

Presentazione

Giovanni Ajassa

Un quarto di secolo. Sono passati venticinque anni dalla prima edizione, sviluppata su dati relativi all'anno 1982, del *Rapporto sul risparmio e sui risparmiatori in Italia*. Nell'introduzione a quella prima edizione, Francesco Cesarini e Giorgio Rota così annotavano:

Un elemento che emerge con chiarezza dall'indagine nel suo complesso è il senso di insicurezza delle famiglie italiane per quanto concerne l'evoluzione futura della propria situazione finanziaria e del quadro economico nel quale esse ritengono di dover vivere. È da questa sensazione di insicurezza che nasce l'elevata necessità di risparmio dichiarata dalle famiglie stesse, che non mostrano di apprezzare compiutamente, nella loro componente assicurativa, né l'accumulazione dei fondi di indennità di anzianità, né le riserve matematiche delle assicurazioni vita, del cui limitato sviluppo nel nostro paese l'indagine offre un'altra conferma. L'elevata quota rappresentata dalle abitazioni nel patrimonio delle famiglie intervistate (quasi la metà del patrimonio è investito in beni immobili), così come la elevata priorità che esse danno al loro acquisto nel quadro delle decisioni di impiego, stanno ad indicare come la casa ad uso proprio risponda in buona parte anche a questo bisogno di sicurezza, che l'ambiente esterno non consente di soddisfare compiutamente. [...] Al di là di talune dichiarazioni di principio degli intervistati, ma scavando più a fondo sulle loro scelte concrete e sul livello delle informazioni di cui sembrano in possesso, si può dire che le famiglie italiane non siano particolarmente sensibili al livello dei rendimenti degli impieghi. [...] Così come altre [queste] anomalie di comportamento dei risparmiatori potrebbero essere giustificate da una carenza di informazione, che l'indagine indica essere piuttosto diffusa e comunque non coperta dalle fonti di consulenza utilizzate.

La priorità data alla ricerca della sicurezza rispetto ai rendimenti. Le incertezze sul futuro pensionistico. Il ruolo dell'investimento immobiliare come perno dell'allocazione della ricchezza familiare. Il modesto grado di informazione e di educazione finanziaria. Leggendo le notazioni di Cesarini e Rota sui dati del 1982, sembra che poco sia cambiato nello scenario del risparmio e dei risparmiatori in Italia. Nel 2007, dopo un quarto di secolo, la ricerca della sicurezza, le incertezze sulla pensione, l'amore per il «matton» e la scarsa educazione economico-finanziaria continuano a rappresentare punti fermi del quadro tratteggiato dalla nostra indagine.

In venticinque anni ciò che è profondamente cambiato è invece quello che Cesarini e Rota chiamavano «l'ambiente esterno» del risparmio e delle scelte dei risparmiatori. Nel 1982 l'inflazione in Italia si avvicinava al 17 per cento, la crescita reale era praticamente nulla, il rapporto tra fabbisogno pubblico e PIL superava i 16 punti percentuali, il tasso di disoccupazione raggiungeva il 9 per cento, il saggio ufficiale di sconto si attestava al 18 per cento, il debito del settore statale ammontava al 70 per cento del prodotto nazionale. A un quarto di secolo di distanza, i numeri principali della macroeconomia italiana appaiono certamente migliori di quelli del 1982, fatta eccezione per il valore del rapporto tra debito pubblico e PIL. Rispetto ad allora, l'economia italiana appare aver intrapreso un processo di riequilibrio, certamente incompleto ma comunque risultato decisivo per mettere il paese nelle condizioni di affrontare la nuova e grande sfida della globalizzazione. E la globalizzazione dell'economia e della finanza è il nuovo ambiente esterno, la grande novità con cui si confronta il risparmiatore, anche in Italia.

Se la finanza e l'economia divengono sempre più «globali», il risparmio rimane per molti aspetti un fenomeno «locale». Nel mondo della globalizzazione i confini nazionali valgono sempre meno nel separare i mercati finanziari e le politiche monetarie. A monte, sono le stesse monete a unificarsi, come è accaduto nel caso dell'euro, o a decidere di muoversi insieme per l'effetto dell'ancoraggio a divise-cardine del sistema quali il dollaro. A valle, sono anche le strutture proprietarie e le piattaforme organizzative dei mercati che si fondono e assumono caratteri sempre più transnazionali. Pensiamo, ad esempio, a quanto sta avvenendo con la fusione delle Borse di Londra e Milano.

