



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"**

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**LA COMPLESSITÀ DEI MERCATI E LE SCELTE DEI RISPARMIATORI.
UNA RIFLESSIONE SULL'EDUCAZIONE FINANZIARIA DEGLI
ITALIANI.**

RELATORE:

CH.MO PROF. STEFANO GALAVOTTI

LAUREANDO: ANDREA CALÒ

MATRICOLA: N. 1139834

ANNO ACCADEMICO 2018 – 2019

Sommario

Introduzione.....	1
1. Educazione finanziaria e comportamenti economici: le conseguenze dell’analfabetismo.....	3
1.1 Gli effetti macroeconomici dell’educazione finanziaria.....	3
1.2 Educazione finanziaria e <i>financial inclusion</i>	7
1.3 Pianificazione e diversificazione	9
1.4 Investimento in educazione finanziaria: una possibile chiave di lettura	12
2. L’Educazione finanziaria in Italia	15
2.1. A che punto è il Paese: la performance degli italiani nell’ultimo decennio	15
2.2. Le cause dell’arretratezza e le peculiarità del caso italiano	19
2.3. Un paese diviso: la “questione meridionale” per l’educazione finanziaria	20
2.4. Gli interventi normativi e la Strategia Nazionale	23
Conclusioni.....	25
Bibliografia.....	26

Introduzione

L'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OECD, 2005) definisce *financial literacy*:

“The process by which financial consumers/investors improve their understanding of financial products and concepts and, through information, instruction, and/or objective advice, develop the skills and confidence to become more aware of financial risks and opportunities to make informed choices, to know where to go for help, and to take other effective actions to improve their financial well-being.”

Come osservato da Mandrone (2017), questa definizione suggerisce che l'alfabetizzazione finanziaria non si articola in un semplice compendio di norme e comportamenti da rispettare, ma piuttosto in un metodo educativo che insegna ad affrontare le scelte di natura economica e patrimoniale con spirito critico e cognizione di causa. Si può, dunque, partire dall'assunto di Stigler (1977), per cui *“economic logic doesn't dictate what to do but teaches how to understand the costs and benefits of the game”*.

Il tema dell'educazione finanziaria è diventato particolarmente attuale a partire dagli inizi del nuovo millennio e la sua importanza cresce man mano che aumenta il grado di complessità dei mercati e delle scelte di risparmio e investimento cui sono sottoposti tutti gli individui, a prescindere dalle proprie condizioni di reddito. Si registra in particolare la tendenza, nella maggior parte delle economie avanzate, a fare sempre meno ricorso ai sistemi di welfare, delegando ai cittadini scelte tradizionalmente affidate ad enti di natura pubblica. Lo scoppio della crisi finanziaria del 2009, concomitante con la stagione di liberalizzazione dei mercati che si è aperta nel mondo occidentale alla fine degli anni '90, ha reso ancora più urgente affrontare il problema, sollevando interrogativi circa la capacità dei comuni risparmiatori di comprendere la realtà del mercato del credito.

Nonostante questa presa di coscienza, a livello globale il tasso di alfabetizzazione finanziaria è ancora molto basso. Si veda ad esempio l'*International Survey of Adult Financial Literacy Competencies*, realizzato dall'OCSE nel 2016. Gli intervistati, provenienti da 30 diversi paesi, totalizzano punteggi bassi in tutte e tre le aree considerate come componenti del grado complessivo di alfabetizzazione finanziaria, ovvero *financial knowledge*, *financial behavior* e *financial attitudes*, con differenze non trascurabili tra le competenze dei cittadini provenienti dai paesi OCSE e gli altri.

In particolare, le ricerche di Lusardi e Mitchell (2011a) testimoniano come nel mondo si registrino trend piuttosto comuni circa le conoscenze in materia di determinate categorie di persone: i più giovani e gli anziani sono di norma meno preparati, così come le donne e le

minoranze etniche. Questi riscontri prescindono dal livello di sviluppo economico e dalla legislazione nazionale dei singoli paesi e rendono quindi necessario un piano di iniziative che si dimostri efficace nel coinvolgere il maggior numero possibile di individui.

L'Italia, come e più degli altri paesi occidentali, si trova ad affrontare il problema di dovere migliorare il grado di alfabetizzazione finanziaria dei propri cittadini, tenendo a mente che della vasta platea di "ignoranti" cui è necessario rivolgersi fanno parte persone di diversa estrazione sociale, età, istruzione e provenienza.

La difficoltà sta, anzitutto, nell'incapacità di sviluppare un approccio univoco al tema. A questo proposito, è infatti ancora aperto in letteratura il dibattito tra i sostenitori di un approccio proattivo all'alfabetizzazione finanziaria, che faccia ricorso a programmi di natura educativa, e quelli che collocano invece il problema nella più vasta materia della tutela al consumo (Lusardi e Mitchell, 2014), per quanto, sulla carta, regolamentazione dei mercati finanziari ed educazione finanziaria non siano mutuamente esclusivi. Quando posti di fronte alla proposta di investire su un prodotto finanziario i risparmiatori sono di fatto già dotati di una serie di tutele: la trasparenza delle condizioni contrattuali, un sistema giudiziale garante della risoluzione di eventuali controversie tra investitore e intermediario, l'accesso alle informazioni utili ad effettuare una scelta consapevole. Esiste, però, la possibilità che l'investitore non sia in grado di gestire queste informazioni con le debite conoscenze (Trifilidis, 2009). È quindi legittimo pensare che offrire garanzie legali, per quanto utile, non sia sufficiente.

È lecito supporre, poi, che l'equivoco risieda alla base, ovvero nella considerazione più comune che si ha dell'economia come disciplina. Seppure sia utile a fornire ai cittadini importanti strumenti di partecipazione attiva alla società, essa è, di fatto, ancora trattata come una forma di sapere specialistico e, per questo, esclusa dai programmi della scuola dell'obbligo. Idealmente l'educazione finanziaria dovrebbe cominciare sin dalla giovane età, aiutando così a sviluppare nel tempo conoscenze via via più complesse; ma ciò al momento non accade (Mandrone, 2017).

Lo Scopo di questa riflessione è quello di porre in luce i benefici dell'educazione finanziaria, oltre ai trend e alle attitudini che accompagnano i risparmiatori più impreparati. Focalizzando l'attenzione sugli italiani, si proverà poi a definire la posizione occupata dal nostro paese nel quadro europeo ed internazionale per quanto riguarda il livello di preparazione della popolazione adulta e ad esporre quali e quanti progressi sono stati fatti nel corso degli anni nella definizione di una strategia volta ad avvicinare i cittadini alle buone pratiche di risparmio ed investimento.

1. Educazione finanziaria e comportamenti economici: le conseguenze dell'analfabetismo

Mentre è difficile stabilire come l'Italia possa prendere iniziativa contro l'analfabetismo finanziario, più facile ed immediato è stabilire perché sia necessario farlo. L'educazione finanziaria ha, come qualsiasi altra forma di investimento in capitale umano, costi e benefici. Si tratta di una considerazione apparentemente banale, eppure non sarebbe azzardato pensare che una notevole fetta della popolazione mondiale ne ignori il significato. Come si è già suggerito in precedenza, i risparmiatori oggi hanno una notevole responsabilità circa le scelte di finanziamento delle proprie spese e di accumulo di ricchezza pensionistica. Nonostante ciò molte persone sottovalutano, in modo più o meno cosciente, l'importanza delle proprie conoscenze in materia di economia e finanza, e quindi le conseguenze della propria ignoranza al riguardo. Si avrà modo di vedere quanto esse siano rilevanti e in che misura possano influenzare il benessere individuale di un risparmiatore e quello collettivo di una società.

1.1 Gli effetti macroeconomici dell'educazione finanziaria

Diverse ricerche si sono poste il proposito di studiare i costi dell'analfabetismo finanziario, dando evidenza di implicazioni di notevole rilevanza.

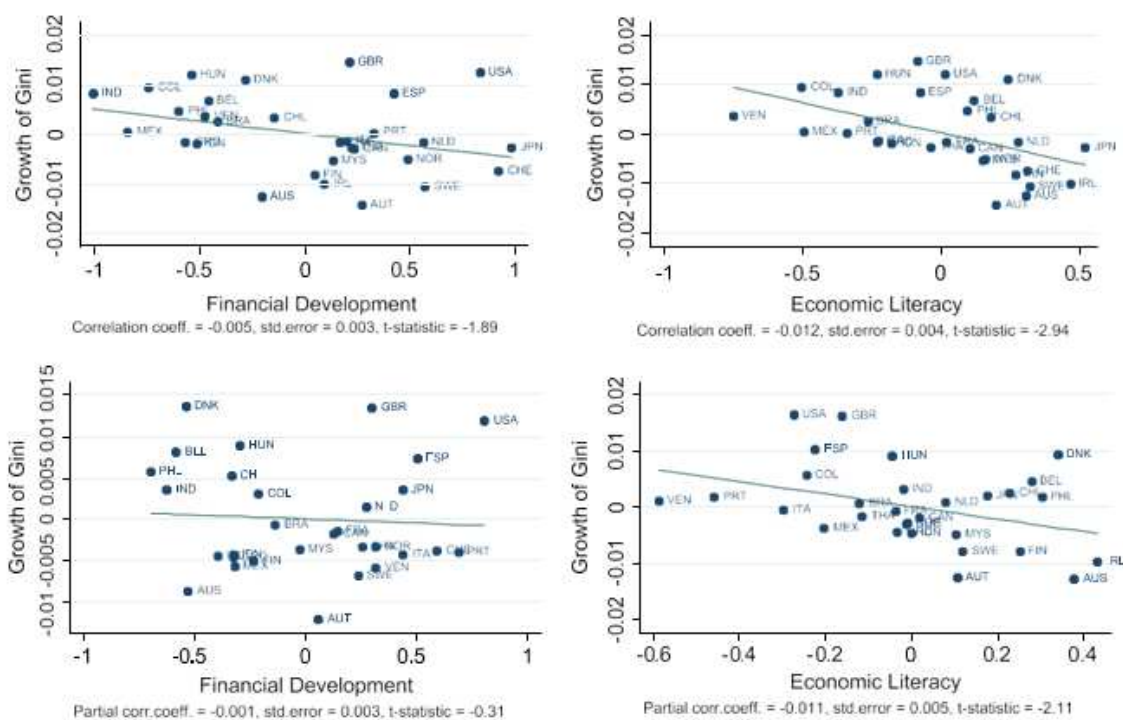
Si prendano ad esempio quelli di Lo Prete (2012) e Beck, Demirgüç-Kunt e Levine (2007), il cui obiettivo è quello di evidenziare la correlazione tra educazione finanziaria, sviluppo finanziario e disuguaglianze.

