



L'industria del risparmio limiti e prospettive

di Giuseppe Schlitzer
Responsabile Direzione Affari Economici, Federazione Abi Ania

Settecentomila occupati tra lavoratori dipendenti, promotori e agenti; una produzione pari al 5% del valore aggiunto nazionale; un contributo al gettito fiscale dello Stato pari a circa il 15% del totale. Sono questi i numeri di base che caratterizzano la nostra industria finanziaria, che raccoglie tutti gli operatori che intermediano il risparmio degli italiani: dalle banche agli intermediari non bancari, dalla compagnie di assicurazione ai

fondi pensione, dai fondi di investimenti a quelli di private equity. Con un rapporto superiore all'11% del Pil, tra i più alti al mondo, il risparmio è uno dei punti di forza della nostra economia e può giocare un ruolo decisivo nel favorire l'uscita dalla crisi.

Restano però da superare alcuni limiti storici che riducono il potenziale di questa preziosa risorsa ai fini del sostegno alla crescita nel medio-lungo termine. Primo fra tutti, il problema

del basso grado di cultura finanziaria nel nostro paese, che la stessa Banca d'Italia ha definito vera e propria "emergenza nazionale". Secondo un recente rapporto curato da The European House-Ambrosetti, cui ha collaborato anche l'economista Paolo Savona, 8 italiani su 10 ignorano gli effetti di un incremento dei tassi di mercato sui propri risparmi, 4 su 10 non sono in grado di effettuare operazioni elementari come il calcolo del tasso di

Con un rapporto superiore all'11% del Pil, tra i più alti al mondo, il settore è uno dei punti di forza della nostra economia e può giocare un ruolo decisivo nel favorire l'uscita dalla crisi

interesse, e quasi 1 su 2 ha difficoltà a valutare il diverso profilo di rischio tra titoli di Stato e azioni. Si tratta di un handicap significativo e di non immediata soluzione, che va a danno delle imprese e degli stessi risparmiatori e che contribuisce anche alla non corretta percezione del ruolo chiave che il settore finanziario svolge nell'attività economica. Per affrontare il problema, Abi e Ania, le due associazioni rappresentative dell'industria bancaria e assicurativa, hanno intrapreso, anche presso i giovani e le scuole, varie iniziative da cui ci aspettiamo risultati importanti.

Un secondo limite, in parte collegato a quello precedente, riguarda la particolare avversione al rischio del risparmiatore italiano, che storicamente predilige l'investimento in attività liquide. Si stima che il numero di famiglie che detengono un portafoglio composto di sole attività a breve termine sia intorno al 60% del totale. Non vi è nulla di male nell'essere orientati al breve termine, ma quando questa tendenza è troppo diffusa a livello di sistema, a farne le spese è sia la Borsa valori, che resta relativamente piccola, sia l'industria del "risparmio gestito".

Quest'ultima comprende tutti gli operatori che gestiscono, per conto terzi, masse rilevanti di fondi e che le investono in maniera sistematica e cumulativa. Questi "investitori istituzionali" - fondi comuni di investimento, SGR, fondi pen-



Giuseppe Schlitzer

sione, compagnie assicurative, ecc. - svolgono una funzione chiave nell'allocazione del risparmio, operando un'ampia diversificazione del rischio. Secondo i dati di Assogestione, nel 2008 i fondi comuni di investimento in Italia hanno registrato un deflusso netto pari a 110 miliardi di euro (ma l'andamento è in realtà negativo da almeno tre anni). Se ai deflussi si somma la caduta dei valori di Borsa, e quindi del valore delle attività in portafoglio, il patrimonio totale gestito dai fondi di investimento scende a 400 miliardi, livello che è di poco superiore a quello di dieci anni fa.

La crisi dei fondi di investimento non è unica in Europa,

ma il caso italiano resta anomalo per la sua gravità. Anche altre categorie del risparmio gestito hanno registrato nel 2008 delle cadute significative in termini di raccolta netta: i prodotti di natura assicurativa hanno perso 12 miliardi e le gestioni patrimoniali ben 46 miliardi. Le eccezioni sono rappresentate dai fondi immobiliari e dalle forme pensionistiche complementari, che hanno messo a segno una raccolta netta pari, rispettivamente, a 2 e 4,3 miliardi di euro. Per quanto riguarda le forme pensionistiche va detto che il buon risultato risente della recente riforma, entrata in vigore a gennaio 2007, che ha consentito al lavoratore di con-



Occorre superare alcuni gap storici per convergere verso un sistema con maggiore presenza degli investitori istituzionali: Abi e Ania hanno intrapreso, anche presso i giovani e le scuole, varie iniziative da cui ci aspettiamo risultati importanti

ferire volontariamente il proprio Tfr alla previdenza complementare. Il numero degli aderenti è arrivato, al 31 dicembre 2008, a 4,9 milioni di lavoratori, con un aumento del 7,2% rispetto al 2007. Ma il divario da colmare rispetto agli altri paesi avanzati è ancora notevole e l'entrata a regime della riforma sembra perdere vigore (nel 2007 l'aumento delle adesioni era stato del 53,6%). Si stima peraltro che il tasso di adesione sia pari al 46% per le imprese con più di 50 addetti, ma solo al 12% per quelle con meno di 50 addetti. A questo ritmo, serviranno 12 anni perché anche solo i due terzi dei lavoratori dipendenti privati possano godere di un'integrazione della

pensione di base. Altro aspetto che distingue il nostro paese dal resto d'Europa è la bassa cultura assicurativa, un fenomeno che riguarda sia le famiglie che le imprese. In Italia il rapporto tra i premi complessivamente riscossi dalle compagnie è intorno al 6,5% del Pil, contro il 14,6% del Regno Unito, il 13,6% dell'Olanda e il 10,3% della Francia. Nel ramo "danni" il fenomeno è più accentuato: escludendo la RC auto, dove la copertura è obbligatoria, i premi sono appena l'1,1% del Pil, meno della metà della media europea. Non è facile spiegare questa arretratezza della cultura assicurativa di fronte alla diffusa percezione di un aumento dei rischi

nella società in cui viviamo. Eppure si continua a preferire la costituzione di tesoretti generici contro l'acquisto di coperture assicurative per i propri beni e la persona. Si tratta di problemi complessi, riconducibili a una molteplicità di cause: i fattori storici e culturali; le politiche di offerta degli intermediari finanziari; alcune asimmetrie nel trattamento fiscale e/o regolamentare dei vari strumenti finanziari, spesso penalizzanti rispetto al resto d'Europa. Ad esempio, in Italia, la tassazione sui premi assicurativi è generalmente più elevata che negli altri paesi europei. Nel caso di quella sulla responsabilità civile, l'imposta è da noi al 22,25% contro il 16% della Germania, il 9% della Francia e il 5% del Regno Unito.

Anche nel caso dei fondi di investimento il nostro fisco è penalizzante, poiché adotta il principio della tassazione sul "maturato" e non sul "realizzato" come avviene nel resto d'Europa.

Questi limiti andranno superati se si vuole convergere verso un sistema caratterizzato da una maggiore presenza degli investitori istituzionali, meglio in grado di orientare il risparmio degli italiani verso il medio-lungo termine. Un'evoluzione che risponde non solo alla domanda di investimento delle imprese, ma anche a uno scenario caratterizzato dall'invecchiamento della popolazione e da una sempre maggiore esigenza di copertura dei rischi.