



**Politecnico
di Torino**

Politecnico di Torino

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale
A.A. 2022/2023
Sessione di Laurea Marzo 2023

Le scelte finanziarie delle famiglie

Evoluzione della stock market participation nel tempo

Relatore:
Prof. Riccardo Calcagno

Candidato:
Lorenzo Contin

INDICE

0. INTRODUZIONE	3
1. CAPITOLO 1: HOUSEHOLD FINANCE	4
1.1. Cos'è la household finance e perché è un campo interessante	4
1.2. Le componenti della ricchezza	8
1.2.1. Il capitale umano	8
1.2.2. Beni materiali	11
1.3. Provenienza dei dati	12
1.4. Categorie di attività e passività nell'indagine SCF	17
1.5. Situazione finanziaria delle famiglie negli Stati Uniti	20
1.5.1. Benessere delle famiglie statunitensi	20
1.5.2. Tasso nazionale famiglie "unbanked"	24
1.5.3. Variazioni del tasso unbanked	25
1.6. Confronti internazionali	26
1.6.1. Gli Stati Uniti a confronto con alcuni paesi europei	26
1.6.2. Confronto USA - Svezia	28
1.6.3. Confronto USA - Italia: l'importanza dell'educazione finanziaria	29
2. CAPITOLO 2: ISTRUZIONE E FINANZA	36
2.1. L'istruzione	36
2.1.1. Funzionamento del sistema formativo americano	36
2.1.2. Il livello di istruzione delle famiglie statunitensi	38
2.2. L'educazione finanziaria	43
2.2.1. Cos'è l'educazione finanziaria	43
2.2.2. L'educazione finanziaria delle famiglie negli Stati Uniti	45

2.2.3. Perché l'educazione finanziaria è importante	49
2.3. Relazione tra istruzione e comportamento finanziario	52
2.3.1. Disuguaglianze e valore percepito dell'istruzione	52
2.3.2. Istruzione e benessere delle famiglie	56
2.3.3. Composizione del portafoglio finanziario delle famiglie	59
2.3.4. Asset non finanziari	62
2.3.5. Composizione dei debiti	63
2.4. Impatto dell'educazione finanziaria	67
3. CAPITOLO 3: PROPENSIONE AL RISCHIO	73
3.1. Che cos'è il rischio	73
3.2. Propensione e percezione del rischio	76
3.3. Educazione finanziaria e propensione al rischio	82
3.3.1. Impatto dell'educazione finanziaria sull'attitudine al rischio	82
3.3.2. Differenza tra tolleranza al rischio e capacità di assumersi il rischio	84
3.4. Differenze di genere nell'attitudine al rischio	86
3.5. Percezione del rischio in paesi diversi	90
4. CONCLUSIONI	96
5. BIBLIOGRAFIA	98
6. SITOGRAFIA	102

INTRODUZIONE

Questo studio si colloca nel campo della finanza delle famiglie, un settore che negli ultimi anni ha attirato sempre più interesse, diventando oggetto di numerose pubblicazioni scientifiche.

L'obiettivo dello studio è quello di esaminare l'evoluzione nel tempo del comportamento finanziario da parte delle famiglie, e le cause dalle quali esso dipende. In particolare, sarà studiato l'impatto di due tra le principali determinanti del comportamento finanziario degli individui, quali l'istruzione e l'attitudine al rischio, attraverso l'analisi dei dati pubblicati dal Federal Reserve System (FED) e dei risultati di alcune tra le principali ricerche effettuate su questi temi. Qualora l'effetto delle due caratteristiche dovesse risultare significativo, lo studio potrebbe offrire uno spunto per approfondire ulteriormente tali tematiche, analizzando i fattori che le influenzano, al fine di migliorare la consapevolezza finanziaria e il benessere economico delle famiglie.

L'elaborato è diviso in tre capitoli. Nel **Capitolo 1** è introdotto l'argomento della "Household finance", sono descritti i dati utilizzati all'interno dello studio, è fornito un quadro generale della situazione economico-finanziaria delle famiglie statunitensi (scelte come principale oggetto dello studio in funzione della maggiore disponibilità di dati a riguardo) ed infine è presente un confronto con la situazione delle famiglie italiane e svedesi. Il **Capitolo 2** si concentra sull'istruzione delle famiglie, con un focus particolare sull'educazione finanziaria; è analizzato l'impatto dell'istruzione, così come quello dell'alfabetizzazione finanziaria, sul benessere delle famiglie e sul loro comportamento finanziario, osservando la composizione di portafoglio, asset e debiti. Infine, il **Capitolo 3** è incentrato sul rischio finanziario e sulla propensione al rischio degli individui; sono esaminati gli effetti sulla tolleranza al rischio di educazione finanziaria, identità di genere e appartenenza a paesi e culture differenti.

CAPITOLO 1: HOUSEHOLD FINANCE

1.1 Cos'è la household finance e perché è un campo interessante

Nel suo discorso presidenziale del 2006 all'American Financial Association, John Campbell ha coniato il nome "Household finance", traducibile come finanza delle famiglie, per identificare il campo dell'economia finanziaria che studia come le famiglie utilizzano gli strumenti finanziari e i mercati per raggiungere i propri obiettivi. Anche se la finanza delle famiglie aveva attirato una notevole attenzione accademica, all'epoca essa non aveva ancora guadagnato un proprio titolo e un'identità. Oggi, la finanza delle famiglie è un campo fiorente, vivace e autonomo. Le famiglie si affidano in molti casi a strumenti finanziari, pagano beni e servizi con una varietà di mezzi, tra cui contanti, assegni e carte di credito, trasferiscono risorse inter-temporalmente per investire in beni durevoli e capitale umano, o per finanziare il consumo presente e futuro, affrontano e devono gestire vari rischi legati alla loro salute e ai loro possedimenti. Tutte queste attività implicano scelte di pagamento, finanziamento del debito, veicoli di risparmio e contratti assicurativi che richiedono conoscenze e informazioni per essere utilizzati. Le famiglie possono raccogliere personalmente le informazioni necessarie o affidarsi a consigli di terze parti. In alternativa, possono delegare ad esperti esterni il compito di gestire le proprie finanze.

Come dovrebbero prendere tutte queste decisioni le famiglie? Come scelgono effettivamente? Seguendo la lunga tradizione economica di sviluppare modelli che offrano prescrizioni su come gli agenti dovrebbero scegliere in modo ottimale i piani di consumo e di investimento, la finanza normativa delle famiglie studia come le famiglie dovrebbero scegliere di fronte al compito di gestire le proprie finanze. Mentre in molti casi può essere ragionevole aspettarsi che il comportamento effettivo non si discosti da ciò che prescrivono i modelli normativi, questo non è necessariamente vero quando si tratta di decisioni finanziarie, che spesso sono estremamente complesse. I modelli normativi possono quindi essere visti come parametri di riferimento rispetto ai quali valutare la capacità delle famiglie di compiere scelte finanziarie corrette. La finanza familiare positiva studia invece le decisioni finanziarie effettivamente prese dalle famiglie e le contrappone alle prescrizioni dei modelli normativi. Deviazioni dalle raccomandazioni potrebbero essere semplicemente errori e, come tali, essere potenzialmente rettificati attraverso una maggiore educazione finanziaria

e/o una consulenza professionale. In alternativa, le deviazioni potrebbero essere il risultato di distorsioni comportamentali, mettendo così in discussione il ruolo di benchmark dei modelli normativi stessi.

I problemi caratteristici della finanza familiare includono un orizzonte di pianificazione lungo ma limitato, asset non negoziabili, attività illiquide, vincoli di prestito e tassazione complessa. Molte famiglie investono in modo efficiente, ma una minoranza commette degli errori. Sussidi incrociati nei mercati esistenti da investitori ingenui a investitori sofisticati possono inibire l'innovazione finanziaria.

I dati finanziari ideali sulle famiglie dovrebbero fornire informazioni estremamente accurate sui singoli nuclei familiari nel tempo, in modo che essi siano rappresentativi dell'intera popolazione. Inoltre, i dati dovrebbero presentare dettagli esaustivi, oltre alla ricchezza totale, e dovrebbero poter essere disaggregati in singoli asset. I dati necessari sono difficili da ottenere principalmente perché gli individui tendono a custodire la loro privacy e possono avere una complicata serie di accordi finanziari. Esistono vari set di dati incompleti, ma l'assenza di un set completo ostacola la misurazione delle finanze delle famiglie. Modellare il comportamento delle famiglie è difficile perché le famiglie affrontano vincoli non considerati nei testi finanziari standard. Di seguito alcuni esempi di complessità riscontrate:

- Il rischio idiosincratco del capitale umano non negoziabile non può essere coperto.
- La ricchezza immobiliare (real estate) è largamente illiquida; le case si possono vendere, ma ci sono notevoli costi di transazione che limitano le operazioni di questo tipo.
- Le famiglie possono essere vincolate da vincoli di prestito e di liquidità nel presente o nel futuro, oppure dal razionamento del credito.

Modelli empirici che seguono il modello di Merton per il consumo e il pricing degli asset di capitali intertemporali spiegano alcune discrepanze tra le previsioni delle analisi di media-varianza e ciò che consigliano i pianificatori finanziari. Le ipotesi di questi modelli, ovvero che le attività siano liquide e negoziabili, sono tuttavia contraddette dal rischio idiosincratco di reddito da lavoro non coperto. L'utilità di questi modelli è limitata anche dalla presenza di asset illiquidi (case), vincoli di prestito e una struttura fiscale complessa.

Uno dei tentativi più recenti della ricerca, finalizzato a porre rimedio ai limiti del modello di Merton, è il lavoro di Cocco, Gomes e Meinhout (2005). Arricchendo il modello di elementi di realismo, essi costruiscono, rispetto al benchmark di Merton, una misura dell'incompletezza dei mercati finanziari: i risparmiatori percepiscono dei redditi da lavoro, il

cui rischio associato, tuttavia, non è assicurabile per problemi di azzardo morale; inoltre, nel modello di base, i risparmiatori non possono prendere a prestito e vendere allo scoperto (condizioni diffuse soprattutto in giovane età). L'orizzonte temporale è finito, il risparmiatore sopporta un rischio di morte e, al momento della morte, lascia un'eredità; queste caratteristiche consentono di eliminare alcune artificiose condizioni di stazionarietà verso il valore nullo per il limite tendente ad infinito (ad esempio, sul reddito, considerato, al limite, zero-income forever) e studiare più propriamente l'evoluzione di alcuni rapporti variabili nel ciclo di vita.

La ricerca in economia finanziaria è stata tradizionalmente organizzata in asset pricing e corporate finance, con contributi alla finanza delle famiglie tipicamente classificati all'interno del campo della determinazione del prezzo degli asset. Ci si può quindi chiedere perché ci sia stato bisogno di sviluppare un nuovo campo. I servizi e i prodotti finanziari utilizzati dalle famiglie costituiscono nel complesso una parte sostanziale del settore finanziario dei paesi avanzati. Negli Stati Uniti le famiglie detengono complessivamente un patrimonio che è circa pari al doppio di quello detenuto dalle imprese, mentre il valore di debito totale è simile a quello delle società. Considerando la dimensione del mercato come una misura di importanza, la finanza delle famiglie merita almeno la stessa attenzione della finanza delle società. Le famiglie devono prendere una serie di decisioni che non sono focalizzate sulla determinazione del prezzo delle attività e sulla finanza aziendale, ma sono centrali per le proprie finanze e il proprio benessere. Devono gestire mezzi di pagamento (contanti vs carte di credito), forme di debito (prestiti personali vs garantiti, tasso fisso vs variabile), contratti assicurativi (infortuni, proprietà, assicurazioni sanitarie) e intermediari finanziari (consulenti finanziari, gestori di denaro). Inoltre, le famiglie hanno caratteristiche che le distinguono dagli altri agenti economici. Il capitale umano, la principale fonte di reddito per tutta la vita per la maggior parte delle famiglie, è tipicamente non negoziato, comporta un rischio sostanziale idiosincratico e non assicurabile, si accumula molto lentamente ed è difficile da prevedere. Il resto della ricchezza delle famiglie è tangibile ed è in gran parte investito in attività illiquide, tipicamente immobili e beni durevoli. Molte famiglie hanno un limitato accesso al credito, che pregiudica la loro capacità di trasferire risorse inter-temporalmente e di avere un consumo regolare nel tempo. La frazione di ricchezza tangibile detenuta in attività liquide è in genere difficile da gestire poiché, per farlo in modo efficiente, le famiglie devono superare barriere informative e sostenere i costi di transazione. Alcune di queste caratteristiche sono state a lungo incorporate nei modelli di comportamento microeconomico. Alcune, sebbene riconosciute in letteratura, sono state individuate in

contesti non direttamente legati alla finanza delle famiglie e sono state modellate in modo disperso in diversi filoni dell'economia, come quello bancario, assicurativo o domestico. Alcune vengono semplicemente ignorate da modelli economici standard, anche se svolgono un ruolo importante nella costruzione e nel plasmare le decisioni finanziarie delle famiglie. Le decisioni delle famiglie e i loro risultati sono spesso modellati dall'ambiente istituzionale in cui essi sono contenuti. Per esempio, sarebbe difficile spiegare, senza fare appello a normative, ragioni storiche e culturali, perché in alcuni paesi, come negli Stati Uniti, le famiglie si affidano principalmente ai mutui a tasso fisso mentre in altri, come il Regno Unito, utilizzano principalmente tassi variabili. Le istituzioni che influenzano le decisioni finanziarie delle famiglie sono ampiamente ignorate dalle aziende finanziarie, poiché sono fondamentalmente diverse da quelle che influenzano le decisioni aziendali, e non sono al centro dell'asset pricing, che tende a concentrarsi sui principi di valutazione. Molte famiglie sembrano avere solo una capacità limitata di trattare con i mercati finanziari e possiedono una scarsa conoscenza degli strumenti finanziari. La comprensione degli strumenti finanziari e la competenza nel prendere decisioni finanziarie sane, non solo sono limitate per molti, ma sono anche distribuite in modo non uniforme tra le famiglie. Una delle sfide della finanza delle famiglie è quello di studiare la sofisticazione finanziaria e il suo impatto sulle decisioni delle famiglie e sul loro benessere. I prodotti ed i servizi finanziari utilizzati dalle famiglie potrebbero necessitare di una regolamentazione per ragioni già individuate in altri mercati, come vari tipi di esternalità ed errori di informazione. Tuttavia, alcuni dei problemi evidenziati in precedenza richiedono specifici quadri normativi volti a tutelare le famiglie dal commettere errori e dall'essere sfruttate da intermediari consapevoli delle loro limitazioni.

Nel complesso, nello studio delle decisioni finanziarie delle famiglie, la finanza familiare prende in considerazione e sottolinea l'eterogeneità delle caratteristiche familiari e la varietà degli ambienti istituzionali in cui operano le famiglie. Considera le decisioni di investimento ma, a differenza dell'asset pricing, ha una prospettiva più equamente ponderata e non si concentra solo su investitori più ricchi e più tolleranti al rischio. Esplora il finanziamento di consumi e investimenti delle famiglie ma, a differenza della finanza aziendale, non si occupa della separazione tra proprietà e controllo e della struttura del capitale delle società.

La finanza familiare studia il comportamento di individui e famiglie al variare delle loro caratteristiche ed è più interessata alle scelte della mediana piuttosto che a quelle della famiglia marginale. È probabile che gli agenti che prendono decisioni marginali (come

individui ricchi e dirigenti aziendali) siano “finanziariamente sofisticati”, ottengano consulenza professionale di elevata qualità, abbiano accesso preferenziale al credito e possano fare affidamento su altre fonti di reddito rispetto al capitale umano. In quanto tali, essi costituiscono solo una minoranza degli agenti il cui comportamento è indagato dalla finanza delle famiglie.

L'interesse e la popolarità che la finanza familiare sta attualmente riscontrando contrastano con lo spazio che tradizionalmente le veniva dato all'interno dell'economia finanziaria. Due possibili spiegazioni possono aiutare a razionalizzare l'emergere della finanza delle famiglie sono:

- *Rilevanza delle decisioni finanziarie delle famiglie.* Le famiglie oggi sono più direttamente coinvolte in decisioni finanziarie rispetto al passato. Ciò è in parte dovuto alla privatizzazione del sistema pensionistico, alla liberalizzazione dei mercati dei prestiti e alla recente espansione del credito sperimentata da molti paesi sviluppati. Inoltre, l'innovazione finanziaria ha notevolmente ampliato l'insieme delle scelte di finanziamento e di investimento a disposizione delle famiglie. Inoltre, le famiglie sono più facilmente coinvolte in scelte finanziarie più complesse di prima.

- *Disponibilità dei dati.* L'avanzamento del settore è stato anche recentemente facilitato da un'esplosione nella disponibilità di dati dettagliati e completi sulla finanza familiare. Prima degli anni '90 erano disponibili micro-dati sul comportamento finanziario delle famiglie, principalmente raccolti attraverso sondaggi, come l'indagine sulle finanze dei consumatori negli Stati Uniti, che soffriva di qualità limitata e mancanza di dettagli. I sondaggi sono notoriamente imprecisi, soprattutto sui ricchi, e non possono essere troppo specifici per massimizzare i tassi di risposta e l'accuratezza. Negli anni '90, e soprattutto durante i primi due decenni del ventesimo secolo, sono stati raccolti numerosi micro-set di dati amministrativi da soggetti privati (aziende, banche e società di intermediazione) e molte istituzioni pubbliche (governi e autorità di regolamentazione) si sono rese disponibili.

1.2 Le componenti della ricchezza

1.2.1 Il capitale umano

Le famiglie possono contare su due tipi principali di risorse nel corso della loro vita: ricchezza tangibile, costituita da risparmi o eredità, e capitale umano. In questa sezione saranno

descritte le caratteristiche principali del capitale umano, analizzando come esse variano con l'età e in relazione alla ricchezza totale. Il capitale umano rappresenta lo stock di attributi individuali, come abilità, personalità, istruzione e salute, nella misura in cui tali capacità consentono il guadagno di reddito da lavoro. Tutto ciò che è caratteristica personale non produttiva (cioè non generatrice di reddito) non è capitale umano nel senso stretto dell'economia. Esso può essere definito come il valore attuale attualizzato dei flussi di reddito da lavoro disponibile che un individuo si aspetta di guadagnare nel corso della vita rimanente. Formalmente, il capitale umano H_a di una famiglia di età a è dato da:

$$H_a = E_a \sum_{\tau=a}^T \beta^{\tau-a} y_{a+\tau},$$

dove $y_{a+\tau}$ è il reddito da lavoro (incerto) all'età $a + \tau$, β è il fattore di sconto, T è l'orizzonte di vita ed E_a è l'operatore di aspettativa all'età a . Il capitale umano ha un numero di caratteristiche degne di nota che possono potenzialmente influenzare il modo in cui le famiglie scelgono il proprio portafoglio finanziario, gestiscono le loro transazioni, acquistano assicurazioni e accedono al credito. In primo luogo, il capitale umano viene accumulato lentamente attraverso l'istruzione formale o l'esperienza lavorativa. Durante il ciclo di vita, esso raggiunge il suo livello più alto all'inizio della vita lavorativa, poi generalmente diminuisce poiché il numero di anni di guadagno rimanenti e il flusso di reddito atteso diminuiscono. Questo, tuttavia, non è necessariamente vero poiché, secondo quanto sostiene Becker (1994), il capitale umano può essere accumulato anche investendo in formazione sul lavoro. Becker distingue la formazione che viene fatta in azienda in due tipologie: investimento in capitale umano specifico ed investimento in capitale umano generico. La distinzione tra le due tipologie di "training on the job" consiste nel fatto che, qualora gli strumenti che si acquisiscono durante la formazione siano applicabili e spendibili anche presso altre imprese (diverse da quella che ha fatto la formazione) la formazione si definisce generica. Dall'altro lato, se le competenze che vengono trasferite al lavoratore tramite la formazione in azienda sono unicamente applicabili all'interno dei processi produttivi dell'impresa che le sta fornendo si tratta di formazione specifica. È opportuno tenere presente che l'analisi di Becker si basa sull'ipotesi che il mercato del lavoro sia perfettamente concorrenziale per cui il salario aumenta se cresce la produttività dell'individuo.

In secondo luogo, il valore del capitale umano è difficile da valutare poiché richiede la previsione dei guadagni per tutta la vita rimanente, senza dubbio un compito arduo data l'incertezza su prospettive di carriera futura, condizioni di salute, futuro individuale e produttività aggregata, stato occupazionale e qualsiasi altra contingenza che potrebbe influenzare il guadagno futuro. Inoltre, il capitale umano non è negoziabile e non può essere liquidato facilmente. Ciò implica che il capitale umano sia difficile da utilizzare come garanzia (ad eccezione dei prestiti per studenti, molto diffusi negli Stati Uniti) e che le famiglie non possano accedere facilmente al mercato del credito in assenza di altre forme di ricchezza. Di conseguenza, per la maggior parte delle famiglie e in particolare per i poveri, il capitale umano rappresenta la componente principale della loro ricchezza totale. Infine, l'incertezza che caratterizza i guadagni futuri rende il ritorno del capitale umano rischioso. Soprattutto, il capitale umano rappresenta una fonte di rischio di fondo – il rischio che un individuo deve sopportare e non può essere evitato, poiché non può essere tipicamente assicurato al di fuori delle disposizioni offerte dai regimi pubblici di assicurazione contro la disoccupazione, e non può essere liquidato. Il rischio di fondo influenza il comportamento di assunzione del rischio dell'investitore e, quindi, le scelte di portafoglio. Il ritorno del capitale umano può anche variare con il mercato azionario, una questione che ha recentemente ricevuto attenzione per cercare di spiegare la riluttanza a investire in azioni. Tuttavia, l'evidenza suggerisce che il rendimento del capitale umano non sia correlato (o almeno scarsamente correlato) con i rendimenti di mercato (Guiso e Sodini, 2013). Pertanto, il capitale umano può essere visto, da una prospettiva di allocazione del portafoglio, come “obbligazione priva di rischio”. Questa caratteristica dovrebbe influenzare la volontà di intraprendere rischio finanziario e si rivela un fattore critico per comprendere il ribilanciamento del portafoglio nel ciclo di vita.

Il capitale umano è alto per i giovani, che hanno ancora una lunga vita lavorativa davanti a loro, e basso per i vecchi, che saranno presto o sono già pensionati. È più alto a tutte le età per le famiglie con livelli di istruzione più elevati. Nella fase molto precoce del ciclo di vita, il valore del capitale umano per un individuo con una laurea è di circa tre milioni di dollari USA, rispetto a circa un milione per una persona con un livello di istruzione inferiore al liceo (Guiso e Sodini, 2013). L'istruzione non influenza solo il livello ma anche il profilo del capitale umano lungo il ciclo di vita. Se i guadagni non variano con l'età o crescono poco, come nel caso di individui con un basso livello di istruzione, c'è un picco di capitale umano all'inizio della vita lavorativa, e successivamente un declino monotono. Se i guadagni crescono molto velocemente all'inizio della vita, come accade per i lavoratori con un'istruzione superiore, il

picco nello stock di capitale umano può verificarsi un po' prima durante il ciclo di vita e diminuire da allora in poi.

Dal momento che il capitale umano non può essere scambiato, liquidato o utilizzato come garanzia, la maggior parte delle famiglie accumulano ricchezza tangibile principalmente attraverso il risparmio. Come conseguenza, la quota della ricchezza delle famiglie detenuta nel capitale umano ha un andamento lungo il ciclo di vita ancora più pronunciato di quello del capitale umano stesso. Per la famiglia tipica, il capitale umano è la più grande forma di ricchezza nella prima infanzia, quando sono stati accumulati pochi risparmi. Il capitale umano perde progressivamente importanza fino all'età pensionabile, quando la maggior parte delle famiglie smette di accumulare attività. Il rischio di fondo è quindi particolarmente rilevante per i giovani che hanno pochissimi risparmi di scorta e hanno ancora un lungo orizzonte sul quale i guadagni possono essere influenzati da persistenti shock sul reddito lavorativo. Dal momento che, per la maggior parte delle persone, il reddito da lavoro è la fonte primaria di ricchezza all'inizio della vita lavorativa, la quota di ricchezza detenuta nel capitale umano è circa uno (100%) e all'inizio notevolmente simile tra gruppi di istruzione diversi. La proporzione diminuisce in modo monotono per tutti i gruppi con l'età, sia perché iniziano a risparmiare e ad accumulare beni materiali, sia perché la ricchezza umana inizia a diminuire. Tuttavia, il tasso di declino è molto più rapido per le famiglie con istruzione superiore. All'età di circa 55 anni, le persone con istruzione primaria hanno uno stock di capitale umano che è ancora al di sopra dell'80% della ricchezza totale mentre, per quelle con istruzione universitaria, la frazione si aggira intorno al 60%. Questo perché le famiglie più istruite affrontano un più rapido declino dello stock di capitale umano e sono in grado di accumulare ricchezza tangibile più velocemente.

1.2.2 Beni materiali

Ci sono due grandi categorie di beni materiali in cui gli individui possono investire il loro risparmio: beni reali e beni finanziari. I beni reali comprendono immobili residenziali e commerciali, beni durevoli (es. automobili e veicoli), oggetti di valore (dipinti, gioielli, oreficeria, ecc.) e ricchezza aziendale privata (il valore dei beni coinvolti nelle imprese private). Le attività finanziarie includono una gamma molto ampia di strumenti che vanno da contanti e conti correnti a sofisticati titoli derivati. Le attività reali e finanziarie differiscono in diverse dimensioni. Gli asset reali sono illiquidi. Il patrimonio immobiliare e aziendale è

caratterizzato da un elevato grado di specificità con solo una piccola frazione dello stock esistente in vendita in ogni momento del tempo. I beni durevoli sono caratterizzati da grandi asimmetrie informative e risentono del classico problema dei limoni (Akerlof, 1970). I beni reali comportano quindi elevate spese commerciali e legali, oltre ad essere tassati in modo sostanziale in molti paesi. Il rendimento delle attività reali è parzialmente non monetario. Proprietà residenziali e beni durevoli forniscono servizi di consumo in aggiunta al proprio valore di rivendita e la ricchezza delle imprese private coinvolge ingenti benefici privati. Questa caratteristica rende difficile stimare il rendimento atteso e la rischiosità degli asset reali. I beni reali hanno la caratteristica distintiva di essere sotto il diretto controllo del proprietario e non comportano promesse e pretese. Al contrario, i titoli finanziari sono crediti sul reddito generato da beni reali posseduti o controllati da qualcuno diverso dal titolare del titolo. Quindi, le attività finanziarie implicano la delega del controllo, che richiede contratti di incentivazione e meccanismi di monitoraggio. Le attività finanziarie sono negoziate in mercati generalmente più sviluppati e liquidi del mercato degli asset reali. Il loro numero è molto grande e in continuo aumento a causa di questioni di innovazioni finanziarie. Poiché la maggior parte delle attività finanziarie sono negoziate in mercati organizzati, le informazioni sulle loro performance passate sono pubbliche ed è relativamente facile accedervi. Contrariamente alla maggior parte delle attività reali, i titoli finanziari differiscono notevolmente in termini di complessità. Le caratteristiche e la struttura dei payoff di alcuni titoli finanziari sono estremamente complesse, e difficili da capire per molte famiglie. Inoltre, le informazioni sulle performance delle attività finanziarie sono difficili da elaborare e possono essere interpretate in modo fuorviante.

1.3 Provenienza dei dati

I dati utilizzati in questo studio provengono dal database online della Federal Reserve System (FED), ovvero la banca centrale degli Stati Uniti. Essa svolge cinque funzioni generali per promuovere l'efficace funzionamento dell'economia statunitense e, più in generale, l'interesse pubblico:

- Conduce la politica monetaria della nazione per promuovere la massima occupazione, prezzi stabili e tassi di interesse moderati a lungo termine nell'economia statunitense.

- Promuove la stabilità del sistema finanziario e cerca di ridurre al minimo e contenere i rischi sistemici attraverso il monitoraggio e l'impegno attivi negli Stati Uniti e all'estero.
- Promuove la sicurezza e la solidità delle singole istituzioni finanziarie e ne monitora l'impatto sul sistema finanziario nel suo complesso.
- Promuove la sicurezza e l'efficienza dei sistemi di pagamento e regolamento attraverso servizi al settore bancario e al governo degli Stati Uniti che facilitano le transazioni e i pagamenti in dollari statunitensi.
- Promuove la protezione dei consumatori e lo sviluppo della comunità attraverso la supervisione e l'esame incentrati sul consumatore, la ricerca e l'analisi delle problematiche e delle tendenze emergenti dei consumatori, le attività di sviluppo economico della comunità e l'amministrazione delle leggi e dei regolamenti sui consumatori.

In particolare, i dati analizzati saranno tratti principalmente dalle indagini SCF effettuate dal 1989 al 2019, con un focus particolare su quelle degli ultimi anni. Si è deciso di non analizzare i dati degli anni dal 2020 al 2022 sia per la loro difficile reperibilità e attuale incompletezza, sia per l'interferenza causata dalla pandemia di Covid-19, i cui effetti sono ancora in corso e il cui enorme impatto deve ancora essere completamente assorbito e quantificato.

Il Survey of Consumer Finances (SCF) è un'indagine trasversale triennale sulle famiglie statunitensi. I dati dell'indagine includono informazioni sui bilanci delle famiglie, sulle pensioni, sul reddito e sulle caratteristiche demografiche. Le informazioni incluse provengono anche dai sondaggi relativi ai fornitori di servizi pensionistici e dai precedenti sondaggi condotti dal Federal Reserve Board. Nessun altro studio per il paese raccoglie informazioni comparabili. I dati dell'SCF sono ampiamente utilizzati, dall'analisi presso la Federal Reserve e altri rami del governo al lavoro accademico presso i principali centri di ricerca economica. Gli intervistati al sondaggio del 1983 sono stati intervistati nuovamente nel 1986 e nel 1989. Gli intervistati al sondaggio del 2007 sono stati intervistati nuovamente nel 2009. Lo studio è sponsorizzato dal Federal Reserve Board in collaborazione con il Dipartimento del Tesoro. Dal 1992, i dati sono stati raccolti dal NORC presso l'Università di Chicago. Per garantire la rappresentatività dello studio, è stato rivolto un notevole impegno alla selezione di famiglie appartenenti a tutti gli strati economici. La partecipazione allo studio è strettamente volontaria. Tuttavia, poiché nello studio più recente sono state

intervistate circa 6.000 famiglie, ogni famiglia selezionata è molto importante per i risultati. Per mantenere la validità scientifica dello studio, agli intervistatori non è consentito sostituire gli intervistati con famiglie che non partecipano. Pertanto, se una famiglia rifiuta di partecipare, significa che famiglie come la loro potrebbero non essere rappresentate chiaramente nelle discussioni nazionali. La riservatezza delle informazioni fornite nello studio è della massima importanza per la NORC e la Federal Reserve. Vengono compiuti sforzi strenui per proteggere la privacy dei partecipanti e nella cronologia del sondaggio non c'è mai stata una fuga di notizie.

Sebbene la maggior parte dei dati siano raccolti tra maggio e dicembre di ogni anno di indagine, la raccolta di una piccola frazione dei dati avviene nei primi quattro mesi dell'anno solare successivo. Nell'SCF 2019, questa parte della raccolta dei dati si è sovrapposta ai primi mesi della pandemia di COVID-19, con circa il 9% delle interviste condotte tra febbraio e aprile 2020. La maggior parte delle statistiche incluse in questo studio descrive le caratteristiche delle "famiglie". La definizione SCF di "famiglia" utilizzata in questo studio include anche famiglie composte da una sola persona. L'indagine raccoglie informazioni sul reddito totale delle famiglie prima delle tasse per l'anno solare precedente il sondaggio. Tuttavia, la maggior parte dei dati copre lo stato delle famiglie a partire dal momento del colloquio, comprese le informazioni dettagliate sui loro bilanci e l'utilizzo dei servizi finanziari, nonché sulle loro pensioni, sulla partecipazione alla forza lavoro e caratteristiche demografiche. La maggior parte del questionario dell'indagine di base ha subito minimi cambiamenti rispetto al 1989. Tuttavia, quando il questionario è stato modificato in vari punti per migliorare e aggiornare l'indagine, è stato fatto ogni sforzo per garantire il massimo grado di comparabilità dei dati nel tempo. La necessità di misurare le caratteristiche finanziarie impone requisiti speciali al campione designato per il sondaggio. L'SCF deve fornire informazioni affidabili sia sugli attributi che sono ampiamente distribuiti nella popolazione (come la proprietà della casa), sia sugli attributi che sono altamente concentrati in una parte relativamente piccola della popolazione (come imprese a stretto contatto). Per soddisfare questo requisito, l'SCF utilizza un modello di esempio costituito da due parti: un campione casuale standard, su base geografica e uno speciale sovra-campionamento di famiglie relativamente benestanti. I pesi vengono utilizzati per combinare le informazioni dei due campioni per costruire stime per l'intera popolazione. Nel sondaggio 2019 sono state intervistate 5.783 famiglie e nell'indagine del 2016 sono state intervistate 6.254 famiglie. Questo studio in alcune parti attinge principalmente ai dati finali delle indagini 2019 e 2016. In questo studio, tutti gli importi in dollari dell'SCF vengono adeguati ai dollari del 2019

utilizzando la versione "current methods" dell'indice dei prezzi al consumo per tutti i consumatori urbani. In genere, quando si tratta di dati che mostrano valori molto grandi per una parte relativamente piccola della popolazione, come è il caso molti degli elementi considerati in questo articolo, le stime della mediana sono spesso statistiche meno sensibili a valori anomali rispetto alle stime della media. Allo stesso tempo, le medie sono generalmente più utili per il confronto tra i sottogruppi della popolazione, perché ogni membro del gruppo contribuisce in egual modo alla media complessiva.

Come esempio dell'effetto dei valori anomali sui valori medi, si consideri il reddito medio. Fra il 2016 e il 2019, i segni opposti della variazione mediana e media del reddito, insieme con i cambiamenti osservati lungo la consueta distribuzione del reddito, suggeriscono che i valori anomali possano essere responsabili della variazione negativa del reddito medio. Le **Figure 1.1** e **1.2** aiutano a esaminare questa possibilità e illustrano l'influenza dei valori anomali. La **Figura 1.1** rappresenta graficamente le variazioni della mediana reddito su ciascun intervallo di indagine dal 2001 per tutte le osservazioni, escluse le famiglie nell'1% più alto della distribuzione del reddito. I cambiamenti tra i sondaggi sono abbastanza simili indipendentemente dal fatto che sia incluso o meno l'1% più ricco della distribuzione del reddito. La **Figura 1.2** rappresenta le variazioni del reddito medio in ciascun intervallo di indagine dal 2001 per tutte le osservazioni, escluse le famiglie nell'1% più ricco della distribuzione del reddito. Contrariamente alla **Figura 1.1**, i cambiamenti sono spesso abbastanza dissimili con e senza famiglie nell'1% più ricco. Infatti, escludendo queste famiglie si inverte il segno della variazione del reddito medio tra il 2016 e nel 2019. Questo modello implica che il calo complessivo della media del reddito è guidato dalle famiglie nell'1% più ricco della distribuzione del reddito.

Una delle responsabilità dell'utilizzo della mediana come dispositivo descrittivo è che le mediane non sono additive: ovvero, la somma delle mediane di due elementi per la stessa popolazione non è generalmente uguale alla mediana della somma (ad esempio, le attività mediane meno le passività mediane saranno generalmente diverse dal patrimonio netto mediano). Al contrario, le medie per una popolazione comune sono additive. Nel contesto di questo studio, dove vengono fornite una mediana e una media comparabili, il guadagno o la perdita della media rispetto alla mediana possono essere generalmente presi come indicativi della variazione relativa al vertice della distribuzione; ad esempio, quando la media diminuisce più rapidamente rispetto alla mediana, viene generalmente assunto per indicare

che i valori nella parte superiore della distribuzione sono diminuiti più di quelli nella parte bassa della distribuzione.

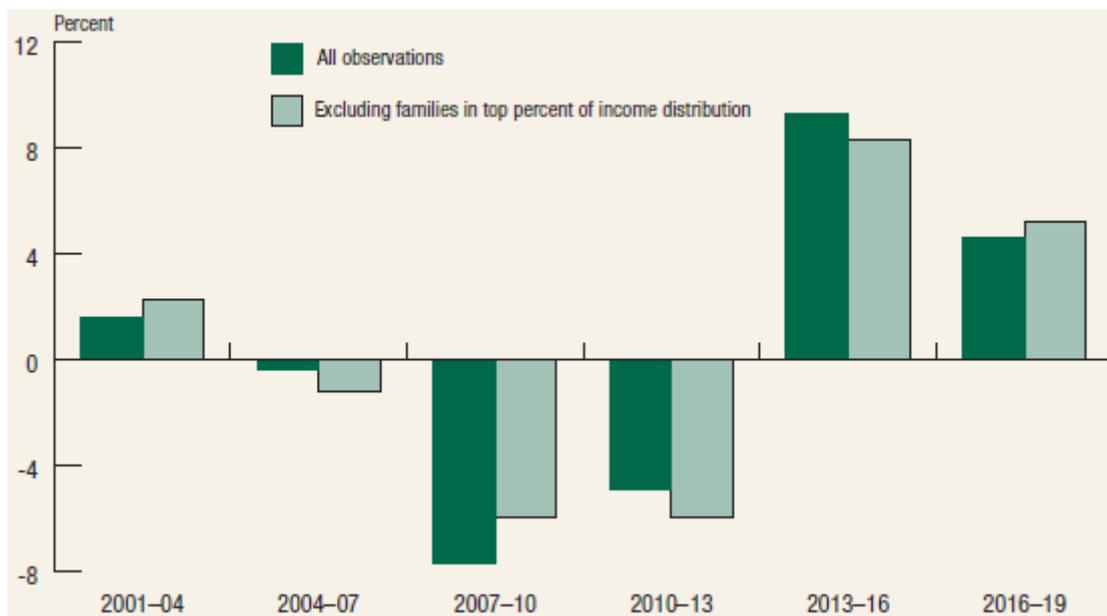


Figura 1.1: Grafico della variazione tra i sondaggi del reddito mediano (Bhutta et al., 2020).