Tabella n.1 - Beck, Demirgüç-Kunt e Levine (2007)

	(1) <i>Growth of Gini</i>	(2) <i>Growth of Gini</i>	(3) <i>Growth of Gini</i>
<i>Private Credit</i>	-0.005 (0.001)	-0.005 (0.007)	-0.005 (0.014)
<i>Initial Gini</i>	-0.015 (0.000)	-0.016 (0.001)	-0.016 (0.001)
<i>Initial Schooling</i>		0.001 (0.553)	0.001 (0.587)
<i>Trade Openness</i>		0.000 (0.881)	0.000 (0.887)
<i>Inflation</i>		0.000 (0.096)	0.000 (0.101)
<i>GDP per capita growth</i>			0.030 (0.753)
<i>Constant</i>	0.051 (0.000)	0.051 (0.007)	0.050 (0.011)
<i>Estimation method</i>	OLS	OLS	OLS
<i>R-squared</i>	0.289	0.285	0.286
<i>Observations</i>	72	65	65

La tabella 1 descrive i risultati dei test di regressione elaborati da Beck et al. (2007). Il credito ai privati è utilizzato come misura del grado di *financial development* di un paese. I dati

suggeriscono una chiara correlazione negativa tra crescita dell'indice di Gini e *financial development*, a significare che ad un maggiore sviluppo dei mercati finanziari si associ una riduzione delle disparità economiche. Il test è robusto rispetto ad una serie di variabili: il livello di scolarizzazione, il grado di apertura al commercio e l'inflazione. Anche tenendo conto della crescita del prodotto interno lordo pro capite (il cui valore potrebbe essere influenzato dallo sviluppo finanziario) la correlazione mantiene di significato. Ulteriori test svolti dagli autori mostrano come, in particolare, lo sviluppo finanziario beneficia di più, in proporzione, gli individui con i livelli di reddito più bassi. Esso non è quindi solo motore di crescita per il prodotto interno lordo di un paese, ma anche un fattore per la distribuzione del reddito generato. Un aumento nel *financial development index* provoca, infatti, un incremento dei redditi più bassi superiore rispetto alla crescita media del PIL pro capite, con il potenziale effetto di diminuire le disuguaglianze economiche.



I dati ottenuti dai modelli di regressione lineare realizzati da Lo Prete (2012), nei grafici qui sopra, tentano di ampliare l'analisi del fenomeno all'educazione finanziaria, restituendo una misura concreta della correlazione tra *economic literacy* e crescita dell'indice di Gini. L'autrice si serve in larga parte dei risultati ottenuti da Beck et al., definendo, però, più nel dettaglio, il ruolo dell'alfabetizzazione finanziaria. Le conclusioni sono comunque analoghe: l'educazione finanziaria determina le possibilità di accedere ad opportunità di investimento vantaggiose ed è, per questo, uno strumento di redistribuzione reddituale.

Questa osservazione è coerente con gli studi empirici svolti da Alessie, Lusardi e von Rooj (2011) sul legame tra educazione finanziaria e partecipazione al mercato azionario, la forma di

investimento potenzialmente più redditizia per un risparmiatore. Non è tanto la statistica sul (basso) livello di partecipazione (23,8% delle famiglie negli Stati Uniti), quanto piuttosto la distribuzione dell'investimento tra diversi gruppi demografici a suggerire come il basso livello di preparazione dei risparmiatori possa negare loro l'accesso a diverse opportunità di guadagno.

Tabella n.2 - von Rooj, Lusardi ed Alessie (2011)

% of investors per education		% of investors per age group	
<i>Primary</i>	11.3	<i>21-30 years</i>	14.4
<i>Preparatory intermediate voc.</i>	16.0	<i>31-40</i>	19.4
<i>Intermediate vocational</i>	19.1	<i>41-50</i>	27.1
<i>Secondary pre-university</i>	22.5	<i>51-60</i>	26.8
<i>Higher vocational</i>	33.7	<i>61-70</i>	24.3
<i>University</i>	38.8	<i>71 years and older</i>	30.1
% of investors per gender		% of investors per marital status	
<i>Female</i>	16.7	<i>Not married</i>	19.8
<i>Male</i>	30.3	<i>Married</i>	26.8
% of investors per net household income quartiles		% of investors per non-equity net wealth quartiles	
<i>1 (low)</i>	13.4	<i>1 (low)</i>	7.1
<i>2</i>	17.5	<i>2</i>	20.3
<i>3</i>	29.1	<i>3</i>	29.7
<i>4 (high)</i>	35.9	<i>4 (high)</i>	37.9

La tabella 2, che raccoglie i dati di cui si sono serviti gli autori, riporta la distribuzione dell'investimento azionario tra diversi sottogruppi di individui. Il reddito familiare è suddiviso in due voci, ulteriormente raggruppate in quartili. La voce *Net household income* è misura del totale di reddito da lavoro ed eventuali sussidi, quella *Non-equity net wealth* si riferisce invece al totale delle entrate derivanti da investimenti finanziari e assicurativi.

Come è facile notare, solo una piccola frazione di risparmiatori con un basso livello di scolarizzazione detiene azioni, e lo stesso vale per le donne e i giovani. Queste categorie rientrano, in effetti, tra quelle meno istruite in tema di economia e finanza, a sottolineare la coerenza tra i dati sopra presentati e le considerazioni fatte fino ad ora sullo scarso livello di educazione finanziaria di determinate fasce della popolazione. È comunque opportuno precisare, come fatto dagli autori, che il tasso di scolarizzazione non è necessariamente indice di maggiore attività nel mercato azionario. Rimane, infatti, notevole la differenza tra chi è provvisto di un livello basilare di educazione finanziaria e chi possiede invece una preparazione avanzata, a prescindere dal titolo di studio. Allo stesso modo non si può ignorare l'importanza di ulteriori determinanti, come età, stato civile, condizioni di reddito e composizione del nucleo familiare. È evidente che determinate condizioni siano di ostacolo all'investimento in prodotti finanziari anche per individui sufficientemente preparati. Tuttavia, si ha modo di osservare

come la correlazione tra *financial literacy* e partecipazione al mercato azionario sia robusta rispetto ad una serie di variabili, fra le quali anche quelle menzionate.

Table 7

Multivariate analysis of stock market participation: OLS results.

This table reports OLS estimates of the effect of financial literacy and several control variables on stock market participation. The data are from the 2005–2006 DNB Household Survey.

	OLS (1)		OLS (2)		OLS (3)	
Advanced literacy index			0.0892***	(0.0118)	0.0756***	(0.0125)
Age dummies (Base group: age ≤ 30)						
30 < age ≤ 40	-0.0250	(0.0456)	-0.00850	(0.0452)	-0.0119	(0.0451)
40 < age ≤ 50	0.0261	(0.0469)	0.0353	(0.0467)	0.0335	(0.0464)
50 < age ≤ 60	0.0133	(0.0480)	0.0165	(0.0474)	0.0202	(0.0474)
Age > 60	0.0604	(0.0617)	0.0734	(0.0595)	0.0898	(0.0597)
Education dummies (Base group: < int. vocational)						
Intermediate vocational	0.0352	(0.0372)	0.0247	(0.0363)	0.0279	(0.0365)
Secondary pre-university	0.0760*	(0.0411)	0.0298	(0.0414)	0.0242	(0.0427)
Higher vocational	0.110***	(0.0369)	0.0717*	(0.0366)	0.0651*	(0.0372)
University	0.153***	(0.0467)	0.102**	(0.0472)	0.0969**	(0.0471)
Male	0.109***	(0.0277)	0.0715***	(0.0275)	0.0591**	(0.0278)
Married	-0.0367	(0.0315)	-0.0267	(0.0312)	-0.0302	(0.0311)
Number of children	-0.00159	(0.0154)	0.00290	(0.0151)	0.00247	(0.0150)
Retired	-0.0252	(0.0550)	-0.0311	(0.0530)	-0.0305	(0.0533)
Self-employed	0.0458	(0.0557)	0.0319	(0.0574)	0.0206	(0.0579)
Ln(household income)	0.0916***	(0.0270)	0.0848***	(0.0263)	0.0813***	(0.0260)
Second wealth quartile (€2,300 < wealth ≤ €45,500)	0.100***	(0.0353)	0.0749**	(0.0346)	0.0834**	(0.0344)
Third wealth quartile (€45,500 < wealth ≤ €197,300)	0.155***	(0.0368)	0.117***	(0.0366)	0.124***	(0.0364)
Fourth wealth quartile (wealth > €197,300)	0.212***	(0.0419)	0.160***	(0.0425)	0.162***	(0.0422)
Basic literacy index					0.0147	(0.0104)
Economics education dummies (Base group: A lot)						
Some					-0.0200	(0.0418)
Little					-0.0117	(0.0456)
Hardly at all					-0.0282	(0.0478)
Daily use of economics dummies (Base group: A lot)						
Some					-0.103**	(0.0442)
Little					-0.142***	(0.0480)
Hardly at all					-0.0536	(0.0628)
Constant	-0.886***	(0.258)	-0.760***	(0.251)	-0.608**	(0.255)
Observations		1115		1115		1115
R-squared		0.103		0.135		0.146
p-Value test age coefficients=0		0.613		0.598		0.448
p-Value test education coefficients=0		0.00343		0.163		0.240
p-Value test economics education coefficients=0						0.931
p-Value test daily use of economics coefficients=0						0.0183

Note: Robust standard errors are reported in parentheses; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Il secondo test è quello più interessante ai fini di quest'analisi. L'*Advanced literacy index* è qui usato come misura del livello di alfabetizzazione finanziaria degli individui e, come si può notare, la sua correlazione alla partecipazione al mercato azionario è notevole, tanto è vero che un incremento unitario nel livello di alfabetizzazione finanziaria provoca un aumento del 9% nel tasso di partecipazione.

