

## Presentazione

L'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* si inserisce quest'anno in un contesto profondamente mutato rispetto alle edizioni precedenti. Dopo decenni di moderazione, l'inflazione è tornata a riaffacciarsi sulla scena mondiale, in particolare negli Stati Uniti e nell'Eurozona. Alla rincorsa dei prezzi hanno contribuito diverse cause: la difficoltà dell'offerta globale di adeguarsi al veloce recupero della domanda, all'uscita dalla pandemia; le interruzioni nelle catene internazionali del valore, con i conseguenti incrementi dei costi di produzione e trasporto; la debolezza dell'offerta di lavoro, che in diversi Paesi si è tradotta in pressioni verso l'alto sulle retribuzioni nominali. Lo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina ha ulteriormente deteriorato le prospettive inflazionistiche globali: ne hanno risentito in particolare i comparti energetico e alimentare, ma anche diverse materie prime di cui i due Paesi sono importanti esportatori.

L'accelerazione della dinamica dei prezzi ha provocato una svolta delle politiche monetarie, che per quasi tutto il 2021 si erano mantenute ampiamente accomodanti, con tassi di interesse in prossimità dello zero: dopo dieci anni, la fase dei tassi a zero o negativi è definitivamente conclusa. La Federal Reserve e la Bank of England sono state le prime ad avviare il processo di normalizzazione. Il mutamento di rotta si sta traducendo in rialzi dei tassi ufficiali e riduzioni dei portafogli titoli di molte banche centrali: il controllo dell'inflazione è diventato l'obiettivo dominante delle politiche monetarie, anche a costo di sospingere le economie verso la recessione. Questi radicali cambiamenti hanno provocato una marcata flessione sia dei mercati azionari che di quelli obbligazionari: da inizio 2022 a fine ottobre, l'indice S&P's è sceso del 18,8 per cento, il DAX di poco meno del 17 per cento, il CAC 40 del 12,4 per cento, la Borsa di Milano ha lasciato sul campo il 17,2 per cento. Anche l'indice obbligazionario calcolato da Bloomberg, che aggrega a livello globale i titoli di Stato più importanti per capitalizzazione, ha perso oltre il 13 per cento. Per la prima volta dal dopoguerra, i mercati azionari e obbligazionari hanno subito contemporaneamente un'ampia perdita di valore.

La prospettiva per il 2023 è di un rallentamento dell'economia mondiale: il tasso di crescita del PIL è atteso attorno al 2 per cento, in netto calo rispetto al 5,9 per cento del 2021 e al 2,8 per cento stimato per il 2022. Sarà l'economia europea a risentire, più delle altre, delle conseguenze del conflitto russo-ucraino, a causa dell'elevata dipendenza dalle forniture russe di gas naturale: il 2023 vedrà il PIL dell'Eurozona in aumento di appena lo 0,5 per cento, rispetto al 3,2 per cento dell'anno in corso.

L'*Indagine sul Risparmio*, condotta tra marzo e aprile 2022, non riesce probabilmente a far emergere tutte le implicazioni del nuovo contesto. Ci offre tuttavia importanti spunti di riflessione, anche attraverso i due approfondimenti dedicati ai giovani e agli imprenditori.

Tra le buone notizie di questa edizione c'è sicuramente l'andamento della propensione del campione a risparmiare: la quota dei risparmiatori supera il 53 per cento, in aumento dal 48,6 per cento della rilevazione precedente e non lontano dal picco del 55 per cento toccato prima della pandemia. Aumenta anche la quota di reddito risparmiata, che si porta all'11,5 per cento dal 10,9 per cento del 2021. C'è peraltro la possibilità che, in corso d'anno, questi valori siano peggiorati a causa della perdita di potere d'acquisto indotta dall'accelerazione dell'inflazione; per farvi fronte, le famiglie hanno attinto ai risparmi accumulati in passato e, soprattutto, durante la crisi pandemica.

Tra gli investitori cresce l'apprezzamento per gli strumenti del risparmio gestito, che trovano posto nel 21 per cento dei portafogli, 5 punti in più rispetto al 2021: il segnale è positivo, considerando che fondi e gestioni rappresentano gli strumenti probabilmente più semplici e immediati per la diversificazione dei rischi. Seppure lentamente, aumenta la quota di chi opera in azioni: nel 2022 il 9,9 per cento degli intervistati dichiara di aver investito o disinvestito nel mercato azionario negli ultimi cinque anni, contro il 7 per cento della rilevazione precedente. Cresce, infine, la sensibilità verso gli strumenti etici e ESG, che raccolgono l'interesse del 13 per cento del campione: una quota poco meno che doppia rispetto al 2021 e che sale oltre il 17 per cento tra i più giovani.

A questi piccoli, ma importanti, segnali di miglioramento si contrappone la conferma di abitudini e comportamenti più volte rilevati nelle passate edizioni dell'*Indagine*. Innanzitutto, persiste la tendenza degli intervistati a mantenere il risparmio in forma liquida, come tutela contro gli imprevisti e in attesa che l'orizzonte dei mercati diventi meno volatile e incerto. Nel 2022 la quota della ricchezza detenuta sui conti correnti ha toccato il 44 per cento, in aumento dal 42 per cento del 2021; nel 2012 la quota era di 8 punti più bassa, nel 2011 addirittura di 15. Sarà interessante capire, nelle prossime edizioni dell'*Indagine*, in che misura la ricomparsa dell'inflazione spingerà i risparmiatori italiani a ridurre le risorse liquide in portafoglio e quali direzioni prenderanno gli investimenti. Un primissimo segnale di ripensamento è già colto dal questionario del 2022, che registra un calo di qualche punto del grado di soddisfazione associato al possesso della liquidità.