Figura 1.2: Grafico della variazione tra i sondaggi del reddito medio (Bhutta et al., 2020).

1.4 Categorie di attività e passività nell'indagine SCF

Quella che segue è un'esposizione generale delle categorie di attività e passività riportate nei grafici e nelle tabelle.

I conti di transazione includono conti correnti, di risparmio e di deposito del mercato monetario; fondi del mercato monetario (FMM), call o conti liquidi presso intermediari, carte di debito prepagate. I conti "call" includono quelli che detengono denaro ricevuto dalla vendita di titoli fino a quando il denaro viene reinvestito. La categoria dei conti di risparmio comprende un numero relativamente piccolo di conti fiscali privilegiati come conti di risparmio medico o sanitario. Carte di debito prepagate, raccolte nell'SCF per la prima volta nel 2016, includono carte di debito prepagate ricaricabili e carte con benefit governativi.

I certificati di deposito sono conti detenuti per un determinato periodo che devono essere incassati o rinnovati alla data di scadenza. I buoni di risparmio includono solo le emissioni del governo degli Stati Uniti; le serie recenti includono EE, HH e I, e le obbligazioni più vecchie possono essere delle serie E ed H. Altre obbligazioni includono solo quelle detenute direttamente (non facenti parte di un conto di investimento gestito o di un fondo obbligazionario) e comprendono obbligazioni di società e garantite da ipoteca, titoli di stato federali, statali e locali, ed infine obbligazioni estere. Le azioni includono azioni quotate in borsa che sono detenute direttamente, ovvero azioni societarie non detenute nell'ambito di un conto di investimento gestito o di un fondo comune di investimento.

I fondi comuni di investimento (pooled) includono fondi azionari, fondi obbligazionari esentasse, fondi obbligazionari governativi, altri fondi obbligazionari e qualsiasi loro combinazione, ma escludono gli FCM e i fondi comuni di investimento detenuti indirettamente. Questi fondi includono tutti gli altri tipi di investimenti in pool detenuti direttamente, come fondi comuni di investimento tradizionali aperti e chiusi, fondi negoziati in borsa, fondi di investimento in immobili e hedge fund.

I conti pensionistici includono conti pensionistici individuali, alcuni conti sponsorizzati dal datore di lavoro e conti di risparmio derivati da lavori attuali o passati, altri piani lavorativi in corso da cui è possibile effettuare prestiti o prelievi e conti di lavori passati da cui la famiglia si aspetta di ricevere il saldo nel futuro. La definizione di "conti sponsorizzati dal datore di lavoro" ha lo scopo di limitare le analisi su conti che sono trasferibili tra i lavori e dai quali alla fine le famiglie avranno la possibilità di prelevare il saldo. Di solito, tali conti possono essere investiti praticamente in qualsiasi asset, tra cui azioni, obbligazioni, fondi di

investimento comuni, opzioni e immobili. In principio, i conti sponsorizzati dal datore di lavoro possono essere investiti in un modo altrettanto ampio, ma, in pratica, le scelte di investimento della persona sono spesso limitate a un insieme più ristretto di attività.

L'assicurazione sulla vita con valore in denaro è il valore corrente (diverso da zero) di qualsiasi polizza di assicurazione sulla vita con valore in contanti che può essere ritirato. L'indagine misura il valore di tali politiche secondo il loro attuale valore in denaro, non al loro beneficio in caso di morte. Questa designazione esclude le polizze di assicurazione sulla vita a termine, che forniscono un beneficio solo in caso di morte.

Altre attività gestite includono rendite personali e trust con una partecipazione e conti di investimento gestiti. Le rendite possono essere quelle da cui la famiglia percepisce un interesse o quelle per cui la famiglia possiede un diritto solo a un flusso di reddito. Le cifre sulla ricchezza in questo studio includono solo le rendite in cui la famiglia ha una partecipazione. I trust o i conti di investimento gestiti inclusi in "altre attività gestite" sono quelli in cui le famiglie hanno una partecipazione e le cui componenti non sono state segnalate separatamente. In genere, tali conti sono quelli in cui si trovano proprietà complicate o la cui gestione è intrapresa da un professionista.

Le altre attività finanziarie includono leasing di petrolio e gas, contratti futures, royalties, proventi da cause o proprietà in liquidazione e prestiti concessi ad altri. Poiché tali opzioni in genere non sono quotate in borsa o la loro esecuzione è altrimenti vincolata, il loro valore è incerto fino alla data di esercizio; fino ad allora, una valutazione significativa richiederebbe ipotesi complesse sul comportamento futuro dei prezzi delle azioni.

I veicoli includono automobili, furgoni, SUV, camion, camper, veicoli per attività ricreative, motocicli, barche, aeroplani ed elicotteri. Le residenze primarie includono case mobili e i loro siti, le parti di fattorie e ranch non utilizzate per l'agricoltura o l'allevamento, condomini, cooperative, villette a schiera, altre case unifamiliari e altre abitazioni permanenti. Altre proprietà residenziali comprendono seconde case, multiproprietà, quadrifamiliari in affitto e altre tipologie di immobili residenziali. Includono anche saldi residui sui prestiti che la famiglia potrebbe aver fatto per finanziare la vendita di immobili precedentemente posseduti e che sono ancora dovuti alla famiglia.

Gli immobili non residenziali comprendono i seguenti tipi di proprietà, a meno che non siano posseduti attraverso un'impresa: proprietà commerciale, proprietà in affitto con cinque o più unità, terreno agricolo e ranch, terreni non edificati e tutti gli altri tipi di immobili non

residenziali. Spesso le proprietà immobiliari non residenziali sono funzionalmente più simili a un'azienda che a una proprietà residenziale. Possono avere diversi proprietari, in genere hanno un alto valore, e spesso portano grandi mutui, che sembrano essere pagati dalle entrate dalla proprietà, non dall'altro reddito della famiglia. Come nel caso delle imprese private, il valore dell'immobile considerato in questa analisi è il valore netto.

Il patrimonio netto comprende le seguenti forme di attività: ditte individuali, società in accomandita semplice, altri tipi di società di persone, società di capitali e altri tipi di società non quotate in borsa, società a responsabilità limitata e altri tipi di imprese private. Se la famiglia abitava in una fattoria o in un ranch adibito almeno in parte all'agricoltura, il valore di quella parte, al netto della corrispondente quota di debiti consociati, è incluso con gli altri beni aziendali.

Il debito garantito da immobili residenziali è costituito da ipoteche di primo e minore privilegio e linee di credito garantite dalla residenza principale (HELOC). Ai fini di questo studio, i mutui di primo e secondo grado sono costituiti solo da prestiti chiusi, cioè prestiti con un'estensione una tantum del credito, una frequenza prestabilita dei rimborsi e un importo del rimborso richiesto che può essere fisso o variare nel tempo secondo un contratto predeterminato o con variazioni di un determinato tasso di interesse di mercato. Come tipo di credito a tempo indeterminato, gli HELOC in genere consentono estensioni di credito a discrezione del mutuatario previa limite variato e consentono rimborsi a discrezione del mutuatario soggetto a una dimensione prestabilita e una frequenza minima.

Linee di credito non garantite da immobili residenziali sono linee di credito eccetto HELOC e prestiti con carte di credito.

Il termine "prestito rateale" descrive i prestiti al consumo di tipo chiuso, ovvero i prestiti che hanno pagamenti fissi e un termine fisso. Gli esempi più comuni sono i prestiti per l'istruzione, prestiti automobilistici e prestiti per mobili, elettrodomestici e altri beni durevoli. Altri prestiti rateali includono tutti i prestiti al consumo a fine anno che non sono per l'istruzione o un veicolo, ovvero prestiti che in genere hanno pagamenti fissi e una durata fissa.

I saldi delle carte di credito sono costituiti da saldi su carte di tipo bancario (come Visa, MasterCard, e Discover, nonché Optima e altre carte American Express) carte di deposito o conti di addebito, carte di assistenza, carte di società di benzina, le cosiddette carte di viaggio e di intrattenimento (come le carte American Express che non consentono

regolarmente ai titolari di portare un saldo e Diners Club), altre carte di credito e conti in negozi che non sono legati a una carta di credito. I saldi escludono gli acquisti effettuati dopo aver pagato l'ultima fattura.

La categoria di debito "altro" comprende i prestiti su polizze assicurative sulla vita, prestiti contro conti pensionistici, prestiti su conti a margine e una categoria varia composta in gran parte da prestiti personali non esplicitamente categorizzati altrove.

Infine, la misura SCF delle passività esclude i debiti delle imprese familiari e debito dovuto su immobili non residenziali (Bhutta et al., 2020).

1.5 Situazione finanziaria delle famiglie negli Stati Uniti

1.5.1 Benessere delle famiglie statunitensi

Di seguito sono riportati alcuni dati significativi che riassumono la situazione finanziaria delle famiglie negli Stati Uniti. I dati raccolti coprono un intervallo temporale che va dal 1989 al 2019. Tutte le cifre sono espresse in migliaia di dollari americani adeguati al valore del 2019.

Before-tax family income by all families

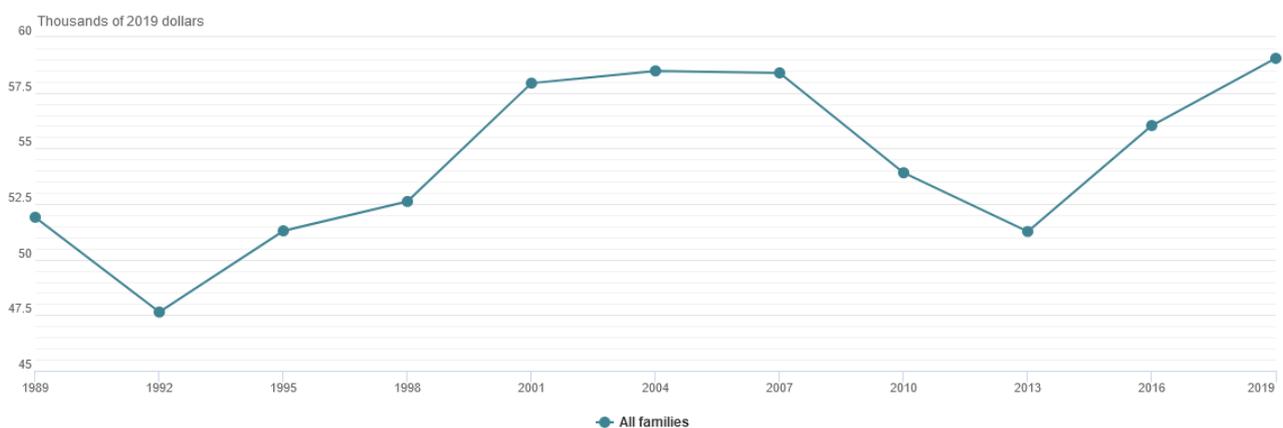


Figura 1.3: mediana del reddito familiare al lordo delle imposte (SCF, 2019).

Come si può notare dalla **Figura 1.3**, il reddito mediano lordo delle famiglie americane è cresciuto progressivamente dal 1992 al 2001, per poi assestarsi intorno al valore di 58.000\$ fino al 2007. In seguito alla crisi finanziaria del 2008 il valore è drasticamente diminuito, con

un calo del 12,2% in soli cinque anni; dal 2013 in poi c'è stata una graduale risalita. Osservando la **Figura 1.4** si può notare come il grafico dei valori medi mostri una pendenza leggermente meno accentuata e una risalita più rapida a seguito della crisi del 2008. Ciò indica che le famiglie più ricche si sono riprese con maggiore facilità dallo shock economico.

Before-tax family income by all families

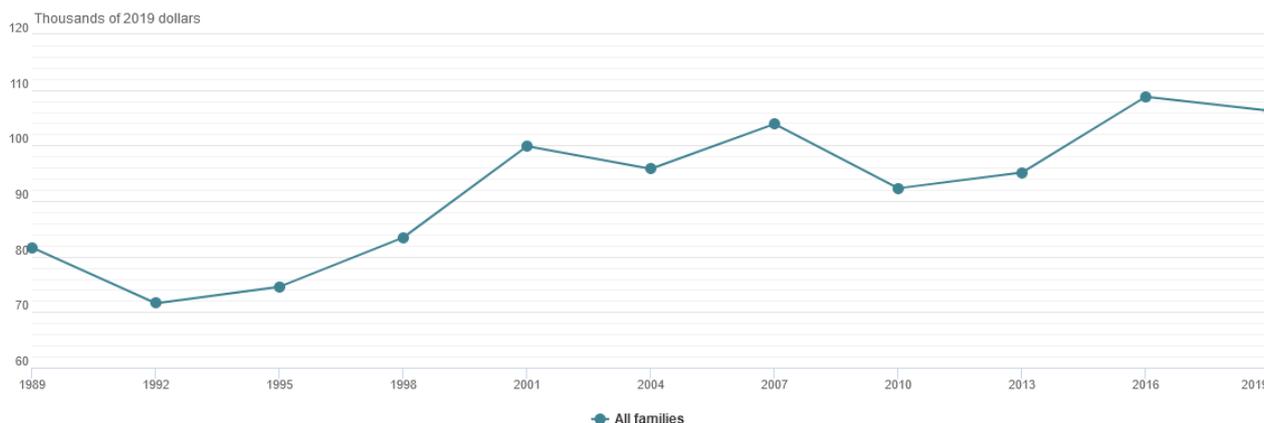


Figura 1.4: media del reddito familiare al lordo delle imposte (SCF, 2019).

Tale ragionamento trova conferma se si osserva il confronto tra la **Figura 1.5** e la **Figura 1.6**, rappresentanti rispettivamente l'andamento della mediana e della media del patrimonio netto delle famiglie statunitensi.

Net worth by all families

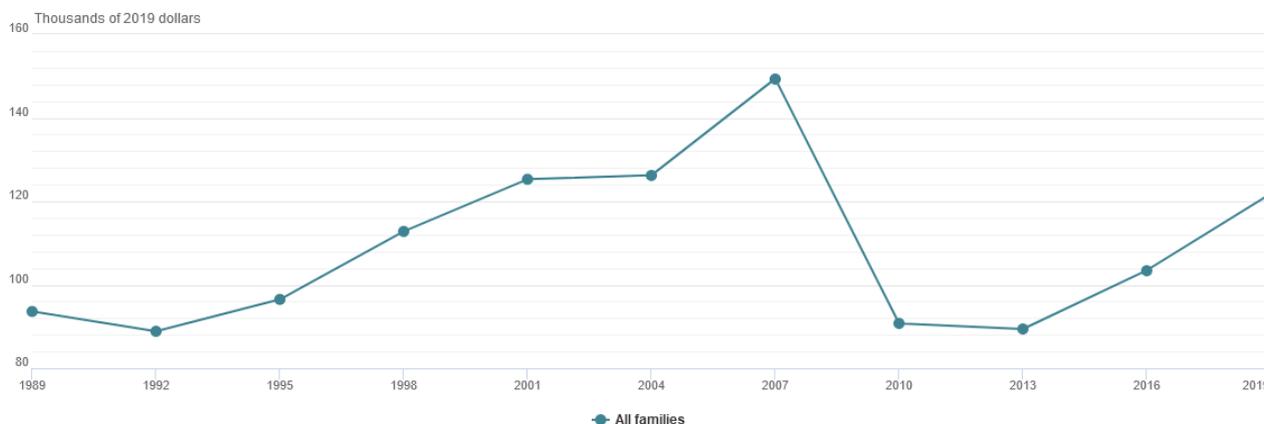


Figura 1.5: mediana del patrimonio netto delle famiglie (SCF, 2019).

Net worth by all families

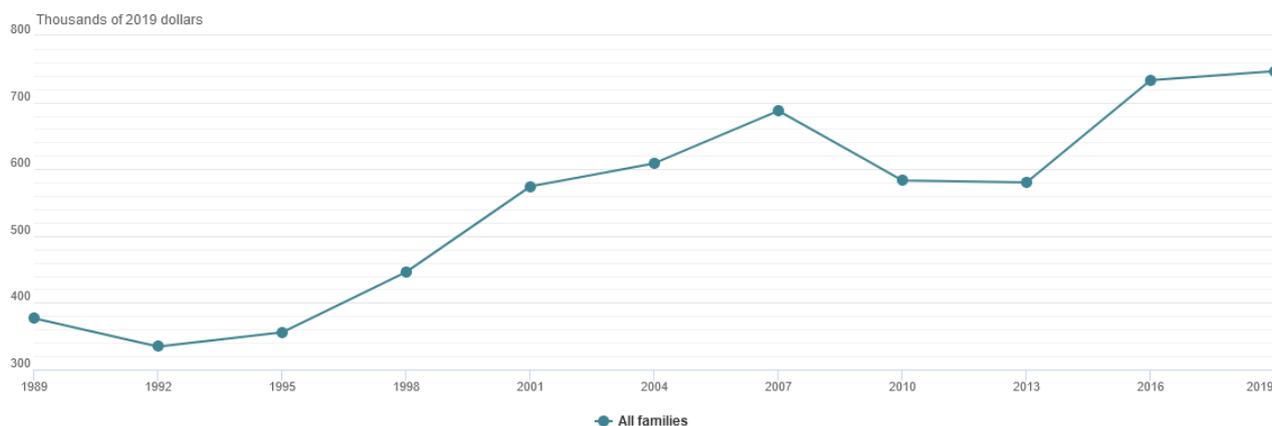


Figura 1.6: media del patrimonio netto delle famiglie (SCF, 2019).

Infatti, a seguito della crisi finanziaria del 2008 la mediana del patrimonio netto è diminuita del 39,2%, mentre la media ha visto un calo pari al 15,2%.

Alla fine del 2019, tre quarti degli intervistati stavano almeno bene finanziariamente (**Figura 1.7**), il che significa che essi hanno riferito di "stare bene" finanziariamente (40%) o di "vivere comodamente" (35%). La restante parte ha riferito di "cavarsela semplicemente" (18%) o di avere "difficoltà a cavarsela" (7%). Il 75% degli adulti che stavano almeno bene finanziariamente nel 2019 ha eguagliato i tassi degli anni precedenti, ed è rimasto ben al di sopra del 62% rilevato nel 2013.

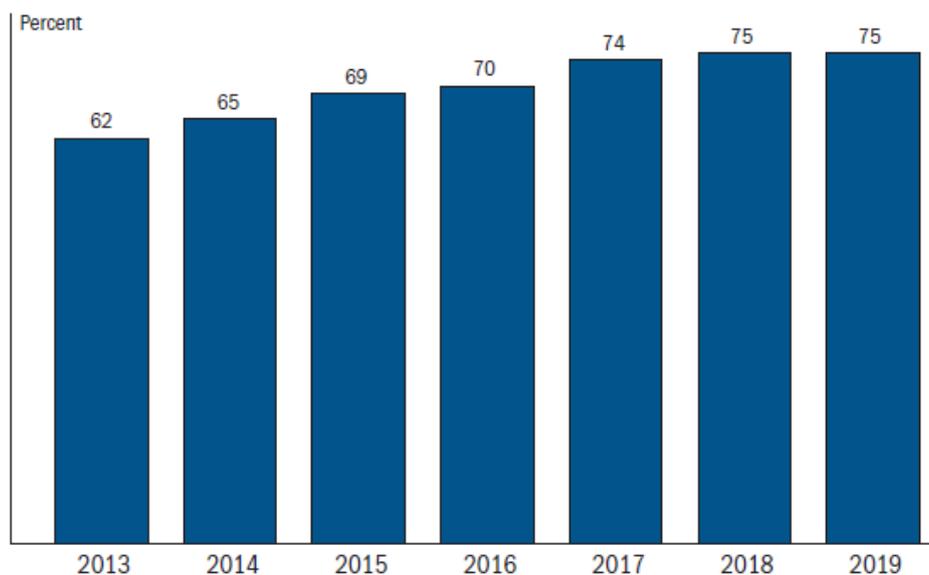


Figura 1.7: percentuale di adulti che hanno riferito di stare almeno bene finanziariamente. I risultati sono stati rilevati nell'ultimo trimestre di ogni anno (Brevoort, 2021).

In generale, la situazione economica e finanziaria delle famiglie è progressivamente migliorata nell'ultimo decennio, ma alcuni dati rimangono allarmanti. È emblematico il caso della spesa imprevista di 400\$; all'interno dei sondaggi effettuati dalla FED è inclusa la seguente domanda: "In base alla tua attuale situazione finanziaria, come pagheresti una spesa inaspettata di 400\$?".

Secondo l'ultimo "Survey of Household Economics and Decisionmaking", più di un terzo degli adulti intervistati non sarebbe stato in grado di pagare una spesa di emergenza di 400\$ in contanti o equivalenti. I risultati del sondaggio sono stati ancora più pronunciati per le famiglie nere e latine: nel loro caso, circa la metà non poteva pagare in contanti o equivalenti per una spesa inaspettata di 400\$, come si può vedere dalla **Figura 1.8**.

Spese relativamente piccole e impreviste, come una riparazione dell'auto o una modesta fattura medica, possono essere una difficoltà per molte famiglie. Di fronte a un'ipotetica spesa di \$ 400, il 64% di tutti gli adulti ha affermato che l'avrebbe coperta esclusivamente utilizzando contanti, risparmi o a carta di credito pagata all'estratto conto successivo. Il 12% di tutti gli adulti ha detto che sarebbe stato incapace di pagare la spesa con qualsiasi mezzo. Durante l'ottobre 2019 - un periodo di bassa inflazione e bassa disoccupazione - milioni di americani erano ad un solo impreveduto (come un viaggio al pronto soccorso, un guasto alla macchina o uno stipendio perso) da un'emergenza finanziaria. Naturalmente, garantire alle famiglie un risparmio di 400\$ non eliminerà la diffusa insicurezza economica, ma sarà necessario agire sulle cause del problema.

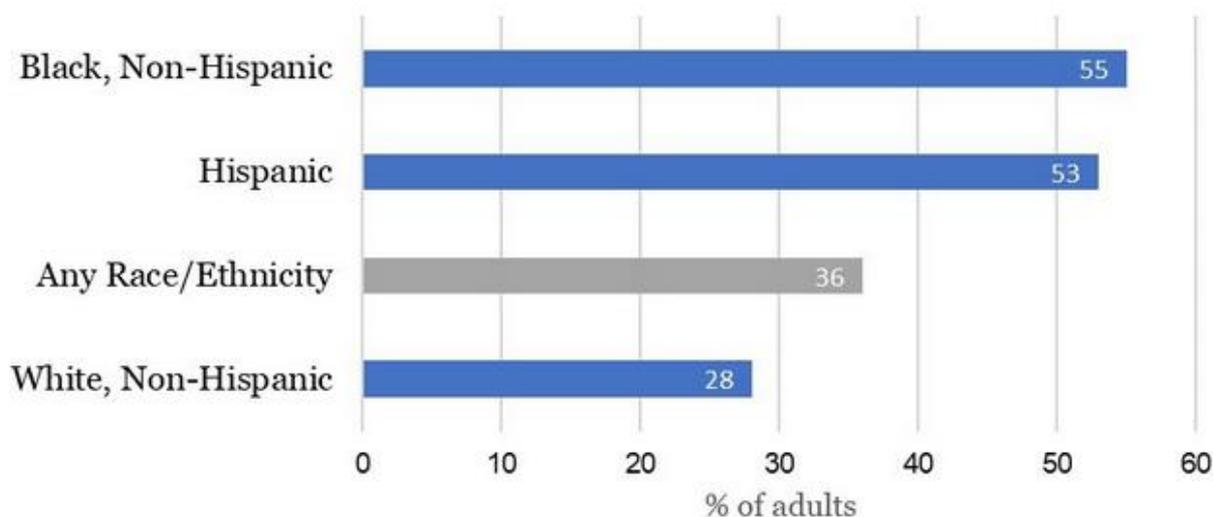


Figura 1.8: percentuale di adulti che non sarebbe in grado di pagare una spesa imprevista di 400\$ in contanti o equivalenti (FDIC, 2020).

Per saperne di più sulla copertura delle spese domestiche, il sondaggio ha chiesto informazioni sulla capacità degli adulti di pagare le bollette mensili. Più di un quarto degli intervistati aveva una o più bollette che non potevano pagare per intero quel mese, o non sarebbero più stati in grado di pagarle dopo una spesa imprevista di 400\$. Non essere in grado di pagare le bollette in tempo può avere gravi conseguenze.

Tra gli affittuari per cui pagare le bollette costituisce una sfida, il 36% (4% di tutti gli adulti e 16% di tutti gli affittuari) ha dichiarato che non avrebbe un posto dove andare se dovesse lasciare la propria casa, perché non potrebbero più fare i loro canoni di locazione. Coloro che sono stati licenziati nei 12 mesi precedenti l'indagine avevano maggiori probabilità di avere difficoltà a far fronte alle loro normali spese mensili. Il 45% degli adulti che erano stati licenziati nell'anno precedente non è stato in grado di pagare le bollette per intero o non sarebbero stati in grado di farlo di fronte a una spesa imprevista di 400\$, contro il 24% di coloro che non sono stati licenziati.

Le differenze nella capacità di pagare le bollette tra coloro che sono stati licenziati erano in parte ascrivibili alle differenze tra i loro livelli di istruzione, ma ciò verrà approfondito nel **Capitolo 2** di questo studio.

1.5.2 Tasso nazionale famiglie “unbanked”

Secondo i dati raccolti tramite un'indagine condotta dalla Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), si stima che circa il 5,4% delle famiglie statunitensi fosse "unbanked" nel 2019, il che significa che nessuno in famiglia aveva un conto corrente o di risparmio presso una banca o unione di credito. Questa proporzione rappresenta circa 7,1 milioni di famiglie statunitensi. Al contrario, il 94,6 per cento delle famiglie statunitensi era "banked" nel 2019, il che significa che almeno un componente del nucleo familiare aveva un conto corrente o di risparmio. Questa proporzione rappresenta circa 124,2 milioni di famiglie statunitensi.

La percentuale di famiglie statunitensi che non avevano una banca (vale a dire, il tasso unbanked) nel 2019, il 5,4 per cento, è il più basso dall'inizio dell'indagine nel 2009, come mostrato nella **Figura 1.9**. Tra il 2017 e il 2019, il tasso unbanked è sceso di 1,1 punti percentuali, corrispondenti ad un aumento di circa 1,5 milioni di famiglie banked.

Circa la metà del calo del tasso unbanked tra il 2017 e il 2019 è stato associato a miglioramenti nelle circostanze socioeconomiche delle famiglie statunitensi in questo

periodo. Tuttavia, anche tenendo in considerazione questi miglioramenti, la restante parte del calo del tasso unbanked negli anni è statisticamente significativa.

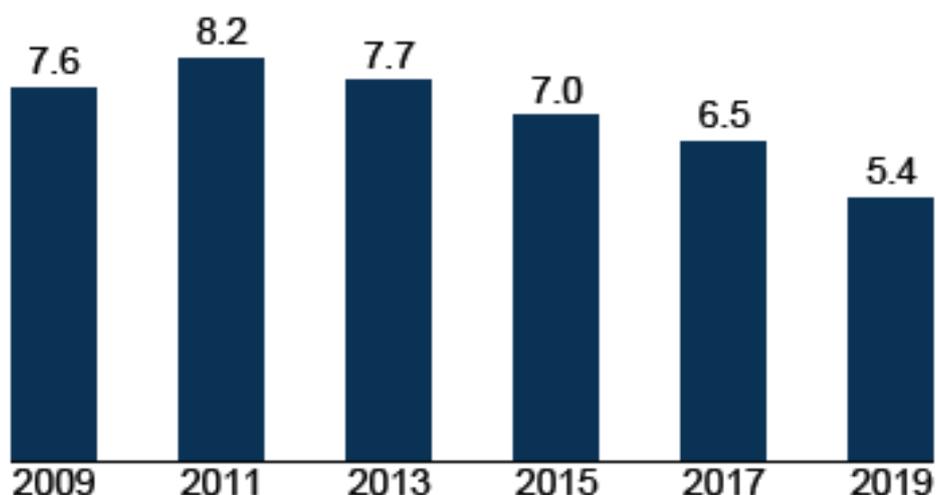


Figura 1.9: Tasso annuale di famiglie statunitensi "unbanked" (FDIC, 2020).

Tra il 2011, quando il tasso unbanked ha raggiunto il picco (8,2%), e il 2019, il tasso unbanked è diminuito di 2,8 punti percentuali, corrispondenti a un aumento di circa 3,7 milioni di famiglie banked. Circa due terzi del calo del tasso unbanked tra il 2011 e il 2019 è stato associato a miglioramenti nelle circostanze socioeconomiche delle famiglie statunitensi in questo periodo.

1.5.3 Variazioni del tasso unbanked

Coerentemente con i risultati delle precedenti indagini, nel 2019 il tasso unbanked variava notevolmente tra le diverse fasce della popolazione degli Stati Uniti. Ad esempio, il tasso era più elevato in famiglie a basso reddito, famiglie meno istruite, famiglie nere, famiglie ispaniche, famiglie di indiani d'America o nativi dell'Alaska, famiglie disabili in età lavorativa, e famiglie con reddito volatile.

Per la maggior parte dei segmenti della popolazione, il tasso unbanked nel 2019 era inferiore o simile al tasso unbanked degli anni recenti.

I recenti cali sono stati particolarmente marcati per le famiglie nere e ispaniche. Nello specifico, il 13,8% delle famiglie nere non aveva banche nel 2019, in calo dal 16,8% nel 2017 e 18,5% nel 2015. Tra le famiglie ispaniche, il 12,2% era senza banca nel 2019, in

calo rispetto a 14,4% nel 2017 e 16,3% nel 2015. Nonostante i miglioramenti dei tassi unbanked delle famiglie nere e ispaniche, essi rimangono sostanzialmente al di sopra del tasso unbanked per le famiglie bianche (2,5%).

Il tasso unbanked per le famiglie disabili in età lavorativa è rimasto pressoché costante tra il 2011 e il 2017: 18,9% nel 2011, 18,4% nel 2013, 17,6% nel 2015 e 18,1% nel 2017. Nel 2019, pur essendo ancora molto più alto del tasso unbanked per le famiglie non disabili in età lavorativa (4,5%), il tasso unbanked per famiglie disabili in età lavorativa (16,2) è sceso al livello più basso dal 2011.

La variazione regionale del tasso unbanked è simile tra il 2019 e gli anni precedenti, con tassi unbanked più alti nel Sud degli Stati Uniti. Il tasso unbanked nel sud nel 2019 era 6,2%, rispetto al 5,0% nel Midwest, 4,9% in Occidente e 4,7% nel Northeast. Tuttavia, le differenze nel tasso unbanked tra il sud e le altre regioni si sono ridotti negli ultimi anni.

Infine, il tasso unbanked variava a seconda della residenza dei nuclei famigliari. Nel 2019, l'8,1% delle famiglie residenti in zone urbane erano senza banche, rispetto al 6,2% delle famiglie residenti in zone rurali e il 3,7% di quelle residenti in zone suburbane. Questi tassi sono inferiori rispetto a quelli del 2017 (Kutzbach, Lloro, Weinstein, Chu, 2020).

1.6 Confronti internazionali

1.6.1 Gli Stati Uniti a confronto con alcuni paesi europei

Un sottocampo particolarmente vivace della finanza familiare studia i dati internazionali. Una ragione per fare questo è sfruttare i migliori dati che sono disponibili ovunque nel mondo, senza presunzione che le famiglie si comportino in modo diverso in un paese rispetto all'altro. Un secondo motivo è misurare le differenze nel comportamento finanziario tra i paesi e tra le regioni all'interno dei paesi e per comprendere le loro determinanti culturali e istituzionali. La prima motivazione per la ricerca internazionale sulla finanza familiare è potente perché spesso a livello internazionale sono disponibili dati migliori rispetto a quelli reperibili negli Stati Uniti. In particolare, i governi scandinavi raccolgono dati sui portafogli patrimoniali dei loro cittadini (prerequisito per la tassazione della ricchezza), e sono molto di più disposti, rispetto al governo degli Stati Uniti, a unire diversi tipi di dati amministrativi sulle famiglie e a rendere i set di dati combinati disponibili ai ricercatori accademici. Come altro esempio, i registri elettronici delle partecipazioni sono disponibili in diversi paesi, come

la Finlandia e l'India, e sono utilizzati per la ricerca accademica sul comportamento delle famiglie nei mercati azionari. Al di là della semplice qualità dei dati, le differenze istituzionali tra i paesi consentono misurazioni più precise di certi effetti di interesse. Ad esempio, il sistema dei mutui in Danimarca consente il rifinanziamento abbassando il tasso di interesse anche da mutuatari con patrimonio netto negativo e crediti deteriorati. Pertanto, se si osserva una lenta rinascita in Danimarca, si può essere certi che essa sia il risultato di questa politica. Come altrove nella microeconomia applicata, c'è un grande interesse per l'identificazione attraverso discontinuità, esperimenti naturali e talvolta studi randomizzati controllati.

Anche in assenza di esperimenti naturali, diversi paesi hanno storie di shock macroeconomici diversi. La ricerca sulle risposte delle famiglie a questi shock può progredire più rapidamente quando i dati disponibili sono relativi a più paesi piuttosto che una serie storica di un solo paese. La seconda motivazione per la ricerca internazionale sulla finanza familiare è esplicitamente comparativa. È importante capire quali fatti microeconomici valgono ampiamente in tutto il mondo e quali invece appaiono specifici negli USA o in paesi con caratteristiche simili. Alcuni modelli tra le famiglie sembrano essere universali: in tutti i paesi le famiglie con istruzione, reddito e ricchezza superiori tendono a partecipare più attivamente ai mercati finanziari ufficiali e si conformano più strettamente alle previsioni delle teorie della finanza standard. Anche l'effetto dell'età è sostanzialmente simile tra i vari paesi, con effetti benefici di una crescente esperienza finanziaria nella prima età adulta, alla fine sopraffatta dagli effetti deleteri del declino della capacità cognitiva. Tuttavia, ci sono anche differenze persistenti e alquanto misteriose tra i paesi. Sono state documentate grandi differenze tra paesi nei tassi di partecipazione (la frazione di famiglie che possiede un particolare tipo di bene o ha un particolare tipo di passività), nelle grandezze medie delle attività e passività lorde e nella composizione dei portafogli (la quota media del patrimonio lordo di una famiglia detenuta in ciascuna classe di attività e la media quota di passività lorda contabilizzata per ciascuna tipologia di debito). Ad esempio, i tassi di proprietà della casa sono particolarmente elevati nell'Europa meridionale e bassi in Germania; sia la partecipazione al capitale e la quota media di azioni nel patrimonio delle famiglie sono maggiori nei paesi anglosassoni rispetto ai paesi dell'Europa continentale.

Una domanda importante è che cosa causa queste differenze nel comportamento finanziario delle famiglie. Una possibilità è che derivino da profonde differenze culturali trasversali. Per esempio, si può affermare che la fiducia, attributo culturale con profonde

radici storiche, determini la volontà di una famiglia di utilizzare il sistema finanziario formale. L'importanza della cultura è rafforzata dal fatto che le famiglie che si spostano oltre confine mantengono le abitudini di investimento del loro paese di origine e sono lente a adeguarsi alle norme di investimento del loro nuovo paese d'origine. Tuttavia, ci sono anche prove dell'importanza delle istituzioni, come la prevalenza di pensioni a contribuzione definita o a benefici definiti. Inoltre, è possibile che le esperienze storiche, ad esempio la volatilità dell'azione, possano avere effetti di lunga durata data l'inerzia dei sistemi finanziari domestici. Nella misura in cui le istituzioni e l'inerzia sono importanti, può essere possibile identificare le migliori pratiche globali che possono essere importate nei paesi che hanno ereditato sistemi inferiori.

1.6.2 Confronto USA - Svezia

I dati statunitensi mostrano che le famiglie a basso reddito hanno pochi asset finanziari, e anche quelli più alti nella scala della ricchezza hanno partecipazioni limitate all'equity pubblica. L'edilizia abitativa è l'asset dominante della classe media. L'azionario è la quota di portafoglio dominante solo per le famiglie benestanti che accettano più volentieri il rischio. L'istruzione, il reddito e la ricchezza hanno forti effetti sulla partecipazione ai mercati azionari pubblici. La principale determinante della quantità di azioni in portafoglio, sia per la public sia per la private equity, è la ricchezza. La non partecipazione ai mercati delle attività rischiose è un errore di investimento che le famiglie meno istruite e più povere hanno maggiori probabilità di fare. Dati del conto di intermediazione sulle allocazioni di asset statunitensi all'interno di ciascuna classe di asset mostrano che molte famiglie possiedono solo poche azioni individuali, ma questo rischio può essere compensato dalla proprietà indiretta tramite fondi comuni e conti pensionistici. Molte famiglie possiedono grandi quantità di azioni dei loro datori di lavoro.