Alla luce dell'evidenza esposta si può, dunque, concludere che l'analfabetismo finanziario rappresenta a tutti gli effetti un deterrente per la partecipazione al mercato azionario e che, di conseguenza, esso comporti una perdita di benessere per coloro che non investono. Perdita che Cocco et al. (2005) hanno stimato possa essere piuttosto consistente, attestandosi tra l'1.5 e il 2%, in termini di consumo nel corso del ciclo vitale. La scarsa diffusione di prodotti finanziari complessi tra i risparmiatori comuni è evidentemente legata all'incapacità di individui poco accorti di comprenderne la natura e le caratteristiche. Destinare una porzione del proprio risparmio ad investimenti ad alto rendimento sarebbe una scelta di buon senso, sia per migliorare le prospettive di guadagno dell'investitore, che per praticare una più efficace

diversificazione di portafoglio. Tuttavia, in Italia, è ancora preponderante una certa retorica paternalistica sul tema, soprattutto tra gli opinionisti che di norma frequentano gli studi televisivi. Piuttosto che incentivare il ricorso alla consulenza professionale o a percorsi formativi autonomi, ci si è abituati a sentire esclusivamente appelli ad interventi normativi per la tutela dei risparmiatori più umili ed impreparati. Tutela che, seppure rappresenti un caposaldo del sistema giuridico, risulta spesso servire più da rattoppo che da soluzione. In altre parole, per quanto sia sicuramente assennato proteggere i risparmiatori da possibili tentativi di raggio, sarebbe opportuno anche provare a fornire loro strumenti adeguati affinché possano valutare in autonomia il livello di rischio che sono disposti a tollerare nei propri investimenti. Il coro dell'opinione pubblica esclude, invece, l'educazione finanziaria dal dibattito, creando oltretutto un forte senso di diffidenza nei confronti dell'investimento e degli intermediari finanziari in toto.

È plausibile che ciò rientri tra le cause della scarsa domanda di servizi di consulenza finanziaria professionale. Si nota, infatti, come essa sia perlopiù concentrata tra soggetti dotati di un livello già relativamente alto di alfabetizzazione finanziaria (Calcagno e Monticone, 2014). La consulenza potrebbe surrogare, almeno parzialmente, l'educazione finanziaria, per quelle persone poco preparate che manchino degli strumenti o del tempo occorrente per migliorare autonomamente le proprie conoscenze. Tuttavia, questo tipo di individui risulta anche poco recettivo nei confronti delle informazioni che un *advisor* può fornire. Esiste, infatti, una soglia minima di preparazione necessaria affinché il servizio di un professionista possa risultare appetibile. Ciò, insieme alla generale diffidenza circa l'imparzialità dei professionisti della finanza, limita fortemente la pratica di diversi comportamenti virtuosi prescritti dalla letteratura economica, come si avrà modo di leggere più avanti.

1.2 Educazione finanziaria e *financial inclusion*

Si è discusso in precedenza degli effetti potenziali dell'educazione finanziaria sulla crescita economica di un paese, oltre che dei suoi vantaggi in termini di distribuzione del reddito. Il presupposto, perché l'alfabetizzazione finanziaria possa produrre tali effetti, è, però, che i risparmiatori possano avere facilmente accesso ai servizi offerti dagli intermediari finanziari. Secondo gli ultimi dati raccolti dal *Global Findex database* (Demirgüç-Kunt et al., 2017), circa 1,7 miliardi di individui adulti nel mondo è ancora sprovvisto di un conto corrente bancario. I numeri sono in costante decrescita, ma rappresentano comunque una quota estremamente larga della popolazione adulta (circa il 40%). L'infrastruttura finanziaria di un paese e l'efficienza del suo sistema giuridico giocano chiaramente un ruolo preponderante tra le cause del problema. Fermo restando tutto ciò, è tuttavia auspicabile che un intervento normativo a supporto del

grado di *financial inclusion* di un paese non si concentri esclusivamente sul lato dell’offerta, quindi solo su fattori istituzionali, ma che venga esteso anche a quello della domanda. Un risparmiatore preparato è, infatti, portato a fare scelte più sagge, supportando l’efficienza dei mercati finanziari ed ampliando la domanda per prodotti più sofisticati. Di questo avviso sono ad esempio Grohmann, Klühs e Menkhoff (2018), che hanno studiato la correlazione tra educazione finanziaria e *financial inclusion* per fornire uno spunto di indagine sul tema. Ci si preoccupa anzitutto di specificare con maggiore precisione il significato delle parole *financial inclusion*. Essa si può infatti definire secondo livelli diversi, in relazione al grado di complessità dei servizi a cui fanno accesso i risparmiatori. La titolarità di un conto corrente è di norma considerata come il livello più elementare di inclusione. Una forma più avanzata di accesso ai servizi finanziari è, invece, il possesso di una carta di debito. L’effettivo ricorso al risparmio bancario e alla carta di debito è poi considerato sinonimo di un livello ancora più elevato. Tramite i dati forniti da Klapper et al. (2015) circa il livello di educazione finanziaria della popolazione adulta di 143 Paesi, e quelli estrapolati dal già menzionato *Global Findex database* per la proprietà di conti correnti e carte di debito, gli autori elaborano la seguente stima di regressione:

Tabella n.3 – *Financial Inclusion e Financial Literacy* - Grohmann, Klühs e Menkhoff (2018)

	(1) Account ownership	(2) Debit card ownership	(3) Saved at formal fin. Institution	(4) Used debit card in the last year
<i>Financial literacy</i>	0.712 (0.143)	0.687 (0.141)	0.664 (0.089)	0.809 (0.140)
<i>Log GDP p.c. (PPP)</i>	15.418 (2.414)	15.876 (2.071)	7.896 (1.547)	12.052 (1.991)
<i>Population share between 15 and 64</i>	0.277 (0.389)	-0.037 (0.334)	-0.380 (0.240)	-0.341 (0.277)
<i>Secondary education</i>	-0.007 (0.108)	0.010 (0.098)	-0.108 (0.072)	-0.004 (0.087)
<i>Tertiary education</i>	0.050 (0.145)	0.230 (0.137)	0.124 (0.108)	0.420 (0.128)
<i>Constant</i>	-132.72 (16.349)	-134.95 (13.957)	-47.236 (11.256)	-98.05
<i>Estimation method</i>	OLS	OLS	OLS	OLS
<i>R²</i>	0.741	0.795	0.683	0.779
<i>Observation</i>	136	136	136	136

La tabella 3 permette di apprezzare la correlazione positiva tra l’alfabetizzazione finanziaria e i parametri utilizzati per misurare l’inclusione finanziaria. Il reddito è preponderante tra i fattori che influenzano positivamente la *financial inclusion*, come era del resto lecito immaginarsi. Tuttavia, ciò non invalida le premesse della ricerca. Se è vera, come già affermato, la

correlazione positiva tra reddito e *financial literacy* è, altresì, dimostrato come una efficace strategia di sviluppo finanziario possa fare leva sia su un crescente miglioramento dell'infrastruttura finanziaria di un paese, sia sul grado di preparazione dei suoi cittadini. In altre parole, il proposito dei *policy makers* nel mondo dovrebbe essere quello di garantire che nel mercato del credito la domanda sia congrua rispetto all'offerta, con un'azione che coinvolga quanti più attori è possibile.

1.3 Pianificazione e diversificazione

Alcune delle domande che ricorrono più di frequente nelle indagini di cui si servono gli studiosi del tema, riguardano l'abilità dei rispondenti nella pianificazione e diversificazione dei propri investimenti; e uno dei fenomeni che si osserva più di frequente è la difficoltà di chi risponde nel comprendere queste due pratiche. I benefici della diversificazione sono stati discussi ampiamente in letteratura. Per averne una misura più concreta si vedano ad esempio Driessen e Laeven (2007) e Devereux e Smith (1994), che danno ampia descrizione dei margini di crescita economica offerti dalle opportunità di condivisione del rischio d'investimento a livello internazionale. Secondo quanto trovato dai primi due autori, in ipotesi di assenza di diversificazione globale, l'indice di Sharpe medio per un portafoglio d'investimento risulta essere quasi dimezzato, pur tenendo conto delle opportunità di *regional diversification*. La letteratura sul tema risulta essere datata e non sarebbe un azzardo suggerire che le crescenti interconnessioni tra le economie del globo possano aver ridotto i benefici derivanti da strategie di diversificazione internazionale. Allo stesso modo, però, essendo l'integrazione dei mercati finanziari parte del più ampio disegno di integrazione delle economie, essa non ne cancella tanto i vantaggi, quanto piuttosto aiuta a traslarli su altri fattori, come le opportunità di accesso al credito e i costi di transazione.

