

POLITECNICO DI TORINO

Corso di laurea Magistrale

In Ingegneria Gestionale

Tesi di Laurea Magistrale

“La relazione fra conoscenza e resilienza finanziaria
durante la crisi del COVID-19”



**Politecnico
di Torino**

Relatore:

Riccardo Calcagno

Candidata:

Caterina Vincenti

ABSTRACT

La recente pandemia di Covid-19 ha decisamente impattato sulle finanze dello Stato, oltre che, purtroppo, sulle nostre vite. Il seguente lavoro di tesi ha l'obiettivo di andare ad analizzare dapprima il comportamento delle famiglie italiane in termini di risparmi ed investimenti, introducendo le teorie economiche e approfondendo la scelta di investimento dei mutui. L'analisi delle scelte finanziarie è collegata al livello di alfabetizzazione finanziaria delle famiglie, infatti in questo lavoro si introducono diverse analisi statistiche in merito ed un'analisi di regressione, che renderanno l'idea di come e quanto le famiglie italiane siano informate su determinati argomenti economici. Inoltre è presente un accenno di economia comportamentale, esplicitata tramite i cosiddetti bias cognitivi i quali hanno un ruolo decisamente importante per scelte di risparmi o investimenti.

Alla fine del primo capitolo, è stata introdotta la formula ottimale per gli economisti per quanto riguarda la scelta del mutuo, che, ovviamente, è utilizzata più in maniera teorica che pratica, ma risulta comunque un'analisi interessante. Nel capitolo successivo, è presente una visione complessiva dei mutui italiani e degli andamenti dei prezzi delle abitazioni paragonato anche del reddito delle famiglie. Da qui, è introdotto il concetto di convenienza, l'indice per valutare l'accessibilità delle famiglie italiane per l'acquisto di un immobile, mostrando gli indici per ogni regione. Successivamente sono stati paragonati i mutui a tasso fisso e variabile, analizzando quali siano stati i preferiti delle famiglie negli ultimi anni.

Per concludere, si sono evidenziati i finanziamenti a titolo di mutuo emessi durante il periodo del Covid, con un confronto al passato. L'introduzione di uno studio economico sull'impatto dei superbonus nel campo dell'edilizia, introdotti per contrastare gli effetti negativi della pandemia, mostra lo scenario futuro previsto per l'economia del nostro Paese.

INDICE

<i>CAPITOLO 1:</i>	4
<i>1.1 Teoria del risparmio e investimento</i>	4
<i>1.2 Il mercato immobiliare italiano e scelta del mutuo</i>	11
<i>1.3 Alfabetizzazione finanziaria, studi e analisi empiriche.</i>	16
<i>1.4 Bias ed errori comuni</i>	22
<i>1.5 La scelta ottimale secondo gli economisti</i>	26
<i>CAPITOLO 2</i>	30
<i>2.1 La situazione attuale dei mutui</i>	30
<i>2.2 Il confronto con il periodo post Covid</i>	38
<i>CONCLUSIONI</i>	43
<i>BIBLIOGRAFIA</i>	44

CAPITOLO 1:

In questo capitolo si analizzano i concetti principali di risparmi e investimenti, comprendendo in che modo le famiglie italiane effettuano le proprie decisioni finanziarie, con particolare attenzione alle scelte di mutuo. L'analisi sarà accompagnata anche ad un accenno di economia comportamentale, ovvero come gli investitori siano influenzati da determinati agenti esterni/interni nell'effettuare investimenti finanziari, derivanti da *bias* ed errori comuni.

1.1 Teoria del risparmio e investimento

Per cogliere i meccanismi economici secondo cui gli individui tendono a risparmiare o ad investire il proprio denaro, è utile il richiamo alle scuole di pensiero economiste che nel corso della storia hanno approfondito questi argomenti.

Le principali teorie economiche conosciute ad oggi, sono state sviluppate da diverse tipologie di economisti. In questo capitolo saranno riprese le teorie di: economisti classici e neoclassici in generale, John Maynard Keynes, Modigliani, Deaton e Friedman.

Per quanto riguarda la teoria classica, si sostiene che i tassi di interesse riescano ad adattarsi rapidamente alla situazione economica, in modo da far coincidere investimenti e risparmi. Secondo la teoria di Keynes, invece, è possibile che il risparmio sia in maggior quantità rispetto all'investimento: questo può causare una situazione di recessione economica. Keynes elaborò il significato di risparmio, esplicandolo come un eccesso del reddito rispetto al consumo effettivo, ed il significato di investimento come la parte della produzione che non viene acquistata dai consumatori e viene trattenuta dai produttori. Questi due concetti sono indipendenti tra loro, infatti gli

investimenti dipendono dalle aspettative di profitto e dai tassi di interesse, mentre il risparmio dipende direttamente dal reddito. Inoltre Keynes sosteneva che la domanda complessiva si può ridurre se vi è una riduzione dei consumi, di conseguenza gli investimenti possono aumentare.

Modigliani, invece, sostiene che l'età dei consumatori influisce direttamente sulla propensione a risparmiare, quindi conta anche come è strutturata la società demograficamente. Il risparmio, invece, dipende dal reddito. La teoria afferma in particolare che la popolazione compresa tra i venti e i trent'anni tende a non risparmiare, perché il consumo eccede il reddito; il risparmio torna quindi positivo intorno all'età di quarant'anni, raggiungendo il punto più alto verso i cinquanta per poi tornare negativo con la pensione. Date queste considerazioni, in cui il risparmio diventa positivo solamente per gli individui che raggiungono il pieno ciclo lavorativo, la curva della ricchezza cresce con il tempo; per questo motivo consumo e risparmio dipendono direttamente dal momento della vita in cui si trova ogni individuo. In sintesi, durante la fase iniziale di lavoro, le famiglie si indebitano poiché non percepiscono redditi abbastanza elevati, rimborsando i debiti in una fase successiva. Anche nell'età della pensione il consumo subisce una flessione perché il reddito è quasi nullo.

Le critiche principali alla teoria di Modigliani si riassumono principalmente in quattro ragioni: la prima ragione riguarda il fatto che Modigliani non considera una possibile ereditarietà della ricchezza; la seconda evidenza riguarda il fatto che le famiglie più benestanti risparmiano maggiormente; la terza è che le famiglie più giovani risparmiano anche, in maniera proporzionale e crescente rispetto al reddito; la quarta riguarda il fatto che i pensionati tendono anche a risparmiare, di conseguenza ci si può ricollegare alla prima critica.

Angus Deaton elaborò un'ulteriore teoria: nel libro "Understanding consumption" illustra una versione ridotta del modello ciclo di vita, ovvero il caso senza la presenza di incertezza, in cui il reddito subisce delle mutazioni solo quando l'individuo smette di lavorare ed il consumo risulta costante per

tutta la durata della sua vita (con tasso di interesse reale uguale a zero). Perciò il reddito che deriva dal lavoro risulta costante per tutta la vita lavorativa, diventando nullo con il pensionamento. La considerazione del modello riguarda il fatto che sia la crescita demografica che quella produttiva generano risparmi: senza entrambe, non vi sarà risparmio netto. Il risparmio, inoltre, è imputato più ai giovani che agli anziani: se la popolazione risulta stazionaria ed i redditi dei più giovani sono pari a quelli degli anziani, ci sarà per i primi un risparmio positivo e per i secondi uno negativo, uguale in valore assoluto. La crescita produttiva ha la conseguenza di far arricchire i giovani, che avranno più disponibilità economiche se paragonati ai propri genitori quando avevano la stessa età, di conseguenza anche il loro risparmio è più elevato, perciò il risparmio netto è positivo: più rapida è la crescita, più è elevato il tasso di risparmio. Questo scenario accade anche per l'effetto di crescita demografica: se sono presenti più individui giovani rispetto agli anziani, il risparmio totale supererà il risparmio dell'epoca dei loro genitori. Successivamente nel modello si analizzano quali siano effettivamente caratteristiche corrette o artefatti dovuti a determinate assunzioni che si sono effettuate, come il tasso di interesse reale nullo ed il reddito costante. I tassi di interesse positivi portano ad una riduzione del consumo durante l'età più giovanile, ed un aumento dello stesso durante la vecchiaia. Ciò implica che i giovani tenderanno a risparmiare di più, aumentando di conseguenza la crescita. Per quanto concerne l'assunzione del reddito costante, se rimossa, si ipotizzerà all'inizio un reddito più basso per poi alzarsi col passare degli anni, raggiungendo l'apice poco prima del declino (pensione). Il periodo iniziale è definito di "allenamento": più è di lunga durata, maggiore sarà il contributo del capitale umano e più arriverà tardi il picco di reddito. Perciò, se il consumo rimane costante, può esserci un aumento di richieste di prestito da parte degli individui più giovani, soprattutto se le loro occupazioni prevedono dei periodi di "allenamento" lunghi. È chiaro che gli interessi in questo caso possano far desistere dal richiedere dei prestiti. In generale, la crescita aumenterà il risparmio aggregato. Il modello comunque prende in

considerazione la vecchiaia ma mette da parte l'infanzia: anche quel periodo è importante da considerare, poiché i bambini iniziano ad accumulare una possibile eredità oppure creano un motivo di aumento del debito da parte dei giovani genitori. Più la crescita della popolazione è veloce, più sarà elevato il rapporto tra lavoratori e pensionati e quello tra bambini e lavoratori, perciò l'effetto netto può non essere positivo. Per concludere, secondo il modello standard di risparmio riferito al ciclo di vita, le persone dovrebbero guardare al futuro, cercando di anticipare eventuali cali di reddito che possono accadere durante l'età pensionistica e calcolando il relativo risparmio che dovrebbero risparmiare per mantenere costante il consumo. Ovviamente questa sarebbe la situazione ottimale, in cui ogni individuo riesce a prevedere con precisione le variabili future, i rischi etc. Nella realtà è molto difficile saper allocare i propri risparmi, per questo esistono infatti studi specifici sui "fattori comportamentali" che saranno analizzati nei paragrafi successivi.

L'ultimo modello che si analizza in questo paragrafo, è quello sviluppato da Milton Friedman, premio Nobel nel 1976. Egli introduce il concetto di reddito permanente, definendolo come un reddito di lungo periodo che non è semplicemente frutto della media pesata delle entrate percepite in un lungo e determinato periodo temporale, ma è costituito da molteplici fattori, come ad esempio la ricchezza in beni materiali o attributi personali. Per questo motivo l'economista si discosta dalla visione di Keynes: nel suo modello, Friedman, afferma che il consumo non è dipendente solo dalla quantità di reddito corrente, bensì anche dal reddito passato, il quale aiuta le persone a prevedere anche quello futuro. La critica effettuata da Modigliani per quest'approccio riguarda il fatto che in età avanzata, verso il pensionamento, dati empirici dimostrano che il reddito diminuisce mentre in età lavorativa giovanile continua a crescere. Questa affermazione risulta quindi in contrasto con il concetto di reddito permanente.

Tornando alla situazione globale italiana su risparmi/investimenti delle famiglie, nel grafico sottostante si possono visualizzare le motivazioni di risparmio più comuni (Fonte: *“Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani, banca Intesa San Paolo, 2019”*):

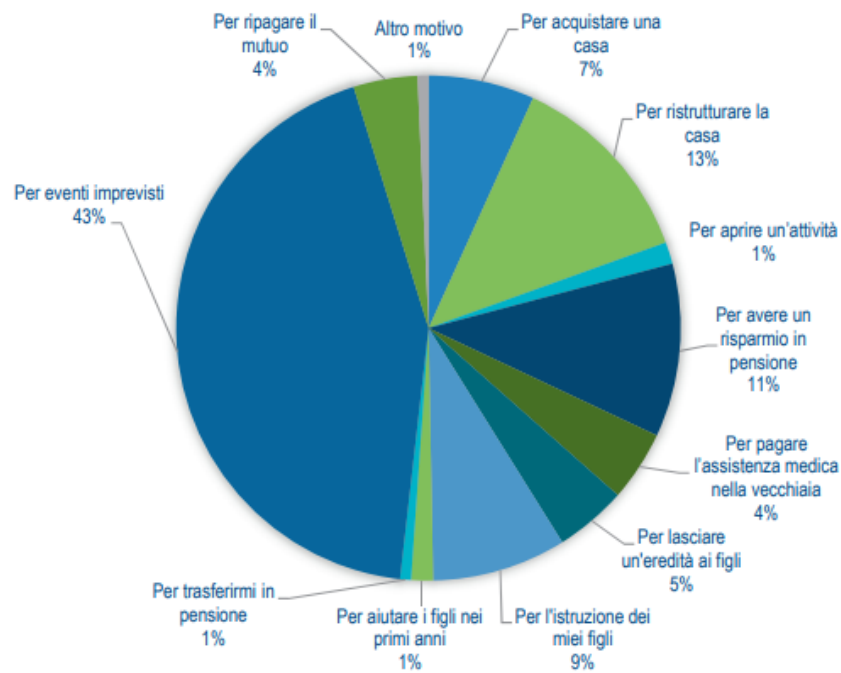


Figura 1 Cause di risparmio.

