

Università degli Studi di Padova  
Dipartimento di Scienze Statistiche  
Corso di Laurea Triennale in  
Statistica Economia e Finanza



RELAZIONE FINALE

**DECISIONI DI RISPARMIO E CRISI  
FINANZIARIA: UN'ANALISI SULLE FAMIGLIE  
ITALIANE**

*Savings decisions and financial crisis: an analysis on  
Italian households*

Relatore Prof. Alessandro Buccioli

Dipartimento di Scienze Economiche

Laureanda Anna Paola Mavilla

Matricola N 1010505

Anno Accademico 2012/2013



# INDICE

<b>INTRODUZIONE.....</b>	<b>5</b>
<b>CAPITOLO 1 .....</b>	<b>7</b>
<b>DECISIONI DI RISPARMIO NEL CORSO DELLA VITA .....</b>	<b>7</b>
1.1 Introduzione .....	7
1.2 Le teorie enunciate dagli economisti .....	9
1.3 L'alfabetizzazione finanziaria.....	14
1.4 La crisi finanziaria .....	18
1.5 Conseguenze attese sulle decisioni di risparmio .....	20
<b>CAPITOLO 2 .....</b>	<b>25</b>
<b>L'INDAGINE DELLA BANCA D'ITALIA: I BILANCI DELLE FAMIGLIE ITALIANE.....</b>	<b>25</b>
2.1 L'indagine e il disegno campionario.....	25
2.2 Il questionario e la fase di rilevazione .....	26
2.3 Controllo e qualità dei dati.....	28
2.4 I risultati delle indagini a confronto.....	30
2.4.1 La struttura della famiglia .....	30
2.4.2 Reddito, lavoro e ricchezza .....	33
2.4.3 Diffusione e conoscenza delle attività finanziarie .....	37
2.4.4 L'indebitamento delle famiglie italiane e gli strumenti di pagamento.....	40
2.4.5 Consumo e Risparmio.....	43
<b>CAPITOLO 3 .....</b>	<b>49</b>
<b>ANALISI ECONOMETRICA DEI DATI.....</b>	<b>49</b>
3.1 Obiettivi dell'analisi.....	49
3.2 Specificazione del modello .....	49
3.3 Modelli per dati panel .....	55
3.3.1 Clustered Standard Error.....	55
3.3.2 Regressione <i>random-effect</i> e <i>fixed-effect</i> .....	57
<b>CONCLUSIONI.....</b>	<b>63</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>65</b>
<b>RINGRAZIAMENTI.....</b>	<b>69</b>



## INTRODUZIONE

Il seguente elaborato si propone di analizzare i cambiamenti nelle decisioni di risparmio delle famiglie. L'analisi si baserà sui dati Italiani della *Survey of Household Income and Wealth* (SHIW), un'indagine in parte longitudinale condotta regolarmente ogni due anni dalla Banca d'Italia. Verranno prese in considerazione le ultime quattro indagini disponibili, dal 2004 al 2010, per cercare di poter cogliere in maniera soddisfacente gli eventuali effetti della crisi finanziaria sulle scelte delle famiglie.

Il primo capitolo prende in esame i modelli teorici degli economisti in materia di risparmio, per poi soffermarsi sul fenomeno dell'alfabetizzazione finanziaria e sulla genesi e gli effetti della crisi recente.

Il secondo capitolo descrive l'indagine, il disegno campionario e le modalità di rilevazione dei dati, per poi concludere con l'esposizione e il confronto dei principali risultati.

Infine, il terzo e ultimo capitolo, dedicato all'elaborazione dei dati, confronta diverse specificazioni allo scopo di spiegare il fenomeno d'interesse e cioè il risparmio, in funzione di alcune variabili legate alle caratteristiche del nucleo familiare.



# CAPITOLO 1

## DECISIONI DI RISPARMIO NEL CORSO DELLA VITA

### 1.1 Introduzione

All'interno dell'economia di un Paese le famiglie svolgono un ruolo significativo come consumatori di beni finali e servizi, come fornitori di lavoro ma anche come fonte di risparmio per finanziare gli investimenti. Il risparmio costituisce un elemento fondamentale per lo sviluppo equilibrato di un Paese. In particolare, rende le famiglie meno vulnerabili alle congiunture sfavorevoli e permette di guardare al futuro con maggiore fiducia.

Il comportamento delle famiglie è autonomo e ognuna di esse prende le proprie decisioni basandosi sulla quantità di denaro che vuole risparmiare, dato un certo reddito disponibile. Lo scopo del risparmio è quello di poter usufruire in futuro delle risorse non spese oggi. Ciò può attuarsi in un'ottica di tipo precauzionale, per lasciare un'eredità o in vista di investimenti futuri di grosse dimensioni. In generale, le famiglie con redditi più elevati tendono ad avere tassi di risparmio più elevati. Allo stesso tempo, le famiglie con un più alto livello di "ricchezza percepita" tendono a spendere più del loro reddito disponibile e quindi, hanno tassi di risparmio più bassi (fenomeno noto come "effetto ricchezza"). Il compenso richiesto per il sacrificio del consumo presente in vista di un maggior consumo futuro è rappresentato dal tasso di interesse. Infatti ai risparmi sono strettamente legati gli investimenti, i quali permettono di produrre capitale e contribuiscono alla crescita economica. L'effetto dei tassi di interesse sul risparmio è stato da sempre una questione centrale in politica economica. Il risparmio aggregato e l'accumulazione del capitale sono a disposizione delle società per il futuro, così che fallimenti o cambiamenti riguardanti il risparmio sono visti come elementi che possono compromettere il benessere delle generazioni future. Esiste inoltre una visione comune che identifica il risparmio con la crescita economica, considerando entrambi come misure della performance economica di una nazione. Se i tassi di interesse hanno un effetto sul risparmio allora esiste una relazione diretta tra la politica monetaria e fiscale e il benessere economico. La tassazione dei redditi da capitale abbassa i tassi di interesse reali, deprime il risparmio e

ritarda la crescita. Ma tutto ciò dipende dall'esistenza di una risposta positiva del risparmio ad alti tassi di interesse.

La base appropriata per una teoria del consumo è la teoria delle scelte intertemporali, che formalizza il trade-off tra consumo presente e futuro. La versione più semplice di tale teoria è quella che troviamo generalmente nei libri di testo introduttivi, dove il consumatore, vivendo in un mondo di completa certezza composto semplicemente da due periodi, sceglie quanto spendere oggi e quanto domani. Nel caso più semplice possibile è presente un singolo consumatore le cui preferenze riguardo il consumo nei periodi 1 e 2 sono rappresentate da una funzione di utilità

$$U = f(c_1, c_2)$$

che il consumatore andrà a massimizzare sotto il vincolo delle opportunità raggiungibili. È presente un singolo bene, del quale il consumatore possiede un ammontare e che produce un tasso di interesse  $r_2$ . Il consumatore può prendere o dare in prestito quanto desidera, ma si assume che il mondo finirà dopo il periodo 2 e all'individuo non è permesso essere in debito alla fine del mondo. Inoltre tralasciando motivazioni legate ai lasciti intergenerazionali e assumendo che il consumatore preferisca sempre più a meno, allora alla fine del secondo periodo l'ammontare dei beni sarà pari a zero. Il consumatore riceve inoltre un reddito da lavoro  $y_1$  e  $y_2$  in ciascuno dei due periodi. Ciò non riguarda il possibile flusso di reddito legato alla possessione del bene (attività). Lo stock di attività evolve come segue:

$$A_2 = (1+r_2)(A_1+y_1-c_1)$$

$$\text{Ma } c_2=A_2+y_2 \rightarrow c_1+c_2/(1+r_2) = A_1+y_1+y_2/(1+r_2)$$

(vincolo di bilancio intertemporale)

La massimizzazione della funzione di utilità sotto il vincolo di bilancio intertemporale rappresenta il problema canonico di scelta intertemporale. Un aumento nel tasso di interesse  $r_2$  rende il consumo futuro meno costoso rispetto al consumo corrente. Il modello di ottimizzazione intertemporale del comportamento del consumatore costituisce un utile punto di partenza per la



comprensione della spesa per consumi, individuale e aggregata (Attanasio e Weber, 1994).

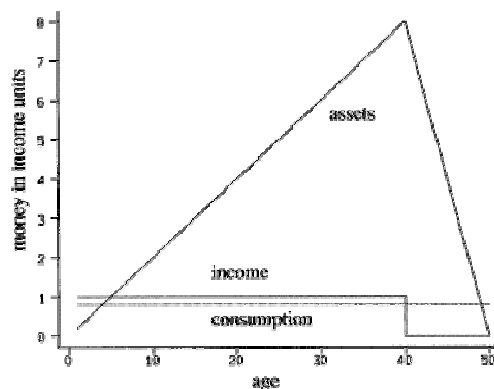
## **1.2 Le teorie enunciate dagli economisti**

Le prime teorie rilevanti sull'argomento risalgono al 1900. Mentre l'economia classica sosteneva che i tassi di interesse si adattano velocemente in modo da eguagliare risparmio e investimento, nel 1936 John Maynard Keynes riteneva plausibile la possibilità che il risparmio ecceda l'investimento causando recessione. Egli infatti definisce il risparmio come l'eccedenza del reddito sul consumo e l'investimento corrente come l'aumentare del valore dei beni capitali che risulta dall'attività produttiva nel periodo considerato. Per Keynes risparmi e investimenti sono indipendenti, in quanto il risparmio dipende dal reddito e gli investimenti dal tasso di interesse e dalle prospettive future di profitto. Secondo Keynes, l'errore della teoria classica sta nel ritenere che una diminuzione dei consumi possa condurre, anziché ad un aumento degli investimenti, ad una diminuzione della domanda complessiva e alla conseguente disoccupazione.

Diversamente, la teoria del ciclo vitale di Modigliani (premio nobel nel 1985) sostiene che il livello dei risparmi dipende dall'età dei consumatori e quindi dalla struttura demografica della società piuttosto che dal reddito familiare. In particolare, tra i venti e i trent'anni gli individui non risparmiano affatto, poiché il loro reddito è inferiore al consumo; il risparmio diviene positivo sul finire dei quarant'anni, quando il reddito raggiunge il massimo livello, per poi tornare ad essere negativo con la pensione. Quindi il modello del ciclo vitale, ammettendo un risparmio positivo solo per le famiglie nel pieno del loro ciclo di lavoro, presuppone una curva della ricchezza a forma di gobba. Il consumo e di conseguenza il risparmio, dipendono dalla posizione vitale in cui un individuo si trova. Le famiglie consumano maggiormente durante la loro "gioventù lavorativa", indebitandosi a causa di un reddito percepito poco elevato e rimborsando i debiti in una fase successiva, in cui ricevono un reddito maggiore; nell'età pensionabile, poiché il reddito è prossimo allo zero, il consumo ha nuovamente una marcata flessione. A partire dai primi anni '80 la teoria di Modigliani è stata criticata per almeno quattro ragioni. La prima consiste nell'esistenza di una significativa trasmissione intergenerazionale

della ricchezza. In effetti, Modigliani dedica molto spazio alla confutazione del risultato di Kotlikoff e Summers (1981) e di altri, secondo i quali la quota dei lasciti intergenerazionali nello stock di capitale totale è molto al di sopra della metà. Di fatto, conclude, negli Stati Uniti e nel Regno Unito tale quota non dovrebbe risultare superiore al 20-25%. La seconda ragione è rappresentata dalla crescente evidenza che i ricchi risparmiano in misura maggiore. La terza ragione è che vi sono prove evidenti che le famiglie giovani risparmiano una quota crescente del proprio reddito e infine vi sono prove empiriche che mostrano come i pensionati risparmino una parte elevata del proprio reddito, ragione che si ricollega alla prima.

Angus Deaton nel suo libro “Understanding Consumption” prende in considerazione la versione ridotta del modello del ciclo di vita (the stripped-down life-cycle model), il caso senza incertezza, dove gli unici cambiamenti nel reddito avvengono quando l’individuo si ritira dal lavoro e dove il consumo è costante per tutta la vita. Il reddito da lavoro è infatti costante per tutti gli anni lavorativi per poi diventare nullo con il pensionamento. Il tasso di interesse reale è zero, per cui il consumo è costante per tutta la vita.



**Grafico 1.2.1: Il modello del ciclo di vita. Fonte: “Understanding Consumption” di Angus Deaton.**

Tale modello predice che sia la crescita demografica che la crescita produttiva generano risparmio e senza entrambe non ci sarà risparmio netto nell’economia nel suo complesso. Il risparmio è fatto dai giovani, non dagli anziani. Se la popolazione è stazionaria e i redditi dei giovani sono pari a quelli ricevuti dagli anziani, risparmio positivo e negativo sono uguali ma opposti. In caso di crescita produttiva, i più giovani risultano più ricchi di quanto non

fossero i loro genitori alla stessa età, il loro risparmio è maggiore e il risparmio netto è positivo. Più veloce è la crescita più alto è il tasso di risparmio. Lo stesso avviene in caso di crescita della popolazione; se ci sono più persone giovani rispetto agli anziani il loro risparmio totale supera il risparmio negativo della generazione dei loro genitori, così che il risparmio complessivo dell'economia è nuovamente positivo. In seguito Deaton esamina quanti dei risultati sono caratteristiche proprie del modello e quanti sono artefatti dovuti alle assunzioni del modello ridotto, soprattutto l'assunzione del reddito costante e del tasso di interesse nullo. Tassi di interesse positivi suggeriscono di ridurre il consumo durante la giovane età per poi aumentarlo durante la vecchiaia. Ma questo implica solo che i giovani risparmierebbero relativamente di più ed è proprio il risparmio dei giovani il fulcro sul quale operano gli effetti della crescita. Conseguenze più serie derivano ammettendo che i redditi da lavoro non siano costanti per tutta la vita. Tipicamente in quasi tutte le occupazioni, i redditi all'inizio sono bassi (durante il periodo di allenamento) e crescono con l'età prima di subire un eventuale declino. Più lungo è il periodo di allenamento, maggiore sarà il contributo al capitale umano, più tardivo il picco, ma c'è quasi sempre un periodo di crescita del reddito all'inizio del ciclo di vita. Quindi, se il consumo è costante durante tutta la vita, è possibile che i giovani consumatori vogliano prendere a prestito, anziché risparmiare, nei primi anni della loro carriera, specialmente se le loro occupazioni prevedono periodi di apprendimento e allenamento molto lunghi. Tuttavia i tassi di interesse positivi, il movente precauzionale, restrizioni nel prendere a prestito o gli effetti delle abitudini agiscono in modo tale da frenare il consumo, così che i giovani individui con profili di reddito a forma di gobba, potrebbero non desiderare di prendere a prestito o non poterlo fare. Il punto generale è che la crescita aumenterà il risparmio aggregato, se il risparmio da ciclo di vita si verifica in giovane età rispetto al risparmio negativo. Tale risultato non è automatico ma è comunque plausibile. La dipendenza del tasso di risparmio dalla crescita totale e non da come questa è ripartita tra crescita produttiva e demografica è un'altra argomentazione che non sopravvive nei modelli più realistici. Il modello ridotto riconosce la vecchiaia ma non l'infanzia. I lavoratori nascono dal grembo materno e cominciano subito ad accumulare ricchezza per il pensionamento. Se invece essi sono figli a carico di famiglie,

ancora all'inizio della loro vita lavorativa, ci aspettiamo un consumo alto e un risparmio basso nei primi anni di vita lavorativa. La presenza di bambini, ponendo un peso supplementare sulle spalle dei giovani lavoratori può far accelerare l'indebitamento nei primi anni del ciclo di vita, invertendo nuovamente l'effetto della crescita produttiva sul risparmio. La maggior velocità di crescita della popolazione, se mantenuta a lungo, aumenta il rapporto dei lavoratori sui pensionati, ma incrementa anche il rapporto dei bambini sui lavoratori, così l'effetto netto sul risparmio non è necessariamente positivo. Il modello ridotto è suggestivo ma molte delle sue predizioni dipendono dalla sua struttura. Tuttavia studi empirici hanno ripetutamente mostrato come esista una relazione positiva tra tassi di risparmio e tassi di crescita del reddito nazionale. Ciò è ancor più evidente per i Paesi più sviluppati, ma tale correlazione positiva sussiste comunque in forma più debole anche per quelle economie meno sviluppate (Summers and Heston, 1991 – Modigliani, 1990).

Infine, come sottolineato da Cronquist e Siegel (2011), secondo il modello standard di risparmio del ciclo di vita gli individui dovrebbero guardare avanti, anticipare il calo del reddito dopo il pensionamento e calcolare quanto hanno bisogno di risparmiare per mantenere un flusso costante di consumo durante la loro vita (Lusardi, 2011). Questo richiede la capacità di fare proiezioni su variabili future (come ad esempio la crescita del reddito, l'inflazione e le prestazioni pensionistiche), così come la capacità di calcolare valori attualizzati. Allo stesso modo, nel prendere le decisioni di portafoglio, gli individui sono assunti bilanciare rischi e rendimenti attesi. Tuttavia, diversi studi hanno messo in discussione la presunta capacità di risolvere tali problemi di allocazione e inoltre sono emerse prove sostanziali a favore del fatto che "fattori comportamentali" influenzano le decisioni di risparmio degli individui.

Nel 1956 Milton Friedman (premio nobel nel 1976) presenta la sua Teoria del Reddito Permanente. Egli definisce il reddito permanente come quel reddito di lungo periodo il cui valore non è dato semplicemente da una media pesata dei redditi percepiti in un ampio periodo di tempo, ma da un complesso di fattori (quali la ricchezza materiale, gli attributi personali ecc.) che determinerebbero la ricchezza dei soggetti. Tutte le altre variazioni del reddito si considerano

transitorie. Quindi secondo Friedman il consumo non dipende solo dal reddito corrente come previsto da Keynes, ma anche da quello passato poiché quest'ultimo aiuta gli individui a prevedere il reddito futuro. Modigliani critica tale approccio sostenendo la presenza di prove empiriche che evidenziano l'aumento del patrimonio netto con l'aumentare dell'età fino al pensionamento, per poi diminuire in seguito; ciò va in contrasto con la teoria di Friedman la quale asserisce che il reddito sia permanente durante tutta la vita di un individuo.

