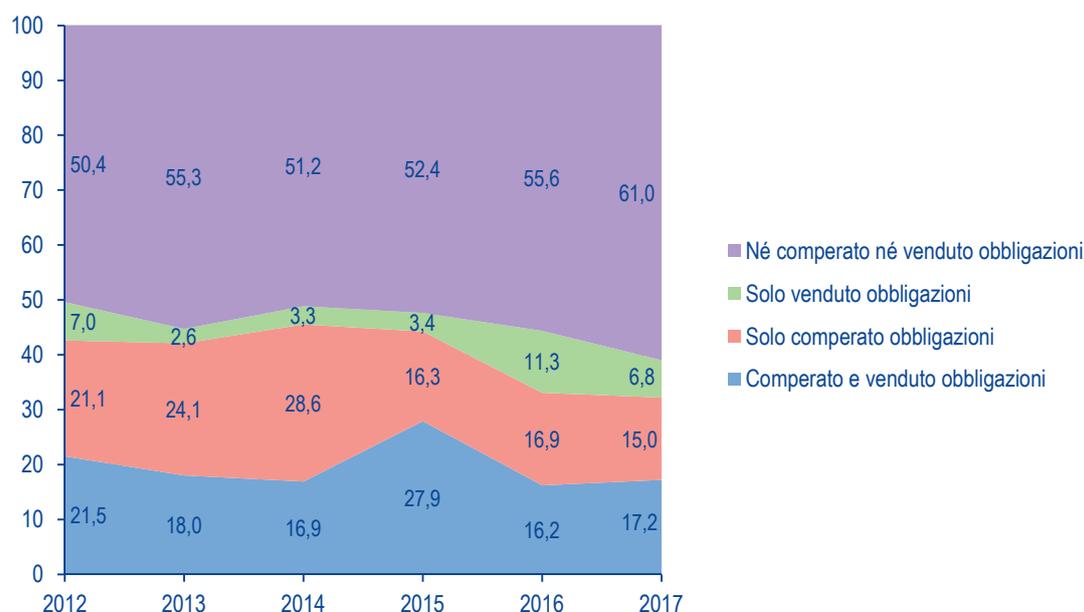
cento dello scorso anno al 22,1 per cento la quota di coloro che hanno posseduto obbligazioni negli ultimi cinque anni. Tra essi troviamo soprattutto risparmiatori di età compresa fra 35 e 44 anni (24,9 per cento), residenti nel Nord Italia (34,6 per cento), con titolo di studio universitario (33,6 per cento) o con reddito superiore a 2.500 euro (37 per cento).

Tabella 3.1 – L'indice di fiducia dei consumatori e delle imprese negli ultimi cinque mesi del 2016

	Agosto	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre
Clima di fiducia	109,1	108,7	108,1	108,1	111,1
Clima economico	125,7	128,2	127,6	127,6	133,8
Clima personale	103,6	102,8	100,5	101,3	102,7
Clima corrente	107,2	106,8	102,8	103,7	106,2
Clima futuro	112,3	112,9	114,4	113,8	116,2
Giudizi sulla situazione economica dell'Italia	-59	-52	-51	-53	-40
Attese sulla situazione economica dell'Italia	-15	-18	-19	-20	-16
Attese sulla disoccupazione	35	29	31	28	20
Giudizi sulla situazione economica della famiglia	-38	-37	-33	-30	-25
Attese sulla situazione economica della famiglia	-9	-10	-7	-5	-4
Giudizi sul bilancio familiare	4	4	6	5	3
Opportunità attuale del risparmio	130	128	96	103	112
Possibilità future di risparmio	-42	-37	-35	-38	-35
Opportunità attuale all'acquisto di beni durevoli	-39	-54	-55	-54	-53

Fonte: Istat, *Fiducia dei consumatori e delle imprese*, dicembre 2016

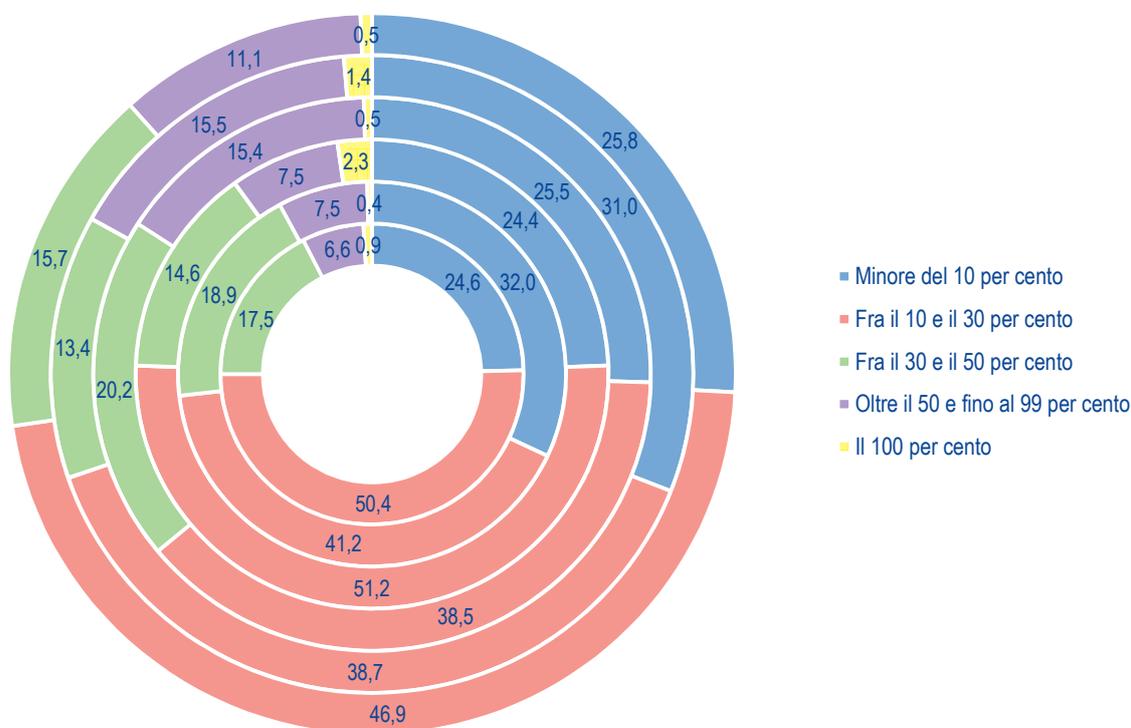
Figura 3.4 – «Negli ultimi dodici mesi, Lei ha...»
(valori percentuali)



Come si è anticipato, diminuisce, invece, la quota di patrimonio destinata a questa categoria di investimento (figura 3.5). Se nel 2016 il 16,9 per cento degli intervistati dichiarava di investire più di metà del proprio patrimonio in tali strumenti, tale quota scende all'11,6 per cento

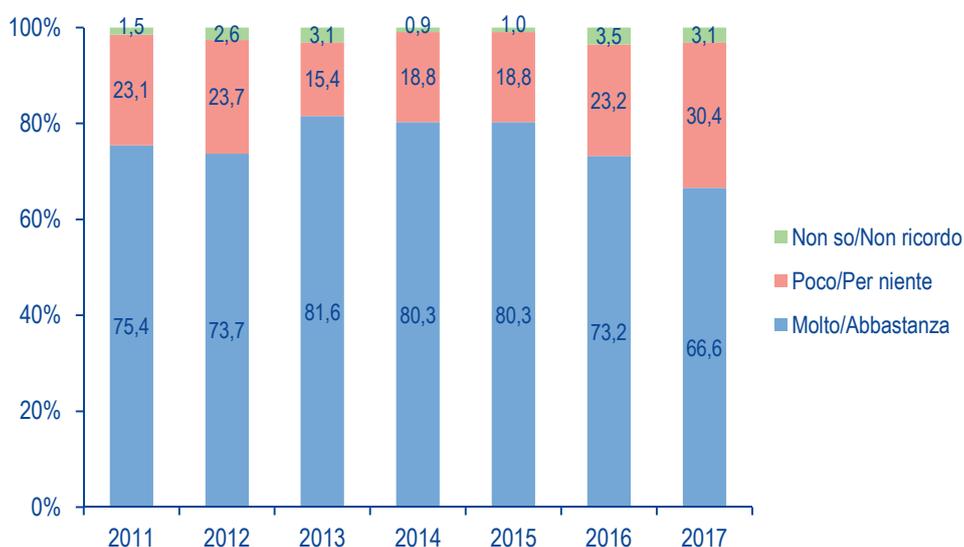
nel 2017. L'88,4 per cento investe in obbligazioni meno del 50 per cento del proprio patrimonio e il 72,7 per cento meno del 30 per cento.

Figura 3.5 – Quota di patrimonio finanziario investita in obbligazioni negli ultimi dodici mesi
(2012-2017; il 2017 corrisponde al cerchio più esterno; valori percentuali)



La politica dei «tassi zero» non poteva non avere un riflesso sui titoli obbligazionari: diminuisce così la quota di coloro che sostengono di essere soddisfatti di tale forma di investimento. Se nel 2013 ben l'81,6 per cento degli intervistati si dichiarava molto o abbastanza soddisfatto, i risultati del 2017 mostrano che la percentuale è diminuita al 66,6 (figura 3.6).

Figura 3.6 – Livello di soddisfazione per l'investimento in obbligazioni
(intervistati che hanno detenuto obbligazioni negli ultimi cinque anni; valori percentuali)



Quali sono le motivazioni che spingono le famiglie italiane a continuare a investire in obbligazioni? Da quanto emerge dalle interviste, *in primis* questa categoria di strumenti viene percepita come un investimento «tranquillo». Tornano a essere, infatti, la maggioranza relativa coloro che lo ritengono sicuro: si tratta del 31,1 per cento (figura 3.7). Nel 2016 tale quota era scesa al 16,3 per cento, probabilmente per il timore di nuovi aumenti dello spread sui titoli di Stato. Diminuiscono inoltre, a un minimo storico del 21,9 per cento, quanti considerano le obbligazioni un investimento molto rischioso. Anche in questo caso, è sensibile la differenza rispetto allo scorso anno, quando tale dato aveva raggiunto un valore pari al 33,3 per cento. Sarebbe quindi superata (a torto o a ragione) la paura di episodi di crisi che potrebbero determinare riduzioni sensibili di valore dei titoli.

Circa un terzo (30,6 per cento) degli intervistati, giustamente, ritiene che la rischiosità dipenda dalle circostanze. Si tratta di un ragionamento corretto in quanto, seppur le obbligazioni siano generalmente più sicure di altre forme di investimento, incorporano comunque una rischiosità che può variare a seconda della situazione economica, risentendo, ad esempio, dei movimenti dei tassi e della variazione del merito creditizio dell'emittente.

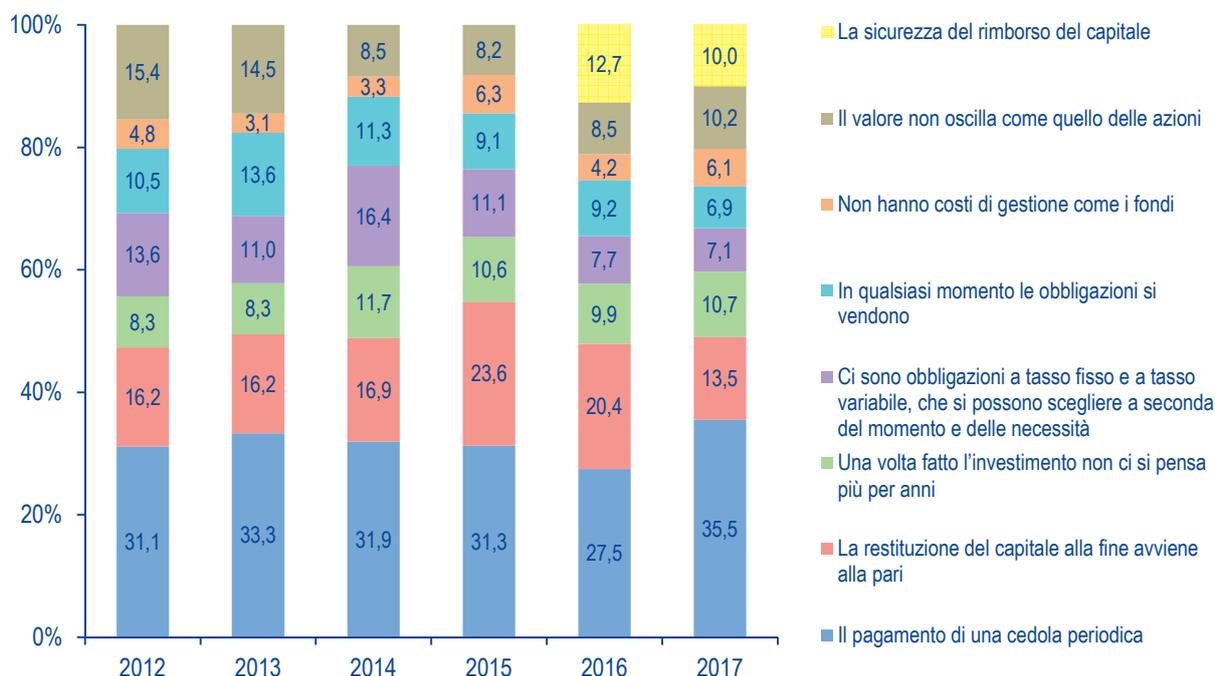
Figura 3.7 – «Secondo Lei, le obbligazioni sono un investimento finanziario...»

(valori percentuali; dati 2008-2010 non disponibili)



La figura 3.8 mostra che una caratteristica delle obbligazioni che piace particolarmente è il fatto che esse consentono di ricevere il pagamento di una cedola periodica (lo segnala come gradito il 35,5 per cento degli intervistati). Anche in questo caso, si nota implicitamente come la sicurezza sia la motivazione predominante nella scelta dell'investimento, il che è confermato guardando ad altri fattori ai quali i risparmiatori sono sensibili: la restituzione del capitale alla pari alla scadenza del titolo (13,5 per cento), la minore oscillazione del valore rispetto alle azioni (10,2 per cento), la sicurezza del rimborso del capitale a scadenza (10 per cento).

Figura 3.8 – Le caratteristiche predilette dell'investimento obbligazionario
(prima risposta; valori percentuali)



La tranquillità («una volta fatto l'investimento non ci si pensa per anni») e la possibilità di vendere in qualsiasi momento il titolo acquistato rappresentano un fattore importante rispettivamente per il 10,7 e il 6,9 per cento degli intervistati. Il 7,1 per cento valorizza la possibilità di scegliere tra titoli a tasso fisso o a tasso variabile, mentre il 6,1 per cento apprezza il fatto che l'investimento in obbligazioni comporti costi di gestione inferiori a quelli dei fondi di investimento.

3.4. Crescono fiducia, afflusso e soddisfazione verso il risparmio gestito

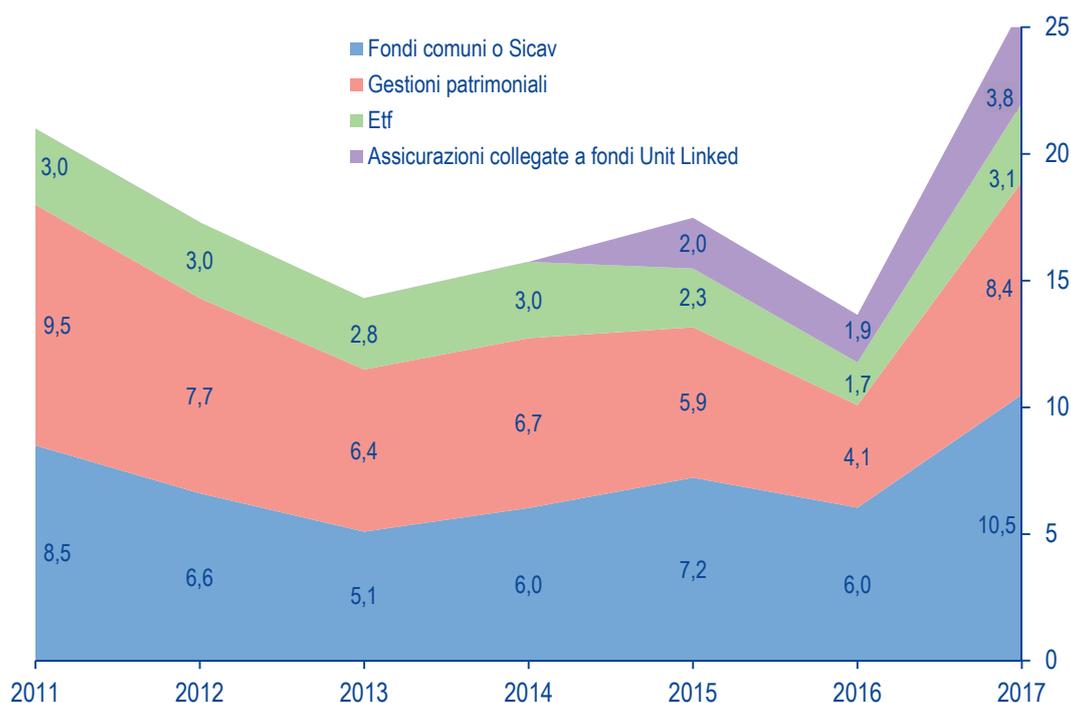
Il risparmiatore che voglia limitare il rischio e non possa fare affidamento solamente sulle proprie abilità nello scegliere su quali titoli e quando investire, fa ricorso tipicamente a forme di risparmio gestito. Sorprende, però, una mancanza di consapevolezza all'origine. Solo il 23,8 per cento degli investitori conosce la differenza tra azioni e risparmio gestito, il 43,9 per cento la comprende in parte, quasi un terzo (32,3 per cento) non sa distinguere tra le due forme di investimento.

Come conseguenza, il 28,2 per cento del campione (risposte multiple ammesse) pensa che a sottoscrivere fondi comuni, Etf, Sicav dovrebbero essere principalmente coloro che sono esperti di investimenti. Viceversa, come suoi destinatari naturali, il risparmio gestito dovrebbe in teoria vedere un'ampia platea di risparmiatori che non hanno tempo o strumenti per dedicarsi alla cura periodica dei propri risparmi e che quindi si affidano a terzi per la loro gestione. Solo il 9 per cento ritiene che debba privilegiare il risparmio gestito chi non è esperto di investimenti. Secondo il 15,2 per cento deve farvi ricorso chi guadagna molto, mentre l'8,2 per cento lo giudica adatto a chi «vuole» guadagnare molto (*versus* il 4,2 per cento che ritiene questa tipologia di investimento adatta a chi guadagna poco). Il 17,9 per cento vede nel

risparmio gestito una forma di diversificazione («vi dovrebbero investire coloro che hanno più forme di investimento»). È interessante osservare che cosa pensino gli intervistati sulla relazione tra risparmio gestito e rischio: il 15,5 per cento lo ritiene, correttamente, una forma di investimento adatta a chi vuole ridurre il rischio, ma il 9 per cento lo giudica la formula corretta per chi vuole rischiare molto. Insomma, il risparmio gestito è ben reputato e in crescita, resta però il fatto che le opinioni in suo proposito non siano tanto corrette, evidenziando, anche qui, un gap di informazione finanziaria.

Rispetto al 2016, si registra un aumento del numero di possessori di prodotti di risparmio gestito (figura 3.9). Il 10,5 per cento degli intervistati (contro il 6 per cento nel 2016) dichiara di aver investito in fondi comuni o Sicav, l'8,4 per cento (contro il 4,1) in gestioni patrimoniali, il 3,1 per cento (contro l'1,7) in Etf e il 3,8 per cento in assicurazioni collegate a fondi Unit Linked⁴ (il doppio rispetto a un anno prima). Complessivamente, il 14,5 per cento degli intervistati detiene almeno qualche tipologia di strumento di risparmio gestito (contro il 10,5 per cento nel 2016).

Figura 3.9 – Detentori delle diverse forme di risparmio gestito
(valori percentuali)



I fondi comuni di investimento e le gestioni patrimoniali piacciono particolarmente alle fasce di età intermedie (quando si devono impiegare i risparmi in forme di investimento in grado di garantire nel medio-lungo termine un accumulo di ricchezza adeguato), sono più comuni al Nord rispetto che al Sud e nelle Isole, sono più diffusi tra le fasce di reddito più elevate e tra i più istruiti. Gli Etf e le polizze Unit Linked sono, viceversa, degli «sconosciuti» (o quasi) per i più giovani, i meno istruiti, le fasce di reddito basse (tabella 3.2).

⁴ Si tratta di polizze attraverso le quali il premio assicurativo viene a sua volta investito in fondi di investimento; sono state considerate nel questionario a partire dall'edizione 2015.

Tabella 3.2 – Possessori di risparmio gestito (ultimi cinque anni) per categorie degli intervistati (valori percentuali)

	Fondi e Sicav	Gestioni patrimoniali	EtF	Polizze Unit Linked	Risparmio gestito
Grandi risparmiatori	26,5	21,0	7,7	8,1	36,2
>2.500 euro	23,0	17,4	7,3	8,1	30,6
Università	19,5	19,0	5,5	10,3	28,9
Superiori	13,7	9,9	3,8	3,3	27,3
RIS4	15,0	13,9	2,9	4,7	23,1
Nord-Ovest	16,0	12,7	5,6	3,3	21,9
RIS3	13,8	13,3	4,7	7,6	20,7
>100.000 ab.	13,9	11,6	4,5	4,6	18,8
Famiglia a 5+	7,3	10,5	2,2	6,8	18,2
RIS5	12,6	6,8	12,4	5,6	18,1
Famiglia a 4	12,1	10,6	2,1	5,1	18,0
35-44 anni	14,6	11,0	4,9	3,5	17,4
2.001-2.500 euro	9,5	8,9	4,1	5,2	17,1
Casa proprietà	12,2	9,9	3,7	4,4	16,9
Nord-Est	11,9	10,3	3,2	6,1	16,7
45-54 anni	11,9	9,9	4,6	5,2	16,6
Maschi	10,5	8,4	3,1	3,8	16,5
Medi risp.	13,0	8,7	6,5	5,4	16,1
Capofamiglia	10,7	8,8	3,3	4,3	14,8
Famiglia a 2	10,2	8,3	3,7	3,1	14,8
RIS2	10,6	7,5	2,0	3,5	14,7
Totale 2017	10,5	8,4	3,1	3,8	14,5
Famiglia a 3	11,0	7,5	3,3	4,8	14,0
55-64 anni	8,1	8,0	1,6	4,1	13,3
<10.000 ab.	9,1	7,1	1,6	3,4	13,3
65 anni e oltre	9,3	7,0	2,7	3,2	13,2
10.000-100.000 ab.	9,8	7,8	3,5	3,7	13,2
Piccoli risp.	11,1	7,4	1,0	3,1	12,9
No capofamiglia	8,8	5,8	1,5	0,7	12,5
1.601-2.000 euro	9,3	8,7	3,0	2,8	11,8
Famiglia a 1	9,8	7,3	2,7	2,6	11,0
Centro	7,4	6,6	2,7	6,9	10,7
25-34 anni	7,7	5,2	–	2,7	10,5
Femmine	7,9	6,4	1,9	1,6	10,0
RIS1	7,5	5,0	2,3	1,7	8,9
Medie inferiori	5,3	4,1	2,3	2,5	8,2
Sud-Isole	5,8	3,8	0,6	0,6	8,0
Non risparmiatori	4,4	3,9	1,2	1,7	7,0
Casa affitto	4,6	3,3	1,0	2,2	6,9
<1.600 euro	4,3	3,1	0,4	1,4	5,8
Elementari	3,9	2,8	–	0,9	5,6
Casa uso gratuito	2,8	2,8	–	–	2,8
18-24 anni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

RIS = avversione al rischio, da RIS1 (massima) a RIS5 (minima)

In generale, fanno maggiormente ricorso al risparmio gestito i grandi risparmiatori (il 36,2 per cento investe in qualche forma di fondo, gestione o polizza), i più facoltosi (il 30,6 per cento

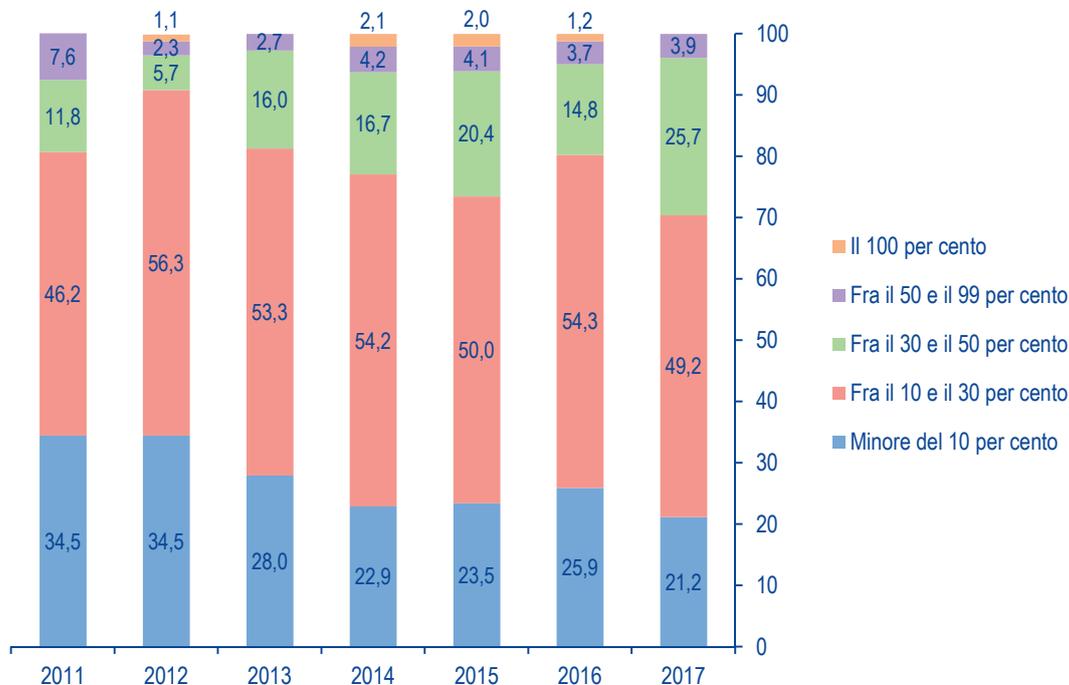
di coloro che hanno un reddito superiore a 2.500 euro sono investitori) e coloro che hanno un titolo di studio universitario (28,9 per cento). All'opposto, i giovani non «frequentano» questa tipologia di strumenti (nessuno tra gli under 24 e solo il 10,5 per cento tra gli intervistati nella fascia 25-34 anni dichiara di averne posseduti nell'ultimo quinquennio), così come coloro che abitano in una casa in uso gratuito (2,8 per cento) o che hanno solo la licenza elementare (5,6 per cento).

Si investe di più nel risparmio gestito al Nord rispetto al Centro e al Sud-Isole, così come nei grandi centri urbani, dove presumibilmente i redditi e i titoli di studio sono mediamente più elevati e dove è probabilmente più facile l'accesso e il contatto con chi propone questa forma di investimento.

Tra coloro che hanno posseduto questa tipologia di strumenti, solo il 3,6 per cento ha acquistato per la prima volta un investimento in forme di risparmio gestito nel corso dell'ultimo anno. Il 65,6 per cento ha mantenuto tale investimento costante, a fronte del 24,7 per cento di intervistati che ha incrementato le proprie quote, del 4,4 per cento che le ha ridotte e dell'1,6 per cento che ha disinvestito totalmente: non sono quindi molti, tra i «frequentatori» del risparmio gestito, coloro che stanno alleggerendo il proprio portafoglio di investimenti.

Il risultato è che, a oggi, l'88,4 per cento di chi ha detenuto titoli negli ultimi cinque anni possiede una quota in fondi o gestioni patrimoniali, l'87,5 per cento in Etf quotati in Borsa e il 79,5 per cento in polizze Unit Linked.

Figura 3.10 – Quota del patrimonio finanziario investita in strumenti di risparmio gestito
(valori percentuali)

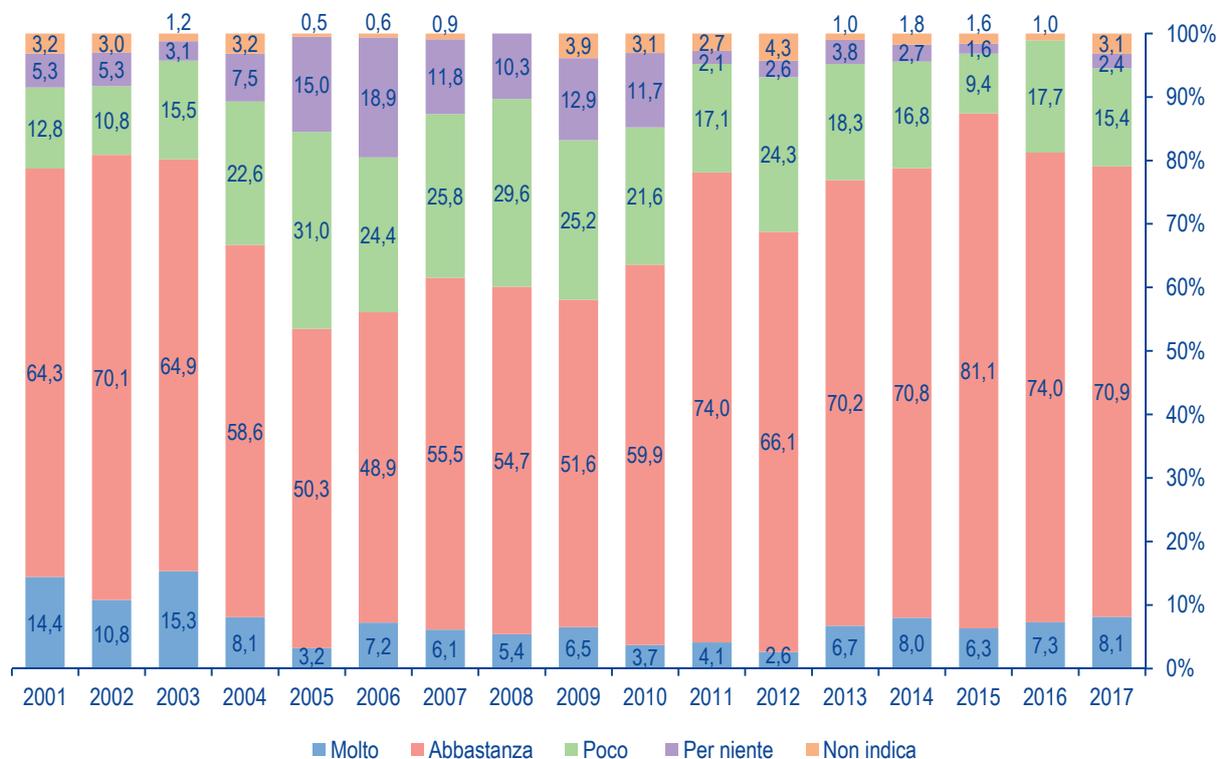


Tra gli investitori in risparmio gestito, aumentano coloro che vi allocano una parte consistente del proprio patrimonio (figura 3.10). Il 29,6 per cento (erano il 19,7 per cento nel 2016) destina più del 30 per cento delle proprie disponibilità a questa tipologia di strumenti (solo il

3,9 per cento, però, va oltre il 50 per cento). Il fatto che il 70,4 per cento degli intervistati investe meno del 30 per cento in risparmio gestito è comunque un dato di interesse: questa forma di risparmio dovrebbe essere prediletta da coloro che non vogliono sobbarcarsi l'onere di seguire troppo da vicino i propri investimenti, ed è singolare che quanti vi fanno ricorso lo facciano per una porzione così limitata delle proprie disponibilità.