L'incapacità di molti soggetti di accedere a forme più sofisticate d'investimento impedisce quindi possibili guadagni in termini di welfare. Le ripercussioni, però, non si limitano solo ad una perdita di benessere complessivo per la popolazione di una certa economia ma, come vedremo, gravano soprattutto sui soggetti più "deboli", ovvero sulle fasce della popolazione meno propense a mettere in pratica una efficace pianificazione dei propri risparmi. L'educazione finanziaria occupa chiaramente un ruolo di primo piano tra le cause di questa perdita. L'evidenza raccolta da Lusardi e Mitchell (2011b), dimostra come educazione finanziaria e propensione alla pianificazione siano fenomeni fortemente interrelati. Nel loro studio si servono dei dati ottenuti da un campione di 1268 adulti americani, cui vengono sottoposte domande atte a testarne il livello di alfabetizzazione finanziaria. In particolare, si

tenta di valutare la familiarità dei soggetti intervistati con i concetti di *compound interest*, inflazione e *stock risk*. I risultati sono mostrati nella tabella 4.

Tabella n.4 – *Financial literacy* in Lusardi e Mitchell (2011b)

	Correct	Incorrect	DK	Refuse
<i>Compound interest</i>	67.1%	22.2%	9.4%	1.3%
<i>Inflation</i>	75.2%	13.4%	9.9%	1.5%
<i>Stock Risk</i>	52.3%	13.2%	33.7%	0.9%

Le autrici notano poi come, tra l'intero campione, solo il 31.3% dei rispondenti abbia effettivamente messo in pratica una strategia di risparmio per l'accumulo di ricchezza pensionistica. Questa porzione di persone, composta da 397 individui, è, quindi, ulteriormente suddivisa sulla base del grado di aderenza dei propri comportamenti al piano pensionistico elaborato. I *simple planners* sono coloro i quali hanno efficacemente determinato quanto risparmiare per le proprie necessità future. Tra questi ultimi si identifica, poi, una ulteriore categoria, quella dei *successful planners*, che corrispondono solo al 18.5% del campione. Essi sono coloro i quali siano stati effettivamente in grado di seguire con coerenza il proprio piano.

Tabella n.5 – *Financial literacy* tra i *simple planners* – Lusardi, Mitchell (2011b)

	<i>Simple Planners</i>
<i>Correct on Compound Interest</i>	75.3%
<i>Correct on Inflation</i>	84.4%
<i>Correct on Stock Risk</i>	52.2%

Si può facilmente apprezzare la differenza tra il totale degli intervistati e la porzione composta dai *simple planners*. L'attitudine alla pianificazione comporta un incremento notevole nella probabilità di rispondere correttamente alle domande di educazione finanziaria, a testimonianza del legame tra le due variabili.

Un confronto ancora più interessante è quello tra *simple planners* e *successful planners*.

Tabella n.6 – Attitudini per *simple* e *successful planners* - Lusardi e Mitchell (2011b)

<i>Tools</i>	<i>Simple Planners</i> (n = 397)	<i>Successful planners</i> (n = 235)
<i>Talk to family and friends</i>	21.1%	17.4%
<i>Talk to coworkers and friends</i>	24.7%	21.3%
<i>Attend retirement seminar</i>	35.3%	40.4%
<i>Use calculator or worksheet</i>	37.8%	43.4%
<i>Consult financial planner</i>	39.0%	49.4%

A diversi gradi di abilità nella pianificazione si associano comportamenti e abitudini via via più virtuose, come il ricorso a servizi di consulenza professionale e l'utilizzo di strumenti di lavoro più raffinati. Lo studio di Lusardi e Mitchell non si limita, però, ad esplicitare la correlazione

tra educazione finanziaria e attitudine alla pianificazione, ma esamina anche la distribuzione del reddito¹ delle diverse categorie di risparmiatori finora richiamate.

Tabella n.7 – Distribuzione del reddito per attitudine alla pianificazione - Lusardi e Mitchell (2011b)

	<i>Non-Planners</i>	<i>Simple Planners</i>	<i>Successful Planners</i>
<i>25th percentile</i>	30,400	107,750	197,500
<i>Median</i>	122,000	307,750	410,000
<i>75th percentile</i>	334,500	641,000	781,500
<i>Mean</i>	338,418	742,843	1,002,975

Gli individui più preparati nella pianificazione del proprio risparmio hanno redditi notevolmente più alti. Si è fatta menzione in precedenza di come il reddito sia una variabile correlata positivamente al livello di educazione finanziaria. Appare ridondante sottolinearlo, ma è evidente come ignoranza ed emarginazione economica tendano ad alimentarsi vicendevolmente, in un circolo vizioso difficile da spezzare senza interventi concreti.

Un altro modello molto interessante descrittivo del nesso tra educazione finanziaria e pianificazione è stato realizzato nel 2011 da Fornero e Monticoni. Esso ci risulta utile a valutare la coerenza dei risultati ottenuti dalle precedenti autrici con la realtà italiana. Lo studio, svolto, tra le altre, dall'ex ministro del lavoro, indaga per l'appunto lo stesso fenomeno, elaborando una stima della correlazione tra educazione finanziaria e investimento in previdenza complementare. Il modello di regressione si esplicita nell'equazione:

$$P = X_1\beta_1 + FL\gamma + u_1$$

P assume valore 1 nel caso in cui il soggetto abbia investito su un piano di risparmio pensionistico privato, 0 nel caso contrario. Il valore della variabile P è positivamente correlato a FL , che è misura dell'educazione finanziaria dell'individuo. X_1 è una variabile *dummy* che tiene conto di altri fattori: l'età e il sesso del rispondente, la dimensione del nucleo familiare, il grado di scolarizzazione, lo stato civile, il reddito, la condizione lavorativa (in molti degli studi sull'educazione finanziaria si assume che il lavoro autonomo rappresenti un deterrente per l'investimento in prodotti finanziari, in virtù del preesistente grado di rischio già sopportato dal lavoratore, dovuto alla natura del suo impiego) e l'eventuale proprietà di una casa. La stima del valore di FL viene effettuata sulla base delle risposte ad un questionario realizzato sulla falsariga di quello di cui hanno fatto uso Lusardi e Mitchell. La variabile misura, infatti, la

¹ Espresso in dollari

preparazione del rispondente su concetti quali inflazione, tasso d'interesse e investimento in azioni.

Tabella n.8 – Fornero, Monticoni (2011)

	<i>Has pension plan</i>	<i>Has no pension plan</i>
<i>Inflation</i>		
<i>Correct</i>	65.24%	44.03%
<i>DK</i>	5.74%	16.71%
<i>Interest</i>		
<i>Correct</i>	74.92%	67.20%
<i>DK</i>	11.43%	21.57%
<i>Stocks</i>		
<i>Correct</i>	77.08%	60.08%
<i>DK</i>	15.17%	23.51%
<i>Overall performance</i>		
<i>Number correct</i>	2.17	1.71
<i>Three correct</i>	42.92%	27.62%
<i>At least one DK</i>	21.85%	34.09%
<i>No. of observations</i>	188	1588

Si osserva, dalla tabella 8, come gli individui che hanno adottato un piano per il risparmio pensionistico siano, anche per questo campione, sensibilmente più propensi a rispondere correttamente quando interrogati sulle nozioni testé menzionate.

In particolare, secondo le stime della regressione, una risposta corretta ai quesiti provoca un aumento di 2 punti percentuali nella probabilità di avere un piano pensionistico, mentre rispondere correttamente a tutti e tre comporta un aumento della stessa probabilità di 3 punti percentuali. Il test è robusto rispetto ad una serie di variabili, tra le quali l'intolleranza al rischio e la stima individuale per la propria aspettativa di vita. Anche in questo studio il reddito si conferma essere positivamente correlato all'investimento pensionistico integrativo, a testimonianza di come le conclusioni a cui si era arrivati al paragrafo precedente risultino valide anche per l'Italia, che pure presenta alcune particolarità di cui si avrà modo di discutere nel capitolo successivo.

1.4 Investimento in educazione finanziaria: una possibile chiave di lettura

Soffermarsi sui costi dell'analfabetismo finanziario è sicuramente doveroso, ma offre una visione piuttosto parziale del fenomeno nel suo complesso. In altre parole, per misurare l'impatto dell'educazione finanziaria sugli individui è opportuno riflettere anche sui suoi benefici individuali, tentando di specificarne meglio la natura. Risulta particolarmente interessante, a questo proposito, il modello teorico realizzato da Jappelli e Padula (2013), che integra l'investimento in *financial literacy* nel modello generale di consumo intertemporale, al fine di misurarne l'impatto sulle scelte di consumo individuali.

Assumiamo che la vita di un individuo si divida in due periodi, 0 e 1; che egli lavori nel primo periodo, percependo un reddito pari a y , e che vada in pensione nel secondo. Indichiamo con Φ lo stock di alfabetizzazione finanziaria nei due periodi. δ è un fattore di sconto, di difficile determinazione ma idealmente connesso al declino delle abilità cognitive dell'individuo, ϕ misura invece il valore dell'investimento in educazione finanziaria.

$$(1) \Phi_1 = (1 - \delta)\Phi_0 + \phi$$

L'utilità che l'individuo trae dal consumo nei due periodi è descritta dall'equazione:

$$(2) U = \ln c_0 + \beta \ln c_1$$

Soggetta ai vincoli di bilancio:

$$(3) c_0 = y - s - p\phi \quad (4) c_1 = R(\Phi_1)s = \Phi_1^\alpha s$$

Dove s è uguale al risparmio nel periodo 0, p al costo dell'educazione finanziaria, β è un fattore di sconto, mentre $R(\Phi_1) = \Phi_1^\alpha$ è il fattore che misura gli interessi maturati sulla porzione di reddito risparmiata nel periodo 0. Il parametro R è funzione di Φ_1 , a dimostrazione di come l'investimento in educazione finanziaria (ϕ) influisca positivamente sulla funzione di utilità dell'individuo. I risparmiatori con un livello di alfabetizzazione finanziaria più alto hanno infatti accesso ad opportunità d'investimento più vantaggiose, finendo col percepire interessi $R(\Phi_1)$ maggiori.