È particolarmente interessante il confronto con la Svezia poiché i dati sulle famiglie raccolti dal governo svedese forniscono uno dei set di dati più completi. Questi dati sono ampiamente coerenti con i modelli di asset allocation tra Stati Uniti e Svezia. Le famiglie svedesi sofisticate tendono a seguire strategie di investimento più vicine a quelle raccomandate dalla teoria finanziaria standard. Nel complesso, gli investitori svedesi corrono un rischio idiosincratico sostanziale, ma l'effetto negativo sul benessere della famiglia-tipo è modesto. Così come le famiglie statunitensi, molte famiglie svedesi non

partecipano ai mercati degli asset rischiosi. Le decisioni delle famiglie di detenere mutui a tasso fisso (FRM) o mutui a tasso variabile (ARM) possono derivare dalla percezione di non avere le capacità per investire in modo efficiente. Le famiglie devono considerare variabili come la probabilità di trasloco, vincoli di indebitamento presenti e futuri, rischio di tasso di interesse reale e rischio di inflazione nel contesto dell'avversione al rischio della famiglia. Apparentemente, alcune famiglie credono, erroneamente, che a lungo termine i tassi di interesse siano "mean reverting", ovvero che tendano a ritornare al proprio valore medio, e scelgono tra ARM e FRM di conseguenza. Un altro errore di investimento che le famiglie fanno per quanto riguarda i mutui è il mancato rifinanziamento degli FRM quando le condizioni lo giustificano (Campbell, 2007).

La lentezza dell'innovazione nei mercati finanziari al dettaglio è un enigma. J. Y. Campbell sostiene che i prodotti esistenti premiano le famiglie sofisticate a spese delle famiglie non sofisticate in modo tale che non si è motivati a introdurre nuovi prodotti più semplici. Questo sussidio incrociato può inibire l'innovazione finanziaria. Inoltre, Campbell conclude che molte famiglie investono in modo efficiente, ma una minoranza di famiglie che deve affrontare decisioni di investimento complesse commette gravi errori di investimento. Gli errori gravi consistono nella non partecipazione ai mercati delle attività rischiose, nella sotto-diversificazione dei portafogli rischiosi e nel mancato rifinanziamento dei mutui a tasso fisso.

1.6.3 Confronto USA - Italia: l'importanza dell'educazione finanziaria

Nell'ultimo decennio in Italia è avvenuta una parziale rivoluzione che ha ribaltato la credenza che la finanza fosse esclusivamente collegata alle imprese, e non alle famiglie. Oggi lo stock dei mutui ipotecari in Italia è della stessa entità dei prestiti a medio e lungo termine erogati alle imprese; negli Stati Uniti - paese che fissa la tendenza - già eccede il volume del debito corporate. In Italia il mercato del credito al consumo è più grande dell'industria di private equity (Guiso, 2011).

Le famiglie sono diventate i migliori generatori di profitto per gli intermediari sia quando investono i loro risparmi sia quando prendono un prestito personale. L'interazione con i mercati e gli intermediari finanziari è diventata così intensa che tra un prelievo al bancomat, l'addebito automatico di una bolletta, la consultazione online dei propri investimenti, il ritiro di un libretto di assegni, un pagamento con carta di credito, l'investimento di qualche

risparmio, la richiesta di un nuovo prestito o il pagamento della rata di uno già in essere, ogni famiglia ha a che fare quasi ogni giorno con il mercato finanziario.

Questi servizi sono ovviamente di grande aiuto alle persone perché fanno risparmiare loro del tempo, offrono migliori opportunità di investimento e permettono di ottenere liquidità quando è necessaria, perciò il loro sviluppo va sostenuto. Tuttavia, essi celano insidie non presenti nel mondo della finanza corporate. La complessità delle transazioni, degli strumenti e dei contratti sottostanti è cresciuta di pari passo con l'intensità delle relazioni tra famiglie e finanza. Tuttavia, la capacità di capire questi strumenti non è migliorata in parallelo. In un'indagine della Banca d'Italia solo la metà delle famiglie dice che se detiene un fondo azionario e la Borsa crolla diventa più povera, le altre o non sanno rispondere o pensano di diventare più ricche. Solo un quarto sa che se investe mille euro in un conto corrente al 2% senza costi alla fine dell'anno disporrà di 1.020 euro. La metà delle famiglie non riesce a riconoscere il saldo del conto corrente quando gli viene mostrato un estratto conto. Eppure, quasi tutte le famiglie hanno un conto corrente e degli investimenti e molte un mutuo. Tra quelle che non sanno leggere l'estratto conto, il 13% ha investimenti in obbligazioni o in fondi o in azioni.

Ciò che rende le famiglie diverse dalle imprese - e quindi la finanza familiare distinta - non è il fatto che un imprenditore ha conoscenze finanziarie superiori a quelle di un capofamiglia, anche se verosimilmente è così. La vera differenza è che mentre l'impresa ha una scala sufficiente per permettersi di assumere un esperto o perfino dotarsi di un ufficio finanza, la maggioranza delle famiglie non possono e devono cavarsela da sole. Questo le rende facili prede di cattivi consiglieri o di intermediari interessati in primis ai propri profitti e in subordine agli interessi dell'investitore/cliente.

Come ridurre il rischio che ciò accada? Molti Paesi hanno iniziato ad affrontare questo problema complesso spinti a reagire anche dagli abusi emersi durante la crisi finanziaria. Nel 2010 gli Stati Uniti hanno creato un'apposita agenzia - il Consumer Financial Protection Bureau - con la specifica missione di vigilare sui mercati per i servizi finanziari alle famiglie, per metterli al servizio di queste ultime ogni volta che vi fanno ricorso. Ma poiché la prima (e forse migliore) linea di difesa da abusi e da errori è un individuo informato, per il lungo periodo il Tesoro ha in cantiere un vasto programma di educazione finanziaria da varare nelle scuole e nei posti di lavoro.

In Italia, a parte gli utili interventi della Banca d'Italia per rendere più comprensibile l'informazione che gli intermediari distribuiscono ai clienti e per regolare i conflitti di interesse, manca una strategia per affrontare la questione in modo durevole. Questo è un buon momento per agire. Oggi i risparmiatori sono attenti e interessati a conoscere perché - ancora impauriti dall'esperienza della crisi - percepiscono meglio i benefici della preparazione finanziaria e di interventi a loro protezione. Gli intermediari offrono minor resistenza a interventi regolamentari e molti hanno interesse a confrontarsi con clienti più preparati.

Tramite i dati raccolti dall' Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), inoltre, si può confrontare brevemente la situazione degli Stati Uniti con quella dell'Italia. Prendendo come esempio la **Figura 1.10**, si può vedere come il reddito lordo disponibile per le famiglie americane sia nettamente superiore; infatti, nel 2019 il reddito mediano statunitense era più alto del 72,3% rispetto a quello italiano.

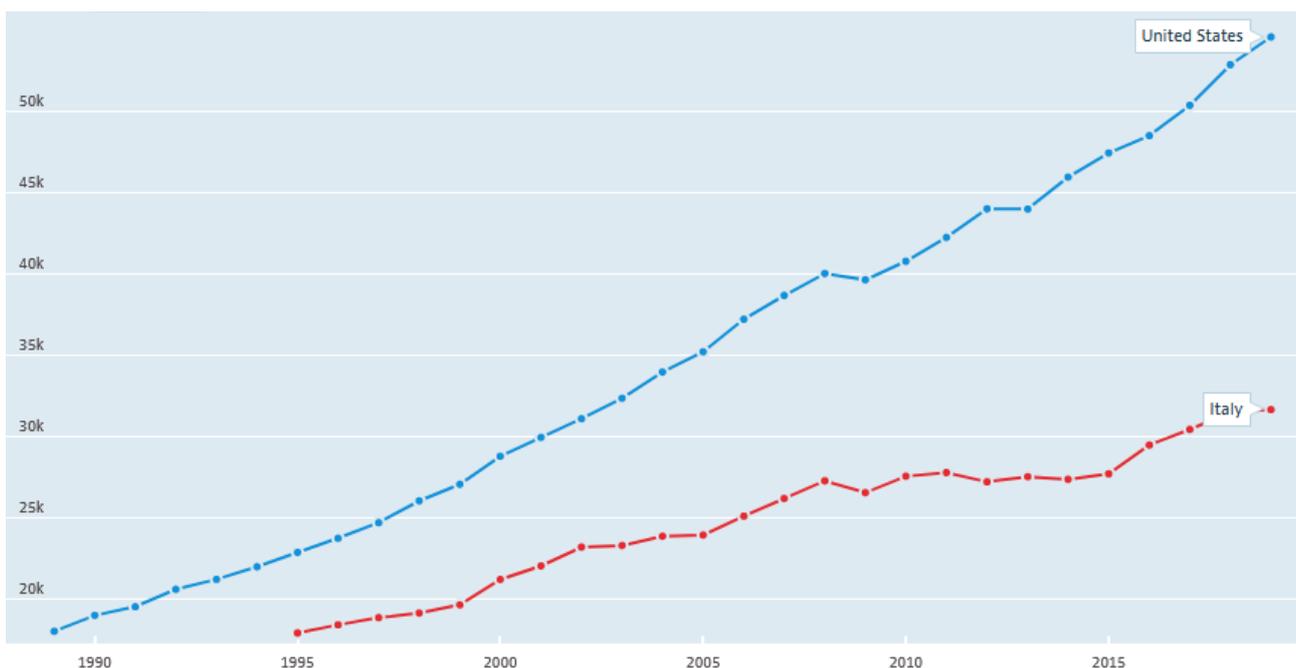


Figura 1.10: confronto tra il reddito lordo disponibile per le famiglie statunitensi (in blu) e italiane (in rosso) espresso in \$ pro capite. I dati per l'Italia sono disponibili a partire dal 1995 (OECD, 2022).

La maggiore disponibilità di reddito si traduce in una maggiore quantità di asset finanziari posseduta dalle famiglie americane, come si può vedere in **Figura 1.11**. Questi dati

trascurano la ricchezza reale, composta dall'insieme delle attività reali possedute dalle famiglie, come case e terreni.

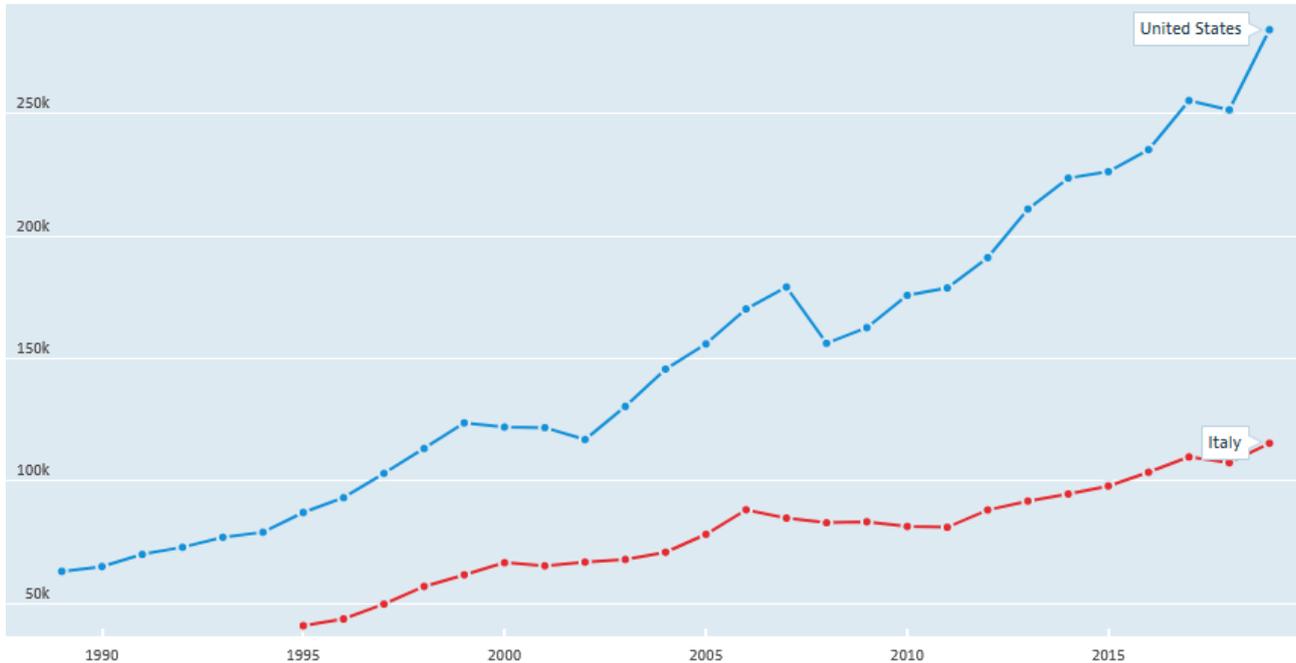


Figura 1.11: confronto tra le attività finanziarie delle famiglie statunitensi (in blu) e italiane (in rosso), espresse in \$ pro capite. I dati per l'Italia sono disponibili a partire dal 1995 (OECD, 2022).

È tuttavia interessante andare a vedere la composizione di tali attività, poiché essa differisce in maniera sostanziale tra i due paesi. La **Figura 1.12** racchiude il confronto tra le percentuali di ciascuna tipologia di asset che vanno a comporre il portafoglio complessivo.

Si può notare come le famiglie italiane investano significativamente di più in valute e depositi (**Figura 1.12a**), riserve assicurative sulla vita (**Figura 1.12e**) e titoli diversi dalle azioni (**Figura 1.12b**), anche se quest'ultima tendenza sta progressivamente diminuendo, allineandosi al valore degli Stati Uniti. La percentuale investita in quote di fondi comuni (**Figura 1.12d**) è sostanzialmente simile. Le tipologie di attività finanziarie in cui le famiglie americane investono molto di più rispetto a quelle italiane sono le azioni e altre partecipazioni (**Figura 1.12c**) e i fondi pensione (**Figura 1.12f**).

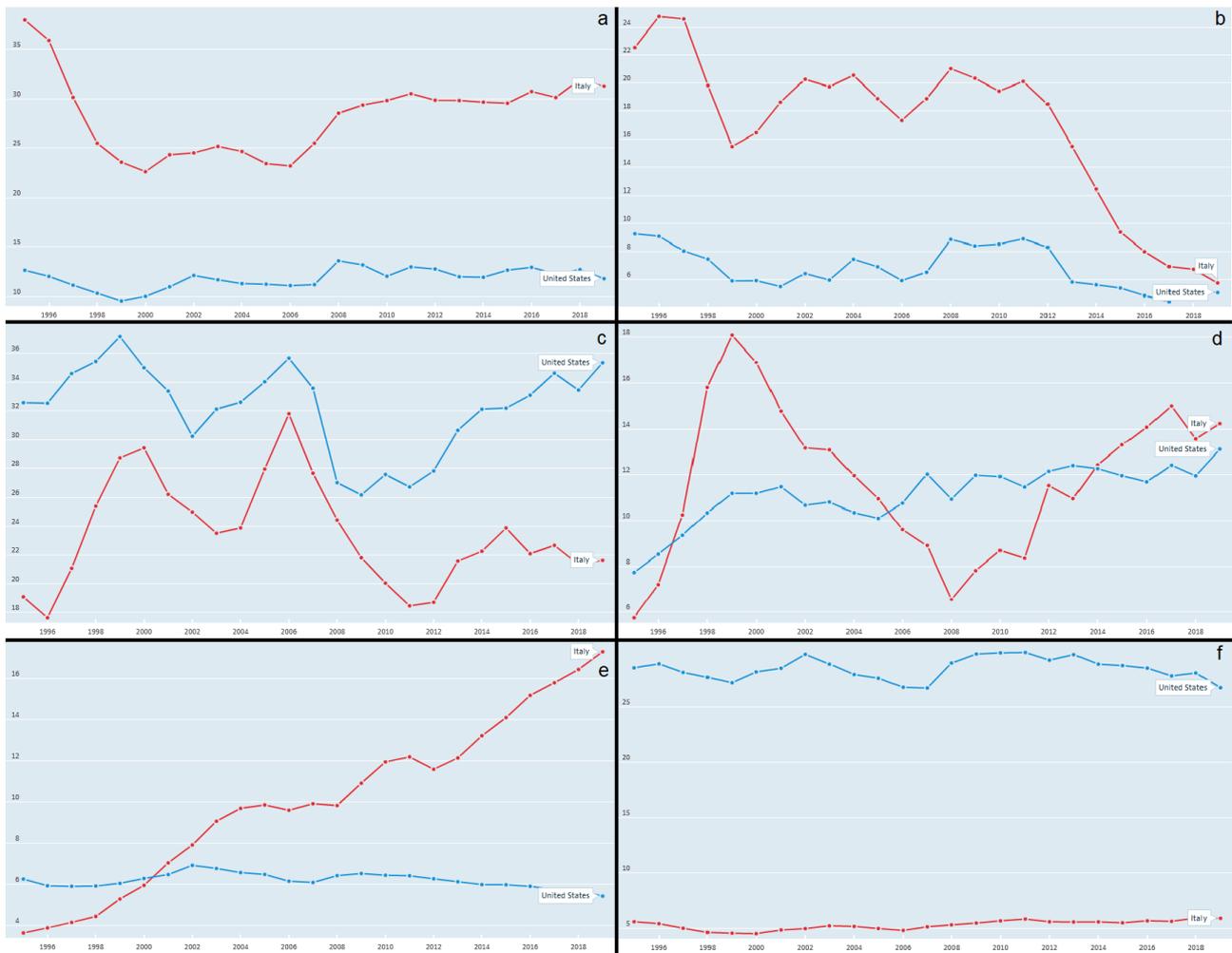


Figura 1.12: confronto tra la composizione degli asset finanziari delle famiglie statunitensi (in blu) e italiane (in rosso). Tutti i dati sono espressi in percentuale (%) delle attività finanziarie totali e coprono l'intervallo di tempo 1995-2019. Nell'ordine sono rappresentati: **1.12a)** valute e depositi; **1.12b)** titoli diversi dalle azioni; **1.12c)** azioni e altre partecipazioni; **1.12d)** quote di fondi comuni di investimento; **1.12e)** riserve assicurative sulla vita; **1.12f)** fondi pensione (OECD, 2022).

Il dato sui fondi pensione non sorprende, poiché il sistema pensionistico negli Stati Uniti funziona diversamente da quello italiano e garantisce una copertura nettamente inferiore. Basti pensare che la Social Security, ovvero l'organismo omologo all'Inps italiana, può garantire un importo massimo di 35.000\$ dollari annui, cifra non sufficiente a garantire uno stile di vita adeguato a molti americani.

Il sistema previdenziale statunitense, oltre che sulla Social Security, si basa su altri due pilastri (fondi pensione e piani individuali), cui i lavoratori possono aderire su base

volontaria. Questo sistema di previdenza complementare è pensato per i lavoratori con redditi medio-alti che trovano insoddisfacente la prestazione offerta dalla previdenza pubblica. Nel complesso delle forme previdenziali private, oltre ai piani previdenziali collettivi a contribuzione definita e a quelli a prestazione definita, rientrano anche i piani previdenziali individuali (Ira) e le polizze assicurative a scopo previdenziale (annuity).

Le offerte previdenziali integrative abbondano. Ad esempio, i piani individuali 401 (k), che prendono il nome dal numero della legge che li ha istituiti, rappresentano quasi la metà del patrimonio dei lavoratori americani investito in fondi pensione e il 10% delle aziende Usa ha già imposto l'adesione automatica per i neoassunti con una contribuzione volontaria pari al 6% del reddito. Al momento dell'adesione a uno di questi fondi, il lavoratore apre un conto individuale all'interno del piano e prende su di sé la responsabilità delle decisioni di investimento che finiranno per determinare il suo tenore di vita in età avanzata. Starà quindi al lavoratore scegliere il mix di investimento desiderato, così come è demandata al lavoratore la scelta, al momento della pensione, se riscuotere la prestazione in capitale o continuare con l'investimento, posticipando il riscatto al momento in cui si presenti la necessità di percepire una rendita.

Un'altra differenza sostanziale tra le famiglie statunitensi e quelle italiane è costituita dall'indebitamento. Come si può vedere dalla **Figura 1.13**, le famiglie americane fanno ricorso al debito in misura nettamente superiore, anche se dopo la crisi finanziaria del 2008 il loro livello di indebitamento è nettamente sceso (si passa dal 144,7% del 2007 al 105,4% del 2019).

Parte di questa differenza può senz'altro essere spiegata dal funzionamento del sistema universitario americano. Infatti, a differenza dell'Italia, la formazione negli Stati Uniti è molto costosa: si stima che il costo medio del College sia di circa 58.000\$ all'anno per famiglia (comprensivi di tasse, spese per i libri e di trasporto). Per fare fronte a tali spese molte famiglie scelgono di indebitarsi, e nell'ultimo decennio l'importanza della formazione ha acquisito un valore ancora più alto, facendo aumentare l'indebitamento per il sostegno alla formazione degli studenti del 161%. Ad oggi, i debiti per coprire le spese di formazione costituiscono circa il 10% del debito totale delle famiglie statunitensi (Angius, 2019).

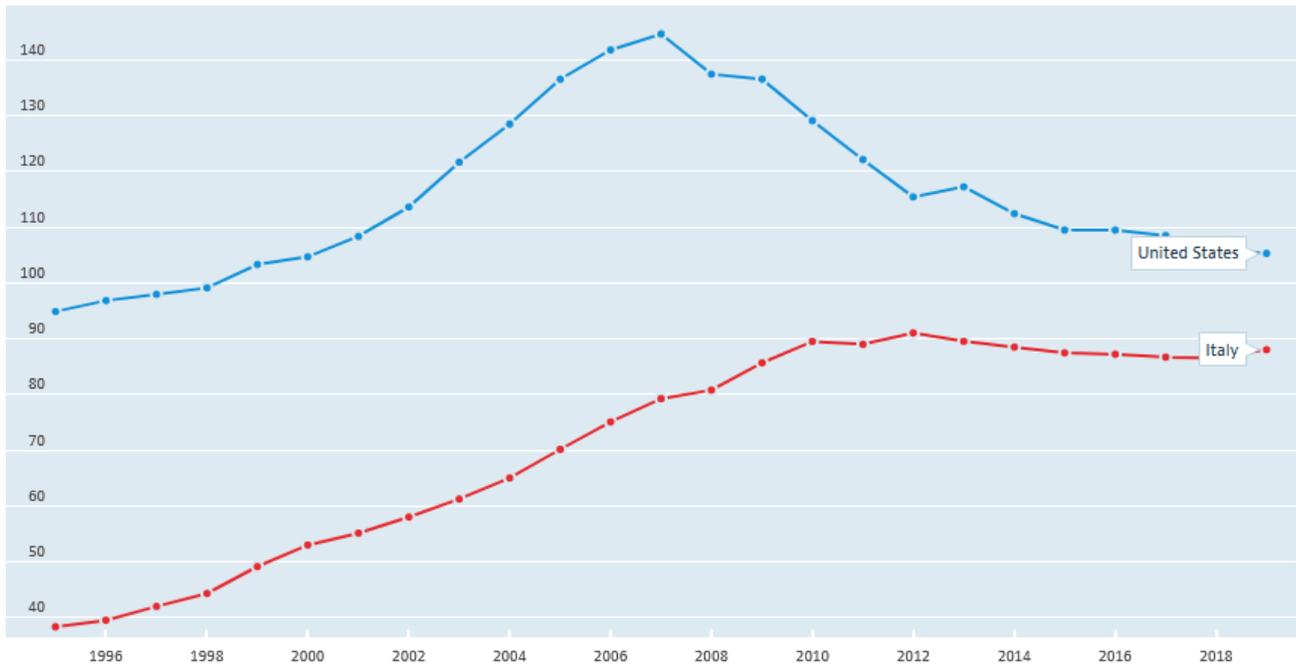


Figura 1.13: confronto tra l'indebitamento delle famiglie statunitensi (in blu) e italiane (in rosso), espresso come percentuale del reddito disponibile (OECD, 2022).

CAPITOLO 2: ISTRUZIONE E FINANZA

All'interno di questo capitolo sarà analizzata la correlazione tra l'istruzione delle famiglie statunitensi e il loro comportamento finanziario. Con il termine "istruzione" si intende sia la formazione fornita dal sistema scolastico, sia il livello di alfabetizzazione finanziaria.

2.1 L'istruzione

2.1.1 Funzionamento del sistema formativo americano

Il sistema scolastico americano presenta alcune differenze rispetto a quello italiano, ed è diviso in diversi livelli. Per i giovani americani il percorso formativo può iniziare con l'asilo e terminare con una tesi di dottorato. Esso comprende il cosiddetto K-12, ovvero il percorso di 12 anni che inizia con la scuola elementare e si conclude con l'ottenimento del diploma.

I vari livelli di istruzione presenti nel sistema formativo americano sono i seguenti:

- *Nursery School o Kindergarten (asilo)*. Di solito è molto difficile trovare posto in un asilo pubblico, motivo per cui è spesso necessario ricorrere a una struttura privata. Gli asili, non obbligatori, sono destinati a chi ha meno di sei anni. In linea di massima le *Nursery School* ospitano bambini con meno di quattro anni e i *Kindergarten* (o *pre-k*) chi ha quattro e cinque anni, per una durata complessiva di tre anni. Pur non esistendo un programma unificato, in genere gli asili preparano alla lettura e alla scrittura, ma non le insegnano.
- *Elementary School (scuola elementare)*. Spesso si frequenta una determinata scuola perché si abita nelle vicinanze. Per accedervi è necessario aver fatto determinati vaccini e la frequenza è obbligatoria. Con le scuole elementari iniziano i cosiddetti *grades*; vanno dal primo, che inizia all'età di sei-sette anni, al quinto, che si conclude a 10-11 anni.
- *Middle School (scuola media)*. Nonostante non sia la scelta della maggior parte degli studenti, già alle scuole medie i ragazzi possono andare a vivere fuori iscrivendosi a una *Junior Boarding School*, una struttura privata che garantisce vitto e alloggio negli edifici scolastici. Fin dalle scuole medie, inoltre, gli studenti sono tenuti a seguire delle materie obbligatorie ma possono già personalizzare il loro piano di studi inserendo alcune materie a scelta (*electives*). Inoltre, devono spostarsi da un'aula all'altra per seguire il loro piano di studi. Sono quindi incoraggiati all'indipendenza prima rispetto

ai ragazzi italiani. Le medie prevedono tre anni di frequenza, dal *6th grade*, che inizia all'età di 11-12 anni, all'*8th grade*, che termina a 13-14 anni.

- *High School (scuola superiore)*. Oltre alle medie, fanno parte della *Secondary School* anche le scuole superiori americane. Come accade già negli anni precedenti, nelle *High Schools* americane gli studenti devono seguire alcune materie obbligatorie (inglese, matematica, storia, scienze sociali ed educazione fisica) e altre a scelta, che personalizzano la propria formazione. Inoltre, chi già sa che vorrà proseguire gli studi iscrivendosi all'università può optare per gli *Advanced Placement (AP)* o *International Baccalaureate (IB)*, corsi pensati principalmente per chi desidera essere ammesso ad un college. Anche in questo caso esistono alcuni istituti privati che garantiscono vitto e alloggio, le cosiddette *Boarding School* o *Prep School*. Le scuole superiori americane durano quattro anni: *9th grade* (14-15 anni) noto come *Freshman*, *10th grade* (15-16 anni), il cosiddetto *Sophomore*, *11th grade* (16-17 anni) o *Junior*, *12th grade* (17-18 anni) o *Senior*.
- *Undergraduates Studies (università o corsi professionali)*. I college si frequentano dai 18 ai 23 anni e anche in questo caso si dividono in *Freshman Year*, *Sophomore Year*, *Junior Year* e *Senior Year*, anno in cui si riceve il *Bachelor's Degree*. Anche in questo caso esistono università pubbliche e private, più costose ma anche più prestigiose, oppure scuole che propongono corsi professionalizzanti che permettono di entrare prima nel mondo del lavoro.
- *Graduate School (specializzazione)*. Chi desidera proseguire con la formazione post-universitaria deve superare il test GRE. Una volta passato l'esame può scegliere tra vari *Masters: Arts and Science, Business Administration, Education, Fine Arts, Law School* e *Medical School*.
- *Doctor of Philosophy (dottorato)*. A questo punto, se si continua a studiare per intraprendere la carriera in ambito accademico, si riceve uno stipendio. In genere il percorso dura da uno a tre anni dopo i quali si sostiene il *Preliminary* (test scritto seguito da un secondo esame scritto o orale) e si prepara la tesi di dottorato, nota come *Dissertation*.

2.1.2 Il livello di istruzione delle famiglie statunitensi

Il livello di istruzione della popolazione degli Stati Uniti è simile a quello di molti altri paesi industrializzati, con la stragrande maggioranza della popolazione che ha completato l'istruzione secondaria e un numero crescente di laureati, che supera quello di coloro che abbandonano le scuole superiori. Come per il reddito, i livelli di istruzione delle famiglie differiscono per razza, età, configurazione familiare e area geografica. Come si vedrà più avanti all'interno di questo capitolo, le famiglie con il più alto livello di istruzione negli Stati Uniti sono generalmente anche quelle con il reddito e la ricchezza familiare più elevati.

Secondo un'indagine effettuata dal Census Bureau, ovvero l'agenzia del dipartimento del commercio degli Stati Uniti che si occupa dei censimenti, nel 2019 il 90,1% di tutti gli adulti di età pari o superiore a 25 anni ha riferito di aver completato almeno la scuola superiore o di aver ottenuto un certificato equivalente GED (General Educational Development). Più di un adulto su tre (36%) aveva conseguito almeno una laurea. Entrambe queste misure sono dei massimi storici, come si può osservare nella **Figura 2.1**.

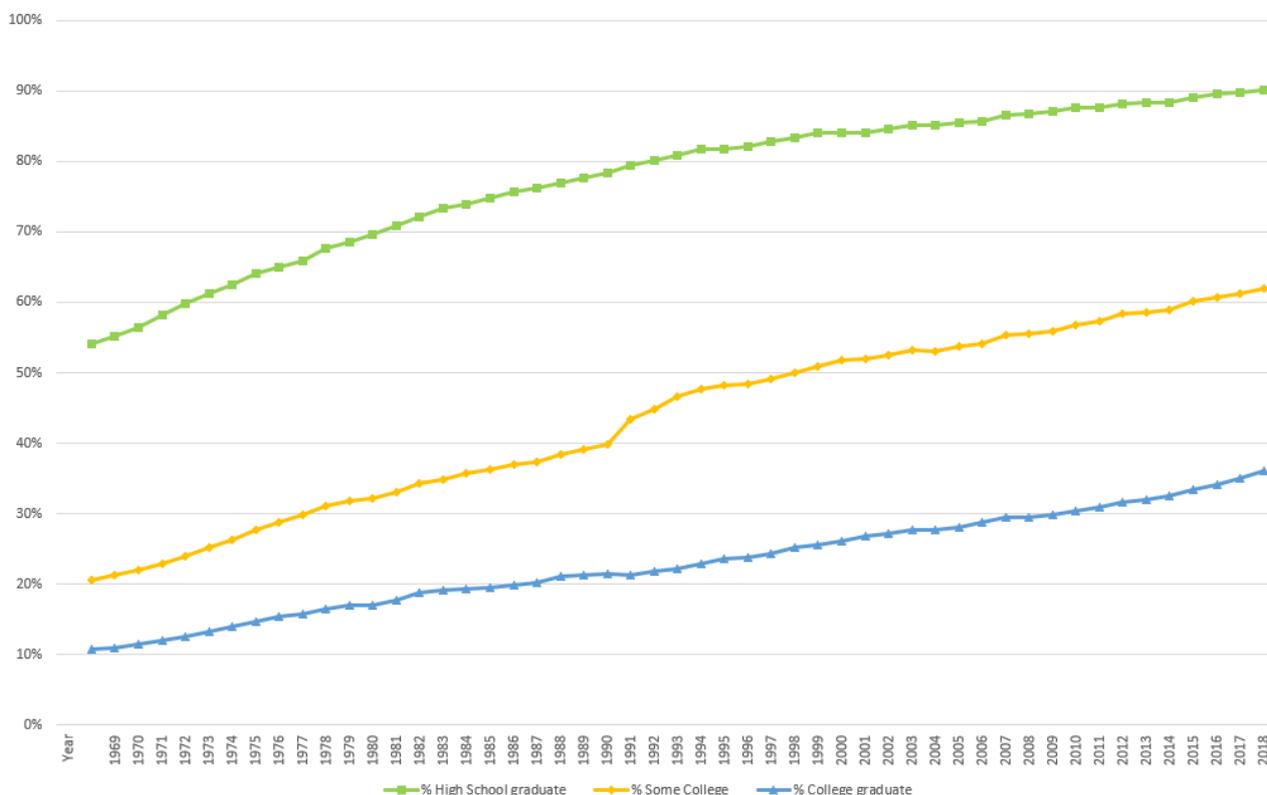


Figura 2.1: percentuale di adulti sopra i 25 anni che hanno conseguito almeno un diploma di scuola superiore (in verde), che hanno frequentato il college (in giallo) e che si sono laureati (in blu).

Il livello medio di istruzione è costantemente cresciuto nell'intervallo di tempo analizzato. Dal 1969 al 2019 la percentuale di persone che hanno concluso almeno la scuola superiore è passata dal 54% al 90,1%, quella di coloro che hanno frequentato il College (senza necessariamente concluderlo) è cresciuta dal 20,5% al 62%, e quella di laureati è aumentata dal 10,7% al 36%.

Osservando i dati si può senz'altro affermare che l'istruzione negli Stati Uniti sta acquisendo un'importanza via via crescente e il grado generale di formazione è elevato rispetto a molti altri paesi. Basti pensare che in Italia la percentuale di adulti compresi tra i 25 e i 64 anni in possesso di un diploma di scuola superiore nel 2019 era pari solo al 62,2%, mentre quella di adulti in possesso di una laurea era pari al 19,6% (Istat, 2021).

I percorsi educativi e professionali dei giovani adulti americani variano ampiamente dopo l'istruzione secondaria. Gli individui prendono decisioni diverse sull'opportunità di iscriversi all'istruzione post-secondaria, sul tipo di programma educativo da seguire e quando passare al mondo del lavoro. Uno studio denominato "The Condition of Education" fornisce aggiornamenti annuali su molti aspetti dell'istruzione e dei risultati occupazionali dei giovani adulti, inclusi i tassi di iscrizione all'università e di completamento, i tassi di occupazione e i guadagni annuali. Tuttavia, questi indicatori si basano su dati istantanei annuali e non forniscono informazioni su come i risultati per i giovani adulti si relazionano alle loro esperienze durante l'adolescenza. I dati rilasciati di recente da uno studio longitudinale del National Center for Education Statistics forniscono una nuova finestra su come i risultati educativi ed economici dei giovani adulti si relazionano allo stato socioeconomico (SES) della famiglia in cui sono cresciuti. Lo studio ha raccolto dati su una coorte rappresentativa a livello nazionale di studenti del nono anno di scuola ("ninth-graders") nel 2009 e ha continuato a esaminare questi studenti in determinati momenti mentre progrediscono nell'istruzione secondaria, post-secondaria e nel mondo del lavoro.

Il sondaggio iniziale del 2009 ha raccolto informazioni sia dagli studenti, sia dai loro genitori. I genitori hanno riportato informazioni sulla loro occupazione, livello di istruzione più alto e reddito, che sono state utilizzate per costruire una variabile che rappresenta il SES dello studente. I dati SES sono stati utilizzati per dividere gli studenti in cinque gruppi (quintili), con il quinto più basso che rappresenta il gruppo con SES più basso e il quinto più alto che rappresenta il gruppo con SES più alto. Questo indicatore utilizza i dati della seconda indagine di follow-up somministrata nel 2016 per esaminare come lo stato occupazionale, lo stato di iscrizione post-secondaria e la tempistica dell'iscrizione post-secondaria variano

tra il quinto più basso e quello più alto degli studenti in base all'indicatore SES. Nel 2016, 3 anni dopo che la maggior parte della coorte aveva completato la scuola superiore, il 31% dei ragazzi facenti parte del campione analizzato nel 2009 erano contemporaneamente iscritti all'istruzione post-secondaria e occupati. Circa il 17% era iscritto all'istruzione post-secondaria ma non era occupato, il 37% era occupato ma non era iscritto all'istruzione post-secondaria e il 15% non era né iscritto né impiegato.

Come si può vedere in **Figura 2.2**, percentuali simili di studenti tra quelli con indicatore SES più alto e più basso erano impiegati nel 2016 (62 contro 64 per cento), ma c'era un divario di 50 punti percentuali nelle percentuali di iscritti all'istruzione post-secondaria (78 contro 28 per cento). In particolare, percentuali maggiori degli studenti con SES più alti rispetto agli studenti con SES più bassi erano sia iscritti che occupati (46 contro 18 per cento) e iscritti ma non occupati (32 contro 10 per cento). Al contrario, percentuali maggiori degli studenti con SES più bassi erano occupati ma non iscritti (46 contro 17 per cento) e né iscritti né occupati (26 contro 5 per cento). La percentuale degli studenti con SES più bassi che non erano né iscritti né occupati era circa cinque volte maggiore della percentuale corrispondente per gli studenti con SES più alti.