Il 27,6 per cento dichiara di investire in fondi comuni per poter affidare i propri risparmi a esperti e non dover pensare e prendere decisioni a riguardo. Il 39,8 per cento vede nella riduzione del rischio il driver principale di questa opzione, o direttamente (27,6 per cento) o attraverso il fattore diversificazione (12,2 per cento): mediante il risparmio gestito si può facilmente investire in fondi con sottostanti diversificati riducendo l'esposizione verso un singolo titolo. Anche la fiducia è piuttosto importante: il 15,6 per cento di coloro che hanno acquistato fondi, gestioni o polizze dichiara di averlo fatto *in primis* per la fiducia nei confronti di chi gli aveva proposto l'investimento, con la certezza di essere stato consigliato per il meglio. Quasi uno su dieci (8,9 per cento) ritiene di poter guadagnare di più con questi strumenti rispetto a quelli tradizionali, mentre solo l'1,2 per cento considera la possibilità di investire su prodotti o mercati altrimenti irraggiungibili come un punto di forza del risparmio gestito (questo dovrebbe essere, invece, uno dei fattori più abilitanti in assoluto). Infine, il 5,6 per cento vede nella liquidità (poter disinvestire quando si vuole) e l'1,2 per cento nelle condizioni fiscali vantaggiose un motivo trainante nella propria scelta di investimento.

Figura 3.11 – Soddisfazione per la sottoscrizione di forme di risparmio gestito
(valori percentuali)



La soddisfazione per il risparmio gestito è elevata (figura 3.11). Il 79 per cento degli intervistati si dichiara molto o abbastanza soddisfatto, contro il 17,8 per cento che risulta poco o per niente soddisfatto. Si osserva peraltro un trend positivo negli ultimi anni: dopo un calo tra

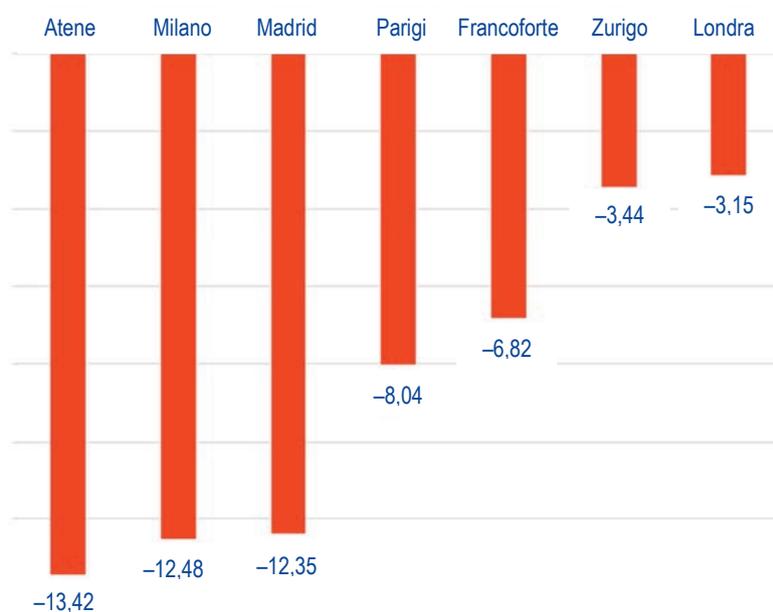
il 2001 e il 2005 (quando probabilmente i risparmiatori avevano velleità di guadagno maggiori e non vedevano un «plus» nella tranquillità del risparmio gestito), c'è stato un miglioramento quasi costante del gradimento per questa forma di investimento.

3.5. Azioni: si torna all'investimento di lungo periodo

Il 2016 è stato un anno complesso per i mercati finanziari. L'investimento azionario, che, per la sua natura, è percepito come uno dei comparti finanziari più rischiosi, ha naturalmente risentito in modo sia diretto sia indiretto degli eventi degli ultimi mesi. Se fossero guidate solo dai fondamentali, le Borse sarebbero orientate dagli utili delle imprese e dai tassi di interesse delle obbligazioni (che sono il tasso di sconto degli utili futuri). Ma le Borse sono lo specchio delle aspettative mutevoli degli operatori finanziari, e in certi anni, come nel 2016, la politica le agita più dei fondamentali.

In prima istanza, il referendum indetto nel giugno 2016 dal Regno Unito ha sancito la sorprendente vittoria di coloro che erano a favore dell'uscita del Paese dall'Unione Europea. Questo ha implicato, ovviamente, un immediato, duro contraccolpo e una forte volatilità nel comparto azionario nei giorni a seguire. La figura 3.12 rappresenta una fotografia di come hanno chiuso le principali Borse europee la sera stessa della Brexit. Il contraccolpo maggiore è stato registrato dalle Borse greca, italiana e spagnola: ovvero, le piazze finanziarie europee che più risentono dell'instabilità economica e politica.

Figura 3.12 – Chiusura delle principali Borse europee il 24 giugno 2016
(valori percentuali)



Fonte: Il Sole 24 Ore

In modo analogo, ha mosso le Borse il risultato delle elezioni statunitensi dello scorso novembre, che ha visto la vittoria di Donald Trump su Hillary Clinton. A differenza dello scossone della Brexit, però, le piazze americane ed europee hanno festeggiato la notizia. Diver-

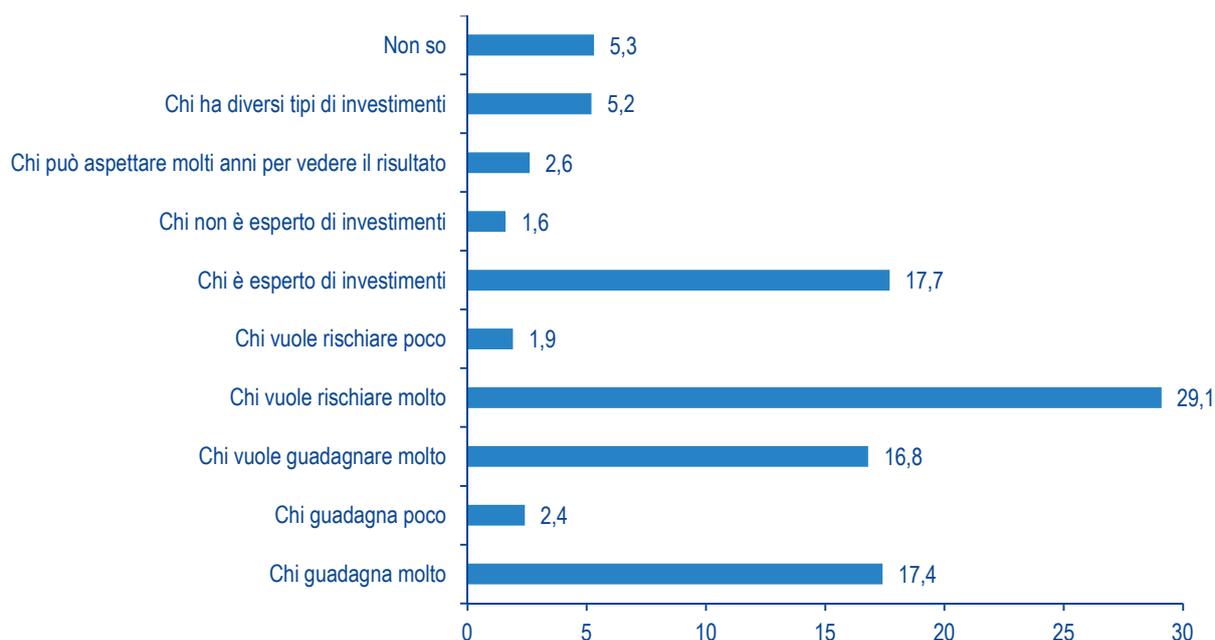
sa la situazione, invece, nel mondo asiatico, dove, forse a causa della politica anti-cinese di Trump, la Borsa di Tokyo post-elezioni ha chiuso con un pesante $-5,4$ per cento, Seul ha chiuso a $-2,2$ per cento e Hong Kong a $-1,6$ per cento.

Il giorno dopo il referendum costituzionale italiano, all'inizio di dicembre del 2016, Piazza Affari non ha né festeggiato né ripiegato, chiudendo sostanzialmente in parità: $-0,2$ per cento.

Gli avvenimenti menzionati sono quelli che più hanno caratterizzato il mondo politico ed economico nel 2016 e sono sicuramente utili per analizzare e comprendere meglio i risultati della nostra *Indagine*: l'incertezza registrata in molte occasioni nel mondo azionario trova riflesso nelle risposte degli intervistati.

L'investimento in azioni viene ancora percepito come un «affare per pochi esperti», destinato in particolare a chi vuole rischiare molto ($29,1$ per cento), a chi è esperto ($17,7$ per cento) o a chi, guadagnando molto ($17,4$ per cento), può permettersi di rischiare di più (figura 3.13). Non viene dunque considerato opportuno investire in questo comparto per chi non conosce il mondo azionario, per chi ha un'elevata avversione al rischio o per chi non ha un alto reddito.

Figura 3.13 – «Secondo Lei, chi potrebbe investire in azioni?»
(prima risposta; valori percentuali)

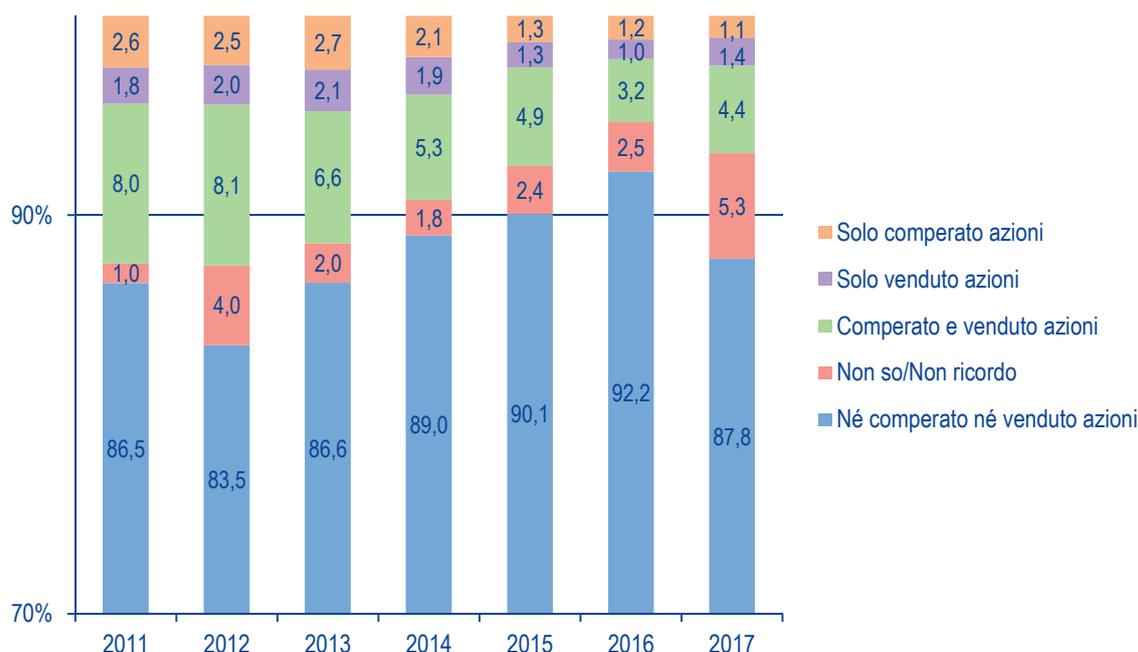


Il fatto che l'investimento in Borsa sia ritenuto «per gli esperti» è riconducibile non solo alla complessità del momento storico, ma anche alla limitata preparazione degli intervistati: solo il $30,4$ per cento dichiara di conoscere la differenza tra un'azione e un'obbligazione, e il $35,1$ per cento dichiara di conoscerla solo in parte.

Il $16,8$ per cento pensa che questa categoria di strumenti sia invece ottimale per chi vuole guadagnare molto, anche se in realtà, come vedremo nel seguito, non c'è più, tra chi effettivamente investe, l'idea delle azioni come strumento per guadagnare molto e in fretta. Solo il $2,6$ per cento ritiene l'investimento in azioni opportuno per chi è disposto ad aspettare anni

prima di vederne il rendimento: di nuovo, come vedremo, tra chi opera effettivamente sul mercato azionario è diffusa invece l'idea che le azioni siano un valido strumento per il lungo periodo. C'è quindi un apparente scollamento tra la percezione del mercato azionario da parte del grande pubblico e la percezione da parte di coloro che effettivamente investono in *equity* e hanno probabilmente un grado di consapevolezza e conoscenza maggiore.

Figura 3.14 – «Negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2012, la Sua famiglia ha comperato o venduto azioni?»
(valori percentuali)



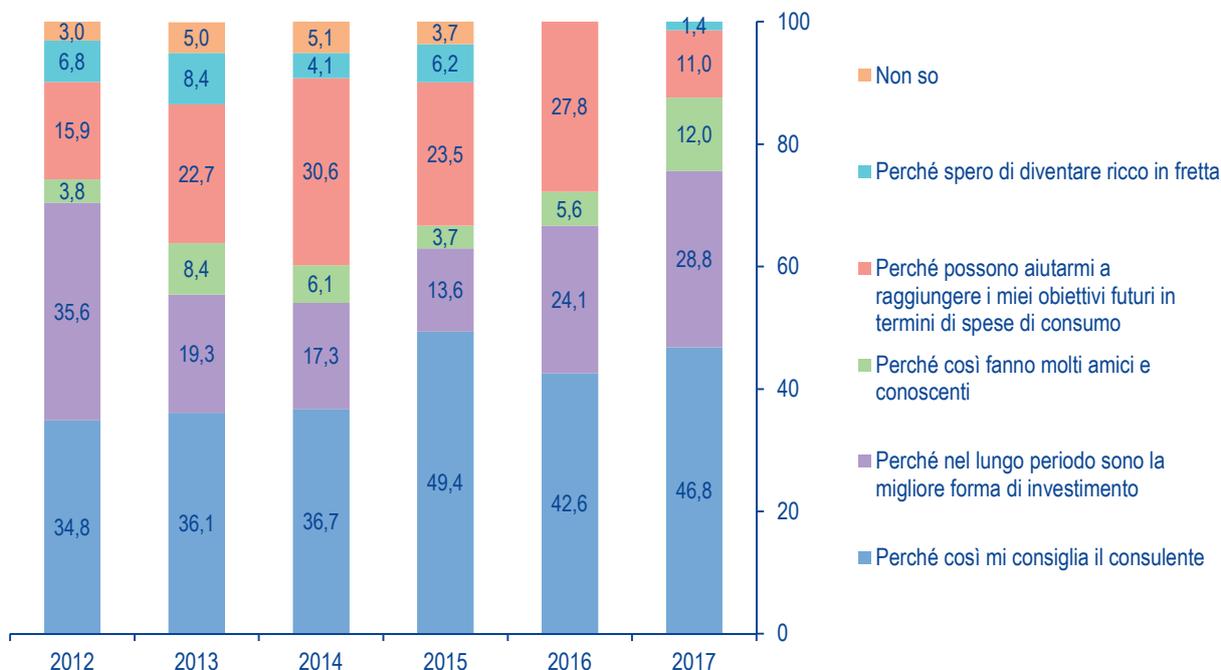
Nel 2017 si registra un lieve aumento della quota di coloro che hanno sia comperato sia venduto azioni nel corso degli ultimi cinque anni (dal 3,2 per cento del 2016 al 4,4 per cento del 2017, poco sotto al 4,9 per cento del 2015), solo venduto (dall'1 all'1,4 per cento), mentre sono quasi costanti (1,1 per cento contro 1,2 per cento nel 2016) coloro che hanno solo comperato (figura 3.14). In sostanza, sembrerebbe cominciare a esserci un sia pur flebile «fermento» sul mercato azionario, anche se le vendite sembrano accelerare a un tasso leggermente superiore rispetto agli acquisti e solo il 6,9 per cento del campione dichiara di avere effettuato qualche operazione nel quinquennio.

Qual è l'identikit di chi opera sul mercato azionario? A essere maggiormente attivi sono i risparmiatori delle fasce di età intermedie (il 7,6 per cento degli intervistati fra 35 e 44 anni e il 9,1 per cento di coloro che hanno fra 45 e 54 anni dichiarano di aver operato sul mercato), i residenti nel Nord-Est (11,5 per cento), i detentori di un titolo di studio universitario (18,8 per cento) e di un reddito sopra i 2.500 euro mensili (14,3 per cento). Sono inoltre più attivi gli imprenditori e liberi professionisti (20,8 per cento) e i dirigenti e funzionari (11,5 per cento).

Una larga parte (46,8 per cento) di quanti operano sui mercati azionari lo fa *in primis* perché consigliato così dal consulente (figura 3.15). L'importanza di un consiglio da parte di una persona esperta è aumentata nel corso degli ultimi tre anni, da quando gli investitori hanno ripreso ad affacciarsi al mondo dell'*equity* ma con qualche difficoltà a interpretare un mer-

cato ancora soggetto a turbolenze e a gestire adeguatamente i potenziali rischi conseguenti. Il 12 per cento (una quota non irrilevante) segue invece l'esempio di amici e conoscenti anziché affidarsi a persone esperte.

Figura 3.15 – «Perché Lei acquista o ha acquistato titoli azionari?»
(intervistati che hanno comperato e/o venduto azioni negli ultimi cinque anni; valori percentuali)



L'ottica di lungo periodo torna a essere rilevante: il 28,8 per cento sceglie le azioni perché le ritiene la migliore forma di investimento nel lungo termine. Nel 2015, quando i postumi della crisi erano particolarmente sentiti, solo il 13,6 per cento aveva citato questa tra le principali motivazioni per acquistare azioni, segno che non c'era ancora la fiducia necessaria per avviare investimenti durevoli in questi titoli. Tale fiducia sta tornando, sia pur lentamente, a fare capolino. Occorre però rilevare che diminuisce, dal 27,8 all'11 per cento, la quota di coloro che ritengono possa rivelarsi utile investire in azioni per sostenere i consumi futuri, mentre svanisce quasi completamente l'idea che possa essere un modo per fare soldi e in fretta, tipica del mondo pre-crisi e spazzata via dalle turbolenze dei mercati.

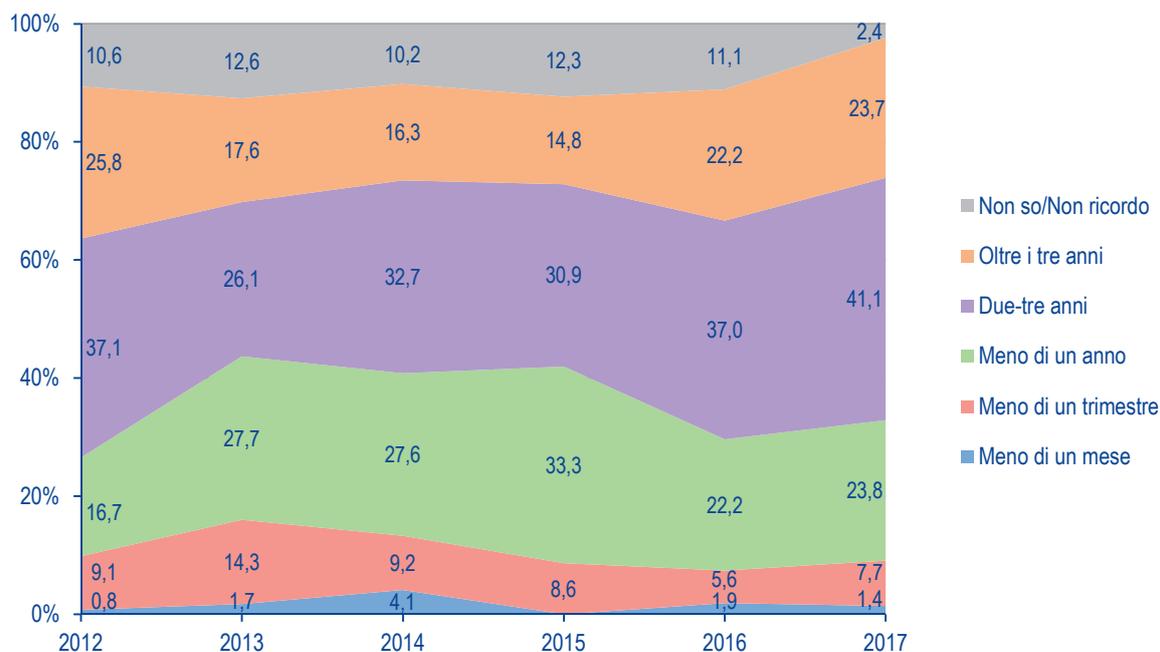
Se richiesti di pensare a come siano arrivati a decidere di effettuare le più recenti operazioni di compravendita di azioni, la maggioranza (58,8 per cento) cita al primo posto il fatto di aver seguito una raccomandazione della banca o del promotore finanziario oppure (9,1 per cento) di persone ritenute in qualche modo esperte.

L'importanza dell'ottica di lungo periodo è confermata dal fatto che aumentano i tempi medi di mantenimento delle azioni in portafoglio. Si tratta di una tendenza in atto dal 2013, e a oggi il 64,8 per cento dei detentori di azioni le tiene per un periodo superiore ai due-tre anni: erano appena il 43,7 per cento nel 2013 (figura 3.16).

Diminuisce, inoltre, la quota di intervistati che effettuano operazioni al ribasso: il 73,2 per cento non lo fa mai (erano il 59,3 per cento lo scorso anno) e passano dal 40,7 al 19,7 per

cento coloro che lo fanno con una certa frequenza. Pochi (20,2 per cento) utilizzano contratti di opzione e pochissimi (1,2 per cento) lo fanno frequentemente. Insomma, l'investimento in azioni non viene più percepito come un'occasione di «giocare in Borsa» mettendo a rischio, laddove non si disponga di adeguate capacità, i propri risparmi, bensì uno strumento cui avvicinarsi con cautela nell'ottica di effettuare un investimento ponderato.

Figura 3.16 – Tempo di permanenza dei titoli azionari in portafoglio
(intervistati che hanno comperato e/o venduto azioni negli ultimi cinque anni; valori percentuali)



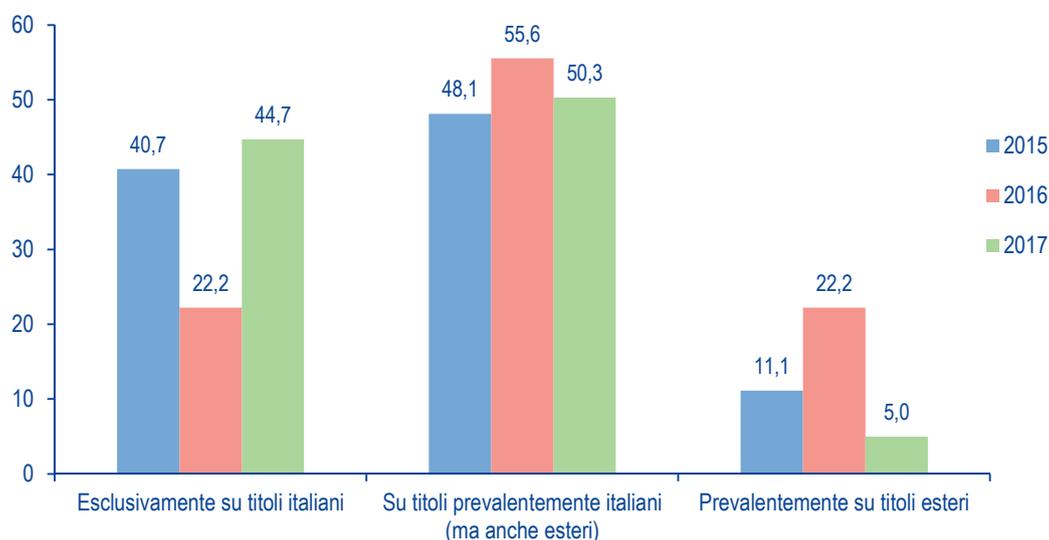
La maggior parte di coloro che investono in azioni vi destina una quota rilevante, ma non eccessiva, dei propri risparmi: il 60,7 per cento, infatti, impiega tra il 10 e il 30 per cento del patrimonio in questa forma di investimento. Si tratta di un atteggiamento che è, almeno in prima approssimazione, coerente con un mix bilanciato di *asset allocation*, con una quota investita in titoli azionari sufficiente per garantire un certo rendimento ma non prevalente a livello di allocazione dei propri risparmi. Pochi (8,9 per cento) investono in azioni una quota superiore al 30 per cento e pochissimi (2,4 per cento) vanno oltre il 50 per cento.

Il grado di diversificazione è medio-basso: il 55,1 per cento degli intervistati ha detenuto negli ultimi dodici mesi tra uno e cinque titoli e il 5,4 per cento ha puntato tutto su un unico titolo. Il 34,4 per cento raggiunge un discreto livello di diversificazione (tra cinque e dieci) e il 5 per cento ha posseduto tra dieci e venti titoli.

Su quali mercati si sentono più sicuri a investire gli italiani? Si osserva, rispetto allo scorso anno, uno spostamento dell'*asset allocation* verso i titoli nazionali (figura 3.17): ad acquistarli è una gran parte degli intervistati, il 44,7 per cento, ossia circa il doppio rispetto a quanto registrato lo scorso anno (22,2 per cento); un dato che, se sommato al fatto che il 50,3 per cento degli intervistati dichiara di preferire i titoli del nostro Paese, fornisce un'idea di quanto poco l'investimento diretto in azioni si spinga al di là dei confini nazionali. Sensibile è anche la diminuzione di coloro che prediligono i titoli stranieri: il 5 per cento nel 2017, contro il 22,2 per cento dello scorso anno. Solo alcune categorie di investitori continuano a guardare agli

emittenti internazionali: ad esempio, tra dirigenti e funzionari il 24,5 per cento acquista per lo più titoli stranieri, ma si tratta di «mosche bianche».

Figura 3.17 – «Lei ha operato in Borsa...?»
(intervistati che hanno comperato e/o venduto azioni negli ultimi cinque anni; valori percentuali)



Internet rimane, stando ai risultati dell'*Indagine*, un canale dal potenziale poco sfruttato. Tra coloro che hanno comperato o venduto azioni negli ultimi cinque anni, solo il 7,4 per cento dichiara di aver effettuato operazioni su Internet: ancora decisamente pochi, considerando l'utilizzo che si fa del web in altri frangenti della vita quotidiana.

Sostanzialmente, il giudizio è di un cauto ma generale aumento della soddisfazione verso l'investimento azionario (oltre il 71 per cento degli intervistati si definisce molto o abbastanza soddisfatto). Fatta eccezione per il 2015, anno nel quale la percentuale era piuttosto simile, è dal 2000 che non si raggiungeva un grado così elevato di soddisfazione. Nessun boom, ma una crescita di interesse senza dubbio, probabilmente generata dall'avarizia dei rendimenti obbligazionari, sulla quale andranno a innestarsi le proposte dei PIR (Piani Individuali di Risparmio), nati all'inizio del 2017, che dovrebbero sostenere l'incanalamento di più risparmio verso il capitale di rischio delle imprese italiane, tutelando gli investitori grazie alla diversificazione, sostanzialmente obbligata e anche temporale, di questi nuovi strumenti.

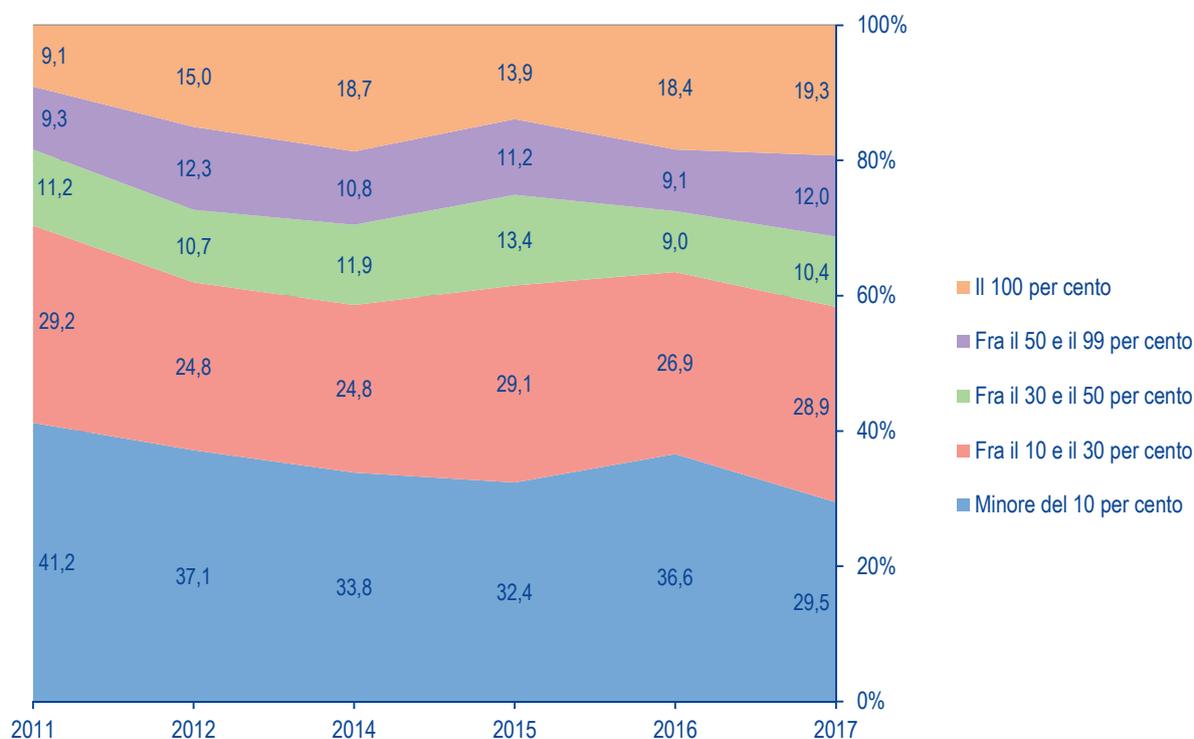
3.6. L'incertezza fa crescere la liquidità

La quota di persone che detiene in forma liquida, nel conto corrente, i propri depositi continua a essere alta, a conferma del fatto che non c'è ancora particolare voglia di tornare a investire o che, comunque, si preferisce avere a disposizione un po' di liquidità pronta all'uso.

Il 31,3 per cento degli intervistati (figura 3.18) dichiara di tenere sul conto oltre il 50 per cento delle proprie disponibilità (erano il 27,5 per cento l'anno scorso). L'85,3 per cento (risposte multiple ammesse) tiene liquidità sul conto per far fronte ai normali pagamenti e quasi uno su tre (30,2 per cento) per eventuali imprevisti. Inoltre, il 10,5 per cento ha già programmato

spese a cui dovrà far fronte. La scelta di non investire questi denari sembrerebbe quindi prevalentemente dettata dalla necessità di mantenerli a disposizione per spese programmate o meno, più che essere frutto di valutazioni di merito.