Ponendo il problema di massimizzare l'utilità dell'individuo, si perviene alle seguenti condizioni del primo ordine per i parametri s e ϕ :

$$s: \frac{c_1}{\beta c_0} = \Phi_1^\alpha$$

$$\phi: p = \frac{\alpha \beta c_0 s \Phi_1^{\alpha-1}}{c_1}$$

Utilizzando la prima condizione e il vincolo di bilancio si ottiene il valore ottimale di investimento in educazione finanziaria:

$$\phi^* = \frac{1}{1 + \beta + \alpha\beta} \left[\frac{\alpha\beta y}{p} - \Phi_0(1 - \delta)(1 + \beta) \right]$$

Il valore ottimale di risparmio si ottiene sostituendo il valore di investimento ϕ^* nell'equazione (1). Esso è:

$$s^* = \frac{p\beta}{1 + \beta + \alpha\beta} \left[\Phi_0(1 - \delta) + \frac{y}{p} \right]$$

La soluzione ottenuta indica come il tasso di risparmio ottimale sia positivamente correlato allo stock iniziale di alfabetizzazione finanziaria, al reddito y e al fattore di sconto β . C'è invece inversa proporzionalità tra il risparmio e i fattori α e δ . Il motivo è facilmente intuibile: un incremento di questi parametri rende più costoso, in termini di consumo corrente, l'investimento in educazione finanziaria, provocando una riduzione nella porzione (s) di reddito risparmiata nel periodo 0.

Il modello di Jappelli e Padula fornisce spunti senza dubbio accattivanti, sollevando, però, degli interrogativi circa l'interpretazione che gli autori danno del concetto di investimento in educazione finanziaria: ha senso leggere la scelta di investire in *financial literacy* come una semplice decisione degli individui?

Quanto esposto fin qui punta in tutt'altra direzione. Assumere che l'eventuale scelta di non investire sia il frutto di un semplice trade-off tra consumo corrente e consumo futuro significa ipotizzare, allo stesso modo, che gli investitori siano del tutto razionali e provvisti degli strumenti necessari per "pesare" i costi e i benefici della propria decisione. Esiste, in effetti, la possibilità di misurare quanta razionalità c'è dietro a questa scelta, o almeno approssimarne una stima. Ne discute un *paper* di Lusardi, Michaud e Mitchell (2013), che indaga sul ruolo giocato dalla previdenza sociale come possibile incentivo per la "ignoranza" dei risparmiatori. Infatti, fermo restando il costo di acquisizione dell'educazione finanziaria, sistemi di welfare particolarmente generosi possono rendere sconveniente per l'individuo accedere ad una formazione più avanzata. A determinate condizioni la scelta di non investire in educazione finanziaria è quindi razionale e ottimale. Del resto, l'assunto di partenza di questo intero documento è quello che l'urgenza del tema sia dovuta alla crescente responsabilità che gli individui devono assumersi nelle proprie scelte di risparmio e consumo; non si tratta perciò di una sorpresa rispetto a quanto esposto fino ad ora.

2. L'Educazione finanziaria in Italia

Fin qui ci si è preoccupati di definire il concetto di educazione finanziaria, servendosi in questo processo di un'analisi di alcune sue implicazioni su una serie di fenomeni e variabili macroeconomiche. L'attenzione del documento si sposta a questo punto su un contesto specifico, ovvero quello italiano. Si cercherà, infatti, di apprezzare la situazione dell'Italia, inquadrandola meglio all'interno del quadro europeo ed internazionale. La domanda che muove questa seconda parte è, quindi, essenzialmente questa: quanto sono finanziariamente istruiti i risparmiatori italiani?

Una risposta organica e precisa a questo quesito, purtroppo, non esiste. Trattandosi di un fenomeno dinamico e in costante evoluzione, si proverà, piuttosto, a ricostruire un *pattern* sul grado di educazione finanziaria in Italia; un'operazione utile a comprendere al meglio come i diversi stimoli offerti dalla globalizzazione e dalle particolarità del caso italiano abbiano influenzato, nel corso del tempo, il rapporto tra i cittadini e la realtà dei mercati finanziari.

2.1. A che punto è il Paese: la performance degli italiani nell'ultimo decennio

Per capire com'è cambiato negli anni il livello di preparazione dei risparmiatori italiani si possono identificare dei momenti nel corso della storia recente, che hanno verosimilmente causato cambiamenti sostanziali nelle abitudini dei cittadini comuni; avvenimenti che hanno, cioè, provocato mutamenti consistenti nella struttura dell'economia del Paese o nel suo assetto normativo. L'esempio più immediato che viene alla mente è la crisi finanziaria del biennio 2008-2009, i cui strascichi hanno portato, anche in Italia, a conseguenze di grande rilevanza, tanto che su di esse è ancora vivo il dibattito tra gli opinionisti. Un confronto intertemporale non è, però, facile da effettuare. Nel periodo antecedente all'ultimo quinquennio la misurazione dell'educazione finanziaria ha seguito, infatti, traiettorie piuttosto diverse, definite, di fatto, caso per caso dagli studiosi. La mancanza di un vero e proprio standard metodologico ha comportato, dunque, una certa frammentarietà tra i dati raccolti, che erano il frutto di questionari composti da domande diverse o con diverso grado di difficoltà. L'elaborazione di un *framework* organico per la valutazione del grado di preparazione della popolazione adulta è, infatti, piuttosto recente. Questa fa parte di un più ampio disegno dell'OCSE per la realizzazione di una strategia comune e coordinata a supporto dell'educazione finanziaria nel mondo. Ciò non vuol dire, comunque, che dei paragoni per il primo decennio del secolo siano effettivamente impossibili da fare; si deve tuttavia tollerare un certo grado di approssimazione. La letteratura presenta, infatti, diversi esempi di *database* per l'educazione finanziaria nel mondo nel periodo menzionato. Il primo cui si fa qui riferimento è quello proposto da Xu e Lia (World Bank, 2012).

Tabella n.9 – *Financial literacy*, 2006-2010 – Xu, Lia (2012)

Country	Compound Interest	Inflation	Risk Diversification	Survey Sample
Italy (2006)	40%	60%	45%	3992
United States (2009)	65%	64%	52%	1488
Germany (2009)	82%	78%	62%	1059
Sweden (2010)	35%	60%	68%	1302
Japan (2010)	71%	59%	40%	5268
New Zealand (2009)	86%	81%	27%	850
Netherlands (2010)	85%	77%	52%	1324

I dati raccolti nella tabella 9 sono relativi al periodo antecedente alla crisi finanziaria e riportano, con un *format* ormai familiare, le percentuali di risposte corrette a domande volte a testare la preparazione degli intervistati sulle nozioni riportate nella riga in alto. Si apprezza, nel confronto con altre economie avanzate, come gli italiani totalizzassero percentuali piuttosto basse. Per discuterne più a fondo si può risalire alla fonte di questi dati, ovvero all’edizione del 2006 del Bilancio per le famiglie italiane, realizzato dalla Banca d’Italia. Si tratta di un documento redatto a cadenza regolare, all’incirca ogni biennio, i cui contenuti si estendono dall’analisi delle componenti del reddito familiare delle famiglie italiane, alla relazione tra condizioni reddituali e variabili o indici socioeconomici. Esso restituisce risultati piuttosto desolanti per l’anno di riferimento. In media, un italiano su due aveva difficoltà a distinguere una tipologia di mutuo dall’altra, comprendere la differenza tra tipi diversi di prodotti finanziari e leggere un estratto conto bancario. Solo il 60% era poi capace di valutare i cambiamenti nel proprio potere d’acquisto per una determinata somma di denaro.

Il trend si dimostra tutt’altro che positivo negli anni a seguire. Secondo diverse indagini risalenti al triennio 2012-2015 (Linciano, 2018), il livello di preparazione degli italiani risulterà costantemente sotto la media dei paesi OCSE. Nel 2012 soltanto il 30% degli intervistati in Italia possiede un livello di conoscenze di base adeguato, a fronte della media OCSE del 62%. Solo uno su tre ha, poi, un punteggio adeguato nella valutazione dell’attitudine alla pianificazione, sempre sotto la media, in questo caso del 50%. L’Italia risultava, quindi, agli ultimi posti tra i paesi del G20, considerando la somma delle due misure come indicatore complessivo di *financial literacy*. Sempre nel 2012, il *Programme for International Student Assessment* (PISA) ha stimato che la performance in educazione finanziaria degli adolescenti italiani fosse anch’essa al di sotto delle aspettative, se considerati i punteggi totalizzati in competenze in lettura e calcolo matematico. Il campione di giovani studenti considerato ha

totalizzato, infatti, punteggi medi di 466 punti, a fronte di vette di 603 punti nella regione di Shanghai (Cina) e, soprattutto, di una media OCSE di 500. Il database temporalmente più vicino a questa analisi è il *G20/OECD INFE report on adult financial literacy* realizzato nel 2017. Si tratta di un documento estremamente prezioso, che offre la prima misurazione uniforme per un campione di cittadini dei paesi del G20. Il report dà una valutazione degli intervistati, in ordine, rispettivamente, ai propri comportamenti e alle proprie conoscenze in ambito economico e finanziario. Le tre aree di indagine sono, infatti, *financial knowledge*, *financial behavior* e *attitude to long-term financial planning*. L'obiettivo è quindi quello di prospettare non solo quanta familiarità i risparmiatori abbiano con la teoria economica, ma anche quanto essa ne influenzi le scelte. Il metodo utilizzato si basa sull'assegnazione di un punteggio per ciascuna area, in modo che la somma di questi restituisca una misura complessiva di valutazione. Per *financial knowledge* è facile intuire cosa si intenda a questo punto della lettura; si tratta della capacità degli individui di comprendere alcune nozioni di economia. Già in questa prima sezione gli italiani ottengono punteggi poco incoraggianti.

