

# Aumento dei depositi e aumento delle disuguaglianze. Così stiamo uscendo dalla pandemia.

(Note economiche)  
di Gabriele Serafini

## Sommario.

*L'aumento delle giacenze sui conti correnti avvenuto nel 2020 non è stato causato da un risparmio degli italiani ma da una diversa distribuzione dei redditi. La riduzione del PIL causata dalla pandemia ha favorito i lavoratori più abbienti, rispetto a quelli con minori risorse, e la diminuzione dei consumi dovuta ai lavoratori che hanno perso reddito è andata di pari passo con l'aumento dei soldi sui conti correnti di coloro i quali sono stati relativamente avvantaggiati dalla pandemia. Questo fenomeno non può essere osservato guardando solamente il PIL e i dati dei conti correnti. Bisogna invece prendere in considerazione anche gli indicatori che misurano le disuguaglianze e capire che solamente favorendo i più danneggiati dalla pandemia sarà possibile recuperare e superare i livelli di attività economica precedenti, senza determinare una trasformazione peggiorativa del sistema economico complessivo.*

## 1. Introduzione.

In questo periodo c'è stata una discreta attenzione sul fenomeno della crescita delle somme depositate sui conti correnti nel nostro Paese.<sup>1</sup> I dati pubblicati

---

<sup>1</sup> Vedi, ad esempio: [https://www.corriere.it/economia/finanza/21\\_gennaio\\_25/strano-caso-soldi-conto-aumentati-56-miliardi-un-anno-pochi-investimenti-1828e8ea-5ee6-11eb-9800-dadbaof11f8e.shtml](https://www.corriere.it/economia/finanza/21_gennaio_25/strano-caso-soldi-conto-aumentati-56-miliardi-un-anno-pochi-investimenti-1828e8ea-5ee6-11eb-9800-dadbaof11f8e.shtml).

<https://altreconomia.it/il-risparmio-sui-conti-correnti-italiani-e-la-lotta-alle-disuguaglianze/>.

<https://www.ilfattoquotidiano.it/2021/06/05/e-aumentata-la-liquidita-sui-conti-correnti-degli-italiani-e-alle-banche-questo-non->

dalla Banca d'Italia<sup>2</sup> indicano che il saldo dei depositi presso le banche, nel corso del 2020 è cresciuto di circa 163 miliardi. I commenti sono stati per lo più positivi, e non sono stati corredati da una qualsivoglia ipotesi circa l'origine di quest'aumento, che non fosse il risparmio degli italiani. Si è cioè generalmente riferito l'incremento dei saldi dei conti correnti al risparmio dovuto alla pandemia, che ci ha obiettivamente indotto a spendere di meno, sia perché siamo rimasti in casa, sia a causa della incertezza circa il futuro. I consumi complessivi,<sup>3</sup> in effetti, nello stesso periodo si sono ridotti di circa 107 miliardi, mentre le imprese hanno ridotto gli investimenti di circa 28 miliardi. Pertanto, al netto dei movimenti finanziari riconducibili a prestiti e investimenti - di cui parleremo fra poco - questa riduzione complessiva della spesa privata, di circa 135 miliardi, è stata considerata la causa dell'aumento delle giacenze sui conti correnti. Nelle prossime righe mostriamo come questo collegamento non sia corretto e quali siano i problemi connessi con questo fraintendimento.

## 2. I dati non compresi possono indurci in errore.

Notiamo subito che, affinché un aumento dei saldi sui conti correnti possa essere ricondotto a una riduzione dei consumi, è necessario che, nello stesso arco di tempo, i redditi conseguiti siano rimasti gli stessi di prima. Solo in questo caso, ossia a parità di redditi, una riduzione dei consumi può coincidere con un incremento dei risparmi. Nel corso del 2020, invece, oltre a una riduzione dei consumi abbiamo assistito anche a una riduzione dei redditi, complessivamente conseguiti in Italia, di circa 107 miliardi. Ovviamente, i redditi sono diminuiti per effetto della sospensione di una serie di attività lavorative, causata dalla pandemia; ma è necessario aver chiaro che, rispetto alla giacenza sui conti correnti, la riduzione dei redditi agisce in direzione opposta rispetto alla riduzione dei consumi. Se, infatti, una diminuzione dei consumi tende a incrementare le somme in deposito, la riduzione dei redditi

---

piace/6219263/#:~:text=Secondo%20i%20dati%20Abi%20(Associazione,del%20Pil%20del%20nostro%20paese.