La letteratura recente in materia di risparmio comprende diversi studi circa gli effetti che i cambiamenti della struttura della popolazione producono sulla formazione e l'accumulo di risparmio da parte delle famiglie. I cambiamenti demografici sono di solito dovuti a particolari fenomeni quali fecondità, mortalità e migrazioni. In demografia è possibile definire la "Transizione Demografica" (Lesthaeghe e Surkyn, 1988). Si tratta di una teoria che spiega la tendenza o la transizione di una popolazione da alti tassi di natalità e mortalità a bassi tassi di natalità e mortalità, come parte dello sviluppo economico di un Paese da un'economia pre-industriale ad un'economia industrializzata. Tale modello si basa su un'interpretazione iniziata nel 1929 dal demografo americano Thompson ed è descritto da quattro fasi di transizione. La prima transizione, vale a dire in una società pre-industriale, è caratterizzata da livelli molto elevati di fecondità e di mortalità che fluttuano rapidamente in base ad eventi naturali come la siccità e le malattie, per produrre una popolazione relativamente costante e giovane. La seconda fase, in un Paese in via di sviluppo, porta ad una diminuzione dei tassi di mortalità, con un aumento della lunghezza della vita, una riduzione delle malattie e un aumento della popolazione. Questi cambiamenti sono dovuti ai miglioramenti nei prodotti alimentari e nelle tecniche agricole ma anche all'accesso alla tecnologia, all'assistenza sanitaria di base e all'istruzione. Senza un corrispondente calo dei tassi di natalità questo produce uno squilibrio e può determinare un forte aumento della popolazione. La terza fase muove la popolazione verso la stabilità attraverso una diminuzione del tasso di natalità. Ci sono diversi fattori che contribuiscono a questo, compresa la disponibilità di contraccettivi, il costo dei figli a carico di una famiglia, la riduzione del numero dei bambini lavoratori e l'aumento di donne lavoratrici e maggiormente istruite. Tali

modificazioni hanno l'effetto di contribuire all'invecchiamento della popolazione. L'ultima fase di transizione si verifica nel momento in cui i tassi di nascita e di morte sono entrambi bassi. Quindi la popolazione totale è elevata e stabile. Tale modello di transizione demografica è solo un suggerimento circa i futuri livelli della popolazione di un Paese, non una previsione. Tuttavia nel corso degli ultimi due decenni i Paesi europei hanno potuto sperimentare gli elementi chiave della seconda transizione: un calo della fertilità e della mortalità, quindi un aumento dell'aspettativa di vita. La caratteristica demografica principale della seconda transizione demografica è il declino della fertilità al di sotto del livello di sostituzione, che è fissato a 2,1 figli per donna. Se la fertilità diminuisce al di sotto di questo livello, la sostenibilità della popolazione non sarà garantita (Van de Kaa, 1987). L'altra caratteristica della seconda transizione demografica è l'aumento della speranza di vita da cui deriva l'invecchiamento della popolazione, studiato per le sue implicazioni riguardo il progresso e la sostenibilità dei conti ma anche per le conseguenze sulla formazione e l'accumulo del risparmio.

Un fenomeno demografico ulteriormente studiato e discusso dagli economisti è l'aumento del tasso di dipendenza strutturale, definito come il rapporto tra il numero di persone oltre i 65 anni e il numero di individui tra i 15 e i 64 anni. Se il tasso di fertilità rimane allo stesso livello di quello del decennio precedente ma la speranza di vita media continua a crescere, questo rapporto è destinato ad aumentare costantemente, con conseguenze radicali per le maggiori istituzioni finanziarie di protezione sociale.

### **1.3 L'alfabetizzazione finanziaria**

La capacità degli individui di prendere decisioni appropriate per quanto riguarda la gestione delle loro finanze varia anche in relazione al loro grado di alfabetizzazione finanziaria. La crescita dei livelli di conoscenza finanziaria è un argomento di grande interesse per le istituzioni economiche e una condizione essenziale per compiere scelte consapevoli di risparmio. Basta pensare alle richieste di mutui, alle carte di credito o alla scelta di convertire il TFR (trattamento di fine rapporto) in fondi pensione e capiamo come la conoscenza base della finanza permetta di comprendere al meglio i rischi e le opportunità offerte dal mercato. Una certa disinformazione in materia può

portare a scelte finanziarie sfavorevoli o peggio, all'assunzione di atteggiamenti dispendiosi e controproducenti.

L'OCSE (*Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico*) considera l'educazione finanziaria così importante da fornirne una definizione *ad hoc*:

*«L'educazione finanziaria è quel processo attraverso il quale i consumatori migliorano la propria comprensione di prodotti e nozioni finanziarie e, attraverso l'informazione, l'istruzione e la consulenza oggettiva, sviluppano le capacità e la fiducia necessarie per diventare maggiormente consapevoli dei rischi e delle opportunità finanziarie, per effettuare scelte informate, comprendere a chi chiedere consulenza e mettere in atto altre azioni efficaci per migliorare il loro benessere finanziario».*

Un buon livello di educazione finanziaria aiuta le famiglie ad intraprendere decisioni più vantaggiose nell'ambito della scelta di un mutuo, aiuta un giovane lavoratore ad integrare lo stipendio ma anche i lavoratori a scegliere un piano pensionistico adeguato.

I risultati delle indagini condotte in materia rilevano una scarsa educazione finanziaria in tutto il mondo, anche nei Paesi più sviluppati. La situazione italiana appare preoccupante per un Paese che è tra le prime economie mondiali. Lo dimostra uno studio realizzato dalla International Business School IMD nell'ambito del "World Competitiveness Index" che ci classifica quarantaseiesimi, ultimissimi in Europa e davanti a Messico e Venezuela. Un altro studio che valuta la conoscenza del mondo finanziario da parte dei cittadini ci classifica ultimi tra le economie mature e superati anche da Paesi in via di sviluppo. La ricerca presenta i tassi d'istruzione dei vari Paesi (suddivisi per livello di reddito):

Nazione	Tasso di istruzione finanziaria*
<b>High income</b>	
USA	60%
Germania	74%
Olanda	71%
Nuova Zelanda	64%
Giappone	56%
Svezia	54%
Italia	48%
<b>Middle income</b>	
Russia	33%
Cile	25%
<b>Low income</b>	
Indonesia	56%
India	38%

**Tabella 1.3.1: Tasso di istruzione finanziaria (la percentuale riportata indica quante persone hanno saputo dare una spiegazione esaustiva dei concetti di inflazione, interesse composto e diversificazione del rischio). Fonte: paper “Financial Literacy around the World” di Lisa Xu e Bilal Zia, elaborazione AdviseOnly.**

Da un'indagine svolta da Annamaria Lusardi e Peter Tufano con la società di ricerche di mercato TNS Global emergono livelli di alfabetizzazione finanziaria sorprendentemente bassi tra la popolazione statunitense. Solo un terzo degli intervistati ha familiarità con il tasso di interesse composto e sa come funzionano le carte di credito. Molte famiglie americane usano regolarmente le carte di credito e post-pongono spesso il pagamento del saldo, ma solo una minoranza degli intervistati sa che prendere un prestito a un tasso di interesse del 20%, composto per l'intero anno, comporta il raddoppio del debito in meno di cinque anni. L'assenza di alfabetizzazione finanziaria è particolarmente grave nei gruppi che sono già finanziariamente vulnerabili: le donne, gli anziani, le minoranze, i divorziati o separati. E coloro che sono meno informati pagano a caro prezzo la loro ignoranza: il costo dell'uso della carta di credito per un individuo con bassa conoscenza finanziaria è del 50 per cento più alto del costo per un consumatore medio che usa le carte di credito. Le indagini volte ad evidenziare la presenza di educazione finanziaria in un determinato Paese o continente, risalgono a tempi recenti. Tra gli studi più rilevanti vi è quello condotto da Annamaria Lusardi e Olivia Mitchell “Financial Literacy around the World: an overview” (2011), che illustra i



risultati di un questionario rivolto ad individui provenienti da otto Paesi diversi: Germania, Paesi Bassi, Svezia, Giappone, Italia, Nuova Zelanda, Stati Uniti e Russia. Quanto emerge è una scarsa educazione finanziaria diffusa nei Paesi con mercati finanziari ben sviluppati o cambiati rapidamente. Sono state rilevate molte differenze tra i Paesi coinvolti e anche all'interno di questi: quelli in cui si sono avuti risultati migliori nella misurazione delle capacità di calcolo possiedono i migliori punteggi nei test di matematica e scienze ma sono anche Paesi i cui mercati finanziari sono relativamente più grandi e sviluppati, come Svezia e Paesi Bassi. Si è evidenziato inoltre che la tematica dell'inflazione è più conosciuta nei Paesi che hanno vissuto il fenomeno recentemente, come l'Italia. Le persone che sono apparse più istruite appartengono a Paesi che hanno introdotto da poco la privatizzazione delle pensioni, come la Svezia. Per quanto riguarda l'età i picchi più bassi riguardano giovani e anziani, mentre differenziando per genere emerge una minor conoscenza finanziaria da parte delle donne, anche se in Russia non vi è una netta differenza. Inoltre sono apparse differenze dal punto di vista etnico, geografico e religioso: i bianchi e gli asiatici americani sono più alfabetizzati, così come il nord Italia risulta più istruito del sud Italia. Ciò può essere ricondotto ad un effetto reddito, poiché i gruppi più istruiti generalmente detengono una maggiore ricchezza e un reddito più alto. Infine gli individui più istruiti pensano maggiormente alla vecchiaia e la conoscenza del mondo finanziario influenza positivamente la decisione di pianificare la propria pensione.

È evidente quindi la necessità di proporre iniziative volte ad ampliare l'educazione finanziaria in tutto il mondo. L'alfabetizzazione finanziaria dei cittadini è un elemento essenziale anche per la prosperità di un Paese, ed è quanto mai efficace se la sua diffusione è frutto di uno sforzo convergente di tutti gli attori del sistema economico: regolatori, media, enti locali e nazionali, industria bancaria e finanziaria, sistema scolastico ed associazioni dei consumatori. La finanza influisce quotidianamente sulle nostre vite più di quanto possiamo immaginare e una buona educazione finanziaria può salvaguardare i risparmi e di conseguenza il futuro di tutti.

## 1.4 La crisi finanziaria

La crisi finanziaria recente ha portato a gravi conseguenze per l'economia globale a causa di perdite economiche e morali profonde da parte degli investitori. Questi eventi hanno evidenziato la rilevanza del risparmio e soprattutto della sua allocazione per l'economia nazionale e per lo sviluppo di sistemi industriali e finanziari. Senza risparmio le famiglie hanno pochi altri meccanismi per appianare le variazioni inattese dei loro redditi e d'altra parte, la capacità di risparmio diventa uno dei principali strumenti di mobilità sociale e delle future possibilità reddituali. Ma facciamo un passo indietro e ripercorriamo gli eventi che hanno portato allo scoppio della crisi finanziaria per poi discutere degli effetti che questa ha portato sulle decisioni di risparmio delle famiglie.

La crisi finanziaria 2007-2008 è originariamente nata negli Stati Uniti per poi diffondersi in tutto il mondo. Essa è scaturita dall'eccessiva facilità di concessione dei mutui *subprime* e dall'estrema speculazione finanziaria sui medesimi. Il punto di partenza deriva appunto dal meccanismo della cosiddetta "Cartolarizzazione dei crediti ipotecari", ideato nel 1983 da una consociata della multinazionale americana *General Electric*. Tale strumento finanziario prevedeva l'accorpamento dei crediti ipotecari posseduti dalle banche in veri e propri titoli di credito, successivamente suddivisi e frazionati in distinti portafogli, che in un secondo tempo venivano venduti generando un immediato ritorno economico (senza dover attendere il rimborso rateale dei mutui). Inizialmente tale meccanismo era stato pensato per i prestiti ipotecari concessi a quei mutuatari che presentavano credenziali affidabili. In un secondo tempo, grazie alla diversificazione del rischio che il frazionamento dei titoli permetteva, le banche ritennero di potere applicare tale tecnica, senza incorrere in perdite significative, anche ai prestiti ipotecari di dubbia solvibilità. Fu così che gli istituti di credito iniziarono a concedere mutui anche alle famiglie non in grado di fornire garanzie sufficienti. Grazie al sistema della cartolarizzazione dei subprime gli asset illiquidi (i mutui immobiliari) vengono trasformati in liquidità immediata, impiegata per finanziare le imprese oppure per erogare nuovi crediti alle famiglie. In questo contesto il ruolo dell'agenzia di rating è cruciale, in quanto garantendo la bontà del titolo sottostante il

credito, ne accorda la fiducia. Quello che ne è risultato è un meccanismo di investimento estremamente lucrativo. La particolare appetibilità di questo sistema ha determinato la crescita dei prezzi del mercato immobiliare che, se da una parte ha favorito i titolari degli asset collegati agli immobili, dall'altra ha reso sempre più oneroso per le famiglie l'acquisto di una casa. Il sistema dei *subprime* ha infatti innescato un meccanismo perverso che, paradossalmente, ha portato alla bancarotta proprio quei soggetti economicamente deboli per i quali era stato ideato originariamente. Come conseguenza dell'elevato livello dei prezzi e sulla spinta dei tassi di interesse particolarmente contenuti degli ultimi anni, essi hanno infatti cominciato ad accendere mutui con grande facilità. Quando la bolla immobiliare che ha portato a gonfiare in modo abnorme e ingiustificato il valore degli asset è scoppiata i prezzi degli immobili hanno cominciato a scendere improvvisamente e in modo rovinoso su tutto il territorio degli Stati Uniti comportando il blocco del mercato degli asset e rendendo poco appetibile il valore dei suoi titoli. La banca d'affari *Lehman Brothers* è fallita per le eccessive passività causate dal possesso di numerosi asset. La *Bear Stearns*, la quarta banca di investimento degli Stati Uniti, si è salvata attraverso un programma di ricapitalizzazione, che le ha permesso di reintegrare il proprio capitale sociale attraverso l'emissione di nuove azioni. La *Fannie Mae* e la *Freddie Mac*, le due maxi-banche semipubbliche di credito fondiario che, fino a poco tempo fa, finanziavano più del 50% dei mutui americani con l'emissione di obbligazioni che andavano a comporre i portafogli delle altre banche, dei fondi di investimento e dei risparmiatori, hanno evitato il tracollo finanziario grazie alla loro completa nazionalizzazione. Il loro salvataggio si tradurrà presumibilmente in aumento del debito pubblico, con le inevitabili ripercussioni negative sull'andamento dei tassi e della pressione fiscale.

Le banche europee, in un primo momento non direttamente coinvolte nel meccanismo innescato dai *subprime*, in quanto vincolate dall'accordo di Basilea II (che impone loro di concedere la fiducia ai titoli di dubbia solvibilità con minore leggerezza), non sembravano particolarmente esposte alla crisi. A distanza di un anno dallo scoppio della bolla finanziaria, a causa delle fitte interconnessioni con i mercati finanziari e monetari statunitensi, sono state anch'esse contagiate e ora accusano perdite tanto gravi quanto quelle

americane. La Bce (Banca Centrale Europea) e le altre autorità governative europee stanno cercando di contenere le ricadute europee di tale crisi attraverso quegli stessi strumenti che la Fed (Federal Reserve) e le autorità governative americane avevano già ideato per risollevare le sorti delle loro banche.

### **1.5 Conseguenze attese sulle decisioni di risparmio**

Ciò che ci interessa comprendere è come la crisi ha influenzato le scelte di risparmio della famiglia, in che misura e in che direzione si sono mossi questi cambiamenti. Una crescita economica a lungo termine richiede investimenti di capitale in infrastrutture, istruzione e tecnologia, così come nelle fabbriche, e la principale fonte interna di fondi per gli investimenti di capitale è il risparmio delle famiglie. Tassi di risparmio costantemente elevati possono tradursi in fondi disponibili per la crescita di un Paese. Inoltre, livelli più elevati di risparmio da parte delle famiglie consentono di finanziare internamente parte del debito complessivo di un Paese. Gli alti livelli di debito di un Paese devono essere guardati attraverso la lente dei tassi di risparmio. Paesi come gli Stati Uniti e il Regno Unito, che hanno livelli di debito leggermente inferiori a Italia e Spagna, hanno tassi di risparmio delle famiglie più bassi.

Prima della crisi finanziaria del 2007-2008, i tassi di risparmio delle famiglie hanno visto un calo generale, con alcuni Paesi che presentano un tasso di risparmio negativo congiuntamente ad un aumento del debito delle famiglie. Vari fattori hanno contribuito ad incrementare l'indebitamento delle famiglie e, contemporaneamente, ad una diminuzione dei risparmi delle famiglie, tra cui bassi tassi di interesse, gli standard di prestito e la crescita di un mercato globale per i prestiti cartolarizzati. In molti Paesi, i prezzi delle case hanno raggiunto livelli storici. Negli Stati Uniti, ad esempio, il debito delle famiglie, misurato dal rapporto tra debito e reddito disponibile, era oltre il 130% nel 2007. Gli Stati Uniti non sono stati i soli a sperimentare una bolla immobiliare e la conseguente riduzione dei risparmi delle famiglie. Altri Paesi, in particolare il Regno Unito, la Polonia, l'Ungheria e la Corea del Sud, hanno dovuto affrontare fenomeni simili e una diminuzione dei risparmi.

Nel 2011, Carin van der Crujisen, Jakob de Haan, David-Jan Jansen and Robert Mosch utilizzando un sondaggio condotto tra le famiglie olandesi hanno analizzato il comportamento delle famiglie in conseguenza delle esperienze negative sperimentate dopo lo scoppio della crisi, con un'attenzione particolare all'importanza dell'alfabetizzazione finanziaria. Due caratteristiche rendono l'Olanda un Paese interessante da studiare. In primo luogo, il settore finanziario olandese è relativamente grande, costituisce il 7,5% del PIL e contribuisce a fornire occupazione al 3,5% della forza lavoro; inoltre tale settore ha sperimentato vari cambiamenti dall'inizio della crisi, in quanto due banche di medie dimensioni (Icesave e DSB bank) sono fallite e tre delle quattro più grandi istituzioni finanziarie (ING, SNS REAAL, and Fortis Bank /ABN Amro) hanno ricevuto sostegno dal governo. Inoltre tali avvenimenti hanno ricevuto molta attenzione dai media e ciò ha contribuito ad accrescere la consapevolezza dei cittadini su ciò che stava accadendo. I risultati di tale indagine suggeriscono che l'esperienza delle famiglie durante la crisi ha modificato il loro comportamento. Gli intervistati che erano clienti di una banca che è fallita o che ha ricevuto il sostegno del governo hanno provveduto a raccogliere ulteriori informazioni su banche o prodotti finanziari più degli altri intervistati. Inoltre non solo gli individui imparano dall'esperienze negative mostrando maggior consapevolezza dei rischi, maggior informazione e prudenza ma le persone con una conoscenza finanziaria di base intraprendono scelte più sane rispetto agli altri intervistati.