Figura 3.18 – Quota di patrimonio detenuta in forma liquida sui conti correnti
(valori percentuali)



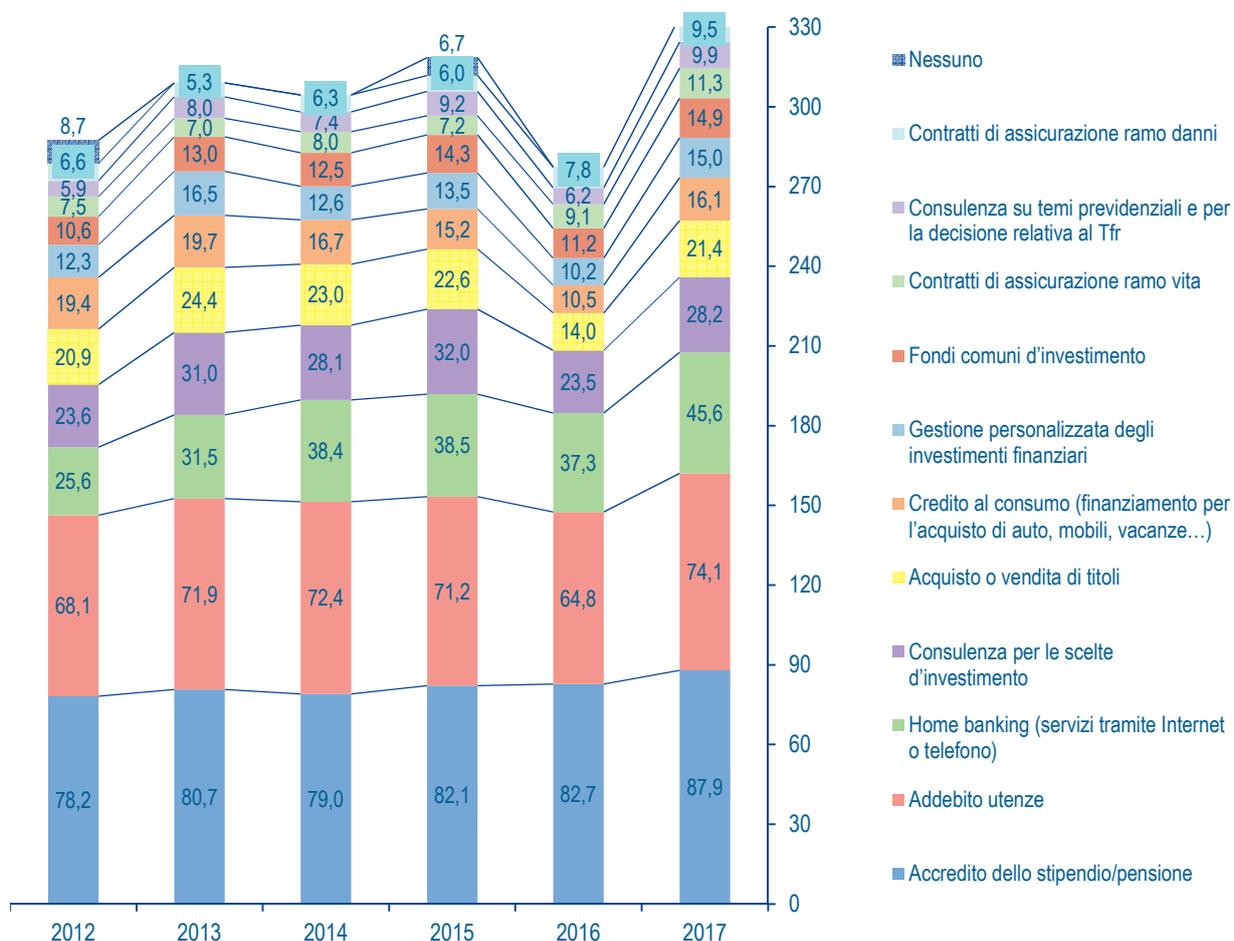
La paura è invece alla base di questa scelta per il 30,7 per cento dei risparmiatori, che ritiene che tenendo i soldi sul conto corrente non ci sia rischio di perderli. Quasi un risparmiatore su cinque o non sa dove investire o attende il momento giusto per farlo. Infine, secondo il 15,3 per cento degli intervistati le condizioni del proprio conto corrente sono buone e quindi i rendimenti ottenuti semplicemente lasciando «dormienti» sul conto i propri averi sono soddisfacenti.

Rimane molto elevata la fedeltà alla banca. Quasi quattro intervistati su cinque utilizzano una sola banca (la propria) per le comuni operazioni di conto corrente, solo il 7,5 per cento si serve di più di un istituto e il 12,6 per cento fa ricorso alle Poste.

I più fedeli alla propria banca sono i giovanissimi (il 100 per cento degli under 24 utilizza un solo istituto, ma probabilmente per mancanza di «liquidi» che giustifichino una vera diversificazione) e i risparmiatori delle fasce di età intermedie. Tuttavia, considerando che tra gli over 65 quasi un investitore su cinque (18,2 per cento) fa ricorso alle Poste, complessivamente la fidelizzazione risulta crescente al crescere dell'età.

Il conto corrente alle Poste è più frequente al Sud-Isole (20,5 per cento) e al Centro (18,2 per cento) rispetto al Nord (5,2 per cento Nord-Ovest e 6,7 per cento Nord-Est). Inoltre, lo possiede in particolare chi ha solamente la licenza elementare (28,1 per cento), chi ha un reddito inferiore a 1.600 euro (22,6 per cento), chi è disoccupato (19,7 per cento).

Figura 3.19 – Servizi prevalentemente utilizzati presso il proprio intermediario
(risposte multiple; valori percentuali)



L'accredito dello stipendio o della pensione (87,9 per cento, risposte multiple ammesse) rimane il servizio più utilizzato presso l'intermediario (banca o Poste) presso il quale si detiene il conto corrente, seguito a ruota dall'addebito di utenze (74,1 per cento) (figura 3.19).

In crescita, ma ancora limitata, la quota di coloro che utilizzano i servizi di home banking (45,6 per cento rispetto al 37,3 per cento dello scorso anno e al 25,6 per cento del 2012). Sono prevalentemente i giovani a usufruire di questi servizi, come era lecito aspettarsi; tuttavia, comincia a esserci una quota non irrilevante (26,8 per cento) di ultra 65enni che dichiarano di farne uso. Sembra invece nettamente determinante il fattore istruzione: tra coloro che hanno solo la licenza elementare, appena il 14,1 per cento utilizza Internet per le operazioni sul conto corrente, il che segnala un problema di «esclusione» tecnologica non indifferente. Un fenomeno simile si osserva tra i risparmiatori con redditi bassi.

Il 21,4 per cento acquista o vende titoli e il 14,9 per cento fondi comuni tramite la propria banca. Risultano in leggero aumento coloro che acquistano assicurazioni ramo vita (11,3 per cento contro 9,1 dello scorso anno) o ramo danni (9,5 per cento contro 7,8).

Le consulenze sulle scelte di investimento o sui temi previdenziali e relativamente alla destinazione del Tfr sono citate, rispettivamente, dal 28,2 e dal 9,9 per cento dei risparmiatori.

Il 15 per cento si affida alla banca per ottenere una gestione personalizzata dei propri investimenti finanziari. Il ricorso a queste diverse forme di consulenza è più frequente al Nord che al Centro e al Sud-Isole, tra gli intervistati di età intermedia (quando probabilmente l'esigenza di risparmiare e di allocare i risparmi è più sentita) e al crescere del livello di istruzione.

Infine, il 16,1 per cento si rivolge alla banca per finanziare i propri consumi (acquisto di auto, mobili, vacanze...).

Tabella 3.3 – Soddisfazione per il rapporto di conto corrente
(valori percentuali)

	Molto	Abbastanza	Poco	Per niente	Non sa
2017	16,1	69,9	10,9	2,2	0,9
2016	13,2	72,5	10,1	1,9	2,4
2015	17,0	70,4	9,1	1,9	1,7
2014	12,2	74,4	12,1	0,8	0,6
2013	13,2	72,4	11,1	2,3	1,0
2012	9,9	74,6	12,4	1,6	1,4
2011	9,3	75,1	13,0	1,5	1,1

Continua a risultare elevata la soddisfazione per i servizi della propria banca (tabella 3.3). Aumentano (dal 13,2 per cento al 16,1 per cento) coloro che si dichiarano molto soddisfatti del proprio rapporto di conto corrente, mentre rimangono sostanzialmente stabili coloro che ne sono poco o per niente soddisfatti (nell'insieme, 13,1 per cento contro il 12 per cento dello scorso anno).

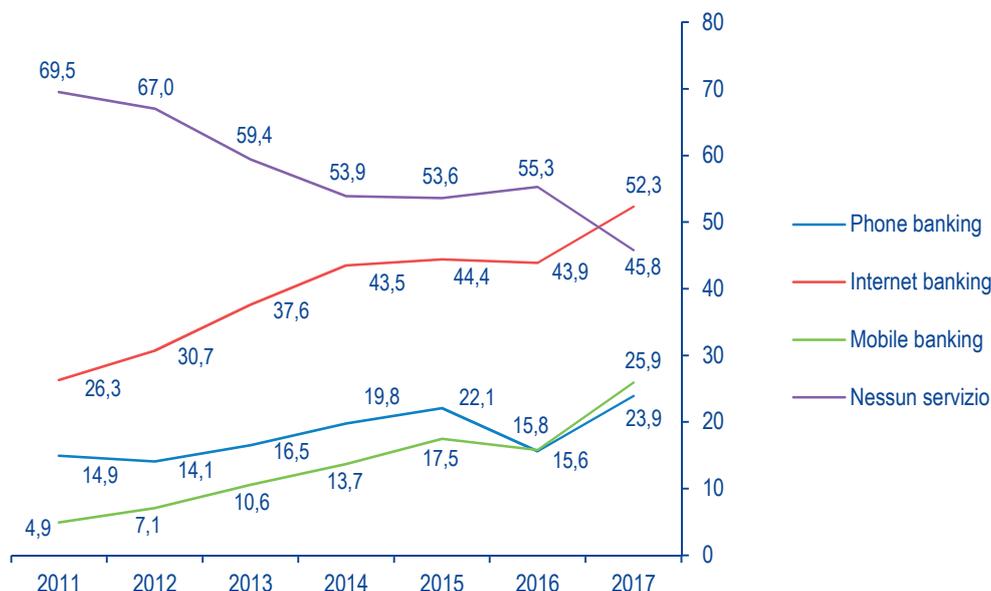
3.7. La banca è su Internet, con qualche nostalgia per l'agenzia

Anche nel 2017 sale, rimanendo però confinata a poco più di metà della popolazione (52,3 per cento) la quota di coloro che usufruiscono dei servizi di Internet banking, e passano rispettivamente al 25,9 e 23,9 per cento gli utilizzatori di mobile e phone banking (figura 3.20). Rimane una elevata quota (45,8 per cento) che però non fa ancora alcun utilizzo di servizi di remote banking.

L'uso dell'Internet banking è proporzionale all'età dell'intervistato: se tra coloro che hanno tra i 18 e i 24 anni quasi quattro su cinque (77,8 per cento) dichiarano di utilizzare tale canale, la quota scende al 29,7 per cento tra gli ultra 65enni. Discorso simile vale per quanto riguarda il livello di istruzione (il grado di diffusione è pari al 78 per cento tra i laureati e solo al 17,3 per cento tra chi possiede una licenza elementare) e il reddito (77,1 per cento per la fascia di reddito più elevata e 31,6 per cento per la fascia di reddito più bassa). L'Internet banking è, infine, ancora poco diffuso al Sud e nelle Isole (39,3 per cento).

Più omogenea è la distribuzione geografica degli altri due prodotti di remote banking (phone e mobile banking), mentre permane una notevole differenza nel grado di utilizzo se si osservano le variabili età e reddito dell'intervistato.

Figura 3.20 – Utilizzo dei servizi bancari a distanza con telefono fisso, Internet o telefono cellulare (valori percentuali)



Tra quel 52,3 per cento di intervistati che utilizzano l'Internet banking, più di due terzi (36,3 per cento) dichiara di farlo abitualmente; la rimanente parte (16 per cento) se ne serve, ma non di frequente. Meno assidui gli utilizzi di phone e mobile banking: del 23,9 per cento di intervistati che dichiara di far uso del phone banking, solamente il 14,3 per cento lo utilizza con una certa frequenza, mentre tra chi si serve del mobile banking (25,9 per cento) gli utilizzatori assidui sono il 14 per cento.

La figura 3.21 mostra come i bonifici e i giroconti continuano a essere la tipologia di servizi in assoluto più utilizzata attraverso l'Internet banking (85,2 per cento), seguiti dalle ricariche dei telefoni cellulari (63,2 per cento), dal pagamento di imposte e tasse (52,7 per cento) e delle utenze domestiche (51,2 per cento). La crescita più rilevante riguarda proprio il pagamento di imposte e tasse via Internet: lo faceva solo il 29,5 per cento nel 2005. Quasi un terzo (32,4 per cento) utilizza Internet per ricariche prepagate, mentre è limitato (5,5 per cento) il ricorso al sito Internet della propria banca per l'acquisto e vendita di titoli tramite il trading online. In forte aumento anche gli acquisti di e-commerce, che quasi raddoppiano: dal 7,2 al 14 per cento.

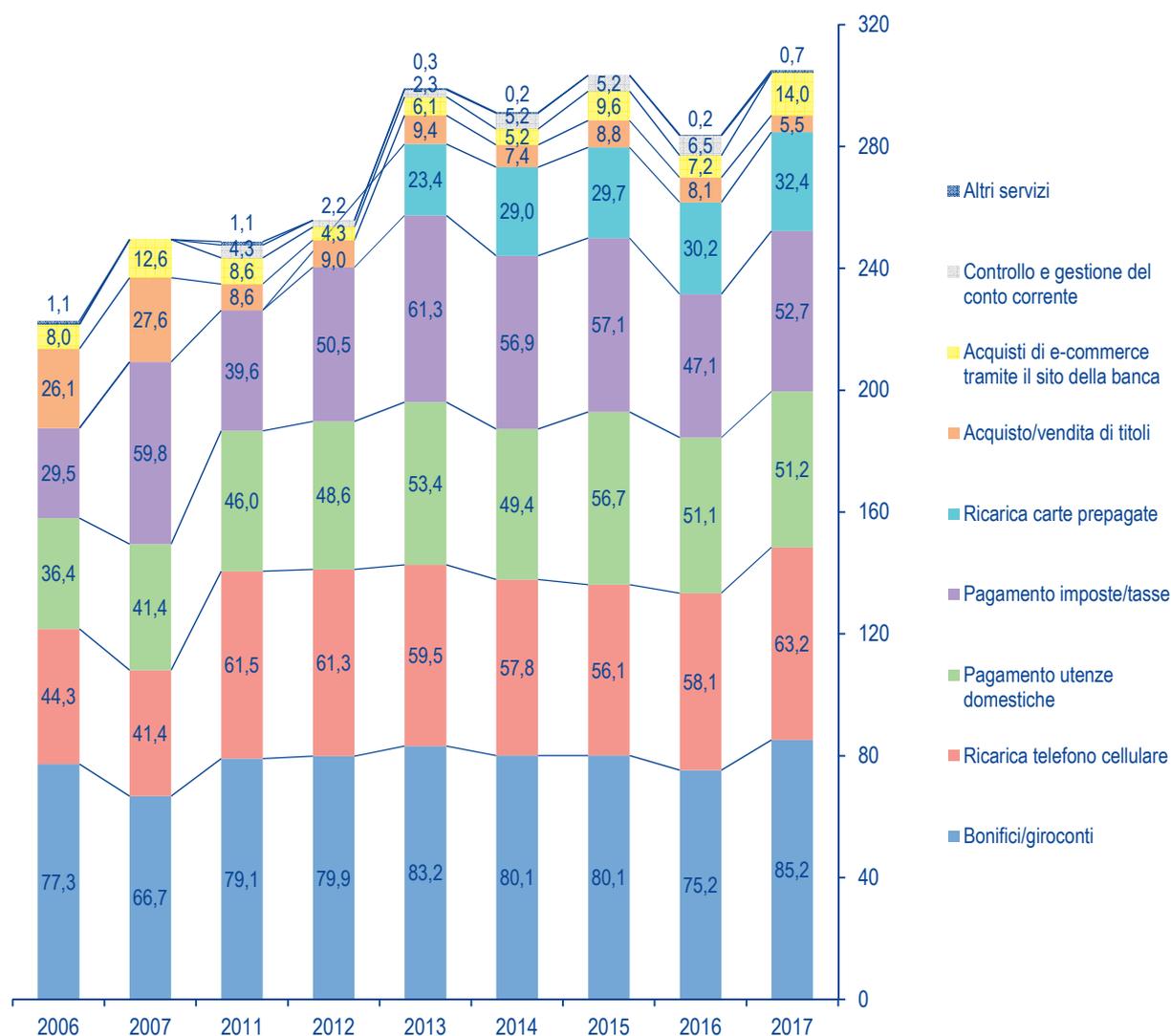
Nel complesso, gli utilizzatori di servizi Internet sono molto (31,5 per cento) o abbastanza (64,5 per cento) soddisfatti della qualità di tali servizi; appena il 3,2 per cento si dichiara poco soddisfatto e lo 0,4 per cento per nulla soddisfatto.

La preferenza per l'incontro fisico rimane una delle barriere all'utilizzo di servizi di banking online: il 41,9 per cento preferisce parlare di persona con il funzionario della banca di cui ha fiducia. Fiducia che gioca un ruolo anche in senso negativo: il 29,7 per cento dei «non utilizzatori» si tiene lontano da questo canale perché non si fida e non lo ritiene completamente sicuro.

Le barriere tecnologiche (fisiche o in termini di *skills*) costituiscono ancora un forte ostacolo per alcune categorie di intervistati: il 14,5 per cento trova lo strumento complicato o ritiene di

non avere ricevuto adeguate istruzioni o indicazioni, mentre il 13,8 per cento o non possiede un personal computer o non lo utilizza molto. Di nuovo, il gap tecnologico riguarda soprattutto gli anziani e gli intervistati con un basso livello di istruzione. Tra gli ultra 65enni il 44,7 per cento, ossia quasi la metà, cita queste due motivazioni quali cause di mancato utilizzo del canale online; tra coloro che possiedono solo la licenza elementare, si sale al 52,4 per cento.

Figura 3.21 – Servizi finanziari utilizzati attraverso l'Internet banking
(risposte multiple; valori percentuali; dati 2008-2010 non disponibili)



Il bancomat è ormai utilizzato dalla quasi totalità della popolazione (94,3 per cento), le carte di credito sono sempre più diffuse (53,3 per cento). Non decollano, rimanendo confinate a circa un terzo della popolazione (34,3 per cento), le carte prepagate, mentre solo il 4,9 per cento degli intervistati non possiede alcun tipo di carta di pagamento.

Tra quanti possiedono una carta di credito, tuttavia, non molti si fidano a utilizzarla su Internet: solo il 34 per cento lo fa (e solo il 32,6 per cento se ne serve come mezzo di pagamento online prevalente). Il 31,2 per cento trova più comodo o si fida di più di Paypal, l'8,3 per cento ricorre al bonifico e il 33,8 per cento non si fida e non effettua acquisti via Internet.

Come abbiamo osservato, la tendenza che emerge da questa edizione dell'*Indagine* vede i risparmiatori cominciare a inseguire qualche forma di rendimento (difficile da ottenere in epoca di tassi a zero) abbandonando, sia pure con cautela, il porto sicuro dei titoli governativi. Per farlo occorrerebbe, però, saper gestire i rischi e avere le conoscenze di base per diversificare i propri investimenti. Non è semplice, e ciò richiede conoscenze e competenze finanziarie che gli italiani sono ancora lontani dal possedere, come si vedrà più nel dettaglio nel capitolo che segue.

Capitolo 4 ▪ La conoscenza finanziaria di base: un nuovo strumento di progresso individuale e sociale

Nel 1968 Martin Luther King organizzò la «Campagna dei poveri» per far chiudere gli uffici di Washington e costringere il Parlamento ad affrontare il problema della povertà. [...] Si battè vigorosamente per i diritti dei neri, ma riconobbe anche che la financial literacy, ossia la conoscenza finanziaria di base, era la chiave per raggiungere un’America davvero libera per tutti.
(John Hope Bryant¹)

4.1. La conoscenza economico-finanziaria di base: cos’è e perché è importante

La conoscenza economico-finanziaria di base (o alfabetizzazione finanziaria, di seguito spesso indicata con l’espressione inglese *financial literacy*) ha acquistato grande rilievo, in anni recenti, come strumento essenziale per incrementare il benessere materiale delle persone grazie al suo ruolo nel migliorare le scelte in tema di formazione e gestione della ricchezza e nel ridurre il rischio di errori, inganni e vere e proprie frodi. Questi effetti positivi sono stati ampiamente posti in evidenza dalle organizzazioni internazionali, con l’OCSE in prima linea², dal mondo accademico e dagli stessi operatori del settore finanziario.

Nel mondo economico-finanziario di oggi non sempre l’antico buon senso è sufficiente; né è conveniente, o saggio, affidarsi completamente agli esperti; del resto, non basta approntare uno strumento affinché i cittadini siano in grado di comprenderne le principali caratteristiche e utilizzarlo correttamente a proprio vantaggio, soprattutto quando l’ambito riguarda scelte che si proiettano su lunghi orizzonti temporali, come nel caso del risparmio previdenziale. Come la patente di guida, richiedendo il superamento di prove teoriche e pratiche, garantisce un «sapere minimo» sui veicoli a motore, la loro circolazione, la loro conduzione, allo stesso modo la formazione e l’amministrazione del risparmio, soprattutto di quello previdenziale, esige adeguate conoscenze «di base», senza pretendere dal cittadino un sapere specialistico.

La ricerca accademica dell’ultimo decennio ha accuratamente *definito, misurato e analizzato* l’alfabetizzazione finanziaria sotto diversi punti di vista. Per conseguenza, si dispone oggi di una rilevante base analitica e di una buona conoscenza empirica sulla sua origine (in famiglia, nel percorso scolastico, nell’ambiente di lavoro, attraverso la rete); sulla sua diversa diffusione e distribuzione in differenti Paesi e gruppi sociali, a cominciare da una consolidata differenza tra uomini e donne; sulle sue conseguenze in termini di adeguatezza e buona amministrazione del risparmio, incluso quello previdenziale, o di atteggiamento nei confronti dell’indebitamento.

¹ Imprenditore americano, consulente di *financial literacy* e fondatore dell’operazione HOPE, organizzazione no profit che si occupa di educazione finanziaria per i ceti meno abbienti.

² Negli ultimi anni l’OCSE si è fortemente impegnata sul fronte dell’educazione finanziaria attraverso specifiche indagini dedicate ai giovani (PISA); la creazione dell’International Network on Financial Education (INFE); la progettazione di programmi di formazione (rivolti in particolare ai giovani e alle donne); la valutazione delle strategie nazionali dei singoli Paesi in materia (OECD 2017). L’ultima indagine PISA, relativa al 2015, è stata presentata a Parigi nel maggio 2017 (*PISA 2015 Results: Students’ Financial Literacy*).

La conoscenza finanziaria di base viene oggi prevalentemente misurata attraverso le risposte a tre domande fondamentali, ideate da Annamaria Lusardi e Olivia Mitchell nel 2011 (e riportate integralmente nel box 1), su tasso di interesse, inflazione e diversificazione del rischio. Ne deriva un quadro generale assai poco rassicurante per la maggior parte dei Paesi, nei quali per lo più i soggetti mostrano seri problemi nell'affrontare questioni economico-finanziarie semplici (o almeno considerate tali dagli esperti) e assai rilevanti per la vita quotidiana. Più specificamente, le analisi hanno evidenziato:

- una significativa differenziazione tra Paesi (con quote di alfabetizzazione, ossia di persone che rispondono correttamente alle tre domande-chiave, che vanno da oltre il 60 per cento circa nei Paesi Scandinavi, in Germania e in Austria, al 10 per cento circa in Albania);
- non trascurabili differenze per età e tra generi. La conoscenza finanziaria mostra, in generale, un andamento «a gobba» per età: è bassa tra i giovani, cresce con l'età adulta e ridiscende nell'età anziana. È indicativo come all'abbassamento della conoscenza in età avanzata faccia spesso riscontro un «eccesso di sicurezza» (*overconfidence*), il che espone maggiormente gli anziani al rischio di scelte imprudenti o di frodi. Una caratteristica comune alle varie indagini è poi la differenza di conoscenza a favore degli uomini. Non solo la percentuale di donne che risponde correttamente alle tre domande-base è inferiore a quella degli uomini, ma le donne mostrano anche minore sicurezza nelle risposte e sono quindi più numerose tra i «non sa»/«non risponde». Il divario di genere non ha finora trovato adeguata spiegazione, anche se il diverso ruolo di uomini e donne in varie società ha probabilmente un peso rilevante;
- una correlazione positiva tra alfabetizzazione finanziaria e apprendimento finanziario «socializzato», quello che avviene in famiglia, a scuola, nel mondo del lavoro;
- una correlazione positiva con il grado di istruzione e con il livello di ricchezza e di reddito.

Un dato ricorrente, inoltre, è la maggiore «avvedutezza» dei comportamenti dei soggetti dotati di conoscenza finanziaria di base, anche se non è possibile stabilire in modo definitivo quale sia la causa e quale l'effetto. Sembra accertato che chi partecipa a programmi di educazione finanziaria sia in media più lungimirante e più attento a programmare le proprie scelte in materia. Non si può, peraltro, escludere che essere coinvolti, magari per necessità, in questioni finanziarie porti a una maggiore conoscenza, come può essere il caso dello svolgimento di un'attività lavorativa indipendente, che, di regola, presuppone un minimo di dimestichezza con nozioni finanziarie basilari.

Pur con questo *caveat* sul nesso causale, la ricerca ha ampiamente dimostrato l'esistenza di una correlazione positiva tra l'alfabetizzazione finanziaria e:

- a) la programmazione del risparmio per l'età anziana (Lusardi e Mitchell 2007, 2011a, 2011b; Christelis, Jappelli e Padula 2008, Fornero e Monticone 2011);
- b) la partecipazione al mercato azionario (Van Rooij, Lusardi e Alessie 2011);
- c) un più elevato rendimento medio delle attività finanziarie in portafoglio e un minor livello di indebitamento (Hastings e Mitchell 2010, 2011).

Per contro, l'incultura finanziaria induce a contrarre debiti eccessivi e più onerosi, come pure a un uso poco accorto delle carte di credito e di debito.

È chiaro il rischio di un circolo «vizioso»: a parità di reddito e di altre caratteristiche, le persone con insufficiente conoscenza finanziaria risparmiano meno delle persone più preparate; hanno anche una minore propensione a partecipare ai mercati finanziari (quello azionario, soprattutto, ma anche quello monetario e obbligazionario) e a investire in attività fiscalmente agevolate (che rischiano quindi di favorire essenzialmente i ricchi); sono meno in grado di comprendere i vincoli dell'indebitamento. In altre parole, questi soggetti non soltanto tendono a essere esclusi dalle opportunità offerte sia dal mercato sia dallo Stato, ma sono anche complessivamente meno lungimiranti e meno prudenti nelle loro scelte.

In una logica di paternalismo, si potrebbe pensare che queste persone siano le destinatarie naturali dell'assistenzialismo pubblico. Quest'impostazione era prevalente in passato, mentre oggi, nel bene e nel male, si tende a fare maggiore affidamento sulla responsabilità individuale. La crescente complessità delle scelte richiede peraltro che si prenda piena coscienza delle conseguenze negative che l'incultura finanziaria può determinare. Non è un caso che i Paesi che sono stati più attivi nel misurare il grado di conoscenza dei loro cittadini abbiano anche introdotto programmi di educazione finanziaria nelle scuole o coinvolto i datori di lavoro nella realizzazione di iniziative per gli adulti, spesso specificamente dirette ai gruppi meno alfabetizzati.

Più di recente, l'attenzione degli studiosi si è spostata sugli effetti dell'alfabetizzazione finanziaria sulle scelte collettive e quindi, nelle democrazie, sul coinvolgimento dei cittadini nella vita pubblica, un tema non meno importante degli effetti sulla formazione e sulla gestione del risparmio individuale. La comprensione collettiva di meccanismi finanziari ed economici di base influirebbe, infatti, sulla possibilità di introdurre riforme politiche ed economiche migliori e più sostenibili. Per questo motivo è necessario allargare il concetto di *financial literacy* per includere la comprensione di fenomeni economici con lo scopo di permettere al legislatore di attuare politiche sostenibili e lungimiranti (Fornero 2015, Fornero e Lo Prete 2017).

A questa più ampia e anche più nuova prospettiva è dedicata l'ultima parte del capitolo, nella quale, studiando le risposte a domande sul volontariato, sulle donazioni e sulla fiducia nei confronti del prossimo, guardiamo alla correlazione tra alfabetizzazione finanziaria e atteggiamenti come la partecipazione alla vita sociale e il grado di comprensione e condivisione delle riforme economiche, e in particolare delle politiche volte a ridurre il debito pubblico esplicito e implicito (quello previdenziale). In linea con studi recenti e con le nostre aspettative, troviamo una correlazione positiva e significativa, una ulteriore sottolineatura del fatto che la conoscenza finanziaria di base è uno strumento essenziale sia per il benessere materiale sia per la formazione di cittadini più consapevoli e partecipativi.

4.2. Focus 2017: motivazione ed elementi innovativi

È noto come gli italiani si distinguano ancora, nel panorama internazionale (e soprattutto nei confronti degli americani) per un tasso di risparmio comparativamente elevato. Quando questo risparmio era impiegato in buoni postali o in titoli di Stato, o tenuto in conti correnti, e, a

sua volta, la pensione era interamente pubblica e basata sulla garanzia offerta dalla regola retributiva³, i conti erano relativamente facili e a nessuno sarebbe venuto in mente di interrogarsi sulle conseguenze dell'incultura finanziaria. Le situazioni, tuttavia, cambiano talvolta radicalmente. Oggi le scelte si sono moltiplicate e complicate, la pensione pubblica non basta più e quella privata, sprovvista di garanzie, subisce tutti i rischi di un mercato finanziario tumultuoso.

Diverse indagini hanno esplorato il livello di alfabetizzazione finanziaria degli italiani anche in prospettiva comparata con gli altri Paesi europei. Citiamo in particolare l'indagine di Banca d'Italia (BI et al. 2017), il rapporto 2017 di Allianz (Allianz International Pensions Unit e Lusardi 2017) e il report del 2014 promosso da Standard & Poor's (Klapper, Lusardi e Van Oudheusden 2014). La posizione del nostro Paese in queste indagini, a dispetto della consuetudine degli italiani con il risparmio, non è mai rassicurante.

Per conseguenza, anche da noi il tema dell'educazione finanziaria di base assume sempre più le caratteristiche di imprescindibile elemento di cittadinanza. Governo e Parlamento ne hanno finalmente riconosciuto l'importanza avviando, con il decreto «Milleproroghe» del febbraio 2017, la Strategia Nazionale per l'Educazione Finanziaria, assicurativa e previdenziale (SNEF); istituzioni pubbliche e private promuovono diverse iniziative aventi lo scopo di contribuire alla maggiore responsabilità oggi richiesta, in molti campi, ai cittadini.

È in questo quadro che l'annuale *Indagine sul Risparmio* accoglie un approfondimento volto ad analizzare il livello di conoscenza finanziaria degli italiani e a comprendere come l'alfabetizzazione finanziaria contribuisca a scelte più consapevoli e lungimiranti. Ci proponiamo tre obiettivi principali:

- esaminare la *financial literacy* degli italiani, con particolare riguardo alla comprensione del rischio;
- indagare i canali formali e informali attraverso cui l'alfabetizzazione economico-finanziaria viene attualmente diffusa;
- correlare la *financial literacy* con temi cruciali e molto attuali, come le scelte di risparmio, impiego finanziario e decumulo della ricchezza, con particolare attenzione all'atteggiamento nei confronti della casa di abitazione.

La sezione di approfondimento del questionario 2017 consta di circa 40 domande, in parte mutate dalle survey condotte da Annamaria Lusardi o da questionari nazionali e internazionali esistenti (SHARE, BI), in parte nuove e volte a valutare la comprensione del rischio o a investigare le implicazioni della *financial literacy* sugli atteggiamenti dei soggetti nei confronti della società e delle sue trasformazioni (riforme).

³ La regola determinava la pensione sulla base del 2 per cento di una media delle retribuzioni finali per ogni anno di lavoro, da cui il «famoso» 80 per cento della media delle retribuzioni finali in caso di 40 anni di lavoro.

Le risposte al questionario sono state 1.564 (856 uomini e 708 donne). Le statistiche ottenute dal campione e presentate nelle sezioni che seguono sono rapportate all'universo della popolazione tramite l'uso di opportuni pesi campionari.

4.3. La diffusione della *financial literacy* tra gli italiani

Secondo i più recenti rapporti internazionali, l'alfabetizzazione finanziaria rimane bassa anche nei Paesi con economie e mercati sviluppati. Tra questi, i Paesi con i sistemi di *welfare*, e in particolare di previdenza, più «generosi» mostrano risultati inferiori a quelli di Paesi il cui sistema pensionistico è, anche solo parzialmente, privatizzato. L'Italia, in particolare, si colloca, assieme a Portogallo e Spagna, agli ultimi posti nella graduatoria dei Paesi europei, con un forte divario di genere a sfavore delle donne (Klapper, Lusardi e Van Oudheusden 2014; Lusardi e Mitchell 2011a; OECD and Russia's G20 Presidency 2013).

