

Presentazione

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Gregorio De Felice
Chief Economist Intesa Sanpaolo

Torino, novembre 2023