

LE “BUONE RAGIONI” DEI RISPARMIATORI

SIMONA FALLOCCO*
CHIARA OLDANI**

Dallo scoppio della pandemia da COVID-19 si osservano nel sistema bancario e finanziario dinamiche drammaticamente scandite dagli effetti della crisi che il Paese sta attraversando; la pandemia ha accentuato sia la richiesta di moneta, soprattutto depositi bancari, sia la scarsa attitudine verso i mercati azionari degli italiani. L'interrogativo è se ci si trovi davanti a una presunta irrazionalità dei risparmiatori oppure a una sana diffidenza verso il rischio.

1 . La presunta irrazionalità dei risparmiatori

L'insicurezza economica, sociale e, negli ultimi due anni, anche sanitaria sta influenzando in maniera consistente le scelte economiche dei risparmiatori. Dallo scoppio della pandemia da COVID-19 si osserva- no nel sistema bancario e finanziario dinamiche drammaticamente scandite dagli effetti della crisi che il Paese sta attraversando: le famiglie italiane hanno smesso di accumulare nuovo risparmio, la ricchezza netta pro ca-

* Docente di Sociologia e Metodologia della ricerca, Dipartimento di Scienze umanistiche, della Comunicazione e del Turismo, Università degli Studi della Tuscia di Viterbo; sfallocco@unitus.it

** Docente di Politica Economica, Dipartimento di Economia, Università degli Studi della Tuscia di Viterbo; Research Associate CAMA, Australian National University; coldani@unitus.it

pite non è cresciuta in Italia quanto negli altri paesi occidentali, i redditi reali sono diminuiti.

Più in particolare, la pandemia ha accentuato sia la richiesta di moneta, cioè di depositi bancari, sia la scarsa attitudine verso i mercati azionari da parte degli italiani. Come mostrano, infatti, le recenti statistiche di Banca d'Italia (2021) la domanda di depositi bancari degli italiani è in solida crescita e ha raggiunto i €1750 miliardi in termini di consistenza, ma la sua variazione mensile meglio ritrae questa corsa al deposito (figura 1). Al contempo, vi è la fuga da alcune categorie di attività finanziarie: l'acquisto netto di fondi comuni d'investimento aperti non mostra alcun aumento (figura 2), mentre la domanda di titoli di Stato regge, anche grazie alla convinzione degli investitori italiani che questi siano più sicuri dei titoli di un emittente privato. E va ricordato che i rendimenti di queste attività

sono molto diversi: nulli per la moneta, nulli o bassissimi per i titoli di Stato, positivi per le azioni. Con la ripresa economica del 2021, nel 2022 ci si attenderebbe che i rendimenti attesi dei titoli azionari crescano più degli altri e che l'investitore riduca la domanda di moneta e di titoli a basso rendimento, ma a tutt'oggi le statistiche non mostrano alcuna diminuzione della domanda di questi *asset*.

L'interrogativo è se ci si trovi davanti a una presunta irrazionalità dei risparmiatori che possa essere interpretata quale riflesso della crescente (ir)razionalità degli italiani descritta recentemente dal Censis nel Rapporto sulla situazione sociale del Paese (2021), che ha denunciato il "sonno fatuo della ragione" e la tendenza a una fuga "nel pensiero magico" come conseguenza delle aspettative deluse o insoddisfatte di chi non crede realmente nella possibilità di una ripresa.

2. Le scelte individuali tra razionalità oggettiva e razionalità soggettiva

Nella storia del pensiero economico e sociologico, il modello di attore

dal comportamento razionale-finalistico della Teoria della scelta razio-

nale è diventato il «nucleo indispensabile dell'«euristica negativa» di un programma di ricerca originato nella teoria delle scelte del consumatore, ma aspirante a spiegare *tutti* i comportamenti umani» (Becker, 1976, p.14).