Box 1 – Le *big three* della conoscenza finanziaria di Lusardi e Mitchell

❶ Comprensione dei tassi d'interesse

Supponi di avere 100€ sul tuo conto corrente, che ti rende un interesse del 2 per cento all'anno. Sul tuo conto non ci sono né tasse né costi di alcun genere. Se per cinque anni non prelevi mai, quanto pensi si accumulerà sul conto?

- Più di 102€*
- Esattamente 102€
- Meno di 102€
- Non so

❷ Comprensione dell'inflazione e del potere d'acquisto

Immagina che il tasso d'interesse del tuo conto corrente sia dell'1 per cento e che il tasso di inflazione per l'anno in corso sia del 2 per cento. Dopo un anno, quanto pensi che sarai in grado di comprare con il denaro accumulato sul conto?

- Più di oggi
- Esattamente come oggi
- Meno di oggi*
- Non so

❸ Comprensione della diversificazione del rischio

Indica se la seguente affermazione è vera o falsa: «Acquistare le azioni di una singola azienda di solito garantisce un rendimento più sicuro di un fondo azionario».

- Vero
- Falso*
- Non so

* Risposta corretta

Per quanto concerne la nostra indagine, la tabella 4.1 e la figura 4.1 mostrano che soltanto il 22 per cento del campione ha risposto correttamente a tutti e tre i quesiti-base della *financial literacy*. Coerentemente con la letteratura, rileviamo che la prima domanda, sulla conoscenza del tasso di interesse (senza distinzione tra semplice e composto), è quella alla quale il

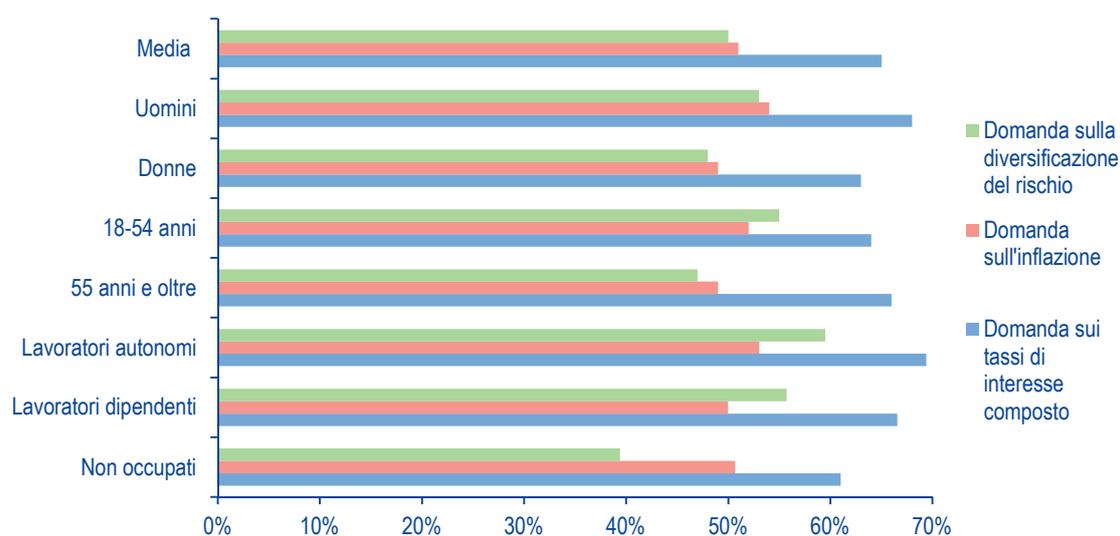
campione ha risposto meglio (65 per cento del totale). Le altre due domande, che volontariamente combinano più elementi, hanno un tasso minore di risposte corrette (51 per cento del campione nella seconda e 50 per cento nella terza).

Tabella 4.1 – Statistiche descrittive su alfabetizzazione e conoscenza finanziaria
(valori percentuali)

	Totale	Uomini	Donne	18-54 anni	55 anni e oltre	Lavoratori autonomi	Lavoratori dipendenti	Non occupati
1. Comprensione dei tassi di interesse	65	68	63	64	66	69	67	61
2. Comprensione dell'inflazione	51	54	49	52	49	53	50	51
3. Comprensione della diversificazione del rischio	50	53	48	55	47	59	56	39
Tre risposte corrette	22	28	18	25	20	27	24	19
Due risposte corrette	58	58	57	59	57	64	61	51
Una risposta corretta	86	88	85	87	85	91	88	82
Nessuna risposta corretta	14	12	15	13	15	09	12	18
Numero medio di risposte corrette	1,66	1,75	1,60	1,71	1,62	1,82	1,72	1,51

Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

Figura 4.1 – Le domande *big three* sull'alfabetizzazione finanziaria
(percentuali di risposte corrette per domanda e per categoria degli intervistati)



Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

È confermata la presenza di un divario di genere non trascurabile. Le donne rispondono più frequentemente con un «non so», rivelando minor dimestichezza con gli argomenti finanziari e, forse, maggiore insicurezza. In particolare, colpisce l'alto tasso di non risposta alla do-

manda sulla diversificazione del rischio, che tra le donne raggiunge addirittura il 41 per cento mentre tra gli uomini si attesta al 27 per cento. Più contenuti sono i tassi di non risposta – e i relativi divari tra generi – alle altre due domande, rispettivamente su inflazione e tasso di interesse composto. Alla domanda sull’inflazione non sa rispondere il 17 per cento delle donne contro il 12 per cento degli uomini, mentre l’11 per cento delle donne e il 6 per cento degli uomini scelgono di non rispondere alla domanda sui tassi d’interesse. In questo caso, però, il gap di non risposta a sfavore delle donne è bilanciato dalla loro migliore performance quando rispondono. Le donne «sanno di non sapere» e sembrano «osare meno» degli uomini.

Come si è osservato più sopra, il profilo per età si presenta a forma di «U invertita»: la *financial literacy* è maggiore nell’età adulta (35-55 anni) e minore nella giovinezza (18-24) e nell’età anziana (oltre i 65 anni). Tuttavia, i giovani si distinguono per un più alto numero di risposte corrette alla domanda sulla differenziazione del rischio riguardante gli investimenti in Borsa, rivelando una maggior conoscenza dei mercati finanziari.

L’alfabetizzazione finanziaria risulta legata al livello di istruzione, anche se, ovviamente, questo non si può considerare un indicatore perfetto dell’alfabetizzazione finanziaria. Chi ha un livello di istruzione più elevato tende a rispondere meglio a tutte le domande. La relazione tra istruzione e alfabetizzazione finanziaria rimane positiva anche quando si considerano almeno una o due domande giuste su tre (tabella 4.2). Il numero di intervistati che non rispondono ad almeno una domanda aumenta invece con il diminuire degli anni di istruzione (peraltro con un coefficiente di correlazione relativamente basso, $-0,21$), raggiungendo il 47 per cento tra coloro che hanno la licenza media e il 50 per cento tra coloro che hanno la licenza elementare. Questo trend è stato precedentemente trovato in Italia nel rapporto curato per Allianz da Annamaria Lusardi (Allianz International Pensions Unit e Lusardi 2017).

Tabella 4.2 – Relazione tra conoscenza finanziaria di base e livello di istruzione

		Livello di istruzione dell’intervistato					Totale
		Università	Scuola media superiore	Scuola media inferiore	Scuola elementare	Nessuna scuola	
Alfabetizzazione finanziaria (percentuale sul totale della categoria e frequenza sul totale del campione)	Almeno una domanda errata	65,0%	73,8%	83,3%	86,8%	100,0%	77,6%
		140	442	473	154	4	1.213
	Tre domande corrette	35,0%	26,2%	16,7%	13,2%	0,0%	22,4%
		75	157	95	23	0	351
Totale (freq.)		215	600	568	177	4	1.564

Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

Ci sono inoltre non trascurabili differenze regionali. In accordo con la letteratura (BI et al. 2017), troviamo un divario tra il Sud-Isole e il resto d’Italia, dove il Meridione riscontra maggiori difficoltà nel rispondere correttamente: il 16 per cento dei suoi abitanti risponde correttamente a tutte e tre le domande, contro il 28 per cento del Nord-Ovest, il 27 per cento del Nord-Est e il 18 per cento del Centro Italia.

Infine, come spesso accade, l'interesse per una materia dipende da quanto essa è percepita come utile nella vita di ogni giorno. Dai dati emerge, infatti, che ne sa di più chi ha maggiore necessità di prendere decisioni finanziarie nella propria professione. I lavoratori autonomi hanno un tasso di risposte corrette più elevato in tutte e tre le domande (1,82 contro 1,66 medio), seguiti dai lavoratori dipendenti e infine dai non occupati (categoria che raggruppa disoccupati, casalinghe, pensionati e studenti). Lungo la stessa linea di ragionamento, un'analisi comparata di questionari simili evidenzia che i Paesi che hanno subito forti inflazioni hanno una maggiore comprensione del fenomeno (come, per esempio, l'Italia), mentre i Paesi dove il sistema pensionistico è stato privatizzato almeno parzialmente conoscono meglio la diversificazione del rischio (Lusardi e Mitchell 2011a).

4.4. Come si acquisisce l'alfabetizzazione finanziaria nel nostro Paese

Il questionario indaga due possibili canali attraverso cui può essere acquisita la conoscenza finanziaria: da un lato, l'educazione ricevuta da piccoli, attraverso metodi informali come il ricevimento di una «paghetta», la gestione di piccole somme, lo svolgimento di lavoretti retribuiti, l'incentivo a risparmiare; dall'altro, la disponibilità di corsi di formazione finanziaria tramite percorsi formativi standard. I dati consentono di comprendere quanti italiani siano stati «educati» – nel contesto familiare o in contesti più formali, quali la scuola o il lavoro – alle nozioni finanziarie di base e quanto tali strumenti/percorsi educativi siano stati efficaci.

In Italia la «paghetta» è poco diffusa: solo il 23 per cento del campione dichiara di averla percepita tra gli 8 e i 12 anni. Più comune è l'aver ricevuto denaro per lo svolgimento di piccoli lavori domestici (il 43 per cento del campione ha svolto piccoli lavori casalinghi retribuiti nella fascia d'età 8-12; il 46 per cento ha svolto lavoretti compensati nella classe d'età 12-16). Rare sono anche l'indipendenza (totale o parziale) nella gestione dei propri soldi da bambini (8-12 anni) e l'aver ricevuto una vera e propria educazione al risparmio, mentre è comune avere ricevuto insegnamenti relativi alla pianificazione e al controllo delle spese.

Maschi e femmine hanno inoltre ricevuto, in media, un'educazione diversa. In linea con i tradizionali stereotipi culturali di genere, alle bambine è stato principalmente insegnato a risparmiare e a pianificare e controllare le spese, mentre i bambini hanno fatto più esperienza con lavoretti compensati e hanno avuto maggiore autonomia di spesa. Su questo fronte, tuttavia, le cose stanno lentamente cambiando ed è infatti evidente un forte effetto generazionale che testimonia il progressivo mutamento dei metodi educativi. Come si vede dalle figure 4.2 e 4.3, per i più giovani è molto più comune che per gli anziani avere ricevuto la «paghetta», aver autonomamente disposto dei propri soldi e ricevuto denaro in cambio di compiti domestici.

A dispetto della sua ancor esigua diffusione, l'educazione finanziaria informale a livello familiare sembra però essere stata molto efficace nell'aumentare il livello di alfabetizzazione degli adulti a cui è stata impartita, anche se altri fattori come l'imprenditorialità, spesso trasmessa in famiglia, potrebbero influenzare sia l'uno che l'altro. I dati mostrano, infatti, una correlazione positiva e significativa tra il livello di alfabetizzazione finanziaria e l'aver: a) ricevuto una «paghetta» (correlazione 0,10); b) ricevuto dalla famiglia una qualche educazione finanziaria

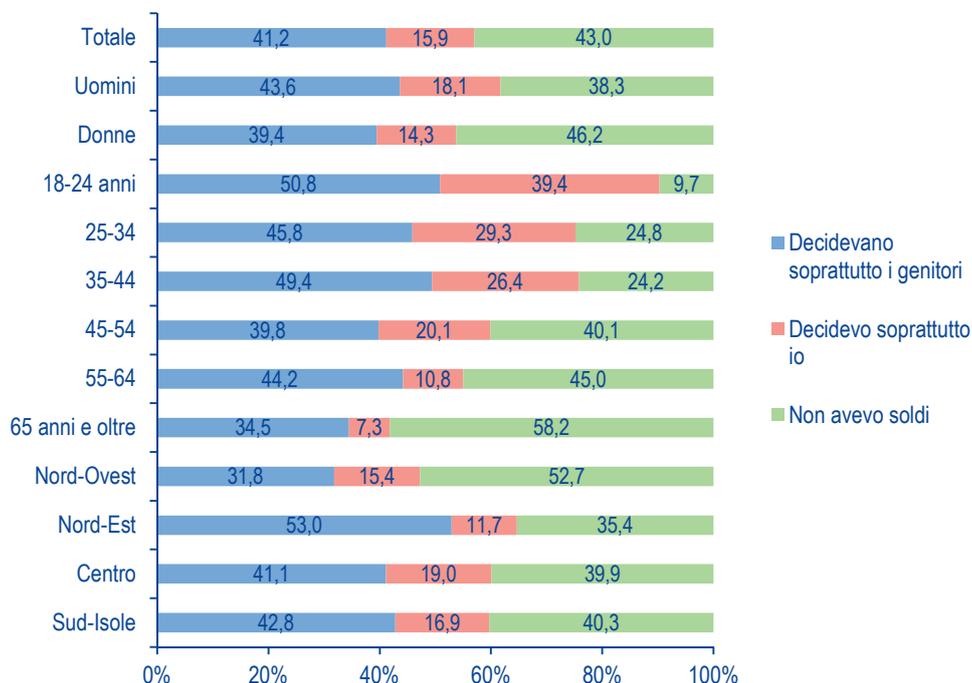
o al risparmio o dedicata alla pianificazione e controllo delle spese (correlazioni tra 0,13 e 0,16); c) svolto lavoretti compensati in famiglia tra gli 8 e i 12 anni o anche al di fuori della famiglia tra i 12 e i 16 anni (0,15 e 0,18 rispettivamente); d) avuto autonomia nella gestione dei propri risparmi (0,13).

Figura 4.2 – «Nell'età fra gli 8 e i 12 anni, Lei riceveva una paghetta dai Suoi genitori?»



Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

Figura 4.3 – «Nell'età fra gli 8 e i 12 anni, Lei poteva spendere i Suoi soldi come voleva?»



Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

È interessante vedere come l'educazione finanziaria informale risulti correlata con la professione esercitata da adulti. La percentuale di lavoratori autonomi formati all'interno della propria famiglia sulle nozioni economiche e finanziarie di base (tabella 4.3) è superiore rispetto alle altre categorie (lavoratori dipendenti e non occupati). Pur con tutte le cautele dettate dal

fatto che stiamo mostrando mere statistiche descrittive senza controllare per le potenziali innumerevoli altre determinanti dei fenomeni, sembrerebbe che chi viene formato in famiglia sviluppi maggiore attitudine imprenditoriale.

Tabella 4.3 – L'acquisizione della conoscenza finanziaria
(valori percentuali)

	Totale	Uomini	Donne	18-54 anni	55 anni e oltre	Lavoratori autonomi	Lavoratori dipendenti	Non occupati
Avere ricevuto una paghetta dai propri genitori (8-12 anni)	22,9	24,1	22,1	28,5	18,2	29,1	27,6	14,4
Svolgere compiti casalinghi retribuiti tra gli 8 e i 12 anni (es. lavare l'automobile)	43,1	42,0	43,9	47,2	39,6	48,6	47,8	35,0
Poter spendere i propri soldi come si voleva (8-12 anni)	29,1	32,7	26,7	39,5	20,4	38,2	32,5	20,7
Svolgere lavoretti compensati tra i 12 e i 16 anni	45,8	55,7	39,1	47,9	44,1	53,5	41,6	46,4
Insegnamento nel contesto familiare (genitori/nonni) della pianificazione delle spese tra i 12 e i 16 anni	67,6	68,1	67,2	69,6	65,8	69,9	72,0	61,4
Essere stati incoraggiati a risparmiare denaro dai propri genitori/nonni tra i 12 e i 16 anni	82,1	81,4	82,5	83,5	80,9	86,5	81,6	80,2
Avere ricevuto dai propri familiari un'educazione finanziaria	30,1	28,0	31,6	31,8	28,8	33,5	33,2	25,0
Domande sulla disponibilità di corsi di formazione finanziaria	4,9	6,8	3,5	6,1	3,8	7,5	6,2	2,0
Persone che hanno partecipato ad almeno un corso di formazione finanziaria	1,5	2,4	0,9	2,9	0,3	1,9	2,4	0,4
Contesti in cui sono stati forniti tali corsi (su 76 intervistati a cui sono stati offerti)								
Scuola superiore	31,7	25,0	40,5	27,0	37,9	49,6	23,6	24,2
Università	23,2	37,9	3,9	33,0	10,1	24,4	25,2	14,1
Luogo di lavoro	45,1	37,1	55,6	39,9	52,0	26,0	51,2	61,7

Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

Alla scarsa educazione finanziaria familiare e informale corrisponde in generale un'ancor più scarsa educazione finanziaria formale. L'offerta di corsi di formazione è assai contenuta in tutto il territorio nazionale – poche persone dichiarano di avere avuto la possibilità di frequentare corsi durante la loro vita – e ancora più bassa è la percentuale di persone che, pur avendone avuto la possibilità, hanno scelto di partecipare ai corsi disponibili. Solo 76 intervistati su 1.564 dichiarano infatti di aver avuto la disponibilità di un programma di educazione finanziaria e solo 24 vi hanno poi partecipato effettivamente.

Ancora una volta, emergono rilevanti differenze di genere e tra generazioni. Come ci si poteva aspettare, più uomini che donne, più giovani che anziani e più lavoratori autonomi che dipendenti ricevono una formazione finanziaria. In generale, la maggior parte delle persone la

riceve sul luogo di lavoro, con l'eccezione dei lavoratori autonomi a cui invece viene fornita durante la scuola superiore.

All'indagine delle determinanti dello scarso interesse verso la materia finanziaria è stata data ampia rilevanza nella più recente letteratura economica, specialmente di genere. Ne è emerso, in modo inaspettato, che i domini linguistici utilizzati nel linguaggio della finanza sono potenzialmente una delle barriere più forti alla partecipazione delle donne nei mercati finanziari (Boggio, Fornero, Prast e Sanders 2014) e al loro cimentarsi in compiti finanziari di base (Boggio e Coda Moscarola 2017); la stessa argomentazione può forse estendersi per la domanda di corsi di educazione finanziaria. Un'altra importante barriera è potenzialmente rappresentata dalla tecnologia: infatti, per ragioni di contenimento dei costi, il canale principale di diffusione dei programmi di alfabetizzazione finanziaria è oggi il web, e questo tende a escludere i segmenti più anziani e meno scolarizzati della popolazione (BI et al. 2017).

Interessanti prospettive si prefigurano, tuttavia, per il futuro. Negli ultimi anni, un numero via via maggiore di corsi di educazione finanziaria è stato attivato nelle scuole di ogni ordine e grado. Nel 2007 MIUR e Banca d'Italia hanno siglato un *Memorandum d'intesa* «per l'avvio di un progetto sperimentale di formazione in materia economica e finanziaria in alcune scuole campione» (Ministero della Pubblica Istruzione e Banca d'Italia 2007). Da allora il progetto è cresciuto e nell'anno scolastico 2014-15 sono state coinvolte 2.800 classi per un totale di circa 60.000 studenti, con comprovati effetti sui loro livelli di alfabetizzazione finanziaria (Banca d'Italia 2016).

4.5. L'alfabetizzazione finanziaria e le scelte dei risparmiatori

Dopo aver analizzato le conoscenze finanziarie degli italiani in rapporto con le loro caratteristiche personali, l'interesse è qui rivolto a come i comportamenti e le preferenze degli italiani ne siano influenzati. La conoscenza diventa infatti veramente utile solo se se ne possono misurare gli effetti concreti sulla vita e sulle scelte degli individui. In questa sezione verranno analizzati gli effetti dell'alfabetizzazione finanziaria su tre tipi di scelte individuali di risparmio: quelle riguardanti l'investimento in immobili e la casa, l'atteggiamento nei confronti del risparmio e preparazione finanziaria, le scelte sul pensionamento.

4.5.1. L'atteggiamento nei confronti del risparmio e la capacità di programmazione

La conoscenza finanziaria di base influisce sull'atteggiamento delle persone nei confronti del risparmio: infatti, troviamo una correlazione significativa e positiva fra l'attribuire una grande importanza al risparmio e la *financial literacy*. Fortunatamente, però, gli italiani danno tutti molta importanza al risparmio: il 94,9 per cento di coloro che non hanno risposto correttamente alle domande sulla conoscenza finanziaria di base e il 97,3 per cento di coloro che hanno risposto correttamente ritengono importante risparmiare.

Anche l'orizzonte d'investimento è influenzato dalle conoscenze finanziarie delle persone: troviamo che l'alfabetizzazione finanziaria è negativamente e significativamente correlata con l'attribuire importanza alla rendita nel breve termine dell'investimento, a indicare che le

persone con maggiori conoscenze danno meno valore all'ottenimento di un rendimento nel breve periodo (meno di un anno). Inoltre, sono più interessate alla sicurezza del loro capitale, adottando comportamenti idonei alla salvaguardia dello stesso, per esempio durante una crisi. Infine, c'è una correlazione molto forte e statisticamente significativa tra essere finanziariamente alfabetizzati e conoscere il significato di «operare in Borsa al ribasso» (correlazione 0,31)⁴, «operare con contratti a premio di opzione» (0,25)⁵ e la «differenza tra azioni e fondi comuni di investimento» (0,29)⁶.

Del campione totale, 1.455 intervistati possiedono personalmente un conto corrente in banca o alla Posta o una tessera prepagata. L'attenzione è dunque rivolta alle abitudini dei consumatori e alla domanda e utilizzo di servizi bancari a distanza – in particolare, phone banking, Internet banking e mobile banking – per capire come l'uso di tali servizi si relazioni con la conoscenza finanziaria di base.

L'educazione finanziaria è fortemente e significativamente correlata con l'utilizzo di servizi di phone banking (correlazione 0,15), Internet banking (0,28) e mobile banking (0,16); l'effetto rimane significativo anche dopo aver controllato per età, genere e livello di istruzione dell'intervistato. Tale effetto è maggiore per l'Internet banking, il che è dovuto alle grandi potenzialità dello strumento e alla complessità delle operazioni che sono possibili online rispetto a quelle effettuabili per telefono o attraverso l'app, il cui uso richiede una maggiore conoscenza finanziaria. Soltanto il 47,4 per cento del campione effettua operazioni di home banking (per telefono, su Internet o attraverso l'app) anche solo sporadicamente, il che indica che più della metà del campione continua a rivolgersi alla filiale per qualsiasi tipo di operazione. Ovviamente l'età, il genere e l'istruzione influiscono su questa scelta, che suggerisce che la domanda di servizi faccia-a-faccia in filiale rimane alta e che le persone che invece utilizzano l'home banking a loro disposizione hanno un profilo specifico: sono più istruiti, più giovani, hanno una buona conoscenza finanziaria di base e sono in prevalenza uomini, sottolineando ancora una volta l'esistenza di differenze di genere nelle preferenze nei confronti della banca. Infatti, a parità di istruzione, livello di conoscenza finanziaria ed età le donne sono meno propense a utilizzare servizi di home banking, rivolgendosi di preferenza alla filiale. Questo fenomeno potrebbe essere dovuto sia a *overconfidence* e *underconfidence* in materia finanziaria che caratterizzano gli uomini e le donne, rispettivamente (ossia la tendenza degli uomini a sopravvalutare le loro competenze e delle donne a sottovalutarle), sia a una vera e propria preferenza delle donne per il confronto *vis-à-vis*.

Un aspetto importante della tranquillità economica delle persone è la loro capacità di reagire a shock negativi, ossia spese improvvise come multe, spese mediche, imprevisti. Nel questionario la preparazione degli intervistati a questi eventi è misurata con due domande, la prima che vuole sapere con quanta facilità si otterrebbe una somma di 5.000 euro entro un mese e la seconda che chiede da dove verranno attinti questi fondi. Entrambe le domande sono fortemente e significativamente correlate con l'aver una buona conoscenza finanziaria: questa aumenta la probabilità di ottenere la somma con facilità (e fa diminuire nettamente la probabilità di non trovarla o di non saper affrontare lo shock) e di ricorrere, per coprire la suddetta somma, ai propri risparmi o a un prestito. Infine, l'aver una buona conoscenza

⁴ Base: campione focus (540 persone).

⁵ Base: campione focus (540 persone).

⁶ Base: campione intero (1.564 persone).

finanziaria di base è correlato con un calo della probabilità che si renda necessario trovarsi un secondo lavoro, ricorrere alla fortuna o vendere un bene di famiglia. Possiamo quindi affermare, riassumendo, che coloro che possiedono una buona conoscenza finanziaria di base sono meglio preparati ad affrontare shock economici.

Rivolgendo ora l'attenzione alle disaggregazioni principali, le categorie meglio equipaggiate ad affrontare uno shock sono – come ci si può ragionevolmente aspettare da quanto detto sopra – gli uomini, gli appartenenti alla fascia di età superiore ai 55 anni e i lavoratori autonomi (30,0 per cento, 32,4 per cento e 36,8 per cento, rispettivamente, sarebbero in grado di trovare le risorse per far fronte allo shock). Specialmente le prime due, infatti, hanno maggiore possibilità di risparmio (gli uomini perché più ricchi delle donne e gli over 55 perché hanno avuto più tempo per accumulare), mentre rimangono vulnerabili le donne, i giovani e i non occupati (29,1 per cento, 27,7 per cento e 24,9 per cento, rispettivamente). Nelle categorie vulnerabili è più elevata l'incidenza di chi non sa rispondere e dichiara che «farà fatica a trovare i soldi». Cambia anche la fonte a cui attingere: chi si sente più sicuro di trovare 5.000 euro da un momento all'altro, attingerà più probabilmente ai propri risparmi o a una banca, mentre le risposte dei più vulnerabili sono più disperse tra diverse possibilità (chiedere aiuto alla famiglia, «non so»).

4.5.2. L'atteggiamento nei confronti della casa

Sia i dati ufficiali sia i risultati del campione mostrano come, a dispetto di un livello reddituale generalmente basso, le famiglie italiane si caratterizzano ancora per un elevato tasso di risparmio e una consistente ricchezza. La maggior parte di questa ricchezza è tuttavia detenuta in forme di investimento illiquide, quali la casa di abitazione, e perciò considerata praticamente indisponibile.

La teoria economica ha ampiamente dimostrato la superiorità di prodotti finanziari come il prestito ipotecario vitalizio, in grado di trasformare lo stock di ricchezza accumulata in un flusso di reddito mensile utile a incrementare i livelli di consumo e quindi il benessere dell'individuo e della sua famiglia (Aaron 1966). Nonostante ciò, l'evidenza empirica ha rivelato una forte riluttanza delle persone al decumulo della propria ricchezza in ogni sua forma, ma specialmente di quella immobilizzata nella casa, anche in età avanzate e anche a costo di una riduzione dei propri livelli di consumo (Fornero, Rossi e Urzì Brancati 2016).

Perché tanta riluttanza a smobilizzare la ricchezza investita in immobili? Abbiamo chiesto direttamente agli intervistati se hanno mai pensato di vendere la casa di abitazione per incrementare i propri consumi, e se no per quale ragione. Abbiamo inoltre chiesto loro se conoscono lo strumento del prestito ipotecario vitalizio e che cosa ne pensano.

Come si vede dalla tabella 4.4 e dalla figura 4.4, gli intervistati risultano essere per il 79 per cento proprietari dell'abitazione, e alla domanda «Lei sarebbe favorevole a vendere la Sua casa per vivere meglio, per esempio nella vecchiaia?» hanno risposto negativamente nell'87,5 per cento dei casi (figura 4.5).

I più restii a liquidare la casa di abitazione sono gli anziani e coloro che non sono occupati (91,4 e 92,3 per cento, rispettivamente), mentre i più favorevoli sono i giovani e i lavoratori

autonomi (82,4 e 79,9 per cento di intervistati che non sono disposti a vendere la casa, le percentuali più basse tra le diverse categorie).

Tra le ragioni per cui non si è disposti a vendere la propria casa figurano il non voler essere costretti a trasferirsi in un'altra abitazione (35 per cento), il valore affettivo attribuito all'immobile (24 per cento), il fatto di non aver bisogno di quelle risorse finanziarie (20 per cento), il desiderio di lasciare un'eredità ai propri figli o nipoti (16 per cento), la paura di svendere (4 per cento). È d'altronde noto che per gli italiani il valore affettivo e simbolico della casa è grande e spesso prescinde e supera nettamente quello economico. Si tratta di un valore fortemente radicato nel tessuto sociale.