Tabella n.10 – *Financial knowledge* – OECD (2017)

	1. Time value of money	2. Interest paid on loan	3. Interest plus principal	4. Compounding over 5 years
Italy	48%	54%	47%	33%
Average G20	53%	80%	51%	42%
	5. Correct on both (3) and (4)	6. Risk and return	7. Definition of inflation	8. Diversification
Italy	23%	73%	71%	37%
Average G20	27%	78%	77%	59%

Considerando come standard di sufficienza la capacità di rispondere correttamente ad almeno cinque dei sette quesiti, si nota come in Italia solo il 31% raggiunga tale livello di adeguatezza, a fronte di una media del 48% per il campione complessivo. Il nostro Paese è, quindi, relegato al terzultimo posto nella classifica dei più preparati. Anche quando si prende in considerazione il *financial behavior* la performance non appare buona. I risparmiatori italiani risultano, infatti, poco propensi alle buone pratiche di controllo delle proprie finanze. Se, da un lato, è poco diffuso il ricorso a forme di debito a breve termine per finanziare i costi della vita familiare, dall'altro, gli intervistati, in Italia, non sembrano avere l'abitudine di elaborare *budget* familiari e programmare obiettivi finanziari di lungo periodo. Risulta sotto la media anche l'attitudine al risparmio; un fenomeno in controtendenza rispetto ai decenni precedenti. Lo stesso vale per gli investimenti; lo scarso ricorso alla consulenza professionale accomuna buona parte degli intervistati, ma in Italia si evidenzia la preoccupante tendenza a rinunciare in toto alla ricerca di informazioni, anche autonoma. Lo *score* complessivo è, quindi, gravemente insufficiente,

tanto che solo il 27% dei rispondenti in Italia risulta totalizzare il livello considerato adeguato in *financial behavior*. Si tratta del penultimo posto tra i paesi del G20, davanti solo all'Argentina e notevolmente distante dalla media globale del 52%. L'ultima sezione ha poi come scopo quello di misurare l'attitudine alla pianificazione di lungo periodo. È interessante notare, come si è affermato poco sopra, che gli italiani tendono ad avere un atteggiamento eccessivamente prudente nella considerazione delle possibilità di investimento, ma ciò sembra non riflettersi nel rapporto che essi hanno con i propri soldi. L'evidenza rivela, infatti, come in pochi prendano in considerazione l'idea di programmare accuratamente le proprie spese, dando più importanza all'oggi che al domani.

Tabella n.11 – *Financial attitudes – OECD (2017)*

	<i>Does not tend to live for today</i>	<i>Does not find it more satisfying to spend</i>	<i>Does not agree that money is there to be spent</i>
Italy	37%	40%	21%
Average G20	48%	43%	29%

Per apprezzare da un punto di vista diverso i punteggi ottenuti, è possibile “aggiustare” il loro valore rispetto alla distribuzione demografica dei rispondenti (Di Salvatore et al., 2018). Rispetto agli altri paesi del G20, in Italia risulta, infatti, maggiore la porzione di intervistati dotati di un basso livello di scolarizzazione. La differenza nella composizione del campione rappresenta sicuramente un fattore, il cui impatto può essere mediato da questa rielaborazione.

Tabella n.12 – *Counterfactual exercise for financial attitudes – di Salvatore et al. (2018)*

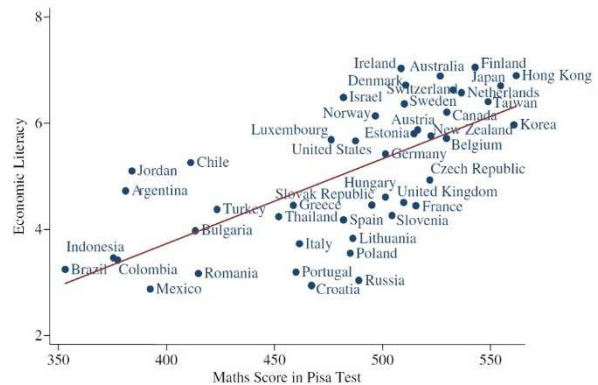
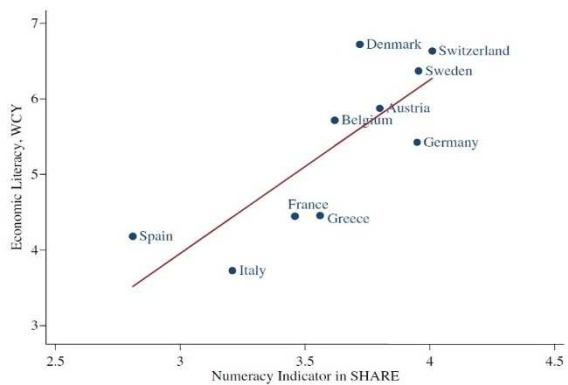
		Italy	Germany	France	UK
Knowledge	<i>Actual</i>	3.52	4.80	4.90	4.20
	<i>Counterfactual</i>	3.52	3.76	3.68	3.78
Behavior	<i>Actual</i>	4.43	5.80	6.70	5.60
	<i>Counterfactual</i>	4.43	4.64	5.56	4.61
Attitude	<i>Actual</i>	3.08	3.20	3.20	3.30
	<i>Counterfactual</i>	3.08	3.15	3.14	3.15

Le differenze negli *score* totalizzati persistono, pur risultando parzialmente attenuate. Si tratta comunque di un esercizio interessante, che pone sicuramente il confronto su un piano più equo. La *summa* dei contenuti del report ricostruisce così un quadro piuttosto pessimistico per l'Italia. Dall'attribuzione dei punteggi per le diverse aree si nota, infatti, come il livello complessivo di educazione finanziaria sia ben al di sotto della media, tanto da porre l'Italia al di sotto di tutte le altre economie del G20, eccettuata l'Arabia Saudita. È opportuno sottolineare che si tratta di una indagine molto recente, che si può dunque ipotizzare dia una rappresentazione accurata della realtà attuale. Ciò a sottolineare come, nel corso degli anni, pur facendosi sempre più

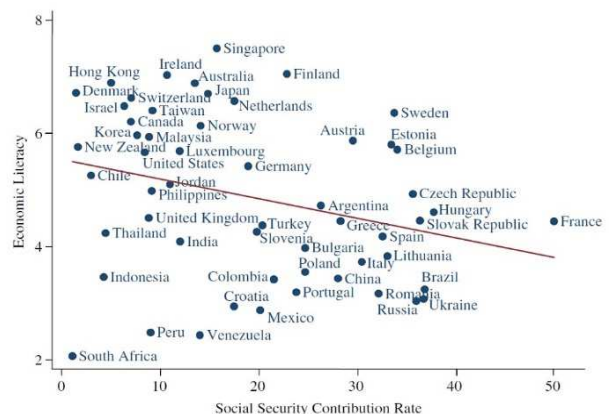
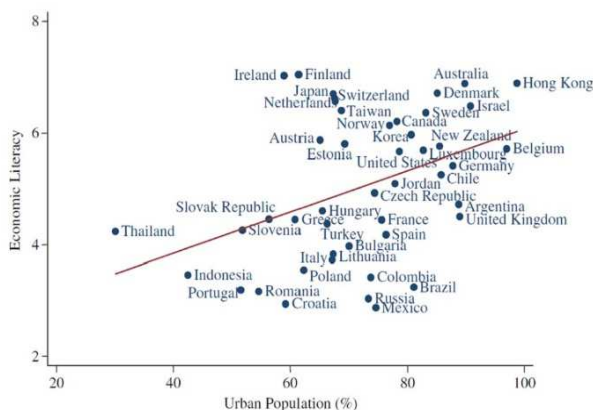
urgente la necessità di migliorare, il livello di preparazione sia rimasto assolutamente inadeguato.

2.2. Le cause dell'arretratezza e le peculiarità del caso italiano

Si è fatta frequente menzione, nel corso del testo, dei diversi fattori che possono influenzare l'educazione finanziaria di una popolazione: il reddito, il livello di scolarizzazione, il grado di *financial inclusion*, etc. Quando si tratta di esaminare le cause per cui l'Italia è indietro rispetto a molte altre economie avanzate, si deve, quindi, anzitutto, volgere lo sguardo a quelle determinanti che possono influenzare i risultati. A questo scopo si prende in esame la correlazione tra l'educazione finanziaria e altre variabili o indici (Jappelli, 2010), in modo da poter stimare il livello di razionalità dietro alla scarsa preparazione degli italiani. Ad esempio, è generalmente accettato in letteratura che le abilità cognitive abbiano un impatto significativo sull'educazione finanziaria e che, tra queste, il calcolo matematico rappresenti un fattore particolarmente rilevante.



Servendosi degli *SHARE* data come misura delle abilità cognitive, si stima un coefficiente di correlazione tra *economic literacy* e *SHARE index* pari a 0.79, mentre equivale a circa 0.54 quello tra *economic literacy* e *Maths score in Pisa test*. In entrambi i grafici si nota come il livello di alfabetizzazione finanziaria per l'Italia sia inferiore rispetto alle aspettative. Si fa per questo l'ipotesi che tale scarto possa essere il frutto di scelte non razionali.