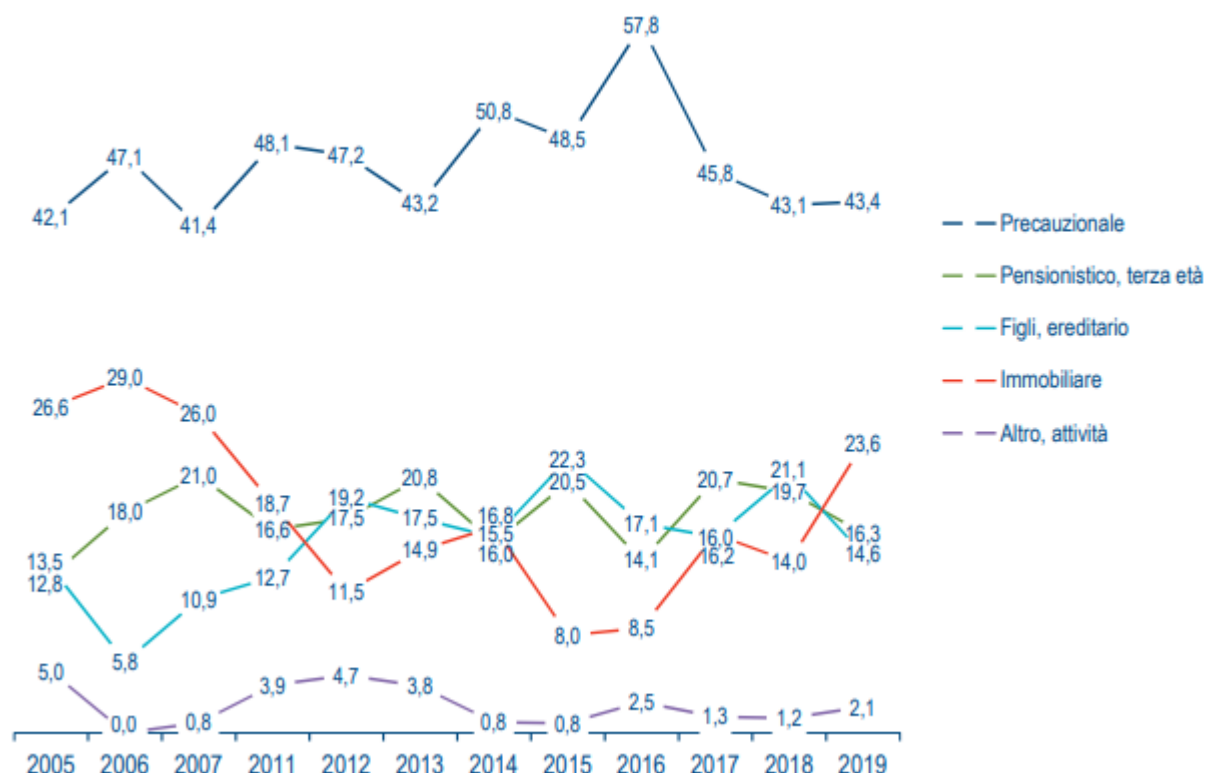


Figura 2 Cause di risparmio, valori percentuali.

Nell'analisi dei risultati riportati da quest'indagine, si noti come risparmiare per i figli è in discesa al 14,6 %, questo può essere dovuto anche ad un possibile miglioramento dell'economia, la quale induce a ridurre la preoccupazione che i figli possano avere bisogno di crescenti aiuti (figura 2). Anche il risparmio previdenziale, per la terza età, risulta in calo dal 20,7% al 16,3% in tre anni. Si tratta di una riduzione di attenzione verso le necessità pensionistiche che non è basata sull'aver risolto il problema delle risorse che serviranno all'epoca della pensione, tanto che, la quota di non pensionati del campione che si dichiarano preoccupati per il tenore di vita all'età della pensione è del 47,2%, sostanzialmente pari a un italiano su due che si trovi attualmente nella parte attiva del suo ciclo vitale. Per questo motivo, la riduzione di attenzione per il risparmio potrebbe essere dovuta ad un calo del reddito medio degli individui, o addirittura alla disoccupazione causata da forti periodi di crisi. Non solo un risparmiatore su due è giustamente in apprensione per come sosterrà il tenore di vita durante la vecchiaia, ma a questo si aggiunge che solo il 13,7% del campione ha sottoscritto un fondo pensione e solo il 9,2% è iscritto a una qualche forma

di previdenza integrativa. Inoltre la coperta integrativa, oltre a non essere sufficientemente estesa, copre prevalentemente chi ha redditi alti, come i dirigenti, il 47% dei quali ha un fondo pensione, mentre lambisce appena le categorie inferiori di reddito, come gli impiegati, dotati di un fondo pensione solo nel 17%.

In conclusione di questo paragrafo, si deve sottolineare che i risultati delle rilevazioni mettono in luce fenomeni certamente positivi e altri più complessi. È positivo che il miglioramento della capacità economica di risparmiare si sia riflesso in un aumento sia della percentuale di risparmiatori sia della quota media di risparmio accantonato. È da considerare altresì con favore che la casa, investimento tradizionale delle famiglie, abbia ritrovato spazio nelle motivazioni per risparmiare. La normalizzazione del settore immobiliare, infatti, prelude sempre a un potenziale progresso del comparto delle costruzioni, ultimo a uscire dalla crisi di dieci anni fa.

È controversa, invece, la lettura del calo di propensione al risparmio sia per quanto riguarda la pensione sia per i figli: se da un lato sono aumentati i risparmi destinati alle abitazioni, infatti, queste altre tipologie di risparmio risultano in netto calo. Questo potrebbe attribuirsi al fatto che i mutui per le abitazioni col passare degli anni hanno raggiunto tassi bassissimi ed è risultato conveniente l'investimento, non solo col fine di uso personale ma anche per affittare ad altri individui., mentre le situazioni di crisi economica inoltre hanno portato le famiglie a non avere più disponibilità a risparmiare per il proprio futuro.

1.2 Il mercato immobiliare italiano e scelta del mutuo

Le scelte immobiliari sono fondamentali per la vita di un individuo, esse costituiscono infatti una parte significativa, se non dominante, della ricchezza reale delle famiglie italiane.

Nel report annuale “Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani” del 2019 svolto dall’ Intesa San Paolo, si evince che gli intervistati del campione hanno dichiarato, in media, una ricchezza mobiliare pari a 3,9 volte il reddito netto annuo. Su una base di reddito medio di 2.157 euro mensili, è stato calcolato un valore medio dei depositi, investimenti e assicurazioni pari a 101 mila euro per intervistato:

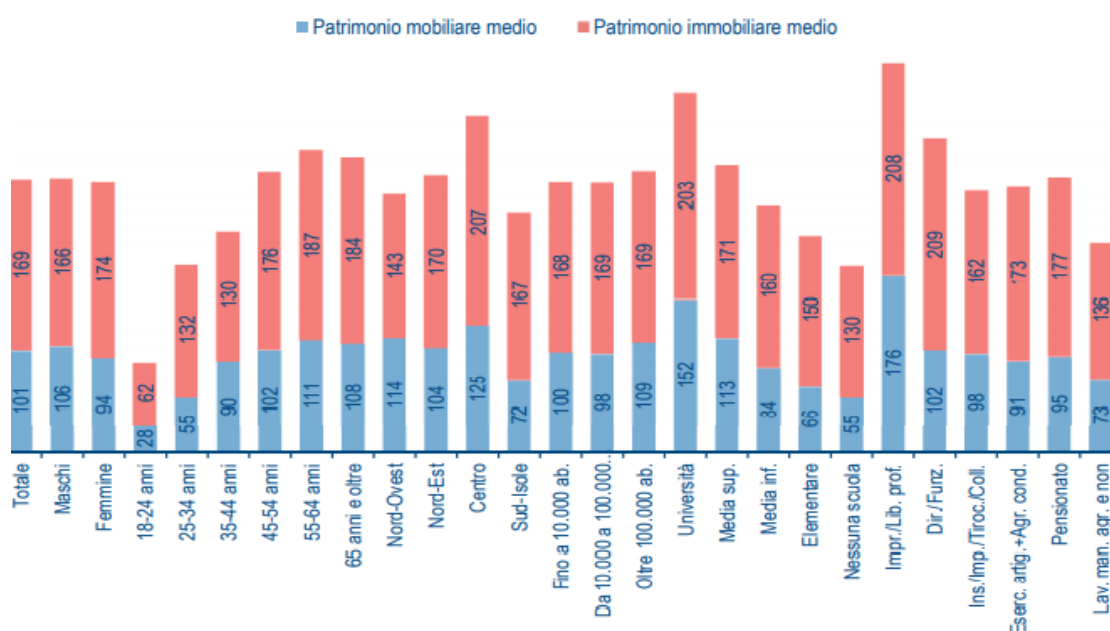


Figura 3– Valore stimato del patrimonio medio per famiglia intervistata (migliaia di euro).

La ricchezza immobiliare del campione è valutata considerando tre variabili: il valore medio stimato della prima casa (176 mila euro, al netto del mutuo residuo), la quota di proprietari della prima casa (86,1 %) e la quota di proprietari di immobili aggiuntivi rispetto alla prima casa (23,9%).

L'incrocio di queste variabili conduce a una stima di ricchezza immobiliare media per famiglia intervistata pari a 169 mila euro.

Sinteticamente si può affermare che la ricchezza immobiliare nel 2019 fosse 1,7 volte maggiore rispetto alla ricchezza disponibile in forma liquida o in assicurazioni.

La ricchezza media complessiva per famiglia degli intervistati in quell'anno (al netto della proprietà di aziende) raggiunse i 270 mila euro, salendo decisamente tra i laureati (355 mila), imprenditori e liberi professionisti (384 mila).

Inoltre le classi d'età risultano una variabile importante per la distribuzione della ricchezza media complessiva dei decisori di risparmio o di investimento: essa è minima per i più giovani (90 mila euro tra i 18-24enni) e sale al massimo nell'età precedente la pensione (298 mila euro tra i 55-64enni). Per quanto le indicazioni riportate siano il frutto di elaborazioni sulle stime soggettive dichiarate dagli intervistati, esse sono qualitativamente importanti, perché confermano, per esempio, che la ricchezza in Italia è prevalentemente concentrata nelle mani degli individui di età superiore alla media, pari a 49 anni.

Nel grafico sottostante, si possono osservare gli andamenti medi negli anni della ricchezza netta pro capite delle famiglie italiane:

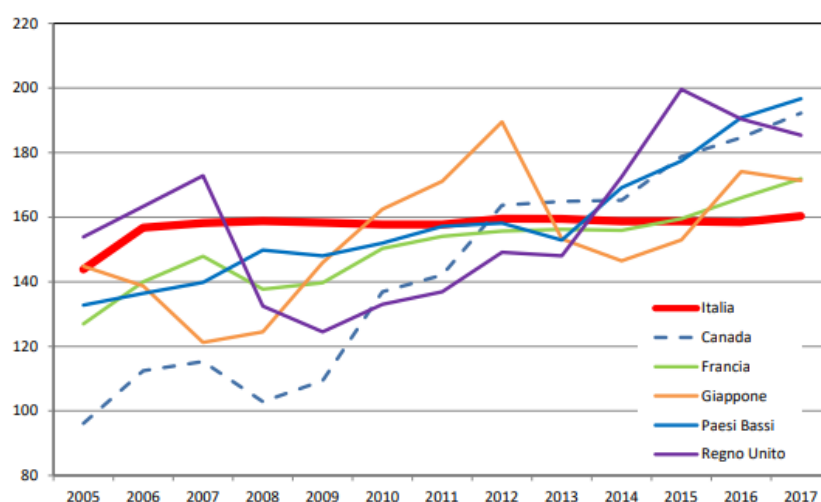


Figura 4 Ricchezza netta pro capite delle famiglie in migliaia di euro, Fonte: Banca d'Italia, elaborazioni su dati OCSE.