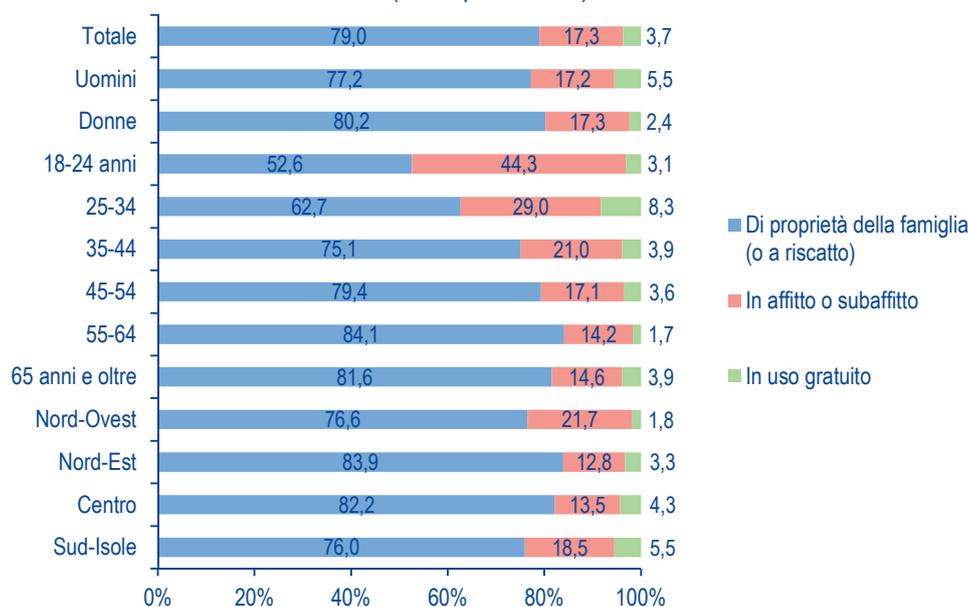
Tabella 4.4 – La proprietà della casa e l'atteggiamento verso di essa
(valori percentuali)

	Totale	Uomini	Donne	18-54 anni	55 anni e oltre	Lavoratori autonomi	Lavoratori dipendenti	Non occupati
Proprietà della casa	79,0	77,2	80,2	75,3	82,1	85,0	74,0	81,4
Persone che non sono disposte a vendere la propria casa per vivere meglio	87,5	84,6	89,4	82,4	91,4	79,9	86,8	92,3
<i>Frequenze di chi non è disposto a vendere (base delle risposte seguenti)</i>								
	1.081	413	668	443	638	212	422	447
Ragioni per cui non si è disposti a vendere la casa	45,8	55,7	39,1	47,9	44,1	53,5	41,6	46,4
Non ce n'è/ce ne sarà bisogno	20,3	25,8	17,0	19,5	20,9	25,8	18,9	19,1
Valore affettivo	23,5	20,6	25,4	19,8	26,1	25,8	19,3	26,4
Non si vuole essere costretti ad andarsene di casa	34,7	29,3	38,1	35,5	34,2	25,0	40,3	34,2
Paura di svendere	4,2	3,6	4,6	5,4	3,5	7,3	4,1	2,9
Desiderio di lasciare un'eredità	16,5	20,7	13,9	18,2	15,3	12,9	17,3	17,4
Altro	0,6	0,9	1,0	1,5	0,0	3,1	0,1	0,1
<i>Conoscenza del prestito ipotecario vitalizio (sul totale di chi possiede una casa)</i>								
	24,7	28,9	21,9	28,9	21,5	22,7	33,4	17,0

Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

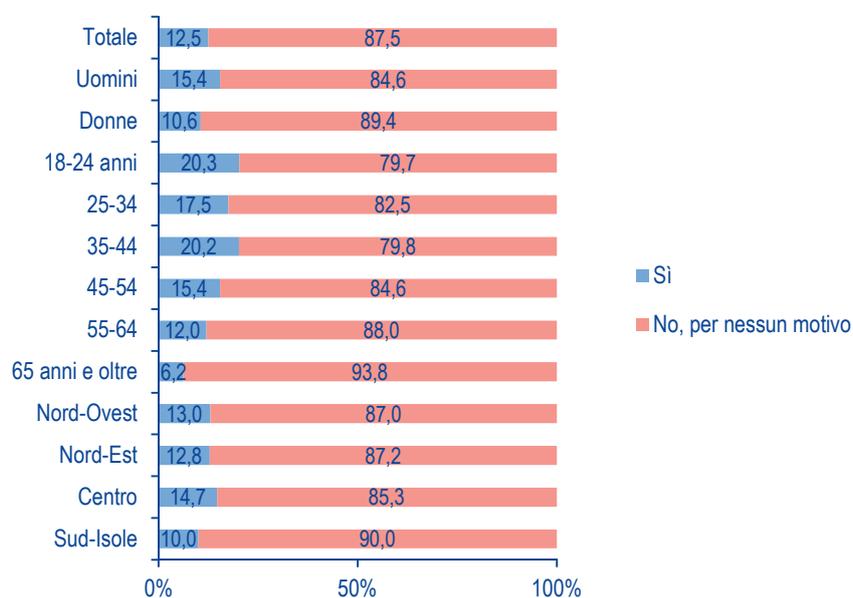
Molte di queste paure possono, tuttavia, essere superate con il ricorso a uno strumento finanziario recentemente introdotto sul mercato italiano e denominato prestito ipotecario vitalizio. Esso permette di rendere liquida una parte dell'immobile senza mai perdere la proprietà dell'immobile stesso durante tutta la vita. Alla morte di chi ha sottoscritto l'ipoteca gli eredi possono decidere se riscattare l'immobile oppure venderlo, destinando al rimborso parte o l'intero ricavato della vendita dell'abitazione.

Figura 4.4 – «La casa in cui abita è forse...?»
(valori percentuali)



Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

Figura 4.5 – «Lei sarebbe favorevole a vendere la Sua casa per vivere meglio, per esempio nella vecchiaia?»
(valori percentuali)



Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

Il vantaggio principale di questo strumento, soprattutto per le famiglie la cui ricchezza ha una forte componente immobiliare e una liquidità relativamente scarsa, è di permettere all'anziano di continuare a vivere nella propria casa, mantenendo quindi le piccole consuetudini di vita, i ricordi e i legami affettivi che sono elementi essenziali dell'inclusione sociale. Inoltre, l'uso del prestito ipotecario vitalizio e il conseguente aumento di liquidità dei beneficiari diminuirebbe il numero di persone che vivono in condizioni di indigenza, a sostegno delle quali è

maggiore la spesa pubblica. Questa minore spesa per combattere la povertà tra le persone anziane libererebbe risorse investibili, per esempio, per l'inserimento lavorativo dei giovani (Coda Moscarola, D'Addio, Fornero e Rossi 2015).

Sebbene introdotto nel luglio 2015, questo strumento rimane tuttavia prevalentemente sconosciuto agli italiani. Solo il 24 per cento degli intervistati dichiara di conoscerlo; a ignorarne l'esistenza sono, ancora una volta, soprattutto le categorie più vulnerabili: le donne (21,9 per cento), gli anziani (21,5 per cento) e le persone che non lavorano (17,0 per cento). I lavoratori dipendenti, invece, sono particolarmente consapevoli di questa possibilità (33,4 per cento), probabilmente per il ruolo dei sindacati nel facilitare la circolazione di notizie.

Anche in questo caso, la *financial literacy* può fare la differenza. Troviamo, infatti, una relazione positiva e statisticamente significativa tra il livello della conoscenza finanziaria di base e l'atteggiamento verso la casa: essere finanziariamente alfabetizzati aumenta le probabilità che si sia disposti a rendere più liquidi i propri investimenti in immobili. In particolare, aumenta – sia pure leggermente, come mostra il basso coefficiente di correlazione, pari a 0,13 – la correlazione tra la disponibilità a vendere la casa per facilitare l'accesso alla liquidità e migliorare il proprio livello di vita e la probabilità di essere a conoscenza di strumenti finanziari come il prestito ipotecario vitalizio. L'alfabetizzazione finanziaria aumenta inoltre la probabilità di pensare di accedere a un prestito ipotecario vitalizio in caso di necessità (correlazione 0,12). Coerentemente con i risultati degli studi in materia, appare quindi che le persone che hanno maggiori conoscenze finanziarie sono più preparate per il futuro e si sentono più in grado di gestire le proprie risorse in un orizzonte di lungo termine (Lusardi e Mitchell 2011b).

4.5.3. L'atteggiamento nei confronti della pensione

Gli intervistati dichiarano che riceveranno in media in futuro una pensione mensile di 1.098 euro: nuovamente, esistono differenze di genere (gli uomini dichiarano un importo di 1.213 euro, le donne di 1.016 euro)⁷ e di età (1.048 euro gli under 55, 1.195 gli over)⁸. Troviamo una forte correlazione tra percepire una pensione più alta e avere una conoscenza finanziaria di base, indicativa ancora una volta della relazione tra ricchezza e conoscenza finanziaria, la quale persiste nel tempo senza discontinuità tra la vita lavorativa e il periodo di pensionamento.

Calcolando la differenza tra l'età in cui si vorrebbe andare in pensione e l'età in cui si andrà secondo la norma vigente, troviamo che molte persone vorrebbero andare in pensione prima dell'età stabilita dalla legge (si veda anche il cap. 2, par. 7). Non sorprende che l'anticipo indicato dalle donne sia maggiore di quello indicato dagli uomini (mediamente, 4,4 anni prima contro 3,6 anni prima): le donne scontano infatti, oltre all'allungamento generale del periodo lavorativo, il percorso di uniformità con le età previste per gli uomini. D'altronde, la ricerca empirica ha evidenziato una spiccata preferenza delle donne per il pensionamento anticipato, principalmente a causa delle loro responsabilità di cura all'interno del nucleo familiare

⁷ Base: 1.035 osservazioni, ossia tutti gli intervistati tranne quelli che non sono già in pensione, casalinghe e studenti.

⁸ Idem.

nei confronti di nipoti e coniugi (Coda Moscarola, Fornero e Strøm 2016; Calcagno, Coda Moscarola e Fornero 2016). In media, gli intervistati sono disposti a rinunciare in modo permanente al 4,7 per cento della pensione pur di anticipare di due anni la data prevista, con una leggera differenza di genere (gli uomini rinuncerebbero al 4,5 per cento, le donne al 4,8 per cento).

Rispetto a queste scelte complesse, l'alfabetizzazione finanziaria sembra essere ininfluenza in termini sia di anticipo del pensionamento, sia di rinuncia a una parte della pensione per conseguire tale anticipo. Tale rinuncia è invece positivamente correlata con la partecipazione a un fondo pensione (correlazione 0,21)⁹.

4.6. Oltre l'alfabetizzazione: saper «fare di calcolo» e comprendere il rischio

Le domande sull'alfabetizzazione finanziaria, discusse nella sezione precedente e presenti nei principali questionari sul tema, sono state integrate, in questa sezione, con domande sulla conoscenza di elementi finanziari più complessi e sulla capacità di calcolo sia autodichiarata che valutata con una semplice domanda.

Il livello di capacità di calcolo dovrebbe in teoria rispecchiare per approssimazione la competenza finanziaria dell'individuo, ma i risultati mostrano che nella pratica la relazione non è così forte. Due domande chiedevano di valutare la propria bravura in matematica su una scala da 1 a 7 e poi di calcolare il numero di vincitori di una lotteria a cui partecipano 1.000 persone e il 10 per cento dei partecipanti vince. Nel primo caso notiamo che le donne danno giudizi più bassi degli uomini sulle proprie capacità in matematica, il che potrebbe essere dovuto a una generale maggiore insicurezza. Nel secondo caso, non ci sono differenze di genere nelle risposte (uomini e donne rispondono correttamente nella stessa misura: 61 per cento), il che suggerisce l'assenza di differenze di genere intrinseche nella capacità di eseguire semplici calcoli (tabella 4.5).

Ovviamente, sia la matematica sia la finanza sono discipline ben più complesse delle domande che sono state poste; tuttavia, appurato che non ci sono differenze di genere nel fare piccoli conti quotidiani, è sorprendente riscontrare un divario così ampio e persistente nelle risposte alle domande sulla conoscenza finanziaria, pur relative a concetti di finanza quotidiana. Sono invece presenti differenze nella capacità di svolgere piccoli calcoli tra giovani e anziani (i giovani rispondono correttamente nel 65 per cento dei casi, contro il 57 per cento degli over 55), tra coloro che non lavorano rispetto ai lavoratori (59 per cento di risposte giuste nel primo caso e 62 per cento nel secondo) e a livello territoriale, con il Sud-Isole che risponde correttamente nel 54 per cento dei casi contro il 64 per cento del resto d'Italia. In generale, la spiegazione che ci pare più convincente per giustificare tali divari è quella dell'istruzione: la correlazione tra anni di istruzione e probabilità di rispondere correttamente è, infatti, positiva e pari a 0,12; si può affermare che, mediamente, ogni anno in più di formazione aumenta la probabilità di rispondere correttamente.

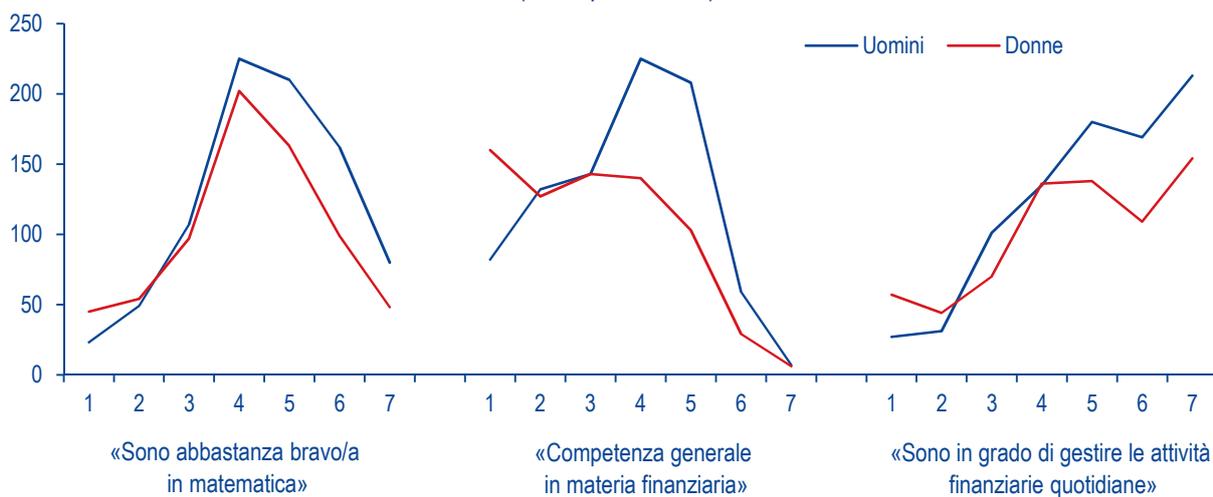
⁹ Base: totale campione esclusi gli studenti e coloro che non ricordano, per un totale di 1.531 osservazioni.

Tabella 4.5 – La proprietà della casa e l’atteggiamento verso di essa
(valori percentuali)

	Totale	Uomini	Donne	18-54 anni	55 anni e oltre	Lavoratori autonomi	Lavoratori dipendenti	Non occupati
<i>Frequenze</i>								
	1.564	632	932	714	850	313	656	595
Abilità di calcolo								
1. Indipendenza nel gestire attività finanziarie quotidiane (dichiarata, da 1 a 7)	4,6	5,0	4,4	4,7	4,5	4,8	4,7	4,4
2. Bravura in matematica (dichiarata, da 1 a 7)	4,2	4,5	4,0	4,2	4,2	4,5	4,3	4,0
3. Competenza generale in materia finanziaria (dichiarata, da 1 a 7)	3,2	3,6	2,9	3,2	3,1	3,4	3,2	3,0
4. Capacità di calcolo: calcolare il 10 per cento di 1.000	61	61	61	65	57	62	62	59
Domande sulla conoscenza finanziaria								
1. Conoscenza di volatilità e rischio	51	54	50	53	50	56	54	46
2. Conoscenza del rapporto fra tassi d’interesse e prezzi delle obbligazioni	27	29	25	29	25	28	25	28
3. Comprensione del rapporto fra rata del mutuo, durata e tassi d’interesse	55	61	50	58	52	66	58	46

Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

Figura 4.6 – Autovalutazione delle proprie competenze, su una scala da 1 a 7
(valori percentuali)



Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

Le differenze di genere emergono nell’interesse dichiarato nei confronti della matematica e della finanza (figura 4.6): il divario è maggiore per i generi che per qualsiasi altra categoria. Gli uomini dichiarano una «bravura» in matematica pari a 4,5 su 7, contro 4,0 delle donne,

e un'indipendenza nel gestire le attività finanziarie quotidiane pari a 5,0 su 7 contro 4,4 delle donne. Sempre su una scala da 1 a 7, la loro competenza dichiarata in materia finanziaria è pari a 3,6 contro 2,9 delle donne.

Per tutte le altre disaggregazioni presentate, le differenze, pure se smorzate, sono persistenti e in linea con quanto è stato riscontrato in precedenti indagini. Questi condizionamenti culturali sono significativi, perché influenzano la capacità di ottenere una preparazione finanziaria adeguata; infatti, la correlazione tra una risposta corretta alla domanda sulla capacità di calcolo e le risposte corrette a tutte e tre le domande sull'alfabetizzazione finanziaria è maggiore per gli uomini che per le donne.

In particolare, le donne dichiarano un interesse minore per le questioni finanziarie (2,1 su 5 contro 2,6 degli uomini) e si ritengono meno preparate in materia (tabella 4.1 sopra). Questo andamento è stato rilevato spesso nella letteratura e, nonostante non si conoscano con precisione tutte le determinanti del divario tra uomini e donne in materia finanziaria, una parte significativa è stata attribuita ai relativi livelli di istruzione di uomo e donna nella coppia, il che potrebbe contribuire a determinare la divisione delle decisioni domestiche e quotidiane (Fonseca, Mullen, Zamarrò e Zissimopoulos 2012). Il ruolo tradizionale delle donne nella società tende a scoraggiarne la partecipazione attiva alle decisioni finanziarie familiari (Bucher-Koenen, Lusardi, Alessie e Van Rooij 2012), mentre, come si è già osservato, il linguaggio della finanza usa metafore poco familiari alle donne.

Come si è detto, le domande più classiche sull'alfabetizzazione finanziaria sono state integrate con domande (riportate nel box 2) più complesse ma sempre rilevanti per un normale ciclo di vita. La prima approfondisce la domanda sulla comprensione del rischio, chiedendo quale sia il titolo più rischioso tra due aventi lo stesso valore atteso, ma diversa variabilità (volatilità); la seconda mira a determinare la comprensione di meccanismi di mercato come il rapporto tra la variazione del tasso di interesse e il prezzo di un'obbligazione; la terza guarda alla relazione tra la durata di un mutuo e l'ammontare della rata mensile.

In generale, i risultati sono molto simili a quelli sull'alfabetizzazione finanziaria, con tassi di risposte corrette paragonabili e distribuzioni in linea con risultati precedenti: le donne, gli anziani e le persone fuori dalla forza lavoro rispondono peggio dei rispettivi gruppi di riferimento; le donne preferiscono non rispondere in un numero maggiore di casi.

Se guardiamo alle specifiche domande sulla comprensione del rischio, all'incirca i due terzi degli intervistati che hanno risposto in modo errato alla domanda standard sul rischio¹⁰ hanno risposto in modo errato anche alla seconda domanda sulla volatilità (31,4 per cento sul 49,7 per cento di risposte errate per entrambe le domande) e lo stesso vale per le risposte corrette (sul 50,2 per cento di coloro che hanno risposto correttamente alla domanda standard sul rischio, il 33,0 per cento ha risposto correttamente anche alla domanda sulla volatilità). Ciò indica che poco più di un terzo delle risposte si sono disperse (il 35,5 per cento del campione ha risposto correttamente a una domanda e in maniera erronea all'altra) e che, nonostante la risposta corretta alla prima delle due domande sia un forte indicatore della comprensione del concetto di volatilità, la corrispondenza è lungi dall'essere perfetta.

¹⁰ «Acquistare le azioni di una singola azienda di solito garantisce un rendimento più sicuro di un fondo azionario» – Vero/Falso.

Box 2 – Le domande integrative sulla conoscenza finanziaria ideate dal CeRP per l'indagine sull'alfabetizzazione finanziaria

❶ Domanda sulla comprensione della volatilità del rischio

Consideri due titoli, A e B. Il loro rendimento viene determinato lanciando una moneta. Il titolo A offre un rendimento del 20 per cento se esce testa o dello 0 per cento se esce croce. Il titolo B offre un rendimento del 12 per cento se esce testa o dell'8 per cento se esce croce. Può indicare quale delle seguenti affermazioni secondo Lei è vera?

- Il titolo A (che rende 20 per cento se esce testa o 0 per cento se esce croce) è più rischioso del titolo B (che rende 12 per cento se esce testa o 8 per cento se esce croce)*
- Il titolo B (che rende 12 per cento se esce testa o 8 per cento se esce croce) è più rischioso del titolo A (che rende 20 per cento se esce testa o 0 per cento se esce croce)

❷ Domanda sul rapporto tra tasso d'interesse e prezzo delle obbligazioni

Quando i tassi d'interesse salgono, cosa succede di solito ai prezzi delle obbligazioni?

- Salgono
- Scendono*
- Rimangono uguali
- Non c'è relazione fra tassi d'interesse e prezzi delle obbligazioni
- Non so

❸ Domanda su mutuo e interessi

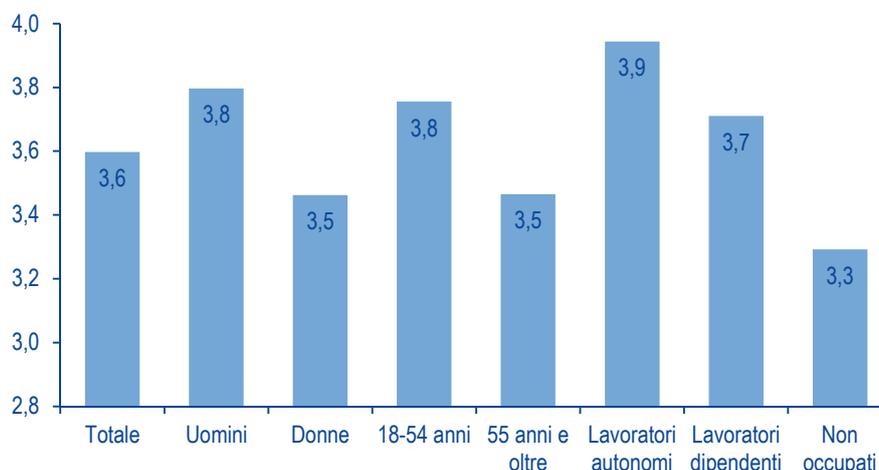
Un mutuo di 15 anni normalmente richiede pagamenti mensili più alti di un mutuo di 30 anni dello stesso importo, ma l'interesse totale pagato per la durata totale del mutuo sarà inferiore.

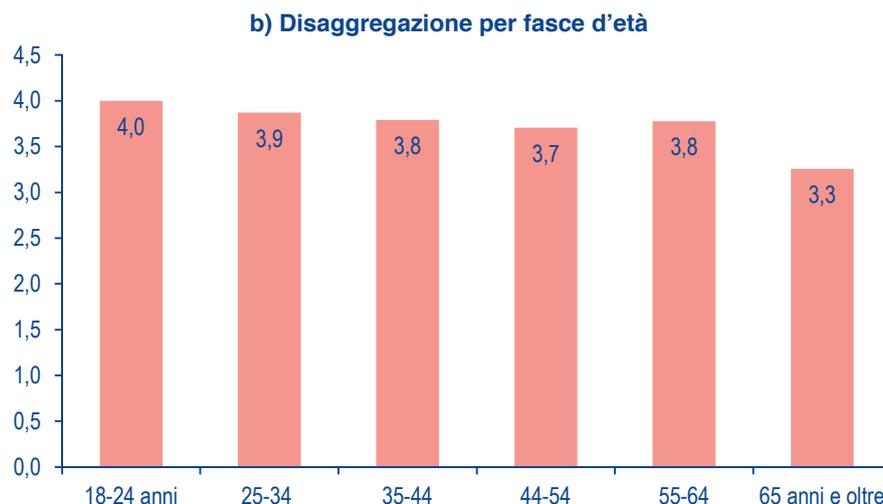
- Vero*
- Falso

* Risposta corretta

La relazione tra la capacità di calcolo e la comprensione del rischio è simile: buona, ma non perfetta correlazione tra saper fare calcoli e comprensione dei concetti di volatilità e diversificazione.

Figura 4.7
a) Numero medio di risposte corrette sul totale (sette) delle domande sulla conoscenza finanziaria





Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

Infine, tutte le domande sulla conoscenza finanziaria, indipendentemente dalla difficoltà, sono state analizzate nel loro insieme. Si trova così che, su un totale di sette domande, in media il campione ha risposto correttamente a 3,6 (la media di risposte corrette per i diversi gruppi è riportata nella figura 4.7).

4.7. L'alfabetizzazione finanziaria e la partecipazione dei cittadini alla vita sociale

In questa sezione sono raccolti i dati sulla relazione tra *financial literacy* e partecipazione dei cittadini alla vita sociale, misurata tramite azioni come il volontariato, le donazioni e, in generale, il grado di fiducia verso il prossimo. Le statistiche descrittive di quest'analisi sono presentate nella tabella 4.6.

Appare evidente che le persone sono poco fiduciose nei confronti degli altri, essendo il valore, su una scala da 1 a 10, sempre inferiore a 5 sia a livello generale sia per tutte le sottocategorie. La maggiore oscillazione è presente tra i giovani e gli anziani: gli intervistati con meno di 55 anni si sentono più fiduciosi nei confronti del prossimo (5 su 10), mentre per gli anziani il valore medio risulta inferiore, pari a 4,6 su 10.

Troviamo che la conoscenza finanziaria di base è positivamente correlata con una maggiore fiducia verso il prossimo: infatti, la correlazione è statisticamente significativa all'1 per cento. Si tratta di un risultato rassicurante, a indicare che coloro che hanno una conoscenza finanziaria sono meno inclini a sentirsi vulnerabili di fronte a tentativi di truffa o raggiri di vario genere. Questa correlazione riflette risultati presenti in altri studi, che hanno evidenziato una relazione causale tra le esperienze negative durante l'arco della vita e una minore fiducia nei confronti degli altri, suggerendo come siano le esperienze, e non le convinzioni (*beliefs*), a plasmare l'apertura dell'individuo verso il prossimo (Buccioli e Zarri 2013, 2015).

Circa un quarto del campione (25,9 per cento) svolge o ha svolto attività di volontariato negli ultimi dieci anni: più giovani che anziani (28,2 e 23,9 per cento) e più lavoratori autonomi che dipendenti e non occupati (29,6 per cento, 24,9 per cento e 25,0 per cento, rispettivamente);

Tabella 4.6 – Fiducia, volontariato e donazioni
(valori percentuali)

	Totale	Uomini	Donne	18-54 anni	55 anni e oltre	Lavoratori autonomi	Lavoratori dipendenti	Non occupati
<i>Frequenze</i>								
	1.564	632	932	714	850	313	656	595
Fiducia verso le altre persone (su una scala da 1 a 10)	4,8	4,9	4,7	5,0	4,6	4,8	4,8	4,7
Persone che hanno svolto attività di volontariato negli ultimi dieci anni	25,9	25,6	26,1	28,2	23,9	29,6	24,9	25,0
Tipologia di volontariato svolto (su un totale di 405 individui che l'hanno svolto)								
• Servizi alle persone	73,0	68,2	76,2	74,2	71,8	76,3	71,9	72,1
• Cultura	9,9	8,4	10,8	9,6	10,1	7,6	9,7	11,4
• Ambiente	12,3	19,9	7,2	12,2	12,3	13,4	12,7	11,1
• Educazione	4,0	3,5	4,4	3,7	4,4	2,1	5,6	3,5
• Altro	0,8	0,0	1,4	0,3	1,3	0,6	0,0	1,8
Principali motivi per cui si svolge attività di volontariato								
• Possibilità di aiutare gli altri	64,9	58,6	69,0	68,1	61,7	78,7	65,1	56,0
• Bisogno di stare con gli altri	8,1	8,6	7,7	8,1	8,0	8,4	9,0	6,8
• Esigenza di impegno sociale	19,2	25,1	15,3	16,4	22,0	9,2	18,5	26,2
• Urgenza di far fronte a bisogni che lo Stato non soddisfa	6,3	6,8	6,0	5,2	7,4	2,8	5,2	9,6
• Vantaggi professionali/economici	0,3	0,0	0,5	0,6	0,0	0,8	0,3	0,0
• Insoddisfazione per l'attività abituale	1,0	0,9	1,1	1,4	0,6	0,0	1,8	0,9
• Altro	0,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,4
Persone che hanno fatto donazioni negli ultimi dodici mesi	29,6	27,0	31,4	28,6	30,4	35,8	26,7	29,5
Significato di «donazione» per l'intervistato								
• Rappresenta un aiuto concreto per migliorare la vita di chi sta peggio di me	25,0	24,1	25,6	28,1	22,4	28,6	28,4	19,3
• È un dovere morale: chi ha di più deve fare qualcosa per chi ha di meno	13,6	13,2	13,9	12,0	15,0	13,4	11,6	16,0
• È un atto di carità cristiana	13,9	12,1	15,1	11,6	15,8	9,4	13,2	17,0
• Dà un senso e un valore alla mia vita	6,3	7,0	5,8	6,3	6,2	5,9	5,9	6,8
• È utile solo per le situazioni di emergenza (tifoni, terremoti, guerre)	7,6	8,0	7,3	7,3	7,8	5,6	9,8	6,2
• È un gesto per mettersi a posto con la coscienza	4,6	4,7	4,6	5,2	4,2	5,9	5,6	2,9
• Non serve a niente, perché non si sa veramente dove finiscono i fondi	28,4	29,8	27,4	29,2	27,7	30,9	25,4	30,3
• Altro	0,6	1,1	0,3	0,2	1,0	0,2	0,2	1,4

Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

marginalmente, più donne che uomini (26,1 e 25,6 per cento). La correlazione tra svolgere attività di volontariato e possedere un'alfabetizzazione finanziaria è positiva e statisticamente significativa (0,13), suggerendo che ci siano una serie di «informazioni nascoste», come il livello di istruzione, che hanno un'influenza positiva su entrambe le variabili. Singolarmente, nessuno dei motivi indicati è sufficiente a spiegare questa relazione: infatti, nessuna delle correlazioni seguenti è statisticamente significativa. La ragione principale per cui si decide di svolgere un'attività di volontariato è la possibilità di aiutare gli altri (64,9 per cento), seguita da una generica «esigenza di impegno sociale» (19,2 per cento) e dal «bisogno di stare con gli altri» (8,1 per cento). Le donne sono molto più propense degli uomini a rispondere che il motivo principale per cui svolgono attività di volontariato è la possibilità di aiutare gli altri (69,0 contro 58,6 per cento).

Il 25,1 per cento degli uomini svolge attività di volontariato per un'esigenza di impegno sociale (contro il 15,3 per cento delle donne) e il 26,2 per cento dei non occupati attribuisce il proprio impegno a questa motivazione. Comprensibilmente, la necessità di svolgere attività di volontariato per far fronte a bisogni che lo Stato non soddisfa è più sentita nell'Italia meridionale, dove è l'11,5 per cento degli abitanti a farlo per questo motivo, contro il 4,4 per cento di media nelle altre aree del Paese.

Il secondo aspetto che abbiamo indagato riguarda le donazioni (escluse quelle tra familiari e gli importi donati tramite messaggi telefonici – SMS) negli ultimi dodici mesi: ha risposto positivamente il 29,6 per cento del campione. La correlazione tra essere donatori e attivi nel volontariato è molto alta e statisticamente significativa (0,43); il 62,6 per cento di coloro che svolgono attività di volontariato hanno anche fatto donazioni negli ultimi dodici mesi. Ancora, le persone che si dedicano al volontariato sono più propense a donare, mentre il contrario non è necessariamente vero (il 45,2 per cento dei donatori non fa volontariato, mentre il 37,4 per cento dei volontari non dona). Anche qui, il risultato non è sorprendente: se fare volontariato è un investimento di tempo ed energie impegnativo, il passo da lì a fare una donazione è breve, mentre per una persona che inizialmente decide di fare una donazione, dedicarsi a un'attività di volontariato può non essere compatibile con impegni di lavoro.

Si osserva una correlazione positiva e statisticamente significativa tra l'alfabetizzazione finanziaria e le donazioni. Il fatto che sia statisticamente significativa non è casuale: come per il caso del volontariato, è probabile che altri fattori, quali il livello di istruzione o preferenze private, influenzino sia la scelta di donare, sia il livello di alfabetizzazione finanziaria dell'individuo. Ciò è confermato anche dal fatto che la prima motivazione per le donazioni – «rappresenta un aiuto concreto per migliorare la vita di chi sta peggio di me» – ha una correlazione ampia e statisticamente significativa con l'aver una conoscenza finanziaria di base.

La risposta più citata è che donare «non serve a niente, perché non si sa veramente dove finiscono i fondi» (28,4 per cento), negativamente correlata, al 10 per cento, con l'aver una conoscenza finanziaria di base, così come sono negativamente correlate e significative le risposte «è un gesto per mettersi a posto la coscienza», «è un dovere morale», «è un atto di carità». Pare quindi che l'alfabetizzazione finanziaria giochi un ruolo importante nel rendere le persone disponibili verso il prossimo: infatti, anche nel caso del volontariato la motivazione «possibilità di aiutare gli altri» ha una correlazione positiva (sebbene non statisticamente significativa); la correlazione è poi positiva per il significato di donazione come «aiuto concreto per migliorare la vita di chi sta peggio di me».

4.8. Alfabetizzazione finanziaria per favorire riforme e innovazione

La conoscenza finanziaria di base può avere effetti sui comportamenti sociali e contribuire alla comprensione di alcune riforme o misure economiche. È stato chiesto agli intervistati di esprimere la loro opinione sul significato di «riforma», sul debito pubblico, nonché su varie riforme introdotte in anni recenti e di indicarne l'importanza relativa (tabella 4.7).