<sup>2</sup> [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/moneta-banche/2021-moneta/statistiche\\_BAM\\_20210909.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/moneta-banche/2021-moneta/statistiche_BAM_20210909.pdf).

<sup>3</sup> Questi dati sono reperibili presso la banca dati i.Stat, dell'ISTAT, al seguente indirizzo web: <http://dati.istat.it/Index.aspx>.

non permette di alimentare i conti correnti e quindi tende a ridurre il saldo per far fronte alle spese da effettuare. Nel corso del 2020, data la riduzione dei redditi complessivi per un importo analogo alla riduzione dei consumi complessivi, quest'ultima riduzione non può essere stata la causa dell'incremento delle giacenze sui conti correnti.

Potrebbe allora essere possibile che i saldi sui conti correnti siano aumentati a causa del maggior indebitamento delle famiglie e delle imprese. In effetti, nel corso del 2020 i debiti del settore privato sono aumentati di circa 100 miliardi. Pertanto, è possibile che una parte dei circa 163 miliardi di incremento dei depositi sui conti correnti italiani possa essersi originata a causa di un indebitamento aggiuntivo, piuttosto che di un risparmio. Accettando questa ipotesi, rimane comunque da spiegare l'origine dei restanti 63 miliardi aggiuntivi sui conti correnti. L'andamento delle operazioni d'investimento finanziario, a tal proposito, secondo Assogestioni<sup>4</sup> ha registrato un incremento netto di circa 14,5 miliardi. Pertanto, anche questa attività non può aver generato un aumento della giacenza sui conti correnti perché, al contrario, ha agito in direzione opposta, verso una riduzione del saldo sui conti correnti, per il trasferimento netto di risorse dai depositi agli investimenti.

Considerando che le quotazioni azionarie non influiscono sui saldi dei conti correnti e che i finanziamenti per le compravendite immobiliari sono già inclusi nelle voci dell'indebitamento già menzionate, rimane solo da ipotizzare che l'aumento netto delle giacenze depositate sui conti correnti possa essere dovuto ad una causa non visibile all'interno della contabilità nazionale. Come vedremo nei prossimi paragrafi, questo è proprio il punto contabile e teorico che riteniamo al contempo centrale per il prossimo futuro economico.

### 3. Uno dei limiti della contabilità nazionale.

Come noto agli addetti ai lavori, il PIL può essere calcolato tramite la sommatoria dei redditi di coloro i quali hanno partecipato alla produzione, compresi gli ammortamenti degli impianti. Esso può però essere calcolato

---

<sup>4</sup> <https://www.assogestioni.it/articolo/2020-nel-segno-del-risparmio-gestito-tutti-i-numeri-di-un-anno-da-ricordare>.

anche tramite la sommatoria della spesa per consumi e investimenti, cui aggiungere il saldo della bilancia commerciale.<sup>5</sup>

Per la modalità di costruzione, i due metodi di calcolo<sup>6</sup> forniscono lo stesso risultato. Pertanto, se guardiamo solo al lato della spesa, la diminuzione dei consumi indica che gli italiani hanno speso di meno e quindi possono aver conseguito un maggior saldo sui conti correnti. Se guardiamo anche il PIL dal lato dei redditi, però, la diminuzione dei redditi causata dalla sospensione di molte attività lavorative durante il 2020 può solamente aver contribuito a una diminuzione delle somme depositate. Questo è il motivo per il quale una riduzione dei consumi e una riduzione dei redditi comportano una diminuzione del PIL da qualsiasi lato si guardi questo aggregato, ma agiscono in direzioni opposte in merito ai saldi sui conti correnti. È quindi chiaro che, diminuiti i redditi, gli italiani hanno complessivamente incamerato meno soldi e pertanto la crescita dei saldi sui conti correnti non può essere stata causata da questo effetto. Una parte dei 163 miliardi di aumento è quindi probabilmente dovuta all'incremento dei debiti, ma la restante parte, pari a più di 60 miliardi, non può comunque essere spiegata tramite questi aggregati di contabilità nazionale. Non c'è ovviamente nessun errore contabile, quanto piuttosto un problema connesso con l'impostazione generale della contabilità nazionale e la mancata comprensione dei suoi limiti. Gli aggregati di contabilità nazionale, proprio in quanto aggregano vari elementi, non permettono infatti di capire l'origine di alcune variazioni, che, come in questo caso, sono molto probabilmente interne all'aggregato del PIL. Così come i consumi e gli investimenti costituiscono differenti parti del PIL dal lato della spesa, i redditi dei lavoratori e i redditi delle imprese costituiscono differenti parti dello stesso aggregato, se visto dal lato dei redditi. Il punto è che le parti costitutive del PIL, dal lato dei redditi, separano quindi il reddito delle imprese da quello dei lavoratori ma considerano i lavoratori, appunto, come un unico aggregato. Non si effettua cioè una distinzione fra i lavoratori che guadagnano di più e quelli che guadagnano di meno, oppure fra i lavoratori che sono più ricchi o che hanno una maggiore giacenza sui conti correnti, rispetto a quelli