Di come la generosità dei sistemi di welfare disincentivi il ricorso all'educazione finanziaria si è discusso anche nel capitolo precedente. È, invece, interessante notare l'altro fattore di cui Jappelli si serve nella sua analisi, ovvero la concentrazione della popolazione urbana. Si ipotizza, infatti, che essa stimoli la condivisione di idee ed esperienze tra individui, e che l'alfabetizzazione finanziaria rientri tra le forme di cultura che possono beneficiare di questo scambio. Anche in questo caso, però, l'Italia risulta possedere un livello di preparazione inferiore rispetto a quanto ci si potrebbe aspettare in virtù della correlazione tra gli indici. Le ragioni per cui ciò accade possono essere molteplici. I PISA test del 2015 mostrano come gli adolescenti italiani abbiano scarsa familiarità con attività attinenti all'economia. Rispetto ai coetanei di altri paesi del mondo, è, infatti, molto bassa la porzione di giovani che ha avuto a che fare con problemi basilari della vita economica quotidiana di una famiglia, come leggere una bolletta, un estratto conto o documenti di altro genere. La scarsa familiarità con operazioni semplici come queste rappresenta chiaramente un ostacolo per lo sviluppo di competenze più complesse e può generare, anzi, un vero e proprio disinteresse verso qualsiasi aspetto dell'economia come disciplina. È possibile che questa si annoveri tra le cause del gap tra abilità cognitive e educazione finanziaria per la popolazione italiana. Una generazione di persone poco predisposta a discutere ed affrontare in modo critico e consapevole la materia sarà presumibilmente sprovvista delle doti necessarie per discernere la verità dalle bugie che circondano di frequente il dibattito pubblico. L'alone di diffidenza che ciò può generare attorno al ruolo delle istituzioni, delle imprese e degli intermediari finanziari rappresenta, quindi, un grosso limite per la libertà di scelta e di giudizio degli individui, tanto da farne una questione non solo di efficienza economica ma anche di democrazia. Queste circostanze comportano l'adozione di meccanismi "protettivi" da parte di quegli individui cui appare più sconosciuta la realtà dei mercati finanziari, tanto da fare degli italiani una popolazione estremamente avversa al rischio (Mandrone, 2017).

2.3. Un paese diviso: la "questione meridionale" per l'educazione finanziaria

Quando si parla di Italia, che si tratti di educazione finanziaria o di altri temi economici e sociali, non ci si può esimere dal precisare quanto eterogenee siano le condizioni dei cittadini lungo la penisola. Si è scritto fino a qui di quanto lo sviluppo economico e finanziario di una regione geografica ne influenzi il grado di preparazione e ciò non potrebbe essere più vero nel caso dell'Italia. Per trarre conclusioni precise si deve, dunque, analizzare prima il problema della distribuzione dell'educazione finanziaria all'interno del Paese.

Le radici del divario tra nord e sud Italia sono profonde e la questione dell'arretratezza del Mezzogiorno lontana dalla risoluzione. Questa discrepanza tra le aree del Paese ha dimensioni

economiche, sociali e culturali e l'educazione finanziaria rappresenta uno dei tanti aspetti che allontanano le zone più sviluppate dalle altre. Le rilevazioni effettuate nel corso degli anni mostrano, infatti, livelli di preparazione sistematicamente più bassi per le regioni meridionali, che si riflettono negativamente sulle abitudini degli individui. I risultati empirici restituiscono la misura di questo scarto tra le performance dei residenti di regioni diverse.

Tabella n.13 – 2012 PISA test

	<i>Mean score in EL in 2015 PISA test</i>	<i>Percentage of students holding a bank account</i>
Bolzano	531	54.6%
Trento	517	62.4%
Lombardia	511	38.3%
Campania	458	26.4%

Il PISA test del 2015 mostra, ad esempio, la discrepanza tra la prestazione degli studenti campani e quella dei loro coetanei di Lombardia e Trentino. I primi totalizzano punteggi inferiori alla media nazionale, che è pari a 466 punti, mentre i secondi mostrano prestazioni ben al di sopra di essa. Lo stesso fenomeno si verifica tra gli adulti, come mostrano i dati raccolti dall'INAPP PLUS Survey condotto nel 2016, somministrato ad un campione di 24000 individui (Mandrone, 2017).

Tabella n.14 – Mandrone (2017)

% of people achieving the minimum score in Economic literacy	
Nord-Ovest	46%
Nord-Est	44%
Centro	45%
Sud	42%
Isole	37%

La situazione delle regioni meridionali rappresenta un pesante freno per il loro sviluppo economico e industriale. Le implicazioni del fenomeno, aldilà della perdita di benessere, hanno, infatti, anche carattere culturale. Esso può essere tra le cause che limitano la diffusione dell'iniziativa privata e degli investimenti, diminuendo i margini di crescita, per quelle aree del Paese, anche nei periodi di espansione dell'economia nazionale. La distribuzione dei prodotti finanziari segue, per queste ragioni, la falsariga di quella dell'alfabetizzazione finanziaria. Grazie alle tavole realizzate dalla Banca d'Italia si è in grado di ricostruire un trend storico per l'investimento tra le diverse categorie demografiche in Italia e apprezzare la sua coerenza con

alcune variabili utilizzate sin qui. La provenienza geografica rappresenta uno dei parametri che si andranno a considerare, ma non l'unico. È, infatti, interessante apprezzare, a completamento di questa analisi, l'effetto di altre determinanti sulla probabilità di investire in prodotti finanziari.

Tabella n.15 – Tavole storiche, Banca d'Italia

Caratteristiche del capofamiglia (Percentuali di famiglie)	Possesso di depositi		Possesso di titoli di stato		Possesso di altre attività finanziarie	
	2008	2016	2008	2016	2008	2016
Senza titolo di studio	51,4	92,4	2,8	2,9	0,9	3,9
Licenza di scuola elementare	80,0	90,1	7,4	6,4	5,8	4,8
Licenza di scuola secondaria inferiore	90,9	90,0	7,9	4,4	11,9	7,9
Diploma di scuola secondaria superiore	96,5	96,1	11	6,6	22,8	16,9
Laurea	98,7	99,6	15,1	10,1	34,8	26,6
Lavoratore dipendente	92	95,3	6,8	4,1	15,5	11,3
Lavoratore indipendente	96,9	95,3	9,9	7,7	25,7	18,9
Nord	96,3	96,4	15,1	9,3	23,7	18,8
Centro	92,7	94	5	6,5	14,2	12,4
Sud e Isole	75,6	87,4	2,7	1	3,5	2,1

La distribuzione dei prodotti finanziari nella popolazione è fedele ai livelli di alfabetizzazione finanziaria e lo stesso si può dire per le altre variabili: la natura dell'impiego lavorativo e il livello di scolarizzazione. Nonostante si assista ad una regressione generale negli investimenti, essi restano comunque concentrati tra quelle fasce della popolazione tendenzialmente più propense allo sviluppo di conoscenze in materia di economia e finanza. Si può apprezzare come alcune forme basilari di inclusione finanziaria siano adesso più estese rispetto al passato. La diffusione dei depositi bancari è, ad esempio, più ampia e la platea di persone che ne è titolare più eterogenea. Le differenze nelle forme più sofisticate di investimento rappresentano, però, un campanello d'allarme significativo.

La situazione dell'Italia appare, quindi, coerente rispetto alle previsioni che era possibile fare alla luce di quanto messo in mostra nel corso del testo. Non è una sorpresa che le aree meno preparate del paese corrispondano a quelle che vivono di più i problemi della disoccupazione, dell'emarginazione economica e della dispersione scolastica. Si tratta, purtroppo, di una realtà spesso ignorata dai *policy makers* nell'elaborazione di leggi o altri interventi normativi indirizzati alla modernizzazione e uniformazione del Paese. Il panorama attuale è, quindi, quello di una nazione divisa, in cui esistono alcune aree in gravi condizioni di sottosviluppo e altre impossibilitate a sfruttare a pieno il proprio potenziale per via del "peso" di queste ultime.

2.4. Gli interventi normativi e la Strategia Nazionale

Dei passi in avanti negli ultimi anni, nella formulazione di un piano d'intervento a supporto dell'educazione finanziaria in Italia, sono stati comunque fatti. L'iniziativa più importante in questo senso è l'istituzione, con decreto adottato il 3 agosto 2017 dal Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro dell'istruzione, dell'università e della ricerca e con il Ministro dello sviluppo economico, del Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria. Il periodo della sua nascita rappresenta un punto di svolta per la promozione dell'alfabetizzazione finanziaria nelle economie avanzate, figlio dell'impegno dell'OCSE per la diffusione di una strategia condivisa a livello globale. Lo scopo del Comitato è quello di "promuovere e coordinare iniziative utili a innalzare tra la popolazione la conoscenza e le competenze finanziarie, assicurative e previdenziali e migliorare per tutti la capacità di fare scelte coerenti con i propri obiettivi e le proprie condizioni" (Lusardi, 2019, p.4). Il Comitato è diretto dalla professoressa Annamaria Lusardi, una delle massime esperte al mondo in educazione finanziaria, e di esso fanno parte dieci membri, che rappresentano altrettanti organismi istituzionali, tra i quali la Banca d'Italia e la CONSOB. Nei due anni di esistenza il Comitato ha contribuito all'elaborazione di una traccia di Strategia nazionale e un programma operativo, adottato dal Governo nel febbraio 2018, e redatto secondo i principi formulati dall'*OECD/International Network on Financial Education*. Un censimento delle iniziative educative svolte in Italia prima del 2017 (Banca d'Italia, 2017) mostra come esse avessero carattere perlopiù generalista e come la loro diffusione fosse poco capillare lungo il territorio nazionale. A partire dalla sua introduzione, il programma operativo del Comitato si concentra, quindi, sull'estensione dell'opera divulgativa verso un pubblico più vasto ed eterogeneo. L'obiettivo è quello di portare il Paese, entro il 2019, a livelli di conoscenza in linea con la media dei paesi OCSE. Il metodo adottato per raggiungerlo prevede una cooperazione attiva con i ministeri e con gli altri enti istituzionale radicati lungo la penisola. Nell'aprile del 2018 è stato inaugurato il Portale nazionale online dell'informazione ed educazione finanziaria,