Tabella 4.7 – L'atteggiamento degli italiani nei confronti delle riforme
(valori percentuali)

	Totale	Uomini	Donne	18-54 anni	55 anni e oltre	Lavoratori autonomi	Lavoratori dipendenti	Non occupati
<i>Frequenze</i>								
	1.564	632	932	714	850	313	656	595
Accordo (da 1 a 5) con la raccomandazione di intraprendere riforme nel nostro Paese	3,0	3,1	2,9	3,1	2,9	3,1	3,0	3,0
Concetti di riforma con cui l'intervistato si identifica maggiormente								
• Sacrifici oggi per ottenere benefici futuri	16,4	18,2	15,2	20,5	13,0	21,5	18,6	11,3
• Sacrifici oggi per favorire le generazioni future	25,7	22,1	28,2	24,5	26,8	29,2	20,6	29,6
• Rinunce dovute alla globalizzazione	13,9	15,5	12,8	16,2	12,0	9,1	17,6	12,3
• Austerità imposta per aiutare il sistema finanziario internazionale	11,8	11,5	12,0	10,6	12,7	9,4	14,1	10,5
• Sacrifici imposti da Paesi più potenti del nostro	14,5	17,6	12,4	14,2	14,7	18,1	15,2	11,8
• Non sa/Non risponde	17,7	15,2	19,4	14,0	20,8	12,7	14,0	24,4
Lei sarebbe disposto a rinunciare a qualcosa per contribuire alla riduzione del debito pubblico?								
• No	44,8	45,8	44,1	42,6	46,6	42,8	43,0	47,7
• Sì, se anche gli altri lo facessero	11,3	10,5	11,8	10,7	11,7	15,5	11,1	9,3
• Sì, se fossero i politici i primi a dare l'esempio	25,1	24,2	25,7	25,3	24,9	21,8	27,2	24,4
• Sì, se avessi la ragionevole certezza che aiuta le generazioni future	11,9	12,5	11,4	14,0	10,0	14,4	10,5	12,0
• Sì, in base al mio reddito	2,4	3,1	1,9	2,5	2,3	2,5	3,3	1,4
• Non sa/Non risponde	4,6	3,9	5,1	4,8	4,4	2,9	4,9	5,1
Conoscenza di almeno tre riforme								
	23,6	25,0	22,6	23,4	23,7	22,4	28,2	19,0
Riforme conosciute								
• Riforma delle pensioni	43,2	44,3	42,5	38,3	47,3	41,4	38,9	48,9
• Jobs Act	20,3	17,0	22,5	25,2	16,2	30,0	23,2	12,0
• Cancellazione delle province	10,6	12,0	9,7	10,6	10,6	7,9	10,8	11,8
• Riforma della scuola	7,6	7,4	7,8	9,6	6,0	8,9	8,9	5,6
• Assegnazione degli 80 euro ai lavoratori dipendenti e ai pensionati	18,2	19,3	17,5	16,3	19,8	11,7	18,2	21,7

Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio 2017*

Gli intervistati sono generalmente d'accordo con la necessità di introdurre riforme in Italia. Sia a livello generale sia per i singoli gruppi, il grado di accordo è intorno alla metà (2,5 su 5) e la mediana delle risposte è 3 su 5 per tutti i gruppi. Il concetto di riforma con cui ci si identifica maggiormente è «sacrifici oggi per favorire le generazioni future» (25,7 per cento); i livelli di risposta sono pressoché uniformi in tutti i segmenti del campione, con una non piccola quota di popolazione (17,7 per cento) che ha risposto «non so», sia tra gli uomini sia tra le donne.

Chi considera le riforme come un sacrificio a favore delle generazioni future ha probabilmente una maggiore conoscenza finanziaria di base. Il coefficiente di correlazione è, infatti, positivo e statisticamente significativo all'1 per cento (0,13). Il contrario vale per coloro che giudicano le riforme come «rinunce dovute alla globalizzazione» (correlazione 0,05) oppure che non sanno rispondere (0,16). Quest'ultimo risultato non sorprende in quanto la conoscenza finanziaria è positivamente correlata con il livello di istruzione (benché la relazione non sia tanto forte quanto ci si potrebbe aspettare) e la maggiore disponibilità ad accettare le riforme (Fornero e Lo Prete 2017).

Gli intervistati non sono particolarmente favorevoli a rinunce per ridurre il debito pubblico (44,8 per cento) e coloro che lo sono, generalmente, richiederebbero condizioni specifiche, a cominciare da quella di essere preceduti dai politici nelle rinunce stesse (25,1 per cento). Pochissimi (2,4 per cento) sarebbero disposti a contribuire in base al proprio reddito. Coloro che rispondono in tal senso sembrano dirlo più per convinzione che per convenienza, dato che la loro risposta non è significativamente correlata con il reddito.

I più attenti alle generazioni future sono gli intervistati con meno di 55 anni e i lavoratori autonomi, mentre, sorprendentemente, non sembra esservi particolare attenzione da parte delle donne (11,4 per cento). Si tratta di una tendenza inversa rispetto a quella della domanda sul concetto di riforma, rispondendo alla quale le donne avevano espresso attenzione verso le generazioni future (28,2 per cento).

La conoscenza di almeno tre riforme recenti (23,6 per cento) è positivamente e significativamente correlata con la risposta corretta alle tre domande sulla conoscenza finanziaria (correlazione 0,15, significativa all'1 per cento). Come per le altre domande sulla conoscenza, le risposte degli uomini sono leggermente migliori di quelle delle donne (25,0 contro 22,6 per cento) e quelle dei non occupati (19,0 per cento) sono peggiori di quelle di chi lavora. I lavoratori dipendenti sono maggiormente a conoscenza, rispetto agli autonomi, delle riforme recenti (28,2 e 22,4 per cento, rispettivamente), forse, come si è detto, per il ruolo dei sindacati nella discussione delle politiche.

La tabella 4.7, infine, riporta la prima riforma che è venuta in mente agli intervistati quando è stato chiesto loro di citarne alcune: si tratta di quella previdenziale (43,2 per cento), seguita dal Jobs Act (20,3 per cento) e dall'assegnazione degli 80 euro ai lavoratori dipendenti e ai pensionati (18,2 per cento). È interessante notare che la riforma delle pensioni, che ha avuto un maggior impatto sulla vita lavorativa delle donne, è stata citata di meno dalle donne che dagli uomini come riforma principale (42,5 e 44,3 per cento, rispettivamente), mentre il Jobs Act è stato menzionato più da donne che da uomini come riforma principale (22,5 per cento contro 17,0), forse a causa delle forti differenze di genere che permangono nel mondo del lavoro. Inoltre, avere ritenuto il Jobs Act la riforma principale è positivamente correlato con

l'alfabetizzazione finanziaria (correlazione 0,08, significativa all'1 per cento), mentre la cancellazione delle province e l'assegnazione degli 80 euro sono correlate negativamente. Il fatto che l'assegnazione degli 80 euro abbia una correlazione negativa con l'alfabetizzazione finanziaria potrebbe essere dovuto alla natura «a tappeto» della riforma, che ha necessariamente interessato porzioni più vulnerabili della popolazione le quali, in generale, hanno un livello minore di alfabetizzazione finanziaria.

Tutte le correlazioni tra l'alfabetizzazione finanziaria e le varie dimensioni della conoscenza e comprensione delle riforme sono state effettuate sia utilizzando un indice che sintetizza le tre domande sulla conoscenza finanziaria di base (indice delle *big three*), sia utilizzando un indice alternativo che considera tutte le domande sulla conoscenza finanziaria elencate nella sezione 4.6, dove ogni risposta giusta apporta un punto in più alla valutazione finale della comprensione di argomenti finanziari (da 0 a 7, punti pari al numero totale di domande, il cui andamento è stato riportato nella figura 4.7). I risultati che troviamo utilizzando il secondo approccio sono simili a quelli ottenuti considerando solo la conoscenza finanziaria di base, vuoi per quanto riguarda la magnitudo del coefficiente di correlazione vuoi per quanto riguarda la significatività statistica. Questo risultato è importante perché conferma che le tre domande principali sull'alfabetizzazione finanziaria sono sufficienti a tracciare un quadro complessivo affidabile.

4.9. L'alfabetizzazione finanziaria per una società più aperta, inclusiva e capace di rinnovarsi

In coerenza con precedenti analisi, la nostra indagine sull'alfabetizzazione finanziaria ne conferma la scarsa diffusione (meno di uno su quattro intervistati risponde correttamente alle tre domande-base); persistono divari netti di genere, età e status occupazionale. A parità di livello di istruzione e tipologia di lavoro, le donne hanno una probabilità di rispondere correttamente alle tre domande di circa 10 punti percentuali inferiore a quella degli uomini. Si confermano altresì un rapporto conoscenza-età a «U invertita» e la maggiore preparazione dei lavoratori autonomi. I lavoratori dipendenti si rivelano invece molto più preparati degli altri intervistati, lavoratori e non, quando si parla di cambiamenti normativi, introduzione di nuovi strumenti e leggi. Come già osservato, questo fenomeno potrebbe essere spiegato dalla presenza dei sindacati, più diffusa tra i lavoratori dipendenti, che svolgono un ruolo di informazione capillare e rappresentazione dei cambiamenti nel mondo del lavoro. I canali ufficiali di diffusione della conoscenza finanziaria non risultano avere un forte peso: esistono pochi corsi di alfabetizzazione finanziaria e, per di più, la partecipazione non copre l'offerta.

Emerge invece il ruolo del contesto familiare, come dimostrato dalla più elevata conoscenza finanziaria nei soggetti che dichiarano di avere ricevuto dalla famiglia qualche rudimento di gestione del risparmio. Scindere il ruolo delle diverse fonti che contribuiscono alla formazione finanziaria di un individuo travalica il compito di questo approfondimento. Mentre si segnalano alcune tipologie «virtuose» di educazione al risparmio (famiglie), l'attenzione dovrà essere rivolta in futuro ai canali ufficiali di diffusione della conoscenza finanziaria, come la scuola e le università, anche opportunamente superando il problema della scarsità della «domanda» attraverso campagne di sensibilizzazione che ne mostrino i benefici di medio periodo a livello sia personale, sia collettivo.

I soggetti più alfabetizzati appaiono maggiormente in grado di pianificare la propria vita, in particolare in vista della pensione, con la consapevolezza che si tratta di un periodo in cui saranno più vulnerabili. Questo implica anche una loro maggiore disponibilità a liquidare, almeno parzialmente, la ricchezza rappresentata dalla casa di abitazione, allo scopo di evitare una caduta del tenore di vita.

Dai nostri dati, l'alfabetizzazione finanziaria non sembra troppo influenzare l'atteggiamento nei confronti del prossimo e della società in generale. Naturalmente, la fiducia verso il prossimo e l'impegno sociale sono fenomeni complessi che difficilmente possono essere spiegati, anche solo in prevalenza, dal grado di alfabetizzazione finanziaria. L'indagine ha però permesso di rilevare una certa correlazione positiva tra il numero di risposte corrette e la fiducia nei confronti degli altri, magari dovuta a un maggiore affidamento sulla propria capacità di evitare inganni, raggiri o truffe.

Infine, l'alfabetizzazione finanziaria è correlata con la conoscenza e l'accettazione delle riforme. In particolare, le persone finanziariamente più «alfabetizzate» privilegiano gli aspetti intergenerazionali delle riforme (si identificano infatti maggiormente con un concetto di riforma: «sacrifici oggi per favorire le generazioni future» e sarebbero disposti a rinunciare a qualcosa per ridurre il debito pubblico se avessero la ragionevole certezza che ciò «aiuta le generazioni future»). Questo risultato indica che la *financial literacy* contribuisce alla formazione di una cittadinanza attiva, più attenta alla sostenibilità delle politiche e più disponibile a considerare gli interessi collettivi.

Complessivamente, i risultati della nostra indagine confermano l'importanza dell'alfabetizzazione finanziaria, poiché sempre più numerose e complesse saranno le decisioni finanziarie da prendere, sia di tipo personale sia di tipo collettivo (appoggio o non resistenza nei confronti delle riforme). Per conseguenza, l'attivazione di percorsi di formazione finanziaria nelle scuole e aventi target specifici in gruppi di popolazione maggiormente a rischio (e perciò senza necessariamente aspettare che l'obbligatorietà dell'insegnamento nelle scuole produca, a regime, risultati strutturali) sembra rappresentare un passo importante per un maggiore benessere individuale e collettivo.

Il Parlamento ha di recente mostrato attenzione, disponendo, nel decreto «Milleproroghe» del 2017, la Strategia Nazionale per l'Educazione Finanziaria, assicurativa e previdenziale (SNEF), finalmente allineando l'Italia agli oltre 60 Paesi che già ne disponevano. Tuttavia, è necessario riflettere sull'approccio educativo da utilizzare, per superare l'indifferenza o le ancora diffuse resistenze presenti soprattutto tra donne, anziani e disoccupati.

Come richiamato nella citazione riportata all'inizio del capitolo, occorre prendere atto che l'alfabetizzazione finanziaria non può essere considerata uno strumento per ricchi, e neppure principalmente un'occasione per «arricchirsi». Si tratta invece di uno strumento che può efficacemente affiancarsi ad altri per contrastare la povertà e per promuovere atteggiamenti di maggiore favore nei confronti di una società più aperta, inclusiva e capace di rinnovarsi.

Bibliografia

- Aaron H. (1966), «The social insurance paradox», *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 32 (3), 371-374
- Allianz International Pensions Unit e Lusardi A. (2017), *When will the penny drop? Money, financial literacy and risk in the digital age*, München, Allianz SE
- Banca d'Italia (2016), *Educazione finanziaria nelle scuole*, <https://www.bancaditalia.it/servizi-cittadino/cultura-finanziaria/scuole/index.html>
- BI, IVASS, CONSOB, COVIP, FEERI e MdR (2017), *Rilevazione sulle iniziative di educazione finanziaria in Italia nel triennio 2012-14*, Roma, Banca d'Italia
- Boggio C. e Coda Moscarola F. (2017), *What is good for the goose is good for the gander? A field experiment on gender, language and financial market participation*, CeRP Working Paper 168/17
- Boggio C., Fornero E., Prast H.M. e Sanders J. (2014), *Seven ways to knit your portfolio: Is investor communication neutral?*, CeRP Working Paper 140/14
- Buccioli A. e Zarri L. (2013), *Financial risk aversion and personal life history*, Università di Verona, Working Paper series, WP5
- (2015), «The shadow of the past: Financial risk taking and negative life events», *Journal of Economic Psychology*, 48, 1-16
- Bucher-Koenen T., Lusardi A., Alessie R. e Van Rooij M. (2012), *How financially literate are women? Some new perspectives on the gender gap*, Nespal Panel Paper 31
- Calcagno R., Coda Moscarola F. e Fornero E. (2016), «Too busy to stay at work. How willing are Italian workers “to pay” to anticipate their retirement?», CeRP Working Paper 161/16
- Christelis D., Jappelli T. e Padula M. (2008), «Cognitive abilities and portfolio choice», *European Economic Review*, 54(1), 18-38
- Coda Moscarola F., D'Addio A.C., Fornero E. e Rossi M. (2015), «Reverse mortgage: A tool to reduce old age poverty without sacrificing social inclusion», in A. Börsch-Supan, T. Kneip, H. Litwin, M. Myck e G. Weber (a cura di), *Ageing in Europe – Supporting Policies for an Inclusive Society*, De Gruyter, 235-244
- Coda Moscarola F., Fornero E. e Strøm S. (2016), «Absenteeism, childcare and the effectiveness of pension reforms», *IZA Journal of European Labor Studies*, 5(1), 1-18
- Fonseca R., Mullen K., Zamarro G. e Zissimopoulos J. (2012), «What explains the gender gap in financial literacy? The role of household decision-making», *Journal of Consumer Affairs*, 90-106

- Fornero E. (2015), «“Reform, inform, educate”: A new paradigm for pension systems», in B. Marin, *The future of welfare in a global Europe*, Farnham, Ashgate Publishing, 297-324
- Fornero E. e Lo Prete A. (2017), *Voting in the aftermath of a pension reform: The role of financial literacy*, CeRP Working Paper 171/17
- Fornero E. e Monticone C. (2011), «Financial literacy and pension plan participation in Italy», *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4), 547-564
- Fornero E., Rossi M. e Urzì Brancati M.C. (2016), «Explaining why, right or wrong, (Italian) households do not like reverse mortgages», *Journal of Pension Economics and Finance*, 15(2), 180-202
- Hastings J. e Mitchell O. (2010), *Fees, framing and financial literacy in the choice of pension managers*, Pension Research Council working paper
- (2011), *How financial literacy and impatience shape retirement wealth and investment behaviors*, NBER Working Paper 16740
- Klapper L., Lusardi A. e Van Oudheusden P. (2014), *Financial literacy around the world: Insights from the Standard & Poor’s rating services global financial literacy survey*, World Bank
- Lusardi A. e Mitchell O. (2007), «Baby boomers retirement security: The roles of planning, financial literacy and housing wealth», *Journal of Monetary Economics*, 54 (1), 205-224
- (2011a), *Financial literacy around the world: An overview*, NBER Working Paper 17107
- (2011b), *Financial literacy and planning: Implications for retirement wellbeing*, NBER Working Paper 17078
- Ministero della Pubblica Istruzione e Banca d’Italia (2007), *Memorandum d’intesa*, Roma
- OECD and Russia’s G20 Presidency (2013), *Advancing National Strategies for Financial Education. A Joint Publication by Russia’s G20 Presidency and the OECD*
- OECD (2017), *PISA 2015 Results (Volume IV): Students’ Financial Literacy*, OECD Publishing
- OECD / Better policies for better lives (2017), *Financial Education*, <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/financial-education.htm>
- Strategia Nazionale per l’Educazione Finanziaria, assicurativa e previdenziale (SNEF), legge 17 febbraio 2017 n. 15, *Gazzetta Ufficiale*, n. 43, 21 febbraio 2017 (conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 23 dicembre 2016 n. 237 recante disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio)
- Van Rooij M., Lusardi A. e Alessie R. (2011), «Financial literacy and stock market participation», *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472

Conclusioni • Il salto di qualità

1. I redditi e il lavoro rialzano la testa

La 33esima edizione dell'*Indagine sul Risparmio e le scelte finanziarie degli italiani* è la prima, dopo la lunga serie di anni segnati dalla crisi economica, che mette in rilievo una serie significativa di salti di qualità.

Il primo è compiuto dall'andamento economico generale. La ripresa anemica, che fino al 2016 aveva lambito appena le famiglie, alle prese con la ristrutturazione dei loro bilanci, si rinforza tanto da far emergere un netto progresso delle loro condizioni. Il campione di 1.024 intervistati, responsabili delle operazioni finanziarie della famiglia e possessori di un conto corrente bancario o postale (o di una tessera di pagamento munita di IBAN), non ha dubbi. Questa volta la ripresa è arrivata. Compie un salto di ben dieci punti, dall'82 al 92 per cento, la quota di intervistati che nel 2017 rivelano di essere stati finanziariamente indipendenti. La percentuale è pressoché ai massimi da quando viene raccolta una risposta a questa domanda e segna la ripresa del controllo delle famiglie sulla possibilità di spesa, grazie a redditi propri. Il salto di qualità è anche nella tipologia di redditi che sono prodotti. C'è un ritorno dei redditi da lavoro, protagonisti perché rappresentano, nel 58 per cento dei casi, la prima fonte di reddito degli intervistati, contro percentuali che negli anni peggiori della crisi erano scese ben sotto la metà. Le risposte alle interviste non celano certo le difficoltà che ancora incontra questa ripresa, ed evidenziano come i lavori in più siano prevalentemente temporanei o a tempo parziale. Benché più «liquido», il lavoro è di nuovo alla base delle entrate della famiglia.

La ripresa del controllo su entrate stabili fa fare un salto di qualità anche al giudizio di sufficienza del reddito rispetto al tenore di vita: in un solo anno, il saldo tra la percentuale di intervistati che considerano il reddito sufficiente ovvero insufficiente passa da +30 a +54 (supera lo spartiacque del 50 per cento). A parte la dimensione del progresso, anche qui c'è un salto di qualità, perché, nella distribuzione del reddito disponibile netto dichiarato, la crescita riguarda non solo i ceti più facoltosi, ma tutti i ceti. Inoltre, la crescita percentuale del reddito delle donne è paragonabile a quella degli uomini.

Il futuro fa meno paura. Il salto in avanti porta anche all'ottimismo sulla sufficienza del reddito all'età della pensione (domanda rivolta agli intervistati che non l'hanno ancora conseguita): il saldo netto progredisce da +6,7 a +19,1 per cento. Alcune delle nubi sull'orizzonte di medio e lungo periodo si sono dissolte, con potenziali effetti positivi sull'impiego dei risparmi, meno schiacciati sul breve periodo, che rappresenta un habitat degli investimenti ben al riparo dai rischi, ma anche molto lontano dalle opportunità.

Certe debolezze strutturali non sono ovviamente scomparse, né avrebbero potuto. Le risposte al questionario, che nel 2017 ha subito una radicale revisione, ne restituiscono le tracce: quest'anno, per esempio, è ancora cresciuta la quota di capifamiglia in pensione (sono ora il 35,9 per cento), così come la percentuale di persone sole, spesso ai margini inferiori della graduatoria dei redditi. Come per ricordarci che il salto di qualità di un anno non può rimediare alle debolezze della demografia, i cui tempi non si misurano in anni, ma in decenni e generazioni.

2. Più risparmiatori e più risparmi

Il salto di qualità dei redditi si riflette, lievemente smorzato, sulle dinamiche del risparmio. L'ambizione a essere risparmiatori e la necessità e utilità di risparmiare è un valore costante che gli intervistati continuano a riferire uniformemente, anno dopo anno, in larga maggioranza (95 per cento). Il miglioramento delle condizioni economiche è diffuso (e qui sta il salto di qualità), ma non rilevante al punto da aumentare considerevolmente la percentuale di coloro che effettivamente sono in grado di risparmiare. È possibile che i redditi aggiuntivi del 2016-2017 siano andati a recuperare in prevalenza il soddisfacimento di bisogni rimasti indietro a causa della crisi. Così si spiega l'aumento di tre punti, dal 40 al 43 per cento, della quota di intervistati che hanno dichiarato di avere risparmiato nei dodici mesi precedenti l'*Indagine*, ma siamo ancora lontani dal recupero al risparmio di almeno metà delle famiglie, come prima del 2007.

Insieme alla percentuale dei risparmiatori, ha progredito la percentuale di reddito da essi risparmiato, che sale in un solo anno dal 9,6 all'11,8 per cento. Nella propensione al risparmio il salto di qualità è ben visibile, perché siamo ritornati a un valore medio che proprio non si vedeva da prima della crisi. Chi risparmia, lo fa più o meno a tutte le età. Il risparmio, in altri termini, ha un legame più forte con le condizioni economiche, che a loro volta dipendono più dall'istruzione e dalle condizioni professionali che non dalla fase attraversata del ciclo vitale. Accade, per esempio, che il risparmio continui nella terza età, ossia in epoca di teorico decumulo delle risorse, e accade anche che non si abbiano sufficienti risorse né, forse, abbastanza convinzione dell'utilità di risparmiare quando si è giovani.

Per quanto sia mediamente corretta la percezione degli effetti della riforma sulle pensioni, tanto che la pensione attesa si attesta, secondo le dichiarazioni spontanee, a 1.089 euro, più o meno in linea con le capacità dell'attuale sistema pensionistico, non si può fare a meno di osservare la limitata propensione a considerare il proprio TFR come una fonte di finanziamento della futura pensione integrativa. Anche su quest'ultimo fronte, però, c'è stato un salto di qualità: in un solo anno è salita di sette punti percentuali la quota del campione (17 per cento nel complesso) che ha accesso a una qualche forma di previdenza integrativa. Ciò è accaduto perché sono migliorate le condizioni di accessibilità di questi investimenti, essendo scesa in un anno di sei punti la quota di coloro che non avevano mai pensato alla previdenza integrativa perché prima non ne avevano i mezzi.

3. Investimenti lungimiranti: dove il salto di qualità non è ancora compiuto

Negli investimenti il salto di qualità è stato meno visibile. Per essere ottimisti dovremmo dire che esso è iniziato ma è incompiuto, in attesa che cresca la cultura finanziaria per realizzarlo. La disponibilità delle nuove entrate si è tradotta, in parte, in un maggiore flusso di risparmio, ma, per il momento, la priorità assoluta degli investimenti resta la sicurezza del capitale (62 per cento), senza che progredisca gran che l'appetito di rendimenti di lungo termine (6 per cento), che possono essere più compatibili con i bassi rischi. E, in effetti, i piccoli risparmiatori sembrano partire bene, ossia dalla protezione del capitale, ma proseguire male, perché cercano la sicurezza nel posto sbagliato, ossia negli investimenti intrinsecamente sicuri anziché nella diversificazione dei loro portafogli.

La preferenza assoluta per la sicurezza degli investimenti produce tre effetti: a) fa crescere la liquidità investita dalle famiglie negli strumenti di deposito, che nel sistema italiano sono aumentati di 40,6 miliardi nel 2016; b) fa ridurre o non aumentare l'investimento in obbligazioni, arrivate a rendimenti molto bassi o addirittura negativi per le scadenze inferiori ai cinque anni (il patrimonio medio investito è sceso dal 27 al 25 per cento e si fanno meno operazioni in obbligazioni); c) fa crescere il risparmio gestito (il cui possesso sale dall'8 al 13 per cento del campione) per due ragioni, delle quali una più virtuosa (il risparmio gestito diversifica i rischi più di quanto si possa fare da soli, 55 per cento) e una meno virtuosa (del risparmio gestito non ci si deve più occupare, 46 per cento) perché sottende una difficoltà a scegliere gli investimenti.

Le condizioni di mercato di «carestia» dei rendimenti senza rischio, cui si è arrivati per via della contrazione dell'inflazione e per le politiche monetarie espansive, hanno reso più complesse le scelte autonome di investimento. Solo nell'ultimo anno, la quota di coloro che hanno dichiarato che è difficile capire a fondo le caratteristiche di rischio di un investimento è passata dal 27 al 33 per cento.

I rendimenti «a zero» hanno prodotto una ripresa degli acquisti di case, anticipata dall'*Indagine* condotta nel 2016, che hanno goduto, tra le altre cose, di condizioni favorevoli dei tassi di interesse sui mutui, storicamente minimi, nonché delle agevolazioni fiscali per le ristrutturazioni e le riqualificazioni energetiche. Proprio sull'usato immobiliare è stata più evidente la ripresa: i dati sui flussi delle compravendite documentano una crescita a due cifre (+19 per cento) delle stesse nel 2016 rispetto al 2015, a fronte della stazionarietà delle nuove costruzioni. Nel campione di intervistati si trova il riflesso della «primavera della casa»: il 5 per cento ha compiuto un acquisto immobiliare nei dodici mesi precedenti l'intervista e la domanda potenziale di acquisti, secondo le intenzioni espresse dagli intervistati, ammonta a circa 1,5 milioni di abitazioni. La ripresa della casa, sia pure considerando il calo dei prezzi delle abitazioni rispetto al 2007, ha compiuto anch'essa il salto di qualità: è passata da fenomeno occasionale a un nuovo processo di investimenti che potrebbe riorganizzare e riqualificare il patrimonio edilizio italiano, il quale, per oltre la metà, è stato costruito prima del 1970 e necessita di investimenti sia per continuare a garantire una funzionalità aggiornata, sia per soddisfare la domanda del futuro. È infatti corrispondendo alla nuova qualità della domanda che i beni edilizi possono mantenere o accrescere il loro valore come asset componenti la ricchezza delle famiglie.

Un non piccolo salto di qualità si è compiuto, infine, anche negli investimenti in Borsa. È terminato il disinteresse per i titoli azionari, che aveva ridotto al minimo l'operatività degli intervistati. Nel 2017, gli investimenti in azioni sono tornati interessanti per il 5,5 per cento del campione (4,4 per cento nel 2016). Il cambiamento è quantitativamente limitato, ma qualitativamente apprezzabile, perché la maggioranza degli investitori dichiara di investire in Borsa puntando all'apprezzamento di medio e lungo periodo. Il ritorno alla Borsa riguarda una fascia minoritaria di investitori, prevalentemente ben istruiti e con redditi medio-alti. Tuttavia, il nuovo approccio è di buon auspicio per la fortuna che le istituzioni si attendono dai PIR (Piani Individuali di Risparmio), nati per svolgere la doppia funzione di riportare i piccoli investitori verso le azioni con un'ottica di investimento di lungo periodo e di agevolare la formazione di nuovo capitale di rischio destinato alle imprese italiane, per le quali il patrimonio è un propellente di crescita degli investimenti, del fatturato e dell'occupazione.

4. Il salto di qualità necessario: perché serve l'educazione finanziaria

È opinione comune che, quanto a risparmio, gli italiani primeggino. Siccome del risparmio si deve fare qualcosa, ossia va investito, le condizioni mediamente floride dei patrimoni familiari italiani dovrebbero significare che, oltre che ad accantonare, gli italiani siano abili a investire. Ciò potrebbe far pensare che, anche senza un'istruzione finanziaria specifica, la quale viene riservata alla frazione di persone che segue scuole con questo indirizzo, gli investitori dei piccoli risparmi siano stati nel tempo abili, ossia abbiano scelto per lo più bene, a ragion veduta.

Gli anni di pratica di studio sul risparmio ci hanno però portati all'esame di casi e fatti che non si inquadrano in questo racconto roseo. Non si tratta di essere scettici, ma di essere abituati, per mestiere, a cercare le conferme nei dati delle affermazioni, prima di generalizzarle. E allora vengono in mente le ricorrenti ondate di entusiasmo e di delusione che hanno preceduto i rally e seguito i crash di Borsa. Oppure il fatto che il «parco buoi» è stato per decenni il modo privo di garbo con cui i professionisti usavano chiamare i piccoli investitori: pronti a comprare le azioni sui massimi e a venderle sui minimi, salvo poi disaffezionarsi alla Borsa che, ben gestita, è l'istituzione vitale che dovrebbe rifornire di capitale di rischio e capitale consapevole l'economia degli investimenti reali.

Negli anni dello SME (Sistema Monetario Europeo), i mutui in Ecu si diffusero senza che i risparmiatori riflettessero troppo sull'impatto dei riallineamenti della lira nello SME. Ma il tasso di favore sull'Ecu non aveva forse una contropartita nella maggiore rischiosità? Si diffusero poi le obbligazioni diverse da quelle governative in lire: con la discesa dell'inflazione, i titoli di Stato italiani per un lungo periodo continuarono a offrire rendimenti reali più o meno stabili, ma nominali in discesa. Non furono pochi i risparmiatori che salparono, finanziariamente parlando, verso lidi rischiosi, alla ricerca dei tassi alti che la lira non offriva più.

Siccome casi simili si erano prodotti, nel frattempo, anche in altri Paesi, le istituzioni pensarono di dovere responsabilizzare maggiormente gli intermediari bancari: nacque la direttiva MIFID 1, che non bastò e fu seguita dalla MIFID 2 (sarà in vigore in Italia dal 3 gennaio 2018). La tutela che esse offrono è uno scudo piuttosto robusto: prima di fare mosse troppo rischiose, il piccolo investitore adesso è messo in guardia, qualche volta addirittura fermato. Il che è certamente rassicurante, se non fosse che le scelte finanziarie si fanno anche fuori dall'ambiente, diventato più protetto, della banca. Si fanno scelte finanziarie quando si sottoscrive un prestito al consumo, cosa che capita ormai al 7 per cento dei risparmiatori. Si fanno scelte che mettono a rischio i risparmi quando si acquistano beni di valore, che magari richiedono l'accensione di un prestito, come accade con le case, rivestite dagli italiani di un valore che va oltre quello economico di mercato. Il sogno di una casa si è trasformato qualche volta in un incubo, per esempio quando le case sono state comprate «sulla carta», cosa che capitava nella corsa al mattone degli anni Ottanta e Novanta, da imprese finanziariamente fragili o da promotori di cooperative edilizie che lasciavano i lavori incompiuti. L'Italia è, infine, il Paese con la più alta densità di imprese, perché molte o moltissime sono piccole e piccolissime. Le micro-imprese sono il 95 per cento del totale, ma non sono andate sempre tutte bene: tra il 2009 e il 2016 ne sono fallite 100 mila, un dato che non ha paragoni, purtroppo, in nessuno dei Paesi OCSE. Certo, c'è stata la non buona congiuntura economica, ma come escludere lo zampino di qualche calcolo sbagliato?