---

<sup>5</sup> Più qualche altra voce di piccolo importo.

<sup>6</sup> Esiste anche un terzo modo di costruzione che non cambia la sostanza. Esso determina il PIL sottraendo alla produzione complessivamente realizzata, le risorse consumate nel processo produttivo. Ne rimane il Valore Aggiunto, ossia, di nuovo, i redditi dei fattori produttivi che costituiscono il PIL.

che, invece, non hanno affatto giacenze sui propri conti correnti. Come noto dagli sviluppi della teoria economica, a partire almeno dagli anni 70 del Novecento, un reddito ed una ricchezza differenti determinano comportamenti differenti dei loro possessori, quando questi devono affrontare un processo di scelta.<sup>7</sup> La contabilità nazionale costruita dagli anni 40 del Novecento in poi, invece, non classifica separatamente i lavoratori in base a queste grandezze e quindi indica solamente il dato aggregato del reddito o dei consumi e il saldo complessivo delle loro variazioni. Gli individui sono così considerati in funzione della posizione ricoperta nel processo produttivo, in quanto lavoratori o imprenditori, ad esempio, ma i lavoratori sono considerati come individui tutti uguali, così come avviene per ciascun membro delle altre classificazioni. Questa aggregazione ha il pregio di mettere a disposizione un numero solo da osservare, per misurare i redditi o altre grandezze, ma non permette di valutare come eventuali rimescolamenti interni nei vari addendi possano causare, come riteniamo in questo caso e come illustreremo nel prossimo paragrafo, aumenti dei saldi dei conti correnti. Queste variazioni sono pertanto invisibili, tramite i dati aggregati, ma sono cruciali per chiarire i problemi economici strutturali, che è necessario individuare per poter far fronte ai danni determinati dalla pandemia. Il pregio dei dati sintetici consiste, in effetti, nella riduzione del numero di grandezze da osservare, ma, come ci insegnano proprio gli statistici, essi ci fanno perdere elementi di ricchezza provenienti dai dati di dettaglio. In questo caso, in quanto le informazioni disponibili provengono da documenti e analisi diversi, si rischia di non individuare la causa sulla quale bisogna intervenire, per procedere con un'evoluzione economica e sociale.

Ci stiamo ovviamente riferendo ad una differente distribuzione dei redditi interna alla categoria dei lavoratori, che implicando differenti comportamenti nel consumo, dovuti ai redditi percepiti e alle ricchezze possedute, può essere alla base della diminuzione del PIL e del consumo, da una parte, e, contestualmente, alla base dell'aumento dei saldi sui conti correnti dall'altra. I comportamenti delle imprese sembrano possano essere esclusi dalle cause di queste variazioni, in quanto esse hanno visto diminuire i profitti di circa 28 miliardi (entrate), ma hanno ridotto gli investimenti (uscite) di un analogo

---

<sup>7</sup> Ci riferiamo, ovviamente, alla concezione della economia comportamentale di D. Kahneman e A. Tversky nota come Prospect Theory.