Un'indagine della Banca d'Italia ha analizzato l'indebitamento delle famiglie italiane dopo la crisi del 2008. In seguito a quest'ultima, tra il 2008 e il 2010 è diminuita la quota di famiglie indebitate sia per una riduzione della domanda, sia per condizioni più restrittive dell'offerta. Il calo ha riguardato i mutui e le famiglie a basso reddito ma anche i lavoratori autonomi. Il ricorso al credito al consumo è rimasto stabile, aumentando solo per le famiglie con livelli di reddito modesti. La condizione di sovra-indebitamento, una definitiva incapacità del debitore di adempiere alle proprie obbligazioni riguarderebbe - circa 160 mila famiglie, lo 0,6% di quelle totali. La crisi di fine 2008 si è inserita in un contesto in cui la crescita dei finanziamenti alle famiglie si era già considerevolmente indebolita. La prolungata fase di restrizione delle condizioni di offerta del credito che ne è seguita e il calo della domanda di

finanziamenti, legato al peggioramento del ciclo economico, si sono riflessi in un'ulteriore riduzione del tasso di crescita dei prestiti nel corso del 2009. Dopo un periodo di stabilità nel 2010, dalla seconda metà del 2011 la dinamica del credito è nuovamente peggiorata in conseguenza degli effetti della crisi del debito sovrano. Controllando per le diverse caratteristiche familiari, stime econometriche mostrano che il calo della partecipazione al mercato del credito ha interessato i nuclei il cui capofamiglia è un lavoratore autonomo (10 punti percentuali), ha un contratto di lavoro caratterizzato da incertezza economica (7,5 punti percentuali) e in misura minore i pensionati (1,9 punti percentuali). Contestualmente è aumentata la percentuale di famiglie che non hanno ottenuto, in tutto o in parte, il credito richiesto: nel 2010 si trattava di poco più di un quarto di quelli che avevano domandato un finanziamento, il doppio rispetto al dato registrato nel 2006. Tra il 2006 e il 2010 le richieste di finanziamenti si sono ridotte tra i nuclei con un capofamiglia pensionato e con un basso grado di istruzione. È emerso inoltre, tra i nuclei con un capofamiglia giovane (<35 anni), un aumento della percentuale di “scoraggiati”, cioè di coloro che avevano preso in considerazione l'idea di chiedere un prestito, ma hanno in seguito deciso di non farlo pensando che la loro richiesta non sarebbe stata accolta. Questo andamento è ricollegabile alla situazione del mercato del lavoro per i più giovani, il cui tasso di disoccupazione è aumentato in misura più elevata rispetto alle altre classi di età. La maggior selettività degli intermediari finanziari ha riguardato tutte le classi di reddito, ad eccezione della fascia più elevata. Tra il 2008 e il 2010 la quota di famiglie con un prestito per l'acquisto di un immobile si è ridotta dal 12,6% all'11%: è la percentuale più bassa tra quelle dei principali Paesi dell'area euro e di quelli anglosassoni. In base ai dati Eu-Silc 2008 in molti Paesi europei la percentuale di famiglie con un mutuo era prossima o superava il 30% (Francia, Germania, Irlanda, Portogallo, Spagna), era pari a circa il 40% nel Regno Unito e al 50% per l'Olanda. Negli Stati Uniti, in base alla *Survey of Consumer Finance*, nel 2010 circa la metà delle famiglie aveva un prestito per l'acquisto della casa di residenza. In Italia il calo del ricorso ai mutui si è concentrato tra i nuclei con un modesto livello di reddito. Per quanto riguarda il debito per ragioni di consumo, la percentuale di famiglie che vi ha fatto ricorso è rimasta sostanzialmente invariata (intorno al 17%) e simile a quella che si osserva in

alcuni degli altri principali Paesi europei (Olanda, Portogallo e Germania). Percentuali più elevate, tra il 25% e il 37%, si registrano in Spagna, Finlandia e Francia. In Irlanda e Regno Unito, così come negli Stati Uniti, circa la metà delle famiglie nel 2010 aveva contratto un prestito per finanziare spese di consumo. Le famiglie che hanno sopportato ampie riduzioni del reddito in conseguenza della crisi hanno usato questa forma di credito per isolare in parte i loro consumi dalle oscillazioni del reddito, evitando quindi un calo del tenore di vita che tra esse si è registrato con minor frequenza.

In un'indagine condotta sulle famiglie del Regno Unito, Thomas Crossley, Hamish Low e Cormac O' Dea, discutono gli effetti della recente recessione sul consumo di differenti beni e servizi e di come questi effetti differiscono tra i diversi tipi di famiglia. Essi anzitutto analizzano l'andamento del PIL e delle sue componenti: oltre alla spesa totale delle famiglie esso comprende gli investimenti aziendali, gli acquisti pubblici e le esportazioni nette. Inoltre per quanto riguarda la spesa delle famiglie occorre distinguere tra consumo di beni durevoli e non durevoli. Interessante appare l'andamento degli acquisti di beni durevoli che dopo una prima fase di discesa dal secondo semestre del 2009 hanno mostrato una netta ripresa. Una possibile spiegazione di tale cambiamento va ricercata in due politiche approvate dal governo proprio in quel periodo, che potrebbero aver avuto l'effetto di incoraggiare l'acquisto di beni durevoli: la riduzione dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) dal 17,5% al 15% e l'introduzione di un regime di rottamazione del veicolo che ha sovvenzionato l'acquisto di auto nuove. Dall'indagine è emersa una diminuzione dell'acquisto di beni non durevoli di entità maggiore rispetto alla diminuzione relativa ai beni durevoli e una maggior caduta della spesa totale delle famiglie rispetto al reddito disponibile, il che implica un aumento del risparmio. Dal momento dell'inizio della crisi il tasso di risparmio delle famiglie è cresciuto. È interessante capire anche come le variazioni nella spesa hanno interessato i diversi tipi di famiglie, perché queste risentiranno in maniera diversa degli effetti della recessione. Successivamente gli autori hanno infatti analizzato le conseguenze della crisi sulle famiglie, distinguendole per età, istruzione e tipo di alloggio. Considerando come età della famiglia, l'età dell'individuo più anziano, essi hanno diviso le famiglie in tre gruppi: i giovani (soggetti di età inferiore ai 35 anni), la mezza età (età compresa tra 35 e 65

anni) e i vecchi (età maggiore di 65 anni). Le famiglie più giovani risultano le più colpite, mentre per le famiglie più anziane non è stato osservato un calo significativo della spesa totale e del reddito. Per quanto riguarda l'istruzione, le famiglie sono state divise in due gruppi, in base all'età in cui il membro più istruito ha lasciato gli studi a tempo pieno (prima o dopo i 16 anni). Non sono emerse differenze significative tra i redditi medi dei due gruppi o i consumi medi in risposta alla recessione. Infine distinguendo tra coloro che pagano l'affitto e coloro che possiedono una proprietà (o stanno ancora pagando un mutuo), per questi ultimi sono emerse maggiori riduzioni della spesa dopo la crisi. Coloro che stanno ancora pagando un mutuo sono risultati particolarmente vulnerabili alla diminuzione del valore delle abitazioni, la quale ha un impatto sui portafogli della famiglie. Naturalmente le differenza osservate tra proprietari e affittuari potrebbero essere dovute ad altri fattori, quali shock dei redditi da lavoro, variazioni dei tassi di interesse o la maggior incertezza futura. I proprietari di immobili rispetto ai mutuatari non saranno influenzati direttamente da variazioni del tasso di interesse e a parità di altre condizioni saranno meno vulnerabili agli shock di ricchezza.

Inoltre, questa crisi finanziaria sta avendo inevitabili ripercussioni sulla cosiddetta "economia reale". Più tasse, innanzitutto, significa freno allo sviluppo. Nella politica del credito delle banche, il contraccolpo di un'eccessiva disinvoltura nel dare prestiti è stato quello di condizionarne l'erogazione di nuovi a criteri eccessivamente restrittivi. Negare il credito alle imprese, però, significa frenare gli investimenti, e avvitare definitivamente l'economia in una spirale recessiva: meno investimenti, meno produzione, meno reddito, meno occupazione, meno consumi e ancora meno produzione. La soluzione a fenomeni così complessi non è mai una strada semplice. Servono nuove regole, riforme del sistema produttivo e una rivoluzione culturale che riconosca il primato del lavoro nella produzione della ricchezza.



## CAPITOLO 2

### L'INDAGINE DELLA BANCA D'ITALIA: I BILANCI DELLE FAMIGLIE ITALIANE

#### 2.1 L'indagine e il disegno campionario

Fin dal 1962, la Banca d'Italia conduce un'indagine sui bilanci delle famiglie italiane con lo scopo di raccogliere informazioni sui comportamenti economici degli individui. Recentemente l'indagine è entrata a far parte di progetti internazionali quali il *Luxembourg Income Study* e il *Luxembourg Wealth Study*, il cui intento è quello di creare archivi di dati armonizzati sul reddito e la ricchezza delle famiglie nei principali Paesi occidentali. Inoltre, a partire dal 2008, l'indagine è parte integrante del progetto della Banca Centrale Europea di realizzazione di un'indagine armonizzata sui bilanci familiari nell'area dell'euro (*Survey on Household Finance and Consumption*). Nel corso degli anni l'oggetto della rilevazione si è andato estendendo per includere anche la ricchezza e altri aspetti inerenti ai comportamenti economici e finanziari delle famiglie, come ad esempio l'uso dei mezzi di pagamento. Il campione su cui è costruita l'indagine è formato da circa 8.000 famiglie (24.000 individui), distribuite in circa 300 comuni italiani. Fino al 1987 l'indagine si basava su rilevazioni indipendenti nel tempo, ma dal 1989 è stato introdotto uno schema di tipo panel che prevede la presenza nel campione di una quota di famiglie già intervistate. Questo affinché possa essere colta al meglio l'evoluzione dei fenomeni oggetto di studio. Inoltre a partire dal 1998 l'indagine viene condotta regolarmente ogni due anni.

Anno rilevazione	1987	1989	1991	1993	1995	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010
<b>Numerosità Campionaria</b>	8.027	8.274	8.188	8.089	8.135	7.147	8.001	8.011	8.012	7.768	7.977	7.951
<b>Quota fam.panel</b>		14,6	26,7	42,9	44,8	37,3	48,4	45,0	45,0	50,9	54,4	58,1

**Tabella 2.1.1: Famiglie intervistate nel corso del tempo, indagini 1987-2010. Fonte: Supplemento al Bollettino Statistico “I bilanci delle famiglie italiane nell’anno 2010” .**

In questo elaborato verranno presi in considerazione i dati relativi alle ultime quattro indagini, per cercare di cogliere al meglio gli effetti della crisi finanziaria sulle scelte di risparmio delle famiglie.

Il disegno di campionamento dell'indagine prevede una procedura di selezione a due stadi. Le unità di primo stadio sono i comuni; le unità di secondo stadio sono le famiglie. Prima si procede alla "stratificazione" delle unità di primo stadio, le quali vengono suddivise in base alla regione e alla classe di ampiezza demografica, per poi continuare con l'estrazione vera e propria. All'interno di ogni strato, i comuni nei quali effettuare le interviste sono selezionati includendo tutti quelli con popolazione superiore ai 40.000 abitanti (comuni *autorappresentativi*) ed estraendo i comuni rimanenti con una modalità di selezione che assegna ai comuni di maggiore dimensione una probabilità più elevata di essere inclusi nel campione (*probability proportional to size - PPS*). In una seconda fase, per ciascun comune selezionato, le famiglie da intervistare vengono estratte casualmente dalle liste anagrafiche.

## **2.2 Il questionario e la fase di rilevazione**

Il questionario utilizzato nella rilevazione è composto da una parte di base, nella quale sono coinvolte tutte le famiglie intervistate, e di diversi allegati, in cui sono raccolte informazioni che riguardano soltanto specifici sottoinsiemi di famiglie.

In particolare, il questionario è costituito dalle seguenti sezioni:

- A. Struttura della Famiglia: questa sezione contiene informazioni riguardanti la composizione della famiglia e i dati anagrafici dei suoi componenti (sesso, età, titolo di studio, stato civile, ecc. ). Richiede inoltre informazioni circa la famiglia d'origine del capofamiglia.
  
- B. Occupazione e Redditi: in questa sezione si chiede ad ogni componente se al momento della rilevazione è occupato o non occupato, per poi entrare più nel dettaglio raccogliendo informazioni riguardo il tipo di contratto, il reddito, il tipo di pensione o le ore lavorate.
  
- C. Strumenti di Pagamento e Forme di Risparmio: in questa sezione si richiedono informazioni sui rapporti con gli intermediari, sui servizi finanziari utilizzati e sugli strumenti di pagamento (bancomat, carte di

credito, carte prepagate), ma anche sulle forme di risparmio su cui si orientano gli intervistati.

- D. Abitazione di Residenza, altri Beni Immobili ed Indebitamento: in questa sezione vengono rilevate informazioni circa l'abitazione della famiglia, il possesso di altri immobili o terreni, eventuali spese di manutenzione straordinaria o contrazione di debiti.
- E. Consumi e altre Spese Familiari: in questa sezione vengono rilevati i consumi delle famiglie (beni durevoli e non durevoli) e informazioni sulla spesa media mensile. Viene inoltre chiesto a ciascuna famiglia se con i suoi redditi riesce ad arrivare alla fine del mese e se ha mai pensato alle fonti di sostentamento dopo il pensionamento.
- F. Previdenza Complementare e Forme Assicurative: in questa sezione si indagano eventuali piani pensionistici ma anche la presenza di assicurazioni sulla vita, assicurazioni sanitarie e assicurazioni danni.
- G. Notizie a cura dell'intervistatore: questa sezione valuta l'andamento dell'intervista in termini di comprensione delle domande e attendibilità delle risposte.

Altre sezioni del questionario sono state sottoposte solo ad un sottoinsieme casuale del campione, sulla base dell'anno di nascita (pari o dispari) del capofamiglia.

La rilevazione dei dati è stata effettuata in prevalenza (84,4% nel 2010, 79,5% nel 2008, 79,4% nel 2006, 73,1% nel 2004 ) con l'aiuto del computer (CAPI, *Computer-Assisted Personal Interviewing*). Con questa metodologia i dati vengono rilevati presso le famiglie mediante un questionario elettronico che, oltre a memorizzare le informazioni, aziona una serie di controlli consentendo di risolvere, in presenza della famiglia, eventuali incoerenze. Numerose sono le cause alla base di possibili incoerenze nei dati rilevati: da parte dell'intervistato possono esserci problemi di comprensione della domanda, di memoria nel

fornire una risposta adeguata o anche reticenza nel fornire informazioni percepite come riservate; da parte dell'intervistatore gli errori più frequenti riguardano la digitazione dei codici di risposta o la scrittura dei valori in un'unità di misura diversa da quella prevista nel questionario. Le restanti interviste sono state realizzate con un questionario cartaceo (PAPI, *Paper-And-pencil Personal Interviewing*) e successivamente trasferite su supporto elettronico dalla società di rilevazione, utilizzando il programma CAPI come procedura di immissione dei dati. Nel 2010 la durata media dell'intervista è risultata pari a 52,5 minuti, in diminuzione rispetto alla precedente indagine (55 minuti nel 2008, 50 minuti nel 2006, 56 minuti nel 2004). Essa peraltro risulta abbastanza variabile all'interno dell'intervallo ed è correlata positivamente al reddito, alla ricchezza e al numero dei componenti (e in particolare dei percettori) della famiglia. L'esecuzione delle interviste è preceduta da un ciclo di incontri in cui funzionari della Banca d'Italia e rappresentanti della società di rilevazione impartiscono le istruzioni direttamente agli intervistatori. Inoltre, alle famiglie contattate per l'intervista, cui viene garantito il completo anonimato, vengono illustrate le finalità dell'indagine e forniti alcuni esempi di utilizzo dei dati raccolti.

### **2.3 Controllo e qualità dei dati**

La rilevazione mediante la metodologia CAPI ha fortemente limitato la necessità di verifiche a posteriori sui dati acquisiti. Tuttavia le interviste svolte con il questionario cartaceo per le quali, come si è detto, il programma CAPI è stato utilizzato come maschera di immissione dei dati per sfruttare la sua capacità di segnalare le incoerenze, sono state sottoposte a vari controlli. Conclusa la fase di controllo, è stata effettuata l'imputazione delle mancate risposte, che possono dipendere sia dalla reticenza dell'intervistato, sia dalla difficoltà incontrata nel fornire risposta a un particolare quesito. L'imputazione si rende necessaria per tutte le variabili elementari che costituiscono le componenti di variabili aggregate, in quanto anche la mancanza di una sola componente non consentirebbe il calcolo della variabile aggregata (è ad esempio necessario imputare le integrazioni non monetarie come i buoni pasto per calcolare il reddito da lavoro dipendente). Il numero dei dati imputati è in

generale modesto. Tra le variabili rilevate che presentano valori mancanti vi sono le integrazioni non monetarie dei lavoratori dipendenti, i proventi dei lavoratori autonomi e il valore delle aziende. La metodologia utilizzata per l'imputazione fa riferimento a modelli di regressione, mediante i quali si stimano i valori da attribuire alle mancate risposte sulla base di altre informazioni disponibili. Al fine di evitare un'eccessiva concentrazione intorno ai valori medi, al dato così stimato viene aggiunta una componente casuale, estratta da una variabile di tipo normale, con media zero e varianza pari a quella dei residui del modello di regressione utilizzato. In tal modo si intendono preservare la media e la varianza che caratterizzano i dati effettivamente rilevati.