La buona solidità patrimoniale degli italiani non prova che essi abbiano sempre fatto le scelte più razionali. Semmai prova che il contesto istituzionale nel quale essi hanno operato è stato più volte favorevole che sfavorevole. Per esempio, i piccoli investitori italiani hanno guadagnato la libertà valutaria ben dopo gli altri Paesi e si sono risparmiati gli errori di comprensione e giudizio sul rischio di cambio che furono alla base delle delusioni dei mutui in Ecu. Quando ebbero soddisfatto il bisogno della prima casa, essi si rivolsero al mercato finanziario: qui lo strumento preferito divenne il titolo di Stato, che si dimostrò superiore, per rapporto rischio/rendimento, alla media del mercato e ai suoi concorrenti stranieri. E ancora, fino al 2000, ossia per sessant'anni consecutivamente, fu difficile sbagliare l'investimento nel mattone, non fosse altro perché la crescita demografica ed economica portava su quel mercato un numero strutturalmente crescente di acquirenti, il che faceva evidentemente salire i prezzi; senza contare che, fino a che poterono, le amministrazioni pubbliche fiscalizzarono parte del costo dei servizi per mantenere le case.

Quanto ad avere a disposizione un reddito per la vecchiaia, fino a metà degli anni Novanta le pensioni calcolate retributivamente, pur insostenibili nel lungo termine, facevano dormire sonni tranquilli a chi aveva un lavoro stabile, in tempi nei quali, per di più, i lavori stabili non scarseggiavano. Insomma, per almeno mezzo secolo, dal boom economico in avanti, gli italiani sono stati sì buoni risparmiatori, ma anche in qualche modo investitori fortunati. Hanno inciampato poco davvero, ma più per assenza di veri ostacoli che per capacità di prevederli, di riuscire a valutarli e scegliere il modo migliore di affrontarli.

La crisi economica che ha a lungo frenato consumi, risparmi e investimenti, che ha rallentato le scelte e suggerito alle famiglie il ritiro negli investimenti privi di rischio o nella liquidità, si sta risolvendo, lasciando però un ambiente economico diverso nel quale fare le scelte. Le case rappresentano nella maggior parte delle famiglie l'investimento preferito, ma anche quello più illiquido e meno utilizzabile in caso di necessità di riserve di liquidità, magari per fronteggiare il rischio di longevità, strutturalmente sottovalutato. L'età media va allungandosi di un mese ogni tre (uomini) e di un mese ogni cinque (donne). Le pensioni pubbliche sono state riportate a valori sostenibili, ma inferiori rispetto a quelle che si ricevevano fino a pochi anni fa. Il lavoro dei giovani è diventato incerto e intermittente. La protezione universale della salute non elimina la necessità di partecipare alla spesa sanitaria, in funzione dell'aumento della domanda di salute, e al progresso della medicina. Le attività economiche indipendenti sono diventate più complesse e rischiose. Nell'epoca dei tassi senza rischio a zero o, in prospettiva, comunque estremamente moderati, la ricerca di rendimenti tali da consentire di far fronte alle crescenti necessità del futuro mette in evidenza l'esigenza di fare scelte complesse che, al momento, i risparmiatori non fanno a sufficienza. Per prudenza, certamente, ma anche per insufficiente conoscenza. È in questo campo, nel sapere finanziario, che va compiuto il prossimo salto di qualità.

5. Educazione finanziaria: verso il prossimo salto di qualità

Introducendo un argomento nuovo, i ricercatori vi hanno dedicato la parte monografica e speciale dell'*Indagine 2017*, realizzata dal Centro Einaudi in collaborazione con il CeRP e la Doxa, che ha curato la rilevazione dei dati. Il campione di base di 1.024 intervistati, decisori sugli investimenti, è stato integrato da un campione complementare di maggiorenni che non

decidono in prima persona sulle scelte della famiglia (540 intervistati aggiuntivi). A essi è stato somministrato un questionario focalizzato sull'educazione finanziaria. Tra i numerosi ambiti dell'indagine speciale, tre sono stati i principali: misurare l'attuale livello di alfabetizzazione finanziaria degli intervistati; identificare le modalità di acquisizione di questa conoscenza; verificare un'eventuale correlazione positiva tra l'alfabetizzazione finanziaria e le decisioni prese su risparmio e investimenti.

Le misure di alfabetizzazione finanziaria standard, basate sulle risposte a una batteria di tre semplici domande (le *big three* di Lusardi e Mitchell) sulla comprensione dei tassi di interesse, dell'inflazione e della diversificazione del rischio, hanno restituito la fotografia di un campione del quale solo il 22 per cento risponde correttamente a tutte e tre le domande. Circa due terzi degli intervistati conoscono i tassi di interesse; metà appena comprende correttamente cosa sia l'inflazione e cosa sia la diversificazione del rischio, ma buona parte di coloro che comprendono la diversificazione sbaglierebbe sugli altri argomenti. Oltre a essere, in media, bassa, l'alfabetizzazione finanziaria presenta ampie differenze regionali, qualche differenza di genere e soprattutto differenze collegate alla condizione professionale. In effetti, passando al tema dell'acquisizione delle nozioni finanziarie, solo il 30 per cento degli intervistati ha ricevuto un'educazione finanziaria specifica dai propri genitori e solo il 5 per cento ha avuto a disposizione corsi di formazione finanziaria, ma appena l'1,5 per cento ne ha infine approfittato concretamente. La forma di educazione economica più diffusa è stata l'incoraggiamento a risparmiare ricevuto dalla famiglia (82 per cento) o l'insegnamento a programmare le spese (68 per cento). A questi si sono aggiunte l'educazione finanziaria informale che si è conseguita per aver svolto dei lavoretti retribuiti da ragazzi (tra il 42 e il 48 per cento) e la responsabilizzazione alle scelte finanziarie che è derivata dall'aver dovuto gestire la propria paghetta in autonomia, che ha riguardato meno di un risparmiatore su tre (29 per cento).

Se le conoscenze finanziarie sono, in media, limitate e concentrate professionalmente, e se le occasioni per formarsi sono state in generale estremamente ridotte, la terza parte del *focus* che correda questa *Indagine sul Risparmio* conferma che avere una buona conoscenza finanziaria migliora le scelte e, in prospettiva, la qualità della vita. Una tale conoscenza è infatti correlata positivamente con l'uso della tecnologia per accedere agli strumenti di pagamento e di investimento; è correlata con gli investimenti in Borsa e con il conoscere il significato delle «operazioni al ribasso» o delle «operazioni a premio» e dei «contratti di opzione». Chi ha una buona conoscenza finanziaria, inoltre, ha costruito una base economica più solida della sua vita di tutti i giorni: avrebbe maggiore facilità a trovare 5.000 euro per un'emergenza economica e non dovrebbe ricorrere, per esempio, alla vendita di beni. La conoscenza finanziaria, inoltre, è correlata positivamente con la possibilità di usare gli immobili come provvista di liquidità nella terza età (cosa che la media dei proprietari del campione escluderebbe nell'87 per cento dei casi), sfruttando le operazioni finanziarie recentemente introdotte nel sistema, come il prestito ipotecario vitalizio.

Nella prima metà del 2017 la ripresa economica reale dell'economia italiana ha sorpreso positivamente i previsori, che in pochi mesi e per la prima volta da molti anni hanno dovuto aggiustare all'insù le previsioni di crescita del PIL dallo 0,8 iniziale fino all'1,3 per cento. I risultati di questa *Indagine sul Risparmio* concordano con tale quadro di ottimismo. In particolare, il miglioramento della rilevazione riguarda più aspetti: tocca il reddito, il risparmio e alcuni investimenti. Esso appare, inoltre, un miglioramento diffuso, che attraversa sia le classi di età che di reddito. Tuttavia, se la creazione di reddito tenderà nel tempo a tornare ai

livelli precedenti la crisi, non torneranno indietro le variabili di contesto. Vi saranno meno investimenti facili e più forme di investimento tra cui scegliere; la vita media continuerà ad allungarsi e con essa i rischi legati alla longevità; l'elevata quota di ricchezza reale immobilizzata richiederà la capacità di gestirla e trasformarla in forma liquida secondo la necessità; le scelte di investimento dei risparmi di famiglia nella formazione, nelle attività personali, negli investimenti di lungo termine non saranno più semplici. Gli italiani, che sono stati finora buoni accumulatori di ricchezza, hanno anche fin qui goduto di condizioni ambientali facilitate, che non si ripeteranno. Sarà piuttosto necessario fare scelte derivanti da un buon calcolo economico unito a un rafforzamento del senso di responsabilità individuale. Perciò, ora serve un salto di qualità in più: quello verso una maggiore e diffusa educazione finanziaria, perché la «fortuna» non dipende dal caso.

Appendice statistica*

** Questa Appendice statistica contiene le risposte – per anni recenti, sesso, età e zona geografica – ad alcune domande selezionate del questionario 2017.*

È stata curata da Luana Boccadifuoco.

Lei ha, in questo momento, un conto corrente in banca o alla Posta (o cassa di risparmio o banca di credito cooperativo)?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	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	80,2	78,4	80,9	80,4	79,9	100,0	85,3	82,1	83,2	84,7	73,3	90,2	86,0	74,8	69,6
Si, sia in banca sia alla Posta	5,8	4,9	3,0	6,0	5,4	-	3,6	5,4	7,8	4,1	6,3	3,0	5,4	9,9	6,1
Si, soltanto alla Posta	13,8	16,6	16,2	13,6	14,5	-	9,0	12,4	9,0	11,2	20,5	6,8	8,6	15,3	23,9
Solo tessera prepagata	0,1	n.d.	n.d.	0,1	0,3	-	2,0	-	-	-	-	-	-	-	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 familiari e parenti, eccetera)?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	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	15,3	7,1	8,7	15,3	15,4	-	11,7	13,9	14,7	17,0	16,5	17,4	18,2	13,4	12,5
Sufficiente	45,5	40,1	41,3	46,9	42,5	85,8	43,5	45,1	52,8	46,0	40,5	47,1	43,9	46,8	44,2
Appena sufficiente	29,2	35,2	34,1	29,8	27,9	14,2	39,7	30,2	26,4	26,3	30,4	30,1	28,2	27,2	30,3
Insufficiente	8,3	12,7	11,6	6,7	12,0	-	5,1	8,7	5,6	8,2	10,6	4,4	6,8	11,3	11,3
Del tutto insufficiente	1,5	4,5	4,0	1,2	2,2	-	-	2,0	0,5	2,5	1,7	0,6	2,9	1,3	1,7
Non so/Non posso prevedere	0,1	0,5	0,3	0,1	-	-	-	-	-	-	0,3	0,3	-	-	-

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 65 anni)

	2017	2016	2015	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	6,5	3,1	4,8	7,6	4,0	-	4,3	6,6	8,0	4,8	-	6,4	9,0	6,0	5,2
Sufficiente	34,3	28,0	28,3	35,1	32,7	63,8	38,5	32,4	31,5	39,4	-	40,1	38,9	34,2	24,8
Appena sufficiente	31,2	26,1	33,6	30,0	34,1	-	25,8	30,1	34,2	31,8	-	30,7	29,3	32,4	32,4
Insufficiente	15,8	16,8	15,0	15,8	15,9	-	13,9	15,1	17,4	15,8	-	13,6	11,9	20,5	17,8
Del tutto insufficiente	5,9	7,6	5,0	5,7	6,3	-	5,4	8,0	4,6	5,6	-	1,6	5,9	2,3	13,1
Non so/Non posso prevedere	6,2	18,5	13,3	5,8	7,0	36,2	12,0	7,7	4,2	2,7	-	7,6	5,0	4,7	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)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Indispensabile	25,4	18,8	25,5	23,8	28,9	-	24,5	25,8	25,8	23,7	26,4	28,3	20,2	18,0	31,2
Molto utile	44,5	39,8	38,2	44,8	44,0	78,7	42,6	42,5	43,7	47,4	44,4	41,1	50,8	54,9	36,4
Abbastanza utile	25,4	33,6	30,8	26,6	22,7	21,3	26,5	25,7	27,5	26,2	23,2	26,4	23,7	22,1	27,9
Poco utile	2,9	3,7	2,9	2,9	2,8	-	3,7	4,1	2,0	1,6	3,4	2,9	1,9	3,7	3,0
Inutile o quasi	1,4	2,7	2,0	1,5	1,3	-	1,5	1,0	1,0	1,1	2,2	1,0	3,0	1,4	0,9
Non so	0,4	1,5	0,7	0,4	0,3	-	1,2	0,9	-	-	0,3	0,3	0,4	-	0,6

Nel 2016 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)

	2017	2016	2015	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	56,6	60,0	57,5	53,8	63,1	63,8	58,1	56,3	56,8	54,2	57,8	43,0	52,8	66,0	67,0
Senza un'intenzione precisa	21,4	20,3	17,9	22,5	18,7	14,2	25,5	21,3	20,6	18,9	22,6	27,7	20,5	19,4	16,7
Perché avevamo deciso di risparmiare	22,0	19,7	24,5	23,7	18,2	22,0	16,3	22,5	22,6	26,9	19,6	29,4	26,8	14,7	16,3

Perché, per quale motivo principale la Sua famiglia aveva deciso di risparmiare nel 2016?
(percentuali sul totale degli intervistati che hanno risparmiato nel 2016 perché avevano deciso di farlo)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Perché abbiamo deciso di acquistare una casa	7,7	5,5	4,5	8,7	4,8	-	-	14,1	8,9	8,7	3,4	10,7	7,1	3,5	5,6
Per ristrutturare la casa	5,9	3,0	3,4	7,3	1,9	-	-	3,9	9,4	7,3	4,5	3,3	5,6	8,6	9,5
Per accantonare il capitale necessario ad aprire un'attività	0,8	2,0	0,4	0,6	1,5	-	8,1	-	-	1,8	-	-	1,8	2,8	-
Per mettere da parte dei soldi per quando andrò in pensione	10,1	9,5	11,7	8,5	14,7	-	-	9,9	15,3	14,4	4,6	11,7	20,0	-	2,4
Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia	9,2	4,5	8,3	8,1	12,2	-	-	4,9	4,4	9,2	17,2	10,5	1,5	12,9	12,9
Per lasciare risparmi in eredità ai figli	5,5	6,0	8,3	6,2	3,4	-	-	2,0	7,4	-	11,4	3,8	3,7	5,5	10,6
Per una migliore istruzione dei figli	4,4	8,5	7,6	5,9	-	-	-	1,8	8,9	8,6	-	-	2,8	6,3	13,3
Per aiutare i figli nei loro primi anni autonomi	6,1	2,5	6,4	5,2	8,7	-	-	5,8	3,8	9,6	6,3	5,6	4,2	9,1	7,2
Per trasferirmi quando andrò in pensione	1,4	-	0,4	1,5	1,3	-	-	7,6	-	-	-	2,7	1,4	-	-
Per far fronte a eventi imprevisti	45,8	57,8	48,5	45,1	47,9	100,0	74,7	45,2	35,8	40,4	52,6	49,5	46,7	51,5	34,2
Per ripagare il mutuo	2,6	n.d.	n.d.	2,9	1,8	-	17,1	4,8	3,9	-	-	2,3	5,0	-	2,1
Altro motivo	0,5	0,5	0,4	-	1,8	-	-	-	2,0	-	-	-	-	-	2,1

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)

	2017	2016	2015	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	21,8	27,2	19,3	18,4	31,3	39,2	22,0	20,6	27,7	23,4	17,1	18,9	19,4	18,1	32,1
Dal 5 al 9 per cento del reddito annuo	30,7	34,4	33,9	31,2	29,1	60,8	34,2	31,1	31,3	24,8	32,6	31,2	26,6	32,0	32,7
Dal 10 al 19 per cento del reddito annuo	28,3	24,5	28,2	31,8	18,7	-	31,0	26,7	27,0	31,9	27,8	28,0	29,1	41,1	18,7
Dal 20 al 29 per cento del reddito annuo	10,5	8,2	10,1	10,0	11,8	-	9,1	11,5	7,5	10,7	12,2	13,7	14,2	4,9	5,2
Dal 30 al 49 per cento del reddito annuo	3,8	0,5	2,4	3,7	3,9	-	-	3,6	2,7	3,8	5,3	4,2	4,8	1,3	3,8
50 per cento e oltre del reddito annuo	0,9	0,7	0,7	0,3	2,5	-	-	1,2	0,9	-	1,4	-	2,0	1,1	1,1
Non so/Non voglio rispondere	4,1	4,5	5,5	4,6	2,6	-	3,7	5,1	2,9	5,4	3,6	4,0	4,0	1,5	6,3
Media	11,8	9,6	11,3	11,8	11,6	5,0	9,9	12,1	10,4	11,6	13,0	12,1	13,6	11,1	9,7

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

	2017	2016	2015	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)	77,6	80,2	79,9	77,2	78,6	34,5	58,1	68,7	78,6	85,0	82,0	78,0	79,4	77,5	76,1
In affitto o subaffitto	19,0	17,8	16,5	18,8	19,4	65,5	30,0	27,4	18,0	12,3	16,0	18,5	18,0	18,2	20,8
In uso gratuito	3,4	2,0	3,5	4,0	2,0	-	11,9	3,9	3,4	2,7	1,9	3,5	2,6	4,3	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)

	2017	2016	2015	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*	65,7	59,7	55,1	65,5	66,0	56,8	62,5	61,9	65,2	65,7	68,9	69,3	65,3	66,6	61,4
Non conviene più di altre forme di investimento	14,1	16,3	15,4	15,3	11,4	65,5	13,5	14,1	13,8	15,0	13,0	14,6	14,0	11,1	15,7
Ci sono troppe spese e imposte*	24,1	23,9	26,5	25,1	21,8	43,2	24,9	28,0	22,3	23,8	22,8	16,9	26,9	22,6	30,8
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito	16,6	n.d.	n.d.	17,0	15,7	21,3	17,4	18,3	16,8	17,9	14,6	12,6	24,6	13,3	17,8
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	16,5	25,1	27,1	16,8	15,9	22,0	18,0	20,7	17,2	15,2	14,2	16,4	18,1	17,5	14,9
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo*	10,7	14,2	16,4	11,4	9,1	-	15,1	14,7	11,5	6,9	9,4	7,7	10,7	10,8	13,8
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	22,9	n.d.	n.d.	21,9	25,2	-	21,9	25,7	27,6	19,5	20,7	23,9	25,3	22,5	20,4
È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli	50,9	40,9	36,4	50,4	52,2	20,4	41,3	46,2	46,1	54,7	56,9	48,1	40,9	62,1	52,8
È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto*	56,2	42,8	50,6	54,3	60,3	34,5	63,7	50,8	57,3	56,1	57,3	62,8	56,9	53,7	50,4
Non so/Nessuna di queste	1,4	5,4	4,6	1,6	0,9	-	-	0,6	2,0	0,5	2,4	1,0	0,5	2,5	1,7

* Le descrizioni di queste risposte erano nel 2016 e 2015 equivalenti nella sostanza, ma lievemente diverse nella forma a seguito della revisione del questionario compiuta nel 2017.

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)

	2017	2016	2015	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*	45,0	38,2	33,0	44,3	46,5	20,4	35,5	43,8	43,0	46,7	48,2	45,8	43,7	45,8	44,4
Non conviene più di altre forme di investimento	5,4	6,6	5,0	6,4	3,3	65,5	8,5	6,5	5,2	5,1	3,7	6,4	3,3	5,4	5,9
Ci sono troppe spese e imposte*	9,4	9,2	6,5	9,3	9,6	-	9,7	11,6	7,4	12,0	8,1	8,0	11,7	5,1	12,4
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito	2,6	n.d.	n.d.	2,8	2,3	-	3,6	2,6	3,2	2,5	2,1	2,1	4,8	0,5	3,1
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	3,0	4,5	5,4	2,9	3,4	-	1,3	2,2	5,1	1,2	3,6	2,7	4,1	3,4	2,4
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo*	3,7	3,8	3,4	3,7	3,6	-	8,1	4,4	4,0	2,8	2,7	4,0	3,7	3,4	3,5
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	2,6	n.d.	n.d.	2,7	2,4	-	6,0	1,5	2,8	2,5	2,5	3,8	3,3	0,9	2,1
È il modo migliore per lasciare un'eredità ai figli	8,6	6,0	6,4	8,8	8,2	-	1,5	6,4	7,9	10,8	10,5	7,6	4,8	11,6	10,1
È un buon investimento perché fa risparmiare l'affitto*	18,3	12,2	23,8	17,5	19,9	14,2	25,8	20,5	19,5	15,9	16,2	18,5	20,1	21,3	14,5
Non so/Nessuna di queste	1,4	5,4	4,6	1,6	0,9	-	-	0,6	2,0	0,5	2,4	1,0	0,5	2,5	1,7

* Le descrizioni di queste risposte erano nel 2016 e 2015 equivalenti nella sostanza, ma lievemente diverse nella forma a seguito della revisione del questionario compiuta nel 2017.

Lei ha forse acquistato un'abitazione negli ultimi dodici mesi, cioè **a partire da gennaio 2016**? Se sì, come: (percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	5,8	8,8	9,4	6,0	5,6	-	2,5	5,7	7,3	10,0	3,4	5,7	9,7	4,8	4,3
• <i>Abitazione principale</i>	4,1	6,0	5,8	4,3	3,7	-	1,3	5,3	5,6	6,6	1,7	5,0	4,7	3,8	3,1
• <i>Seconda casa</i>	0,5	0,8	1,0	0,4	0,8	-	1,2	0,4	0,5	0,9	0,2	0,3	1,8	-	0,3
• <i>Destinata ai figli</i>	0,5	1,1	1,6	0,4	0,7	-	-	-	-	1,6	0,6	0,4	1,0	0,5	0,3
• <i>Come investimento anche per integrare il reddito</i>	0,7	0,8	1,0	0,9	0,4	-	-	-	1,2	0,9	0,9	-	2,2	0,5	0,6
• <i>Altro</i>	-	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
No	95,0	93,0	92,3	94,8	95,3	100,0	97,5	94,2	93,7	92,0	97,4	94,7	92,7	95,7	96,3

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 occupati)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	16,8	11,0	13,0	18,5	12,9	-	10,9	22,5	18,7	21,6	10,9	18,5	22,9	20,2	8,3
No	82,5	87,3	84,2	80,8	86,5	100,0	86,7	76,6	80,2	78,4	88,7	80,8	76,6	79,5	90,8
Non ricordo	0,7	1,7	2,8	0,7	0,6	-	2,4	0,9	1,1	-	0,4	0,8	0,5	0,3	0,9

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)

	2017	2016	2015	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)	22,6	26,9	22,9	19,0	30,7	34,5	19,6	17,0	20,6	22,8	27,3	20,3	14,6	30,9	24,5
2	22,3	26,6	22,8	21,3	24,5	21,3	24,4	20,4	23,8	18,7	24,1	21,3	22,4	20,1	24,9
3	34,0	34,4	39,2	36,3	28,8	22,2	36,0	40,0	34,3	39,5	27,1	38,0	37,4	27,9	31,8
4	16,9	9,9	12,9	18,9	12,5	22,0	17,4	15,8	17,8	16,0	17,3	17,1	18,6	16,6	15,8
5 (Molto interessato)	4,2	2,2	2,2	4,4	3,5	-	2,6	6,7	3,5	3,0	4,2	3,3	7,0	4,5	3,0

Quando si investono dei risparmi (cioè quando si comprano, ad esempio, obbligazioni, azioni e fondi), si ottiene un rendimento che dipende sia dalle cedole o dividendi che dalla variazione del prezzo di mercato dell'attività finanziaria. Secondo Lei, **quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? Qual è la cosa più importante, che Lei metterebbe al primo posto? E quale metterebbe al secondo posto? (primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)**

	2017	2016	2015	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)	14,7	14,9	17,5	14,1	15,9	43,5	7,8	15,0	14,9	17,6	13,5	8,1	15,5	16,9	19,4
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	61,9	58,3	52,0	63,6	58,1	42,4	67,2	64,0	60,7	58,8	62,6	64,1	61,8	64,0	58,2
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	13,4	13,6	13,0	12,2	16,0	–	18,6	12,6	13,2	14,0	12,6	17,4	14,8	11,1	9,8
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	6,1	7,0	10,6	6,6	5,1	14,2	4,9	3,4	5,5	6,7	7,8	6,2	7,9	5,4	5,3
Non indica	3,9	6,1	6,9	3,5	4,9	–	1,5	4,9	5,6	2,8	3,5	4,1	–	2,7	7,3

Quando si investono nei risparmi (cioè quando si comprano, ad esempio, obbligazioni, azioni e fondi), si ottiene un rendimento che dipende sia dalle cedole o dividendi che dalla variazione del prezzo di mercato dell'attività finanziaria. Secondo Lei, **quando si investono nei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? Qual è la cosa più importante, che Lei metterebbe al primo posto? E quale metterebbe al secondo posto?** (secondo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	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)	22,1	24,4	23,5	23,9	18,0	-	22,7	20,1	20,9	21,0	24,7	18,9	24,0	24,5	22,3
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	22,0	23,4	23,9	22,1	21,9	57,6	21,7	23,5	17,1	27,9	20,5	24,2	23,0	19,2	21,1
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	36,8	32,4	31,2	34,6	41,7	20,4	39,3	35,2	39,3	33,0	37,9	39,4	36,7	37,7	33,2
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	15,9	10,9	12,9	16,2	15,4	22,0	16,2	18,8	20,1	15,1	12,1	15,8	15,3	15,5	16,9
Non indica	3,2	8,8	8,5	3,3	3,0	-	-	2,3	2,6	3,0	4,8	1,7	1,0	3,2	6,4

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)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
1 mese	1,3	2,0	2,5	1,7	0,3	-	-	1,0	1,8	1,7	1,2	-	1,6	2,9	1,3
1 anno	21,0	22,1	21,7	19,9	23,5	-	19,8	17,5	18,3	21,1	25,3	20,7	22,8	26,1	16,4
Tra 1 e 3 anni	31,0	31,5	38,6	32,4	27,9	21,3	33,4	37,3	32,9	29,1	27,1	28,8	31,7	23,0	38,7
Tra 3 e 5 anni	23,7	24,7	20,9	24,4	22,2	36,2	31,1	20,7	24,0	25,2	22,7	26,2	25,5	24,3	19,4
Tra 5 e 10 anni	12,1	7,6	7,3	11,7	12,9	-	9,3	11,8	12,2	12,3	12,8	13,0	12,2	12,8	10,6
Oltre 10 anni	1,2	0,4	0,7	1,0	1,6	-	-	1,5	1,8	1,0	0,8	0,7	1,5	1,5	1,2
Non so	9,7	11,8	8,3	8,9	11,6	42,6	6,4	10,2	8,9	9,5	10,2	10,7	4,8	9,4	12,3

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)

	2017	2016	2015	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)	43,1	53,2	43,9	38,1	54,4	41,6	33,1	36,7	40,0	41,7	51,5	47,4	30,8	53,0	39,9
2	21,6	21,0	22,1	22,0	20,9	-	26,0	23,8	26,0	25,4	14,8	25,2	21,9	17,7	20,5
3	24,3	19,7	27,1	28,0	15,9	22,2	28,5	26,7	22,8	24,1	23,2	20,8	28,6	19,8	28,1
4	9,3	5,1	5,9	10,1	7,5	36,2	11,2	11,3	9,7	6,9	8,5	5,8	13,5	9,1	10,2
5 (Molto interessato)	1,7	1,0	0,9	1,9	1,3	-	1,3	1,6	1,4	1,9	2,0	0,7	5,2	0,4	1,3

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

	2017	2016	2015	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)	31,4	42,8	45,2	30,9	32,4	21,3	32,3	32,4	29,2	32,1	31,9	30,7	33,7	34,4	28,3
Scegliere specifiche azioni, obbligazioni, fondi, fra tutte le proposte del mercato	32,0	37,2	35,7	33,7	28,3	56,8	29,5	31,5	35,0	31,1	31,0	30,9	36,3	35,4	27,8
Comprendere a fondo il rischio che le proposte di investimento comportano	55,9	43,7	37,5	56,0	55,7	58,4	52,4	58,2	55,4	51,4	58,3	56,2	61,0	55,2	52,6
Scegliere il momento di investire, disinvestire o cambiare impiego del denaro	42,9	41,4	43,8	43,6	41,3	42,4	50,0	42,7	45,4	44,1	39,3	44,7	45,2	42,2	39,9
Altro	0,7	0,6	0,8	0,5	1,0	-	1,1	1,0	-	-	1,2	0,6	0,6	1,0	0,6
Non so	14,1	14,3	16,2	13,0	16,5	-	10,9	13,8	13,7	15,8	14,4	12,7	7,8	12,6	21,0

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)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Niente, non dedico tempo	32,7	50,8	49,0	30,9	36,9	34,5	34,0	29,0	32,0	31,8	35,6	30,1	33,6	28,9	37,8
Fino a 1 ora	49,2	33,6	33,7	51,0	45,3	65,5	51,7	51,6	52,7	49,8	44,6	53,5	49,7	52,9	41,7
1-2 ore	4,8	5,8	8,8	4,7	4,9	-	3,5	3,8	4,2	4,3	6,2	4,9	5,8	4,6	4,0
2-4 ore	1,7	2,5	2,3	1,8	1,4	-	-	3,2	1,6	1,6	1,4	1,6	1,7	1,3	2,1
4-6 ore	0,6	0,5	0,2	0,7	0,3	-	-	0,9	0,4	-	1,0	0,9	-	0,4	0,8
Più di 6 ore	0,2	0,2	0,1	0,3	-	-	-	-	-	0,6	0,2	-	0,5	-	0,3
Non sa/Non indica	10,8	6,5	5,9	10,6	11,2	-	10,7	11,4	9,2	12,0	10,9	9,0	8,6	11,9	13,4

Lei ha o ha avuto negli ultimi cinque anni, ossia a partire dal 2012, 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)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì	22,1	14,0	19,3	21,3	23,8	-	16,8	24,9	18,9	22,1	24,0	34,6	25,6	17,6	9,6
No	77,9	86,0	80,7	78,7	76,2	100,0	83,2	75,1	81,1	77,9	76,0	65,4	74,4	82,4	90,4

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 2016, è...
(percentuali degli intervistati che hanno o hanno avuto obbligazioni negli ultimi cinque anni)

	2017	2016	2015	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	25,8	31,0	25,5	21,6	34,3	-	15,0	38,9	30,9	19,4	20,7	24,8	26,2	24,2	31,3
Tra il 10 e il 30 per cento	46,9	38,7	38,5	48,0	44,6	-	45,3	39,1	43,9	50,9	50,9	44,3	53,8	39,0	54,5
Tra il 30 e il 50 per cento	15,7	13,4	20,2	17,2	12,6	-	23,0	15,6	9,4	18,3	16,6	16,7	14,7	17,8	10,8
Oltre il 50 fino al 99 per cento	11,1	15,5	15,4	12,4	8,5	-	16,7	6,4	13,2	11,5	11,8	13,2	5,4	19,0	3,5
Il 100 per cento	0,5	1,4	0,5	0,7	-	-	-	-	2,5	-	-	1,0	-	-	-

Negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2012, la Sua famiglia ha comprato o venduto azioni?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	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	4,4	3,2	4,9	5,0	3,1	-	1,0	4,6	6,0	2,8	4,8	4,9	7,2	3,5	2,5
Solo comprato azioni	1,1	1,2	1,3	1,1	1,1	-	-	1,0	1,2	0,4	1,7	0,9	1,8	1,0	0,9
Solo venduto azioni	1,4	1,0	1,3	1,4	1,6	-	-	2,1	1,9	1,9	0,8	0,7	2,4	1,8	1,3
Né comprato né venduto	87,8	92,2	90,1	87,4	88,7	100,0	92,8	86,4	86,9	89,7	87,0	86,8	86,2	88,5	89,5
Non so/Non ricordo	5,3	2,5	2,4	5,2	5,5	-	6,2	6,0	4,0	5,2	5,7	6,8	2,3	5,3	5,8