importo. Dei 163 miliardi di variazione dei saldi sui conti correnti, la variazione accreditata alle imprese è stata pari a circa 96 miliardi, mentre quella ricondotta alle famiglie è stata pari a circa 66 miliardi. All'interno di ciascuna di queste categorie, però, vige una certa promiscuità di ruoli, soprattutto nelle aziende di minori dimensioni, che costituiscono la stragrande maggioranza delle imprese italiane. Questo implica che una parte dei saldi delle imprese è nella disponibilità delle famiglie e viceversa. Pertanto, queste classificazioni, e le eventuali riclassificazioni possibili fra queste due grandezze, non possono ridurre le ambiguità del dato e, in quanto non permetterebbero comunque di rivelare la causa della variazione complessiva dei saldi, possono essere considerate irrilevanti. Nel prossimo paragrafo ci concentreremo, quindi, sulla distribuzione dei redditi, in quanto essa, invece, influisce direttamente sulla propensione al consumo complessiva del sistema economico<sup>8</sup> e, per questo, è in grado di influire direttamente sui saldi dei depositi.

#### 4. Le disuguaglianze nei redditi e nei consumi.

Il reddito complessivo disponibile degli italiani, nel 2020, è diminuito rispetto a quello del 2019 e nello stesso periodo è anche aumentata la disuguaglianza della distribuzione dei redditi, che l'ISTAT<sup>9</sup> ha misurato tramite il rapporto fra il reddito del 20% più ricco e quello del 20% più povero delle famiglie italiane. Tale rapporto era pari a 5,9 nel 2019 ed è diventato 6,3 nel 2020, al netto degli interventi perequativi realizzati dal Governo, che hanno pesato per uno 0,2. Oltre a questo aumento delle differenze, è da ricordare che, in generale, coloro i quali percepiscono un reddito superiore consumano una quota inferiore del proprio reddito<sup>10</sup> e tale aspetto è confermato dalle misurazioni periodicamente effettuate dalla Banca d'Italia tramite le proprie indagini.<sup>11</sup> Unendo questi due elementi, al crescere della concentrazione dei redditi, ossia all'aumentare del reddito dei più abbienti rispetto al reddito dei meno abbienti, si prospetta

---

<sup>8</sup> Come noto, dal punto di vista teorico questi aspetti sono stati approfonditi da molti economisti, a partire da J.C. Sismondi, J.M. Keynes, M. Kalecky e N. Kaldor, solo per citarne alcuni.

<sup>9</sup> Al riguardo si possono consultare almeno due documenti:  
<https://www.istat.it/it/files//2021/07/Redistribuzione-reddito-Italia.pdf>;  
<https://www.istat.it/it/archivio/259898>.

<sup>10</sup> Oltre che da J.M. Keynes, questo collegamento è stato particolarmente approfondito da Nicholas Kaldor.

<sup>11</sup> <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-famiglie/bil-fam2016/index.html>

sempre una diminuzione dei consumi complessivamente effettuati.<sup>12</sup> I dati relativi al 2020 non sono ad oggi disponibili ma è quindi ipotizzabile che l'aumento dei saldi sui conti correnti possa essere stato causato in parte all'aumento dei debiti privati, come detto, e in parte dal risparmio della parte più ricca della popolazione, che durante il 2020 ha goduto di una distribuzione del reddito complessivo a proprio favore.

La diminuzione complessiva dei redditi per circa 100 miliardi è per ora solo stimata perché i dati relativi alle dichiarazioni dei redditi 2021, per i redditi del 2020, ancora non sono stati prodotti. Tuttavia, mentre la riduzione dei consumi e la riduzione dei redditi non agiscono nella stessa direzione, la riduzione dei consumi e l'aumento della concentrazione dei redditi, come detto, agiscono nella stessa direzione, verso un aumento possibile dei saldi sui conti correnti. Pertanto, l'aumento dei saldi dei conti correnti, a fronte di una riduzione del dato aggregato dei redditi e dei consumi, può quindi significare che la riduzione dei consumi per effetto delle chiusure e della incertezza, abbia indotto una riduzione della occupazione, nella parte meno tutelata della popolazione dal punto di vista occupazionale. Questo è misurato dalla maggiore concentrazione dei redditi nella popolazione, che ha generato un duplice effetto: una diminuzione complessiva dei consumi – dovuta prevalentemente ai meno abbienti danneggiati dalla pandemia - e un aumento dei saldi sui conti correnti – dovuto prevalentemente ai più abbienti e meno danneggiati dalla pandemia.