È interessante anche osservare come si sono distribuiti gli investimenti immobiliari e i mutui, dall' Indagine sul Risparmio dell'Intesa Sanpaolo 2019:

	Casa di proprietà o in uso gratuito	Mutuo per la casa di proprietà (% proprietari)	Con aiuti di famiglia (% mutuatari)	Mutuatari prima della crisi (fino al 2006; % del campione)	Mutuatari dopo la crisi (dopo il 2006; % del campione)	Proprietari di immobili diversi dalla prima casa	Hanno acquistato immobili nei 12 mesi precedenti	Saldo soddisfazione immobili	Conoscono il prestito ipotecario vitalizio	Favorevoli a vendere la casa per vivere meglio in vecchiaia
Totale 2019	86,1	43,6	17,0	22,4	13,4	23,9	6,7	79,6	22,7	20,6
Uomini	86,2	45,9	13,5	23,3	15,0	23,7	6,4	80,1	25,4	20,8
Donne	85,9	39,6	24,2	21,1	10,9	24,1	7,1	78,6	18,2	20,3
18-24 anni	51,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	22,7	0,0	100,0
25-34 anni	76,9	38,6	15,0	3,1	22,2	11,7	7,9	68,0	10,6	28,0
35-44 anni	80,7	50,8	22,8	7,9	30,2	13,8	8,4	76,8	20,3	27,2
45-54 anni	87,1	52,0	17,3	27,0	17,0	24,9	9,6	81,1	25,5	20,6
55-64 anni	93,0	40,8	18,9	25,4	11,1	26,4	7,0	84,5	31,0	20,2
65 anni e oltre	86,7	37,4	12,0	29,7	1,7	30,0	3,6	79,1	20,0	15,8
Nord-Ovest	83,5	49,8	17,3	24,7	15,0	28,6	6,9	83,6	24,2	21,0
Nord-Est	86,7	50,6	16,8	21,6	18,6	19,0	7,4	84,5	25,0	23,2
Centro	89,4	49,4	19,6	27,2	15,8	26,3	7,9	82,8	27,6	25,1
Sud-Isole	85,9	28,3	13,5	17,1	6,6	20,4	5,1	69,5	15,9	15,3
Università	92,3	41,1	21,6	17,8	18,5	39,7	9,6	82,8	37,1	26,1
Media sup.	88,9	47,9	16,5	23,2	17,4	26,0	7,6	82,2	26,7	23,0
Media inf.	82,7	45,0	15,6	24,2	11,6	17,3	3,8	77,3	16,6	16,2
Elementare	79,4	27,7	15,8	20,0	1,0	19,9	8,9	74,7	12,5	17,6
Impr./Lib. prof.	92,1	33,2	10,7	16,1	12,8	41,1	17,1	86,8	44,2	20,6
Dir./Funz.*	100,0	47,5	0,0	50,0	0,0	52,5	52,5	100,0	52,5	47,5
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	86,3	51,5	22,0	17,9	24,7	20,8	7,1	78,2	25,4	23,3
Eserc./Artig.+Agr. cond.	89,1	46,6	28,1	20,2	17,9	30,7	8,1	79,7	21,1	26,6
Pensionati	87,1	39,0	12,9	30,7	2,3	25,4	3,3	78,0	18,6	16,4
Lav. manuali agr. e non	78,4	49,9	11,3	18,7	18,5	8,7	4,9	77,6	14,6	18,0
Casalinghe	91,8	31,9	31,3	15,0	13,6	29,9	4,8	82,0	22,2	15,4
Non risparmiatori	82,5	46,5	20,2	21,6	14,9	17,7	5,4	70,7	19,0	23,3
Piccoli risparmiatori	75,6	37,6	2,8	20,8	6,4	11,0	2,0	79,6	18,4	13,8
Medi risparmiatori	91,0	48,6	14,5	28,1	13,8	22,3	9,9	92,8	24,8	24,2
Grandi risparmiatori	93,1	38,4	19,0	22,6	12,2	42,3	9,8	85,5	30,2	18,3
Casa proprietà	100,0	43,6	17,0	27,2	16,3	27,3	7,7	79,5	26,7	20,6
Casa affitto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,3	1,2	75,9	3,5	0,0
Casa uso gratuito	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	4,4	100,0	5,6	0,0
Celibe/nubile	74,3	29,4	40,6	11,0	9,5	24,6	9,7	75,8	17,2	28,8
Famiglia a 1	77,6	30,9	37,1	14,5	8,1	20,7	5,5	79,3	17,5	23,4
Famiglia a 2	88,2	44,3	12,7	26,8	10,4	24,1	4,7	82,8	21,2	20,3
Famiglia a 3	87,4	45,5	13,2	22,1	16,0	24,0	8,3	81,8	22,9	15,9
Famiglia a 4	89,1	52,0	17,2	24,9	19,5	26,3	7,7	72,7	27,8	24,1
Famiglia a 5 e oltre	86,3	41,7	18,3	13,8	21,3	24,6	13,9	72,9	32,6	21,4
Ottimisti	89,8	49,1	19,8	16,8	24,7	24,2	12,8	79,8	28,3	25,4

Figura 5 Investimenti immobiliari e mutui, dati percentuali.

Dopo aver introdotto la situazione complessiva del mercato immobiliare italiano fino al 2019, è interessante analizzare le scelte di finanziamento ed i tassi d'interesse preferiti dalle famiglie per la sottoscrizione di un mutuo.

Per analizzare le scelte preferite di tassi di interesse, è necessario introdurre i concetti principali: tasso fisso, variabile, l'*euribor*, IRS e lo spread.

Partiamo dal mutuo a tasso fisso. Nel complesso non è il più richiesto ma, negli ultimi anni, è risultato come la scelta preferita. Il motivo principale ricade nel fatto che i tassi sono scesi ai minimi livelli e molte famiglie, per una maggiore tranquillità, hanno preferito fissare la rata nel tempo senza doversi preoccupare di un possibile aumento dei tassi di interesse.

Per calcolare un mutuo a tasso fisso è sufficiente prendere il parametro di riferimento dei prestiti a tasso fisso, basato sulla scadenza del proprio mutuo e aggiungere lo spread dalla banca di riferimento. Ad esempio, se si sta valutando di chiedere un mutuo a tasso fisso della durata di dieci anni, sarò necessario individuare l'*IRS* di durata decennale, e, successivamente, sommare a questo lo *spread* bancario, ovvero il guadagno dell'istituto di credito. In questo caso, se l'*IRS* a dieci anni fosse uguale a 0,20% e lo spread fissato dalla banca fosse pari a 0,80%, il tasso finito applicato sarebbe dell'1,00%.

Per quanto riguarda il mutuo a tasso variabile, al contrario del fisso, non viene determinato a priori nella fase iniziale di sottoscrizione del mutuo, bensì segue l'andamento dei mercati finanziari. In particolare, l'indice di riferimento più comune e più utilizzato dalle banche è l'*Euribor* (Euro Interest Bank Offered Rate), anche se in casi particolari può essere proposto anche il tasso principale della BCE, attualmente fissato a 0,00%.

L'*Euribor* viene diffuso ogni giorno dalla Federazione bancaria europea e segue un andamento negativo dal 2015. Questo significa che per il calcolo del tasso variabile allo spread della banca deve essere sottratta la quota dell'*Euribor*, in quanto negativo, così che il mutuatario che sceglie il tasso variabile vedrà applicato un taglio della rata. Ad esempio, se lo spread applicato dalla banca fosse dello 0,60% e l'*Euribor* avesse un valore di -

0,40%, il tasso da prendere in considerazione per il calcolo della rata sarebbe dello 0,20%. Esistono poi dei contratti con una clausola in cui viene specificato il valore minimo raggiungibile dal tasso di interesse (comunemente chiamata Floor)

Insieme, queste due tipologie di mutuo rappresentano la maggior parte dei mutui emessi nel campione fornito da Banca d'Italia del 2019. In Italia, a differenza di altri paesi, entrambi i tipi di prestito sono conosciuti.

Dai dati si evince che poco più del 30% dei mutui emessi sono a tasso fisso, infatti in Italia il contratto di mutuo più diffuso è quello a tasso variabile. L'incidenza di questi contratti si era tuttavia ridotta nel corso del 2007-2008, in corrispondenza di un sostenuto incremento del tasso Euribor e del conseguente calo dello spread fra i tassi fissi e variabili sui mutui, inoltre anche dalle stime più recenti si vedrà nei paragrafi successivi che i nuovi mutui più richiesti dagli italiani sono quelli a tasso fisso.

La scelta della tipologia di tasso da parte dei mutuatari dipende principalmente dall'ammontare iniziale delle rate, che è tanto più elevato per i mutui a tasso fisso rispetto a quelli a tasso variabile quanto più è alto il differenziale fra i due tassi al momento della stipula del contratto.

Nell'indagine svolta da Intesa San Paolo nel 2019, si possono osservare quante persone nel campione abbiano un mutuo in corso divise per genere, fasce d'età e area geografica.

La Sua famiglia ha in corso un mutuo con una banca (o cassa di risparmio) o con la Posta?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2019	2018	2017	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud
Sì, con una banca	20,4	16,7	15,3	21,8	18,1	–	26,9	38,7	29,1	17,0	5,7	22,8	27,7	22,7	11,3
Sì, con la Posta	0,8	0,9	1,0	0,8	0,8	–	1,8	0,5	1,4	0,5	0,6	0,4	2,0	0,5	0,7
No	78,8	82,4	83,7	77,4	81,1	100,0	71,3	60,8	69,5	82,5	93,7	76,8	70,3	76,8	88,1

Figura 6 Percentuale sui totali degli intervistati.

Da questa tabella si evince il fatto che, rispetto al 2017, le richieste di mutuo verso le banche (in questo campione) siano aumentate del 33%. Questo dato è di certo considerevole, nei capitoli successivi si andrà ad osservare anche la situazione globale italiana.

1.3 Alfabetizzazione finanziaria, studi e analisi empiriche.

Un altro importante aspetto su indagare quando si parla di investimenti è il livello di alfabetizzazione finanziaria delle famiglie italiane, per poter capire non solo quanto riescano ad analizzare con un certo grado di autonomia i vari strumenti a disposizione, ma anche quali conoscenze di base abbiano per prendere decisioni finanziarie.

Nell'indagine del Comitato Doxa "EMERGENZA COVID-19: GLI ITALIANI TRA FRAGILITÀ E RESILIENZA FINANZIARIA", sono riportati i risultati di un questionario realizzato mediante 5.009 interviste online ad un campione nazionale di individui di età superiore ai 18 anni che fossero, all'interno del proprio nucleo familiare, la persona responsabile della gestione dell'economia familiare o quella più informata sulle questioni economico/finanziarie.

Tra i vari aspetti interessanti di quest'indagine, si può trovare una stima in percentuale di quante persone abbiano conoscenze finanziarie riguardo ai tassi di interesse dei mutui, in particolare, al campione, è stata sottoposta la domanda -Hai mai sentito parlare di:-

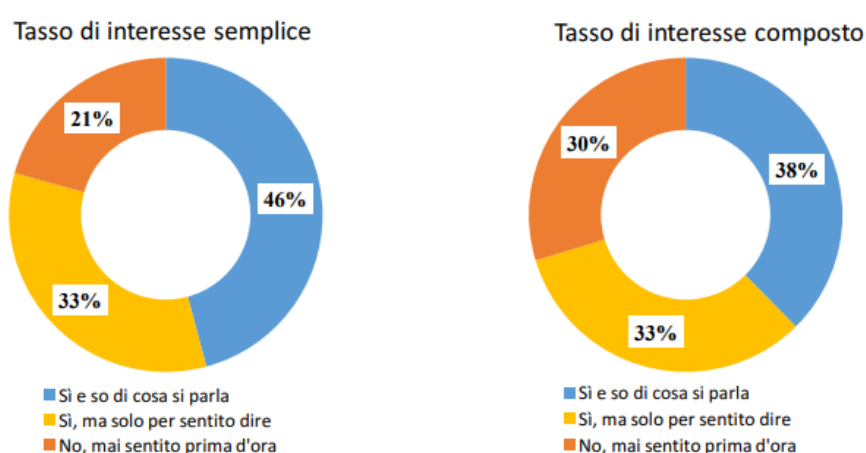


Figura 7 Valori percentuali delle risposte estratte dal campione dell'indagine "Emergenza covid-19: gli italiani tra fragilità e resilienza finanziaria" svolta dal "Comitato Doxa".

	Laurea	Diploma	Fino a licenza media inferiore
Conoscenza dei 3 concetti	38,5%	35,5%	19,8%
- Tasso di interesse semplice	57,5%	51,7%	36,1%
- Tasso di interesse composto	48,3%	45,5%	26,7%

Figura 8 Livello di conoscenza dichiarata dei concetti (analisi per livello d'istruzione), dell'indagine "Emergenza covid-19: gli italiani tra fragilità e resilienza finanziaria" svolta dal "Comitato Doxa".

Analizzando le percentuali, si noti come il tasso di interesse semplice (fisso) sia più conosciuto rispetto a quello composto (variabile) del 21% circa (su un campione di 5009 interviste, significa circa 1052 individui). È un numero alquanto rilevante, se si pensa che il questionario è rivolto direttamente a chi effettua le scelte finanziarie per la propria famiglia. Inoltre addirittura il 30% del campione non ha mai sentito parlare di tasso di interesse composto. È interessante anche osservare la correlazione tra livello di studio ed alfabetizzazione finanziaria: sembrerebbe che dalla scuola superiore gli individui vengano informati maggiormente rispetto a livelli di studio inferiori, anche se queste percentuali non risultano comunque soddisfacenti.

Un altro studio molto interessante è stato effettuato all'inizio del 2020 da Banca d'Italia, la quale ha condotto la seconda Indagine sull'Alfabetizzazione e le Competenze Finanziarie degli Italiani (IACOFI). La prima indagine era stata condotta nel 2017. L'obiettivo di questa indagine è stato discutere lo stato dell'alfabetizzazione finanziaria degli italiani.

Per effettuare la misurazione del livello di alfabetizzazione finanziaria, è stata seguita la metodologia dell'OCSE, la quale, partendo da tre componenti, ricava l'indicatore complessivo. I concetti presi in considerazione sono i seguenti:

1. La conoscenza: le domande poste nel report vertono sulla comprensione dei concetti di finanza base, utili per effettuare scelte economiche: l'inflazione, i tassi di interesse e le differenze tra tasso fisso semplice e variabile e la diversificazione del rischio;
2. I comportamenti: i quesiti in questo caso vogliono indagare sul tipo di gestione delle risorse finanziarie nel breve e nel lungo termine, con

particolare attenzione a verificare se gli individui tendono ad avere obiettivi finanziari, come programmano eventuali risorse da destinare a propri consumi, a come gestiscono i risparmi e le spese ordinarie;

3. Le attitudini: in questo caso sono analizzati i possibili orientamenti degli individui al risparmio in ottica di lungo periodo, con particolare attenzione al risparmio precauzionale.