assicurativa e previdenziale (www.quellocheconta.gov.it). Si tratta di una fonte autorevole, a cui tutti gli individui possono fare ricorso per la conoscenza di base di alcuni concetti di economia e finanza, oltre che per l'accesso ad un archivio completo delle iniziative educative svolte a livello locale. Un'altra idea promossa dal Comitato è quella del "mese dell'educazione finanziaria", iniziativa, che si è tenuta per la prima volta nell'ottobre del 2018, e la cui organizzazione si ripeterà nello stesso mese per gli anni successivi. La scelta di ottobre è stata fatta in virtù della compresenza di eventi come la World Investor Week e la "giornata mondiale del risparmio". Alla prima edizione hanno aderito 108 organizzazioni, che hanno dato vita a più di 350 iniziative in 120 città d'Italia. L'intento è quello di coinvolgere, anzitutto, le fasce considerate più a rischio, come le donne, i giovani e i migranti. I programmi variano, dal cinema, al teatro, alle letture svolte nelle scuole e nei posti di lavoro. Il Comitato ha preso poi parte, tramite i suoi rappresentanti, a programmi televisivi e radiofonici, oltre ad aver stretto collaborazioni con numerosi quotidiani di portata nazionale. In cooperazione con il MIUR sono state concepite le "Olimpiadi di Economia e Finanza", il cui target sono gli studenti del primo triennio delle scuole secondarie di secondo grado. Le prime Olimpiadi si sono tenute nel maggio del 2019, e hanno visto la partecipazione di oltre 7600 studenti di 300 scuole. Tra i partecipanti, provenienti da tutte le regioni italiane, è stata anche assicurata una distribuzione equa tra maschi e femmine.

Per quanto riguarda le altre iniziative di enti pubblici e privati connesse alla Strategia nazionale, il ruolo del Comitato non prevede, di norma, un suo coinvolgimento diretto nell'organizzazione degli eventi. Oltre alla creazione di supporti digitali, come il portale nazionale, esso si occupa piuttosto di monitorare e censire il numero delle iniziative. Grazie alla raccolta periodica dei dati sui livelli di preparazione, sarà così possibile avere una misura concreta dei benefici di queste nuove proposte formative.

Conclusioni

L'economia, più di molte altre discipline, si interfaccia continuamente con nuovi problemi e richieste da soddisfare. La realtà sociale che ci si trova a vivere è fatta di bisogni in rapido mutamento, e la capacità di dare risposte non è sempre immediata. Di fronte ai grandi temi dell'economia moderna, dall'automazione dei processi produttivi, alle conseguenze economiche dei cambiamenti climatici, al problema delle disuguaglianze sociali, non è facile fornire, né tantomeno attuare, soluzioni efficaci. Ciò che è certo, però, è che davanti ad una montagna da scalare è necessario, anzitutto, fornirsi degli attrezzi giusti. Una società di individui consapevoli e informati è una base di partenza fondamentale per un percorso di crescita collettiva che possa portare a processi sempre più efficienti. L'educazione finanziaria non rappresenta la chiave di volta per la piena soddisfazione delle necessità individuali dell'intera collettività, ma è, comunque, un valido strumento di inclusione sociale ed economica. Investire sull'educazione, sulla ricerca e sull'innovazione è, allora, la strada giusta, l'unica percorribile.

Se dai comportamenti individuali e dalle conoscenze finanziarie dei cittadini, in Italia, tardano ad arrivare risposte, rispetto alle riforme che hanno modificato il mercato del lavoro e la previdenza sociale, è anche responsabilità di una classe dirigente spesso più celere a legiferare che ad implementare le riforme fatte. Si è visto che, infatti, di interventi concreti a sostegno dell'alfabetizzazione finanziaria si è cominciato a parlare solo di recente. Le iniziative adesso cominciano comunque ad esistere, benché il coinvolgimento della scuola, nella strategia nazionale, appaia ancora troppo debole. I PISA test per il 2018, i cui risultati saranno pubblicati il 3 dicembre 2019, forniranno indicazioni più precise circa l'efficacia del programma intrapreso. La speranza è che, a partire dai giovani, il futuro dell'Italia possa cominciare a sorridere.

Bibliografia

- ALESSIE R., LUSARDI A., e VAN ROOIJ M., 2011. Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics* 2011, 101(1), 449–472.
- BANCA D'ITALIA, 2008. *Household Income and Wealth in 2006*. Roma: Banca d'Italia.
- BANCA D'ITALIA, 2017. *Rilevazione sulle iniziative di educazione finanziaria in Italia nel triennio 2012-14*. Roma: Banca d'Italia.
- BECK T., DEMIRGÜÇ-KUNT A., e LEVINE R., 2007. Finance, Inequality and the Poor. *Journal of Economic Growth* 2007, 12(1), 27–49.
- CALCAGNO R., e MONTICONE C., 2015. Financial literacy and the demand for financial advice. *Journal of Banking & Finance* 2015, 50(1), 363-380.
- COCCO J., GOMES F., e MAENHOUT P., 2005. *Consumption and portfolio choice over the life cycle*. In: ALESSIE R., LUSARDI A., e VAN ROOIJ M., 2011. *Financial literacy and stock market participation*.
- DEMIRGÜÇ-KUNT, et al., 2017. *The Global Findex Database*. Washington: World Bank.
- DEVEREUX M.B., e SMITH G.W., 1994. *International Risk Sharing and Economic Growth*. Osaka: Osaka University.
- DI SALVATORE A., et. al., 2018. Measuring the financial literacy of the adult population: the experience of Banca d'Italia. *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* 2018, 435(1), 1-35.
- DRIESSEN J., e LAEVEN L., 2007. International portfolio diversification benefits: Cross-country evidence from a local perspective. *Journal of Banking & Finance* 2007, 31(1), 1693-1712.
- FORNERO E., e MONTICONE C., 2011. *Financial literacy and pension plan participation in Italy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- GROHMANN A., KLÜHS T., e MENKHOF L., 2018. Does financial literacy improve financial inclusion? Cross country evidence. *World Development* 2018, 111(1), 84-96.
- JAPPELLI T., 2010. Economic literacy: An international comparison. *The Economic Journal* 2010, 120(1), 429-451.
- JAPPELLI T., e PADULA M., 2013. Investment in financial literacy and saving decisions. *Journal of Banking & Finance* 2013, 37(1), 2779-2792.
- KLAPPER, L., LUSARDI, A., e VAN OUDHEUSDEN, P., 2015. *Financial literacy around the world: Insights from the standards and poor's ratings service global financial literacy survey*. In: GROHMANN A., KLÜHS T., e MENKHOF L., 2018. *Does financial literacy improve financial inclusion? Cross country evidence*

- LINCIANO N., 2018. *Conoscenze finanziarie degli italiani e iniziative di education della Consob*. Torino: Consob.
- LO PRETE A., 2012. Economic literacy, inequality, and financial development. *Economics Letters* 2013, 118(1), 74-76.
- LUSARDI A., 2019. La Strategia Nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale in Italia: principi e programma di attuazione. In: *Educazione finanziaria in Italia: a che punto siamo?*, 2019. Milano: Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa.
- LUSARDI A., e MITCHELL O.S., 2011a. *Financial literacy around the world: an overview*. Cambridge: Cambridge University Press.
- LUSARDI A., e MITCHELL O.S., 2011b. *Financial literacy and planning: Implications for retirement wellbeing*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- LUSARDI A., e MITCHELL O.S., 2014. The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature* 2014, 52(1), 5-44.
- LUSARDI A., MICHAUD P., e MITCHELL O.S., 2013. *Optimal financial knowledge and wealth inequality*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- MANDRONE E., 2017. *Economic literacy: financial costs and social implications*. ISTAT.
- ORGANIZZAZIONE PER LA COOPERAZIONE E LO SVILUPPO ECONOMICO, 2005. *Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness*. Parigi: Consiglio dell'OCSE.
- ORGANIZZAZIONE PER LA COOPERAZIONE E LO SVILUPPO ECONOMICO, 2012. *PISA 2012 Results in Focus*. Parigi: OCSE.
- ORGANIZZAZIONE PER LA COOPERAZIONE E LO SVILUPPO ECONOMICO, 2015. *PISA 2015 Results. Students' financial literacy*. Parigi: OCSE.
- ORGANIZZAZIONE PER LA COOPERAZIONE E LO SVILUPPO ECONOMICO, 2016. *OECD/INFE International Survey of Adult Financial Literacy Competencies*. Parigi: OCSE.
- ORGANIZZAZIONE PER LA COOPERAZIONE E LO SVILUPPO ECONOMICO, 2017. *G20/OECD INFE report on adult financial literacy in G20 countries*. Parigi: OCSE.
- STIGLER G.J., 1977. *The Case, If Any, for Economic Literacy*. *The Journal of Economic Education*. In: EMILIANO MANDRONE, 2017. *Economic literacy: financial costs and social implications*.
- TRIFILIDIS M., 2009. L'educazione finanziaria: le iniziative a livello internazionale. Banca d'Italia.
- XU L., e ZIA B., 2012. *Financial literacy around the World*. Washington: World Bank, Development Research Group.