L'elemento caratterizzante della Teoria della scelta razionale è l'applicazione degli assunti, del lessico e della logica argomentativa dell'economia neoclassica allo studio di comportamenti socio-economici. Nello specifico, essa si è sviluppata, da un lato, in opposizione al modello struttural-funzionalista del sistema sociale, dominato nel corso degli anni '50 e '60 del XX secolo e, dall'altro, in contrasto con una psicologia di tipo irrazionalista tendente a considerare l'attore economico e sociale come obbediente a impulsi irrazionali o inconsci. Pertanto, proprio negli anni in cui in nelle scienze sociali prevaleva un tipo di spiegazione dei fenomeni che faceva riferimento a un attore in balia di forze sociali e psicologiche che sfuggono al suo controllo e alla sua consapevolezza, dunque un corpo passivo che quasi non esiste al di

fuori delle relazioni e delle strutture che ne specificano il comportamento, una parte di studiosi ha cominciato a spostare la sua attenzione e la sua attività di ricerca nella direzione di altri percorsi teorici, provando a estendere all'attore sociale ipotesi di comportamento razionale individualistico economico, che agisce con l'obiettivo di massimizzare la sua utilità. Nella formulazione ortodossa impiegata dagli economisti, l'attore razionale coincide con l'*homo oeconomicus*, il quale si presuppone che agisca sulla base di un sistema completo e coerente di preferenze rivolte verso obiettivi di benessere personale, che gli permettono di scegliere tra alternative diverse optando per quella che gli assicura l'utilità più alta; che sia sempre a perfetta conoscenza di quali siano le alternative tra cui deve scegliere; per il quale non esistono limiti alla complessità dei calcoli che può fare al fine di determinare quali alternative siano migliori; e la cui scelta, in definitiva, è una scelta massimizzante, ottimale, cioè tale da non potere essere migliorata (Hargreaves-Heap, 1987).

La moderna teoria del comporta-

mento razionale ha tuttavia evidenziato che, assunto in tale versione, questo modello ha manifestato una serie di criticità che rendono problematica la sua applicabilità come modello generale e che hanno obbligato a riconsiderare il corpo di principi assiomatici su cui si fonda. L'assunzione della conoscenza perfetta, per esempio, è irrealistica, perché «la conoscenza delle circostanze di cui ci dobbiamo servire non esiste mai in forma concentrata o integrata, ma solo sotto forma di frammenti sparpagliati di conoscenza incompleta e spesso contraddittoria che tutti gli individui possiedono separatamente» (Hayek, 1988, p.277). Dunque, per l'attore è impossibile conoscere e controllare tutti gli elementi rilevanti di una situazione al fine di decidere per il meglio, giacché la razionalità umana, lungi dall'essere perfetta, è, al contrario, "limitata" e «denota uno stile di comportamento adatto al conseguimento di determinati obiettivi, entro i limiti imposti da certe condizioni e limitazioni» (Simon, 1982, p.82), le quali possono essere «caratteristiche oggettive dell'ambiente esterno all'organismo che

sceglie, possono essere caratteristiche percepite, oppure possono essere caratteristiche dell'organismo stesso che le considera fisse e non soggette al suo controllo» (*Ibidem*). Dai limiti conoscitivi deriva, pertanto, la consapevolezza che, in genere, gli individui non vanno alla ricerca di soluzioni massimizzanti, quanto di soluzioni meramente soddisfacenti, quelle cioè che consentono loro di minimizzare le perdite, dal momento che buona parte delle decisioni hanno luogo in contesti di scelta "rischiosa" (dove, cioè, un corso di azione può produrre diversi risultati con diverse probabilità di riuscita), all'interno dei quali la quantità di informazioni e la complessità delle operazioni di calcolo, necessarie per la massimizzazione delle utilità, eccedono facilmente le capacità cognitive degli attori. In tal senso, il modello di un attore sociale "parametrico, il quale «considera il suo ambiente una costante e il suo comportamento il solo a poter variare rispetto a quello degli altri, che al contrario possono essere considerati dei parametri rispetto al suo problema decisionale» (Elster, 1983, p.59) deve lasciare il passo ad un modello