L'indice di conoscenza finanziaria ha un valore che può variare da zero a sette punti; il comportamento ha un valore tra zero e nove; l'attitudine finanziaria ha un valore compreso tra uno e cinque. L'alfabetizzazione, di conseguenza, è calcolata tramite la somma dei punteggi precedenti e può assumere perciò valori compresi tra uno e ventuno. Questo calcolo in Italia è stato condotto tra gennaio e febbraio 2020, prima quindi del diffondersi della pandemia.

L'indagine è stata effettuata da intervistatori professionisti, su un campione formato da circa 2.000 adulti, avente età compresa tra i 18 e i 79 anni.

Le risposte inviate dai partecipanti all'indagine sono state registrate da degli appositi rilevatori sul computer (metodologia CAPI, Computer Assisted Personal Interview).

Il livello medio di alfabetizzazione finanziaria degli italiani nel 2020 ha restituito come risultato 11.2 (sempre tenendo in considerazione il fatto che i valori variano da 1 ad un massimo di 21), valore che rimane coerente con quello rilevato nella precedente intervista (2017). Questa stabilità dell'indice, però, nasconde le variazioni intrinseche delle variabili che lo compongono: la conoscenza finanziaria segna una crescita di 0.4 punti, mentre gli indici di comportamento e di attitudine scendono lievemente, rispettivamente di 0.2 e 0 punti. La quota di individui risultata con un punteggio sufficiente da parte dell'OCSE, nel 2020, è risultata rispettivamente: per i 5 punti su 7 minimi per un punteggio di conoscenza giudicato sufficiente è pari al 44.3% (32.6% scorsa indagine); il punteggio sul comportamento giudicato sufficiente, ovvero con un punteggio di 6 o più su 9, è invece pari a 27,3%,quasi invariato rispetto alla scorsa indagine; per

l'attitudine, invece, la quota di individui che presentano un punteggio uguale o superiore a 4 è pari a 13,7%(scorsa rilevazione 18,8%).

Alfabetizzazione in Italia, i punteggi medi divisi per le componenti studiate dall'indagine:

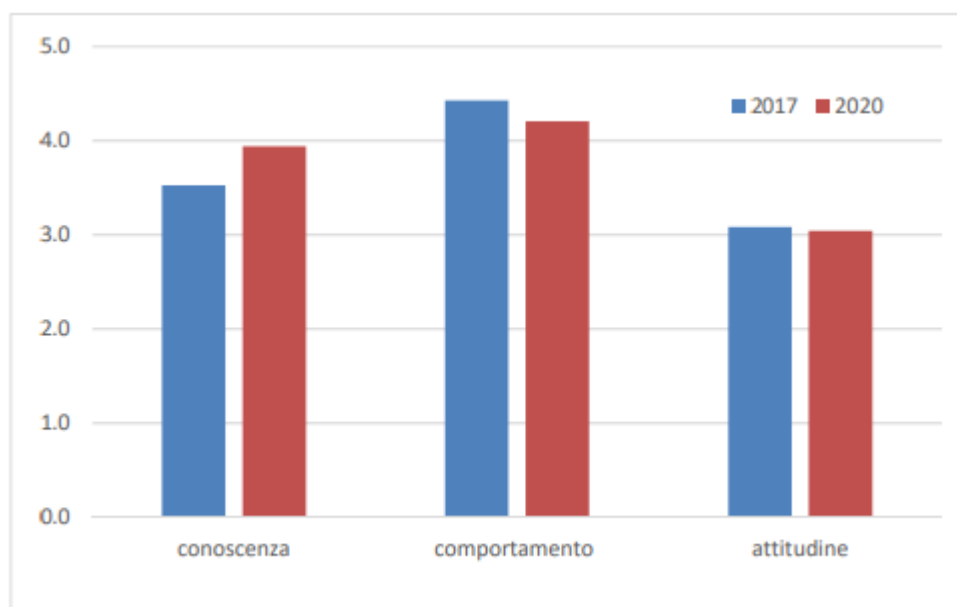


Figura 9 Alfabetizzazione in Italia: le componenti, valori medi, fonte: Banca D'Italia "L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani".

Nel periodo compreso tra il 2017 e il 2020, si osserva dal report che la riduzione del punteggio dei comportamenti è stata più significativa per le donne, gli over 64enni, i residenti al Nord. La diminuzione della capacità di risparmio, l'impossibilità del reddito a coprire le spese o la riduzione nella puntualità di un pagamento delle bollette e delle rate dei prestiti, sono alcune delle caratteristiche che hanno influenzato questo calo. La lunga stagnazione dell'economia italiana ha probabilmente influenzato le risposte degli intervistati. Anche le risposte positive ai comportamenti -tengo sotto controllo le mie questioni finanziarie- e -prima di comprare qualcosa considero se me lo posso permettere- risultano in calo. Sostanzialmente risulta stabile invece la quota di persone che si pongono obiettivi finanziari a lungo termine.

L'attitudine finanziaria è calcolata dall'indagine attraverso tre domande specifiche, che valutano la tendenza dei rispondenti ad osservare ai temi finanziari con un'ottica di lungo periodo. Le risposte mostrano una

sostanziale stabilità tra le due rilevazioni (è da tenere in considerazione però che la robustezza di questo indicatore non è elevata come gli altri, in quanto viene elaborato un punteggio solamente tramite tre domande). Nel 2020 si confermano sotto la media nazionale, seppur di poco, i giovani al di sotto dei 35 anni e gli studenti, i disoccupati e i laureati. Cresce invece l'attitudine degli italiani con un livello di istruzione più basso, con al Nord un risultato peggiore rispetto ai dati precedenti e dati sul Mezzogiorno che mostrano un'attitudine in miglioramento.

Per valutare gli effetti dei singoli fattori a parità di tutti gli altri, è stata sviluppata un'analisi di regressione, provando a stimare dei modelli lineari: le variabili dipendenti sono le tre componenti di alfabetizzazione finanziaria e l'indicatore totale, quelle indipendenti, invece, riguardano il genere, l'età, il titolo di studio e l'area geografica di residenza. Inoltre in questa analisi sono stati utilizzati congiuntamente i campioni delle due rilevazioni, del 2017 e dell'anno 2020 (per un totale di 4412 individui), ponendo una variabile dummy che indica l'anno di rilevazione.

Nella tabella successiva, sono mostrati i risultati dell'analisi di regressione, con FK corrispondente alla Conoscenza, FB ai Comportamenti, FA alle Attitudini e FL all'Educazione Finanziaria nel totale:

Analisi di regressione sui dati IACOFL 2017-2020 (*)

	FK		FB		FA		FL	
	Stima	Pr > t	Stima	Pr > t	Stima	Pr > t	Stima	Pr > t
Intercetta	1.926	<.0001	2.580	<.0001	3.284	<.0001	7.789	<.0001
Femmine	-0.259	<.0001	-0.098	0.069	0.029	0.245	-0.328	0.000
Maschi	0.000	.	0.000	.	0.000	.	0.000	.
Diploma Universitario o PHD	2.577	<.0001	2.332	<.0001	0.038	0.735	4.946	<.0001
Scuola secondaria di II grado	2.280	<.0001	2.031	<.0001	0.007	0.951	4.318	<.0001
Scuola secondaria di I grado	1.720	<.0001	1.607	<.0001	-0.113	0.295	3.213	<.0001
Scuola primaria	1.552	<.0001	1.333	<.0001	-0.026	0.811	2.859	<.0001
Nessun titolo	0.000	.	0.000	.	0.000	.	0.000	.
<35	-0.213	0.0282	-0.780	<.0001	-0.491	<.0001	-1.484	<.0001
35-44	0.021	0.8385	-0.125	0.184	-0.213	<.0001	-0.317	0.052
45-54	0.018	0.8519	-0.104	0.242	-0.209	<.0001	-0.295	0.057
55-64	0.053	0.6063	-0.165	0.077	-0.164	0.000	-0.276	0.088
Oltre 64	0.000	.	0.000	.	0.000	.	0.000	.
Nord	0.099	0.1402	-0.031	0.618	-0.027	0.341	0.042	0.692
Centro	0.228	0.0063	0.204	0.007	-0.051	0.141	0.381	0.004
Sud e Isole	0.000	.	0.000	.	0.000	.	0.000	.
Anno 2017	-0.360	<.0001	0.275	<.0001	0.057	0.023	-0.028	0.766
Anno 2020	0.000	.	0.000	.	0.000	.	0.000	.
R2	0.062		0.059		0.044		0.081	
n	4412		4412		4412		4412	
Contributo all'R ² secondo la scomposizione di Shapley-Owen								
Genere	8,3		0,9		2,3		3,2	
Titolo di studio	80,0		62,7		3,1		80,5	
Età	3,0		16,8		85,6		13,0	
Area geografica	0,7		2,6		1,8		2,1	
Anno	8,0		17,0		7,1		1,1	
Totale	100,0		100,0		100,0		100,0	

(*) La variabile dipendente è l'indicatore di conoscenze finanziarie nella prima colonna; l'indice di comportamento nella seconda colonna; l'indice delle attitudini nella terza colonna; l'indicatore complessivo di alfabetizzazione finanziaria nella quarta colonna.

Figura 10 Analisi di regressione, dati IACOFL tratti da "L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani", Banca d'Italia 2020.

I fattori più significativi per spiegare le differenze nei vari aspetti in cui si articola l'alfabetizzazione finanziaria, risultano in ordine: titolo di studio, età e, più limitatamente, il genere e l'area geografica. In particolare, il titolo di studio risulta significativo per l'indicatore complessivo e per tutte e tre le sue componenti, infatti è, inoltre, considerando il contributo dato all' R², la variabile principale per spiegare l'alfabetizzazione totale e i profili delle conoscenze e dei comportamenti. Per l'età, invece, solamente sotto i 35 anni si risulta avere un'alfabetizzazione che, a parità degli altri fattori, è decisamente (e significativamente) inferiore a quella delle persone con oltre 65 anni. L'età contribuisce inoltre al risultato delle attitudini, ovvero agli atteggiamenti verso il futuro: i più giovani sembrerebbero meno attenti degli altri ai temi del risparmio precauzionale e, in generale, alle questioni di lungo periodo.

1.4 Bias ed errori comuni

L'economia comportamentale fornisce agli economisti la possibilità di comprendere determinati aspetti che influenzano le scelte finanziarie delle persone, che esse siano alfabetizzate in termini economici o meno, attraverso lo studio dei cosiddetti *bias* cognitivi. I *bias* cognitivi si verificano quando una persona pensa ed agisce in un modo tale per cui si allontana dalla scelta razionale che avrebbe dovuto intraprendere. Il modo più comune in cui ciò si verifica è attraverso l'uso di euristiche, o - *rules of thumb* -. Quest'euristica semplifica il processo decisionale, utilizzando scorciatoie mentali per rispondere alle difficoltà delle domande più rapidamente. L'uso dell'euristica spesso spinge le persone ad agire in modo irrazionale, tale da ignorare le informazioni di base associate a eventi passati simili. Questo contrasta la teoria statistica nota come teorema di Bayes che utilizza tutte le informazioni note quando si deve valutare la probabilità che un evento accada.

Ancoraggio.

Le persone dovrebbero sempre agire razionalmente quando prendono decisioni economiche, ma non è sempre così. L'ancoraggio è un esempio in cui le persone agiscono in modo irrazionale, anche se è contro il loro interesse farlo. L'ancoraggio implica l'attaccamento dei pensieri a un punto di riferimento o ad una qualche informazione più di quanto si dovrebbe quando si prende una decisione. Una volta che una persona si ancora ad un particolare punto di riferimento, si adeguano le decisioni a quel riferimento, seppur decisamente scollegato dall'argomento. Prendendo un esempio tratto dal libro "La spinta Gentile", si pensi di dover indovinare quanti abitanti sono presenti nella città di Milwaukee, che si trova a circa due ore di strada da Chicago. Ora, supponendo di sapere che Chicago presenta una popolazione di circa tre milioni di abitanti, potremmo ancorarci a questo numero pensando che Milwaukee è grande circa un terzo rispetto Chicago e che quindi la sua popolazione potrebbe essere di un milione di abitanti. Allo stesso modo, il ragionamento si potrebbe ancorare alla popolazione di una

città più piccola, come Green Bay, avente circa centomila abitanti, supponendo che Milwaukee sia almeno tre volte più grande, con il risultato di trecentomila abitanti. Si noti come il risultato cambi decisamente a seconda di quale sia il nostro punto di partenza. In questo processo, quindi, si parte da un'ancora, il numero che si conosce, e la si aggiusta nella direzione che si ritiene più appropriata. La distorsione si verifica perché spesso gli aggiustamenti sono insufficienti.

Eccessiva sicurezza

Un'area strettamente associata all'ancoraggio è il bias di eccessiva sicurezza (in inglese *overconfidence*), in cui si ha eccessiva fiducia nelle proprie capacità. Questo bias si riferisce alla tendenza di focalizzare e ricordare le informazioni che riaffermino le proprie convinzioni e preconcetti. Uno studio del Texas ha mostrato che il 90% del campione intervistato credeva di avere capacità di guida superiori alla media e oltre l'80% si è auto valutato come tra i guidatori migliori del paese. L'eccesso di ottimismo spiega il motivo per cui molti individui si espongono al rischio, anche quando, così facendo, mettono a repentaglio la propria salute e la propria vita. Le lotterie, ad esempio, hanno successo in parte perché le persone sono irragionevolmente ottimiste. Ciò accade anche con la categoria dei fumatori, i quali, nonostante siano a conoscenza dei rischi dannosi a cui questo vizio possa portare, sono convinti di avere le stesse probabilità di ammalarsi di una malattia polmonare tanto quanto una persona in salute. Questa visione distorta, anche in economia, può portare a scelte di investimento errate.