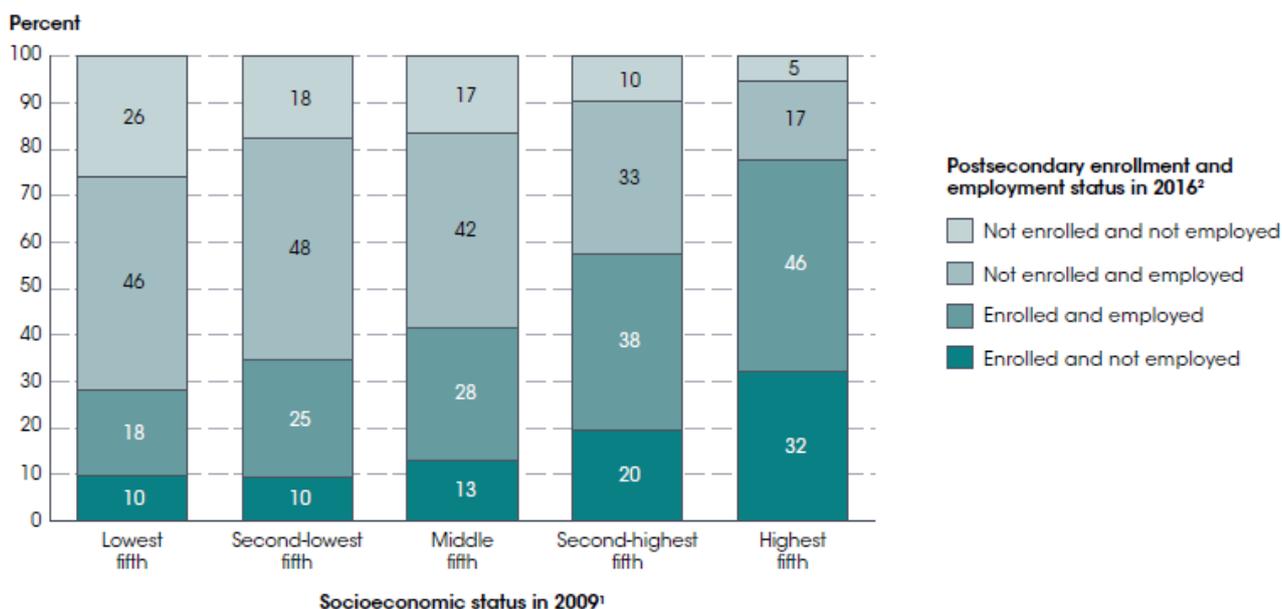


Figura 2.2: Distribuzione percentuale delle immatricolazioni post-secondarie e degli stati occupazionali degli studenti del nono anno del 2009, per status socioeconomico rilevato nel 2016 (National Center for Education Statistics, 2022).

Lo studio classifica come "standard enrollee", ovvero immatricolati standard, gli studenti che si sono iscritti all'istruzione post-secondaria entro un anno dal diploma di scuola superiore se a febbraio 2016 erano ancora iscritti o avevano completato il loro programma di studio. La percentuale di studenti del nono anno del 2009 che erano immatricolati standard era maggiore per gli studenti con SES più alti rispetto agli studenti con SES più bassi (79% contro 32%). Al contrario, una percentuale maggiore degli studenti con SES più bassi (44%) rispetto agli studenti con SES più alti (7%) non si era mai iscritta all'istruzione post-secondaria a partire dal 2016. Inoltre, il 6% degli studenti con SES più bassi si è iscritto per la prima volta all'istruzione post-secondaria più di un anno dopo aver completato la scuola superiore ed erano ancora iscritti nel 2016 (indicati nello studio come "delayer"), un valore superiore alla percentuale corrispondente per gli studenti con SES più alti (3%). Anche il tasso con cui gli studenti del nono anno del 2009 hanno lasciato l'istruzione post-secondaria senza completare un programma di credenziali differiva tra gli studenti con SES più alti e quelli con SES più bassi. Ad esempio, il 15% degli studenti con SES più bassi si è iscritto all'istruzione post-secondaria entro un anno dal completamento della scuola superiore, ma non era più iscritto a partire dal 2016 e non aveva completato un programma di credenziali (indicato nello studio come "leaver"), che era superiore alla percentuale corrispondente per gli studenti con SES più alti (9%). Inoltre, il 3% degli studenti con SES più bassi si è iscritto per la prima volta all'istruzione post-secondaria più di un anno dopo aver completato l'istruzione secondaria, ma non era più iscritto a partire dal 2016 e non aveva completato un programma di credenziali (denominato nello studio "delayer-leaver"), che era maggiore della percentuale corrispondente per gli studenti SES più alti (1%). Questi dati sono rappresentati in **Figura 2.3**.

Inoltre, un'indagine effettuata dalla FED ha individuato una forte correlazione tra la probabilità che un individuo frequenti l'università e l'istruzione dei suoi genitori. Tra i giovani adulti di età compresa tra 25 e 39 anni i cui genitori non hanno entrambi un'istruzione oltre la scuola superiore, il 52% ha conseguito un diploma di scuola superiore o meno e solo il 18% ha conseguito almeno una laurea. Tra gli intervistati di età simile con almeno un genitore che ha una laurea, il 66% ha conseguito una laurea, mentre il 9% non ha un'istruzione oltre la scuola superiore (**Figura 2.4**).

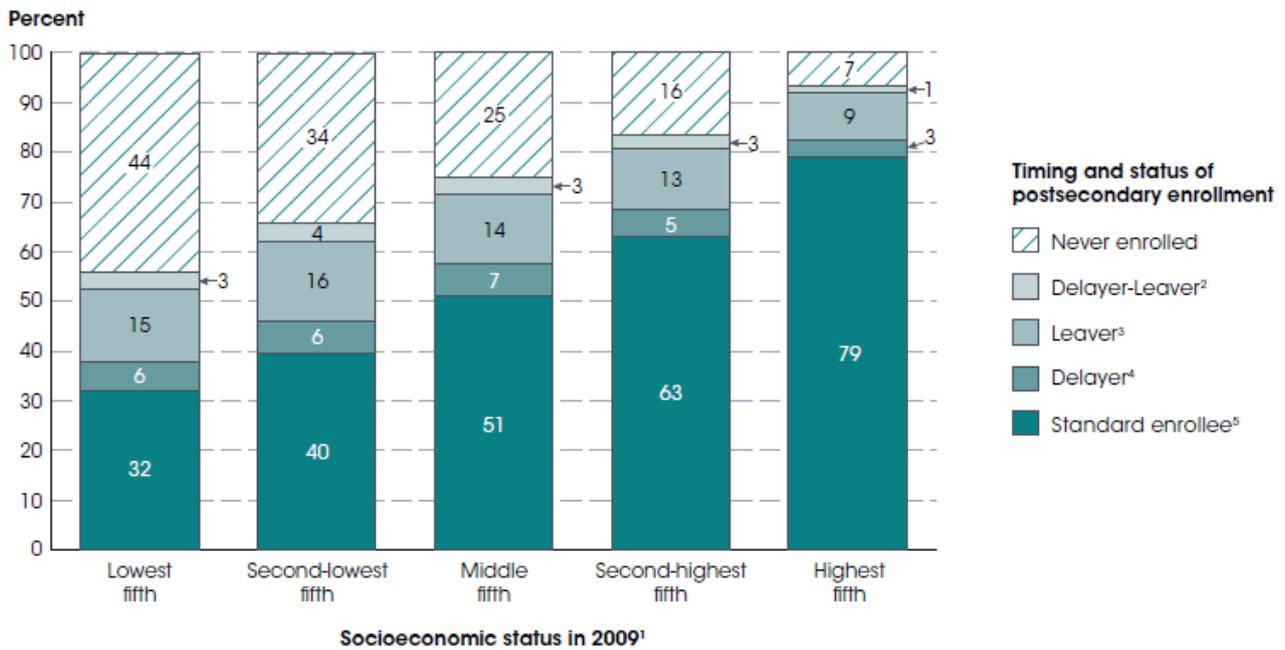


Figura 2.3: Distribuzione percentuale dei tempi e dello status di iscrizione post-secondaria degli studenti di terza media 2009, per status socioeconomico rilevato nel 2016 (National Center for Education Statistics, 2022).

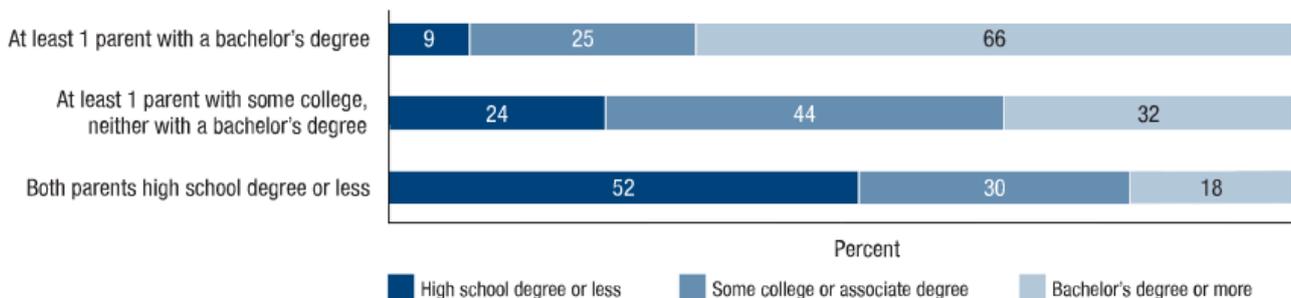


Figura 2.4: Livello di istruzione dei giovani adulti di età compresa tra 25 e 39 anni in base all'istruzione dei genitori (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2017).

Alla luce dei risultati analizzati, si può senz'altro concludere che lo status socioeconomico delle famiglie degli studenti ha un impatto molto significativo sul loro percorso accademico e lavorativo. Infatti, la correlazione tra il livello di SES e la probabilità che i giovani proseguano il loro percorso di studi oltre la scuola secondaria è netta, così come la correlazione tra SES e probabilità di concludere tale percorso in tempo.

Lo studio effettuato dalla FED dimostra come l'istruzione dei genitori aumenti le probabilità che i figli raggiungano un livello di istruzione più alto e, come sarà discusso più avanti all'interno di questo capitolo, esiste anche una forte correlazione tra benessere economico e livello di istruzione. Queste due considerazioni suggeriscono come investire maggiormente nell'istruzione possa dare origine ad un circolo virtuoso.

2.2 L'educazione finanziaria

2.2.1 Cos'è l'educazione finanziaria

Nonostante la sua crescente popolarità, non esiste una definizione univoca e condivisa di educazione (o alfabetizzazione) finanziaria. Detto questo, la maggior parte delle definizioni esistenti può essere raggruppata in una di due categorie.

Le definizioni più stringenti si concentrano sul fatto che un individuo abbia le conoscenze (compresa la comprensione dei concetti finanziari chiave e dei prodotti e servizi finanziari) e le abilità (come abilità matematiche di base e sapere come trovare informazioni affidabili) per gestire efficacemente le risorse finanziarie. Ad esempio, secondo la Commissione per l'alfabetizzazione e l'istruzione finanziaria degli Stati Uniti, creata nel 2003 per sviluppare una strategia nazionale su questi temi, "l'alfabetizzazione finanziaria descrive le abilità, le conoscenze e gli strumenti che consentono alle persone di prendere decisioni finanziarie e azioni individuali per raggiungere i propri obiettivi."

Definizioni più ampie, d'altra parte, sottolineano che l'alfabetizzazione finanziaria è più di una semplice conoscenza e abilità per affrontare le questioni finanziarie. Secondo queste definizioni, l'alfabetizzazione finanziaria implica due elementi aggiuntivi: la capacità di un individuo di applicare tali conoscenze e abilità finanziarie in un'ampia gamma di situazioni di vita reale, e gli atteggiamenti e il comportamento per impegnarsi in un solido processo decisionale finanziario (come la motivazione e la fiducia nel cercare informazioni e consigli sulla partecipazione ad attività finanziarie e la capacità di gestire i fattori emotivi e psicologici che influenzano il processo decisionale finanziario). Un esempio di definizione ampia è fornito dall'OECD, che definisce l'alfabetizzazione finanziaria come la "combinazione di consapevolezza, conoscenza, abilità, attitudine e comportamento necessaria per prendere decisioni finanziarie sane e, in ultima analisi, ottenere risultati finanziari individuali benessere". Allo stesso modo, nella sua relazione annuale 2008, il President's Advisory Council on Financial Literacy ha definito l'alfabetizzazione finanziaria come "la capacità di

utilizzare le conoscenze e le competenze per gestire efficacemente le risorse finanziarie per una vita di benessere finanziario”.

Pertanto, secondo la Banca Mondiale, il termine "alfabetizzazione finanziaria" si riferisce alla conoscenza e alla consapevolezza di concetti e prodotti finanziari. Al contrario, il termine "capacità finanziaria" è più ampio, e include anche il comportamento e l'interazione tra conoscenze, abilità e attitudini, nonché la capacità di accedere e impegnarsi con prodotti e servizi finanziari. In pratica, tuttavia, la distinzione tra alfabetizzazione finanziaria e capacità finanziaria non è stata pienamente abbracciata e i termini sono spesso usati in modo intercambiabile. Infine, vale la pena ricordare che le conoscenze, le abilità, gli atteggiamenti e i comportamenti specifici necessari per impegnarsi in un solido processo decisionale finanziario possono variare con l'età, l'attività economica e altre caratteristiche di un individuo. La necessità di quadri più specifici è stata riconosciuta dall'OECD, che ha recentemente sviluppato quadri indipendenti di competenze fondamentali sull'alfabetizzazione finanziaria per giovani, adulti, proprietari e dirigenti di piccole e medie imprese e potenziali imprenditori.

2.2.2 L'educazione finanziaria delle famiglie negli Stati Uniti

L'educazione finanziaria è un concetto complesso, che comprende molteplici aspetti relativi al modo in cui gli individui gestiscono le proprie risorse e si impegnano nel processo decisionale finanziario. Per presentare una visione accurata e completa del panorama dell'educazione finanziaria negli Stati Uniti, in questa sezione saranno esaminati molteplici indicatori e saranno discussi i vari tentativi di misurare i livelli di alfabetizzazione finanziaria in tutto il paese.

Diversi studi e sondaggi nazionali offrono informazioni sui livelli di alfabetizzazione finanziaria degli adulti statunitensi, tra cui Standard & Poor's (S&P) Global Financial Literacy Survey, TIAA Institute-GFLEC Personal Finance Index e FINRA-National Financial Capability Study. Nel complesso, i risultati indicano che molti adulti statunitensi non hanno le conoscenze e le abilità di base necessarie per impegnarsi in un solido processo decisionale finanziario.

Secondo l'S&P Global Financial Literacy Survey del 2014, solo il 57% degli adulti statunitensi è finanziariamente alfabetizzato, ovvero rientra tra coloro che mostrano la conoscenza di almeno tre dei quattro concetti finanziari di base valutati dal sondaggio: diversificazione del rischio, calcolo, inflazione e interesse composto (**Figura 2.5**). Tra i quattro concetti utilizzati per definire l'alfabetizzazione finanziaria nel sondaggio, la diversificazione del rischio è quella più compresa (il 69% degli adulti ha risposto correttamente) e la matematica, nel contesto del calcolo dei tassi di interesse, la meno (solo il 52% degli adulti ha risposto correttamente).

L'indagine S&P indica anche che i livelli di alfabetizzazione finanziaria tra gli adulti statunitensi variano in modo significativo tra i gruppi sociodemografici. Secondo i risultati, ad esempio, circa il 62% degli uomini ha un'educazione finanziaria, rispetto a circa il 52% delle donne (**Figura 2.6a**). Allo stesso modo, i dati mostrano che circa il 64% degli adulti che vivono in famiglie ad alto reddito sono finanziariamente alfabetizzati, rispetto a circa il 47% degli adulti che vivono in famiglie a basso reddito (**Figura 2.6b**).

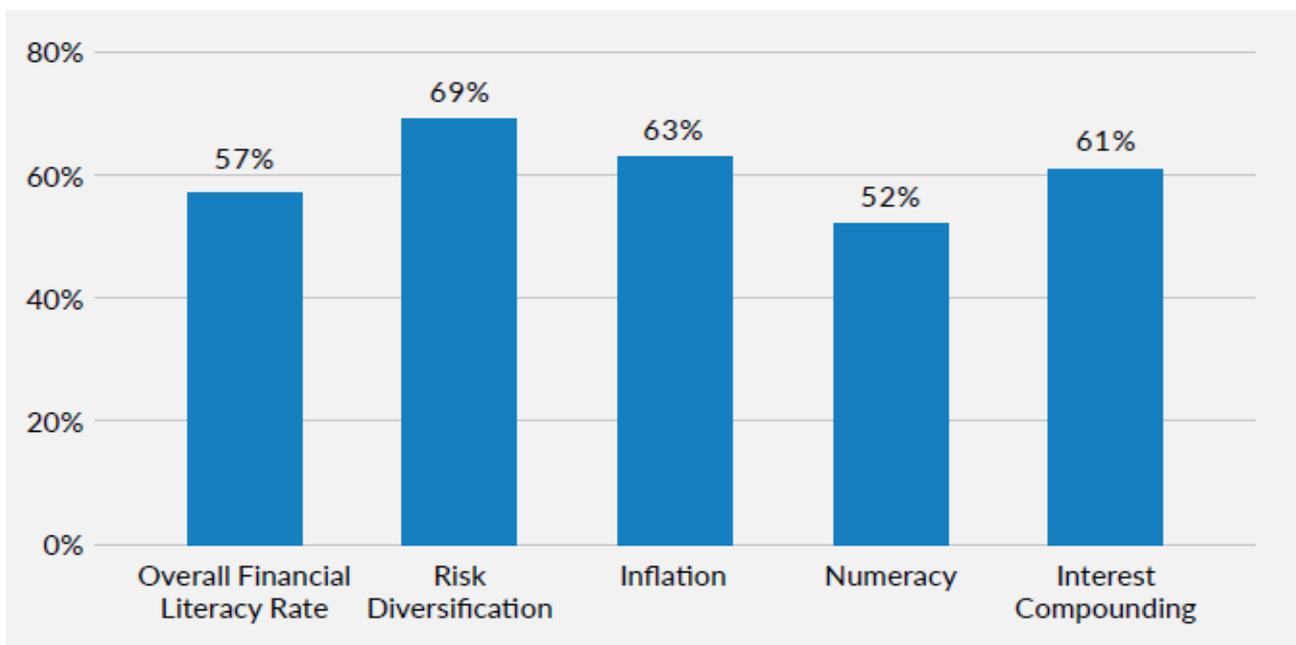


Figura 2.5: alfabetizzazione finanziaria generale e per singolo concetto finanziario. Nota: il tasso complessivo di alfabetizzazione finanziaria è la frazione di intervistati che mostrano una conoscenza di almeno tre dei quattro concetti finanziari di base valutati dall'indagine. I tassi di alfabetizzazione finanziaria per concetto riflettono la percentuale di intervistati che

ha risposto correttamente alle domande del sondaggio associate a quell'area. (S&P Global Financial Literacy Survey 2014).

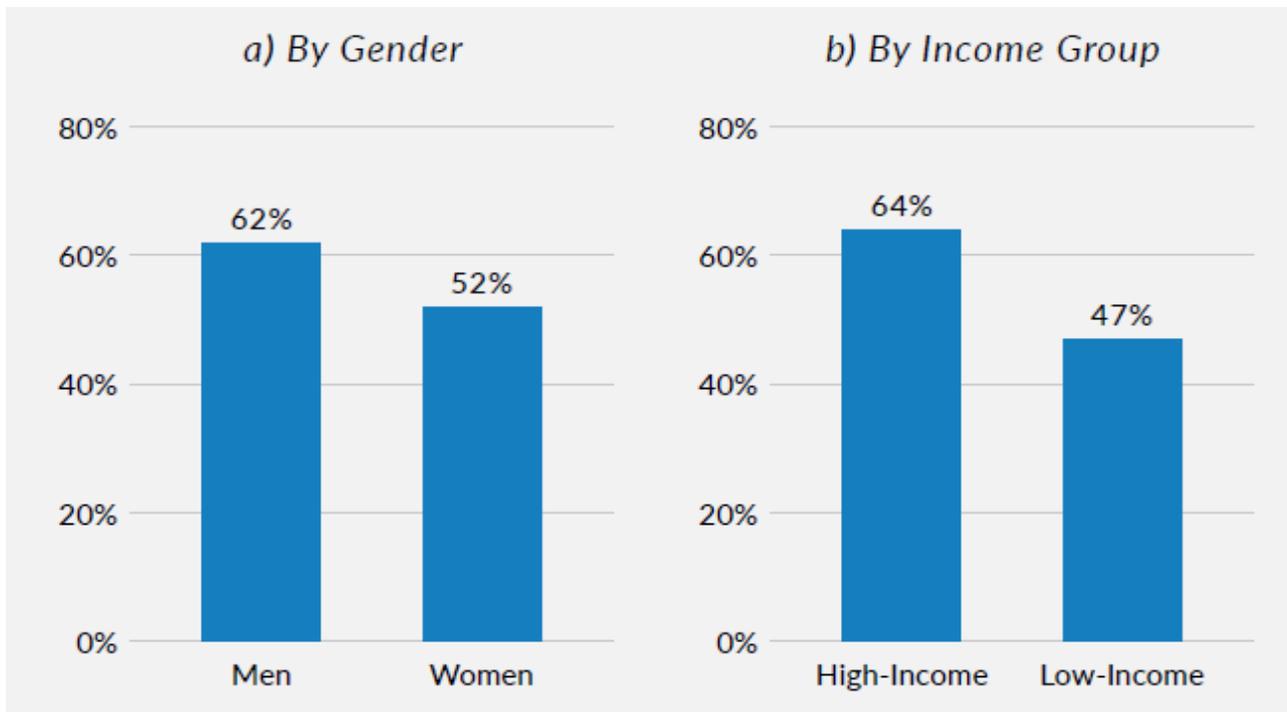


Figura 2.6: alfabetizzazione finanziaria per genere (2.6a) e livello di reddito (2.6b) (S&P Global Financial Literacy Survey 2014).

I risultati del 2020 TIAA Institute-GFLEC Personal Finance Index (P-Fin Index), un sondaggio annuale che misura i livelli di alfabetizzazione finanziaria degli adulti statunitensi in otto aree funzionali, rivelano uno scenario simile. In media, gli adulti statunitensi hanno risposto correttamente solo alla metà delle domande del sondaggio (**Figura 2.7a**). Pertanto, quando vengono esaminati i livelli complessivi di alfabetizzazione finanziaria, i risultati confermano che molti adulti statunitensi sono mal preparati per impegnarsi in un solido processo decisionale finanziario. Inoltre, poiché l'indagine pone domande su scenari di vita reale, i risultati indicano anche che molti adulti statunitensi non hanno la capacità di applicare conoscenze e abilità finanziarie in un'ampia gamma di situazioni reali rilevanti.

Come nota positiva, l'alfabetizzazione finanziaria tra gli adulti statunitensi sembra essere (lentamente) in aumento. Ogni anno, a partire dall'indagine inaugurale nel 2017, la percentuale di domande con risposta corretta è aumentata di un punto percentuale, determinando un aumento statisticamente significativo nel periodo. Quando si considera la

distribuzione delle risposte individuali, l'indice P-Fin indica che solo il 20% degli adulti dimostra un livello relativamente alto di alfabetizzazione finanziaria, misurato come coloro che rispondono correttamente a più del 75% delle domande del sondaggio, mentre circa il 17% mostra un livello relativamente basso, misurato come coloro che rispondono correttamente al 25% o meno delle domande (**Figura 2.7b**).

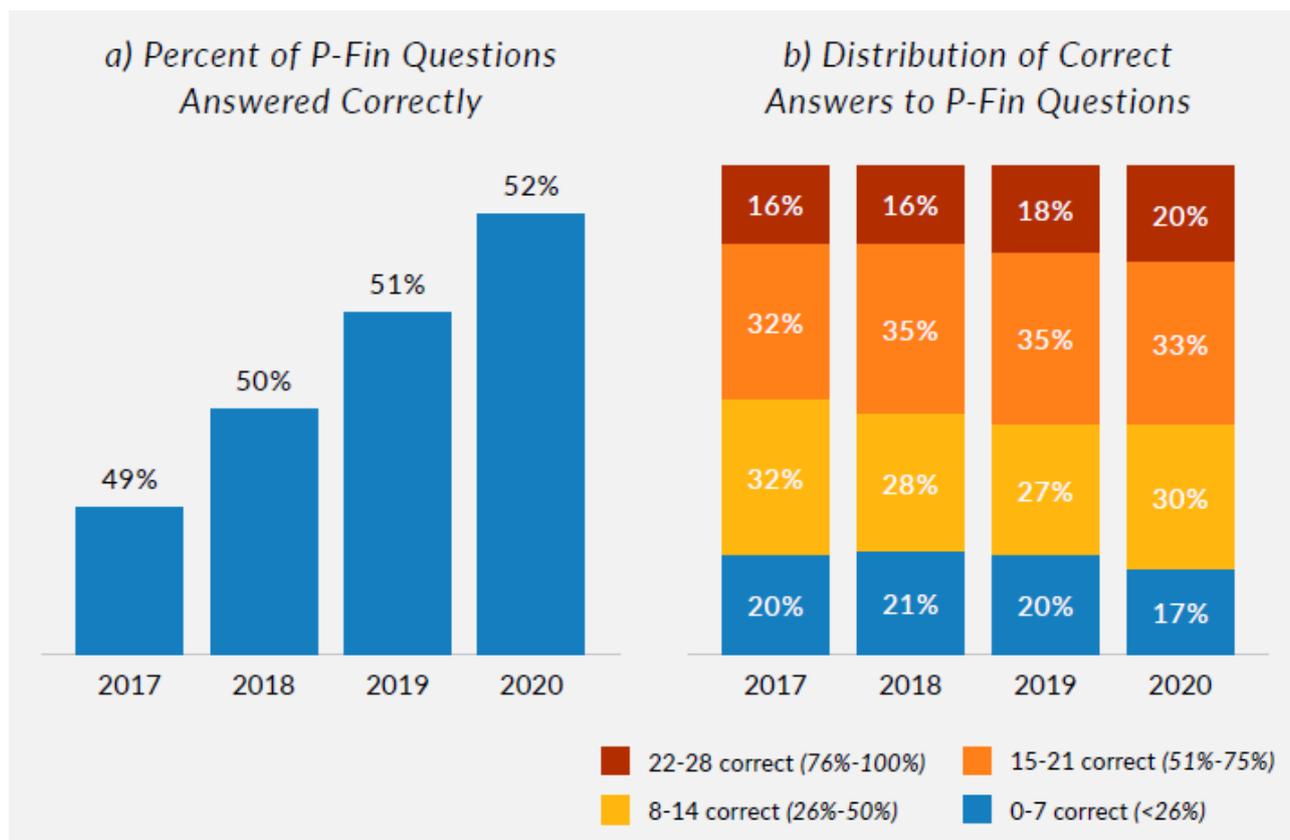


Figura 2.7: alfabetizzazione finanziaria secondo l'indice P-Fin. **2.7a)** percentuale di domande con risposta corretta; **2.7b)** distribuzione delle risposte corrette alle domande (Yakoboski, Lusardi, Hasler, 2020).

Per quanto riguarda la misura dell'educazione finanziaria tra i giovani negli Stati Uniti, l'indagine migliore è il Programme for International Student Assessment (PISA) effettuato dall'OECD. Esso consiste in un'indagine triennale che valuta la misura in cui gli studenti di 15 anni hanno acquisito conoscenze e abilità in diverse aree chiave. Dal 2012, PISA ha incluso un modulo sull'alfabetizzazione finanziaria progettato per misurare tre diverse dimensioni: conoscenza e comprensione delle aree finanziarie di base (cioè denaro e transazioni, pianificazione e gestione delle finanze, rischio e rendimento e panorama

finanziario), processi cognitivi relativi alla capacità degli studenti di riconoscere e applicare concetti finanziari rilevanti, e l'ampiezza dei contesti in cui vengono applicate le conoscenze, le abilità e la comprensione finanziarie (cioè, istruzione e lavoro, casa e famiglia, individuo e società).

I risultati della più recente valutazione PISA (2018) suggeriscono che, così come le loro controparti adulte, molti studenti delle scuole superiori negli Stati Uniti hanno conoscenze e abilità finanziarie di base insufficienti (**Figura 2.8**). Su una scala che va da 0 a 1.000 punti, per esempio, il punteggio medio per gli studenti statunitensi era 506. Non solo i livelli di alfabetizzazione finanziaria sono bassi, ma non hanno mostrato progressi significativi nel corso di sei anni, dalla valutazione iniziale del 2012 a quella del 2018. Infatti, secondo lo studio, il punteggio per gli studenti statunitensi nel 2018 era statisticamente invariato dall'ultima volta che è stata condotta la valutazione dell'alfabetizzazione finanziaria nel 2015 e dalla prima valutazione dell'alfabetizzazione finanziaria nel 2012.

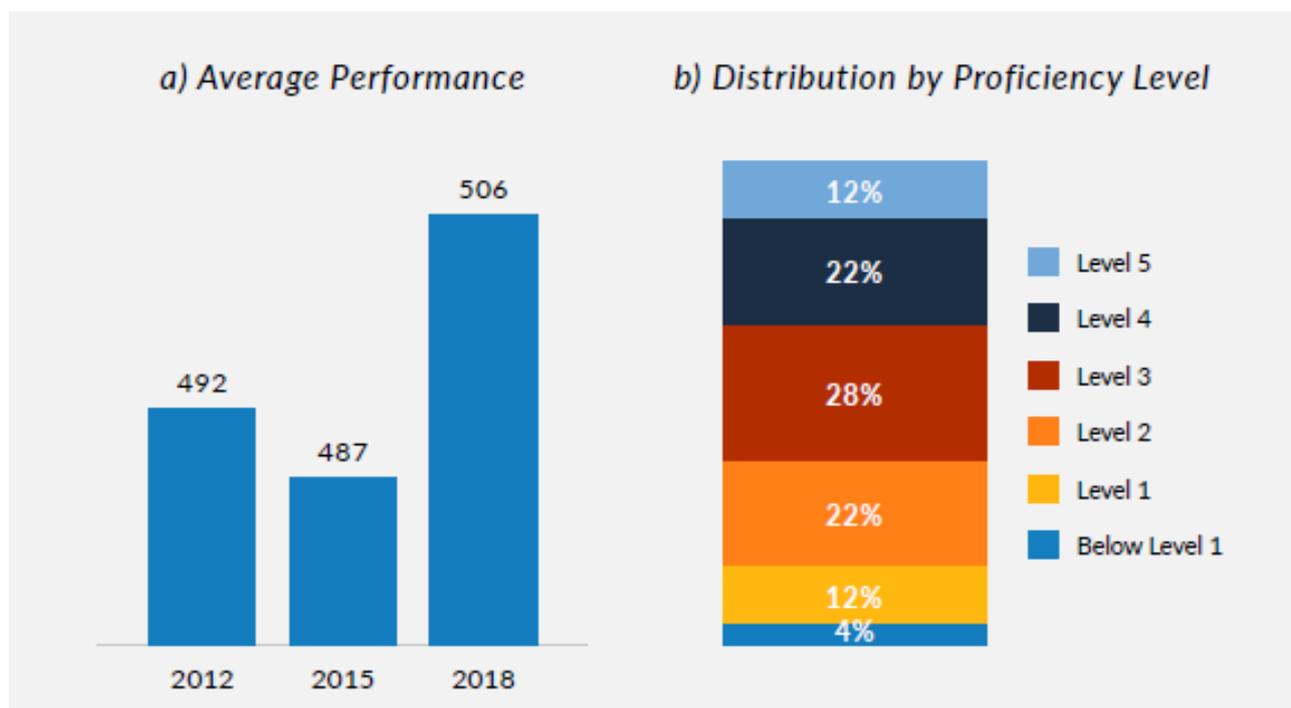


Figura 2.8: alfabetizzazione finanziaria dei quindicenni negli Stati Uniti. **2.8a)** performance media su una scala da 0 a 1.000 punti; **2.8b)** distribuzione per livello di competenza (OECD, PISA database, 2018).

Oltre ai punteggi medi, PISA descrive l'alfabetizzazione finanziaria degli studenti in termini di cinque livelli di competenza progettati per offrire informazioni sui tipi specifici di compiti finanziari che gli studenti possono svolgere. Secondo i risultati, solo il 12% degli studenti di 15 anni negli Stati Uniti ha dimostrato con successo il livello di competenza più alto, pari a 5/5 (definito dal rapporto come studenti in grado di risolvere problemi finanziari non di routine, analizzare prodotti e servizi finanziari complessi e guardare avanti per risolvere problemi finanziari o prendere il tipo di decisioni finanziarie che saranno rilevanti per loro in futuro), mentre il 16% ha dimostrato una bassa competenza, con un punteggio inferiore al livello 2 (definito come studenti che non sono ancora in grado di applicare le proprie conoscenze a situazioni di vita reali che coinvolgono questioni e decisioni finanziarie).

2.2.3 Perché l'educazione finanziaria è importante

I processi decisionali finanziari stanno diventando sempre più onerosi per i consumatori e ciò aggrava i problemi associati all'analfabetismo finanziario, ovvero la mancanza delle conoscenze basilari che permettono di affrontare tali decisioni con consapevolezza. Alcune tendenze dimostrano l'importanza di prendere decisioni ponderate e informate sulle finanze.

Quando si tratta di alfabetizzazione finanziaria, il campo di gioco è tutt'altro che livellato e alcuni gruppi rischiano di rimanere indietro. Anche nel mezzo della crescita economica e del rafforzamento dell'occupazione dell'ultimo decennio, uno studio effettuato dalla Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) ha rilevato che il divario tra abienti e non abienti potrebbe aumentare. Lo studio ha anche rivelato disparità tra i diversi gruppi etnici, con adulti bianchi e asiatici che mostrano una maggiore competenza rispetto agli intervistati neri e ispanici. Questa disparità si manifesta anche tra i giovani. Secondo lo studio PISA del 2018, infatti, i quindicenni bianchi e asiatici avevano punteggi di alfabetizzazione finanziaria relativamente più alti rispetto alla media complessiva degli studenti testati negli Stati Uniti. Al contrario, gli studenti ispanici e neri avevano punteggi relativamente bassi (Zucchi, Rasure, Velasquez, 2022).

Un'altra tendenza diffusa tra i consumatori è quella di assumere sempre più decisioni finanziarie. La pianificazione della pensione è un esempio della crescente responsabilità che gli americani devono assumersi per la propria sicurezza finanziaria. Le generazioni passate dipendevano dai piani pensionistici aziendali, ora noti come piani a benefici definiti, per finanziare la maggior parte del loro pensionamento. Questi fondi pensione, gestiti da

professionisti, hanno gravato sull'onere finanziario delle aziende o dei governi che li hanno sponsorizzati. I consumatori non sono stati coinvolti nel processo decisionale, raramente hanno contribuito ai propri fondi e raramente erano a conoscenza dello stato di finanziamento o degli investimenti detenuti dalla pensione. Come discusso in precedenza, oggi le pensioni sono più una rarità della norma, soprattutto per i neoassunti. Invece, ai dipendenti viene solitamente offerta l'opportunità di partecipare a piani 401(k) o 403(b), in cui devono decidere quanto contribuire e come investire il denaro. La previdenza sociale è stata una delle principali fonti di reddito da pensione per le generazioni passate, ma i benefici pagati dalla previdenza sociale oggi non sembrano più adeguati per molte persone.

Ai consumatori viene spesso chiesto di scegliere tra vari prodotti di investimento e risparmio. Questi prodotti sono più sofisticati rispetto al passato e richiedono ai consumatori di scegliere tra diverse opzioni che offrono tassi di interesse e scadenze variabili, decisioni che spesso non sono adeguatamente istruiti a prendere. Queste scelte possono influire sulla capacità di un consumatore di acquistare una casa, finanziare un'istruzione o risparmiare per la pensione, aumentando la pressione decisionale. Inoltre, il numero di istituzioni che offrono prodotti e servizi può essere scoraggiante. Banche, cooperative di credito, compagnie assicurative, società di carte di credito, società di intermediazione, società di mutui, società di gestione degli investimenti e altre società di servizi finanziari sono tutte in competizione per le attività, creando confusione per il consumatore.

Infine, il panorama finanziario è dinamico. Ora il mercato è globale, ed esso ha molti più partecipanti e fattori di influenza. L'ambiente in rapida evoluzione creato dai progressi tecnologici, come il commercio elettronico, rende i mercati finanziari ancora più veloci e volatili. Presi insieme, questi fattori possono causare opinioni contrastanti e difficoltà nella creazione, implementazione e nel seguire una roadmap finanziaria.

L'alfabetizzazione finanziaria è fondamentale per gestire tutti questi fattori. Come accennato in precedenza, è importante pianificare e risparmiare abbastanza per fornire un reddito adeguato in pensione evitando alti livelli di debito che potrebbero comportare bancarotte, inadempienze e pignoramenti. Tuttavia, nel suo rapporto sul benessere economico delle famiglie statunitensi nel 2020, il Consiglio dei governatori del sistema della Federal Reserve statunitense ha scoperto che molti americani non sono preparati per la pensione. Oltre un quarto ha indicato di non avere risparmi per la pensione e meno di quattro su dieci di coloro che non sono ancora in pensione hanno ritenuto che i risparmi per la pensione fossero sulla

buona strada. Tra coloro che hanno risparmi pensionistici autodiretti, oltre il 60% ha ammesso di percepire un basso livello di fiducia nel prendere decisioni pensionistiche.

La scarsa alfabetizzazione finanziaria ha lasciato i millennials, ovvero la generazione dei nati tra il 1981 e il 1996, che costituisce la quota maggiore della forza lavoro americana, impreparati a una grave crisi finanziaria. Anche tra coloro che dichiarano di avere un'elevata conoscenza della finanza personale, solo il 19% ha risposto correttamente alle domande sui concetti finanziari fondamentali. Il 43% dichiara di utilizzare costosi servizi finanziari alternativi, come prestiti con anticipo sullo stipendio e banche dei pegni. Più della metà non dispone di un fondo di emergenza per coprire le spese di tre mesi e il 37% è finanziariamente fragile. I millennials portano anche grandi quantità di prestiti studenteschi e debiti ipotecari; infatti, il 44% di loro afferma di avere troppi debiti (Zucchi et al., 2022). Sebbene questi possano sembrare problemi individuali, hanno un effetto più ampio sull'intera popolazione di quanto si credesse in precedenza. Basta guardare alla crisi finanziaria del 2008 per vedere l'impatto finanziario sull'intera economia derivante dalla mancanza di comprensione dei prodotti ipotecari (creando vulnerabilità ai prestiti predatori). L'alfabetizzazione finanziaria è un problema con ampie implicazioni per la salute economica.