Il motivo più frequente all'origine della mancata intervista è l'indisponibilità (38,3% nel 2010). In altri casi le famiglie sono risultate irreperibili, ovvero non è stato possibile contattare telefonicamente la famiglia e non è stato trovato nessuno in casa in tre visite effettuate dagli intervistatori in giorni e orari diversi. Le mancate interviste costituiscono un problema nelle indagini statistiche in quanto possono condurre a campioni nei quali i segmenti di popolazione meno disposti a collaborare sono sottorappresentati, producendo stime distorte. Gli stimatori utilizzati si basano sulle informazioni di coloro che hanno partecipato alla rilevazione e possono presentare una distorsione che cresce all'aumentare della mancata risposta e del divario tra il valore atteso della variabile oggetto di studio per i rispondenti e per i non rispondenti. Nel corso degli anni sono state messe a punto diverse strategie volte a sensibilizzare le famiglie sull'importanza dell'indagine e a rassicurarle sulla riservatezza delle informazioni fornite. Per limitare a posteriori i possibili effetti negativi della mancata partecipazione sono state inoltre adottate alcune misure. In primo luogo, le famiglie che non è stato possibile intervistare sono state sostituite con altre estratte con criteri casuali negli stessi comuni. La sostituzione avviene attraverso una rigida procedura sotto il controllo della società di rilevazione che stabilisce sia quando un nominativo può essere sostituito sia il nuovo nominativo da contattare. In secondo luogo, al termine della rilevazione, è stata effettuata una stratificazione a posteriori sulla base di alcune caratteristiche individuali dei soggetti intervistati, che consente di riequilibrare, all'interno del campione, il peso dei diversi segmenti della

popolazione. Nel 2010 ad esempio, per intervistare le 7.951 famiglie del campione, è stato necessario porre in atto nei loro confronti 14.397 azioni di contatto. La difficoltà a ottenere l'intervista è crescente al crescere del reddito, della ricchezza e del titolo di studio del capofamiglia. Sebbene per un'indagine sul reddito e la ricchezza la mancata risposta costituisca un fenomeno rilevante nel determinare problemi di qualità delle stime, numerosi altri fattori sono indicati in letteratura come potenziali elementi di disturbo. Un aspetto che può influire sulla qualità delle stime riguarda la reticenza delle famiglie a dichiarare le proprie fonti di reddito o le forme di attività finanziarie o reali possedute. Sebbene la partecipazione all'indagine sia volontaria e il contenuto della rilevazione noto all'intervistato sin dall'inizio, è possibile che talvolta questi non risponda con totale sincerità alle domande più delicate, quali quelle riguardanti il reddito o la ricchezza. Per disporre di elementi di giudizio su tale fenomeno, che per sua natura risulta difficilmente investigabile, è stato richiesto agli intervistatori di formulare, immediatamente dopo l'intervista, un giudizio sintetico sulla presunta attendibilità delle risposte su reddito e ricchezza, in base alla corrispondenza tra i dati forniti e gli elementi oggettivi a loro disposizione (zona e tipologia dell'immobile di residenza, tenore di vita desumibile dagli arredi, ecc.).

Nel 2010, come nelle precedenti indagini, si rileva che, sebbene il livello di attendibilità sia risultato in media soddisfacente, esso non è omogeneo all'interno del campione. Si riscontrano giudizi migliori per le famiglie con livelli di reddito e ricchezza bassi, residenti al Centro o con capofamiglia con elevato titolo di studio o dirigente. Un'attendibilità leggermente inferiore si riscontra per le famiglie con capofamiglia lavoratore indipendente (imprenditore o lavoratore autonomo).

## **2.4 I risultati delle indagini a confronto**

### **2.4.1 La struttura della famiglia**

Nel 2010 le famiglie italiane risultano composte in media da 2,53 componenti e 1,63 percettori di reddito, circa 1,5 componenti per ogni percettore. Negli ultimi trent'anni la distribuzione delle famiglie per tipologia si è fortemente modificata. In particolare, sono diminuite le coppie con figli, che da circa il 60% nel 1980, costituiscono ora poco meno del 40% delle famiglie italiane.

Allo stesso tempo, sono cresciute le coppie senza figli (dal 20% al 23,9%) e le famiglie mono-componente (passate dal 10,5% al 24,9%). Per queste ultime la crescita è stata leggermente superiore per i singoli con una età superiore ai 65 anni (aumentati nel trentennio di 7,5 punti percentuali) rispetto a quelli con età inferiore (6,9 punti percentuali). Un lieve incremento, pari a 1,6 punti percentuali, si riscontra anche nella quota di famiglie in cui è presente un solo genitore. La tendenza di lungo periodo sembra avere subito negli ultimi anni un rallentamento: tra il 2008 e il 2010 si registra una lieve diminuzione delle famiglie composte da un solo componente (dal 26,4% al 24,9%) e un incremento delle coppie (da 61,9% al 63,5%). Tra il 2008 e il 2010 il numero medio di componenti della famiglia è aumentato da 2,5 a 2,53, mentre nel 2006 era pari a 2,56 e nel 2004 a 2,58. L'incremento osservato nell'ultima indagine caratterizza il Centro (da 2,33 a 2,50) e il Nord (da 2,36 a 2,39). Al contrario, nel Sud e nelle Isole è proseguita la tendenza di lungo periodo alla diminuzione del numero medio di componenti (2,76 nel 2010, da 2,83 nel 2008). Nel 2010 il numero medio di figli minorenni per famiglia è pari a 0,44; tale valore è maggiore nel Sud e nelle Isole (0,49) rispetto al Nord e al Centro (rispettivamente 0,41 e 0,42). Nel periodo 1980-2010 la riduzione più pronunciata di questo indicatore si riscontra per il Mezzogiorno (-43%, contro il -37% e il -34% rispettivamente per il Nord e il Centro). Mentre il numero medio di figli minorenni per famiglia a livello nazionale è rimasto sostanzialmente stabile nel 2010, rispetto al biennio precedente, si osserva una graduale convergenza dei livelli tra le diverse aree. Dal 2004 sembra arrestarsi la tendenza alla riduzione del numero di figli minorenni presenti in famiglia. Nel 2010 (così come negli anni precedenti) il numero medio di percettori di reddito per famiglia, è maggiore al Nord e al Centro rispetto al Sud e alle Isole:

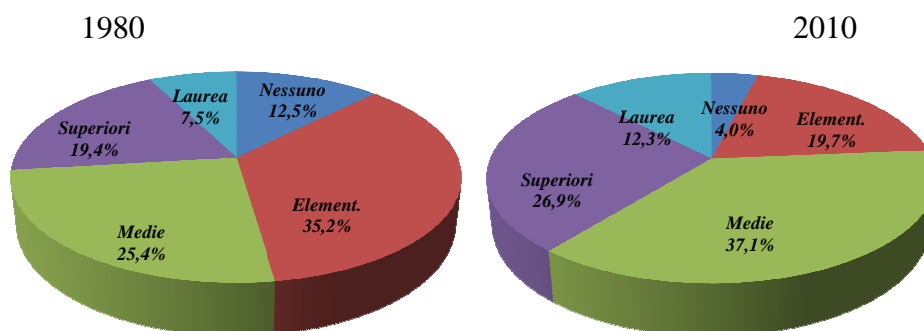
	2004	2006	2008	2010
Nord	1,70	1,70	1,69	1,66
Centro	1,70	1,68	1,64	1,68
Sud e Isole	1,50	1,56	1,56	1,56

**Tabella 2.4.1.1: Numero medio percettori di reddito per famiglia. Fonte: "Indagini sul bilanci delle famiglie italiane" dal 2004 al 2010.**

Nel 2010 il capofamiglia è di sesso maschile nel 68,3% dei casi (percentuale in diminuzione rispetto agli anni precedenti), ha meno di 35 anni nel 10,3%, mentre nel 31,8% ha più di 65 anni. Rispetto alla condizione professionale, il capofamiglia è più frequentemente lavoratore dipendente che autonomo. Tra quelli in condizione non professionale (40,9%), la maggioranza è costituita da pensionati. Dal 1980 è cresciuta di circa 12 punti percentuali la quota di donne capofamiglia. L'aumento maggiore si osserva nell'Italia centrale (16,7 punti percentuali) e per le classi di età intermedie (17,9 punti percentuali tra i 31 e i 40 anni e 16,2 tra i 41 e i 50).

Il titolo di studio posseduto dal capofamiglia ha subito profonde modifiche negli ultimi 30 anni. Il livello di istruzione più frequente era la licenza elementare nel 1980 (35,2%), mentre nel 2010 la modalità più diffusa è il diploma di scuola secondaria inferiore (37,1%); nel periodo si è ridotta di 8,4 punti percentuali la quota di famiglie con capofamiglia privo di titolo di studio, mentre è cresciuta sia l'incidenza dei diplomati sia la percentuale di laureati, di 7,5 e 4,8 punti percentuali, rispettivamente. Considerando tutti gli individui nati a partire dagli anni sessanta, le donne risultano mediamente più istruite degli uomini; una tendenza opposta si rileva per le fasce di età più elevate.

### Titolo di Studio del capofamiglia 1980-2010

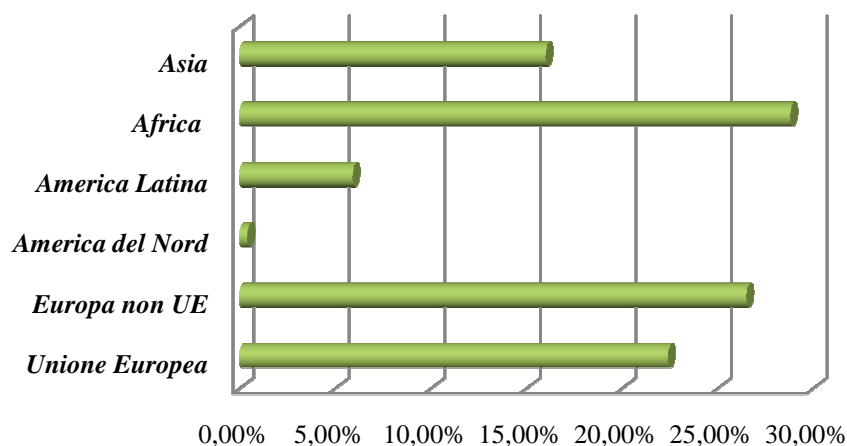


**Grafico 2.4.1.1: Titolo di Studio del Capofamiglia.** Fonte: “Supplemento al Bollettino Statistico: I bilanci delle famiglie italiane nell’anno 2010”.

Nel Nord risiede il 48,8% delle famiglie, il 19,9% al centro e il 31,6% al Sud e nelle Isole. Il 46,7% delle famiglie italiane vive in comuni con meno di 20.000 abitanti, il 13,7% in comuni con popolazione compresa tra 20.000 e 40.000 abitanti e il restante 39,6% in comuni di maggiore dimensione. La quota di individui residenti in Italia e nati all'estero è nel 2010 pari al 7,7%, 0,7 punti



percentuali in più rispetto all'indagine precedente; nel 2006 tale quota risultava pari al 5% contro il 4% del 2004.



**Grafico 2.4.1.2: Cittadini stranieri residenti in Italia secondo la cittadinanza nel 2010.**

Circa il 61% dei residenti che non hanno la cittadinanza italiana è entrato in Italia nell'ultimo decennio e il 26,6% dopo il 2006. Il principale motivo per cui ci si reca in Italia è legato alla ricerca di lavoro (69%), seguito dal ricongiungimento familiare (27,6%). I cittadini stranieri residenti in Italia risultano essere più giovani degli italiani (il 54,7% ha un'età inferiore ai 34 anni e solo l'1% ha un'età superiore ai 65 anni. Di conseguenza la partecipazione al mercato del lavoro è maggiore per gli stranieri: la maggior parte degli occupati ha un lavoro alle dipendenze e opera in settori come le attività di servizi e i servizi alle famiglie, che impiegano il 32,2% degli occupati stranieri contro il 13,2% di quelli italiani. Gli stranieri sono per lo più dotati di licenza media inferiore o privi di titolo di studio, mentre emerge una minore frequenza di soggetti provvisti di licenza elementare, media superiore o laurea. Si concentrano maggiormente al Centro-Nord e si tratta in gran parte di famiglie mono-componente.

#### **2.4.2 Reddito, lavoro e ricchezza**

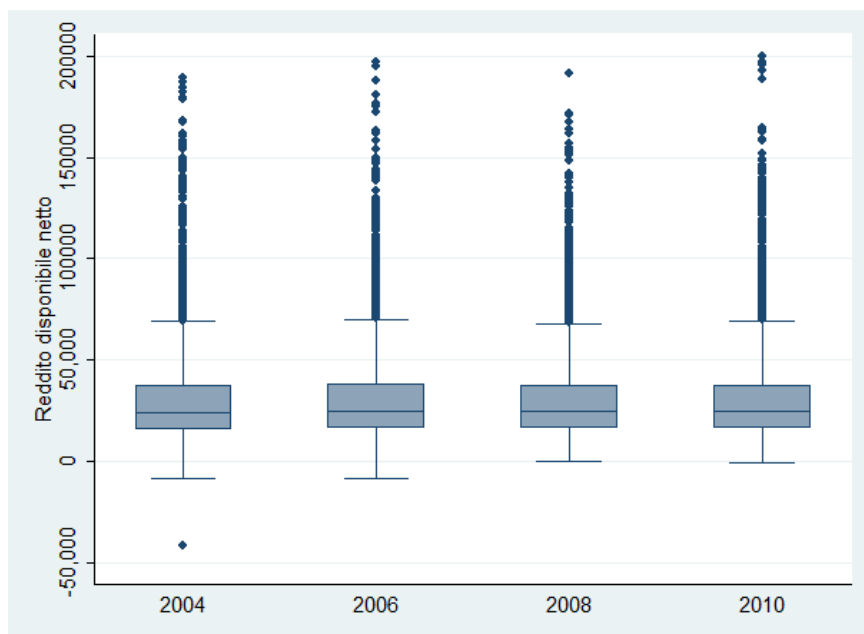
Nel 2010 il reddito familiare medio annuo, al netto delle imposte sul reddito e dei contributi sociali, è risultato pari a 32.714 euro, 2.726 euro al mese. Il reddito familiare medio risulta più elevato nel caso di capofamiglia laureato, lavoratore indipendente o dirigente, di età compresa tra i 45 e i 64 anni, mentre

è inferiore per le famiglie residenti al Sud e nelle Isole. Tra il 2008 e il 2010 il reddito familiare è rimasto sostanzialmente invariato, dopo essersi contratto di circa il 3,4% nel biennio precedente. Tuttavia tenendo conto del fatto che la composizione della famiglia cambia nel corso del tempo e confrontando i dati in termini di reddito “equivalente” (interpretabile come il reddito di cui ciascun individuo dovrebbe disporre se visse da solo per raggiungere lo stesso tenore di vita che ha nella famiglia in cui vive), la variazione delle entrate tra il 2008 e il 2010 risulta pari al -0,6%, a causa di un lieve aumento nella dimensione media delle famiglie. Nel biennio 2006-2008 il reddito equivalente si era contratto del 2,6% mentre nel periodo 1991-2010 è aumentato di circa il 9% in termini reali. Distinguendo per classe di età, tra il 2008 e il 2010 i divari si sono accentuati, a discapito soprattutto degli individui tra i 19 e i 34 anni.

La quota più cospicua del reddito familiare è costituita dal reddito da lavoro dipendente (39,5% contro il 40,6% del 2008); le altre componenti di reddito, da trasferimenti, da capitale e da libera professione e impresa, rappresentano rispettivamente il 25,4%, il 22,2% e il 12,8% contro il 25,1%, 21,3% e 13% del 2008.

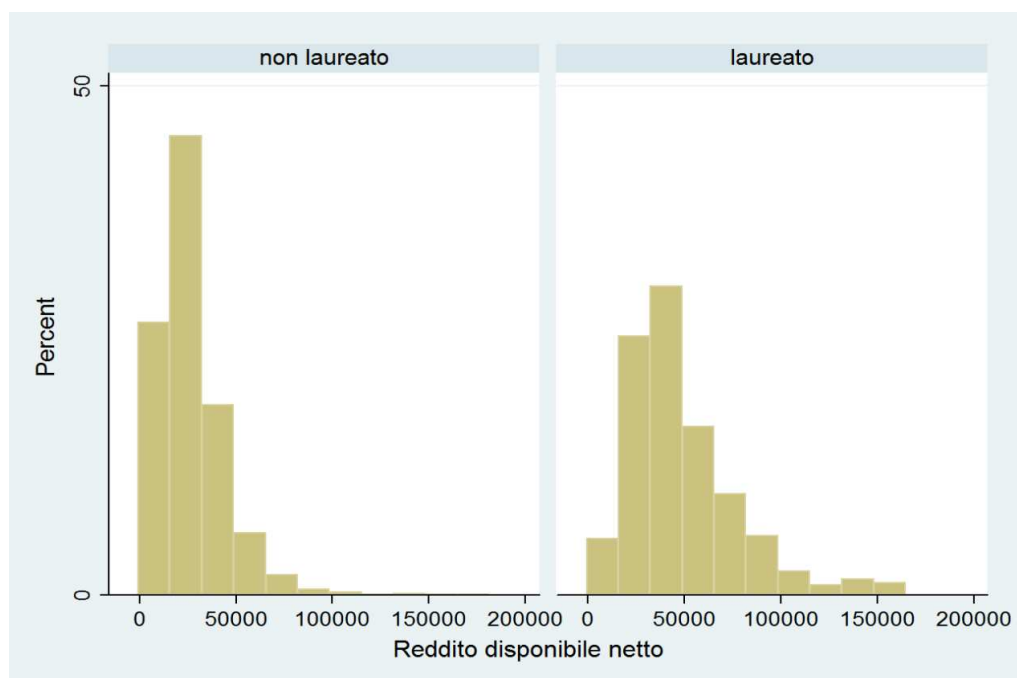
La distribuzione dei redditi familiari presenta la consueta forma asimmetrica, con un addensamento sui redditi medio-bassi e una frequenza progressivamente meno elevata per redditi più elevati. Il 20% delle famiglie ha un reddito netto annuale inferiore a 15.632 euro (circa 1300 al mese), mentre il 50% delle famiglie ha un reddito superiore ai 27.000 euro. Il 10% delle famiglie presenta invece un reddito superiore ai 58.549 euro.

Per poter confrontare in termini reali i dati relativi ai diversi anni, occorre correggere le variabili monetarie per l’inflazione. I grafici seguenti sono stati costruiti riportando tutti i prezzi all’anno 2004, mediante l’indice dei prezzi al consumo.