di attore “strategico”, che tiene conto del fatto che l’ambiente è formato da altri soggetti e che egli fa parte a sua volta del loro ambiente, per cui le scelte che compirà dovranno considerare non solo le sue informazioni e le sue aspettative circa il futuro, ma anche le informazioni e le aspettative circa il futuro degli altri. Quanto poi alla componente motivazionale dei comportamenti individuali, c’è da considerare innanzitutto che l’originaria assunzione dell’auto-interesse (*self interest*), come la «sola forza motivante» (Harsanyi, 1969, p.518) dell’azione non risulta adeguata a dar conto della gamma dei motivi che possono spingere l’individuo all’azione. Azione che, pertanto, può essere «originata da motivi altruistici o egoistici, da una disposizione nobile o bassa», può essere «diretta verso il raggiungimento di fini materiali o ideali», può scaturire «da una riflessione esauriente e scrupolosa» o realizzare «impulsi passeggeri o passioni» (Mises, p.1988, p.57). L’attore sociale è considerato dunque un insieme di preferenze (intese come motivazioni per l’agire) esogenamente date. E a queste è richiesto innanzitutto che

costituiscono un insieme ordinato e coerente, senza porsi il problema che siano razionali o meno, dal momento che «se volessimo cercare di distinguere l’azione razionale dall’azione irrazionale, non solo ci innalzeremmo a giudici della scala di valori dei nostri simili, ma staremmo anche dichiarando che la nostra conoscenza è l’unico corretto, oggettivo standard di conoscenza. Ci arrogheremmo la posizione che solo un essere onnisciente può occupare» (Ivi, p.56).

Ciò nondimeno il comportamento interpretabile razionalmente rappresenta molto spesso il “tipo ideale” più adatto alle scienze sociali, che procedono in primo luogo a un’interpretazione “pragmatica”, in base a connessioni razionalmente intelligibili dell’agire. Dunque, come suggerisce Popper, bisogna affidarsi alla logica situazionale o “metodo zero”, che «è di fatto, il metodo dell’analisi economica» (Popper, 1975, p.125), cioè il «metodo di costruire un modello postulando una completa razionalità (e forse anche postulando il possesso completo di tutte le informazioni del caso) da parte di tutti gli uomini interessati, e calcolando la deviazione del

reale comportamento delle persone dal comportamento modello, servendosi di quest'ultimo come di una specie di coordinata zero. Un esempio di questo metodo è il paragone fra comportamento reale (per esempio sotto l'influenza di pregiudizi tradizionali, ecc.) e comportamento modello che dobbiamo aspettarci sulla base di una "pura logica della scelta", come è descritta dalle equazioni dell'economia» (*Ibidem*). Nello specifico, la logica della situazione postula una concezione di razionalità limitata o "situata" che si esaurisce nell'attitudine dell'individuo ad agire in un determinato modo, dati il suo punto di vista soggettivo, la sua percezione del rischio e certi vincoli ambientali. Pertanto, un comportamento è ra-

zionale nella misura in cui il soggetto, data la sua situazione (non come oggettivamente è, ma nei termini in cui la percepisce), ha "buone ragioni" (Boudon, 1987) per rendere conto della propria condotta; al contrario, sarebbe irrazionale il comportamento per il quale non è possibile individuare delle buone ragioni dal punto di vista dell'attore stesso. Ciò significa che esiste il rischio di etichettare come irrazionali comportamenti che sono tali dal punto di vista di un osservatore esterno - punto di vista, basato sull'assunzione della razionalità oggettiva, riferibile al semplice calcolo mezzi-fini - ma che risultano comprensibilmente razionali sulla base della razionalità soggettiva di chi agisce di fatto.