Data la situazione non felice e in progressivo peggioramento, l'analfabetismo finanziario, o almeno la mancanza di istruzione che lo genera, potrebbe presto essere contro la legge, almeno in alcune parti degli Stati Uniti. Per esempio, nella Carolina del Nord nel 2019 i legislatori hanno approvato una legislazione che richiede agli studenti delle scuole superiori di seguire un corso di alfabetizzazione finanziaria prima di diplomarsi. La Carolina del Nord è uno dei 23 stati che richiedono un'alfabetizzazione finanziaria al liceo a partire dal 2022 (**Figura 2.9**). Questi sforzi da parte del governo arrivano dal momento che gli americani accumulano una quantità record di debiti con carte di credito e prestiti studenteschi, in gran parte dovuti da persone di età compresa tra i 18 ei 35 anni. Questo spesso porta a un ciclo debilitante di spese eccessive e poco o nessun risparmio o investimento.

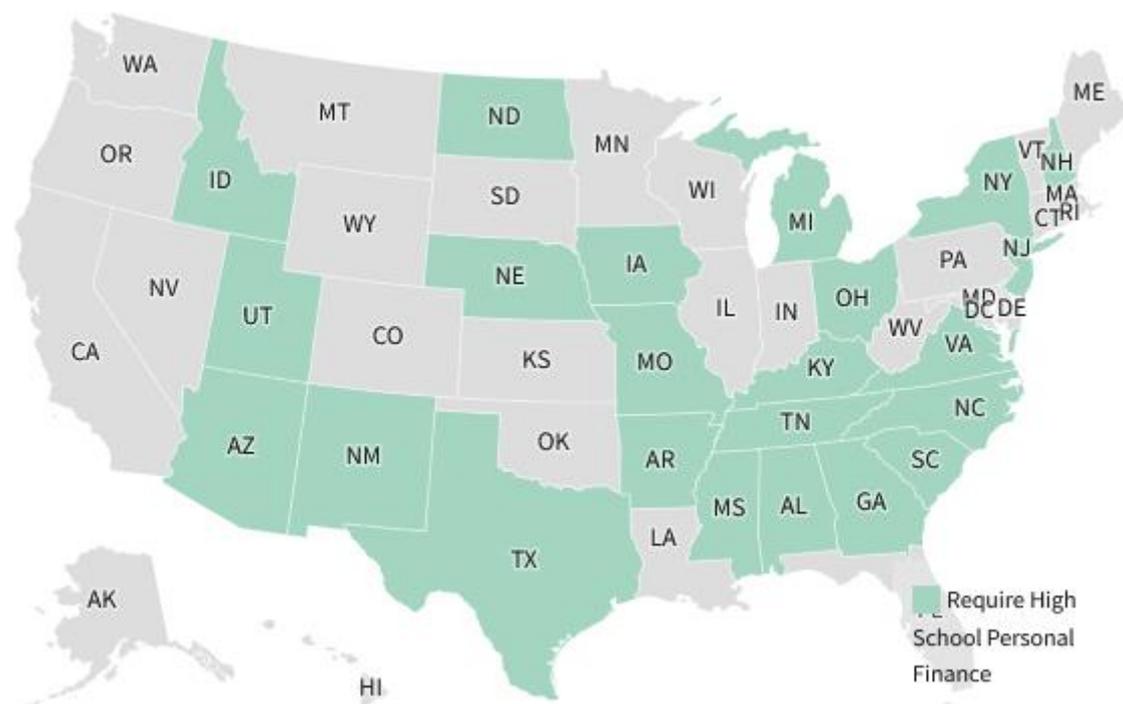


Figura 2.9: sono evidenziati in verde i 23 stati americani che impongono per legge che i corsi di finanza personale siano seguiti da parte di tutti gli studenti durante le scuole superiori. In altri stati c'è l'obbligo di fornire i corsi da parte delle scuole, ma la frequenza non è obbligatoria per gli studenti (The Council for Economic Education, 2022).

2.3 Relazione tra istruzione e comportamento finanziario

2.3.1 Disuguaglianze e valore percepito dell'istruzione

Gli americani godono di uno degli standard di vita tra i più alti al mondo, e da decenni esso è in aumento. Come visto nel **Capitolo 1**, il reddito familiare mediano negli Stati Uniti è aumentato significativamente nel corso degli ultimi 40 anni. Tuttavia, gli aumenti del reddito familiare non sono stati distribuiti equamente tra tutti i gruppi di reddito. La disuguaglianza di reddito è aumentata negli Stati Uniti a partire dagli anni '70. Un sondaggio Gallup effettuato nel 2015 ha rilevato che il 63% degli americani ritiene che la distribuzione del denaro e della ricchezza degli Stati Uniti sia ingiusta. Molti fattori contribuiscono alla disuguaglianza di reddito e ricchezza, ma sicuramente il ruolo dell'istruzione è un pezzo chiave del puzzle.

La **Figura 2.10** mostra l'incremento della disuguaglianza tramite il coefficiente di Gini. Quest'ultimo, noto anche come rapporto o indice di Gini, è una misura comune della

disuguaglianza di reddito all'interno di una nazione. Esso misura la disuguaglianza di reddito su una scala da 0 a 1: maggiore è il valore, maggiore è il livello di disuguaglianza.

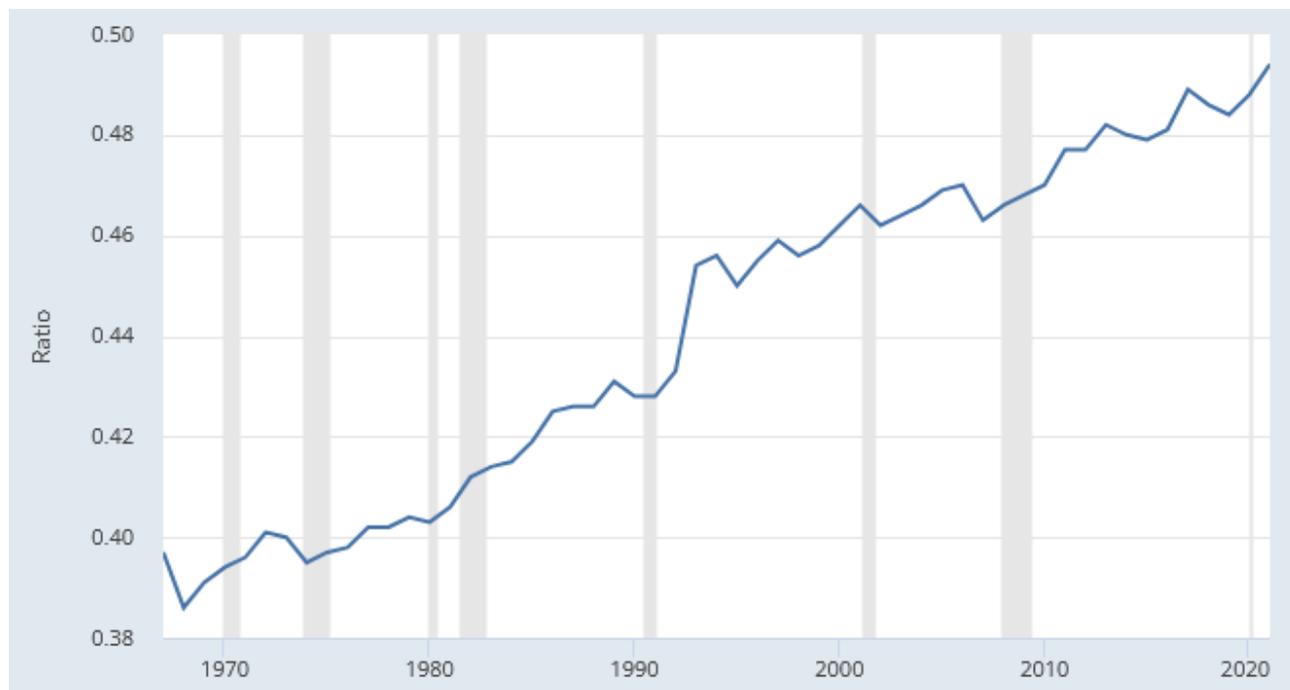


Figura 2.10: *variazione nel tempo del coefficiente di Gini per le famiglie americane (Wolla, Sullivan, 2017).*

Il fatto che un individuo frequenti il college e completi la sua laurea è stato a lungo considerato un fattore determinante per il reddito e il benessere finanziario durante la vita. Tuttavia, poiché sia i costi reali dell'università sia la percentuale di studenti che prendono denaro in prestito per pagare l'istruzione continuano ad aumentare, alcuni si sono chiesti se la relazione tra istruzione superiore e rendimenti durante la vita possa ora essere più complicata.

Un sondaggio effettuato dalla FED ha posto agli intervistati domande riguardanti la loro esperienza educativa, la loro percezione del valore della loro laurea e, tra coloro che non hanno completato una laurea, il motivo per il quale non hanno continuato la loro istruzione. L'indagine considera anche il finanziamento dell'istruzione e l'utilizzo dei prestiti agli studenti. I risultati mostrano che la maggior parte degli adulti che sono andati all'università crede che il valore della propria istruzione soddisfi o superi i costi, sebbene il valore percepito dell'istruzione superiore vari ampiamente a seconda del completamento del

programma, del tipo, e della specializzazione. In particolare, mentre la maggior parte degli intervistati che hanno una laurea in istituzioni pubbliche o senza scopo di lucro tradizionali afferma che la propria istruzione valeva il costo, la percezione del valore della propria laurea è meno positiva tra coloro che non hanno completato il ciclo di studi e tra gli intervistati che si sono diplomati in una scuola a scopo di lucro.

Al fine di monitorare il valore percepito dell'istruzione superiore, il sondaggio ha chiesto agli intervistati che hanno frequentato almeno un college se ritengono che i benefici finanziari per tutta la vita della loro istruzione post-secondaria superino i costi finanziari per tutta la vita. Complessivamente, il 53% degli adulti con almeno un'istruzione universitaria ritiene che i benefici della propria istruzione superino i costi e un ulteriore 26% ritiene che i costi e i benefici siano più o meno gli stessi. Solo il 19 per cento ritiene che i costi della propria istruzione superino i benefici finanziari che essa ha prodotto. Sebbene gli individui generalmente considerino utile la propria istruzione, le risposte a questa domanda variano in base a diverse caratteristiche dell'istruzione. Tra coloro che hanno frequentato il college ma non sono riusciti a conseguire il diploma, il 36% ritiene che l'istruzione valga il costo, mentre il 26% ritiene che i costi superino i benefici. Per coloro che hanno completato un'istruzione aggiuntiva, la probabilità di considerare il titolo vantaggioso è molto maggiore. Tra questi laureati, il 64% ritiene che i benefici della propria istruzione superino i costi, rispetto a solo il 16% che ritiene che i costi superino i benefici. Anche l'autopercezione del valore della propria istruzione varia in base al tipo di istituto frequentato. Tra i non laureati, il tipo di istituto frequentato non ha un impatto statisticamente significativo sul valore auto-percepito dell'istruzione. Tuttavia, tra coloro che hanno completato la laurea, emergono differenze sostanziali in base al luogo in cui l'individuo ha frequentato la scuola (**Figura 2.11**). Il 65% dei laureati di istituzioni pubbliche o no-profit dichiara che il valore della propria laurea supera il costo. Tra i laureati delle istituzioni a scopo di lucro, solo il 40% afferma ciò (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2017).

Inoltre, esistono anche prove del fatto che il campo di studio ha un impatto sul modo in cui le persone con livelli di istruzione simili valutano il loro titolo. Tra gli intervistati che hanno ottenuto almeno una laurea, quelli con una laurea in ingegneria sono più propensi a riferire che i benefici della loro laurea superano i costi, mentre, escludendo coloro che non hanno voluto specificare il corso di laurea frequentato, il campo di studi per il quale meno intervistati ritengono che i benefici superano i costi sono le scienze sociali e comportamentali.

Interessante notare anche come il 30,1% dei laureati in giurisprudenza dichiarò che i costi superano i benefici (Figura 2.12).

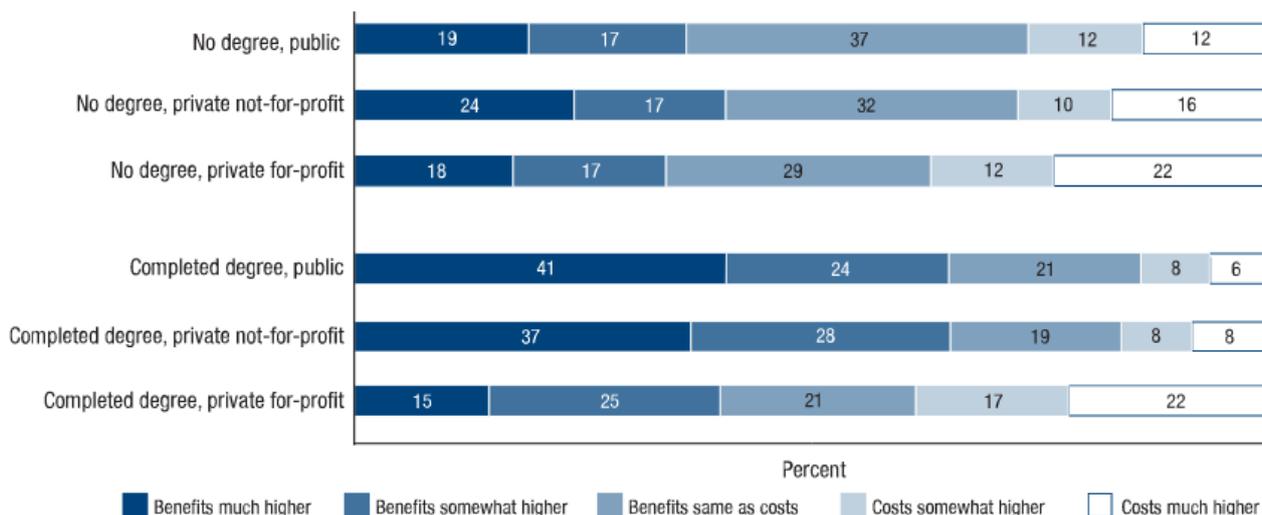


Figura 2.11: distribuzione percentuale delle risposte alla domanda “Nel complesso, come diresti che i vantaggi finanziari a vita del tuo diploma di laurea, laurea associata o programma educativo più recente si confrontano con i suoi costi finanziari?” (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2017).

Field of study	Benefits outweigh costs	About the same	Costs outweigh benefits
Engineering	76.3	13.8	9.5
Business/management	70.2	18.4	11.1
Life sciences	69.8	17.9	12.3
Computer/information sciences	68.8	12.6	18.6
Physical sciences/math	65.7	19.5	14.9
Education	64.7	19.2	15.4
Health	62.8	25.1	10.9
Law	54.1	15.5	30.1
Humanities	54.0	20.3	25.8
Vocational/technical	51.2	32.2	16.6
Social/behavioral sciences	50.2	28.7	20.3
Other	48.4	22.0	29.0
Undeclared	34.2	50.1	11.8
Did not state	51.1	19.8	19.0

Figura 2.12: distribuzione percentuale delle risposte evidenziate in Figura 2.11 divise per campo di studi, tra coloro che hanno conseguito almeno una laurea (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2017).

2.3.2 Istruzione e benessere delle famiglie

Al di là all'autopercezione dei benefici derivati da un'istruzione superiore, si può senz'altro affermare che esiste effettivamente una forte correlazione tra il livello di istruzione e il benessere economico delle famiglie statunitensi. La **Figura 2.13** riporta i dati relativi al reddito mediano delle famiglie al lordo delle imposte, diviso in base al livello di istruzione degli individui che le compongono. Appare evidente come il livello di formazione e il reddito vadano di pari passo; negli ultimi 40 anni, infatti, il valore mediano del reddito lordo di una categoria con istruzione inferiore non ha mai superato quello di una categoria con un'istruzione superiore.

Before-tax family income by education of reference person

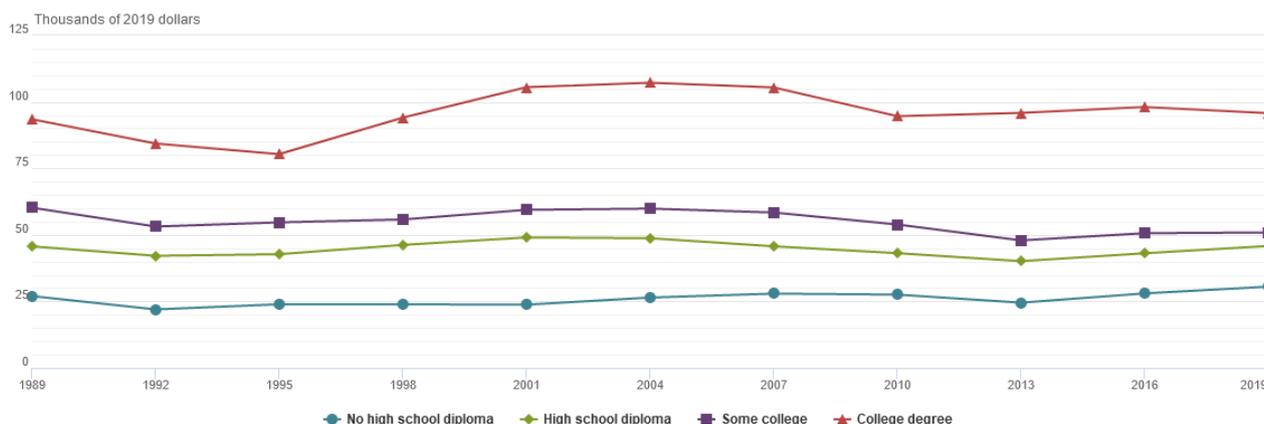


Figura 2.13: reddito familiare mediano al lordo delle imposte, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

Osservando la **Figura 2.14** si può notare che, a livello di patrimonio netto, la differenza tra coloro che hanno conseguito almeno una laurea e coloro che si sono fermati precedentemente è ancora più esacerbata. Infatti, nel 2019, il patrimonio netto mediano delle famiglie i cui rappresentanti avevano frequentato il college senza concluderlo era pari solamente al 28,9% del patrimonio netto mediano delle famiglie i cui rappresentanti avevano almeno una laurea. La differenza tra coloro che si sono fermati al diploma di scuola superiore e coloro che hanno frequentato il college senza concluderlo non è così marcata, mentre è sostanziale la differenza tra gli individui che hanno concluso le scuole superiori e quelli che non lo hanno fatto. Basti pensare che nel 2019 il patrimonio netto mediano di questi ultimi era pari al 23,3% del patrimonio netto di coloro che avevano ottenuto un

diploma di scuola superiore, e appena pari al 6,7% del patrimonio netto di coloro che avevano conseguito almeno una laurea.

Net worth by education of reference person

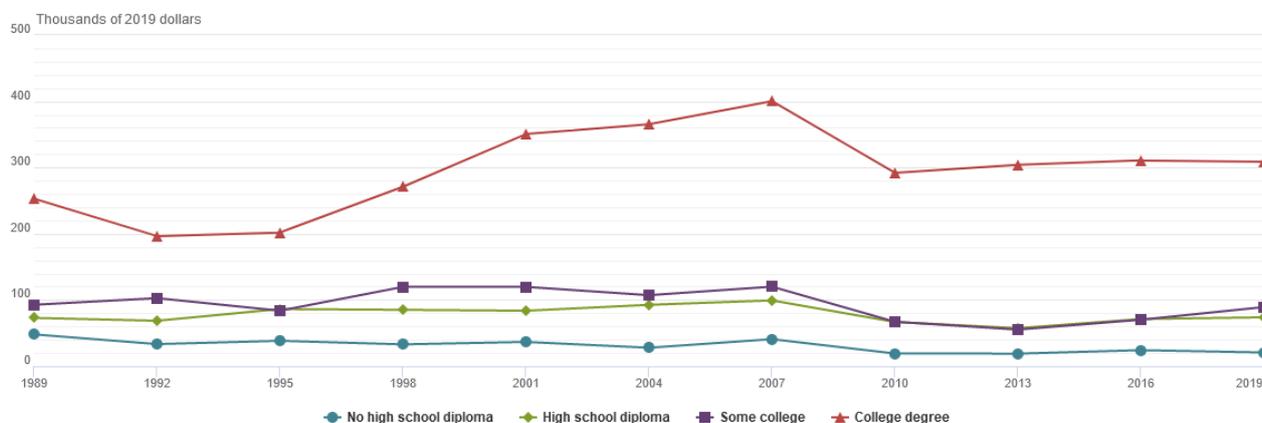


Figura 2.14: patrimonio netto mediano delle famiglie, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

Lo scenario è molto simile se si analizzano gli asset posseduti dalle famiglie statunitensi, con una grandissima differenza tra chi ha conseguito almeno una laurea e chi si è fermato in precedenza (**Figura 2.15**). In questo caso, gli asset posseduti da chi non ha un diploma di scuola superiore sono pari al 32,5% degli asset di chi ha concluso le scuole superiori, e al 9,1% degli asset di chi ha concluso l'università. Il rapporto tra gli asset di coloro che si sono fermati al diploma di scuola superiore e coloro che hanno conseguito una o più lauree è pari al 27,9%.

È interessante approfondire come varia la composizione del portafoglio di asset delle famiglie, per capire se esiste una correlazione tra il livello di istruzione e le preferenze per quanto riguarda i diversi tipi di investimenti possibili.

La **Figura 2.16a** mostra il valore mediano degli asset finanziari posseduti dalle famiglie statunitensi in base al livello di istruzione dei membri rappresentanti, il cui grafico si avvicina molto, com'è lecito aspettarsi, a quello della mediana degli asset complessivi. La **Figura 2.16b** mostra, invece, la percentuale di famiglie che sono in possesso di asset finanziari, sempre in base al livello di istruzione delle persone di riferimento. Sebbene la percentuale di famiglie i cui rappresentanti hanno ottenuto almeno un diploma di laurea in possesso di asset finanziari sia quasi sempre stata pari al 100%, lo stesso non si può dire delle altre

categorie. Tuttavia, si può notare una tendenza crescente in questo senso, per cui anche le famiglie con livelli di istruzione inferiori sono sempre più portate ad investire, anche in minima parte, in asset finanziari. Si noti che la percentuale di famiglie con un livello di istruzione inferiore al diploma di scuole superiori in possesso di asset finanziari è aumentata in maniera molto significativa, dal 76,4% del 1989 al 95,1% del 2019, nonostante l'ammontare di denaro complessivo che queste famiglie investono in asset (e in particolare negli asset finanziari) sia progressivamente diminuito nel tempo.

Si ricorda che gli asset finanziari sono definiti come la somma di conti correnti, certificati di deposito, buoni di risparmio, obbligazioni, azioni, fondi di investimento comuni, assicurazioni sulla vita con valore in contanti e conti pensionistici.

Assets by education of reference person

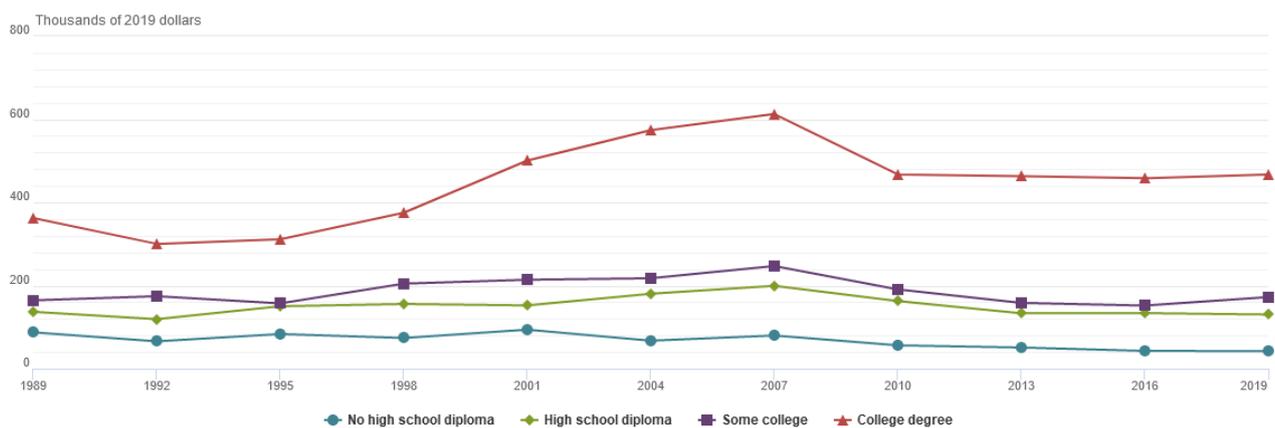
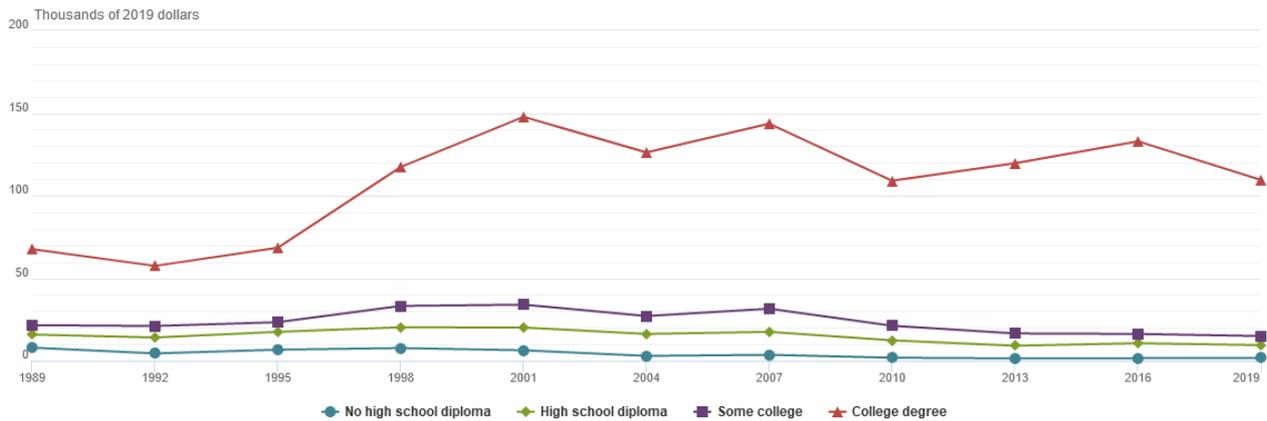


Figura 2.15: mediana degli asset posseduti dalle famiglie, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

Inoltre, se si analizza il “peso” degli investimenti in asset finanziari rispetto agli asset totali posseduti dalle famiglie, si evince come una maggiore istruzione e, conseguentemente, una maggiore disponibilità economica portino ad investire di più in questo campo. Nel 2019 il peso relativo degli asset finanziari posseduti rispetto agli asset totali era pari al 23,5% per gli individui laureati, al 8,7% per coloro che hanno frequentato il college senza concluderlo, al 7,3% per chi ha conseguito il diploma di scuola superiore, e infine al 4,0% per le persone che hanno terminato gli studi prima di diplomarsi.

Financial assets by education of reference person

a



Financial assets by education of reference person

b

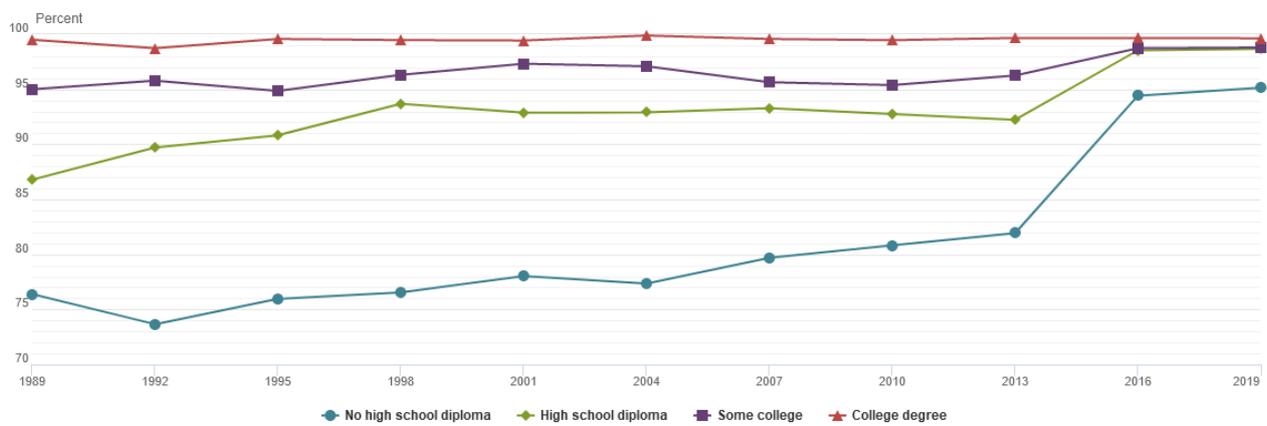


Figura 2.16: asset finanziari delle famiglie in base al livello di istruzione delle persone di riferimento. **2.16a)** mediana degli asset finanziari posseduti. **2.16b)** percentuale di famiglie in possesso di asset finanziari (SCF, 2019).

2.3.3 Composizione del portafoglio finanziario delle famiglie

Osservando la **Figura 2.17**, si può vedere come l'andamento nel tempo della percentuale di famiglie che sono in possesso di conti correnti sia stato molto simile all'andamento di quella delle famiglie in possesso di asset finanziari. Infatti, quasi la totalità delle persone con almeno una laurea hanno sempre posseduto un conto corrente, mentre la percentuale delle persone con istruzione inferiore che ne possiede uno è stabilmente aumentata negli anni, in particolare per quanto riguarda coloro che non hanno completato le scuole superiori, con una netta crescita a partire dal 2013.

Transaction accounts by education of reference person

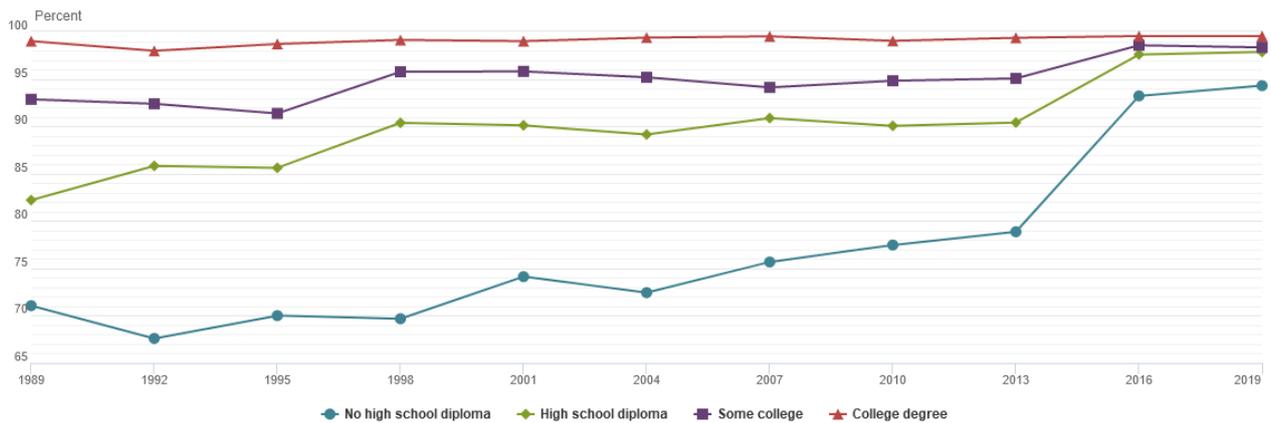
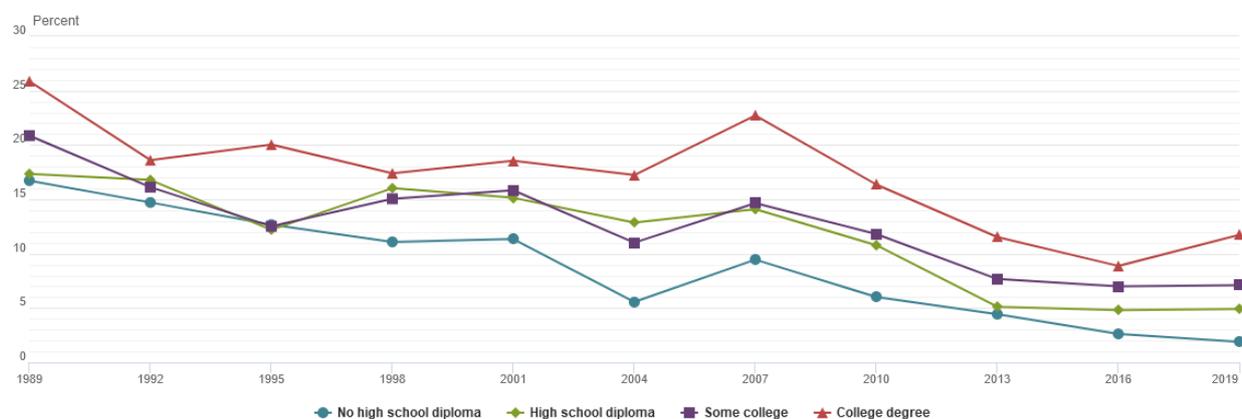


Figura 2.17: percentuale di famiglie in possesso di almeno un conto corrente, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

Due tipologie di asset sempre meno diffuse tra le famiglie americane sono i certificati di deposito e i buoni di risparmio. A partire dal 1989, la percentuale di famiglie che sceglie di investire in queste due categorie è costantemente diminuita, come si può osservare rispettivamente in **Figura 2.18** e **Figura 2.19**.

Sia i certificati di deposito, sia i buoni di risparmio rientrano tra i pochi asset in cui la quantità di denaro investita da parte di tutte le categorie di famiglie è molto simile. Ciò significa che, relativamente al proprio patrimonio totale, le famiglie meno istruite investono significativamente di più in questi strumenti finanziari. Ciò può essere senz'altro dovuto al fatto che essi sono più facili da comprendere e comportano rischi molto limitati, anche se spesso offrono rendimenti contenuti a fronte di un capitale immobilizzato per diversi anni.

Certificates of deposit by education of reference person



a

Figura 2.18: percentuale di famiglie in possesso di certificati di deposito, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

Savings bonds by education of reference person

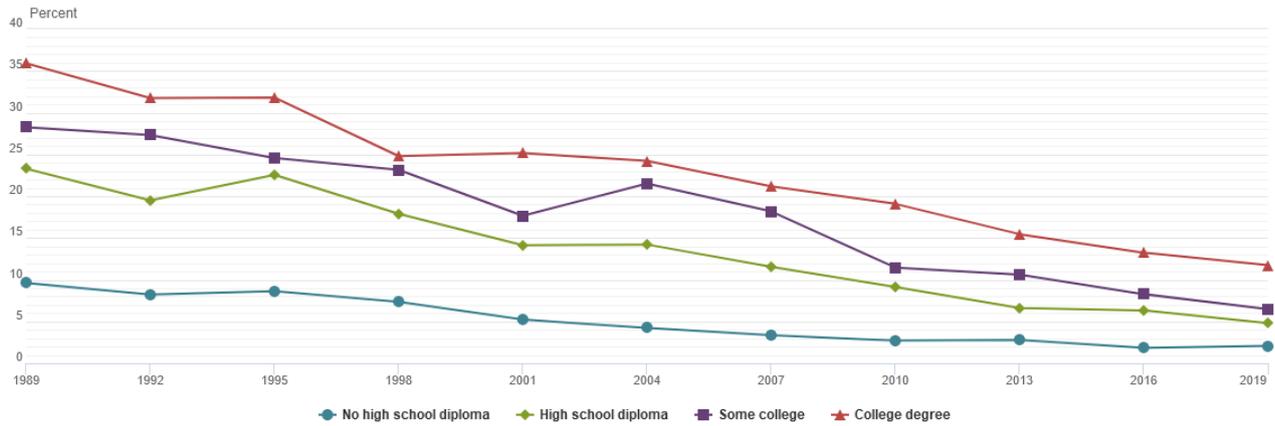


Figura 2.19: percentuale di famiglie in possesso di buoni di risparmio, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

Per quanto riguarda le partecipazioni azionarie, ancora una volta il livello di istruzione delle famiglie è determinante. Osservando la **Figura 2.20** si può notare come ci sia un netto divario tra l'ammontare investito in azioni delle famiglie con membri laureati rispetto a quelle in cui i componenti hanno terminato prima gli studi. Infatti, in media i laureati investono in azioni circa quattro volte tanto rispetto a chi si è fermato al diploma di scuola superiore o ha abbandonato il college senza concluderlo, e oltre cinque volte tanto rispetto a chi non ha nemmeno un diploma.

Stock holdings by education of reference person

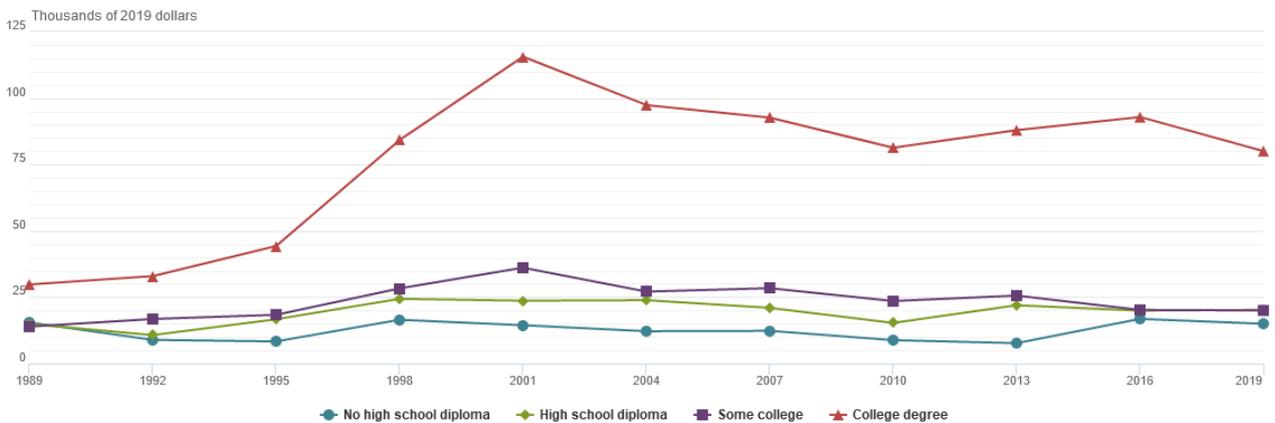


Figura 2.20: mediana delle partecipazioni azionarie possedute dalle famiglie, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

2.3.4 Asset non finanziari

I dati raccolti dall'indagine SCF permettono di indagare anche la ricchezza reale delle famiglie, costituita principalmente da beni reali immobili (case e residenze) e mobili (veicoli).