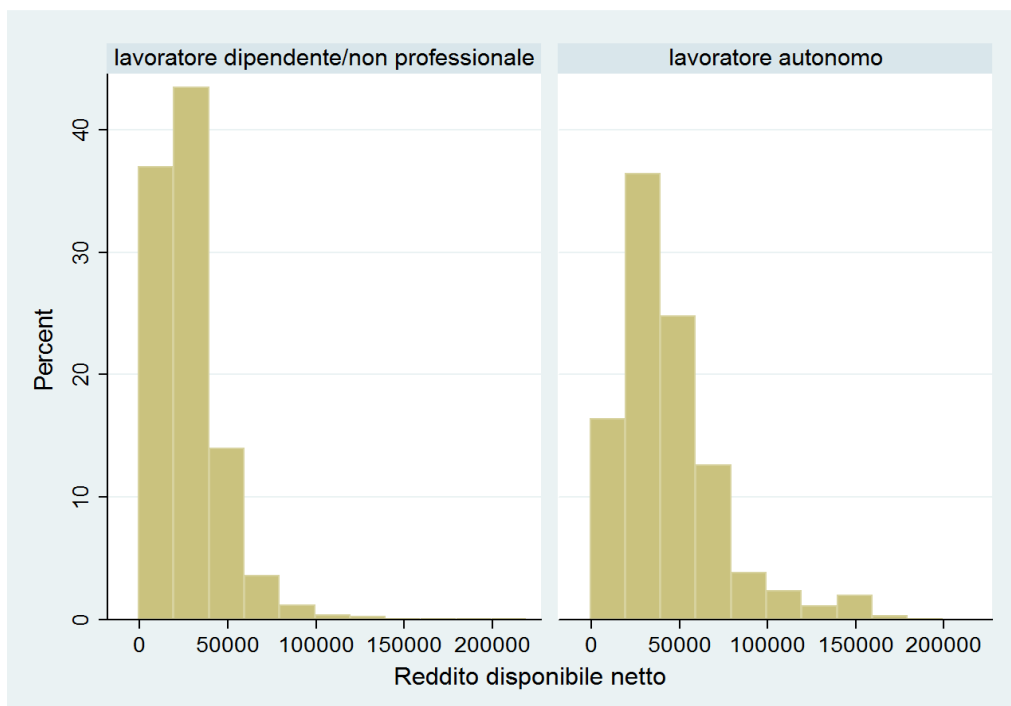


**Grafico 2.4.2.1: Reddito disponibile netto.**

La probabilità di trovarsi nel segmento più abbiente aumenta in modo significativo per le famiglie con capofamiglia laureato, con un'età compresa fra i 45 e i 64 anni, lavoratore autonomo o dirigente e residente nel Centro o nel Nord.



**Grafico 2.4.2.2: Reddito disponibile netto in funzione del titolo di studio.**



**Grafico 2.4.2.3: Reddito disponibile netto in funzione della condizione professionale.**

I grafici costruiti sopra mostrano come varia la ricchezza in funzione della condizione professionale e del fatto di avere o meno una laurea. Effettivamente, essere un lavoratore autonomo o essere in possesso di una laurea ha un effetto positivo sul reddito.

L'analisi delle famiglie intervistate nelle ultime due rilevazioni (famiglie panel) ci mostra, escludendo la mobilità legata ai cambiamenti nel numero dei componenti, che la quota di famiglie che risulta aver cambiato classe è pari al 36%, un valore analogo a quello relativo al biennio 2006-2008.

La seguente tabella mostra l'evoluzione dell'indice di concentrazione di Gini (misurato sui redditi familiari e sui redditi equivalenti), che indica il grado di disuguaglianza nella distribuzione di una determinata variabile trasferibile quale il reddito o la ricchezza; tale indice è pari a zero quando tutte le famiglie possiedono lo stesso ammontare della variabile e pari a 100 quando un'unica famiglia possiede l'ammontare totale della variabile.

<b>Indice di Gini</b>				
<b>Anno</b>	<b>2004</b>	<b>2006</b>	<b>2008</b>	<b>2010</b>
<b>redditi familiari</b>	35,1	35,3	34,9	35,3
<b>redditi equivalenti</b>	33	32,7	32,3	33,1

**Tabella 2.4.2.1: Indice di Concentrazione di Gini. Fonte: “Indagine sui bilanci delle famiglie italiane” dal 2004 al 2010.**

La ricchezza familiare netta, costituita dalla somma delle attività reali (immobili, aziende e oggetti di valore) e delle attività finanziarie (depositi, titoli di Stato, azioni, ecc.) al netto delle passività finanziarie (mutui e altri debiti), presenta nel 2010 un valore mediano pari a 163.875 euro, con un aumento di circa il 5% in termini reali, rispetto al 2008 (il cui valore era pari a 153.000). Nel 2006 il valore mediano della ricchezza netta risultava pari a 146.718 con un incremento dell' 11,6% rispetto al 2004. Le famiglie con capofamiglia laureato, dirigente o imprenditore registrano livelli più elevati di ricchezza netta, così come quelle residenti nei comuni con più di 500.000 abitanti. La ricchezza netta presenta una concentrazione maggiore di quella del reddito: il 10% delle famiglie più ricche possiede il 45,9% dell'intera ricchezza netta delle famiglie italiane (contro il 44,3% registrato nel 2008). L'indice di Gini è pari al 62,4% nel 2010, un punto percentuale in più rispetto al 2008. Tale valore nel 2006 e nel 2004 era rispettivamente pari al 61,6% e 60,3%. Nel 2010 la quota di famiglie con ricchezza negativa è prossima al 3%.

### **2.4.3 Diffusione e conoscenza delle attività finanziarie**

I grafici seguenti mostrano le attività finanziarie delle famiglie, distinte per le ultime quattro indagini. In particolare, i grafici mostrano la ripartizione delle attività finanziarie in tre segmenti:

- Depositi, consumi durevoli, pronti contro termine e buoni fruttiferi postali;
- Titoli di Stato;
- Altri titoli quali obbligazioni, fondi comuni, azioni, quote di SRL, ecc.



**Grafico 2.4.3.1: Attività finanziarie.**

Nel 2010 oltre il 90% delle famiglie detiene almeno un'attività finanziaria. La maggior parte di queste possiede solo un deposito bancario o postale; tra le famiglie che investono in altre attività oltre i depositi, le più numerose sono quelle che detengono un portafoglio composto solo di azioni e di obbligazioni private (18,5%), mentre il 3,9% delle famiglie acquista anche titoli di Stato. La diffusione delle attività finanziarie varia in base al reddito, al titolo di studio e alla condizione professionale del capofamiglia. I buoni fruttiferi postali e i depositi sono maggiormente diffusi nelle classi di reddito inferiori, mentre titoli di Stato, fondi comuni e obbligazioni sono predominanti nelle famiglie con reddito medio-alto. Tra le famiglie del Mezzogiorno si registra una più contenuta diffusione dei depositi rispetto alle altre aree geografiche, mentre non vi sono sostanziali differenze per quanto riguarda i buoni fruttiferi postali. Sono inoltre quasi assenti nei portafogli meridionali le gestioni patrimoniali e i titoli esteri. La tabella seguente mostra invece i cambiamenti nel possesso di attività rischiose, in relazione alle caratteristiche del capofamiglia, inteso come il maggior percettore di reddito all'interno della famiglia (i valori sono in percentuale e comprendono azioni, obbligazioni, fondi, gestioni patrimoniali e titoli esteri) :

Modalità	2004	2006	2008	2010
<b>Condizione professionale</b>				
<b>Lavoratore dipendente</b>				
Operaio	7,4	8,5	5,2	5
Impiegato	22,2	21,5	21,9	20
dirigente, direttivo	38,8	41,7	39,5	37,7
Totale	16,8	17,5	15	14,3
<b>Lavoratore indipendente</b>				
imprenditore, libero professionista	33,7	27,9	34,7	36
altro autonomo	20,3	17,3	18,8	18,4
Totale	24,9	20,7	24,3	25,8
<b>Condizione non professionale</b>				
Pensionati	14,9	13,2	12	14,8
altri non occupati	3,8	5,9	3,5	6
Totale	14,1	12,7	11,5	14,1
<b>Titolo di Studio</b>				
senza titolo	7	7,3	13,1	7
licenza elementare	17	16,8	11,5	11
media inferiore	18,7	20,5	17,3	16,1
media superiore	23,3	19,1	19,8	23,3
Laurea	12	11,4	11,1	13,3
<b>Quinti di reddito familiare</b>				
1° quinto	0,5	1,8	1,1	1,8
2° quinto	4,4	6,6	5,5	5,5
3° quinto	14,1	12,3	9,7	12,1
4° quinto	25,3	21,6	18,4	17,7
5° quinto	38,1	37,5	38,9	41,7
<b>Totale</b>	<b>16,8</b>	<b>16</b>	<b>14,7</b>	<b>15,8</b>

**Tabella 2.4.3.1: Percentuale possesso attività rischiose. Fonte: Supplemento al Bollettino Statistico “I bilanci della famiglie italiane nell’anno 2010”.**

Nel 2010 circa il 15,7% delle famiglie dichiara di ricorrere ai fondi pensione o alle pensioni integrative per integrare la pensione pubblica. La previdenza complementare è in generale più diffusa al Nord e al Centro, fra coloro che hanno un titolo di studio più elevato, fra i dirigenti, i lavoratori dell’industria e quelli fra 35 e 44 anni.

L’indagine della Banca d’Italia si propone anche di valutare il grado di competenza e conoscenza finanziaria delle famiglie, nell’effettuare le proprie scelte di investimento. In particolare al capofamiglia vengono rivolti tre quesiti con lo scopo di valutare le capacità di calcolare variazioni nel potere

d'acquisto, comprendere l'opportunità di diversificare il portafoglio e distinguere fra diverse tipologie di mutuo.

Nel 2010, la percentuale di domande cui i capifamiglia rispondono in modo corretto è in media pari al 60%. Circa il 70% degli individui calcola correttamente le variazioni del potere d'acquisto, poco più del 50% sembra consapevole dell'opportunità di diversificare i propri investimenti per ridurre il rischio e il 58,6% è in grado di distinguere tra le diverse tipologie di mutuo. Rispetto al 2008 non emergono sostanziali differenze nelle percentuali di famiglie che hanno risposto in modo corretto a tali domande (61,4%). Il titolo di studio sembra essere la caratteristica maggiormente connessa con le competenze finanziarie. Gli individui senza titolo di studio hanno fornito solo il 26% di risposte esatte contro il 73,9% per i capifamiglia laureati. Le famiglie residenti al Sud possiedono minori conoscenze in ambito finanziario rispetto alle altre, mentre in riferimento all'età del capofamiglia, gli anziani con più di 64 anni hanno fornito una percentuale di risposte esatte significativamente inferiore a quella delle altre classi di età. Le famiglie con maggiori competenze finanziarie detengono nel loro portafoglio una maggior quantità di attività finanziarie rischiose.

#### **2.4.4 L'indebitamento delle famiglie italiane e gli strumenti di pagamento**

Le famiglie sono considerate indebitate quando sono titolari di almeno una tra le seguenti tipologie di passività finanziarie: mutui per l'acquisto o la ristrutturazione di immobili; prestiti da intermediari finanziari per l'acquisto di beni durevoli o non durevoli; prestiti da parenti o amici; debiti commerciali o prestiti bancari legati all'attività di impresa individuale o impresa familiare; scoperto di conto corrente; saldi negativi relativi a carte di credito. Nel 2010 il 27,7% delle famiglie italiane risulta indebitato, per un ammontare medio di 43.792 euro. Tali valori non sono esattamente comparabili con quelli delle rilevazioni precedenti, per le quali le ultime due categorie di passività non erano incluse nei conteggi. Applicando le definizioni usate in passato la quota di famiglie indebitate risulterebbe pari al 26% con un debito medio di 46.611 euro (rispettivamente il 27,8% e 41.266 euro nel 2008). Il rapporto tra debito e



reddito disponibile, un indicatore di sostenibilità dell'indebitamento, che indica quante annualità di reddito sarebbero necessarie a estinguere lo stock di debito detenuto, risulta pari al 45,6% per la famiglia indebitata mediana (corrispondenti a circa 5 mesi). Si preferisce il rapporto mediano in quanto la distribuzione di questo indicatore è asimmetrica, con una frequenza elevata di valori modesti e una frequenza progressivamente più bassa per i rapporti più alti. Considerando le sole famiglie con prestiti per l'acquisto di immobili, il rapporto mediano sale a 1,7 annualità (circa 20 mesi). Il 24,3% ha debiti nei confronti di intermediari finanziari per ragioni non legate all'attività professionale. L'11,4% dei nuclei deve rimborsare prestiti per l'acquisto o la ristrutturazione di immobili; rispettivamente il 12,4 e il 5,6% ricorrono a finanziamenti tramite carta di credito e allo scoperto di conto corrente. Il 4,5% delle famiglie fa uso di più tipologie di debito. L'indebitamento delle famiglie italiane, seppur in crescita negli ultimi anni, è tuttora contenuto rispetto ai livelli internazionali; la partecipazione al mercato del credito in Italia è ancora inferiore rispetto ai principali Paesi industriali, in particolare per quanto riguarda il comparto dei mutui. La domanda di finanziamenti è più diffusa tra i giovani e le famiglie numerose. I mutui sono più richiesti dalle famiglie con più di due componenti, con capofamiglia di età inferiore ai 55 anni, lavoratore dipendente e con titolo di studio più elevato della licenza elementare. Sono invece meno frequenti presso i nuclei a basso reddito, tra le famiglie monocomponente e nelle regioni meridionali. Il credito al consumo risulta maggiormente diffuso tra le famiglie con reddito modesto. L'uso dello scoperto di conto corrente, che consente tra l'altro di mantenere livelli di consumo più o meno costanti a fronte di entrate variabili nel tempo, appare invece concentrato presso i lavoratori autonomi. Inoltre tutte queste tipologie di finanziamento sono più diffuse nei comuni di grande dimensione. Le famiglie con passività per ragioni professionali, inclusi i debiti commerciali, costituiscono il 3,6% del totale, mentre il 2,6% dei nuclei familiari ricorre a prestiti concessi da parenti e amici (prestiti frequenti tra le famiglie con un modesto ammontare di reddito e ricchezza). Nel complesso l'indebitamento riguarda soprattutto famiglie con redditi medio-alti che ne fanno uso per acquistare l'immobile di residenza. Le famiglie meno abbienti, che possono incontrare maggiori difficoltà nel fronteggiare gli oneri legati al debito, vi ricorrono con minore frequenza.

Nel 2010 continua la tendenza degli anni precedenti alla progressiva sostituzione degli strumenti di pagamento tradizionali, quali il contante e gli assegni bancari, con modalità di pagamento più avanzate e flessibili, come la carta di credito, il Bancomat e le carte di credito prepagate.

	2004	2006	2008	2010
<b>Carta di pagamento</b>	60%	63%	66%	71%
<b>Bancomat</b>	58,0%	60,0%	63,6%	69,0%
<b>Carte di credito</b>	29,0%	31,0%	32,0%	32,0%
<b>Carte prepagate</b>	2,2%	2,2%	7,3%	12,1%

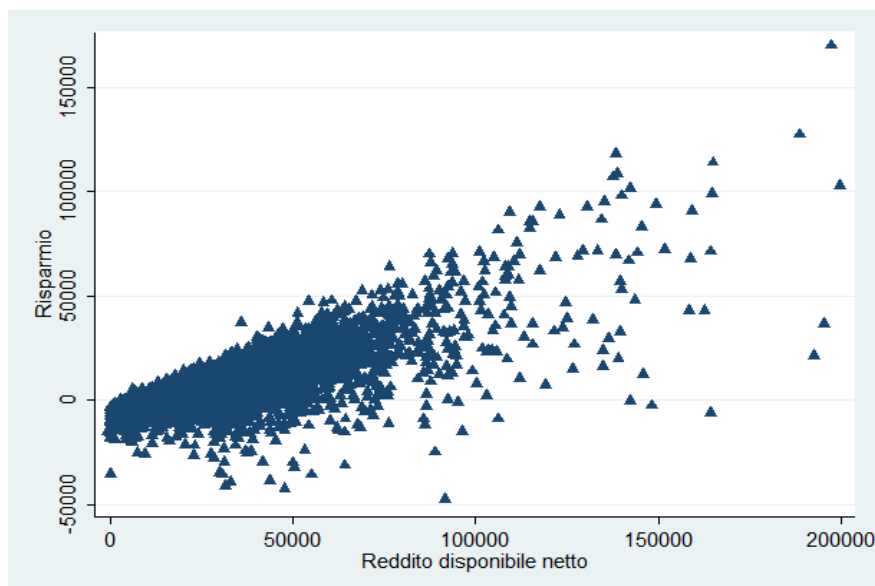
**Tabella 2.4.4.1: Possesso strumenti di pagamento.**

Come evidenziato dalla tabella precedente, risulta in forte crescita la diffusione di carte prepagate, ma anche di Bancomat e carte di credito (quest'ultime in misura minore). Il possesso delle carte di pagamento risulta fortemente e positivamente correlato al reddito familiare: nel 2010 il possesso di una carta di credito passa dal 6% delle famiglie appartenenti al primo quintile della distribuzione a circa il 70% nelle famiglie con i redditi più alti. Inoltre il fenomeno risulta legato al numero di percettori di reddito, al titolo di studio del capofamiglia e alla dimensione del comune di residenza. La spesa media mensile pagata in contanti dalle famiglie italiane ammonta a 895 euro, pari al 42,7% del totale della spesa. Tale quota è in lieve diminuzione rispetto alla rilevazione del 2008 (43,7%). Più sensibile è invece la diminuzione rispetto alle rilevazioni del 2004 e del 2006 (circa il 48%). Nel 2010 la quota di spesa per beni di consumo pagata in contanti presenta una forte variabilità geografica: nel Nord Italia la percentuale è pari al 35,7% del consumo totale, mentre nel Mezzogiorno supera il 60%. La percentuale di spesa in contanti diminuisce rapidamente al crescere del titolo di studio del capofamiglia e della disponibilità economica. I servizi bancari tramite Internet quali il *remote banking* vengono utilizzati dal 16% delle famiglie, contro il 14,5 della precedente rilevazione e l'8,5% del 2006. L'utilizzo delle nuove tecnologie di comunicazione caratterizza in particolare le famiglie con più elevati livelli di istruzione: in presenza di capofamiglia laureato il *remote banking* è utilizzato in circa il 40% dei casi, contro un non utilizzo di tale servizio quando il

capofamiglia possiede un titolo inferiore alla licenza media. Si riscontra, inoltre, un maggiore utilizzo del servizio da parte delle famiglie residenti nei grandi comuni (24,3%) e uno minore per quelle residenti nel Mezzogiorno (5,9%).