Lei ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè dal 2012, quote di...?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	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	10,5	6,0	7,2	11,6	7,9	-	7,7	14,6	11,9	8,1	9,3	16,0	11,9	7,4	5,8
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	8,4	4,1	5,9	9,3	6,4	-	5,2	11,0	9,9	8,0	7,0	12,7	10,3	6,6	3,8
Eff (fondi quotati in Borsa)	3,1	1,7	2,3	3,6	1,9	-	-	4,9	4,6	1,6	2,7	5,6	3,2	2,7	0,6
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	3,8	1,9	2,0	4,8	1,6	-	2,7	3,5	5,2	4,1	3,2	3,3	6,1	6,9	0,6
Nessuno	85,5	90,5	88,2	83,5	90,0	100,0	89,5	82,6	83,4	86,7	86,8	78,1	83,3	89,3	92,0

E Lei in particolare oggi possiede una delle forme di investimento suddette?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	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	9,7	5,3	6,0	10,6	7,6	-	7,5	11,8	11,1	8,5	8,5	16,0	8,4	7,5	5,4
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	7,4	2,8	4,1	8,7	4,4	-	3,0	8,6	8,9	7,0	7,3	11,5	8,4	6,1	3,4
Eff (fondi quotati in Borsa)	2,7	1,5	1,7	3,1	1,9	-	1,5	4,3	3,6	1,5	2,3	5,8	1,5	1,9	0,7
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	3,0	1,7	1,1	3,5	1,6	-	1,5	2,7	4,9	3,0	2,3	3,5	3,4	6,1	-
Nessuno	87,6	92,0	90,9	85,8	91,7	100,0	91,0	86,1	85,8	88,4	88,3	79,5	88,2	90,2	93,6

Quali caratteristiche di questo elenco l'hanno spinto ad aderire a questa forma di investimento?
(tutte le risposte, percentuali sul totale degli intervistati che hanno investito in strumenti di risparmio gestito)

	2017	2016	2015	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	46,0	38,5	37,8	42,8	57,6	-	25,6	49,5	46,3	67,2	33,8	49,2	56,1	24,7	42,5
La prospettiva di guadagnare più di quanto non si possa con investimenti tradizionali	25,2	40,6	37,0	24,8	26,4	-	35,2	20,3	31,0	18,9	26,0	26,7	18,8	34,2	21,1
La possibilità di ridurre i rischi che si corrono con i singoli investimenti	55,8	45,8	54,3	53,5	64,5	-	68,9	53,6	38,5	73,0	59,6	48,2	63,2	68,5	55,1
Il fatto di poter liquidare in ogni momento l'investimento al valore riportato sui giornali	28,6	14,6	34,6	29,1	26,7	-	21,3	33,6	21,9	27,1	32,6	27,9	25,2	32,3	32,0
Ho fiducia in chi me l'ha proposto e sono certo che mi ha consigliato per il meglio	52,0	42,7	39,4	53,0	48,2	-	59,9	53,3	41,4	53,7	57,7	52,2	56,9	25,9	69,8
I fondi permettono di diversificare gli investim.	43,2	49,0	36,2	45,4	34,6	-	51,9	44,6	50,1	35,2	39,6	48,2	29,9	49,9	41,1
I fondi permettono di investire in mercati e titoli altrimenti irraggiungibili	21,3	20,8	15,7	21,9	18,8	-	27,4	20,8	27,0	19,1	17,2	25,7	14,2	29,7	10,4
Le condizioni fiscali sono vantaggiose	11,3	10,4	13,4	10,8	13,2	-	9,8	10,5	13,2	3,0	15,3	7,8	8,8	21,9	14,5
Nessuna di queste	-	5,2	4,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Per le comuni operazioni di conto corrente la Sua famiglia si serve prevalentemente...
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	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	79,8	79,3	78,6	80,3	78,8	100,0	87,3	80,4	81,1	81,9	75,8	85,2	87,9	72,6	73,9
Di più banche	7,5	4,7	5,5	8,1	6,3	-	4,9	7,9	10,2	7,7	6,1	9,6	5,4	9,2	5,6
Della Posta	12,6	15,9	15,9	11,6	14,9	-	7,8	11,7	8,8	10,3	18,2	5,2	6,7	18,2	20,5

La quota del patrimonio (finanziario) che la Sua famiglia ha liquidata sui conti correnti (per fare i normali pagamenti o per altre ragioni) è...
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	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	29,5	36,6	32,4	27,5	33,8	-	24,4	31,7	31,5	25,6	30,5	22,9	35,8	30,9	31,0
Tra il 10 e il 30 per cento	28,9	26,9	29,1	32,9	19,8	22,2	23,7	27,2	29,9	29,7	29,8	33,9	25,7	27,3	26,8
Tra il 30 e il 50 per cento	10,4	9,0	13,4	10,2	10,8	21,3	7,8	13,0	9,8	14,7	7,1	9,3	9,5	10,5	12,1
Oltre il 50 fino al 99 per cento	12,0	9,1	11,2	12,1	11,9	42,4	19,2	9,6	8,8	10,6	14,4	10,2	15,6	13,8	10,2
Il 100 per cento	19,3	18,4	13,9	17,3	23,8	14,2	24,9	18,5	20,0	19,3	18,2	23,7	13,3	17,6	19,9

Quali sono le principali ragioni per cui Lei ha queste somme sul conto corrente?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Servono per i normali pagamenti	85,3	87,7	89,7	83,8	88,7	79,6	85,9	86,7	83,8	89,5	83,1	84,8	84,4	84,9	86,8
Attendo il momento migliore per investirli	13,4	15,1	15,9	14,4	11,2	-	16,5	14,2	16,1	10,8	12,4	13,2	16,5	10,9	13,4
Sul conto corrente non si rischia di perderli	30,7	32,2	27,8	31,7	28,6	41,6	24,6	28,5	29,3	30,1	34,2	25,4	34,6	31,5	33,1
In certi momenti è meglio prepararsi agli imprevisti	30,2	30,1	26,0	28,7	33,5	42,4	26,9	28,5	25,9	32,1	33,3	30,8	31,6	25,7	31,9
Le condizioni del mio conto sono buone e mi soddisfano	15,3	10,0	13,5	16,3	12,9	14,2	15,5	13,6	18,9	14,5	14,2	14,1	17,3	14,1	15,9
Devo fare delle spese importanti ed è inutile investirli per poco tempo	10,5	6,9	8,1	11,1	9,1	-	11,9	14,8	8,8	12,2	8,1	15,4	8,1	12,0	5,8
Non saprei dove metterli	-	1,7	2,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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)

	2017	2016	2015	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	74,1	64,8	71,2	73,2	76,1	77,8	69,9	74,7	77,4	76,0	71,1	81,5	82,0	62,1	69,4
Accredito dello stipendio/ pensione	87,9	82,7	82,1	86,9	90,2	77,8	84,1	84,8	85,3	85,7	93,6	92,0	88,8	88,3	82,8
Acquisto o vendita di titoli	21,4	14,0	22,6	23,4	16,9	-	16,5	22,8	18,8	23,2	22,7	30,8	30,0	14,6	10,6
Consulenza per le scelte di investimento	28,2	23,5	32,0	29,0	26,5	36,2	24,4	29,5	23,8	26,5	32,1	35,9	40,5	23,5	15,0
Consulenza sui temi previdenziali e per la decisione relativa al Tfr	9,9	6,2	9,2	10,9	7,6	-	11,6	9,6	10,3	11,6	8,5	7,3	16,9	10,0	7,6
Fondi comuni di investimento	14,9	11,2	14,3	16,6	11,3	-	12,8	19,1	16,6	13,5	13,0	21,9	17,4	11,4	8,5
Gestione personalizzata degli investimenti finanziari	15,0	10,2	13,5	15,9	13,0	-	7,0	19,8	15,5	12,1	15,4	17,9	20,1	13,8	9,2
Credito al consumo (finanziamento per l'acquisto di auto, mobili, vacanze)	16,1	10,5	15,2	17,1	13,8	35,4	16,2	24,0	16,5	16,1	11,1	13,4	18,3	20,7	13,9
Contratti di assicurazione: • ramo vita	11,3	9,1	7,2	12,3	9,1	-	10,3	13,4	13,8	10,9	9,2	10,3	19,0	10,5	7,8
• ramo danni	9,5	7,8	6,0	10,7	6,7	-	7,8	11,3	10,6	11,0	7,4	10,3	14,8	8,3	5,8
Home banking (servizi tramite Internet o telefono)	45,6	37,3	38,5	46,4	43,9	63,6	62,6	62,4	55,4	45,0	26,8	47,6	53,4	48,9	35,9
Nessuno	4,1	7,2	6,7	4,6	3,0	22,2	5,6	5,0	3,7	4,6	3,1	0,7	1,3	8,1	6,8

Nel complesso, Lei è soddisfatto del Suo rapporto di conto corrente?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Molto soddisfatto	16,1	13,2	17,0	15,0	18,6	22,0	20,2	17,8	16,5	11,9	16,4	16,0	16,4	22,7	11,2
Abbastanza soddisfatto	69,9	72,5	70,4	70,5	68,6	57,6	65,1	68,9	70,3	73,5	69,3	73,8	70,4	61,9	71,3
Poco soddisfatto	10,9	10,1	9,1	10,7	11,2	20,4	9,3	10,4	10,2	11,0	11,6	7,8	9,9	12,2	13,8
Per niente soddisfatto	2,2	1,9	1,9	2,9	0,7	-	4,1	1,8	2,1	3,2	1,8	1,4	3,3	1,0	3,4
Non sa/Non indica	0,9	2,4	1,7	0,9	0,9	-	1,3	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	-	2,3	0,3

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

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Molto soddisfatto	14,6	13,2	16,7	13,1	17,9	22,0	16,0	15,0	14,8	13,4	14,4	17,4	13,0	18,9	9,4
Abbastanza soddisfatto	72,4	68,9	70,3	73,4	70,3	78,0	67,9	68,9	74,8	71,4	74,2	74,7	74,3	67,2	72,6
Poco soddisfatto	8,5	10,5	8,3	8,2	9,1	-	8,0	8,0	7,3	11,8	7,9	3,3	9,0	9,5	12,8
Per niente soddisfatto	2,0	1,3	1,5	2,4	1,0	-	4,1	3,4	2,6	1,0	0,9	0,7	0,9	1,4	4,4
Non sa/Non indica	2,5	6,1	3,3	2,9	1,7	-	4,0	4,8	0,5	2,4	2,5	3,8	2,8	2,9	0,7

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

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Telephone banking	23,9	15,6	22,1	25,7	19,8	20,4	33,7	29,5	30,5	24,8	14,0	25,7	22,8	24,2	22,5
Internet banking	52,3	43,9	44,4	53,5	49,7	77,8	76,7	68,8	62,3	55,5	29,7	58,7	58,0	55,6	39,3
Mobile banking (UMTS, GPRS, WAP, SMS)	25,9	15,8	17,5	25,9	25,8	77,8	47,4	39,2	29,3	25,0	11,9	25,7	27,2	29,2	22,8
Sì, almeno un servizio a distanza	54,2	44,7	46,4	55,6	51,0	77,8	76,7	72,4	64,9	57,2	30,5	60,7	60,0	57,1	41,2
No, nessun servizio a distanza	45,8	55,3	53,6	44,4	49,0	22,2	23,3	27,6	35,1	42,8	69,5	39,3	40,0	42,9	58,8

Quali sono i servizi finanziari che Lei utilizza con l'Internet banking?
(percentuali degli intervistati che utilizzano servizi con Internet)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Bonifici/giroconti	85,2	75,2	80,1	88,6	77,1	100,0	79,6	85,7	88,7	86,3	80,8	84,1	94,6	79,1	83,8
Pagamento utenze dom.	51,2	51,1	56,7	48,9	56,8	81,8	48,1	53,6	54,8	45,2	50,3	52,9	37,4	56,9	56,7
Acquisto/vendita di titoli e fondi tramite il servizio di trading online	5,5	8,1	8,8	6,0	4,1	-	6,4	4,0	4,8	5,2	8,4	6,8	6,7	4,4	3,2
Ricarica telefono cellulare	63,2	58,1	56,1	61,2	68,0	44,4	74,0	66,0	65,4	61,1	54,0	65,0	61,0	63,5	62,2
Pagam. imposte/tasse	52,7	47,1	57,1	52,7	52,8	28,3	42,6	55,2	56,2	46,3	57,8	57,9	48,6	51,9	49,6
Acquisti di e-commerce attraverso il sito della banca	14,0	7,2	9,6	14,7	12,3	-	21,6	11,2	14,4	8,7	19,6	18,1	5,3	18,8	11,3
Ricarica carta prepagata	32,4	30,2	29,7	30,2	37,7	44,4	40,0	40,1	32,6	25,4	25,4	31,6	23,1	39,3	36,0
Altri servizi	0,7	6,7	5,2	0,6	1,1	-	-	-	0,9	0,8	1,9	0,7	-	0,8	1,6

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

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Bancomat	94,3	91,1	93,4	94,8	93,3	77,8	98,0	95,0	94,9	95,1	92,6	96,6	98,3	95,7	88,2
Carta di credito	53,3	49,2	51,1	54,0	51,7	22,0	63,4	58,5	62,2	58,5	40,0	61,0	58,7	55,7	39,7
Carta prepagata	34,3	32,1	30,8	33,9	35,3	41,6	55,6	50,4	42,4	35,5	15,2	35,7	30,4	37,8	33,0
Nessuno	4,9	7,4	6,0	4,7	5,4	22,2	1,3	4,1	3,0	4,5	7,4	3,0	1,3	3,7	10,3

Negli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2016, Lei ha forse fatto una delle seguenti operazioni?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	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	4,2	2,7	4,4	5,0	2,5	22,2	6,5	7,2	6,1	3,0	1,4	3,8	4,0	1,9	6,5
Richiesto un nuovo mutuo che Le è stato concesso	1,0	1,6	1,8	1,0	0,9	-	2,7	1,0	0,5	0,9	1,1	0,3	2,6	1,5	0,3
Richiesto un mutuo che Le è stato concesso solo in parte	0,5	0,4	0,3	0,6	0,3	-	1,3	0,5	-	0,5	0,7	0,4	1,4	0,5	-
Richiesto un mutuo che non Le è stato concesso	0,4	0,2	0,1	0,6	-	-	1,4	-	0,5	0,5	0,3	0,3	1,5	-	-
Trasferito un mutuo ovvero cambiato un mutuo con un altro	0,1	0,1	0,1	-	0,3	-	-	0,5	-	-	-	-	0,5	-	-
Rinegoziato un mutuo con la stessa banca	1,0	1,5	0,7	1,0	1,1	-	3,9	2,0	0,9	1,0	-	1,2	0,5	1,4	0,9
Nessuna di queste	92,8	93,6	92,7	91,8	94,8	77,8	84,2	88,8	92,0	94,1	96,6	94,0	89,6	94,7	92,2

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

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì, con una banca	15,3	16,3	17,0	16,0	13,8	20,4	22,5	28,2	20,1	15,0	3,9	17,6	15,5	17,6	11,2
Sì, con la Posta	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0	-	2,8	2,3	0,8	-	0,6	0,3	1,4	1,5	1,0
No	83,7	82,6	82,0	83,0	85,2	79,6	74,7	69,5	79,1	85,0	95,5	82,1	83,1	80,9	87,8

A parte l'eventuale rapporto di mutuo per la casa o l'attività di cui abbiamo parlato, vi è anche stato concesso un credito al consumo per cui avete in questo momento in corso il rimborso delle relative rate?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì, abbiamo in corso il rimborso rateale di un prestito	5,5	7,8	9,6	5,2	6,1	-	2,7	5,3	7,0	7,5	4,1	5,7	3,9	9,0	3,9
Sì, stiamo rimborsando più di una rata	1,6	1,5	1,9	2,1	0,3	-	1,5	2,5	3,3	1,5	-	0,3	1,0	2,2	2,9
No	92,9	90,7	88,6	92,6	93,6	100,0	95,8	92,2	89,7	91,0	95,9	94,0	95,1	88,9	93,2

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)

	2017	2016	2015	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	50,9	52,1	47,2	54,9	40,6	-	63,9	58,4	53,9	38,6	51,1	38,6	70,7	67,2	33,2
Per l'acquisto di mobili	5,4	10,6	20,3	7,5	-	-	-	6,2	-	16,8	-	5,9	-	-	14,0
Per l'acquisto di elettrodomestici, videocamere, hi-fi, computer, eccetera	22,5	16,0	30,1	27,4	9,8	-	36,1	27,1	23,2	16,4	21,5	11,3	-	40,1	23,1
Per un viaggio	4,0	-	0,8	5,6	-	-	-	-	12,6	-	-	-	-	-	14,6
Per la ristrutturazione o la manutenzione straordinaria della casa	5,2	14,9	5,7	2,1	13,4	-	-	-	4,7	10,2	6,4	-	9,1	-	14,6
Per una spesa straordinaria, capitata a causa della crisi	15,4	12,8	13,0	13,4	20,6	-	-	27,1	5,0	17,4	20,9	43,6	20,2	3,9	-
Per le spese di studio dei figli	1,4	3,2	1,6	-	4,9	-	-	-	4,3	-	-	-	-	-	5,0
Per altro	3,0	2,1	1,6	-	10,7	-	-	-	-	12,1	-	5,8	-	4,5	-

Se dovesse estinguere l'intero importo dei prestiti al consumo che Lei ha in questo momento in corso, quante mensilità delle sue normali entrate mensili sarebbero necessarie?

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

	2017	2016	2015	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Meno di 1	5,3	5,3	7,3	5,3	5,3	-	-	-	3,8	11,0	7,1	-	9,0	8,2	5,0
Da 1 a 3	17,2	30,9	24,4	16,5	19,0	-	-	12,1	24,4	16,5	15,2	16,6	8,7	17,0	22,2
Da 4 a 6	25,2	20,2	19,5	31,4	9,0	-	68,6	33,2	12,5	16,4	40,3	27,0	30,4	19,2	28,1
Da 7 a 12	27,1	16,0	19,5	25,3	31,8	-	-	13,4	31,2	35,4	29,5	27,2	10,2	34,6	26,3
13 o più	25,2	27,7	29,3	21,5	34,9	-	31,4	41,3	28,2	20,7	7,9	29,3	41,7	20,9	18,4

Nota metodologica

a cura della Doxa

Premessa

L'*Indagine* 2017, 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.

Nell'edizione di quest'anno è stato fatto un *focus* sull'Educazione Economica e Finanziaria (EEF), tema che ha acquisito un'importanza cruciale non solo sotto il profilo delle scelte personali e famigliari, ma anche sotto il profilo delle scelte collettive per l'efficacia delle riforme e per indirizzare i comportamenti in senso favorevole ai cambiamenti di una società complessa.

Accanto alle interviste tradizionali, fatte al principale responsabile delle decisioni di risparmio e investimento della famiglia (i cosiddetti «decisori»), l'argomento è stato approfondito facendo un sovracampionamento sui «non decisori», ossia su coloro che non sono rappresentati dall'indagine generale in quanto, non essendo capifamiglia e/o finanziariamente indipendenti, non effettuano scelte economiche e finanziarie e di investimento in autonomia.

Attraverso uno specifico questionario redatto per ognuno dei due target, sono stati raccolti dati sui comportamenti e opinioni in merito ai risparmi e agli investimenti e sulla conoscenza finanziaria.

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.

L'approfondimento aveva lo scopo di verificare le conoscenze finanziarie, le scelte e gli atteggiamenti nei confronti della pensione, l'influenza che i comportamenti famigliari hanno sulle conoscenze finanziarie da adulti e il grado di comprensione delle principali riforme strutturali economiche del nostro Paese.

Al termine dell'intervista, sono stati raccolti i dati socio-demografici degli intervistati e della loro famiglia.

Il questionario e le interviste

Le interviste sono state condotte utilizzando uno specifico questionario per ciascuno dei due target. Il questionario utilizzato per il target «decisori» era articolato in aree tematiche e composto da oltre 150 domande. Il questionario utilizzato per il target «non decisori» era strutturato in circa 80 domande. All'interno della stessa famiglia potevano essere intervistati

sia «decisori» (questionario principale) sia «non decisori» (questionario *focus*). Le interviste sono state realizzate con personal computer per CAPI (*Computer Aided Personal Interviews*).

In entrambi i questionari tutte le domande erano strutturate, ovvero prevedevano risposte precodificate. Nella redazione dei questionari si è cercato di impiegare un linguaggio rigoroso, ma anche accessibile a persone non esperte, affinché risultasse minima la possibilità di incomprensione da parte degli intervistati, soprattutto per le domande di natura tecnica riguardanti alcuni aspetti del patrimonio e degli investimenti.

Per le domande più complesse o per le domande per cui 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.

Nell'indagine principale, 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 della ricerca.

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 fatte dalla Doxa tra il 18 gennaio e il 7 febbraio 2017. 137 intervistatori dell'Istituto hanno operato in 160 comuni (punti di campionamento), distribuiti in tutte le regioni italiane, e hanno eseguito 1.024 interviste ai «decisori» e 540 interviste ai «non decisori». Queste ultime interviste sono state poi elaborate mettendo insieme gli intervistati del sovracampionamento con gli intervistati del campione «decisori» e ponderando i dati per riportare il campione alle proporzioni dell'universo delle famiglie bancarizzate. La ponderazione è stata fatta partendo dalla composizione della famiglia italiana di 2,4 individui e cioè 1 decisore e 1,4 non decisori, e attribuendo un peso del 42 per cento ai decisori e del 58 per cento ai non decisori.

Il 30,5 per cento delle interviste ai «decisori» è stato fatto nell'Italia Nord-Occidentale (Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria e Lombardia), il 19,8 per cento nell'Italia Nord-Orientale (Trentino 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.

Le interviste ai «non decisori» sono state così distribuite: il 29,4 per cento nel Nord-Ovest, il 23,5 per cento nel Nord-Est, il 19,1 per cento nel Centro e il 28 per cento nel Sud-Isole.

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); per il questionario principale, 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'81,7 per cento dei casi, il capofamiglia).

Per la selezione dei «decisori» e degli appartenenti al target «non decisori» 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 italiane¹.

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 1.024 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 3,0618 (quindi potranno essere da 47,93 per cento a 54,06 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 sottoinsiemi 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 sottocampione.

¹ Il campione è stato aggiornato a novembre 2016.

Quando si vogliono fare confronti fra i dati di due campioni (cioè, per esempio, confrontare quelli del 2016, basati su 1.011 casi, con quelli del 2017 basati su 1.024 casi), il calcolo è il seguente: calcolo della significatività della differenza fra le percentuali corrispondenti alle stesse modalità nel campione 2016 e nel campione 2017 (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)*.

$$|P_{16} - P_{17}| > 1.96 \left[\frac{P_{16}n_{16} + P_{17}n_{17}}{n_{16} + n_{17}} \cdot \left(100 - \frac{P_{16}n_{16} + P_{17}n_{17}}{n_{16} + n_{17}} \right) \cdot \left(\frac{1}{n_{16}} + \frac{1}{n_{17}} \right) \right]^{1/2}$$

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 2016 e il campione 2017 sono stati estratti da due popolazioni che rappresentano la differenza tra le due percentuali.

La struttura del campione, cioè la distribuzione dei 1.024 «decisori» e dei 540 «non 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_{16} = percentuale risultati 2016; n_{16} = numerosità del campione 2016
 P_{17} = percentuale risultati 2017; n_{17} = numerosità del campione 2017

Caratteristiche degli intervistati • Decisori

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	709	69,2
Donne	315	30,8
Totale	1.024	100,0

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	145	14,2
Coniugato/a, convivente	666	65,0
Vedovo/a	101	9,8
Divorziato/a, separato/a	111	10,8
Non indica	2	0,2
Totale	*1.024	100,0

Tavola C – L'intervistato è:

	Casi	%
Il capofamiglia	892	87,1
Il coniuge del capofamiglia	86	8,4
Il convivente del capofamiglia	15	1,5
Il genitore del capofamiglia	6	0,5
Il genitore del coniuge/convivente del capofamiglia	1	0,1
Il figlio del capofamiglia e/o dell'attuale coniuge/convivente	21	2,1
Altro rapporto	3	0,3
Totale	1.024	100,0

Tavola D – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	5	0,5
25-34 anni	67	6,5
35-44 anni	187	18,3
45-54 anni	225	22,0
55-64 anni	199	19,4
65 anni e oltre	341	33,3
Totale	1.024	100,0

Tavola E – Classe di età del capofamiglia

	Casi	%
18-24 anni	1	0,1
25-34 anni	33	3,3
35-44 anni	141	13,7
45-54 anni	242	23,6
55-64 anni	219	21,4
65 anni e oltre	381	37,2
Non indica	7	0,7
Totale	1.024	100,0

Tavola F – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	163	15,9
Scuola media superiore	371	36,2
Scuola media inferiore	372	36,3
Scuola elementare	119	11,6
Nessuna scuola	–	–
Non indica	–	–
Totale	*1.024	100,0

Tavola G – Grado di istruzione del capofamiglia

	Casi	%
Università	156	15,2
Scuola media superiore	359	35,0
Scuola media inferiore	382	37,3
Scuola elementare	124	12,1
Nessuna scuola	2	0,2
Non indica	1	0,1
Totale	1.024	100,0

Tavola H – Il capofamiglia lavora attualmente? In quale settore?

	Casi	%
No, non lavora	369	36,1
Sì, lavora	636	62,0
Non indica	20	1,9
Totale	*1.024	100,0
<i>(se sì) In quale settore?</i>		
Agricoltura	20	3,1
Industria	126	19,8
Artigianato	83	13,1
Commercio	128	20,1
Servizi	193	30,3
Pubblica amministrazione	82	12,9
Edilizia	1	0,2
Altro settore	3	0,5
Totale	636	100,0

Tavola I – Condizione professionale del capofamiglia

	Casi	%
Imprenditore	42	4,1
Libero professionista	55	5,3
Dirigente, alto funzionario	30	3,0
Insegnante	23	2,3
Impiegato	187	18,2
Esercente, artigiano	106	10,3
Lavoratore manuale non agricolo	160	15,6
Lavoratore manuale agricolo	15	1,4
Agricoltore conduttore	7	0,7
Pensionato	368	35,9
Casalinga	6	0,6
Disocc. o in attesa di prima occup.	23	2,3
Studente	–	–
Altro	–	–
Non indica	3	0,3
Totale	*1.024	100,0

Tavola J – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	42	4,1
Libero professionista	52	5,1
Dirigente, alto funzionario	28	2,7
Insegnante	23	2,3
Impiegato	194	18,9
Esercente, artigiano	102	10,0
Lavoratore manuale non agricolo	168	16,4
Lavoratore manuale agricolo	13	1,3
Agricoltore conduttore	7	0,7
Pensionato	348	34,0
Casalinga	20	2,0
Disocc. o in attesa di prima occup.	20	2,0
Studente	1	0,1
Altro	3	0,3
Non indica	1	0,1
Totale	*1.024	100,0

* Dati ponderati, quindi suscettibili di arrotondamenti.

Caratteristiche degli intervistati • Non decisorì

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	148	27,4
Donne	392	72,6
Totale	540	100,0

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	195	36,1
Coniugato/a, convivente	306	56,7
Vedovo/a	18	3,3
Divorziato/a, separato/a	20	3,7
Non indica	1	0,2
Totale	540	100,0

Tavola C – L'intervistato è:

	Casi	%
Il capofamiglia	54	10,0
Il coniuge del capofamiglia	224	41,5
Il convivente del capofamiglia	47	8,7
Il genitore del capofamiglia	15	2,8
Il genitore del coniuge/convivente del capofamiglia	2	0,4
Il figlio del capofamiglia e/o dell'attuale coniuge/convivente	189	35,0
Altro rapporto	9	1,7
Totale	540	100,0

Tavola D – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	82	15,2
25-34 anni	152	28,1
35-44 anni	88	16,3
45-54 anni	83	15,4
55-64 anni	54	10,0
65 anni e oltre	81	15,0
Totale	540	100,0

Tavola E – Classe di età del capofamiglia

	Casi	%
18-24 anni	2	0,4
25-34 anni	29	5,4
35-44 anni	66	12,2
45-54 anni	109	20,2
55-64 anni	161	29,8
65 anni e oltre	158	29,3
Non indica	15	2,8
Totale	540	100,0

Tavola F – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	104	19,3
Scuola media superiore	259	48,0
Scuola media inferiore	130	24,1
Scuola elementare	46	8,5
Nessuna scuola	1	0,2
Non indica	–	–
Totale	540	100,0

Tavola G – Grado di istruzione del capofamiglia

	Casi	%
Università	103	19,1
Scuola media superiore	198	36,7
Scuola media inferiore	158	29,3
Scuola elementare	75	13,9
Nessuna scuola	3	0,6
Non indica	3	0,6
Totale	540	100,0

Tavola H – Il capofamiglia lavora attualmente? In quale settore?

	Casi	%
No, non lavora	180	33,3
Sì, lavora	350	64,8
Non indica	10	1,9
Totale	540	100,0
<i>(se sì) In quale settore?</i>		
Agricoltura	14	4,0
Industria	71	20,3
Artigianato	46	13,1
Commercio	66	18,8
Servizi	104	29,8
Pubblica amministrazione	46	13,1
Edilizia	1	0,3
Altro settore	2	0,6
Totale	350	100,0

Tavola I – Condizione professionale del capofamiglia

	Casi	%
Imprenditore	16	3,0
Libero professionista	38	7,0
Dirigente, alto funzionario	22	4,1
Insegnante	8	1,5
Impiegato	131	24,3
Esercente, artigiano	48	8,9
Lavoratore manuale non agricolo	61	11,3
Lavoratore manuale agricolo	10	1,9
Agricoltore conduttore	6	1,1
Pensionato	137	25,4
Casalinga	26	4,8
Disocc. o in attesa di prima occup.	31	5,7
Studente	–	–
Altro	–	–
Non indica	6	1,1
Totale	540	100,0

Tavola J – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	15	2,8
Libero professionista	35	6,5
Dirigente, alto funzionario	11	2,0
Insegnante	28	5,2
Impiegato	156	28,9
Esercente, artigiano	29	5,4
Lavoratore manuale non agricolo	58	10,7
Lavoratore manuale agricolo	4	0,7
Agricoltore conduttore	1	0,2
Pensionato	66	12,2
Casalinga	73	13,5
Disocc. o in attesa di prima occup.	39	7,2
Studente	20	3,7
Altro	5	0,9
Totale	540	100,0

Gli autori dell'*Indagine 2017 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 è un economista professionista, docente a contratto di Scienza delle finanze nell'Università degli Studi di Torino, dove ha anche insegnato Economia industriale ed Economia e politica della concorrenza. Dal 2015 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

Gabriele Guggiola è director in PricewaterhouseCoopers nell'ambito financial sector, dove si occupa prevalentemente di riforme ed evoluzioni del sistema bancario a livello europeo. Dal 2011 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

Eleonora Brandimarti, dopo aver conseguito il master in Economics presso l'Università di Bologna, ha partecipato all'edizione 2016 della Summer School on Gender Economics and Society organizzata dal CeRP (Center for Research on Pensions and welfare policies), dove sta svolgendo attività di ricerca con una borsa di Unicredit & Universities Foundation.

Flavia Coda Moscarola è ricercatore senior del CeRP (Center for Research on Pensions and welfare policies) e membro della task force per i bandi competitivi del Collegio Carlo Alberto di Torino. È attualmente consulente per la valutazione di progetti nazionali di educazione finanziaria e contrasto alla povertà educativa.

Elsa Fornero è professore ordinario di Economia all'Università degli Studi di Torino e coordinatore scientifico del CeRP (Center for Research on Pensions and welfare policies) presso il Collegio Carlo Alberto di Torino. Dal 2011 al 2013 è stata ministro del Lavoro e delle Politiche sociali, con delega alle Pari opportunità.