Disponibilità.

Con disponibilità si intende quel bias cognitivo in cui gli individui valutano la probabilità dei rischi di un evento a seconda della facilità con cui riescono a trovare un esempio pertinente. Quanto più facilmente si riescono a trovare esempi rilevanti, tanto più è probabile che siano spaventati o preoccupati. Un rischio familiare, come quello associato al terrorismo dopo l'11 settembre, viene considerato più grave rispetto ad un rischio meno familiare, come quello associato ad un'elevata esposizione al sole o a

un'estate molto calda. Strettamente legati al concetto di disponibilità, e altrettanto importanti, sono l'accessibilità e la rilevanza. Chi ha vissuto personalmente l'esperienza di un terremoto è più portato a credere che un terremoto sia un evento probabile, a differenza di quelle persone che ne hanno avuto notizia leggendo un giornale. Per questo si tende generalmente a sopravvalutare eventi che in realtà hanno impatti minori di altri che però non rimangono vividi nella nostra mente. Analogamente, gli eventi più recenti hanno un maggiore impatto sul nostro comportamento e sulle nostre paure rispetto agli eventi meno recenti. In tutti i casi in cui un esempio è facilmente disponibile, il sistema impulsivo è profondamente consapevole del rischio, anche in maniera eccessiva, senza nemmeno la necessità di consultare tabelle statistiche con valori reali. L'euristica della disponibilità contribuisce a spiegare molti comportamenti associati al rischio, come ad esempio stipulare un'assicurazione contro i disastri naturali è un'azione fortemente influenzata dalle esperienze recenti. All'indomani di un terremoto, la sottoscrizione di nuove polizze assicurative contro i terremoti aumenta bruscamente.

Formulazione.

L'euristica della formulazione si rapporta con il modo in cui un individuo percepisce un problema. Nella finanza tradizionale le persone possiedono questo *bias* quando intraprendono decisioni in cui non contano solo le informazioni presentate, ma anche l'ordine o il modo in cui esse vengano presentate. Ad esempio se l'OMS dicesse che per una determinata malattia su cento persone novanta sopravvivono oppure dieci su cento muoiono, la popolazione si soffermerebbe maggiormente sulla seconda affermazione, perché si tende a focalizzarsi sull'aspetto percepito come più allarmante, anche se l'informazione è la stessa. La formulazione è importante perché gli individui tendono a prendere decisioni in modo passivo ed incurante. Infatti il nostro sistema riflessivo non si impegna a verificare se una diversa formulazione della domanda possa portare ad una risposta differente. Economicamente parlando, ad esempio, proponendo un investimento ad un cliente, presentando un'offerta nel modo seguente -Questo investimento ti

porterà a risparmiare 400 €/anno-, oppure -Senza questo investimento perderai 400€/anno-, statisticamente l'investitore sarà più propenso a effettuare l'investimento se presentato con la seconda opzione, perché percepita come più allarmante rispetto alla prima.

Rappresentatività.

Un'ultima euristica è il *bias* di rappresentatività, il quale si verifica quando gli individui vedono qualcosa per -come appare- piuttosto che studiando lo scenario complessivo. Nel valutare la probabilità che A appartenga alla categoria B, gli individui (e specialmente i loro sistemi impulsivi) reagiscono domandandosi quanto sia simile A all'immagine o allo stereotipo che hanno di B (cioè di quanto A è rappresentativo di B). Ad esempio siamo portati a credere che un individuo alto due metri abbia più probabilità di diventare un giocatore di basket rispetto ad uno alto un metro e sessanta. Non sempre, però, questi stereotipi funzionano. Il ricorso dell'euristica della rappresentatività può portare a vedere pattern, o motivi ricorrenti, anche dove non ce ne sono. Quando gli eventi sono dettati dal caso, come nel lancio ripetuto di una moneta, si tende a pensare che la sequenza testa e croce sia rappresentativa di una qualche idea di casualità. Sfortunatamente, l'idea che si ha di sequenza casuale è spesso sbagliata. Infatti lanciando tre volte una moneta con il risultato testa per tutti e tre i tentativi, non ci si dovrebbe stupire, è in realtà semplice statistica. Un'ultima nota sull'euristica rappresentativa è che tende a indurre gli individui a dare troppo credito alle prove recenti e ad un campione piccolo rispetto ad un campione più grande che presenta anche valori storici, basti pensare all'andamento delle azioni finanziarie: un aumento del valore oggi, non significa necessariamente un aumento anche domani, per questo è importante avere la visione complessiva e storica di ciò che accade.

1.5 La scelta ottimale secondo gli economisti

Dopo aver introdotto i possibili errori che si possono affrontare durante le scelte di investimento, nei paragrafi successivi si analizzerà qual è la scelta ottimale fra tasso fisso e variabile per il mutuo. Intuitivamente, le famiglie razionali affrontano il trade-off tra tasso di interesse e rischio di inflazione incorporato nella decisione tasso fisso/variabile. Se aumenta l'inflazione aumentano anche i tassi di interesse, dunque il tasso del mutuo variabile. Con il tasso fisso le rate non aumentano, perciò si è protetti dall'inflazione. In aggiunta, il tasso variabile protegge contro rischi di tassi di interesse decrescenti, perché le rate si abbassano, il tasso fisso no.

Per provare a comprendere quali siano le scelte ottimali secondo gli economisti, si prenderà come esempio il Modello di Kojien estratto da "Mortgage Timing", in versione semplificata, utilizzato da Banca D'Italia nel report "The cost of steering in financial markets: evidence from the mortgage market" pubblicato nel Dicembre 2019. Nel modello è stato dimostrato teoricamente e documentato empiricamente che la scelta ottimale del tipo di mutuo può essere approssimata dalla cosiddetta regola dello spread: per decidere quale tipo di mutuo sottoscrivere, una famiglia deve confrontare lo spread tra i migliori tassi fissi e variabili disponibili con il *cutoff* specifico per famiglia. Inoltre questo modello vede le famiglie come eterogenee in diverse dimensioni. Innanzitutto, una frazione μ di famiglie è ingenua (sempre in termini economici) ed una frazione $1 - \mu$ è non ingenua. Dato l'obiettivo di questo studio, questa è la dimensione chiave dell'eterogeneità familiare: le famiglie ingenuie sono suscettibili alle linee guida fornitegli dalle banche stesse, mentre le famiglie non ingenuie effettuano le loro scelte solo in base alle proprie conoscenze, quindi, sono immuni ai consigli delle banche.

In secondo luogo, ogni famiglia possiede una banca domestica (ad esempio, la banca in cui la famiglia detiene il conto corrente principale). La probabilità che la banca i in cui si effettua il mutuo sia la banca domestica della famiglia h nel periodo t è p_{it} . Una frazione $1 - \psi$ di famiglie è attaccata alla propria

banca di origine, nel senso che sceglie solo tra mutui a tasso variabile e a tasso fisso offerti dalla loro banca di origine. Una frazione ψ delle famiglie, invece, non è collegata ad alcuna banca specifica, nel senso che può stipulare un mutuo in qualsiasi banca del mercato. Lo stato legato/non legato di una famiglia ad una banca specifica, coglie in forma ridotta diversi attriti di mercato, come switching o search costs, che impediscono alle famiglie di scegliere la migliore tariffa disponibile sul mercato. Inoltre, le famiglie differiscono per diverse altre dimensioni: l'importo del mutuo H , il grado di avversione al rischio γ , il reddito futuro (stocastico) y e le loro convinzioni sulla volatilità degli shock. Ogni famiglia crede che la media e la varianza del reale shock dei tassi di interesse ϵ siano ν_ϵ e σ_ϵ^2 rispettivamente, e che la media e la varianza del tasso di inflazione siano ν_π e σ_π^2 rispettivamente. Per facilità di notazione, omettiamo di indicizzare queste caratteristiche con h , sebbene si debba tener presente che variano tra le famiglie. Possiamo quindi identificare i parametri della distribuzione:

$$\delta \equiv \nu_\epsilon + \nu_\pi + H\gamma(\sigma_\epsilon^2 - \sigma_\pi^2).$$

Formula 1.1

Come sarà mostrato di seguito, δ rappresenta il cut-off ottimale sullo spread dei tassi per quanto riguarda le scelte delle famiglie non ingenue, tra tasso variabile e tasso fisso. Si assume inoltre che δ sia distribuita normalmente con media μ_δ e varianza σ_δ^2 e che tutte le caratteristiche delle famiglie siano indipendenti le une dalle altre.

La formula riportata di seguito, in versione semplificata rispetto a quella proposta da Koijen nell'articolo "Mortgage Timing" del Settembre 2008, illustra come i proprietari non ingenui attuano una scelta di mutuo, ovvero quella tipologia persone con una conoscenza economica tale da effettuare la scelta ottimale per la loro vita. Le famiglie contraggono un mutuo il cui capitale e gli interessi vengono interamente rimborsati dopo Δ trimestri senza pagamenti intermedi. Perciò se r_t^{eurbr} è il tasso di riferimento Euribor a un mese alla data t , allora $r_{t+\Delta}^{\text{eurbr}} = r_t^{\text{eurbr}} + \pi + \epsilon$ è il tasso euribor a un mese

alla data $t+\Delta$, dove π e ϵ sono rispettivamente l'inflazione e la variazione del tasso di interesse reale al tempo $t+\Delta$. Si imposta inoltre r_{it}^f come il tasso fisso e s_{it}^a come lo spread tra tasso variabile e il benchmark del tasso euribor a un mese, fissato dalla banca i sui mutui stipulati alla data t . Successivamente, per un cliente della banca i , il pagamento alla data $t+\Delta$ è uguale a $(1 + s_{it}^a + r_{t+\Delta}^{eurbr}) * H$ quando viene scelto il tasso variabile, mentre invece risulta uguale a $(1 + r_{it}^f) * H$ quando viene scelto il tasso fisso (con H rappresentante la quota di mutuo erogata). I proprietari non ingenui hanno una funzione di utilità di media-varianza con il grado di avversione al rischio γ , cioè la loro utilità dalla ricchezza futura stocastica W è uguale a $E[W] - \gamma V[W]$. Data questa impostazione, è ottimale che le famiglie seguano la regola di diffusione nella scelta del tipo di mutuo, mostrata nella formula 1.1. Se il mutuatario è legato alla banca, allora la sua scelta contiene solamente i tassi fissati dalla banca stessa, con $r_t^f(h)$ e $s_t^a(h)$ uguali a r_{it}^f e s_{it}^a della banca i . I proprietari non ingenui scelgono il tasso variabile se e solo se:

$$\begin{aligned} E \left[y - (1 + s_t^a(h) + r_{t+\Delta}^{eurbr} - \pi)H \right] - \gamma V \left[y - (1 + s_t^a(h) + r_{t+\Delta}^{eurbr} - \pi)H \right] \\ \geq E \left[y - (1 + r_t^f(h) - \pi)H \right] - \gamma V \left[y - (1 + r_t^f(h) - \pi)H \right] \end{aligned}$$

Formula 1.2

Innanzitutto la formula, a sinistra della disequazione, è formata dal valore atteso della sottrazione tra reddito futuro y ed il valore che avrà la quota di mutuo al tempo $t+\Delta$ dato un tasso variabile, formato rispettivamente da spread, tasso euribor al tempo $t+\Delta$ e dall'inflazione. Al valore atteso si sottrae poi il prodotto tra il grado di avversione al rischio γ e la Varianza della sottrazione tra reddito futuro y e quota di mutuo moltiplicata per il tasso variabile. A destra della disequazione, analogamente, si trovano gli stessi elementi, con la differenza che al il tasso variabile della parte precedente si sostituisce il tasso fisso.

Richiamando inoltre la *formula 1.1* riportata nel paragrafo precedente si ottiene infine:

$$r_t^f(h) - (s_t^a(h) + r_t^{eurbr}) \geq \delta.$$

Formula 1.3

La regola dello spread implica che le famiglie scelgano tasso variabile se e solo se lo spread che devono affrontare (il lato sinistro della *formula 1.2*) è superiore al cut-off δ . Pertanto, il tasso variabile è preferito ogni volta che la famiglia ha una bassa avversione al rischio, accetta un mutuo relativamente piccolo, ritiene che l'inflazione sia più volatile rispetto ai tassi di interesse reali e si aspetta tassi di interesse nominali più bassi.

Il comportamento delle famiglie cosiddette ingenuie si discosta dalla regola. Le famiglie con minor conoscenza finanziaria infatti spesso preferiscono i mutui a tasso fisso, che è un'opzione più semplice da comprendere, perché presenta un piano di rate prefissate, rispetto all'opzione più complessa, come il tasso variabile. Bisogna chiarire però il fatto che non è detto che il tasso fisso sia una scelta errata perché troppo semplice, anzi, negli ultimi anni i tassi hanno raggiunto cifre bassissime. Il ruolo dell'alfabetizzazione finanziaria è quindi rilevante per queste scelte di mutuo. Secondo lo studio di Banca d'Italia "The cost of steering in financial markets: evidence from the mortgage market" del 2019, un aumento della deviazione standard dell'alfabetizzazione finanziaria di otto punti percentuali comporta una diminuzione di quarantadue punti percentuali della quota media di mutui a tasso fisso per paese.