Come si può osservare in **Figura 2.21**, una larga fetta della popolazione americana non ha una casa di proprietà. Inoltre, le differenze in questo campo basate sul livello di istruzione, e verosimilmente di disponibilità economica da parte delle famiglie, si sono acuite con il tempo. Infatti, dal 1989 al 2019 la percentuale di famiglie senza istruzione superiore che possiedono una casa è drasticamente diminuita, mentre quella delle famiglie con un diploma di scuola superiore è rimasta costante, con un calo solo in seguito alla crisi del 2008. Per quanto riguarda le famiglie con rappresentanti laureati, invece, la percentuale è cresciuta rispetto al 1989, anche se il picco è stato raggiunto nel 2004.

Nel 2019, una famiglia su quattro (precisamente il 24,9%) con almeno una laurea non era proprietaria della propria residenza principale. Tra le famiglie senza istruzione superiore, quasi una su due (il 49,0%) non possedeva beni immobili.

Primary residence by education of reference person

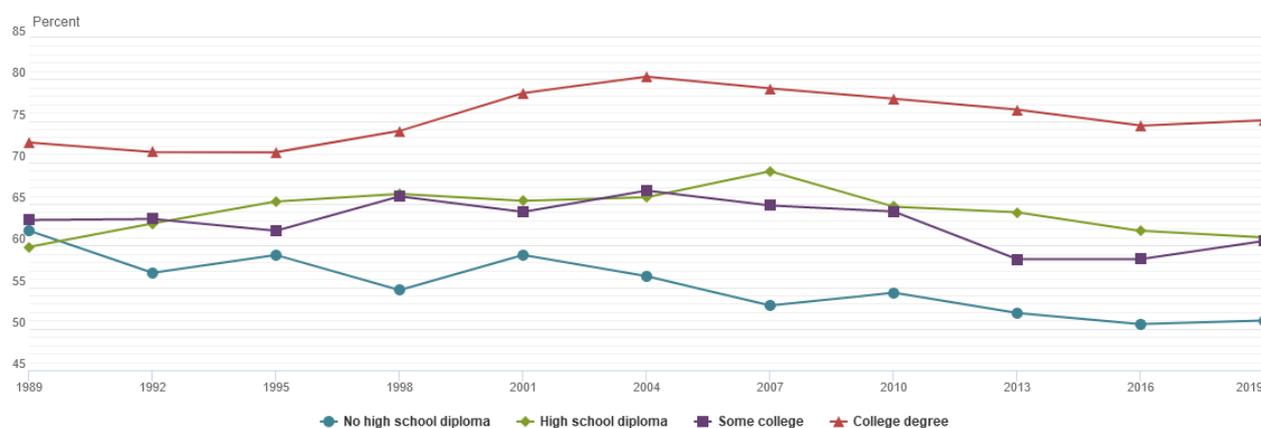


Figura 2.21: percentuale di famiglie proprietarie della propria residenza principale, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

Una percentuale molto ridotta di famiglie possiede beni immobiliari (real estate) al di là della propria residenza principale, come si può vedere in **Figura 2.22**. Nel 2019 si trattava di circa una famiglia su cinque (il 19,4%) tra quelle con almeno una laurea, mentre la percentuale famiglie con un livello di istruzione corrispondente alle scuole superiori equivaleva a meno

della metà (8,9%) e quella delle famiglie senza istruzione superiore equivaleva ad un terzo (6,7%). Tutte le percentuali non hanno avuto variazioni significative nel tempo.

Other residential real estate by education of reference person

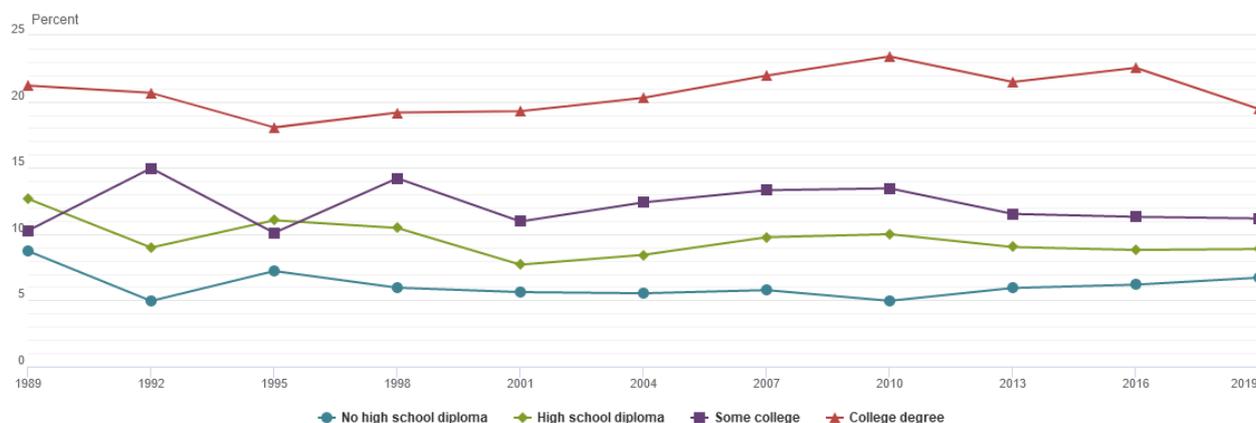


Figura 2.22: percentuale di famiglie che possiedono beni immobiliari al di fuori della propria residenza principale, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

2.3.5 Composizione dei debiti

In questa sezione sarà analizzato il livello di debito delle famiglie statunitensi e la sua composizione, in relazione al livello di istruzione degli individui di riferimento.

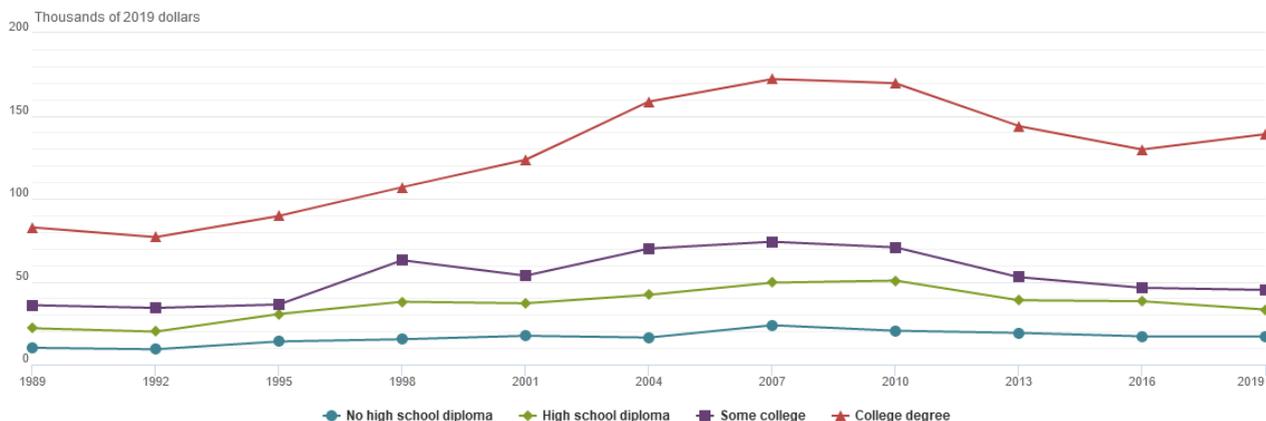
Il livello di debito complessivo, mostrato in **Figura 2.24a**, appare direttamente correlato con il livello di istruzione delle famiglie. In particolare, si può notare una tendenza ad indebitarsi sempre di più da parte delle famiglie più istruite, anche se in seguito alla crisi del 2008 c'è stato un crollo significativo del valore dei debiti contratti. Ciò può essere dovuto sia ad una maggiore comprensione da parte di queste famiglie del funzionamento della leva economica e dei suoi vantaggi, sia ad una maggiore facilità di accesso al credito da parte degli individui economicamente più solidi.

La **Figura 2.24b** conferma questa ipotesi, mostrando come una larga parte delle famiglie senza istruzione superiore non faccia ricorso al credito (nel 2019 si trattava del 41,8%). Questa scelta può essere dovuta al fatto che spesso alle famiglie con difficoltà economiche non vengono concessi prestiti, o vengono concessi con condizioni piuttosto stringenti a causa del rischio implicito nell'operazione. Non sorprende come la percentuale di famiglie rappresentate da individui laureati o che hanno solamente frequentato il college che

possiedono debiti sia sostanzialmente identica poiché, come accennato in precedenza, la maggioranza degli studenti iscritti ai College americani contrae dei debiti per pagarsi gli studi.

Debt by education of reference person

a



Debt by education of reference person

b

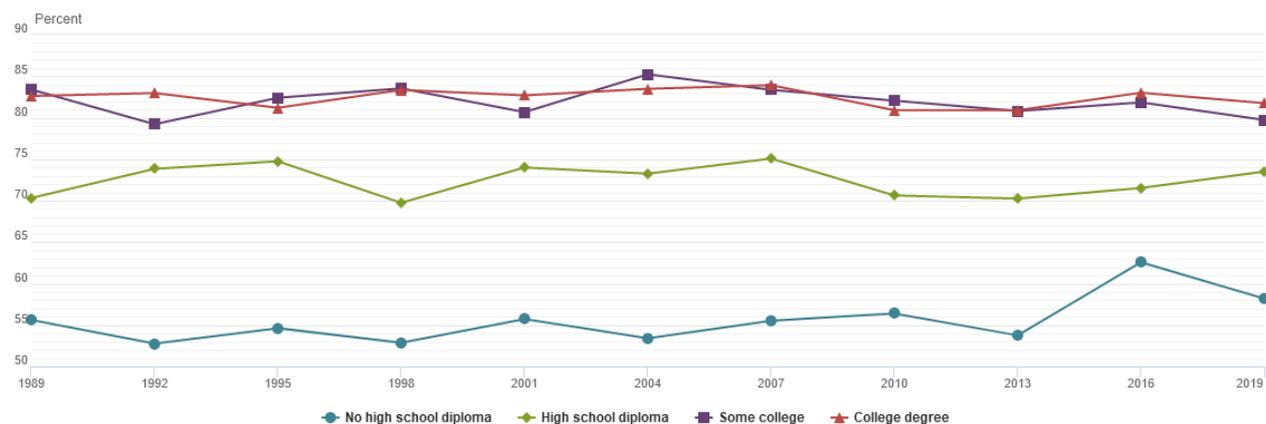


Figura 2.24: debiti delle famiglie in base al livello di istruzione delle persone di riferimento. **2.24a)** mediana del valore dei debiti posseduti. **2.24b)** percentuale di famiglie che hanno contratto almeno un debito (SCF, 2019).

La **Figura 2.25** mostra come il valore dei debiti contratti per pagare l'istruzione sia costantemente cresciuto nel tempo per tutte le famiglie, in particolar modo per quelle rappresentate da persone laureate. Per queste ultime, il valore mediano del debito è più che quadruplicato dal 1989 al 2019. Inoltre, sempre secondo i dati SCF, la percentuale di famiglie con individui laureati che hanno contratto debiti per pagare l'istruzione è passata dal 16,1% al 29,1% nell'arco del periodo in analisi, con una crescita graduale e costante.

Education installment loans by education of reference person

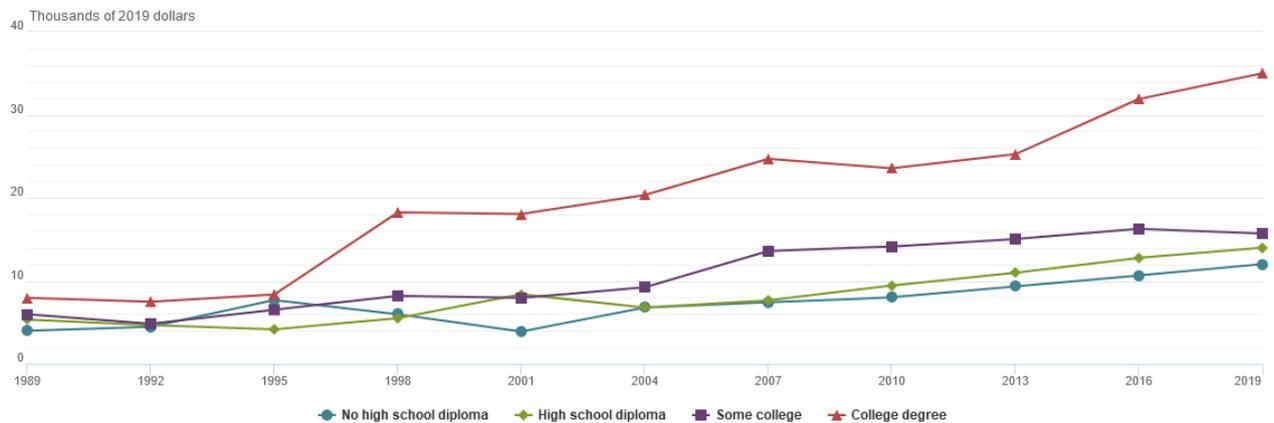


Figura 2.25: mediana dei prestiti rateali per l'istruzione ricevuti dalle famiglie, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

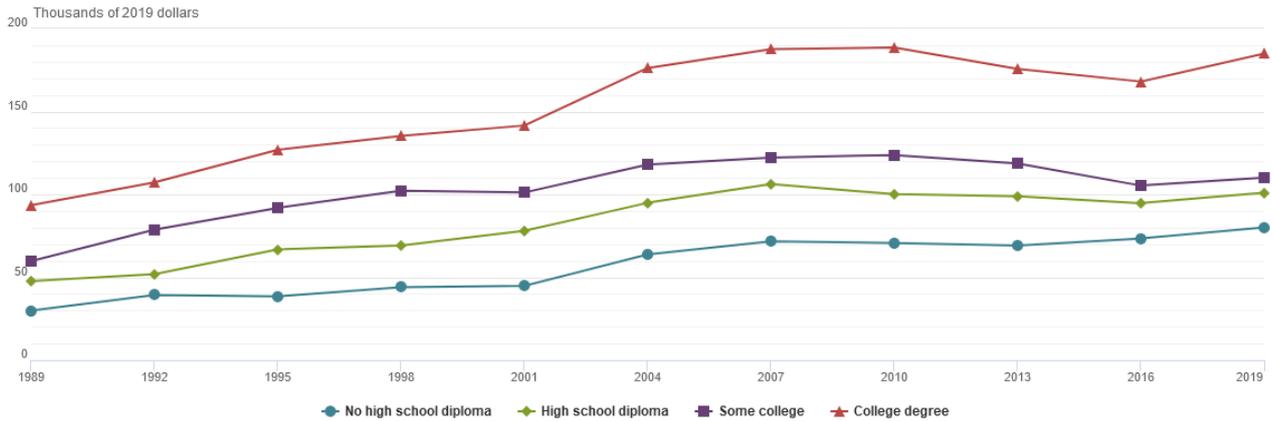
La componente principale dei debiti delle famiglie americane è senz'altro costituita dai mutui per la casa. Anche il valore di questi ultimi è costantemente cresciuto nel tempo per tutte le categorie di famiglie, come evidenzia la **Figura 2.26a**.

Com'è lecito aspettarsi, in seguito alla crisi finanziaria del 2008, causata da numerose operazioni speculative che coinvolgevano mutui sub-prime (concessi a famiglie che non avevano chance di ripagarli), la percentuale di famiglie a cui vengono concessi dei mutui per la casa è drasticamente diminuita, anche tra le famiglie con un più alto livello di istruzione e di reddito (**Figura 2.26b**). In media, dal 2007 al 2019 la percentuale di famiglie a cui viene concesso un mutuo per la casa è diminuita del 7,4%.

Inoltre, la stragrande maggioranza dei mutui sulla casa è attualmente "home-secured", ovvero garantita dal valore ipotecario degli immobili acquistati tramite i mutui stessi. Si tratta del 97,3% dei debiti per le famiglie con almeno un diploma o una laurea, e addirittura del 100% per le famiglie senza istruzione superiore. Bisogna ovviamente prestare particolare attenzione a questo dato, perché è stato uno dei motivi principali che ha causato la crisi finanziaria: prima del 2008, infatti, i mutui venivano concessi con leggerezza anche alle famiglie meno abbienti, con la convinzione che il valore delle case acquistate sarebbe stato in ogni caso sufficiente a coprire il valore dei debiti; gli immobili, tuttavia, erano super-valutati, e un crollo del mercato immobiliare ha fatto collassare tale sistema su sé stesso.

Mortgages or home-equity loans by education of reference person

a



Mortgages or home-equity loans by education of reference person

b

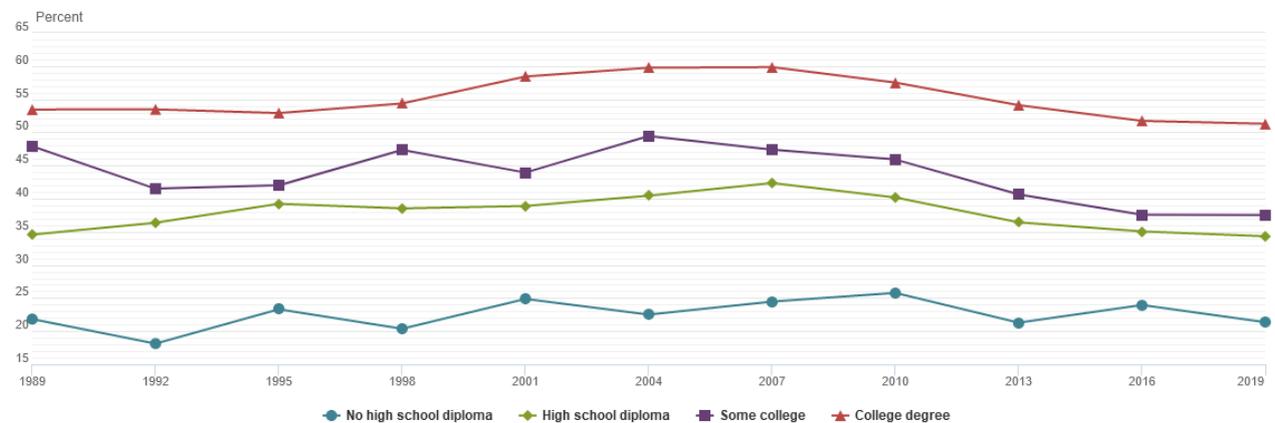


Figura 2.26: mutui per la casa delle famiglie in base al livello di istruzione delle persone di riferimento. **2.26a)** mediana del valore dei mutui. **2.26b)** percentuale di famiglie che hanno aperto almeno un mutuo (SCF, 2019).

In seguito a tutti i dati analizzati, si può senza dubbio dedurre che l'istruzione abbia un impatto determinante sul comportamento finanziario delle famiglie; essa non è l'unica componente ad influenzarlo, ma è una delle più importanti. Infatti, come discusso all'interno di questo capitolo, un maggiore livello di istruzione porta le famiglie ad avere livelli di reddito più alti, ad effettuare un maggior numero di investimenti in maniera più consapevole e ad avere una maggiore ricchezza immobiliare.

Anche il livello di debito è tendenzialmente più alto per le famiglie con istruzione superiore, ma ciò non rappresenta necessariamente un problema. Se, da un lato, il costo dell'istruzione è spesso proibitivo e costringe le famiglie ad indebitarsi per mandare i figli all'università, dall'altro le famiglie finanziariamente più consapevoli possono fare ricorso al credito per sfruttare il principio della leva finanziaria, incrementando le proprie rendite potenziali.

2.4 Impatto dell'educazione finanziaria

Gli individui sono sempre più responsabili della loro sicurezza finanziaria dopo il pensionamento. Inoltre, l'offerta di prodotti finanziari complessi è aumentata notevolmente nel corso degli anni. Tuttavia, spesso le persone non hanno le conoscenze e le capacità finanziarie per navigare in questo nuovo ambiente finanziario.

Si valuta l'importanza dell'alfabetizzazione finanziaria studiando la sua relazione con il mercato azionario: le persone più informate finanziariamente hanno maggiori probabilità di detenere azioni. I risultati di alcuni sondaggi evidenziano che, sebbene la comprensione dei concetti economici di base relativi all'inflazione e alla composizione dei tassi di interesse sia tutt'altro che perfetta, essa supera la conoscenza limitata di azioni e obbligazioni, il concetto di diversificazione del rischio e il funzionamento dei mercati finanziari. I medesimi studi mostrano inoltre che la misurazione dell'alfabetizzazione finanziaria è molto sensibile alla formulazione delle domande del sondaggio; ciò fornisce ulteriori prove del fatto che la conoscenza finanziaria è limitata. Infine, gli studi evidenziano un effetto indipendente dell'alfabetizzazione finanziaria sulla partecipazione al mercato azionario: coloro che hanno una bassa alfabetizzazione finanziaria hanno significativamente meno probabilità di investire in azioni (van Rooj, Lusardi, Alessie, 2007).

La partecipazione al mercato nel corso del tempo è stata accompagnata, o addirittura promossa, dall'avvento di nuovi prodotti e servizi finanziari. Tuttavia, alcuni di questi prodotti sono complessi e difficili da comprendere, soprattutto per gli investitori non sofisticati dal punto di vista finanziario. Allo stesso tempo, la liberalizzazione del mercato e le riforme strutturali in materia di sicurezza sociale e pensioni hanno causato un continuo spostamento del potere decisionale dal governo e dai datori di lavoro verso i privati. Pertanto, gli individui devono assumersi maggiori responsabilità per il proprio benessere finanziario. Gli individui sono ben attrezzati per prendere decisioni finanziarie? Possiedono un'adeguata alfabetizzazione e conoscenza finanziaria? Come discusso in precedenza, le ricerche effettuate su questo argomento indicano che l'analfabetismo finanziario è diffuso e numerosi individui non conoscono nemmeno i principi economici più elementari. Allo stesso tempo, si teme che le famiglie non risparmino abbastanza per andare in pensione, accumulino debiti eccessivi e non traggano vantaggio dall'innovazione finanziaria. Gli studi esistenti hanno anche dimostrato che coloro che non hanno un'alfabetizzazione finanziaria hanno meno probabilità di pianificare la pensione e di accumulare ricchezza e hanno maggiori probabilità di contrarre mutui ad alto interesse.

Come accennato precedentemente, un importante "puzzle" nella letteratura è il motivo per cui così poche famiglie detengono azioni. Si stima che meno di una famiglia su quattro (precisamente il 23,8%) possieda azioni o fondi comuni di investimento. Pertanto, negli Stati Uniti, molte famiglie non partecipano al mercato azionario. Questa cifra, tuttavia, nasconde grandi differenze tra i gruppi demografici. Come riportato nella **Figura 2.28**, la proprietà azionaria aumenta notevolmente con i livelli di istruzione. Solo una piccola parte delle famiglie con un basso livello di istruzione possiede azioni. Tuttavia, anche la grande maggioranza dei laureati non partecipa al mercato azionario. Pertanto, gli impedimenti alla proprietà delle azioni vanno oltre i livelli di scolarizzazione.

Sono stati trovati risultati simili considerando l'indice di alfabetizzazione finanziaria di base e avanzata: anche le persone con alti livelli di scolarizzazione non hanno sempre ottenuto un punteggio elevato in termini di conoscenze finanziarie. Ciò suggerisce che l'istruzione non è necessariamente un buon indicatore dell'alfabetizzazione finanziaria, e che i modelli di scelta del portafoglio potrebbero dover incorporare entrambe le variabili per spiegare il comportamento nei confronti delle azioni.

Directly held stocks by education of reference person

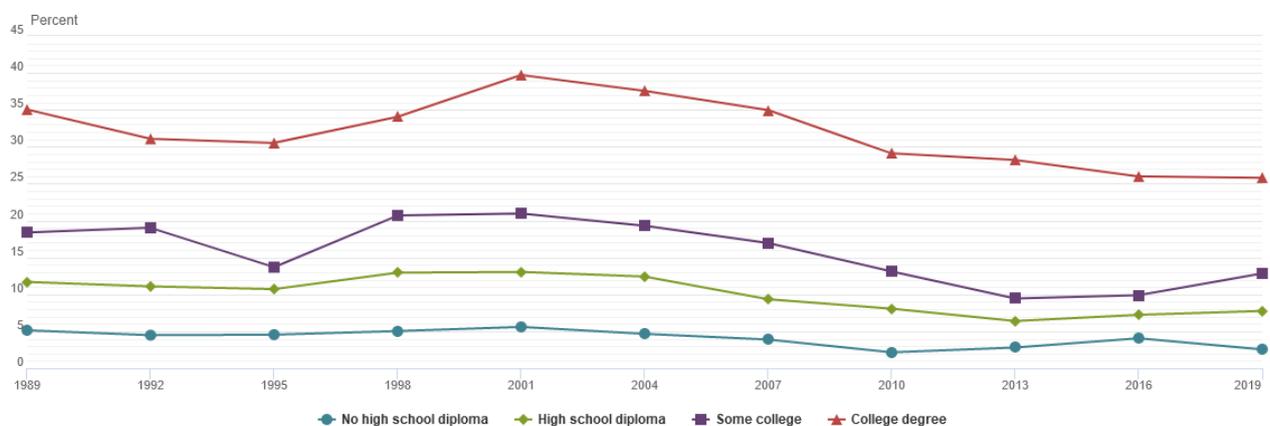


Figura 2.28: percentuale di famiglie che detengono direttamente azioni, in base al livello di istruzione delle persone di riferimento (SCF, 2019).

La partecipazione al mercato azionario aumenta con l'età, infatti la proprietà delle azioni è concentrata tra coloro che hanno 40 anni e più. Le persone di età superiore ai 70 anni hanno un'ampia percentuale di possesso di azioni, ma essa può essere ascrivibile alla differenza di mortalità tra le famiglie più ricche e quelle più povere.

La partecipazione al mercato azionario è molto più bassa tra le donne rispetto agli uomini, un dato riportato in diversi studi e coerente con le forti differenze di alfabetizzazione tra donne e uomini. La partecipazione al mercato azionario aumenta fortemente sia con i livelli di reddito che di ricchezza (van Rooj et al., 2007). Il reddito si riferisce al reddito disponibile netto della famiglia, corrispondente alla somma del reddito da lavoro, disoccupazione e invalidità, previdenza sociale e pensione, altri trasferimenti e reddito da capitale, meno le tasse. La ricchezza è la somma di conti correnti e conti di risparmio, piani di risparmio sponsorizzati dal datore di lavoro, valore in contanti di assicurazioni sulla vita, capitale proprio, altri immobili e altre attività finanziarie, meno il debito totale.

Una possibile spiegazione della mancanza di proprietà azionaria, che tuttavia non è stata ancora esplorata a fondo in letteratura, è che le azioni sono attività troppo complesse per molte famiglie, che potrebbero non conoscerle o non comprendere il loro funzionamento, così come quello del mercato azionario.

Uno studio effettuato dal National Bureau of Economic Research (NBER) mostra come la proprietà delle azioni aumenti notevolmente con l'alfabetizzazione finanziaria. Anche quando si considera l'alfabetizzazione di base, che misura la conoscenza semplice e la capacità di eseguire calcoli, si trova che coloro che ottengono un punteggio elevato nell'alfabetizzazione di base hanno una probabilità sproporzionatamente maggiore di partecipare al mercato azionario. La relazione diventa molto più forte se si considera l'indice di alfabetizzazione avanzata. La partecipazione al mercato azionario è concentrata tra gli individui con alta alfabetizzazione (quarto quartile), mentre solo l'8% e il 15% di coloro nel primo e nel secondo quartile di alfabetizzazione partecipa al mercato azionario.

Le stime empiriche effettuate all'interno dello studio mostrano che l'alfabetizzazione finanziaria è importante per la proprietà di azioni, anche dopo aver controllato un ampio insieme di caratteristiche demografiche, reddito e ricchezza. Coloro che mostrano una maggiore alfabetizzazione hanno maggiori probabilità di partecipare al mercato azionario, e le stime sono considerevoli: un aumento di una deviazione standard nell'alfabetizzazione avanzata aumenta la partecipazione al mercato azionario di oltre otto punti percentuali. Si noti che l'effetto è grande quanto l'effetto dell'istruzione formale e della ricchezza; ad esempio, avere un titolo universitario aumenta la partecipazione al mercato azionario di oltre nove punti percentuali. Rispetto al primo quartile di ricchezza, avere una ricchezza nel secondo quartile aumenta la partecipazione al mercato azionario di oltre sette punti percentuali. Si noti inoltre che, quando si tiene conto dell'alfabetizzazione di base, la stima

dell'alfabetizzazione avanzata non cambia. Le evidenze indicano che l'alfabetizzazione finanziaria influisce sulla partecipazione al mercato azionario al di là dell'effetto delle tradizionali determinanti della proprietà azionaria.

Si tiene conto del fatto che l'alfabetizzazione finanziaria non è una caratteristica esogena; infatti, l'alfabetizzazione può essere essa stessa influenzata da comportamenti finanziari (ad esempio, se gli individui imparano attraverso l'esperienza). Come accennato in precedenza, la conoscenza avanzata può essere una buona approssimazione della conoscenza effettiva. Inoltre, essa potrebbe semplicemente riflettere quanto gli intervistati hanno imparato dalle loro esperienze personali e dal loro successo nel mercato azionario. Ad esempio, se gli intervistati con conoscenze finanziarie hanno maggiori probabilità di investire con successo e rimanere nel mercato, mentre gli intervistati con scarsa conoscenza hanno maggiori probabilità di perdere denaro e di uscire dal mercato, la relazione tra alfabetizzazione e partecipazioni al mercato potrebbe semplicemente riflettere la maggiore conoscenza di coloro che rimangono nel mercato (van Rooj et al., 2007).

I risultati di uno studio effettuato dalla FED evidenziano il fatto che molte famiglie non seguono le pratiche finanziarie raccomandate. Nelle analisi multivariate effettuate nell'ambito di tale studio, le uniche variabili costantemente associate al flusso di cassa, al risparmio e ai comportamenti di investimento erano la conoscenza finanziaria e le esperienze di apprendimento finanziario: chi aveva maggiore conoscenza, o chi aveva imparato dalla famiglia, dagli amici e dalle esperienze personali, aveva un punteggio più alto.

L'implicazione è che l'aumento della conoscenza e dell'esperienza può portare a miglioramenti nei comportamenti finanziari, sebbene esista la possibilità che la causalità fluisca in direzione opposta. Lo studio sostiene che un modo per aumentare la conoscenza è acquisire un'istruzione aggiuntiva, mentre un modo per acquisire esperienza è imparare dalle esperienze degli altri, come può succedere nelle classi e nei seminari. È importante sottolineare la differenza tra fornire semplicemente informazioni e fornire istruzione: l'istruzione implica un cambiamento di comportamento. Perciò l'istruzione può richiedere una combinazione di informazioni, sviluppo delle competenze e motivazione per apportare le modifiche necessarie.

La distinzione tra informazione e istruzione è un punto particolarmente importante per i responsabili politici e i leader dei programmi che prendono decisioni sull'allocazione delle risorse. Le campagne di sensibilizzazione sull'educazione finanziaria e gli strumenti di

apprendimento (ad esempio siti web o opuscoli), tutti importanti di per sé, devono essere associati a strategie educative mirate al pubblico. Come sottolineano numerosi studi, un approccio "taglia unica", ovvero uguale per tutti, all'educazione finanziaria sarà meno efficace di approcci più mirati e su misura.

Per essere efficaci, gli educatori finanziari devono scegliere argomenti appropriati e un'adeguata profondità di copertura per un determinato pubblico. Ad esempio, alcuni consumatori hanno bisogno di tutte le nozioni di base, dal budget e la gestione del flusso di cassa al risparmio e all'investimento per il loro futuro. Altri hanno bisogno di incoraggiamento per "fare il passo successivo"; hanno imparato le basi della gestione del denaro, ma devono iniziare a risparmiare e investire. Altri ancora stanno gestendo denaro e risparmiando, ma hanno bisogno della motivazione per iniziare con investimenti a lungo termine.

Più focalizzato diventa il pubblico di destinazione, più mirato diventa il curriculum di educazione finanziaria. Certamente coloro che "hanno bisogno di tutto" – sia a livello di base che più generale – possono beneficiare di un curriculum completo di educazione finanziaria. Ma coloro i cui bisogni sono più specifici probabilmente trarranno vantaggio da risorse curriculari più specializzate. Gli educatori devono prestare attenzione all'abbinamento dello studente con le risorse.

Allo stesso modo, un approccio che prevede un unico metodo di insegnamento per tutti sarà meno efficace delle tecniche di insegnamento personalizzate in base al tipo di pubblico, che affrontano argomenti e livelli specifici. Ad esempio, coloro con conoscenze finanziarie più approfondite hanno indicato preferenze più elevate per l'apprendimento tramite i media e gli opuscoli, o quelle che potrebbero essere considerate tecniche di apprendimento autonomo. La preferenza per queste tecniche di studio individuale implica che le famiglie vogliano accedere all'istruzione in orari e luoghi convenienti per il loro stile di vita; perciò, materiali stampati e multimediali su nuovi prodotti e servizi possono essere tutto ciò che è necessario per loro. D'altra parte, coloro che hanno bisogno di tutte le basi esprimono preferenze più elevate per i video; ciò ha senso, in quanto mostrare alle persone come applicare gli strumenti (come bilanciare un libretto degli assegni, come impostare diversi sistemi di registrazione, dove cercare informazioni sulle offerte di carte di credito, ecc.) può essere di grande aiuto. Questo può anche essere un meccanismo pratico per le persone con poco tempo che possono visualizzare i video nella loro casa. Altri ancora possono trarre vantaggio da situazioni di apprendimento di gruppo, sebbene i corsi non siano stati valutati molto bene dagli individui intervistati.

Uno studio effettuato dalla University of South Florida ha esaminato il livello di alfabetizzazione finanziaria tra i giovani adulti negli Stati Uniti (di età compresa tra i 25 e i 34 anni), confermando il fatto che l'analfabetismo finanziario è diffuso in questa parte della popolazione: solo il 34% dei giovani adulti intervistati ha saputo rispondere correttamente a tutte le domande di alfabetizzazione finanziaria. Anche dopo aver tenuto conto di molte caratteristiche sociodemografiche, la differenza di alfabetizzazione finanziaria tra donne e uomini rimane notevole e statisticamente altamente significativa, suggerendo che le donne potrebbero essere obiettivi ideali per i programmi di educazione finanziaria. Infine, anche se è dimostrato che l'alfabetizzazione finanziaria aumenta con l'istruzione, il livello di alfabetizzazione finanziaria risulta essere molto basso anche tra gli intervistati con alti livelli di scolarizzazione.

Il documento analizza anche come l'alfabetizzazione finanziaria si collega a tre comportamenti finanziari importanti per il benessere finanziario dei giovani adulti: uso di metodi di prestito ad alto costo, avere dei risparmi precauzionali e pianificare la pensione. I risultati dello studio evidenziano che gli intervistati che mostrano una maggiore alfabetizzazione finanziaria o maggiore fiducia nella matematica o nelle conoscenze di finanza personale hanno meno probabilità di utilizzare prestiti ad alto costo e maggiori probabilità di pianificare la pensione o di mettere da parte risparmi per le emergenze. Questi risultati suggeriscono che la promozione dell'alfabetizzazione finanziaria e dell'educazione finanziaria tra i giovani potrebbe essere particolarmente importante. Le politiche volte a migliorare l'alfabetizzazione finanziaria potrebbero aiutare i giovani a ridurre al minimo i costi sostenuti per gestire il loro debito e migliorare la loro ammortizzazione finanziaria in caso di shock economico (o altra emergenza) e migliorare notevolmente la loro sicurezza pensionistica. C'è un divario crescente tra la quantità di responsabilità finanziaria attribuita ai giovani e la loro capacità di gestire le decisioni finanziarie e di sfruttare le opportunità finanziarie. Pertanto, l'analfabetismo finanziario rimane un ostacolo significativo sia all'efficienza dei mercati finanziari, sia alla piena partecipazione dei giovani all'attuale contesto finanziario (de Bassa Scheresberg, 2013).

CAPITOLO 3: PROPENSIONE AL RISCHIO

3.1 Che cos'è il rischio

Il rischio finanziario è la possibilità di perdere denaro su un investimento o un'impresa commerciale. Tipicamente il rischio finanziario viene classificato in tre categorie principali: rischio di mercato, a sua volta suddiviso in rischio sistemico e rischio idiosincratice, rischio di credito (o di insolvenza) e rischio di liquidità (o della controparte).

Il rischio finanziario è un tipo di pericolo che può comportare la perdita di capitale per le parti interessate. I mercati finanziari affrontano il rischio finanziario a causa di varie forze macroeconomiche, variazioni del tasso di interesse di mercato e possibilità di insolvenza da parte di settori o grandi società. Le variazioni del tasso di interesse di mercato possono spingere i singoli titoli a non essere redditizi per gli investitori, costringendoli a pagare titoli di debito a basso costo o ad affrontare rendimenti negativi.