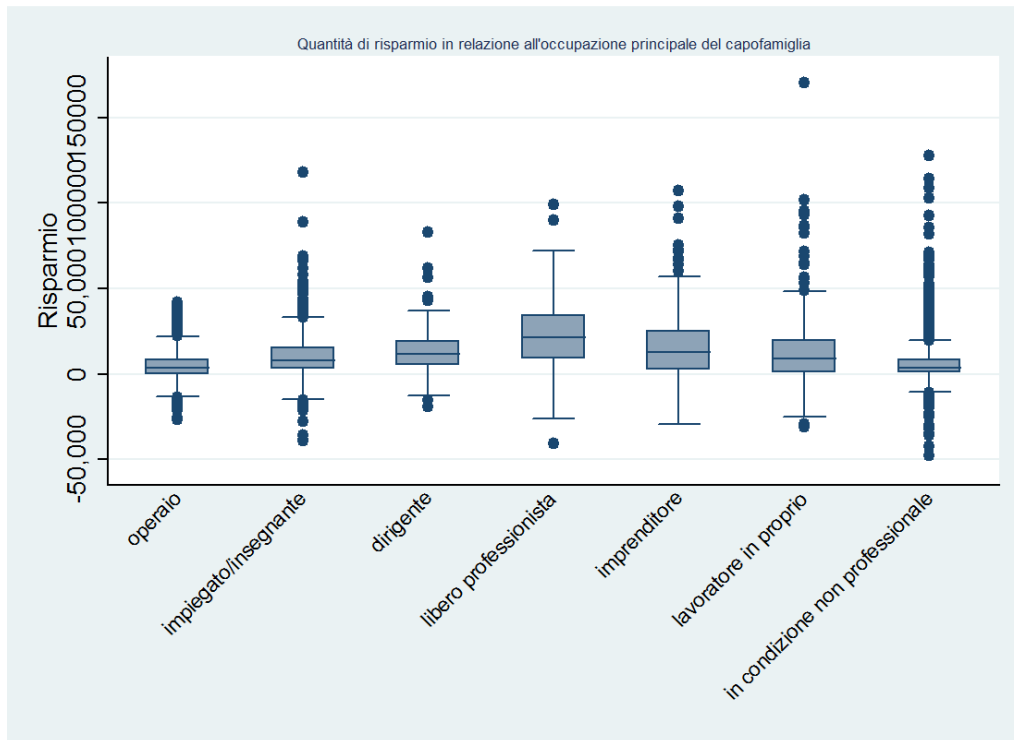
### 2.4.5 Consumo e Risparmio

In primo luogo, per quanto riguarda i risparmi delle famiglie e le eventuali relazioni con altre variabili, è ragionevole aspettarsi l'esistenza di una correlazione positiva tra il risparmio e il reddito disponibile, come è evidente dal grafico seguente, relativo all'anno 2010:



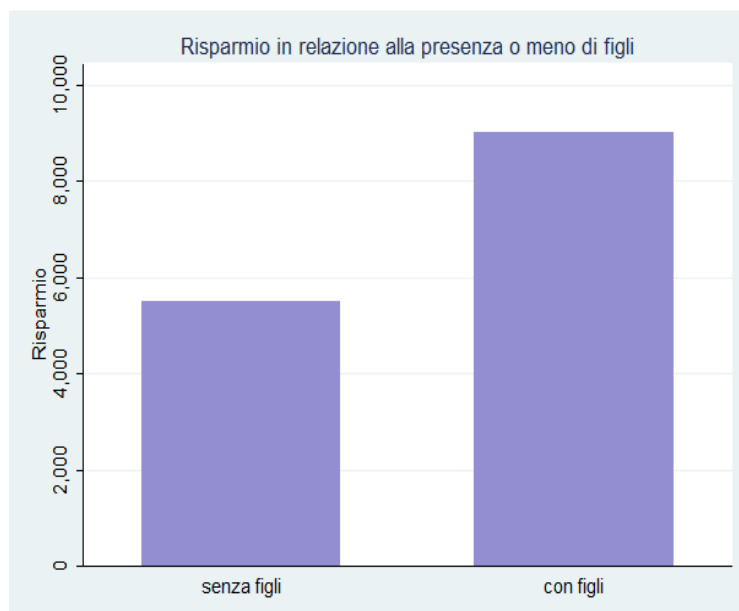
**Grafico 2.4.5.1: Risparmio in funzione del reddito disponibile netto nel 2010.**

Nel 2010 il 18% delle famiglie presenta un risparmio negativo e l'1% un risparmio nullo (nel 2008 rispettivamente il 16% e l'1%). La quantità di reddito che una famiglia risparmia risulta maggiore nel caso di capofamiglia dirigente, libero professionista o imprenditore, mentre i lavoratori dipendenti o in condizione non professionale risparmiano una quantità di reddito inferiore.

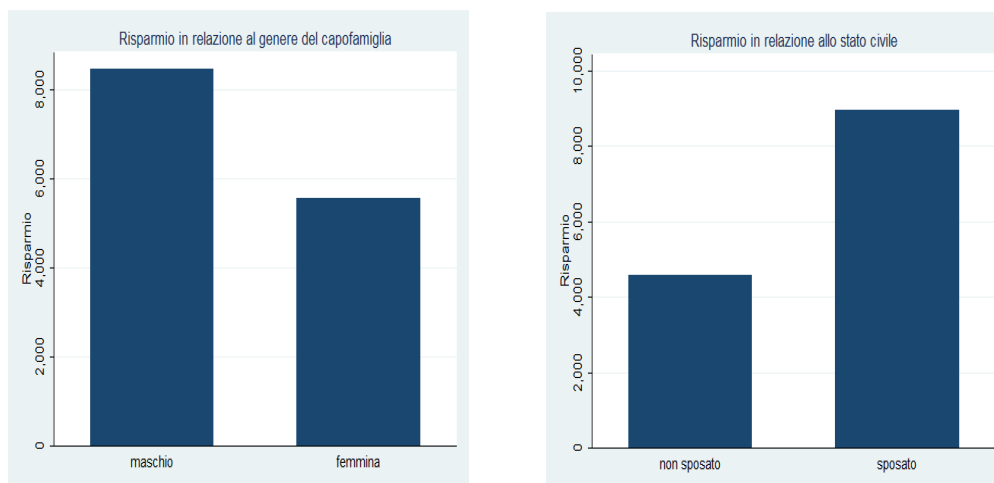


**Grafico 2.4.5.2: Risparmio in relazione all'occupazione del capofamiglia nel 2010.**

Inoltre l'essere sposato, ma anche la presenza all'interno del nucleo familiare di figli o di un capofamiglia di sesso maschile, ha un effetto positivo sul risparmio.

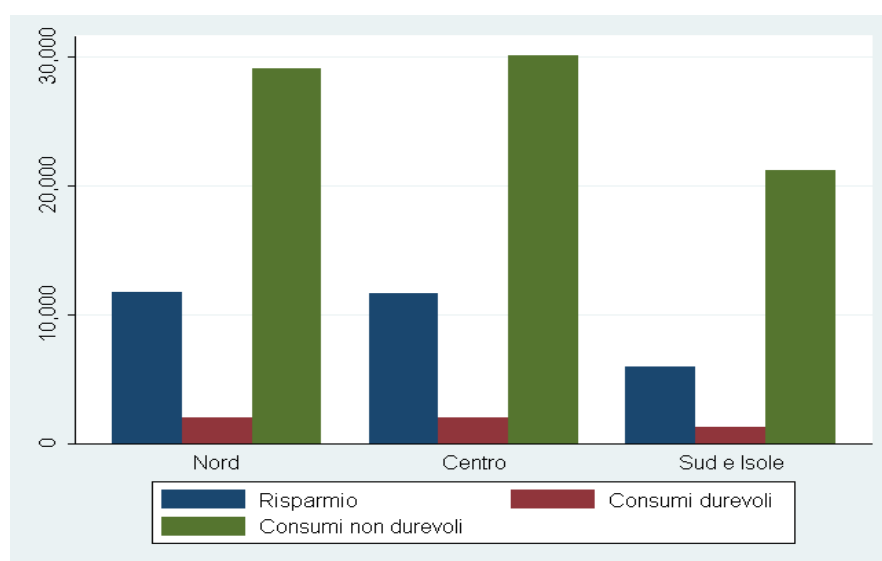


**Grafico 2.4.5.3: Risparmio in relazione alla presenza o meno di figli nel 2010.**



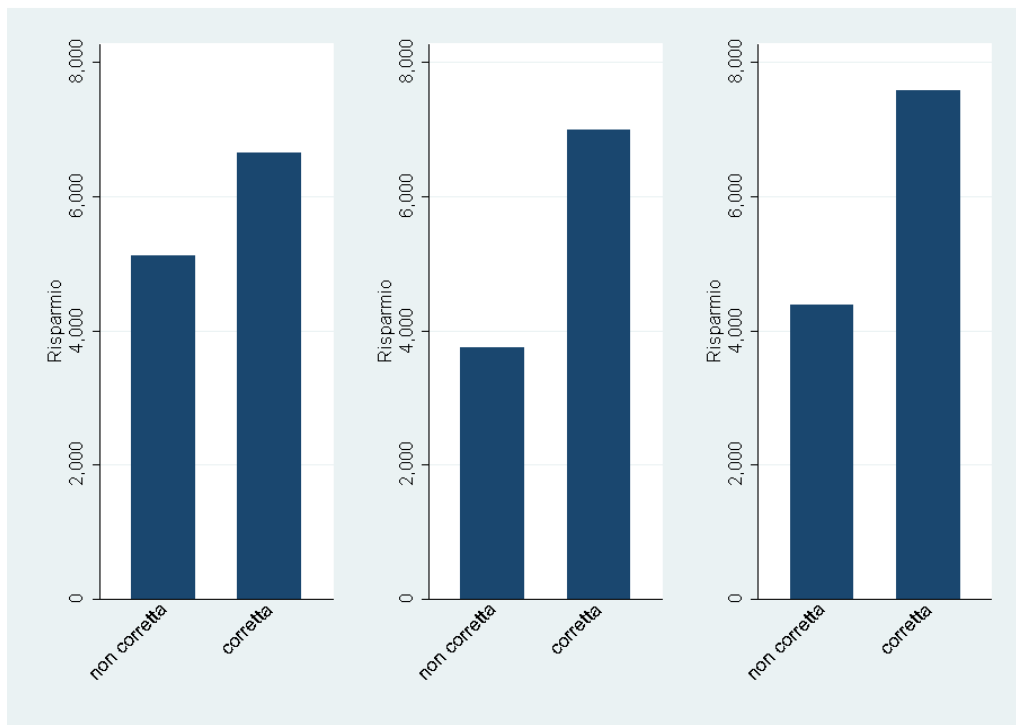
**Grafico 2.4.5.4: Risparmio in relazione al genere del capofamiglia e allo stato civile nel 2010.**

Il grafico sottostante mostra invece le differenze per area geografica, distinguendo tra risparmio, consumi durevoli e non durevoli. Tali quantità sono inferiori nel Sud e nelle Isole, ma ciò non sorprende in quanto le famiglie residenti in queste aree hanno anche un reddito familiare medio minore.

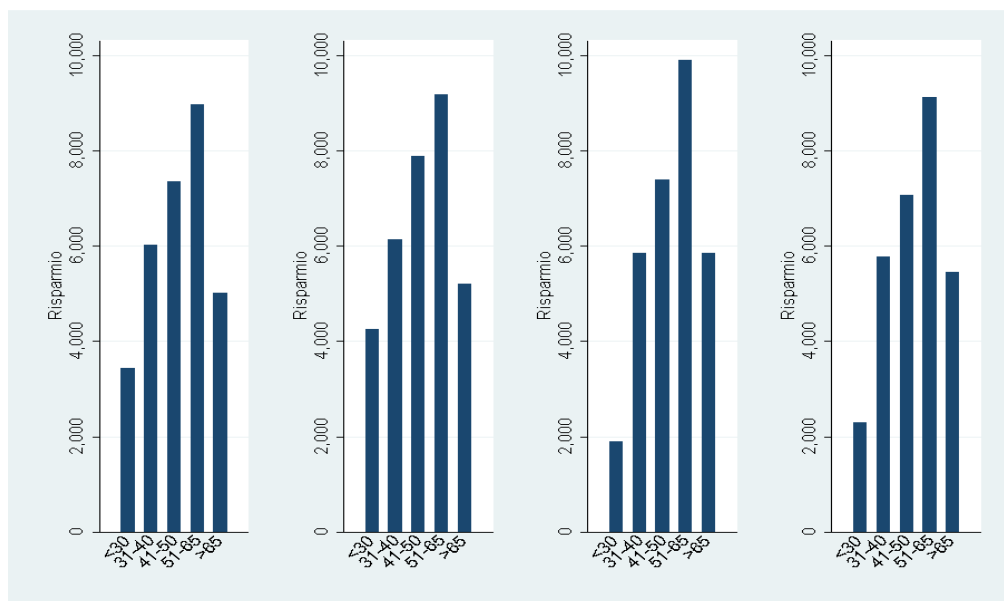


**Grafico 2.4.5.5: Risparmio e Consumi per area geografica, nel 2010.**

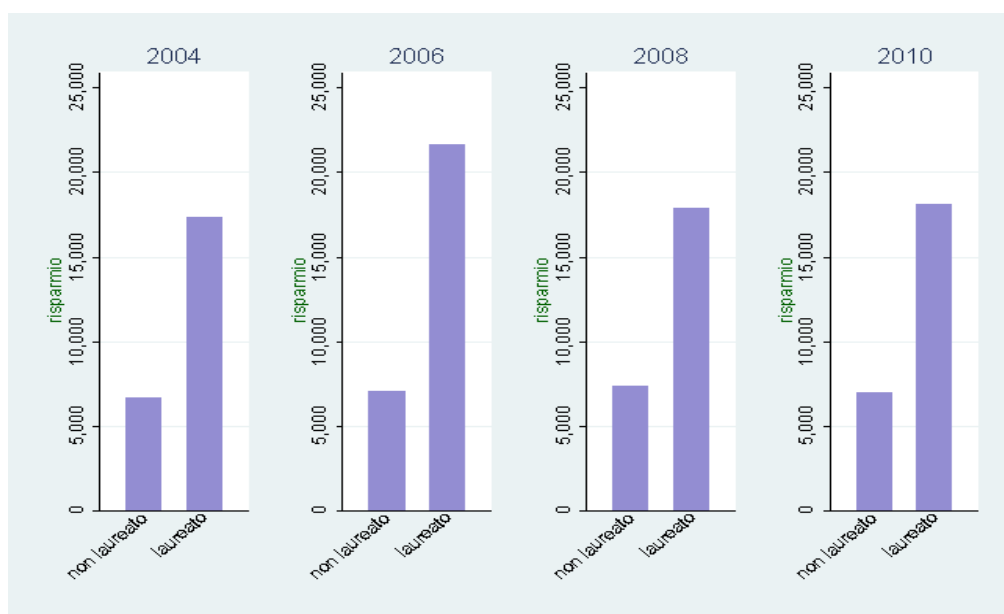
Per mostrare il legame tra il risparmio e l'alfabetizzazione finanziaria sono stati presi in considerazione i risultati di tre quesiti sottoposti al capofamiglia e riguardanti le tipologie di mutuo, i tassi di interesse e il rischio negli investimenti. Il seguente grafico mostra la relazione tra il risparmio e l'aver risposto correttamente o meno alla domanda. Coloro che hanno saputo rispondere alla domanda, in media risparmiano anche una quantità di reddito maggiore.



**Grafico 2.4.5.6: Risparmio e alfabetizzazione finanziaria.**



**Grafico 2.4.5.7: Profilo del risparmio per classe d'età.**



**Grafico 2.4.5.8: Profilo del risparmio in presenza o meno di capofamiglia laureato.**

Dall'analisi dei grafici precedenti possiamo notare come la curva del risparmio cresca con l'età, per poi subire una caduta nell'età del pensionamento; inoltre sono proprio le famiglie più giovani ad aver risentito maggiormente della crisi che ha avuto inizio nel 2008. La presenza all'interno del nucleo familiare di un capofamiglia laureato determina risparmi maggiori, sebbene anche in questo caso sia evidente una flessione negli anni della crisi.





# CAPITOLO 3

## ANALISI ECONOMETRICA DEI DATI

### 3.1 Obiettivi dell'analisi

L'obiettivo principale di questa analisi è studiare le scelte di risparmio delle famiglie, i fattori che comportano un maggior risparmio all'interno del nucleo familiare, ed eventuali cambiamenti dovuti allo scoppio della crisi finanziaria di fine 2008. Lo studio verrà condotto considerando modelli in cui la variabile dipendente è il risparmio; le variabili indipendenti sono invece legate alle caratteristiche del capofamiglia e del nucleo familiare. Verranno stimate diverse specificazioni, utilizzando dapprima tutti i dati a disposizione, per poi concentrarsi solo sulle famiglie panel, cioè quelle che hanno risposto a due o più interviste nel periodo compreso tra il 2004 e il 2010. Rispetto ai dati sezionali, i dati panel permettono di studiare la dinamica di un fenomeno nel tempo. Inoltre consentono di controllare l'effetto dell'eterogeneità individuale: cioè di variabili costanti nel tempo non osservate (per le quali non sono disponibili i dati).

### 3.2 Specificazione del modello

Il primo modello che verrà stimato è un modello di regressione lineare multipla:

$$y_i = \sum_{j=1}^k x_{i,j} \beta_j + \varepsilon_i = x_i' \beta + \varepsilon_i$$

Come anticipato in precedenza, la variabile d'interesse è il risparmio; tuttavia nelle regressioni che verranno stimate la variabile dipendente che considereremo sarà il logaritmo del risparmio, per ridurre la variabilità nel campione, e per facilitare l'interpretazione dei coefficienti stimati. Questo verrà regredito sulle seguenti variabili indipendenti:

- *eta*: età del capofamiglia intervistato;
- *eta2*: età al quadrato del capofamiglia intervistato;

- **genere**: variabile dummy che assume il valore 1 se il capofamiglia è di sesso maschile;
- **laurea**: variabile dummy che assume il valore 1 se il capofamiglia è in possesso di una laurea triennale o un diploma universitario, di una laurea specialistica o di una specializzazione post-laurea;
- **sup**: variabile dummy che assume il valore 1 se il capofamiglia è in possesso di un diploma di scuola secondaria superiore;
- **dip**: variabile dummy che assume il valore 1 se il capofamiglia è un lavoratore dipendente;
- **auto**: variabile dummy che assume il valore 1 se il capofamiglia è un lavoratore autonomo;
- **sposato**: variabile dummy che assume il valore 1 se il capofamiglia è sposato;
- **ncomp**: indica il numero di componenti all'interno del nucleo familiare;
- **figli**: variabile dummy che assume il valore 1 se il capofamiglia ha figli;
- **reddito**: logaritmo del reddito familiare;
- **redd\_lau**: termine di interazione tra reddito e laurea;
- **redd\_sup**: termine di interazione tra reddito e sup;
- **lw**: logaritmo della ricchezza familiare.