Quindi, le famiglie con minor alfabetizzazione finanziaria, diventano quasi sempre clienti della banca con il tasso fisso più basso, ignorando i tassi variabili. Inoltre, un altro aspetto rilevante, è il fatto che le famiglie di questo tipo siano molto influenzate dai suggerimenti delle banche, perciò la loro scelta finale potrebbe essere completamente diversa da quella iniziale poiché proprio influenzata dalla banca stessa.

CAPITOLO 2

2.1 La situazione attuale dei mutui

Durante l'anno 2020, si è registrato un andamento divergente tra i prezzi delle abitazioni e la disponibilità delle famiglie: se, come in figura 11, il reddito disponibile, in linea con ciclo recessivo, è sceso del 3% circa, il prezzo delle abitazioni ha mostrato una crescita significativa (+4%) durante il primo semestre dell'anno ed una flessione nel semestre finale (-2,2%). Questa flessione può essere spiegata anche dal fatto che, in generale, l'acquisto delle abitazioni si concentra sempre nella prima parte dell'anno.

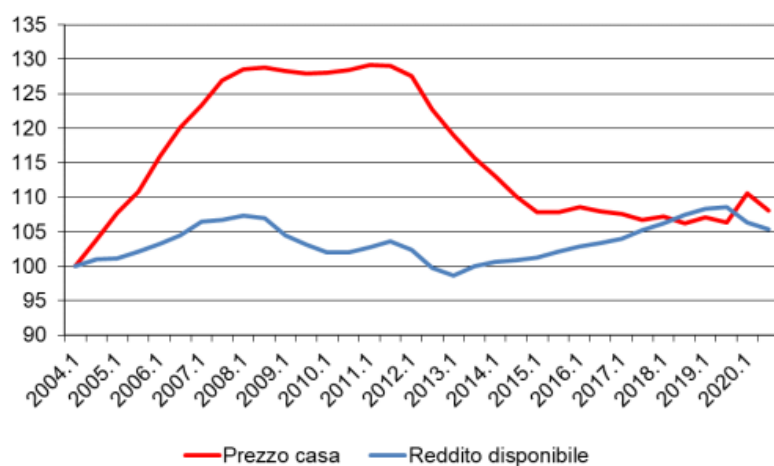


Figura 11 Andamenti medi negli anni del prezzo delle abitazioni ed il reddito disponibile delle famiglie, fonte: Agenzia delle Entrate.

Analizzando il grafico salta fuori inoltre una decrescita improvvisa del reddito disponibile nel 2020, che dal 2013 fino al 2019 era in costante, seppur lenta, crescita.

Per confrontare la situazione economica degli italiani con il prezzo di acquisto delle abitazioni, si introduce il grafico seguente, il quale contiene l'andamento del numero di annualità di reddito necessarie per comprare una casa:

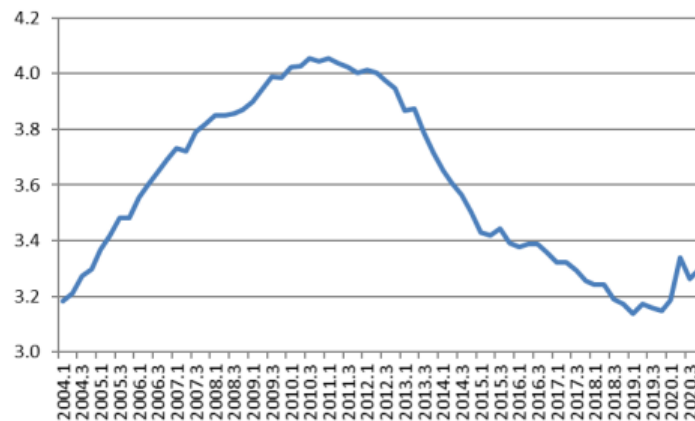


Figura 12 Annualità di reddito necessarie per comprare una casa, andamento medio negli anni. Da elaborazioni

ABI su dati OMI e Istat.

elaborazioni ABI su dati OMI e Istat

Analizzando il grafico precedente, si osserva che fino a al 2010 il prezzo delle abitazioni era in costante crescita (prezzo espresso tramite numero di annualità di reddito necessarie per comprare una casa). In seguito ad una contrazione della capacità reddituale delle famiglie, la crisi economica ha inizialmente fermato tale crescita per poi determinare una riduzione graduale che si è interrotta nel corso del 2020: nel quarto trimestre dello scorso anno, mediamente, ad ogni famiglia italiana erano necessari 3 anni e 108 giorni del proprio reddito per comprare una casa, valore superiore di 55 giorni rispetto al dato di un anno prima (ma ancora ampiamente inferiore al punto di massimo registrato nel terzo trimestre del 2010).

Questa crescita del prezzo relativo delle case ha ovviamente inciso sull'indice di convenienza: questo indice è importante perché indica l'accessibilità all'acquisto di un'abitazione residenziale da parte di una famiglia e monitora eventuali cambiamenti del mercato immobiliare.

L'ABI, il Ministero del Lavoro e l'Agenzia del Territorio, elaborano periodicamente questo indice, sulla base del costo finanziario di un mutuo ammortizzato su 20 anni e loan to value per coprire le spese di acquisto di un immobile pari all'80%.

L'indice di convenienza, detto anche affordability, sempre tratto dal "Rapporto immobiliare" dell'Agenzia delle entrate, si compone di cinque principali componenti:

1. La durata del mutuo (T);
2. il loan to value (LTV%) necessario a coprire le spese di acquisto di un'abitazione;
3. il tasso di interesse (i);
4. il prezzo della casa, che esprime l'andamento del mercato immobiliare;
5. il reddito disponibile.

Quindi il calcolo dell'indice di convenienza deriva dal costo finanziario di un mutuo di durata T e con LTV %: l'immobile sarà accessibile se la rata del mutuo necessaria per finanziare l'acquisto non supererà una certa quota di reddito disponibile, fissata al 30%.

Tramite semplificazioni, ovvero trascurando alcuni effetti fiscali collegati al possesso di un'abitazione, si determina il costo di abitazione tramite la formula seguente:

$$\text{Costo Abitazione} = \text{Prezzo Casa} * i$$

Con i equivalente agli interessi che si sarebbero avuti investendo in un'attività finanziaria a pari rischio. Successivamente, si ricava:

$$\text{Indice di convenienza base} = \text{Prezzo Casa} * i / \text{Reddito}$$

$$\text{Indice di convenienza} = 30\% - \text{Indice di convenienza base}$$

Gli scenari che possono presentarsi sono i seguenti:

- L'indice di convenienza risulta maggiore di 0: la famiglia italiana media ha le possibilità economiche per comprare un immobile al prezzo medio fornito dal mercato;

- L'indice di convenienza risulta minore di 0: la famiglia italiana media non ha le possibilità economiche per comprare un immobile al prezzo medio fornito dal mercato.

Più i valori sono distanti dallo zero, più sarà facile/difficile ottenere una casa al prezzo medio di mercato.

Tornando quindi ai concetti di valore delle abitazioni e reddito disponibile, si può osservare il seguente grafico che mostra la situazione del 2020 delle regioni italiane, con una retta di regressione che mostra gli scarti % dalla media nazionale:

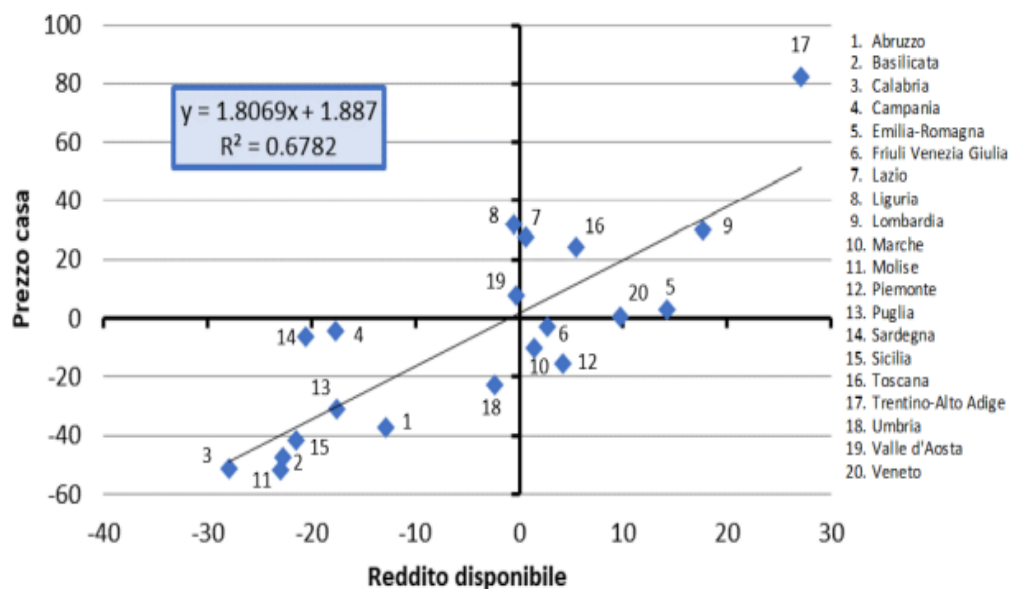


Figura 13 Retta di regressione, Fonte: elaborazioni ABI su dati OMI e Istat.

Si osserva che le due variabili (prezzo casa e reddito disponibile) sono correlate positivamente. I punti presenti al di sopra della retta, rappresentano le regioni in cui il prezzo delle abitazioni risulta elevato rispetto al reddito disponibile; i punti al di sotto della retta, invece, rappresentano le regioni in cui il prezzo delle abitazioni è inferiore alla media. Esistono degli *outlier* che si discostano ampiamente dalla retta di regressione: in alto a destra si trova il Trentino Alto Adige in cui, seppur il reddito medio regionale supera la media nazionale, il prezzo delle case è ancora troppo elevato; in Campania e Sardegna, invece, nonostante il reddito sia ampiamente inferiore alla media, il prezzo delle abitazioni è

elevato. Nel Veneto, Piemonte ed Emilia Romagna, si nota invece un prezzo decisamente favorevole.

Per verificare quindi quali sono le regioni che nella teoria hanno più accessibilità per l'acquisto di immobili, si introduce il seguente grafico in cui sono calcolati gli indici di convenienza per ogni regione italiana nel 2020:

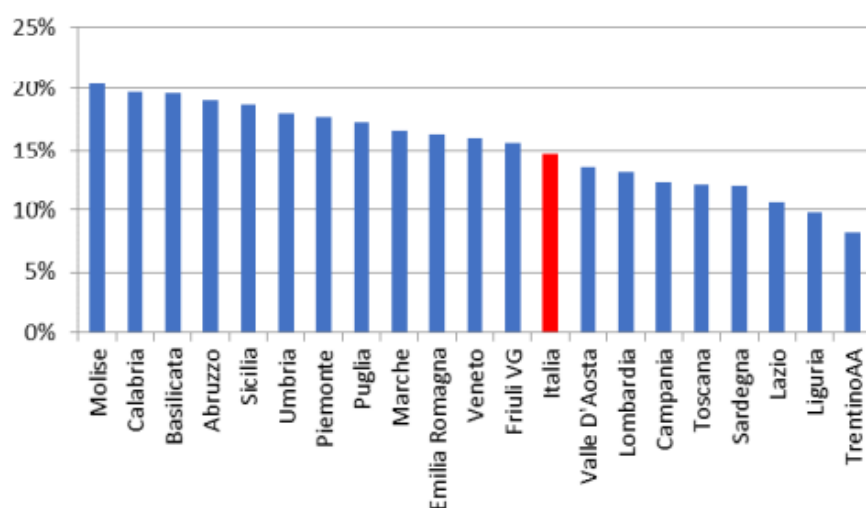


Figura 14 Accessibilità per l'acquisto di immobili per regione. Fonte: elaborazioni ABI su dati OMI, Istat e Banca d'Italia.

Questo grafico risulta coerente con quanto spiegato dalla retta di regressione, infatti l'outlier più significativo, il Trentino Alto Adige, è quello risultato poi con l'indice peggiore.

Durante il calcolo dell'indice si è visto quindi che è necessario tenere in considerazione anche il livello del tasso di interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni, in particolare il tasso fisso, in modo da avere un riferimento di costo finanziario che esprima il costo di lungo periodo di finanziamento piuttosto che un tasso che rifletta le oscillazioni di breve termine.

Durante il 2020 il costo del credito ha continuato a ridursi, stabilendo nuovi valori minimi storici: nella media del secondo semestre del 2020, il tasso a lungo termine sui mutui era pari all'1,26%, 3 decimi in meno rispetto al dato di un anno prima. Dunque, nel corso del 2020, il costo del credito ha contrastato la pressione ribassista esercitata sull'indice di convenienza rinveniente dalla dinamica del prezzo relativo delle case. Nei primi tre mesi

del 2021, il tasso di interesse è rimasto sostanzialmente fermo sui livelli del secondo semestre del 2020, risultando in aumento di 1 centesimo di punto.

Agli andamenti quindi di tendenziale aumento del prezzo relativo delle abitazioni rispetto al reddito disponibile delle famiglie, accompagnati da un basso livello del tasso di interesse, segue l'andamento stazionario dell'indice di convenienza per il 2020 (pari a 15%, due decimi inferiore all'anno precedente).