3. Gli effetti "perversi" della prudenza

Stabilito che nella teoria economica il risparmiatore sceglie quali strumenti utilizzare nella gestione del proprio risparmio in base alla percezione del rischio, bisogna sottolineare che le distorsioni cognitive dell'uomo incidono sull'allocazione delle

risorse. La finanza comportamentale ha sistematizzato le distorsioni più frequenti tra gli investitori, tra cui l'avversione alle perdite (Kahneman e Tversky, 1979). In momenti di grande incertezza sull'immediato futuro, di ambiguity per usare la terminolo-

gia americana, gli investitori tendono a detenere maggiore quantità di attività liquide, come i depositi. La moneta viene, cioè, domandata soprattutto per motivo precauzionale, ma è un *asset* molto inefficiente nel portafoglio. Essa ha, infatti, scarso rendimento e alti costi di gestione. Inoltre, superata la soglia dei cento mila euro non è neanche coperta dall'assicurazione obbligatoria sui depositi bancari. In momenti di forte incertezza gli investitori tendono anche a operare con meno entusiasmo sui mercati azionari, che garantiscono maggiore rischio - rendimento della moneta, ma sono soggetti a forti scosse, la cui tolleranza si abbassa per via dell'insicurezza. In tal senso, la tendenza che si riscontra a non ridurre la domanda di moneta e dei titoli a basso rendimento, lungi dal dover essere interpretata come il risultato di comportamenti irrazionali, si spiega con la comprensibile (in termini di “buone ragioni” dal punto di vista soggettivo) diffidenza degli attori economici a farsi carico del rischio in un periodo storico in cui la prudenza è da interpretare come una risposta razionale da parte di individui costretti a mi-

surarsi con le trasformazioni in atto degli assetti economici e sociali che hanno messo in crisi gran parte dei punti di riferimento su cui in passato costruivano le prospettive essenziali della loro esistenza.

Il problema di cui si deve fare carico la collettività tutta saranno tuttavia gli effetti “perversi” che scaturiranno dalle scelte individuali, dal momento che le scelte - razionali - dell'agente economico si riflettono sui mercati, gli scambi e i prezzi. La teoria economica ha contribuito a definire il ruolo e il funzionamento del sistema bancario e finanziario, in presenza di operatori razionali, mercati efficienti e prezzi fluidi nel meccanismo di aggiustamento (Di Giorgio, 2020). E la mutata composizione di portafoglio che osserviamo dall'inizio della pandemia (molta moneta, poche azioni) ha effetti significativi proprio sul sistema bancario, così come l'eccesso di depositi incide sui coefficienti di liquidità bancari, portando ad aumentate esigenze di capitale, mentre la ridotta attività di trading finanziario riduce i ricavi e le commissioni, già molto basse per effetto della concorrenza con altri intermediari

finanziari. In definitiva, l'incertezza nelle scelte d'investimento si traduce in fragilità dell'intero sistema economico e la politica economica post pandemica del nostro paese dovrà affrontare questa fragilità, anche rinforzando le basi del sistema bancario.

Bibliografia

- [1] Banca d'Italia (2022) Base dati statistica, Roma (consultata il 7 febbraio 2022).
- [2] Becker G.C. (1976), *The Economic Approach to Human Behaviour*, The University of Chicago Press, Chicago.
- [3] Boudon R. (1987), "Razionalità e teoria dell'azione", *Rassegna Italiana di Sociologia*, 102, pp.7-26.
- [4] CENSIS (2021), *Rapporto Annuale per il 2021: la società irrazionale*, Roma.
- [5] Di Giorgio G. (2020), *Economia e Politica Monetaria*, CEDAM.
- [6] Elster J. (1983), *Ulisse e le sirene. Indagini sulla razionalità e l'irrazionalità*, Il Mulino, Bologna.
- [7] Hayek F.A. (1988), *Conoscenza, mercato e pianificazione*, il Mulino, Bologna.
- [8] Hargreaves-Heap *et al.*, "Economic man", *The New Palgrave Dictionary of Economics* (vol. 2), The MacMillan Co, London 1987.
- [9] Kahneman D. e Tversky A., (1979). Prospect theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, Vol 47, No 2. pp. 263-292. The Econometric Society.
- [10] Mises L. (1988), *Problemi epistemologici dell'economia*, Armando, Roma.
- [11] Popper K.R. (1975), *Miseria dello storicismo*, Feltrinelli, Milano.
- [12] Simon H.A. (1982), *Models of Bounded Rationality*, MIT Press, Cambridge.