Il coefficiente  $\beta_j$  misura la variazione attesa in  $y_i$  se la variabile  $x_{i,j}$  cambia di un'unità, ma tutte le altre variabili esplicative non cambiano.

$$\frac{\partial E[y_i | x_i]}{\partial x_{i,j}} = \beta_j$$

Dapprima verranno stimate le regressioni separate per ogni anno. Poiché la variabile risposta è espressa in logaritmi, tutti i coefficienti relativi alle variabili indipendenti, possono essere interpretati in termini di semi-elasticità: se la variabile esplicativa aumenta di un'unità, la variabile risposta  $y_i$  varia del  $\beta \cdot 100\%$ .

$$\frac{\partial E[y_i | x_i]}{\partial x_{i,j}} \frac{1}{E[y_i | x_i]} \approx \frac{\partial E[\log y_i | x_i]}{\partial x_{i,j}} = \beta_j$$

Tuttavia, poiché il reddito e la ricchezza sono espressi anch'essi in logaritmi, i coefficienti a essi relativi misurano l'elasticità del risparmio rispetto al reddito (e alla ricchezza), cioè il cambio relativo nella variabile dipendente, dovuto ad un cambio relativo dell'1% nella variabile esplicativa.

$$\frac{\partial E[y_i | x_i]}{\partial x_{i,j}} \frac{x_{i,j}}{E[y_i | x_i]} = \frac{\partial \log E[y_i | \log x_i]}{\partial \log x_{i,j}} \approx \frac{\partial E[\log y_i | \log x_i]}{\partial \log x_{i,j}} = \beta_j$$

Source	SS	df	MS	Number of obs = 7961		
Model	11.9078518	14	.850560841	F( 14, 7946) = 400.71		
Residual	16.8665084	7946	.002122641	Prob > F = 0.0000		
				R-squared = 0.4138		
				Adj R-squared = 0.4128		
Total	28.7743602	7960	.003614869	Root MSE = .04607		

risparmio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
eta	.0003175	.0002343	1.35	0.176	-.0001419	.0007768
eta2	-7.20e-07	2.07e-06	-0.35	0.728	-4.77e-06	3.33e-06
genere	-.0007058	.001227	-0.58	0.565	-.003111	.0016994
laurea	-.6720582	.0817262	-8.22	0.000***	-.8322631	-.5118534
sup	.7815109	.0506849	15.42	0.000***	.6821551	.8808667
dip	-.0018409	.001567	-1.17	0.240	-.0049126	.0012308
auto	.0035403	.0020656	1.71	0.087*	-.0005089	.0075894
sposato	-.0067104	.0014878	-4.51	0.000***	-.0096268	-.0037939
ncomp	.0005389	.0007618	0.71	0.479	-.0009544	.0020322
figli	-.0046158	.0016888	-2.73	0.006**	-.0079263	-.0013053
reddito	.1802083	.0038271	47.09	0.000***	.1727061	.1877105
redd_lau	.0580715	.0072274	8.03	0.000***	.0439038	.0722391
redd_sup	-.0705468	.0045458	-15.52	0.000***	-.0794578	-.0616359
lw	-.0141223	.0032303	-4.37	0.000***	-.0204546	-.00779
_cons	10.46668	.0466942	224.15	0.000***	10.37514	10.55821

### Output 3.2.1: Regressione relativa all'anno 2004.

Dall'output precedente si nota la presenza di alcune variabili non significative, tra cui *eta*, *eta2*, *genere*, *dip* e *ncomp*. Un aumento dell'1% nel reddito porta ad un aumento dello 0,18% circa nel risparmio. Tuttavia, poiché sono state introdotte delle variabili di interazione tra il reddito e il titolo di studio, quanto affermato in precedenza è valido per un individuo con un titolo di studio inferiore al diploma di scuola superiore. Essere in possesso di una laurea riduce il risparmio del 67%, mentre essere in possesso di un diploma di scuola media superiore aumenta il risparmio del 78%. Ciò va in contrasto con quanto emerge dai grafici del capitolo precedente, secondo cui i laureati risparmiano in misura maggiore. Per comprendere queste discordanze, dobbiamo anzitutto tener conto del fatto che la variabile relativa al risparmio che viene presa in considerazione nell'analisi, è determinata a saldo a partire dal reddito familiare e dal consumo.

Questo potrebbe causare delle distorsioni poiché, spesso, chi guadagna di più dichiara un reddito inferiore. Inoltre un laureato, a parità di reddito, può avere una propensione al risparmio inferiore rispetto a un non laureato, in quanto ha la necessità di investire nel proprio futuro, ad esempio con corsi di formazione e master; o per di più spesso, come nel caso dei ricercatori, conduce un lavoro sottopagato e non all'altezza delle sue competenze. Tuttavia, valutando il fatto di possedere una laurea, congiuntamente a un certo reddito si scopre una soglia di risparmio superiore (il coefficiente associato alla nuova variabile di interazione, oltre ad essere significativo è positivo, contrariamente al coefficiente relativo alla variabile di interazione tra il reddito e il diploma di scuola superiore). Un aumento dell'1% della ricchezza produce una contrazione del risparmio dello 0,01%; essere un lavoratore autonomo porta a un incremento del risparmio dello 0,35%, mentre l'essere sposato ha un effetto negativo sul risparmio (-0,67%).

Source	SS	df	MS	Number of obs = 7699		
Model	11.3334306	14	.809530754	F( 14, 7684)	=	577.44
Residual	10.772416	7684	.001401928	Prob > F	=	0.0000
Total	22.1058466	7698	.002871635	R-squared	=	0.5127
				Adj R-squared	=	0.5118
				Root MSE	=	.03744

risparmio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
eta	-.0004811	.0002006	-2.40	0.016**	-.0008743	-.0000879
eta2	5.26e-06	1.73e-06	3.05	0.002**	1.88e-06	8.65e-06
genere	-.0026817	.0010354	-2.59	0.010**	-.0047114	-.000652
laurea	-.402394	.0693625	-5.80	0.000***	-.5383634	-.2664246
sup	-.1535451	.0504167	-3.05	0.002**	-.2523756	-.0547146
dip	-.0008427	.0013191	-0.64	0.523	-.0034285	.0017431
auto	-.0001887	.0017441	-0.11	0.914	-.0036077	.0032303
sposato	-.0061598	.0012547	-4.91	0.000***	-.0086194	-.0037003
ncomp	-.0007611	.0006534	-1.16	0.244	-.002042	.0005197
figli	-.002341	.001422	-1.65	0.100	-.0051286	.0004465
reddito	.1836675	.0032065	57.28	0.000***	.1773819	.1899532
redd_lau	.0347194	.006137	5.66	0.000***	.0226892	.0467497
redd_sup	.0129825	.0045119	2.88	0.004**	.004138	.021827
lw	-.020531	.0017958	-11.43	0.000***	-.0240513	-.0170107
_cons	10.54343	.0360101	292.79	0.000***	10.47284	10.61402

### Output 3.2.2: Regressione relativa all'anno 2006.

Rispetto alla regressione precedente, nel 2006 entrambi i coefficienti riferiti all'età risultano significativi, e così anche il genere. Le variabili riguardanti la condizione professionale non risultano significative, mentre per quanto riguarda il titolo di studio e il reddito, viene confermata la tendenza precedente.

Source	SS	df	MS	Number of obs = 7908		
Model	11.9795075	14	.855679106	F( 14, 7893) = 39.52		
Residual	170.892569	7893	.021651155	Prob > F = 0.0000		
				R-squared = 0.0655		
				Adj R-squared = 0.0639		
				Root MSE = .14714		
-----						
risparmio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
eta	.0000518	.0007566	0.07	0.945	-.0014314	.0015349
eta2	2.12e-07	6.48e-06	0.03	0.974	-.0000125	.0000129
genere	-.002826	.003952	-0.72	0.475	-.0105729	.004921
laurea	-.4717235	.2590313	-1.82	0.069*	-.9794933	.0360463
sup	-.2506986	.2120008	-1.18	0.237	-.6662763	.1648791
dip	-.008756	.0051195	-1.71	0.087*	-.0187916	.0012795
auto	.0051472	.0068588	0.75	0.453	-.0082978	.0185923
sposato	-.0029602	.0048294	-0.61	0.540	-.0124272	.0065067
ncomp	-.006707	.0025711	-2.61	0.009**	-.0117471	-.001667
figli	.0048729	.0055865	0.87	0.383	-.0060781	.0158238
reddito	.1884265	.0125941	14.96	0.000***	.1637386	.2131143
redd_lau	.0416185	.0229372	1.81	0.070*	-.0033445	.0865814
redd_sup	.0220296	.0189533	1.16	0.245	-.0151239	.0591831
lw	-.0296488	.0101497	-2.92	0.003**	-.0495449	-.0097528
_cons	10.61427	.1432618	74.09	0.000***	10.33344	10.89511

### Output 3.2.3: Regressione relativa all'anno 2008.

Nel 2008, rispetto agli anni precedenti, il modello sembra essere poco adatto a spiegare i dati ( $R^2$  corretto pari a 0,06 contro 0,51 nel 2006 e 0,41 nel 2004). Al livello del 5%, le uniche variabili significative sono il numero di componenti, il logaritmo del reddito e della ricchezza.

Source	SS	df	MS	Number of obs = 7878		
Model	11.3510012	14	.8107858	F( 14, 7863)	=	745.20
Residual	8.55504752	7863	.001088013	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.5702
				Adj R-squared	=	0.5695
Total	19.9060487	7877	.00252711	Root MSE	=	.03299

risparmio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
eta	-.0001391	.0001685	-0.83	0.409	-.0004695	.0001913
eta2	1.71e-06	1.45e-06	1.18	0.237	-1.12e-06	4.55e-06
genere	-.002421	.0008248	-2.94	0.003**	-.0040377	-.0008042
laurea	-.451041	.0542587	-8.31	0.000***	-.5574026	-.3446795
sup	-.2246747	.045331	-4.96	0.000***	-.3135354	-.1358139
dip	-.0036109	.0011108	-3.25	0.001**	-.0057884	-.0014333
auto	.0024427	.001487	1.64	0.100	-.0004722	.0053576
sposato	-.0053814	.001036	-5.19	0.000***	-.0074123	-.0033504
ncomp	-.0018841	.0005662	-3.33	0.001**	-.0029941	-.0007741
figli	-.0019217	.0012377	-1.55	0.121	-.0043481	.0005046
reddito	.1830809	.0029396	62.28	0.000***	.1773186	.1888433
redd_lau	.0392517	.0048085	8.16	0.000***	.0298258	.0486777
redd_sup	.0194745	.0040576	4.80	0.000***	.0115205	.0274285
lw	-.0350042	.0022798	-15.35	0.000***	-.0394733	-.0305352
_cons	10.745	.0321938	333.76	0.000***	10.68189	10.80811

#### Output 3.2.4: Regressione relativa all'anno 2010.

Nel 2010 il modello migliora ( $R^2$  corretto pari a 0,57), nonostante vi siano alcune variabili non significative (*eta*, *eta2*, *auto*, *figli*).

Il passo successivo consiste nel stimare una regressione utilizzando tutti i dati a disposizione (*pooled OLS*) e introducendo ulteriori variabili per identificare i diversi anni:

- *anno\_06*: vale 1 se l'osservazione risale al 2006, 0 altrimenti;
- *anno\_08*: vale 1 se l'osservazione risale al 2008, 0 altrimenti;
- *anno\_10*: vale 1 se l'osservazione risale al 2010, 0 altrimenti;
- *int\_04*: termine di interazione tra reddito e anno\_04;
- *int\_06*: termine di interazione tra reddito e anno\_06;
- *int\_08*: termine di interazione tra reddito e anno\_08;
- *int\_10*: termine di interazione tra reddito e anno\_10.

Source	SS	df	MS	Number of obs = 31446		
Model	45.5545387	20	2.27772694	F( 20, 31425) = 343.93		
Residual	208.116768	31425	.00662265	Prob > F = 0.0000		
				R-squared = 0.1796		
				Adj R-squared = 0.1791		
				Root MSE = .08138		
-----						
risparmio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
eta	3.81e-06	.0002095	0.02	0.985	-.0004069	.0004145
eta2	1.22e-06	1.81e-06	0.67	0.502	-2.33e-06	4.77e-06
genere	-.0022423	.0010755	-2.08	0.037**	-.0043504	-.0001343
laurea	-.4812471	.0712149	-6.76	0.000***	-.6208312	-.341663
sup	.1801887	.0519158	3.47	0.001**	.0784316	.2819458
dip	-.0031829	.0013946	-2.28	0.022**	-.0059163	-.0004494
auto	.0034853	.0018559	1.88	0.060*	-.0001523	.0071229
sposato	-.0050201	.0013186	-3.81	0.000***	-.0076046	-.0024355
ncomp	-.0019874	.0006969	-2.85	0.004**	-.0033533	-.0006215
figli	-.0008842	.0015253	-0.58	0.562	-.0038738	.0021054
redd_lau	.0418467	.0063044	6.64	0.000***	.0294899	.0542035
redd_sup	-.0166657	.0046485	-3.59	0.000***	-.025777	-.0075545
lw	-.021818	.0024905	-8.76	0.000***	-.0266996	-.0169364
anno_06	-.3269217	.0590893	-5.53	0.000***	-.442739	-.2111044
anno_08	-.3316303	.0595461	-5.57	0.000***	-.448343	-.2149176
anno_10	-.2450516	.0584855	-4.19	0.000***	-.3596854	-.1304178
int_04	.1608701	.0044912	35.82	0.000***	.1520672	.169673
int_06	.1902514	.0049585	38.37	0.000***	.1805326	.1999701
int_08	.1907638	.0048734	39.14	0.000***	.1812117	.2003159
int_10	.1829515	.0048753	37.53	0.000***	.1733956	.1925073
_cons	10.80257	.0532048	203.04	0.000***	10.69829	10.90686

### Output 3.2.5: Regressione con tutti gli anni.

L'analisi dell'output precedente evidenzia un effetto significativo dell'anno a cui risale l'indagine. In particolare la semi-elasticità del risparmio rispetto all'anno in cui l'intervistato ha risposto al questionario, è pari a -33% per il 2006 e il 2008, contro il -25% del 2010. Anche i coefficienti relativi all'interazione degli anni con il logaritmo del reddito risultano tutti significativi, ad indicare un mutamento dell'effetto del reddito sul risparmio, in base all'anno di rilevazione.

## 3.3 Modelli per dati panel

### 3.3.1 Clustered Standard Error

L'analisi adesso si concentrerà solo sulle famiglie panel, cioè quelle che nel periodo considerato, rispondono a due o più interviste. Il primo modello che verrà specificato include le stesse variabili del modello precedente, ma vengono introdotti i *clustered standard error*. L'ipotesi secondo cui gli errori sono indipendenti e identicamente distribuiti viene violata in molti casi tra cui

quello in cui si hanno osservazioni ripetute sugli stessi soggetti. Di conseguenza le stime OLS sono ancora non distorte e consistenti, ma le stime degli standard error risultano distorte e ciò può creare problemi alla verifica di ipotesi. Introducendo i *clustered standard error* stiamo assumendo che le osservazioni all'interno del gruppo *i-esimo* (nel nostro caso la singola famiglia) siano correlate e che tra il gruppo *i-esimo* e il gruppo *j-esimo* non ci sia correlazione. Tale approccio non ha tuttavia alcun impatto sulle stime puntuali. Prima di procedere conduciamo il test di Breusch-Pagan per valutare la presenza di eteroschedasticità:

```
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of risparmio

chi2(1)      = 8922.84
Prob > chi2  = 0.0000
```

Tale test si basa su una regressione ausiliaria e confronta il caso di omoschedasticità con un caso specifico di eteroschedasticità. L'ipotesi nulla è che la varianza degli errori sia costante per ogni osservazione. Nel nostro caso il test porta a rifiutare l'ipotesi nulla di omoschedasticità. Un test alternativo che è possibile condurre è il test di White, il quale verifica se la varianza degli errori è funzione delle variabili esplicative, con un'alternativa più generale di quella di Breusch-Pagan:

```
White's general test statistic : 99.81144 Chi-sq(181) P-value = 1
```

Al contrario del test precedente, in questo caso siamo portati ad accettare l'ipotesi nulla di varianza costante.



Linear regression		Number of obs = 18993				
		F( 20, 6204) = 283.00				
		Prob > F = 0.0000				
		R-squared = 0.5271				
		Root MSE = .03554				
(Std. Err. adjusted for 6205 clusters in nquest)						
		Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
risparmio						
eta		-.0002645	.0001386	-1.91	0.056*	-.0005363 7.20e-06
eta2		2.99e-06	1.14e-06	2.63	0.009**	7.60e-07 5.22e-06
genere		-.0018596	.0006573	-2.83	0.005**	-.0031482 -.0005711
laurea		-.3473009	.0965755	-3.60	0.000***	-.5366224 -.1579794
sup		-.0655671	.0660023	-0.99	0.321	-.1949544 .0638202
dip		-.0035975	.0010552	-3.41	0.001**	-.005666 -.0015289
auto		.001529	.0015722	0.97	0.331	-.001553 .0046109
sposato		-.0078193	.0008843	-8.84	0.000***	-.0095527 -.0060858
ncomp		-.0005949	.0005724	-1.04	0.299	-.001717 .0005272
figli		-.0034224	.0010538	-3.25	0.001**	-.0054881 -.0013566
redd_lau		.0299141	.0085938	3.48	0.001**	.0130673 .0467609
redd_sup		.0050599	.0059391	0.85	0.394	-.0065828 .0167027
lw		-.0261062	.0079179	-3.30	0.001**	-.0416281 -.0105843
anno_06		-.1031963	.0722526	-1.43	0.153	-.2448364 .0384437
anno_08		-.2139746	.0745943	-2.87	0.004**	-.3602054 -.0677438
anno_10		-.1053914	.075747	-1.39	0.164	-.2538819 .043099
int_04		.1776562	.0076961	23.08	0.000***	.1625691 .1927432
int_06		.1870703	.0066787	28.01	0.000***	.1739777 .2001629
int_08		.1972102	.0067439	29.24	0.000***	.1839898 .2104306
int_10		.1873028	.006599	28.38	0.000***	.1743666 .200239
_cons		10.68335	.0923937	115.63	0.000***	10.50223 10.86448

### Output 3.3.1.1: Regressione con clustered standard error.

Rispetto alla regressione precedente, che includeva tutte le famiglie e non solo quelle panel, di particolare interesse è il coefficiente associato all'anno 2008 (l'unico anno a risultare significativo), mentre i coefficienti associati alle interazioni tra anno e reddito sono rimasti tutti significativi e i relativi valori sostanzialmente invariati rispetto a prima. Nel 2008, periodo che coincide con l'inizio della crisi finanziaria, le famiglie italiane hanno ridotto il loro risparmio.