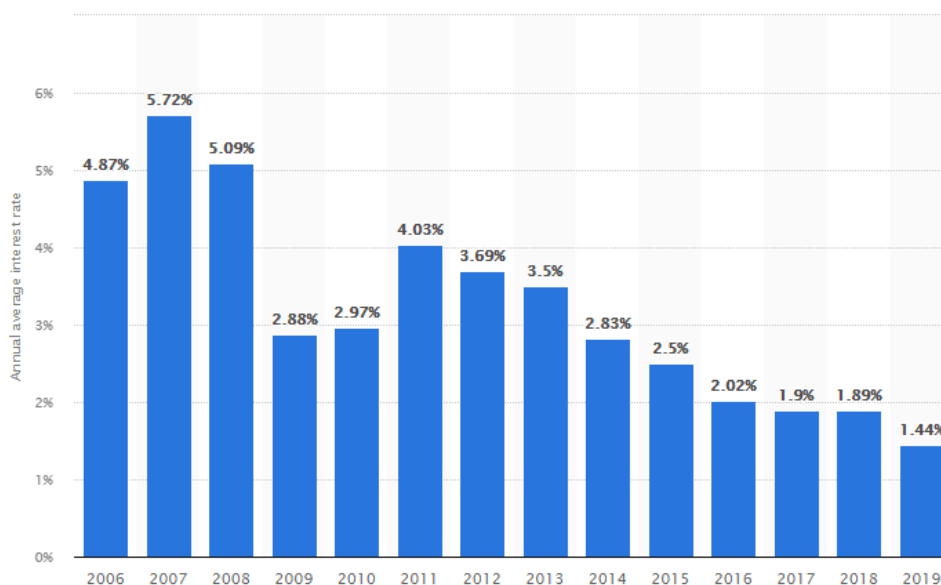


Figura 15 Andamento tasso fisso, fonte: Statista.

Questa statistica mostra il tasso di interesse fisso (medio) annuo sui nuovi prestiti residenziali in Italia dal 2007 al 2019. Dal 2007, è diminuito con fluttuazioni da un'altezza di oltre il 5,7% all'1,44% nel 2019.

È Interessante osservare questo andamento perché rispecchia gli eventi storici che si sono susseguiti negli ultimi anni, in particolare la crisi nel 2008, che ha dato il via ad un abbassamento graduale dei tassi di interesse fino ai giorni nostri. Nel grafico successivo, si osserverà come, ormai, il tasso di interesse fisso e variabile si discostino di poco l'uno dall'altro.

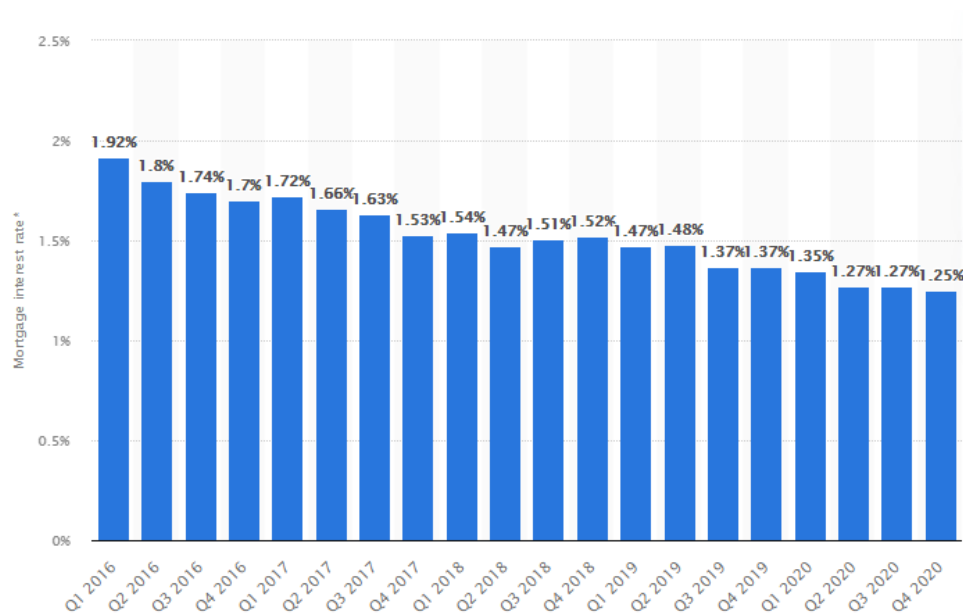


Figura 16 Andamento tasso medio variabile. Fonte: Statista.

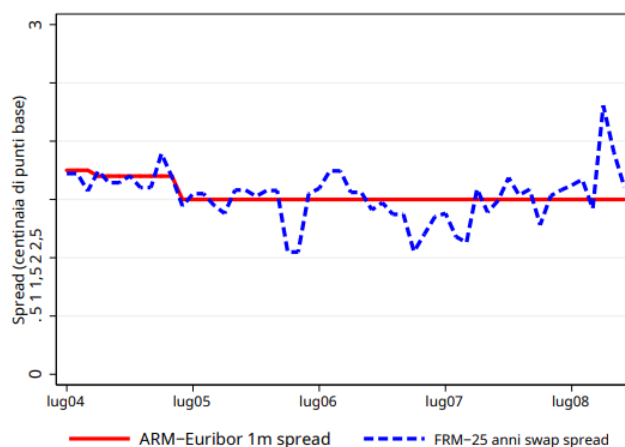


Figura 17 Spread dei tassi su un mutuo a 25 anni fissato da una delle principali banche italiane, fonte: "Banca d'Italia".

Il tasso di interesse ipotecario per i mutui a tasso variabile e con un periodo fisso iniziale fino a un anno, in Italia, è diminuito complessivamente tra il primo trimestre 2016 e il quarto trimestre 2020, raggiungendo (in media) un valore dell'1,25 per cento a partire dal quarto trimestre 2020. Durante questo periodo, il tasso di interesse più elevato sui mutui è stato rilevato nel primo trimestre del 2016, quando è stato registrato un tasso di interesse sui mutui dell'1,92 per cento.

Dal confronto dei due grafici, emerge chiaramente che negli ultimi 15 anni il tasso variabile è risultato mediamente migliore. Un mutuo stipulato 10 anni fa sarebbe quindi risultato nettamente più conveniente vedendo gli

andamenti del tasso variabile, è chiaro però che è semplice parlare a posteriori di un tasso così incerto.

La situazione attuale è esplicata nel grafico successivo tratto da Statista, che presenta la percentuale suddivisa tra tasso fisso e variabile dei nuovi mutui stipulati dal 2015 al 2020.

Sono in molti a preferire il tasso fisso a quello variabile: la spiegazione risiede nel fatto che il tasso fisso ha raggiunto valori ai minimi storici, per questo per i nuovi proprietari di casa risulta una scelta conveniente e, allo stesso tempo, sicura.

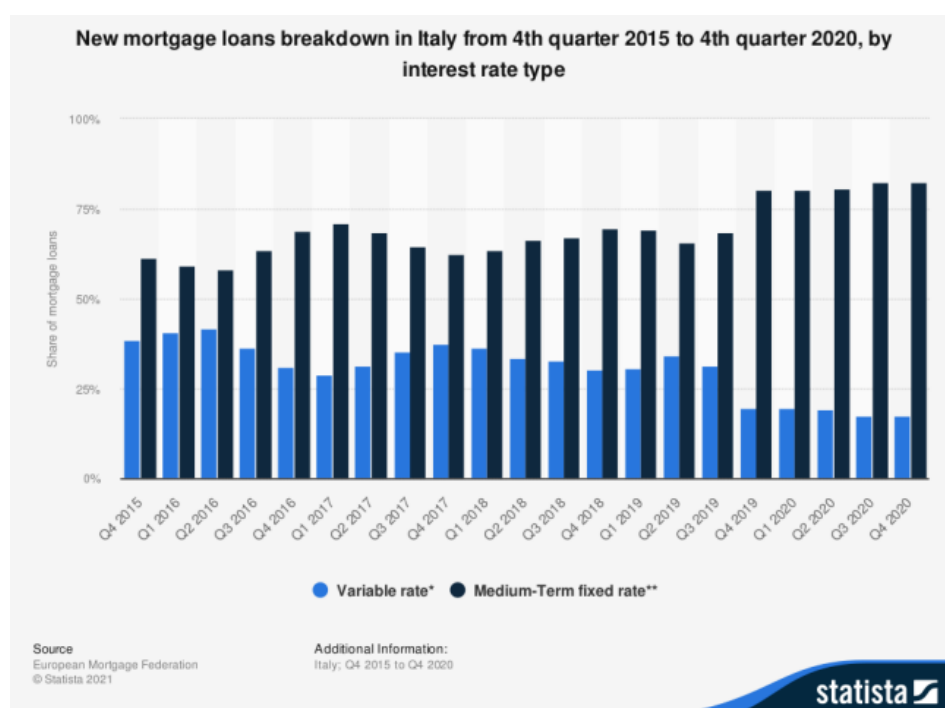


Figura 18 Nuovi mutui stipulati in Italia divisi per tassi di interesse, fonte: Statista.

Per concludere, con questo grafico si può valutare ciò che veniva affermato nei paragrafi precedenti: è vero che le famiglie meno alfabetizzate in termini finanziari preferiscono la scelta di un tasso fisso, poiché non hanno gli strumenti necessari per capire quando il tasso variabile sia più conveniente, ma è altrettanto vero che il tasso fisso ha raggiunto valori convenienti, perciò anche gli individui più alfabetizzati trovandosi davanti ad una scelta così importante e ,soprattutto, che impatterà per almeno 10 anni sul loro reddito, preferiranno il tasso fisso attuale.

2.2 Il confronto con il periodo post Covid

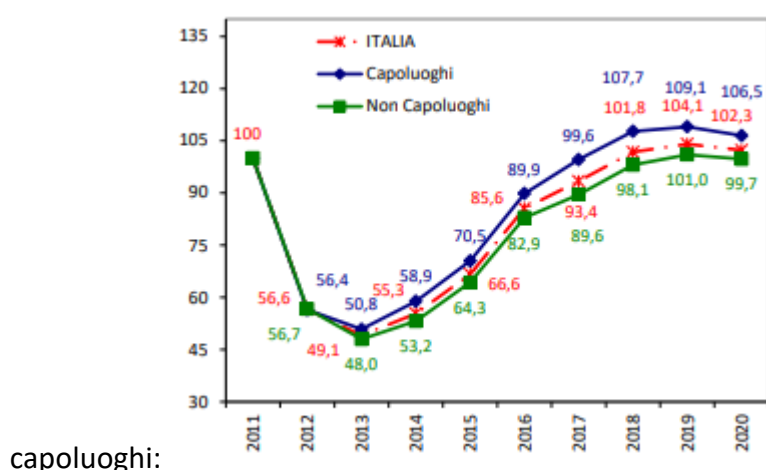
Durante il 2020, nonostante abbia rappresentato il peggior momento della nostra economia successivo al dopoguerra, le condizioni di accesso all'acquisto di una abitazione media da parte delle famiglie italiane, grazie al permanere dell'impostazione ultra espansiva della politica monetaria e all'azione di sostegno anticiclica della politica fiscale al reddito delle famiglie italiane, sono rimaste stabili sugli elevati valori raggiunti nel corso del 2019.

Dai dati forniti dall'Agenzia delle Entrate nel report "Rapporto Immobiliare 2021", si evince che il capitale complessivo finanziato per l'acquisto di abitazioni ammonta, nel 2020, a poco meno di 36 miliardi di euro, in diminuzione come anche il volume di compravendite, ma con un calo più moderato, 1,7% contro il 4,8% osservato per i volumi.

In particolare gli immobili a garanzia di mutuo sono arrivati a raggiungere la cifra di 808.568 lo scorso anno, 12,5% in meno rispetto al 2019, al quale corrisponde un valore monetario di finanziamenti pari a circa 78 miliardi di euro, in calo del 13,9% rispetto al 2019. La struttura dei mutui si compone per il 65% in residenziali (quota che si alza se a questo si aggiungono gli atti residenziali di tipo plurimo e residenziale misto) arrivando all'87%. Per questa tipologia di atti, il capitale finanziato ammonta a circa 50 miliardi di euro (-15,3% rispetto al 2019).

Nel 2020, il capitale medio finanziato con mutuo ipotecario supera di poco 130 mila euro, in aumento di 4.000 euro rispetto al 2019. Il valore massimo di tale dato si conferma nel Centro, con 145 mila euro in media finanziati per l'acquisto di un'abitazione (quasi 167 mila, nei capoluoghi); nelle Isole il capitale medio è di i 113.500 euro (meno di 110 mila nei comuni non capoluogo).

Indice di capitale erogato, diviso tra la media Italiana, i capoluoghi e non



capoluoghi:

Figura 19 Indice di capitale erogato, nazionale e per aree geografiche, capoluoghi e non capoluoghi.
Fonte: Agenzia delle Entrate.