## 5. Che cosa possiamo fare per il futuro?

Ripetiamo che non sono disponibili i dati definitivi e che quindi questa ipotesi si basa sui dati provvisori, ossia sulla riduzione dei consumi e del totale dei redditi, sull'aumento dei saldi dei conti correnti e sull'aumento della concentrazione dei redditi già misurati dalla Banca d'Italia e dall'ISTAT. Tuttavia, se essi saranno confermati anche dalle dichiarazioni dei redditi del 2021 e da successive rilevazioni e indagini, possiamo trarne delle indicazioni precise di politica economica.

---

<sup>12</sup> Quanto avvenuto in Italia in questo senso è descritto anche nella Relazione annuale della Banca d'Italia sul 2020:  
<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2020/sintesi/index.html>

È chiaro che i redditi, nel corso del 2021, stanno nuovamente aumentando nel loro complesso, e così sta accadendo anche per i consumi. Tuttavia, se i redditi stessero aumentando senza che a questo si accompagni una riduzione della loro concentrazione,<sup>13</sup> l'aumento dei consumi non potrà essere che inferiore, rispetto a quanto possibile. La redistribuzione dei redditi auspicabile, ovviamente, non deve realizzarsi mediante un trasferimento di risorse dai più abbienti ai meno abbienti, ma mediante una attribuzione dei redditi aggiuntivi ai lavoratori maggiormente colpiti dalla pandemia e meno abbienti. Nello stesso periodo pandemico del 2020, infatti, oltre ad una riduzione dei redditi e a un aumento della loro concentrazione, si è assistito ad una riduzione del numero di occupati pari a circa 1 milione,<sup>14</sup> e solamente un recupero dei livelli di attività, potrebbe permettere un aumento dei loro redditi e dei relativi consumi. La struttura economica disegnata in uscita dalla pandemia, pertanto, è differente rispetto alla struttura precedente e quindi le sfide che abbiamo di fronte non possono non considerare che una parte della popolazione è stata danneggiata severamente dalla pandemia, mentre un'altra lo è stata di meno. La risultante netta dell'aumento delle giacenze sui conti correnti non può essere quindi liquidata con una considerazione circa l'aumentata propensione al risparmio da parte degli italiani. Dai dati disponibili, infatti, possiamo già dire che, al contrario, una parte della popolazione ha ridotto i consumi perché ha visto contrarsi i propri redditi, e si tratta di quella parte che era meno tutelata dal punto di vista occupazionale e meno retribuita rispetto ad altre. Un'altra parte, invece, ha visto i propri redditi intaccati in misura nettamente inferiore, o non intaccati affatto, ed essendo anche la parte maggiormente tutelata dal punto di vista occupazionale e reddituale, ha potuto procedere in maniera volontaria a ridurre i consumi per aumentare il proprio senso di sicurezza (risparmio precauzionale), trovandosi a fine 2020 con una posizione finanziaria netta addirittura migliorata rispetto al 2019.

Una politica economica efficace, non solamente per questioni etiche, non può non considerare questi aspetti differenziali e anche la responsabilità

---

<sup>13</sup> La linea di svolgimento che la nostra economia stava positivamente seguendo prima della pandemia, indicava una riduzione, seppur timida, della concentrazione dei redditi, nell'ultimo decennio.

<sup>14</sup> I dati sull'occupazione e le retribuzioni si trovano a p. 27 e 32 della pubblicazione Istat "Rapporto sulla situazione economica del Paese 2021", Capitolo 1, disponibile al seguente indirizzo:  
<https://www.istat.it/it/archivio/259060>.

democratica degli organi di informazione e politici deve considerare che un miglioramento complessivo e per ciascuno, dei redditi e della loro sicurezza, deriva maggiormente da una ripresa delle attività lavorative che sia orientata verso quella parte della popolazione che è maggiormente disposta a lavorare per necessità di consumare. Questo aspetto economico, oltre che democratico, sarà il cuore del prossimo sviluppo. Altrimenti ci potrà anche essere una crescita complessiva netta; ma un eventuale aumento squilibrato dei livelli e della qualità delle attività economiche non potrà che essere foriero di una disgregazione sociale e determinare, quindi, un effetto retroattivo di cui le generazioni prossime, se non quella parte di popolazione già malconcia per la pandemia, presenteranno presto il conto all'intero sistema.