Il moto di globalizzazione della finanza investe le stesse politiche monetarie. Le condotte delle grandi banche centrali, pur rimanendo primariamente mirate al controllo dell'inflazione e/o al sostegno dello sviluppo in quel paese o quella determinata area del mondo, si confrontano con le esigenze di stabilità e di ordinato funzionamento del mercato finanziario in tutto in globo. Cresce, come indicano anche le vicende degli ultimi mesi, l'istanza di una sempre più intensa cooperazione monetaria internazionale. E la dimensione globale della finanza si ritaglia nei fatti uno spazio, insieme agli obiettivi di inflazione e agli *output gaps* nazionali, all'interno delle funzioni di reazione che spiegano l'andamento dei tassi della Fed o della BCE. Allo stesso modo, la globalizzazione della finanza procede dal lato delle regole che indirizzano l'attività degli intermediari. Pensiamo, ad esempio, alla concomitante applicazione delle direttive MiFID e Basilea II che, a valle di un lungo periodo di preparazione, vedono entrare in vigore nuovi standard comuni nella protezione degli investitori e nell'erogazione del credito.

Se la finanza diviene sempre più una sola a livello globale, il mondo del risparmio continua a mostrare forti differenziazioni a livello di paesi. La propensione al risparmio sul reddito disponibile è pari al 12 per cento in Italia e Francia, al 10 per cento in Germania, al 6 per cento in Olanda, al 3 per cento in Giappone, mentre scende al di sotto dello zero negli Stati Uniti. Allo stesso modo, profonde differenze esistono tra le attitudini nazionali all'indebitamento, all'accumulazione e all'investimento di attività finanziarie e reali. Pensiamo, ad esempio, alla situazione dei mutui ipotecari che sono divenuti oggetto di particolare attenzione dopo la crisi estiva dei *subprime* americani.

In Italia, dati 2006, l'ammontare dei mutui si attesta a 244 miliardi di euro a fronte di un valore del prodotto interno lordo che è stato pari a 1.475 miliardi di euro. Il rapporto tra mutui e prodotto lordo del paese è pari a circa il 17 per cento. Negli Stati Uniti ci sono mutui ipotecari per circa 10.000 miliardi di dollari – di cui 1.300 miliardi di *subprime* – a fronte di un prodotto interno lordo nell'ordine di 13.000 miliardi di dollari. Il rapporto tra il totale dei mutui e il PIL sale quindi al 74 per cento negli Stati Uniti. Nel Regno Unito l'incidenza dei debiti contratti per l'acquisto di immobili è addirittura superiore e si attesta al 78 per cento. Tra i massimi delle due grandi economie anglosassoni e l'estremo inferiore del

caso italiano si apre un variegato ventaglio che vede il rapporto mutui-PIL collocarsi al 72 per cento in Olanda, al 56 per cento in Spagna, al 42 per cento in Germania e al 32 per cento in Francia.

Le tante diversità che il fenomeno del risparmio continua a mostrare tra paese e paese hanno più di una radice. Sulla capacità e sul desiderio di risparmiare, come pure sui modi di investire le risorse sottratte all'immediato consumo, non incidono solo l'evoluzione della crescita economica e dei tassi di interesse. Negli ultimi anni il ciclo economico mondiale ha mostrato una crescente tendenza alla convergenza. Lo stesso può dirsi per gli andamenti dei tassi di interesse di riferimento di cui raramente si è osservato il *decoupling*, ovvero lo sganciamento tra chi sale e chi scende, tra politiche monetarie che stringono e altre che allentano. Diversamente, nel tempo che Ben Bernanke ha definito come epoca della *«great moderation»* e che Alan Greenspan rilegge e proietta ora nei termini di una più problematica «età della turbolenza», le persistenti differenze nei dati rappresentativi del risparmio segnalano il permanere di diversità strutturali tra paese e paese. Si tratta di differenze che riguardano fattori quali, tra gli altri, il sistema di welfare, il grado di educazione finanziaria, la mobilità sociale, la coesione delle comunità e il senso civico degli individui.

Guardando al caso italiano, un sistema di protezione sociale che rispetto ad altri paesi offre minori ammortizzatori, un modesto livello di educazione economica e finanziaria, una limitata mobilità sociale e un senso civico che è oggetto di ricorrente dibattito sono elementi che fanno da sfondo ai dati strutturali di una maggiore propensione al risparmio da parte degli italiani e di una prioritaria ricerca della sicurezza negli investimenti dei risparmi. L'indole prudente delle italiane «formiche» appare oggi rappresentare un punto di forza, in un momento in cui la globalizzazione della finanza viene letta soprattutto attraverso la lente di alcuni suoi rischi, forse ancora non sufficientemente compresi e governati, più che delle molte e conosciute opportunità. Più conoscenza e più fiducia servono sia alla finanza sia al risparmio per aumentare il contributo di entrambi alla crescita, globale e locale.