Le società affrontano la possibilità di insolvenza sui debiti che assumono, ma possono anche subire un fallimento di un'impresa che causa un onere finanziario per l'azienda. Ogni impresa è esposta al puro rischio, ovvero pericoli che non possono essere controllati; tuttavia, alcuni rischi vengono corsi senza rendersi pienamente conto delle conseguenze.

Gli individui affrontano rischi finanziari quando prendono decisioni che possono mettere a repentaglio il loro reddito o la capacità di pagare un debito che hanno assunto. Gli individui possono affrontare rischi finanziari quando prendono decisioni sbagliate. Questo rischio può avere cause di ampia portata, dal prendersi un giorno di ferie non necessario dal lavoro all'investire in investimenti altamente speculativi.

Il rischio finanziario per un governo può riferirsi alla possibilità che esso perda il controllo della sua politica monetaria e non sia in grado (o non voglia controllare) l'inflazione e sia inadempiente sulle sue obbligazioni o altre emissioni di debito. I governi emettono debiti sotto forma di obbligazioni e banconote per finanziare guerre, opere pubbliche e pagare le loro operazioni quotidiane generali. Quello sul debito del governo degli Stati Uniti, noto come "Treasury bond", è considerato uno degli investimenti più sicuri al mondo.

I rischi finanziari sono ovunque e si presentano in molte forme e dimensioni, colpendo quasi tutti. Gli individui dovrebbero essere consapevoli della presenza di rischi finanziari.

Conoscere i pericoli e come proteggersi da essi non eliminerà il rischio, ma può mitigarne i danni e ridurre le possibilità di un esito negativo.

Il rischio finanziario di mercato è divisibile, secondo il modello CAPM (Capital Asset Pricing Model), in due componenti:

- La prima, detta rischio idiosincratico, dipende dalle attività nelle quali si investe ed è determinata da numerose variabili specifiche di ogni singola attività. Tale componente è nota anche come “rischio diversificabile”, poiché, attraverso una corretta asset allocation, è possibile minimizzare il rischio ad essa relativo.
- La seconda, ovvero il rischio sistemico, è legata alle condizioni dell'intero sistema economico nel quale si opera e rappresenta la variabilità del prezzo degli asset dovuta alle fluttuazioni del mercato. Tale componente è nota invece come “rischio non diversificabile”, poiché in caso di crisi sistemica tutti i portafogli finanziari ne risentono, anche se perfettamente diversificati.

Prendendo come esempio il settore bancario, un rischio idiosincratico può essere costituito dal fallimento di una singola banca che non si propaga al resto del sistema. Un rischio sistemico, invece, può essere costituito dal fallimento congiunto di più banche ed, eventualmente, anche di un emittente sovrano. La crisi finanziaria globale del 2007-2008 ha dimostrato che, quando un settore critico del mercato è in difficoltà, esso può avere un impatto sul benessere monetario dell'intero mercato. Durante questo periodo, le imprese hanno chiuso, gli investitori hanno perso fortuna e i governi sono stati costretti a ripensare la loro politica monetaria. Tuttavia, anche molti altri eventi hanno un impatto sul mercato.

La volatilità porta incertezza sul valore equo delle attività di mercato. Vista come una misura statistica, la volatilità riflette la fiducia delle parti interessate nel fatto che i rendimenti del mercato corrispondano alla valutazione effettiva delle singole attività e del mercato nel suo insieme. La volatilità e il rischio azionario possono causare brusche oscillazioni dei prezzi delle azioni.

Il rischio di credito, noto anche come rischio di insolvenza, è il pericolo associato al prestito di denaro. Se il mutuatario non è in grado di rimborsare il prestito, andrà in default. Gli investitori interessati dal rischio di credito risentono della diminuzione del reddito derivante dal rimborso del prestito, nonché della perdita di capitale e interessi. I creditori possono anche subire un aumento dei costi per la riscossione del debito. Le inadempienze si

verificano principalmente nel mercato obbligazionario poiché le società o altri emittenti non riescono a pagare i propri obblighi di debito, danneggiando gli investitori.

Il rischio di liquidità può essere di due tipi da temere per gli investitori. Il primo riguarda titoli e attività che non possono essere acquistati o venduti abbastanza rapidamente da ridurre le perdite in un mercato volatile. Conosciuto come rischio di liquidità di mercato, questa è una situazione in cui ci sono pochi acquirenti ma molti venditori. Il secondo rischio è il rischio di finanziamento o liquidità del flusso di cassa. Il rischio di liquidità di finanziamento è la possibilità che una società non abbia il capitale per pagare il proprio debito, costringendola a insolvenza e danneggiando le parti interessate.

Esistono altre tipologie e sottocategorie di rischio, come, per esempio, quello speculativo o quello valutario. Il rischio speculativo è quello in cui un profitto o un guadagno ha una possibilità incerta di successo. Esiste la possibilità che l'investitore non abbia condotto una ricerca adeguata prima di investire, che si sia spinto troppo oltre per ottenere guadagni o che abbia investito una parte troppo grande del proprio patrimonio in un unico investimento.

Il rischio valutario è quello a cui sono esposti gli investitori che detengono valute estere perché diversi fattori, come le variazioni dei tassi di interesse e le modifiche della politica monetaria, possono alterare il valore calcolato o il valore del loro denaro. Nel frattempo, le variazioni dei prezzi dovute a differenze di mercato, cambiamenti politici, calamità naturali, cambiamenti diplomatici o conflitti economici possono causare condizioni di investimento estero instabili che possono esporre le imprese e gli individui al rischio di investimento estero.

Il rischio finanziario, di per sé, non è intrinsecamente buono o cattivo, ma esiste solo in misura diversa. Naturalmente, il "rischio" per sua stessa natura ha una connotazione negativa e il rischio finanziario non fa eccezione. Un rischio può estendersi da una singola azienda a un intero settore, a un mercato o persino al mondo intero. Il rischio può derivare da fonti o forze esterne incontrollabili ed è spesso difficile da superare.

Sebbene non sia esattamente un attributo positivo, la comprensione della possibilità di rischio finanziario può portare a decisioni aziendali o di investimento migliori e più informate. La valutazione del grado di rischio finanziario associato a un titolo o un'attività aiuta a determinare o impostare il valore di tale investimento.

Si potrebbe sostenere che nessun progresso o crescita può verificarsi, sia in un'azienda sia in un portafoglio, senza assumere alcun rischio. Infine, mentre il rischio finanziario di solito non può essere controllato, l'esposizione ad esso può essere limitata o gestita.

3.2 Propensione e percezione del rischio

L'avversione al rischio è definita come la tendenza a evitare il rischio. Il termine “avverso al rischio” descrive l'investitore che sceglie la conservazione del capitale rispetto ad un potenziale di rendimento superiore alla media. Nell'investire, una delle misure del rischio è la volatilità dei prezzi. Un investimento molto volatile può rendere un investitore ricco oppure consumare i suoi risparmi. Un investimento conservativo crescerà lentamente e costantemente nel tempo.

Basso rischio significa maggiore stabilità. Un investimento a basso rischio garantisce un rendimento ragionevole, anche se non particolarmente elevato, con una probabilità quasi nulla che l'investimento originale vada perso. In genere, il rendimento di un investimento a basso rischio corrisponderà o supererà leggermente il livello di inflazione nel tempo. Un investimento ad alto rischio può far guadagnare o perdere un ammontare di denaro significativo. L'avversione al rischio può essere contrapposta alla ricerca del rischio.

Il termine “neutrale al rischio” descrive l'atteggiamento di un individuo che valuta le alternative di investimento concentrandosi esclusivamente sui guadagni attesi, indipendentemente dal rischio. Il rendimento atteso è definito come il profitto (o la perdita) che un investitore prevede di ottenere da un investimento di cui sono noti i tassi di rendimento storici. Esso viene calcolato sommando i potenziali risultati dell'investimento moltiplicati per le rispettive probabilità che essi si verifichino. Potrebbe sembrare controintuitivo: valutare la ricompensa senza considerare il rischio sembra intrinsecamente rischioso. Tuttavia, offerte due opportunità di investimento, l'investitore neutrale al rischio guarda solo ai guadagni attesi di ciascun investimento e ignora il potenziale rischio al ribasso. L'investitore avverso al rischio perderà l'opportunità di un grande guadagno a favore della sicurezza.

Gli investitori avversi al rischio in genere investono i loro soldi in conti di risparmio, certificati di deposito, obbligazioni municipali e aziendali e “dividend stocks”, ovvero azioni che generano dividendi in maniera regolare, anno dopo anno. I conti di risparmio e i certificati di

deposito, in particolare, garantiscono virtualmente che l'importo investito sarà ancora lì ogni volta che l'investitore sceglie di incassarlo.

Le dividend stocks, come tutte le azioni, aumentano o diminuiscono di valore. Tuttavia, sono note per due attributi principali: sono azioni di società mature con comprovati track record e un flusso di reddito costante e pagano regolarmente un dividendo ai loro investitori. Questo dividendo può essere pagato all'investitore come supplemento di reddito o reinvestito nelle azioni della società per aumentare la crescita del conto nel tempo.

Gli investitori avversi al rischio sono anche conosciuti come investitori conservatori. Non sono, per natura o per circostanze, disposti ad accettare la volatilità nei loro portafogli di investimento. Vogliono che i loro investimenti siano altamente liquidi. Cioè, quel denaro deve essere lì per intero quando essi sono pronti per effettuare un prelievo, senza dover attendere che i mercati rialzino nuovamente.

Esistono determinati prodotti di investimento che sono più adatti agli investitori avversi al rischio, tra cui:

- *Conti di risparmio.* Il conto di risparmio ad alto rendimento di una banca o di un'unione di credito offre un rendimento stabile praticamente senza rischi di investimento. Negli Stati Uniti, la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) e la National Credit Union Administration (NCUA), assicurano i fondi detenuti in questi conti di risparmio fino a limiti generosi. Il termine "alto rendimento", tuttavia, è relativo: il rendimento del denaro dovrebbe raggiungere o superare leggermente il livello di inflazione.
- *Certificati di deposito.* Gli investitori avversi al rischio che non hanno bisogno di accedere immediatamente al proprio denaro possono inserirlo in un certificato di deposito. I certificati di deposito in genere pagano leggermente di più rispetto ai conti di risparmio, ma richiedono all'investitore di depositare il denaro per un periodo di tempo più lungo. I prelievi anticipati sono possibili ma comportano sanzioni che possono cancellare qualsiasi reddito dall'investimento o addirittura erodere il capitale. Un rischio chiave affrontato dagli investitori in un certificato di deposito è il rischio di reinvestimento. Quando i tassi di interesse scendono e quando il certificato di deposito matura, l'unica opzione dell'investitore è a tassi inferiori rispetto a prima. Può esserci anche un rischio di fallimento bancario se il valore del certificato è superiore a 250.000 \$. I certificati di deposito sono particolarmente utili per gli investitori avversi al rischio che desiderano diversificare la parte in contanti dei loro portafogli. Infatti, essi potrebbero depositare parte dei loro contanti in un conto di

risparmio per l'accesso immediato e il resto in un conto a lungo termine che guadagna un rendimento migliore.

- *Fondi del mercato monetario.* Un fondo del mercato monetario è un tipo di fondo comune di investimento che investe in strumenti di debito a breve termine, liquidità e mezzi equivalenti di alta qualità. Questi fondi sono a rischio molto basso e sono strutturati in modo che ogni quota del fondo valga sempre esattamente 1 \$. Poiché sono conservatori, tendono a pagare tassi di interesse relativamente bassi agli investitori.
- *Obbligazioni.* I titoli del Tesoro, o il debito emesso dal governo federale degli Stati Uniti, sono considerati i più sicuri di tutti i titoli. Gli investitori possono accedere ai cosiddetti "Treasury bonds" tramite fondi comuni di investimento o ETF, o direttamente tramite il sito web del governo. Anche i governi statali e locali, nonché le società, raccolgono regolarmente denaro emettendo obbligazioni. Questi strumenti di debito pagano un flusso costante di reddito da interessi ai loro investitori. Le obbligazioni tendono anche a offrire un rischio inferiore rispetto alle azioni. Si noti che le obbligazioni comportano dei rischi: la Russia è andata in default su alcuni dei suoi debiti durante una crisi finanziaria nel 1998. La crisi finanziaria globale del 2008 è stata in parte causata dal crollo delle obbligazioni sostenute da mutui concessi a mutuatari subprime. In particolare, le agenzie incaricate di classificare tali obbligazioni avrebbero dovuto assegnare loro valutazioni che riflettessero i rischi degli investimenti. Erano "obbligazioni spazzatura" commercializzate come obbligazioni sicure. Gli investitori avversi al rischio acquistano obbligazioni emesse da governi stabili e società sane, poiché le loro obbligazioni ottengono il rating AAA (il più alto possibile). Nella peggiore delle ipotesi fallimentari, gli obbligazionisti devono prima pagare il rimborso dei proventi della liquidazione. Le obbligazioni municipali hanno un vantaggio sulle obbligazioni societarie: sono generalmente esenti da tasse federali e statali, il che migliora il rendimento totale dell'investitore.
- *Dividend stocks.* I titoli che distribuiscono dividendi possono attrarre gli investitori avversi al rischio perché i loro pagamenti di dividendi sono prevedibili e aiutano a compensare le perdite anche durante una flessione del prezzo del titolo. In ogni caso, le società che aumentano i dividendi annuali ogni anno in genere non mostrano la stessa volatilità delle azioni acquistate per l'apprezzamento del capitale. Molti di questi sono titoli nei cosiddetti settori difensivi. In questi settori, le aziende hanno guadagni costanti e non sarebbero così gravemente colpite da un'eventuale

recessione generale dell'economia. Esempi sono le società nel settore dei servizi pubblici e le società che vendono beni di prima necessità. Gli investitori generalmente hanno la possibilità di reinvestire i dividendi per acquistare più azioni del titolo o di accettare il pagamento immediato del dividendo.

- *Assicurazioni sulla vita permanenti.* I prodotti assicurativi sulla vita permanenti sono dotati di caratteristiche di accumulo di liquidità, vantaggi fiscali e benefici sulla vita che li rendono attraenti per gli investitori avversi al rischio. Il valore in contanti in una polizza di assicurazione sulla vita non può mai perdere valore e cresce nel tempo. I titolari di polizza possono prelevare o prendere in prestito il valore in contanti in qualsiasi momento (ma ciò potrebbe ridurre l'importo del beneficio della polizza in caso di morte).

Oltre alle singole attività o classi di attività che si rivolgono a investitori avversi al rischio, esistono anche una serie di strategie di investimento avverse al rischio che possono essere impiegate per ridurre al minimo le perdite.

Un modo è attraverso la diversificazione del portafoglio. Diversificare significa includere attività e classi di attività che non sono altamente correlate tra loro. In questo modo non si mettono "tutte le uova nello stesso paniere" e, se alcuni titoli dovessero crollare in un determinato giorno, altri potrebbero aumentare per compensare quelle perdite individuali. Matematicamente, la diversificazione consente di massimizzare il rendimento atteso riducendo al minimo il rischio complessivo del portafoglio.

L'investimento a reddito è un'altra strategia che si concentra sulla detenzione di obbligazioni e altri titoli a reddito fisso che generano flussi di cassa regolari, invece di cercare guadagni in conto capitale. Il reddito derivante da questo tipo di investimenti è particolarmente utile, ad esempio, per i pensionati che non hanno più un reddito da lavoro e non possono permettersi di subire perdite ingenti sui mercati. L'investimento a reddito comporta alcuni altri rischi, ad esempio a causa dell'inflazione o di eventi creditizi negativi. La scalabilità di obbligazioni e certificati di deposito insieme a titoli protetti dall'inflazione può aiutare a ridurre il rischio complessivo del portafoglio a reddito fisso.

Esibire avversione al rischio significa rifuggire dal rischio e, in termini di investimento, significa evitare i titoli più rischiosi. Gli individui avversi al rischio dovrebbero cercare investimenti e strategie che si adattino a questa bassa tolleranza al rischio. In quanto tale,

un vantaggio è che il rischio di perdite è ridotto al minimo. Investire in prodotti a basso rischio come i titoli a reddito fisso può anche significare flussi di cassa garantiti e rendimenti positivi costanti nel tempo.

Tuttavia, con un basso rischio si ottiene un basso rendimento atteso. In effetti, il compromesso rischio-rendimento non favorisce un investitore avverso al rischio che evita le azioni e altre attività rischiose. Tali investitori avversi al rischio tenderanno a godere di rendimenti totali inferiori, soprattutto su orizzonti temporali lunghi. L'avversione al rischio può anche portare le persone a evitare irrazionalmente opportunità altrimenti buone e possono stare completamente lontane dai mercati, mettendole in una posizione di svantaggio quando risparmiano per cose come la pensione. Inoltre, il denaro tenuto inattivo nei risparmi o "sotto il materasso" perderà potere d'acquisto nel tempo poiché viene eroso dall'inflazione. Infine, esiste un altro costo nascosto del non investire, rappresentato dal costo-opportunità; esso è definito in economia come il costo derivante dal mancato sfruttamento di un'opportunità concessa ad un soggetto economico. Quantitativamente, il costo opportunità è pari al valore della migliore alternativa di investimento tralasciata.

È inoltre opportuno evidenziare la differenza tra avversione al rischio e avversione alle perdite, introdotta dalla "Prospect theory", elaborata nel 1979 da Kahneman e Tversky. L'avversione al rischio è un atteggiamento generale che porta ad evitare, per quanto possibile, qualsiasi rischio. L'avversione alle perdite è invece la propensione asimmetrica a provare dolore per una perdita più di quanto si provi piacere per un guadagno equivalente. Essere avversi al rischio può essere del tutto razionale data la propria situazione personale. L'avversione alla perdita, invece, è una tendenza irrazionale identificata dall'economia comportamentale. La teoria del prospetto sostiene che, dovendo scegliere tra alternative che razionalmente porterebbero alla medesima utilità attesa, gli individui scelgono in maniera non completamente razionale. Ciò può essere spiegato attraverso un modello che prevede un'asimmetria nel processo decisionale, dando un peso maggiore alle perdite rispetto ai guadagni. Per fare un esempio pratico, un caso di studio ha dimostrato empiricamente che, dovendo scegliere tra la possibilità di guadagnare 3000€ con il 100% di probabilità, oppure guadagnare 4000€ con il 75% di probabilità e 0€ con il 25% di probabilità, la maggior parte delle persone sceglie la prima opzione per avere un guadagno sicuro. Viceversa, dovendo scegliere tra una perdita di 3000€ con il 100% di probabilità, oppure una perdita di 4000€ con il 75% di probabilità e 0€ con il 25% di probabilità, la maggior parte

degli individui preferisce la seconda opzione nel tentativo di evitare la perdita, nonostante il risultato atteso sia razionalmente identico.

La percezione del rischio viene influenzata da giudizi immediati, ossia non mediati dal ragionamento, ma da scorciatoie di pensiero, quali le cosiddette euristiche della disponibilità e della familiarità: ad esempio, i titoli che godono di una maggiore copertura mediatica possono essere considerati più sicuri di altri, o addirittura descrivibili attraverso una relazione rischio/rendimento negativa. Il ricorso alle euristiche, semplificando il processo di elaborazione delle informazioni, può rafforzare alcuni tratti psicologici, che a loro volta incidono sulla percezione del rischio, quali l'ottimismo e l'eccesso di fiducia nelle proprie abilità. Tale eccesso può portare alla cosiddetta "overconfidence", definita come la tendenza di alcuni individui a formulare previsioni sistematicamente distorte verso scenari positivi. Fare previsioni troppo ottimistiche o fidarsi troppo delle proprie capacità di valutazione può indurre a sottoscrivere investimenti ad alto rischio anche quando si è fortemente avversi alle perdite.

La percezione del rischio può essere sensibile anche alla valenza positiva o negativa attribuita a un determinato titolo sulla base di associazioni mentali che prescindono da valutazioni di tipo economico-finanziario (rappresentatività), nonché ad una stima non corretta della probabilità con cui l'evento rischioso può verificarsi o, ancora, dalla percezione soggettiva di una probabilità nota.

Le preferenze verso il rischio, inoltre, non sono stabili rispetto alle modalità di rappresentazione di un problema. Ciò prende il nome di "framing effect", ovvero l'effetto sulle scelte degli individui del modo in cui le alternative sono presentate loro. I primi studi riguardanti il framing effect da parte di Kahneman e Tversky hanno mostrato che il processo decisionale individuale non soddisfa, in generale, le ipotesi di razionalità degli agenti economici, e hanno aperto la strada al filone di ricerca che prende il nome di economia comportamentale.

Poiché l'avversione al rischio è ampiamente riconosciuta come un concetto chiave quando si discutono le decisioni di investimento, un ampio corpus di letteratura documenta le determinanti più comuni delle differenze individuali negli atteggiamenti verso il rischio. Una sintesi dei principali risultati di questi studi mostra che le persone più ricche sono più disposte a correre dei rischi, le donne sono più avverse al rischio degli uomini, un aumento

dell'età porta ad una diminuzione della propensione al rischio e l'istruzione dei genitori contribuisce a una diminuzione dell'avversione al rischio della loro prole.

Nelle sezioni successive saranno analizzate tre delle principali caratteristiche che possono impattare sull'atteggiamento nei confronti del rischio degli individui, quali l'educazione finanziaria, l'identità di genere e l'appartenenza a paesi e culture differenti. L'obiettivo è quello di determinare se e come una variazione di tali caratteristiche può modificare la propensione al rischio delle persone, al fine di offrire uno spunto su ciò che potrebbe permettere agli individui di prendere decisioni più consapevoli di fronte a scenari con vari livelli di rischio finanziario.

3.3 Educazione finanziaria e propensione al rischio

3.3.1 Impatto dell'educazione finanziaria

In continuità con quanto discusso nel **Capitolo 2**, è interessante esaminare il rapporto esistente tra l'alfabetizzazione finanziaria e la propensione al rischio delle persone attraverso un'analisi dei principali risultati ottenuti dalle ricerche più significative effettuate a riguardo.

Un numero importante di studi (tra cui van Rooij, Lusardi e Alessie, 2007; Almenberg e Dreber, 2012) ha identificato l'educazione finanziaria e l'avversione al rischio come fattori importanti per il processo decisionale sulla partecipazione al mercato azionario. La letteratura suggerisce che gli individui con una minore educazione finanziaria, come valutato attraverso varie misure di alfabetizzazione finanziaria, sono generalmente più avverse al rischio e preferiscono investire in depositi e valuta estera, e hanno invece meno probabilità di investire in azioni. Coloro che hanno un livello intermedio di conoscenza finanziaria sono più interessati a portafogli diversificati. Gli individui con un alto livello di alfabetizzazione finanziaria hanno una maggiore tolleranza al rischio e sono più inclini a partecipare al mercato azionario. Pertanto, la preferenza per le attività rischiose aumenta con il livello di conoscenza finanziaria e partecipanti più finanziariamente alfabetizzati tendono a confrontare gli strumenti finanziari quando prendono una decisione di investimento. Inoltre, un livello più elevato di alfabetizzazione finanziaria porta a migliori rendimenti degli investimenti per le famiglie più giovani e ben istruite, mentre le famiglie più anziane e meno istruite ottengono rendimenti minori per i loro investimenti. Infine, è stato dimostrato che i

miglioramenti nell'alfabetizzazione finanziaria degli individui attraverso programmi educativi possono aumentare la domanda di prodotti finanziari con varie caratteristiche di rischio.

Risultati simili sono stati ottenuti anche da Hermansson e Jonsson (2021), indicando che la tolleranza al rischio è positivamente correlata con l'alfabetizzazione finanziaria: gli individui più ricchi e più istruiti, così come quelli che lavorano a tempo pieno, sono meno avversi al rischio. In particolare, secondo i risultati ottenuti da questo studio, un modello che include l'alfabetizzazione finanziaria riesce a spiegare il 18,4% dell'eterogeneità nella tolleranza al rischio degli individui. Aggiungendo a tale modello la variabile "interesse finanziario", intesa come misura della motivazione con cui un individuo si interessa a questioni economiche e mercati finanziari, il potere esplicativo (R^2) sale al 24,5%. Tuttavia, è stato scoperto che l'alfabetizzazione finanziaria ha uno scarso effetto sulla tolleranza al rischio nel caso di individui con una propensione al rischio già aumentata.

Una serie di studi ha approfondito in maniera specifica la relazione tra educazione finanziaria e avversione al rischio tra gli studenti universitari. Ad esempio, Insler, Compton e Schmitt (2016) hanno analizzato l'impatto dei tratti della personalità e delle capacità cognitive sulle decisioni di allocazione degli investimenti finanziari per gli studenti dell'Accademia Navale degli Stati Uniti. Essi hanno scoperto che l'alfabetizzazione finanziaria autodichiarata e la precedente esperienza di investimento sono positivamente associate a decisioni più rischiose, indipendentemente dal livello di reddito. Ciò è concorde con i risultati dello studio precedentemente menzionato, confermando l'impatto dell'interesse finanziario sulla tolleranza al rischio delle persone.

Riassumendo, mentre l'avversione al rischio e l'educazione finanziaria sono fattori chiave per le decisioni di investimento finanziario, la loro influenza è intrecciata. Molti studi hanno dimostrato che l'educazione finanziaria, valutata attraverso vari indicatori relativi alla conoscenza finanziaria, all'alfabetizzazione finanziaria e persino alla fiducia in sé stessi, è un potente predittore delle differenze nella propensione al rischio e nelle scelte di investimento. Pertanto, il tentativo di indagare come le preferenze di investimento possono formarsi in giovane età e in che misura l'alfabetizzazione finanziaria può plasmarle e mitigare l'avversione al rischio può contribuire a una migliore comprensione della partecipazione ai mercati finanziari. Gli studenti affrontano cambiamenti importanti e persino drammatici nel loro sviluppo personale durante gli studi universitari, come la separazione dalle famiglie e la ridotta autonomia finanziaria, e stanno attivamente imparando le competenze necessarie per raggiungere l'indipendenza finanziaria nel loro cammino verso

la maturità. È probabile che i comportamenti finanziari che apprendono e le abitudini, sia positive che negative, che formano durante questa fase di transizione persistano e influenzino le decisioni che prendono per il resto della loro vita (Stoian et al., 2021).

3.3.2 Differenza tra tolleranza al rischio e capacità di assumersi il rischio

Tolleranza al rischio e capacità di assumersi il rischio sono due concetti strettamente correlati, ma non equivalenti. La tolleranza al rischio finanziario è un argomento complesso che incorpora la volontà di un individuo di assumersi il rischio e include anche la sua capacità di assumerlo. Quest'ultima può essere considerata come una percentuale del patrimonio investito che l'individuo può permettersi di perdere, nel caso in cui le condizioni di mercato non si rivelassero favorevoli, senza che ciò induca un effetto negativo sul suo standard di vita.

Attraverso i dati forniti dalla Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), Wagner (2011) ha analizzato la relazione esistente tra educazione finanziaria, tolleranza al rischio, capacità di assumersi il rischio e comportamento finanziario degli individui. In particolare, lo studio ha esaminato quattro comportamenti, quali il possesso di un fondo di emergenza, il possesso di una casa, la capacità di risparmio e il comportamento relativo alle carte di credito. La componente di capacità è stata prominente in tutti i risultati dello studio.

La disponibilità di una persona ad assumersi dei rischi era significativa solo quando si guardava se l'intervistato avesse un fondo di emergenza. Coloro che sono più disposti ad assumersi dei rischi sono probabilmente anche il tipo di persone che dovrebbero cercare di avere un "paracadute" sotto forma di fondi di emergenza. Inoltre, coloro che sono più alla ricerca del rischio con le proprie finanze hanno anche probabilmente accumulato più ricchezza, ed è quindi più probabile che siano in grado di disporre di un fondo di emergenza.

Secondo i risultati dello studio, possedere una casa, essere un risparmiatore e avere buoni comportamenti con la carta di credito non sono comportamenti influenzati dal punteggio di tolleranza al rischio di una persona. Il possesso di una casa è visto come un investimento generalmente sicuro; si tratta di un acquisto a lungo termine e per poter acquistare una casa è necessario disporre di un finanziamento adeguato. Pertanto, la proprietà di una casa potrebbe non essere influenzata dalla disponibilità di una persona ad assumersi dei rischi, ma piuttosto dalla sua capacità di assumersi il rischio. L'effetto del

reddito è positivo e significativo: chi è più ricco ha sempre più probabilità di possedere una casa.

Essere un risparmiatore non è inoltre un comportamento influenzato dalla disponibilità di un intervistato ad assumersi dei rischi. Il risparmio è un concetto più generale rispetto ad un fondo di emergenza, pertanto se ne preoccupano le persone con qualsiasi livello di tolleranza al rischio. Oltre l'80% del campione esaminato nello studio è considerato un risparmiatore, suggerendo che, indipendentemente dal rischio, le persone sono risparmiatrici. Il reddito ha un grande impatto nel modello, suggerendo ancora una volta che per poter risparmiare bisogna avere abbastanza soldi per farlo.

Infine, il rischio non ha avuto alcun effetto sull'averne un buon comportamento con la carta di credito. Le carte di credito non possono essere viste come uno strumento finanziario rischioso perché sono ampiamente utilizzate dalle persone, indipendentemente dalla loro propensione al rischio. Il reddito ancora una volta ha avuto un grande effetto sul comportamento con la carta di credito. Questo è probabilmente dovuto alla capacità di saldare il saldo ogni mese ed evitare commissioni in ritardo.

L'alfabetizzazione finanziaria ha influito positivamente sul fatto che l'intervistato possedesse o meno una casa e sul suo comportamento con la carta di credito.

Capire come si comportano le persone in condizioni di incertezza e in base alle loro percezioni della loro tolleranza al rischio finanziario può aiutare i consulenti finanziari. Il loro obiettivo è quello di massimizzare l'investimento di una persona e ciò dipende non solo dalla sua disponibilità ad assumersi il rischio, ma anche dalla sua capacità. Anche se la volontà di una persona di assumersi dei rischi non è efficace nel determinare il comportamento conseguente, il reddito e l'alfabetizzazione finanziaria, o la capacità di assumersi il rischio, sono una componente chiave. Questa è un'implicazione importante del fatto che la capacità di assumersi il rischio è una determinante maggiore dei comportamenti finanziari rispetto alla volontà di assumersi il rischio.

3.4 Differenze di genere nell'attitudine al rischio

L'identità – intesa come senso di sé di una persona - è nella letteratura economica sempre più vista come un'importante determinante dei risultati economici. Come sottolineato da Akerlof e Kranton (2000) nel loro fondamentale articolo che incorpora l'identità nell'analisi economica, il genere è un aspetto importante dell'immagine di sé. Essere un "uomo" o una "donna", vale a dire agire in conformità con le prescrizioni normative di genere (norme), ha spesso un'influenza importante sul comportamento di una persona. Sebbene l'identità di genere possa potenzialmente spiegare una serie di risultati economici, pochi studi hanno stabilito empiricamente il suo impatto e la sua importanza. Il fatto che l'identità di genere possa essere rilevante per spiegare l'assunzione di rischi finanziari da parte degli individui sembra abbastanza plausibile dato che gli investimenti domestici sono stati tradizionalmente considerati un'attività "maschile". In passato ci si aspettava convenzionalmente che gli uomini, in misura maggiore rispetto alle donne, mostrassero interesse e fossero attivi nel settore finanziario. Contemplando spiegazioni comuni all'ipotesi del rischio di genere, ad esempio differenze nella fiducia, nel desiderio di competere e di cercare sensazioni, e nell'alfabetizzazione finanziaria tra uomini e donne, questi possono tutti, almeno in parte, essere ricondotti a potenziali differenze nelle identità di genere. Tradizionalmente, gli uomini sono stati incoraggiati dalla società (famiglia, coetanei, istituzioni educative e media) ad essere relativamente più assertivi, competitivi e da ciò naturalmente deriva una maggiore conoscenza finanziaria, poiché ci si aspetta che si interessino maggiormente alle questioni finanziarie. Per catturare empiricamente la potenziale influenza dell'identità di genere (che non è facilmente osservabile o identificabile), si può osservare che i ruoli di genere, in particolare quelli femminili, sono cambiati radicalmente durante l'ultimo secolo. Sebbene il movimento per l'uguaglianza di genere abbia guidato, tra l'altro, ai grandi cambiamenti in termini di diritti legali delle donne, partecipazione alla forza lavoro, guadagni, strutture familiari trasformate e divisione domestica del lavoro all'interno delle famiglie, gli effetti sono probabilmente distribuiti in modo eterogeneo.

Uno studio effettuato da Zetterdahl e Hellstrom (2015) confronta l'assunzione di rischi tra individui identificati come aventi identità di genere "tradizionali" e "non tradizionali". Un individuo in una relazione in cui la donna ha una quota maggiore del reddito familiare (>50%) è considerato un individuo con identità di genere non tradizionale, mentre in una relazione in cui la donna ha una quota inferiore (<50%) un individuo con identità di genere tradizionale.

Il fatto che il reddito familiare relativo rifletta l'identità di genere degli individui è motivato dai risultati degli studi di Bertrand, Pan, e Kamenica (2013), i quali sostengono che l'identità di genere tradizionale spiega il fatto che nella maggior parte delle famiglie le donne hanno una quota inferiore del reddito familiare.

Per identificare l'identità di genere, si confronta il reddito disponibile dell'individuo con quello del partner. Se l'uomo ha un reddito relativamente più alto della donna, ciò è considerato un riflesso del fatto che sia la donna sia l'uomo sono relativamente più inclini ad avere identità tradizionali. Se, d'altra parte, la donna ha un reddito relativamente più alto, allora la coppia è più incline ad avere identità meno tradizionali. Le prove presentate indicano che l'avversione a deviare dalla norma tradizionale ha un impatto sulla formazione del matrimonio, sulla partecipazione femminile alla forza lavoro, sul reddito femminile subordinato al lavoro, sulla soddisfazione matrimoniale, sulla probabilità di divorzio e sulla divisione della produzione domestica. È interessante notare che, anche nelle relazioni in cui è probabile che il reddito potenziale della donna superi quello dell'uomo, è meno probabile che la donna faccia parte della forza lavoro; questo fa sì che la donna tenda a guadagnare meno rispetto al proprio potenziale. Ciò implica che l'osservazione di coppie in cui le donne guadagnano più degli uomini, molto probabilmente riflette donne (e uomini) con valori meno tradizionali, cioè identità di genere non tradizionali. Sebbene la divisione in gruppi con identità tradizionali e non tradizionali sia alquanto ampia, la teoria sostiene che i confronti delle differenze medie nell'assunzione di rischi finanziari tra i gruppi probabilmente riflettono differenze guidate da diverse identità di genere. La **Figura 3.1** illustra la distribuzione campionaria, basata su un campione di 571.399 osservazioni, riguardante la quota di reddito familiare guadagnata dalle donne.

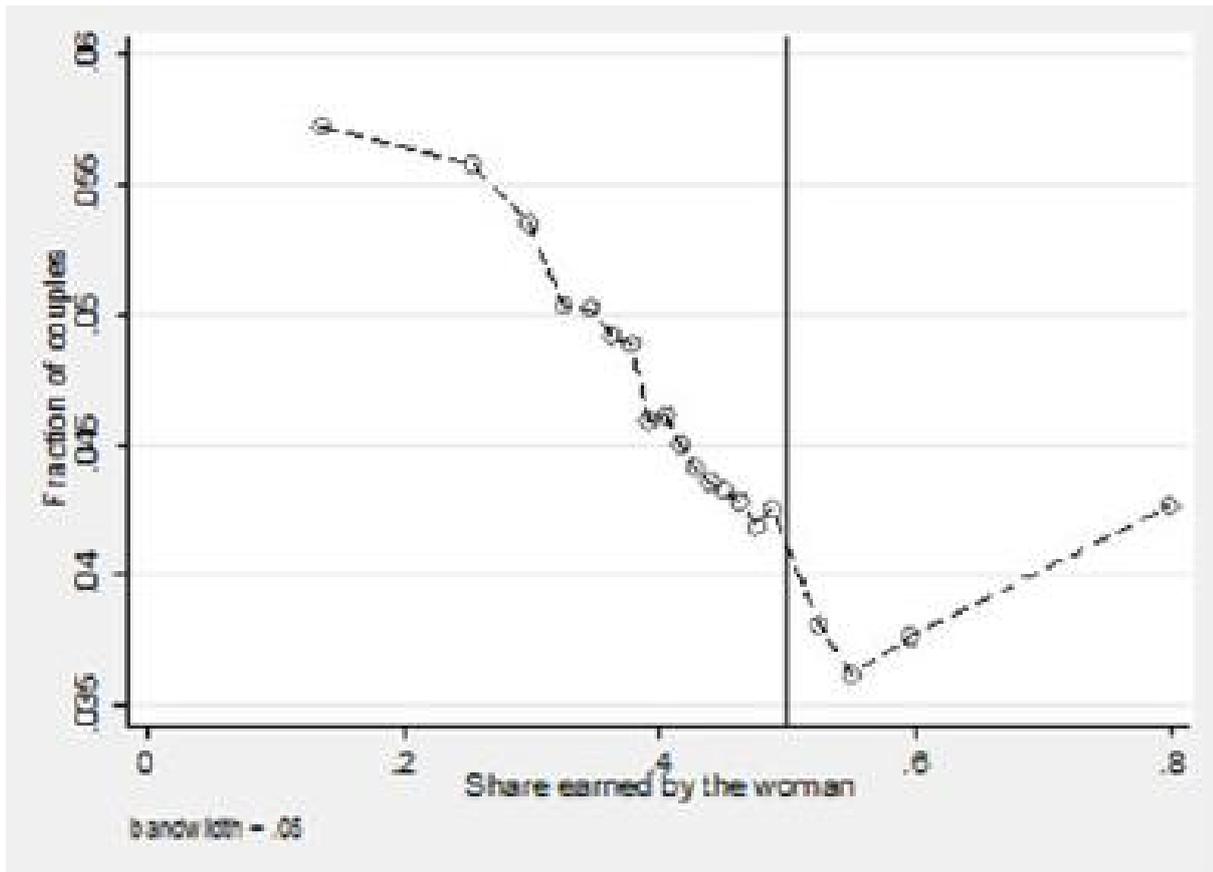


Figura 3.1: distribuzione delle coppie rispetto alla percentuale del reddito guadagnata dalle donne (Zetterdahl, Hellstrom, 2015).