### 3.3.2 Regressione *random-effect* e *fixed-effect*

Il modello di regressione più appropriato per trattare dati panel è il seguente:

$$y_{i,t} = x_{i,t}\beta + \alpha_i + \varepsilon_{i,t}$$

dove  $\alpha_i$  rappresenta l'effetto specifico della famiglia: esso misura la differenza tra la media della variabile risposta (in questo caso il logaritmo del risparmio)

per la famiglia *i-esima* e la media della variabile risposta nell'intero campione. In un modello *random-effect* la componente  $\alpha_i$  entra nel termine di errore, e si assume che le variabili non osservate siano incorrelate con tutte le variabili osservate. Si parla di effetto casuale poiché la famiglia *i-esima* è stata scelta a caso da una popolazione più ampia di famiglie. Al contrario, in un modello *fixed-effect*, la componente  $\alpha_i$  risulta correlata alla matrice dei regressori. L'idea è che gli effetti che le variabili omesse hanno sui soggetti in un primo tempo siano uguali agli effetti in tempi successivi, per cui il loro effetto è costante ("fixed"). Quindi introducendo un modello a effetti fissi imponiamo effetti indipendenti dal tempo per ogni famiglia, eventualmente correlati con i regressori. Per capire quale dei due modelli usare può essere utile condurre il test di Hausman. Di seguito vengono riportate entrambe le regressioni:

Random-effects GLS regression		Number of obs = 18993				
Group variable: nquest		Number of groups = 6205				
R-sq: within = 0.3566		Obs per group: min = 2				
between = 0.6492		avg = 3.1				
overall = 0.5269		max = 4				
corr(u_i, X) = 0 (assumed)		wald chi2(20) = 18107.61				
		Prob > chi2 = 0.0000				
-----						
risparmio	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
eta	-.0003417	.0001426	-2.40	0.017**	-.0006213	-.0000622
eta2	3.73e-06	1.21e-06	3.08	0.002**	1.35e-06	6.10e-06
genere	-.002058	.0006767	-3.04	0.002**	-.0033844	-.0007317
laurea	-.3116609	.0473442	-6.58	0.000***	-.4044538	-.218868
sup	-.0565348	.0345239	-1.64	0.102	-.1242004	.0111308
dip	-.0033227	.0008521	-3.90	0.000***	-.0049928	-.0016525
auto	.001389	.0011553	1.20	0.229	-.0008752	.0036533
sposato	-.0079324	.0008497	-9.34	0.000***	-.0095978	-.006267
ncomp	-.0008071	.0004488	-1.80	0.072*	-.0016866	.0000725
figli	-.0034006	.0009533	-3.57	0.000***	-.005269	-.0015322
redd_lau	.0266744	.0041857	6.37	0.000***	.0184706	.0348783
redd_sup	.004244	.0030868	1.37	0.169	-.001806	.010294
lw	-.024528	.0013732	-17.86	0.000***	-.0272195	-.0218366
anno_06	-.1137206	.0335611	-3.39	0.001**	-.1794991	-.0479421
anno_08	-.2072921	.0337124	-6.15	0.000***	-.2733671	-.1412171
anno_10	-.1098826	.0351201	-3.13	0.002**	-.1787166	-.0410486
int_04	.18313	.0028609	64.01	0.000***	.1775228	.1887373
int_06	.1934772	.002747	70.43	0.000***	.1880931	.1988614
int_08	.2020658	.0026679	75.74	0.000***	.1968369	.2072947
int_10	.1931544	.0028131	68.66	0.000***	.1876409	.1986679
_cons	10.60345	.0329343	321.96	0.000***	10.5389	10.668
-----						
sigma_u	.01502951					
sigma_e	.03179866					
rho	.1826021	(fraction of variance due to u_i)				

**Output 3.3.2.1: Regressione random effect.**

Fixed-effects (within) regression				Number of obs	=	18993
Group variable: nquest				Number of groups	=	6205
R-sq: within	=	0.3643		Obs per group: min	=	2
between	=	0.6319		avg	=	3.1
overall	=	0.5133		max	=	4
corr(u_i, Xb) = -0.4582				F(20,12768)	=	365.78
				Prob > F	=	0.0000
-----						
risparmio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
-----						
eta	.0001194	.0003681	0.32	0.746	-.0006022	.000841
eta2	1.48e-06	3.12e-06	0.47	0.635	-4.63e-06	7.59e-06
genere	-.0015416	.0013931	-1.11	0.268	-.0042722	.0011891
laurea	-.133779	.088002	-1.52	0.128	-.306276	.038718
sup	.0745467	.0557743	1.34	0.181	-.0347793	.1838727
dip	-.0022144	.0013815	-1.60	0.109	-.0049223	.0004935
auto	.0007061	.0019702	0.36	0.720	-.0031559	.004568
sposato	-.0037289	.001821	-2.05	0.041**	-.0072983	-.0001596
ncomp	-.0037893	.0009564	-3.96	0.000***	-.0056641	-.0019146
figli	-.0019871	.0018548	-1.07	0.284	-.0056228	.0016485
redd_lau	.0119937	.0077892	1.54	0.124	-.0032742	.0272617
redd_sup	-.0067779	.0049885	-1.36	0.174	-.0165561	.0030003
lw	-.0134814	.0018211	-7.40	0.000***	-.0170511	-.0099116
anno_06	-.1404522	.0346412	-4.05	0.000***	-.2083541	-.0725503
anno_08	-.2065201	.0362967	-5.69	0.000***	-.2776671	-.1353731
anno_10	-.111362	.0382081	-2.91	0.004**	-.1862555	-.0364685
int_04	.2263591	.004056	55.81	0.000***	.2184087	.2343095
int_06	.2389993	.0040388	59.18	0.000***	.2310827	.2469159
int_08	.2451171	.0039333	62.32	0.000***	.2374071	.252827
int_10	.2363802	.0040453	58.43	0.000***	.2284508	.2443097
_cons	9.952315	.0508095	195.88	0.000***	9.852721	10.05191
-----						
sigma_u	.02835679					
sigma_e	.03179866					
rho	.44297048	(fraction of variance due to u_i)				
-----						
F test that all u_i=0:		F(6204, 12768) =	1.76	Prob > F = 0.0000		

### Output 3.3.2.2: Regressione fixed effect.

Il test di Hausman confronta i due modelli precedenti, per valutare il miglior adattamento ai dati. Il sistema di ipotesi è il seguente:

$$H_0 : \alpha_i \perp X_{i,t}, Z_i$$

$$H_1 : \alpha_i \not\perp X_{i,t}, Z_i$$

Sotto l'ipotesi nulla,  $\hat{\beta}_{FE}$  e  $\hat{\beta}_{RE}$  sono entrambi stimatori consistenti ma solo  $\hat{\beta}_{RE}$  è efficiente; sotto l'ipotesi alternativa solo  $\hat{\beta}_{FE}$  è consistente.

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$chi2(17) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 433.30$$

$$Prob > chi2 = 0.0000 \quad (V_b-V_B \text{ is not positive definite})$$

Nel nostro caso il test ci porta a rifiutare l'ipotesi nulla, per cui il modello più appropriato è il modello *fixed-effect*.

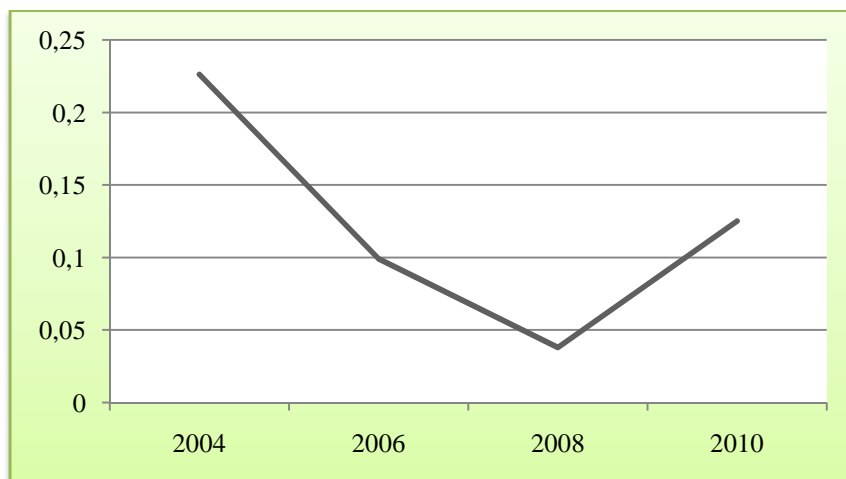
Osservando l'output della regressione relativa a quest'ultimo modello, possiamo notare come i coefficienti riguardanti le interazioni tra gli anni e il reddito non siano molto differenti tra loro. Tuttavia il test per valutare se le differenze tra i coefficienti sono significative, ci porta ad rifiutare l'ipotesi nulla di uguaglianza dei coefficienti, per cui effettivamente l'effetto del reddito sul risparmio è diverso nei vari anni.

```
. test int_04=int_06=int_08=int_10

( 1)  int_04 - int_06 = 0
( 2)  int_04 - int_08 = 0
( 3)  int_04 - int_10 = 0

      F( 3, 12768) =    11.80
      Prob > F    =    0.0000
```

Il grafico seguente evidenzia, in corrispondenza di un reddito familiare unitario, l'andamento del risparmio in relazione all'anno di osservazione (sull'asse delle ordinate viene riportata la somma dei coefficienti associati all'anno di osservazione e all'interazione tra anno e reddito) :



**Grafico 3.3.2.3: Andamento del risparmio nei diversi anni.**

A partire dal 2004 le famiglie hanno ridotto i loro risparmi; il picco minore si osserva nel 2008, mentre nel 2010 si nota una ripresa, probabilmente perché le

famiglie, dati gli avvenimenti recenti, desiderano accantonare una quota maggiore delle proprie risorse a scopi precauzionali.

Secondo quest'ultima regressione le caratteristiche che sembrano influenzare maggiormente il risparmio sono la struttura familiare (numero di componenti) e l'anno di osservazione (da solo e congiuntamente al reddito).



## CONCLUSIONI

Questa tesi ha affrontato la tematica delle scelte di risparmio delle famiglie italiane, con un'attenzione particolare alla crisi finanziaria recente e alle inevitabili ripercussioni che questa sta avendo sull'intero sistema economico.

-Prima di prendere in rassegna gli studi più recenti in materia, l'argomento è stato affrontato in maniera teorica, soffermandosi soprattutto sulla teoria del ciclo vitale di Modigliani, secondo cui il risparmio dipende dall'età dei consumatori e che presuppone una curva della ricchezza a forma di gobba. Secondo tale teoria, il risparmio diviene positivo sul finire dei quarant'anni, quando il reddito raggiunge il massimo livello, per poi tornare ad essere negativo con la pensione; d'altra parte i giovani, impegnati a costruire le basi del proprio futuro, non risparmiano affatto, a causa di un reddito percepito poco elevato. Sperimentare un periodo di crisi conduce le famiglie a modificare il loro comportamento, ad imparare dalle esperienze negative, permettendo di acquisire maggiore consapevolezza delle proprie decisioni. Le famiglie risentiranno in maniera diversa degli effetti della recessione: lo scenario è particolarmente difficile per i giovani, che si trovano a dover fare i conti con un mercato del lavoro in crisi (il tasso di disoccupazione è di recente aumentato in misura più elevata rispetto alle altre classi d'età).

-Le analisi condotte in questo lavoro si basano sui dati dell'indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane. Si tratta di un'indagine condotta regolarmente ogni due anni, che dal 1989 include uno schema di tipo panel, con famiglie già intervistate in precedenza. L'attenzione è stata focalizzata sulle ultime quattro indagini disponibili (dal 2004 al 2010) e in particolare sul fenomeno del risparmio e sul legame di quest'ultimo con la struttura del nucleo familiare e soprattutto con le caratteristiche del capofamiglia, quali il titolo di studio e la condizione professionale.

-Anzitutto, sono state stimate delle regressioni separate per ogni anno, per poi passare a un modello di regressione lineare multipla che includesse tutti i dati a disposizione. Ciò che emerge è una correlazione positiva con il reddito: il coefficiente ad esso associato risulta significativo in tutte le regressioni, così

come le interazioni tra il reddito e i diversi anni; ciò sta ad indicare un effetto del reddito sul risparmio che varia nel tempo e che in qualche modo ha risentito delle contrazioni avvenute nell'economia dalla fine del 2008. Tra il 2008 e il 2010 il reddito familiare ha infatti sperimentato una variazione negativa dello 0,6% (nel biennio precedente la variazione è stata pari al -2,6%); tuttavia distinguendo per classi d'età il divario si è accentuato, a discapito soprattutto degli individui tra i 19 e i 34 anni. L'effetto del titolo di studio risulta essere significativo, anche congiuntamente a un certo livello di reddito.

-In un secondo momento l'attenzione è stata rivolta solamente alle famiglie già intervistate negli anni precedenti. In presenza di dati ripetuti sugli stessi soggetti, il primo modello ad essere stimato introduce i *clustered standard error*: si assume che le osservazioni relative alla famiglia *i-esima* siano correlate tra loro, mentre tra questa e la famiglia *j-esima* non vi è correlazione. Successivamente è stato fatto un ulteriore passo avanti stimando dei modelli per dati panel: regressione *fixed-effect* e *random-effect*.

-In sintesi, le analisi precedenti ci dicono che le famiglie italiane già da tempo avevano ridotto i loro risparmi. Questa tendenza si ricollega alla diminuzione, negli ultimi anni, della quota di famiglie indebitate e alla riduzione delle richieste di mutuo per l'acquisto di un immobile. Le famiglie quindi, risparmiano in misura minore e sembrano preoccuparsi meno del loro futuro. Tuttavia, a partire dal 2010 questo andamento sta mutando direzione. In un contesto in cui gli effetti della crisi in Italia sono emersi in tempi successivi rispetto agli altri Paesi, le famiglie, in vista di un futuro che appare incerto e "vittime" di un continuo bombardamento mediatico che ha reso quotidiani e tangibili, temi finanziari che fino ad allora erano sconosciuti alla popolazione media, hanno iniziato a risparmiare in misura maggiore, per ovviare ad eventuali imprevisti futuri.



## BIBLIOGRAFIA

**Apps Patricia, Rees Ray** (2000), *“Household Saving and Full Consumption over the Life Cycle”*;

**Attanasio Orazio, Weber Guglielmo** (1994), *“Is Consumption Growth Consistent with Intertemporal Optimization? Evidence from the Consumer Expenditure Survey”*, NBER Working Paper;

**Baranzini Mauro**, *“La teoria del ciclo vitale del risparmio di Modigliani cinquant’anni dopo”*;

**Bartiloro Laura, Rampazzi Cristiana** (2013), *“Il risparmio e la ricchezza delle famiglie italiane durante la crisi”*, Questioni di Economia e Finanza – Occasional Papers Banca d’Italia;

**Bruni Franco, Villafranca Antonio** (2012), *“La crisi finanziaria e il suo impatto sull’economia globale”*, nota Osservatorio di Politica Internazionale;

**Coscarelli Angela, Federico Domenica, Notte Antonella** (2011), *“Evidence on household savings in Italy”*, Global Journal of Business Research;

**Crossley Thomas, Low Hamish, O’Dea Cormac** (2012), *“Household Consumption through recent recessions”*, IFS Working Paper W11/18;

**De Haan Jakob, Jansen David-Jan, Mosch Robert, Van der Cruijssen Carin** (2011), *“Household savings behaviour in crisis times”*, DNB Working Paper 315;

**Deaton Angus** (1992), *“Understanding Consumption”*, Oxford University Press;

**De Laiglesia Juan R., Morrisson Christian** (2008), *“Household Structures and Savings: Evidence from Household Surveys”*, OECD Development Centre - Working Paper 267

**Di Giovinazzo Viviana** (2008), *“La Crisi Finanziaria 2007-2008”*, articolo di Paramond Online;

**Jappelli Tullio, Modigliani Franco** (2003), “*The Age-Saving Profile and the Life-Cycle Hypothesis*”, CSEF Working Paper 9;

**Jappelli Tullio, Padula Mario** (2007), “*Households’ Saving and Debt in Italy*”, CSEF Working Paper 183;

**Jappelli Tullio, Padula Mario** (2011), “*Investment in Financial Literacy and Saving Decision*”, CSEF Working Paper 272;

**Jappelli Tullio, Di Maggio Marco, Pagano Marco** (2008), “*Households’ Indebtedness and Financial Fragility*”, CSEF Working Paper 208;

**Leetmaa Peeter, Rennie Hervè, Thiry Béatrice** (2009), “*Household saving rate higher in the EU than in the USA despite lower income*”, Eurostat – Economy and Finance;

**Lusardi Annamaria** (2008), “*Household saving behavior: the role of financial literacy, information, and financial education programs*”, NBER Working Paper series;

**Lusardi Annamaria** (2009), “*Quell’ignoranza che costa casa*”, articolo [lavoce.info](http://lavoce.info);

**Magri Silvia, Pico Raffaella** (2012), “*L’indebitamento delle famiglie italiane dopo la crisi del 2008*”, *Questioni di Economia e Finanza – Occasional Papers* Banca d’Italia;

**Ross Harvey** (2004), “*Comparison of household saving ratios: Euro Area/United States/Japan*”, *Statistics Brief OECD*;

**Valsecchi Davide** (2013), “*L’educazione finanziaria è la prima ricchezza del risparmiatore. Ecco perché*”, articolo [AdviseOnly](http://AdviseOnly);

**Visco Ignazio** (2012), “*Giornata Mondiale del Risparmio del 2012*”, intervento del governatore della Banca D’Italia;

**Link:**

<http://www.istat.it/>

Supplementi delle indagini della Banca d'Italia disponibili su:

<http://www.bancaditalia.it/statistiche/indcamp/bilfait>



## **RINGRAZIAMENTI**

*Desidero anzitutto ringraziare il Prof. Alessandro Buccioli per l'aiuto prezioso e la grande disponibilità forniti in questi mesi.*

*Un ringraziamento alla mia famiglia e in particolare ai miei genitori che, grazie ai loro sacrifici, mi hanno permesso di portare a termine questa esperienza, raggiungendo un primo piccolo traguardo.*

*Un grazie a Marcela, Margherita, Francesca, Chiara, Matteo, Leonardo e Francesco, che non sono più solo dei colleghi.*

*Un grazie alle mie care coinquiline che, in questi mesi e non solo, hanno sopportato i miei momenti di follia.*

*Un ultimo grazie, non di minore importanza, a Vincenzo, che anche da lontano, mi è stato vicino e mi ha sempre supportato.*