Anche il focus sugli imprenditori ripropone, tra i tanti, due temi cruciali. Solo poco meno di un quarto degli intervistati dichiara di non aver intenzione di ritirarsi affatto dall'attività per andare in pensione; il 65 per cento vorrebbe invece farlo entro i 70 anni, con un picco attorno al 90 per cento per le imprese di maggiore dimensione. Peraltro, è soltanto il 20 per cento circa del campione ad aver figli che seguono l'attività d'impresa (nel 2,5 per cento dei casi già affiancano i genitori nella conduzione dell'azienda), mentre il 28 per cento non ha figli e il 46 per cento ha figli impegnati in altre attività. Difficile, dunque, non condividere il dubbio degli autori che, dove non sia ancora stata avviata la transizione a un modello «manageriale», il passaggio generazionale rappresenterà uno snodo critico per il futuro di molte aziende.

Un secondo tema rilevante riguarda le fonti di finanziamento. Alla richiesta di valutare quali strumenti di raccolta del capitale siano più appetibili per sostenere lo sviluppo dell'impresa, il 55 per cento degli imprenditori risponde che sarà sufficiente l'autofinanziamento. Solo in pochi (7,9 per cento) si rivolgeranno alla Borsa, sia perché ritengono che si tratti di un passaggio troppo complesso, sia perché preferiscono conoscere chi investe nell'impresa; ancora meno apprezzato è l'ingresso di un fondo di *private equity* (4 per cento). Circa un terzo del campione gradirebbe l'apporto di nuovi capitali da parte di soci privati già esistenti o nuovi e poco meno del 20 per cento pensa a una fusione. Infine, il 27 per cento cita i prestiti bancari tra le forme più appetibili di finanziamento.

L'economia italiana sta affrontando una delicata fase di passaggio: l'intrecciarsi degli effetti della pandemia e del conflitto russo-ucraino con i grandi driver della transizione ambientale e digitale sta producendo un cambiamento strutturale di eccezionale portata, che chiama in causa l'intero sistema-Paese. Molte aziende stanno già accelerando sulla transizione energetica. Altrettante stanno ripensando le proprie catene del valore, puntando ad accorciarle e regionalizzarle: un'indagine condotta da Intesa Sanpaolo fra le imprese clienti (una platea di

oltre 400 mila aziende) rileva che per il 72 per cento di esse è già da tempo in atto una riflessione sulla filiera. Il focus sugli imprenditori ci segnala che, per far fronte alle conseguenze della pandemia, il 40 per cento delle imprese ha intrapreso percorsi di innovazione di prodotto; il 35 per cento ha accelerato sul fronte della digitalizzazione; il 30 per cento circa ha sviluppato nuove relazioni di partenariato.

La portata della sfida è però troppo grande perché possa essere affrontata facendo leva soltanto su iniziative individuali. Anche le risorse in arrivo dal PNRR, benché rilevanti, da sole non basteranno. Gli enormi investimenti necessari per la riconversione dei processi produttivi e per l'adattamento dell'economia al nuovo modello di globalizzazione richiedono che si attivi un circolo virtuoso tra l'ingente massa di risparmio accumulato dalle famiglie in forma liquida e le esigenze di finanziamento del sistema produttivo.

L'*Indagine* ci conferma che, per compiere questo passo, sarà necessario un cambiamento culturale non da poco: alla resistenza degli imprenditori ad aprire il capitale al mercato continua infatti a corrispondere la diffidenza di gran parte delle famiglie verso modalità di impiego del risparmio considerate dai più non sicure o adatte ai soli esperti.

Su questo tema, il focus sui giovani non offre indicazioni particolarmente confortanti per il futuro. Solo un sottoinsieme decisamente esiguo degli intervistati (2,3 per cento) si dichiara «molto interessato» ai temi dell'economia e della finanza; il 38 per cento si definisce invece «non interessato». L'80 per cento si attribuisce una competenza medio-bassa in materia finanziaria, anche se fa ben poco per migliorarla: mediamente, il tempo dedicato a raccogliere informazioni è di 17 minuti alla settimana.

Si tratta di valori non molto diversi da quelli del campione generale, in cui il rapporto tra gli intervistati che si dichiarano interessati/non interessati all'economia e agli investimenti è di 1 a 4 e risulta in netto calo nella media degli ultimi cinque anni. Anche l'autovalutazione della competenza finanziaria si colloca molto al di sotto della sufficienza: nel 2022 è pari a 3,3 su un massimo di 7 nella scala dei giudizi. A migliorare è soltanto la valutazione dell'abilità finanziaria, definita come la capacità di compiere in autonomia le principali operazioni bancarie (fare un deposito, usare il bancomat, effettuare un bonifico): il valore medio del campione si attesta a 5,3, in netto aumento dal 4 per cento circa del 2021.

Colpisce il fatto che, pur con tutti i necessari distinguo, le risposte raccolte con il focus giovani del 2022 non siano molto differenti da quelle di una rilevazione analoga condotta in occasione dell'*Indagine* 2011: a riprova del fatto che l'educazione finanziaria resta uno dei grandi nodi irrisolti del nostro Paese. Eppure su questo tema si giocherà una partita decisiva per il futuro dell'economia italiana: sarà necessario un grande sforzo congiunto, in cui anche gli intermediari finanziari si stanno impegnando e a cui potranno assicurare un apporto determinante.

*Gregorio De Felice*  
Chief Economist Intesa Sanpaolo

Torino, dicembre 2022