L'identificazione dell'influenza dell'identità di genere degli individui è studiata nel contesto dell'ipotesi del rischio di genere e si basa sul confronto di individui "identici" basati sulla corrispondenza. L'abbinamento collega le donne a uomini "identici" in base alla loro propensione a partecipare ai mercati finanziari (mercati azionari e/o di fondi comuni di investimento rischiosi). La differenza media di genere nell'assunzione di rischi finanziari, subordinata alla partecipazione, viene quindi calcolata come la differenza media nella detenzione di quote di attività rischiose (ovvero la proporzione di attività finanziarie rischiose in contanti e attività finanziarie rischiose) tra coppie di donne e uomini abbinati. Per identificare gli effetti delle differenze nell'identità di genere e, indirettamente, delle norme di genere, differenze medie simili vengono ulteriormente calcolate per combinazioni di gruppi costituiti da coppie di donne e uomini abbinati ordinati in gruppi con identità di genere tradizionali e non tradizionali.

Sono state presentate prove che indicano un effetto diretto e misurabile dell'identità di genere sull'assunzione di rischi finanziari da parte degli individui. In particolare, le differenze nell'identità di genere spiegano circa il 35% del differenziale di rischio di genere totale stimato. Mentre il differenziale di genere medio nelle azioni rischiose, condizionato alla partecipazione ai mercati finanziari, corrisponde a una quota inferiore di 4,73 punti percentuali per le donne, oltre un terzo di questo è spiegato dalla misura dell'identità di genere. Risultati contrastanti indicano inoltre che la maggior parte di questo effetto è determinato dalle differenze nelle identità di genere femminile, vale a dire tra donne con identità di genere tradizionali rispetto a quelle non tradizionali. I risultati sono sorprendenti, sia in termini di rilevanza economica, sia poiché indicano che le donne sono in parte incoraggiate dalla società, attraverso la formazione di identità di genere e prescrizioni di norme di genere, ad assumere un rischio finanziario inferiore. Dato che una minore assunzione di rischi finanziari, in generale, è associata a minori rendimenti attesi, ciò ha potenziali conseguenze per lo sviluppo dell'accumulo di ricchezza femminile nel corso della vita. Da questo risultato si possono trarre interessanti conclusioni che riguardano anche i modelli di scelta del portafoglio: includere l'identità di genere degli individui nella scelta del portafoglio indica che gli individui che aderiscono a norme di genere diverse, ma con uguali preferenze di rischio, possono scegliere in modo ottimale diversi livelli di azioni rischiose. Ciò indica potenzialmente che alcune donne, anche se possono avere la stessa preferenza per il rischio degli uomini, possono scegliere una quota di rischio inferiore (e quindi avere potenzialmente un rendimento atteso inferiore) a causa del desiderio di conformarsi alle norme di genere prevalenti. Dato che queste ultime, almeno nel lungo periodo, sono endogene e dato che il processo di uguaglianza di genere si è concentrato principalmente sui risultati del mercato del lavoro, questo è davvero un risultato rilevante.

Questa interpretazione degli effetti delle norme sociali di genere è rafforzata dalla scoperta che l'ambiente sociale degli individui è importante per l'impatto dell'identità di genere. Ad esempio, confrontando le quote medie di attività rischiose per le donne tradizionali che vivono in comunità con le quote di altre donne con identità di genere tradizionale, emerge che le prime detengono in media una quota di attività rischiose inferiore di circa 5,03 punti percentuali. Questa evidenza supporta la sopracitata interpretazione e indica che le deviazioni dalle norme di genere prescritte possono essere più costose in ambienti non favorevoli. In termini di partecipazione ai mercati finanziari, lo studio evidenzia che le norme sull'identità di genere possono potenzialmente spiegare la mancata partecipazione tra i singoli investitori. È interessante notare che questa proposizione è supportata dai risultati

empirici. La partecipazione contrastante ai mercati finanziari, vale a dire la partecipazione ai mercati dei fondi comuni azionari o rischiosi (tutti gli altri fondi tranne i fondi del mercato monetario), o entrambi, tra donne con identità di genere tradizionali rispetto a quelle non tradizionali, rivela che la partecipazione ai mercati finanziari è superiore di 19 punti percentuali per quelle identificate come aventi identità di genere non tradizionale. Per gli uomini, il confronto simile non indica alcuna differenza significativa. L'interpretazione degli effetti guidati dall'identità di genere dipende dal fatto che la divisione degli individui in gruppi con identità tradizionali e non tradizionali non ordina sistematicamente anche altre caratteristiche osservabili o non osservabili, o cattura meccanismi alternativi. Per escludere spiegazioni alternative, sono stati eseguiti numerosi controlli di solidità. Tutti i risultati delle estensioni considerate indicano una differenza significativa sia statistica sia economica nell'assunzione di rischi tra gruppi di individui (donne) con identità di genere tradizionali rispetto a quelle non tradizionali. Pertanto, i risultati principali ottenuti non sembrano dipendere da spiegazioni o meccanismi alternativi (Zetterdahl, Hellstrom, 2015).

3.5 Percezione del rischio in paesi diversi

Nonostante un considerevole premio sul capitale proprio rispetto alle attività prive di rischio, molte famiglie non possiedono alcun investimento finanziario. Le preferenze personali relativamente al rischio giocano un ruolo cruciale nella comprensione di questo comportamento economico. Uno studio effettuato dal Centre for Economic Policy Research (CEPR) ha analizzato le attitudini al rischio finanziario in 15 paesi e ha identificato i fattori rilevanti che influenzano la disponibilità a prendere decisioni di investimento rischiose. I risultati rivelano un atteggiamento eterogeneo significativo di avversione al rischio in tutti i paesi e suggeriscono che la teoria standard degli investimenti di portafoglio non sia sempre valida.

Come attribuito a John Maynard Keynes, "non c'è niente di così disastroso come una politica di investimento razionale in un mondo irrazionale". Le teorie normative sul comportamento finanziario modellano ancora individui pienamente razionali che prendono decisioni di investimento ottimali, basate sul compromesso tra rendimenti oggettivi e volatilità. Questi modelli spesso prevedono che gli individui investiranno una frazione positiva della loro ricchezza nel mercato azionario e deterranno un portafoglio di investimenti ampio e diversificato. Allora perché la prevalenza di partecipazioni finanziarie rischiose è così limitata

tra le famiglie, anche se la maggior parte di esse possiede sufficienti depositi e attività di risparmio?

Un numero crescente di ricerche empiriche mostra che le famiglie spesso si discostano dal benchmark normativo e che i comportamenti finanziari sono fortemente influenzati da emozioni, intuizioni, convinzioni e dall'ambiente in cui vivono le persone. L'attitudine al rischio è una delle preferenze personali più importanti che influenza le decisioni finanziarie.

Lo studio del CEPR analizza le differenze nelle attitudini al rischio e nella percezione del rischio in 13 paesi europei (tra cui l'Italia), negli Stati Uniti e in Australia per quanto riguarda gli investimenti in azioni, fondi comuni e obbligazioni. Utilizzando i dati dell'International Survey on Savings, condotto su circa 15.000 persone nel 2016, sono state stimate le misure individuali della propensione al rischio a partire da ipotetiche domande poste alle persone sulla probabilità di investire il 10% dei loro risparmi totali in diversi prodotti di investimento, nonché le loro percezioni circa i rischi e i benefici finanziari connessi con ogni forma di investimento.

Lo studio analizza in che modo gli individui differiscono nelle loro convinzioni personali in merito ai rischi finanziari e in che modo la propensione al rischio individuale influenza la detenzione di attività rischiose, dopo aver controllato le caratteristiche individuali e le misure oggettive della performance e della volatilità dei mercati. L'analisi mostra che ci sono differenze significative nell'atteggiamento nei confronti del rischio finanziario nei 15 paesi. Le persone che vivono in Germania, Austria e Paesi Bassi sono le più avverse al rischio, mentre quelle negli Stati Uniti, in Turchia, in Australia e nel Regno Unito accettano di più il rischio. Inoltre, emerge il fatto che le preferenze di rischio soggettive hanno un potere esplicativo circa dieci volte maggiore sulle posizioni in investimenti rischiosi rispetto alle misure oggettive a breve e lungo termine della performance e della volatilità dei mercati finanziari.

I modelli finanziari che si concentrano sul trade-off tra rendimenti oggettivi e volatilità portano alla conclusione standard che sono previsti rendimenti più elevati come compensazione per investimenti più rischiosi e, pertanto, gli individui si comportano in modo tale da massimizzare i loro rendimenti per il livello di rischio che hanno sono disposti ad accettare. Questa logica, tuttavia, non sembra spiegare le percezioni individuali dei rischi e dei benefici associati alle attività finanziarie. I risultati dello studio portano a pensare che la correlazione normativa positiva rischio-beneficio non si adatti bene alle convinzioni individuali.

Inoltre, emergono significative differenze tra paesi. I fattori istituzionali e culturali sembrano avere un'influenza sostanziale sulla formazione delle percezioni individuali di rischio-beneficio associate all'investimento finanziario. La **Figura 3.2** suggerisce, ad esempio, che le persone che vivono nei Paesi Bassi, in Austria e in Germania pensano che gli investimenti in azioni, fondi comuni di investimento e obbligazioni siano in media estremamente rischiosi mentre i loro rendimenti attesi sono molto bassi. Al contrario, coloro che vivono negli Stati Uniti, in Turchia, nel Regno Unito e in Australia tendono ad avere la convinzione esattamente opposta, ovvero che investire in attività finanziarie può essere molto vantaggioso, con un rischio inferiore alla media di tutti gli altri paesi.

La significativa associazione negativa tra la percezione del rischio finanziario e la propensione al rischio suggerisce che le persone sono, in media, avverse al rischio nei 15 paesi del campione.

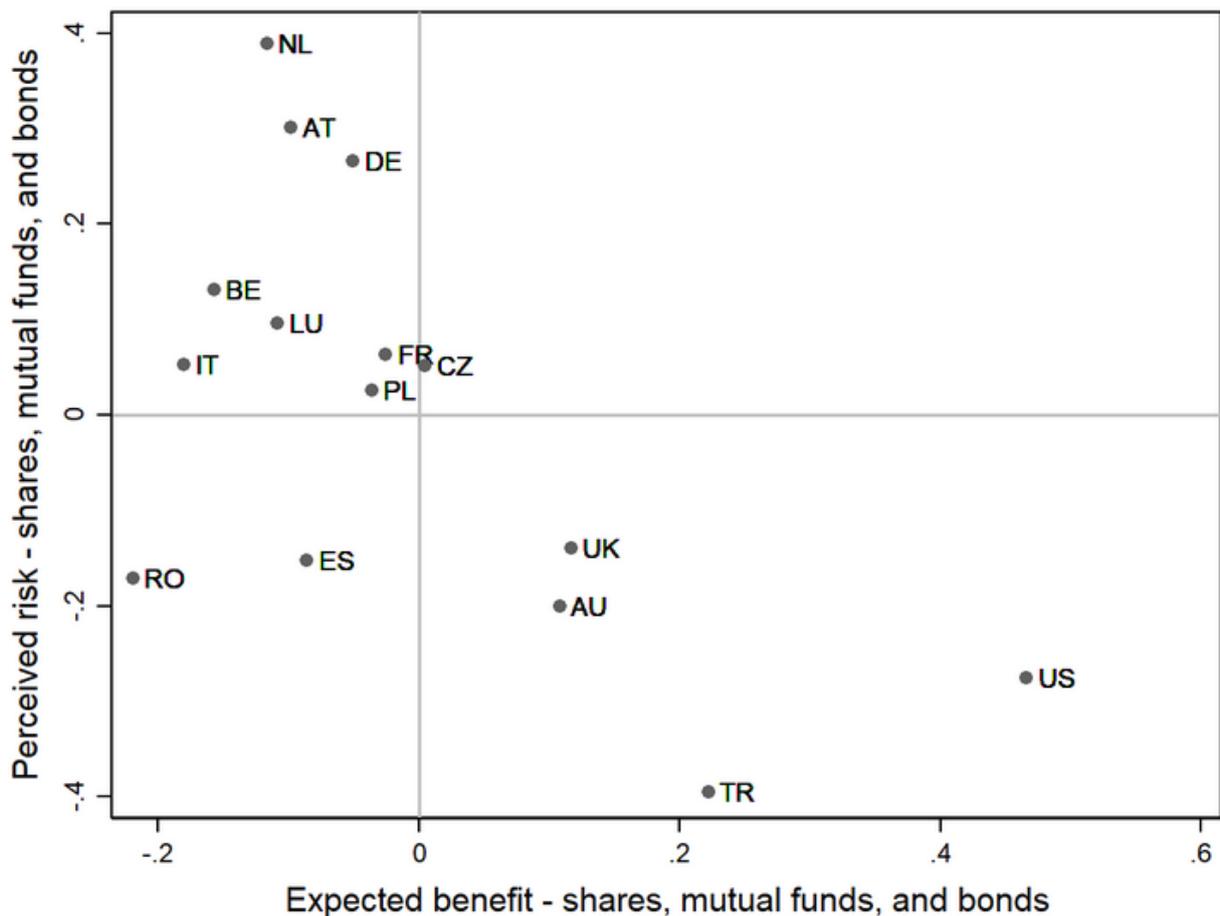


Figura 3.2: percezione media dei rischi e dei benefici finanziari per paese (Ferreira, 2018).

Le stime effettuate suggeriscono che la percezione soggettiva del rischio è importante tanto quanto le misure oggettive per paese della volatilità dei mercati finanziari quando si spiega la propensione individuale al rischio. In particolare, un aumento di una deviazione standard nella percezione del rischio riduce la propensione al rischio individuale del 17% di una deviazione standard, in media. Simultaneamente, l'aumento di una deviazione standard nella volatilità del mercato durante l'anno precedente e i dieci anni precedenti diminuisce la propensione personale al rischio rispettivamente del 10% e del 13% di una deviazione standard. Questa scoperta supporta le congetture della letteratura esistente secondo cui i giudizi individuali relativi agli strumenti finanziari incorporano sia le percezioni comportamentali del rischio, sia gli indicatori di rischio finanziario; pertanto, un particolare rischio può avere un significato diverso per persone diverse e in contesti diversi.

Inoltre, anche che gli atteggiamenti al rischio non sono uniformi tra o all'interno dei paesi. In primo luogo, come mostra la **Figura 3.3**, l'associazione negativa tra i rischi finanziari percepiti e la propensione all'assunzione di rischi vale per tutti i paesi, ma è possibile identificare tre gruppi chiari. I paesi del gruppo A sono relativamente più inclini al rischio e i paesi del gruppo C sono i più avversi al rischio.

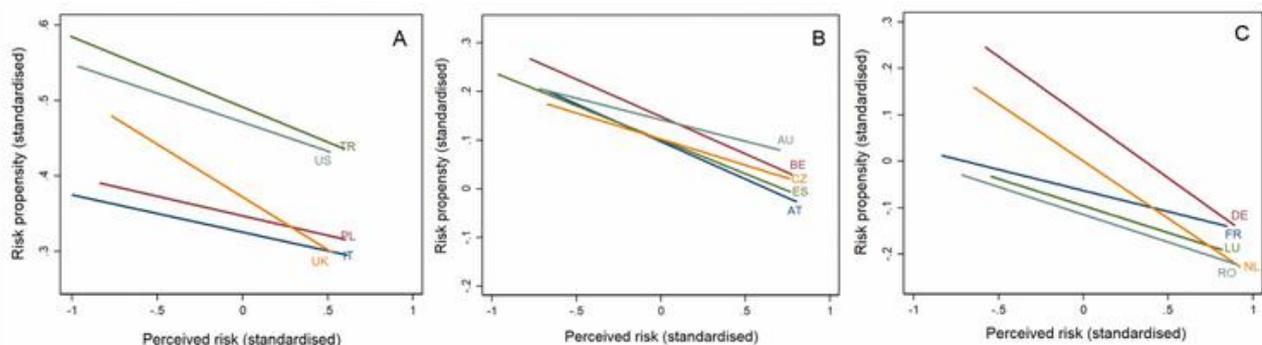


Figura 3.3: correlazioni specifiche per paese tra propensione al rischio finanziario e rischio percepito (Ferreira, 2018).

In secondo luogo, come mostrato nella **Figura 3.4**, troviamo una grande eterogeneità nelle preferenze di rischio all'interno dei paesi. Gli atteggiamenti individuali rispetto al rischio si diffondono ampiamente tra i due estremi di personalità avverse al rischio e personalità pronte al rischio; tuttavia, la maggior parte delle distribuzioni dei paesi è spostata verso sinistra, cioè verso l'avversione al rischio. Gli Stati Uniti, la Turchia, l'Australia e il Regno

Unito si distinguono come i paesi in cui le persone tendono ad accettare soggettivamente di più i rischi finanziari.

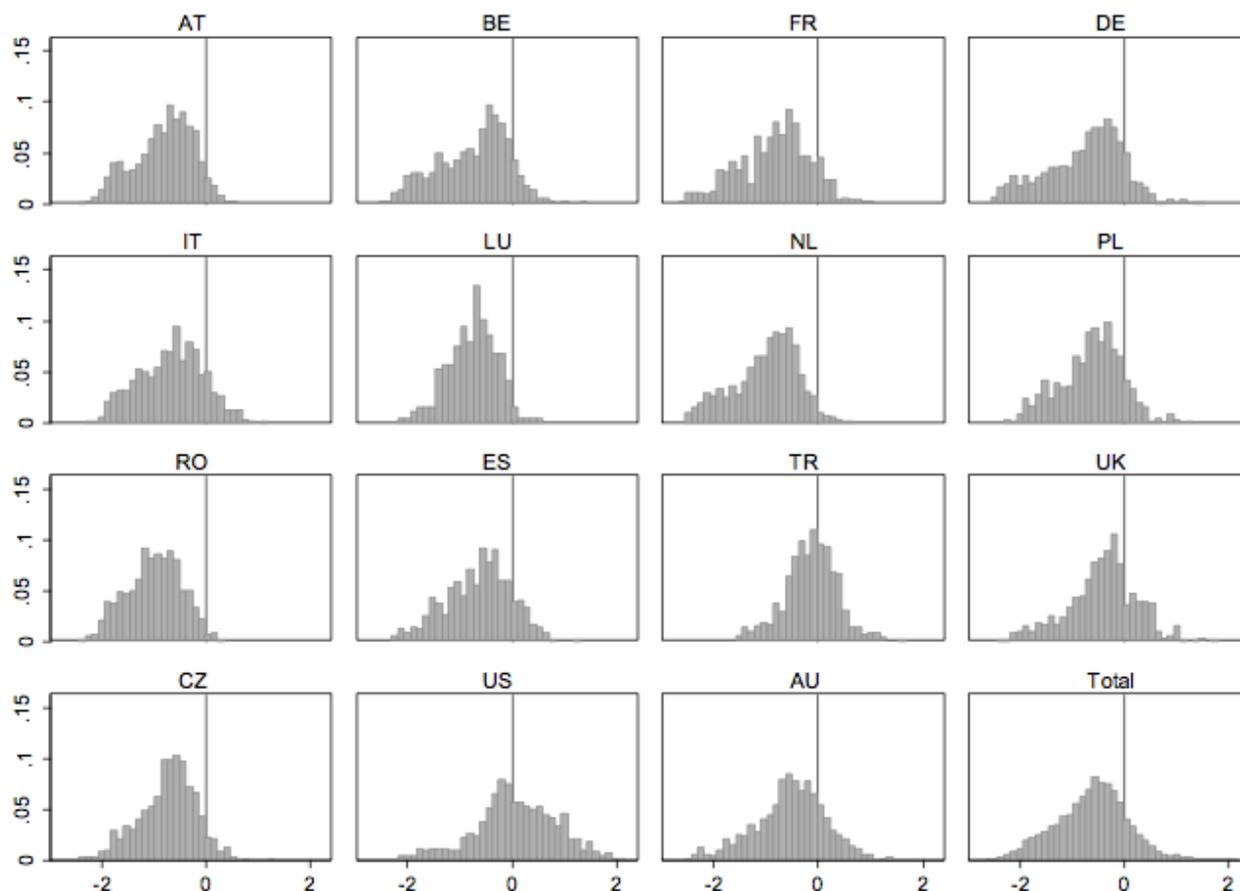


Figura 3.4: istogramma dell'attitudine al rischio finanziario degli individui per paese (Ferreira, 2018).

Lo studio indica che la percezione personale del rischio e le attitudini al rischio differiscono da ciò che i modelli di investimento finanziario standard descrivono come rischio. Sia la propensione soggettiva al rischio che gli indicatori oggettivi di rischio contribuiscono a spiegare il comportamento di investimento delle famiglie; tuttavia, l'avversione al rischio sembra svolgere un ruolo più rilevante. Inoltre, fattori istituzionali, culturali e geografici sembrano influenzare in modo sostanziale la formazione delle preferenze individuali relativamente al rischio connesso agli investimenti finanziari.

Ciò ha implicazioni importanti. In primo luogo, comporta sfide nel settore finanziario per adottare un approccio più completo per comprendere i profili di rischio reali e completi delle

famiglie. In secondo luogo, è possibile che gli individui prendano un rischio troppo basso o strutturino portafogli che renderanno difficile il raggiungimento dei propri obiettivi a lungo termine. Poiché l'avversione al rischio è così elevata, i fattori comportamentali (ad es. avversione alla perdita, inerzia nel risparmio/investimento e scarsa conoscenza della pianificazione finanziaria) devono essere considerati con maggiore attenzione durante la progettazione e l'offerta di prodotti di investimento. In terzo luogo, c'è ancora molto da imparare sulla formazione e sulla stabilità delle attitudini al rischio finanziario e su come le sostanziali differenze tra paesi che si osservano siano spiegate da fattori istituzionali e culturali. Migliorare la comprensione delle preferenze relative al rischio getterà nuova luce sul comportamento finanziario individuale (Ferreira, 2018).

CONCLUSIONI

L'obiettivo dello studio era quello di analizzare il comportamento finanziario delle famiglie, osservandone le variazioni nel tempo e indagando sulle principali cause che lo influenzano. Le due variabili a cui si è scelto di dedicare maggiori attenzioni sono state l'istruzione e l'attitudine al rischio.

In primo luogo, l'analisi della situazione finanziaria delle famiglie statunitensi ha evidenziato una situazione nel complesso positiva, se messa a confronto con quella di numerosi altri paesi nel resto del mondo, che è andata migliorando nel corso dell'intervallo di tempo esaminato. Ciò nonostante, ad oggi esiste ancora una larga parte della popolazione (circa il 25% nel caso degli Stati Uniti) che riporta di non godere di una buona situazione finanziaria.

Inoltre, osservando l'andamento nel tempo dei dati pubblicati dalla FED, si può notare come la crisi finanziaria del 2008 abbia avuto un impatto significativo sul benessere delle famiglie. In particolare, il confronto tra la media e la mediana del reddito delle famiglie ha permesso di riconoscere un effetto negativo dello shock economico più consistente sui meno abbienti, che hanno impiegato più tempo per riprendersi da esso.

Il livello di istruzione medio delle persone negli Stati Uniti è costantemente cresciuto all'interno dell'intervallo temporale considerato, basti pensare che la percentuale di persone in possesso di un diploma di scuola superiore (o equivalente) ha visto un aumento del 67% dal 1969 al 2019, mentre la percentuale di laureati è più che triplicata, passando dal 10,7% al 36%. È stata inoltre trovata una forte correlazione tra il livello di istruzione dei genitori e quello dei figli, così come tra lo status socioeconomico delle famiglie e l'avanzamento nel mondo accademico degli studenti che ne fanno parte.

Mettendo in relazione l'istruzione delle famiglie con il loro benessere economico, è apparso evidente che l'ottenimento di un diploma, e ancor di più di una laurea, portano mediamente ad avere redditi attesi sensibilmente maggiori rispetto a chi termina gli studi prima della conclusione delle scuole superiori. I risultati dello studio evidenziano come il livello di istruzione condizioni anche il comportamento finanziario, con una netta differenza nella quantità di denaro investito in asset finanziari e nella percentuale di famiglie che ne possiede almeno uno, anche se quest'ultima disparità si è progressivamente assottigliata nel tempo.

Sebbene la situazione a livello di istruzione sia complessivamente positiva, lo stesso non si può dire del livello di alfabetizzazione finanziaria della popolazione; i dati a disposizione indicano che poco più della metà degli adulti statunitensi è finanziariamente alfabetizzato. L'analfabetismo finanziario è molto diffuso anche tra i giovani, pertanto un numero crescente di stati sta introducendo corsi di finanza personale obbligatori fin dalle scuole superiori nel tentativo di migliorare le conoscenze di tutti gli studenti in questo campo. Ciò ha implicazioni importanti, poiché il livello di educazione finanziaria è strettamente connesso alla partecipazione al mercato azionario da parte degli individui, ed in generale consente a questi ultimi di investire e prendere denaro in prestito a condizioni più vantaggiose.

L'educazione finanziaria, unitamente alla differenza di genere e all'appartenenza a paesi diversi, si è rivelata essere una delle determinanti principali dell'atteggiamento nei confronti del rischio degli individui. Considerando la forte disparità nei livelli di alfabetizzazione finanziaria di uomini e donne (il divario è pari al 10%), si può dedurre che una parte delle differenze nell'attitudine al rischio tra uomini e donne sia dovuta a ciò.

In conclusione, alla luce dei risultati dello studio, emerge che l'istruzione, ed in particolare l'educazione finanziaria, sono le variabili in grado di influenzare maggiormente il comportamento finanziario ed il benessere economico delle famiglie. L'implicazione più importante che ne consegue consiste nel fatto che investendo nell'istruzione, ed in particolar modo nella formazione degli studenti in ambito economico-finanziario, si può innescare un circolo virtuoso che porterà ad un significativo miglioramento delle condizioni economiche di tutte le famiglie.

Il limite principale dello studio consiste nel fatto che, in funzione di una maggiore reperibilità dei dati e per potersi concentrare su un target più specifico, si è scelto di analizzare principalmente dati riguardanti le famiglie statunitensi. Alcuni confronti con altri paesi suggeriscono che le conclusioni tratte dallo studio, sebbene i numeri possano variare da un paese all'altro, siano applicabili a contesti diversi.

Infine, uno spunto per un possibile sviluppo futuro dello studio consiste nell'analizzare l'evoluzione della situazione in seguito alla crisi causata dalla pandemia di Covid-19. L'intervallo di tempo analizzato all'interno dello studio si ferma al 2019 poiché i dati relativi agli anni seguenti non sono ancora stati elaborati, ed inoltre gli effetti dello shock economico sono tutt'ora in via di sviluppo. Sarà interessante effettuare un'analisi una volta che le complicazioni dovute alla pandemia saranno definitivamente estinte e tutti i dati saranno a disposizione.

BIBLIOGRAFIA

Almemberg J., Dreber A., *Gender, Stock Market Participation and Financial Literacy*, s.l., 2012.

Ameriks J., Zeldes S. P., *How Do Households Portfolio Shares Vary With Age*, The Vanguard Group, Columbia University, 2004.

Aren S., Zengin A. N., *Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment*, Procedia - Social and Behavioral Sciences, s.l., 2016.

Badarinza C., Campbell J. Y., Ramadorai T., *International Comparative Household Finance*, National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, 2016.

Becker G. S., *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education*, University of Chicago Press, Chicago, 1994.

Bertaut C., Starr-McCluer M., *Household Portfolios in the United States*, Federal Reserve Board of Governors, s.l., 2000.

Bertrand M., Pan J., Kamenica E., *Gender identity and relative income within households*, National Bureau of Economic Research, 2013.

Beshears J., Choi J. J., Laibson D., Madrian B. C., *Behavioral Household Finance*, s.l., 2018.

Bhutta N., Bricker J., Chang A.C., Dettling L. J., Goodman S., Hsu J. W., Moore K. B., Reber S., Volz A. H., Windle R. A., Bi K., Blair J., Hewitt J., Ruh D., *Changes in U.S. Family Finances from 2016 to 2019: Evidence from the Survey of Consumer Finances*, Board's Division of Research and Statistics, s.l., 2020.

Board of Governors of the Federal Reserve System, *Household Financial Management: The Connection between Knowledge and Behavior*, Federal Reserve Bulletin, s.l., 2003.

Breuer W., Riesener M., Salzmann A. J., *Risk aversion vs. individualism: What drives risk taking in household finance?*, The European Journal of Finance, 2014.

Brevoort K., Canilang S., Jones K., Larrimore J., Lloro A., Merry E., Tranfaglia A., Troland E., Zabek M., *Economic Well-Being of U.S. Households in 2020*, Board of governors of the federal reserve system, s.l., 2021.

Bucciol A., Cavasso B., Zarri L., *Can Risk Averse Households Make Risky Investments? The Role of Trust in Others*, Department of Economics, University of Verona, 2015.

Calvet L., Campbell J. Y., Sodini P., *Down or Out: Assessing the Welfare Costs of Household Investment Mistakes*, Journal of Political Economics, Chicago, 2007.

Campbell J. Y., *Private Wealth Management*, Journal of Finance, CFA Institute, 2007.

Cocco J. F., Gomes F. J., Maenhout P. J., *Consumption and Portfolio Choice over the Life Cycle*, The Society for Financial Studies, s.l., 2005.

Contreras O., Bendix J., *Financial Literacy in the United States*, Milken Institute, s.l., 2021.

Council for Economic Education, *Survey of the States 2022. Economic and Personal Finance Education in our Nation's Schools*, New York, 2022.

De Bassa Scheresberg C., *Financial Literacy and Financial Behaviors among Young Adults: Evidence and Implications*, Scholar Commons, University of South Florida, 2013.

Diaz A., Esparcia C., *Assessing Risk Aversion from the Investor's Point of View*, Department of Economics and Finance, Universidad de Castilla-La Mancha, Albacete, Spagna, 2019.

Dohmen T., Falk A., Huffman D., Sunde U., Schupp J., Wagner G. G., *Individual Risk Attitudes: New Evidence from a Large, Representative, Experimentally Validated Survey*, Institute of Labor Economics, 2005.

Dwyer P. D., Gilkeson J. H., List J. A., *Gender differences in revealed risk taking: evidence from mutual fund investors*, University of Central Florida, Orlando, 2001.

Eckel C., *Men, Women and Risk Aversion: Experimental Evidence*, s.l., 2008.

Guiso L., Sodini P., *Household Finance: An Emerging Field*, Einaudi Institute for Economics and Finance, Roma, 2013.

Guiso L., Paiella M., *The role of risk aversion in predicting individual behaviors*, Centre for Economic Policy Research, London, 2004.

Hermansson C., Jonsson S., *The impact of financial literacy and financial interest on risk tolerance*, Journal of Behavioral and Experimental Finance, s.l., 2021.

Hogarth J. M., Beverly S.G., Hilgert M., *Patterns of Financial Behaviors: Implications for Community Educators and Policy Makers*, Federal Reserve System, s.l., 2003.

Hyll W., Irrek M., *The Impact of Risk Attitudes on Financial Investments*, Halle Institute for Economics Research (IWH), 2015.

Insler M., Compton J., Schmitt P., *The investment decisions of young adults under relaxed borrowing constraints*, Journal of Behavioral and Experimental Economics, s.l., 2016.

Kim K. T., Seay M. C., Anderson S., *Financial Knowledge and Short-Term and Long-Term Financial Behaviors of Millennials in the United States*, Journal of Family and Economic Issues, s.l., 2019.

Kutzbach M., Lloro A., Weinstein J., Chu K., *How America Banks: Household Use of Banking and Financial Services, 2019 FDIC Survey*, Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), s.l., 2020.

Li G., *Information Sharing and Stock Market Participation: Evidence from Extended Families*, Federal Reserve Board, Washington D.C., 2009.

Lupton J. P., *The Habit Liability in Life-Cycle Consumption and Portfolio Choice*, University of Michigan, 2001.

National Center for Education Statistics, *The Condition of Education 2022. Characteristics of Children's Families*, s.l., 2022.

Rabin M., Thaler R. H., *Anomalies, Risk Aversion*, Journal of Economics Perspectives, s.l., 2001.

Rampini A. A., Viswanathan S., *Household Risk Management*, Duke University, National Bureau of Economic Research, Center for Economic and Policy Research, 2017.

Rose G., Ordine P., *Il Capitale Umano: Istruzione e Formazione sul Posto di Lavoro*, Università degli Studi della Calabria, s.l., 2013.

Stoian A., Vintila N., Iorgulescu F., Cepoi C. O., Dina Manolache A., *How Risk Aversion and Financial Literacy Shape Young Adults' Investment Preferences*, Munich Personal RePEc Archive, 2021.

Van Rooij M., Lusardi A., Alessie R., *Financial Literacy and Stock Market Participation*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2007.

Wachter J. A., Yogo M., *Why Do Household Portfolio Shares Rise in Wealth?*, University of Pennsylvania, 2011.

Wagner J., *An Empirical Analysis Linking a Person's Financial Risk Tolerance and Financial Literacy to Financial Behaviors*, University of Nebraska Lincoln, 2011.

Xuan L., Fang Y., Zongwu C., *Does Relative Risk Aversion Vary with Wealth? Evidence from Households' Portfolio Choice Data*, Munich Personal RePEc Archive, 2013.

Zetterdahl E., Hellstrom J., *Ladies and gentleman: gender identity and financial risk-taking*, Umea School of Business and Economics, 2015.

SITOGRAFIA

Angius R., *Le famiglie americane indebitate fino al collo per mantenere gli studi dei figli*, https://www.agi.it/estero/debiti_famiglie_universita_usa-4977575/news/2019-02-11/, data ultima consultazione 31/01/2023.

Athreya K., Ionescu F., Neelakantan U., *College or the Stock Market, or College and the Stock Market?*, <https://www.federalreserve.gov/econresdata/notes/feds-notes/2017/college-or-the-stock-market-or-college-and-the-stock-market-20170106.html>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Board of Governors of the Federal Reserve System, *About the Fed*, <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.htm>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Board of Governors of the Federal Reserve System, *Report on the Economic Well-Being of U.S. Households in 2016 - May 2017*, <https://www.federalreserve.gov/publications/2017-economic-well-being-of-us-households-in-2016-higher-education-capital.htm>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Board of Governors of the Federal Reserve System, *Survey of Consumer Finances (SCF)*, <https://www.federalreserve.gov/econres/scfindex.htm>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Borsa Italiana, *Social Security Administration: cos'è e come funziona la pensione USA*, <https://www.borsaitaliana.it/notizie/speciali/pensioni/social-security-administration-pensioni-statiuniti.htm>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Chen J., Battle A., Munichiello K., *Risk Averse: What It Means, Investment Choices and Strategies*, <https://www.investopedia.com/terms/r/riskaverse.asp>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Consob, *Percezione e propensione al rischio*, <https://www.consob.it/web/investor-education/percezione-e-propensione-al-rischio>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), *How America Banks: Household Use of Banking and Financial Services*, <https://www.fdic.gov/analysis/household-survey/index.html>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Ferreira M., *Cross-country differences in risk attitudes towards financial investments*, <https://cepr.org/voxeu/columns/cross-country-differences-risk-attitudes-towards-financial-investment>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Gale W. G., Harris B. H., Levine R., *Raising Household Saving: Does Financial Education Work?*, <https://www.ssa.gov/policy/docs/ssb/v72n2/v72n2p39.html>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Galliera A., Rutstrom E., *Crowded out: Heterogeneity in risk attitudes among poor households in US*, <https://link.springer.com/article/10.1007/s11166-021-09363-8>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Guiso L., *Finanza questa sconosciuta in famiglia*, <https://st.ilsole24ore.com/art/notizie/2011-04-28/finanza-questa-sconosciuta-famiglia-064253.shtml?uuid=Aa37hVSD>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Hayes A., Kindness D., Kvilhaug S., *Understanding Financial Risk, Plus Tools to Control It*, <https://www.investopedia.com/terms/f/financialrisk.asp>, data ultima consultazione 31/01/2023.

National Center for Education Statistics, *Young Adult Educational and Employment Outcomes by Family Socioeconomic Status*, <https://nces.ed.gov/programs/coe/indicator/tbe>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), *Household disposable income*, <https://data.oecd.org/hha/household-disposable-income.htm#indicator-chart>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), *Household financial assets*, <https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm#indicator-chart>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Pew Research Center, *The Rising Cost of Not Going to College*, <https://www.pewresearch.org/social-trends/2014/02/11/the-rising-cost-of-not-going-to-college/>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Recto C., Landau R., Reyes E., Silva J., *Household Financial Stability: Understanding the \$400 Question*, <https://medium.com/new-york-fed/household-financial-stability-understanding-the-400-question-55bedc15d64d>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Silver C., James M., Rathburn P., *The Push to Require Financial Literacy Education*, <https://www.investopedia.com/the-push-to-make-financial-literacy-into-law-4628372>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Varani A., *Federal Reserve (Fed)*, https://www.treccani.it/enciclopedia/federal-reserve_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/, data ultima consultazione 31/01/2023.

Wolla S. A., Sullivan J., *Education, Income, and Wealth*, <https://research.stlouisfed.org/publications/page1-econ/2017/01/03/education-income-and-wealth>, data ultima consultazione 31/01/2023.

Zucchi K., Rasure E., Velasquez V., *Why Financial Literacy Is So Important*, <https://www.investopedia.com/articles/investing/100615/why-financial-literacy-and-education-so-important.asp>, data ultima consultazione 31/01/2023.