Analizzando il grafico in figura 11 nel capitolo 2.1 sul reddito disponibile e prezzo delle abitazioni, salta fuori una decrescita improvvisa del reddito disponibile nel 2020, che dal 2013 fino al 2019 era in costante, seppur lenta, crescita. La dinamica negativa è da imputare molto probabilmente agli effetti della pandemia. Nonostante ciò, si nota un profilo crescente per quanto riguarda i prezzi delle abitazioni: durante il secondo semestre 2020, in media, il costo di acquisto di una casa ammontava a circa 142.000 €, ovvero un aumento di circa 1,6 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Year-on-year percentage change of mortgage-secured loans finalized in Italy from 1st quarter 2011 to 2nd quarter 2020

Y-o-Y variation in number of mortgage-secured loans granted in Italy Q1 2011-Q2 2020

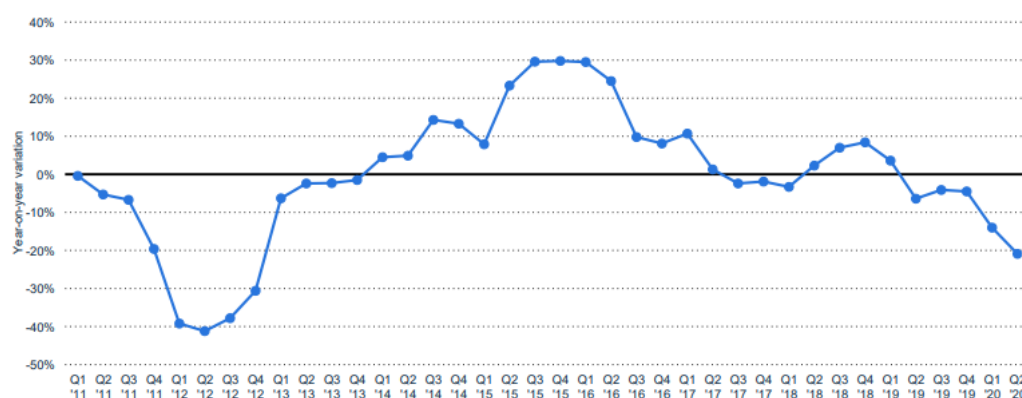


Figura 20 Fonte: Statista.

Da questo grafico si evince la discesa in picchiata della quantità di nuovi mutui erogati durante il 2020: se nei primi trimestri dell'anno c'è sempre stata una crescita seppur lieve, a inizio 2020 si nota come invece lo scenario sia nettamente peggiorato. Nel primo trimestre infatti il delta ammontava a -14%, mentre nel secondo è arrivato a toccare -20,90%.

Per contrastare gli effetti negativi della pandemia, l'Italia si è vista obbligata a compiere delle azioni di incentivazione per l'acquisto o la ristrutturazione degli immobili.

Lo studio effettuato dalla Luiss Business School e Openeconomics "ANALISI D'IMPATTO ECONOMICO EX ANTE DEL PROVVEDIMENTO SUPERBONUS 110%", pubblicato nel 2021, è volto a stimare l'impatto macroeconomico dei superbonus edilizi.

La stima è stata condotta utilizzando un modello computazionale di equilibrio economico generale (CGE, Computable General Equilibrium, Model) basato sulla Matrice di Contabilità Sociale (SAM, Social Accounting Matrix) italiana aggiornata al 2020, che suddivide il sistema economico in 45 settori e l'insieme delle famiglie in cinque classi di reddito. Tale modello è stato sviluppato da OpenEconomics.

Lo scenario principale analizzato in questo report, riguarda l'impatto macroeconomico che questo provvedimento avrà per i prossimi 8 anni.

Le caratteristiche principali del modello riguardano:

1. Effetto diretto della spesa: ad una spesa statale per la ristrutturazione con detrazione fiscale, corrispondono aumenti monetari nel campo dell'edilizia e di tutta la filiera da cui è composta;
2. Effetto indiretto: nella filiera collegata all'edilizia si attiva una produzione aggiuntiva presso altre imprese, tramite una sorta di effetto a catena, quindi, aumentano i guadagni monetari anche per aziende non direttamente correlate all'edilizia;
3. Incremento di lavoro;

4. Incremento della domanda.

Questi fattori contribuiscono un valore aggiunto che andrà ad impattare sul Pil.

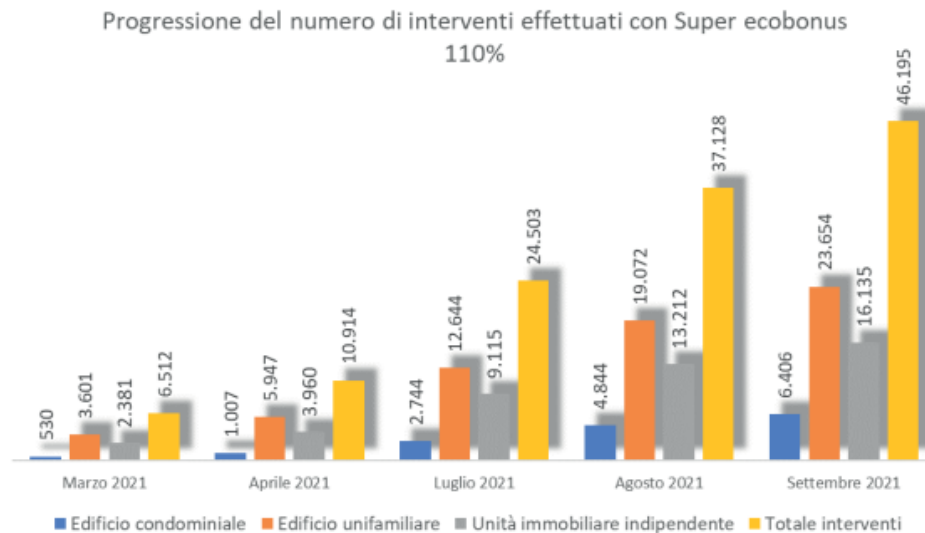


Figura 21 Fonte: elaborazione centro studi CNI su dati ENEA

Nel periodo compreso tra il 2020 e il 2022, il superbonus del 110%, causerà un’espansione della spesa edilizia di quasi 9 miliardi di euro. Questa cifra risulta comunque in linea con le previsioni della Camera dei Deputati e del CRESME sul report “Il recupero e la riqualificazione energetica del patrimonio edilizio: una stima dell’impatto delle misure di incentivazione”.

Nel quadro considerato, viene ipotizzato che l’aumento della spesa per l’edilizia in campo abitativo possa coincidere con la quantità di detrazioni fiscali utilizzate, e non quindi dalla stima della differenza tra gli interventi in cui avviene la detrazione e quelli in cui la detrazione è presente in ogni caso. Per questo motivo l’impatto macroeconomico potrebbe essere sovrastimato poiché parte dei lavori potrebbero realizzarsi indipendentemente dal superbonus.

Dall’analisi di Openeconomics, si evince che dato un incremento di circa 9 miliardi di spese edilizie si raggiungerebbe un valore aggiunto incrementato di circa 16 miliardi e mezzo, e questo solo nel periodo del provvedimento. Questa prospettiva positiva deriverebbe dal risultato della mobilitazione di

innumerevoli risorse, a causa dell'aumento della domanda aggregata in seguito al provvedimento. A quest'incremento sarebbero inoltre da sommare i quasi 14 miliardi previsti per gli otto anni successivi, derivanti dai benefici dei progetti realizzati grazie al superbonus, con un rendimento altamente significativo.

I risultati delle prove di simulazione effettuate sembrerebbero quindi incoraggianti e fanno ben sperare per il futuro, ma è importante ricordare che le stime a breve termine sono sicuramente più affidabili rispetto a quelle a lungo termine, soprattutto perché queste dipendono dall'efficienza dei progetti realizzati. In aggiunta, anche l'incremento per la spesa edilizia è da considerare.

Per concludere, queste tipologie di detrazioni fiscali potrebbero quindi creare prospettive positive anche per le nuove richieste di mutuo (esistono già infatti mutui che si ricollegano direttamente ai superbonus) oltre che per il settore dell'edilizia in generale.

Share of households currently repaying a home mortgage loan in Italy from 2011 to 2020

Share of households repaying a home mortgage loan in Italy 2011-2020

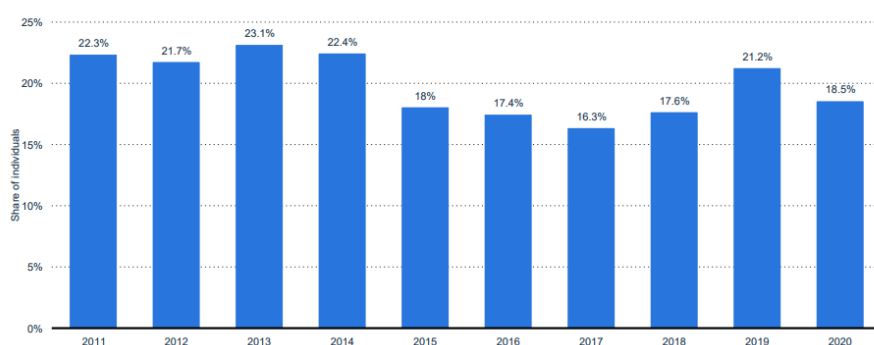


Figura 22 Fonte: Statista.

Rispetto al 2019, il numero di richiedenti il mutuo è sceso di 2,7 punti percentuali, in contrasto con la crescita tra il 2018 e il 2019 di 3,6 punti percentuali. Era dal 2012 che non si raggiungevano quote così elevate di richieste di mutuo “e, anche se una minima discesa può essere imputata al fatto che molte famiglie abbiano terminato il periodo di rimborso del mutuo, il 2020 ha riportato indietro lo scenario.

CONCLUSIONI

L'impatto del Covid ha provocato forti cambiamenti nell'economia italiana. Come mostrato nei precedenti capitoli, si osserva un calo del 3% del reddito medio disponibile delle famiglie italiane dal 2019 al 2020 (Figura 11). Questo andamento negativo ha smorzato il trend di crescita che si era sviluppato negli ultimi anni, dal 2013. Una conseguenza di questo calo, è rivolta anche all'andamento delle richieste di mutuo, anch'esse in minor quantità nel 2020 (come mostrato in figura 20) e ciò può essere attribuibile non solo alle famiglie che hanno deciso di risparmiare piuttosto che chiedere un mutuo, ma anche ad alcune banche che si sono trovate a erogare numerosi finanziamenti per famiglie in difficoltà economica a causa della chiusura delle attività durante la pandemia, piuttosto che richieste di mutui.

Per combattere questo periodo di crisi, l'Italia si è vista costretta a erogare incentivi volti ad aumentare l'acquisto delle abitazioni. Grazie allo studio della Luiss Business School e Openeconomics, la prospettiva per il futuro sembrerebbe comunque positiva: dai soldi spesi per gli incentivi (come ad esempio per il Superbonus edilizio del 110%), circa 9 miliardi, si otterrebbero 16 miliardi e mezzo solamente nel periodo di attuazione del provvedimento: questo surplus deriverebbe dal risultato della mobilitazione di innumerevoli risorse grazie all'aumento della domanda aggregata in seguito al provvedimento. Per gli otto anni successivi al provvedimento, invece, sono stati stimati circa 14 miliardi derivanti dai benefici della realizzazione dei progetti portati a termine grazie al superbonus. È difficile comunque effettuare una stima precisa soprattutto per lo scenario più a lungo termine: le spese edilizie potrebbero aumentare, i progetti potrebbero non andare a buon fine e altre difficoltà potrebbero verificarsi, siccome comunque, ad oggi, l'Italia rimane sotto lo stato di emergenza.

BIBLIOGRAFIA

- Agenzia delle Entrate: "RAPPORTO IMMOBILIARE 2021. Il settore residenziale";
- Agenzia delle Entrate: "RAPPORTO MUTUI IPOTECARI 2021";
- Banca d'Italia : "Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) - Un'introduzione ai conti patrimoniali dell'Italia: caratteristiche metodologiche e principali evidenze" (2020);
- Banca d'Italia: "The cost of steering in financial markets: evidence from the mortgage market" (2019);
- Banca d'Italia: "Fixed rate versus adjustable rate mortgages: evidence from euro area banks" (2018);
- Banca d'Italia: "L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: i risultati dell'indagine della Banca d'Italia del 2020";
- Camera dei Deputati: "Il recupero e la riqualificazione energetica del patrimonio edilizio: una stima dell'impatto delle misure di incentivazione. Rapporto 2020.";
- Comitato Doxa: "EMERGENZA COVID-19: GLI ITALIANI TRA FRAGILITÀ E RESILIENZA FINANZIARIA";
- European Mortgage Federation: "QUARTERLY REVIEW OF EUROPEAN MORTGAGE MARKETS" (Q4,2020);
- Intesa San Paolo: "Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2019. L'Italia che progetta: le sfide dell'economia, il reddito e le decisioni di investimento.";
- Intesa San Paolo: "Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2020. I risparmiatori e la pandemia: preferenza per la liquidità e le iniziative dell'Europa";
- Istat: "Patrimonio medio delle famiglie italiane";
- Luiss Business School e OpenEconomics: "ANALISI D'IMPATTO ECONOMICO EX ANTE DEL PROVVEDIMENTO SUPERBONUS 110%" (2021);
- Piercarlo Ravazzi: "Complementi di Economia";
- Ralph S.J. Koijen, Otto Van Hemert, Stijn Van Nieuwerburgh "Mortgage Timing" (2008);
- Richard Thaler: "Nudge. La spinta gentile." (2008);
- Statista: "Household expenditure in Italy" (2020);
- Statista: "Mortgage interest rate (fixed period rate up to one year) in Italy from 1st quarter 2016 to 4th quarter 2020";

- Statista: "New mortgage loans breakdown in Italy from 4th quarter 2015 to 4th quarter 2020, by interest rate type";
- Statista: "Annual average interest rate on new residential loans in Italy from 2007 to 2020";
- Statista: "Housing affordability index among households in Italy in 2018, by region";
- Statista "Mortgages in Italy - statistics & facts" (2021);