



## I fattori che influenzano le forme di investimento delle famiglie italiane: alcune evidenze empiriche

Margherita Maria Pagliuca

Dipartimento di Statistica e Matematica per la Ricerca Economica  
Università degli Studi di Napoli “Parthenope”  
[margherita.pagliuca@uniparthenope.it](mailto:margherita.pagliuca@uniparthenope.it)

**Abstract:** la situazione del risparmio e degli investimenti delle famiglie nel nostro Paese è dominata da crescenti sentimenti di preoccupazione ed incertezza, provenienti sia dagli investitori che dal mercato finanziario stesso. Infatti, a causa delle consistenti difficoltà nel far quadrare il bilancio e nel mettere da parte risorse, le possibilità di risparmio delle famiglie italiane tendono a ridursi. Inoltre, le vicissitudini che hanno riguardato di recente il sistema finanziario italiano ed estero hanno accresciuto la diffidenza verso gli strumenti finanziari, facendo vacillare quelli che possono reputarsi gli elementi fondamentali della relazione tra investitori e operatori finanziari, ossia la credibilità e la fiducia. Il lavoro si propone di studiare la relazione che lega il possesso di attività finanziarie ad alcune caratteristiche socio-economiche delle famiglie, al fine di individuare quelle maggiormente esplicative delle diversità comportamentali osservate. L’analisi è effettuata sulla base dei dati dell’ “Indagine sui Bilanci delle Famiglie Italiane” condotta dalla Banca d’Italia.

**Keywords:** risparmi delle famiglie, modello logistico, attività finanziarie

### 1. Introduzione

La nozione di risparmio è mutevole e tende a cambiare nel corso degli anni, così come cambiano gli obiettivi dei risparmiatori (Miles, 1999). Infatti, i bisogni che il risparmio è volto a soddisfare, i soggetti che lo realizzano, nonché le modalità con cui viene investito si trasformano di pari passo con le modifiche che intervengono nella sfera economica, sociale e culturale. Se si osserva qual è oggi la realtà del risparmio nel nostro Paese, ci si confronta con una gamma di situazione diverse che richiedono approcci conoscitivi e risposte differenziate da parte delle istituzioni creditizie che di quelle pubbliche. Per lo studio empirico del comportamento economico delle famiglie un valido strumento è rappresentato dall’Indagine sui Bilanci delle Famiglie Italiane effettuata dalla Banca d’Italia con cadenza biennale. Sulla base dei dati dell’ultima indagine, è emerso che la quota di famiglie in possesso di almeno uno strumento finanziario si è ridotta, passando dal 30% del 2002 al 28% del 2006. In particolare nel 2006, più della metà (55%) del subcollettivo di famiglie che investono il proprio risparmio possiede una sola attività finanziaria, la percentuale si dimezza per quelle che ne possiedono due e valori sempre più bassi si osservano all’aumentare del numero di attività finanziarie possedute. Analizzando in dettaglio la composizione delle attività finanziarie delle famiglie italiane, si rileva uno



sbilanciamento dell'asset allocation verso le obbligazioni ed i fondi comuni, con una percentuale pari a circa il 34%, seguono, con un 22%, i titoli di Stato e, con un 20%, le azioni e le partecipazioni italiane. Più ridotte sono le quote di famiglie che investono i loro risparmi in prestiti alle cooperative, gestioni patrimoniali, certificati di deposito, titoli esteri. Il grado di penetrazione degli strumenti finanziari dipende da numerosi fattori, che cambiano sia nel tempo che nello spazio. Di sicuro la particolare situazione economico-finanziaria del Paese oppure la rischiosità delle attività stesse ricoprono un ruolo fondamentale. Si ipotizza, però, che accanto a questi driver, che si possono definire "esogeni" rispetto alle famiglie, svolgono un ruolo di primaria importanza anche alcune caratteristiche "endogene" alle famiglie stesse di natura demografica, economica, sociale e geografica. Il lavoro, che si colloca nel solco della letteratura empirica sul tema, analizza, mediante stime basate su un modello logistico, l'effetto che questi ultimi fattori esercitano sulla probabilità di possedere uno strumento finanziario.

## 2. Metodologia e risultati

I dati utilizzati sono quelli dell'ultima indagine disponibile (anno 2006), raccolti su un campione di 7.768 famiglie (19.551 individui), distribuite in 335 comuni italiani (Banca d'Italia, 2008).

La variabile dipendente (AT) è di tipo dicotomico, che assume valore pari a uno se una famiglia possiede almeno un'attività finanziaria e valore zero in caso contrario.

In termini formali, il modello di regressione logistica stimato è il seguente:

$$\Pr(AT = 1 | x) = \frac{e^{x\beta}}{1 + e^{x\beta}} \quad (1)$$

con

$$X\beta = \beta_0 + \beta_1 TIPFAM + \beta_2 ASS + \beta_3 DEBITA + \beta_4 STU + \beta_5 QUAL + \beta_6 REGR + \beta_7 ACOM + \\ + \beta_8 CASP + \beta_9 NPRERC + \beta_{10} LogY$$

Oltre al logaritmo del reddito (LogY), tutte le restanti variabili considerate nel modello sono di natura categorica, pertanto si è proceduto a creare rispetto ad ognuna delle variabili dummy. Nel dettaglio TIPFAM indica la tipologia di famiglia (costruita ad hoc); ASS indica il possesso di un'assicurazione (vita, sanitaria o integrativa); DEBITA indica l'avere dei debiti per l'acquisto o la ristrutturazione della casa; STU indica il grado d'istruzione del capofamiglia; QUAL indica la qualifica del capofamiglia; REGR indica la ripartizione geografica di residenza; ACOM indica l'ampiezza demografica del comune di residenza; CASP indica il possesso di un'abitazione; NPRERC indica numero di percettori.

I valori dei coefficienti di determinazione ( $R^2$  di Cox and Snell,  $R^2$  di Nagelkerke,  $R^2$  di McFadden) e della statistica di Hosmer-Lemeshow hanno evidenziato una buona capacità esplicativa del modello. Quasi tutti i coefficienti delle variabili prese in esame presentano effetti statisticamente significativi sulla variabile dipendente (Tab. 1).



| Variabili                  | B         | Odds Ratio | Variabili             | B         | Odds Ratio |
|----------------------------|-----------|------------|-----------------------|-----------|------------|
| Costante                   | -14,16*** |            | Operaio               | -0,991*** | 0,371      |
| Single <65                 | 0,539***  | 1,714      | Impiegato             | -0,048    | 0,953      |
| Single >65                 | 0,75***   | 2,117      | Dirigente             | 0,107     | 1,112      |
| Coppia senza figli <65     | 0,339**   | 1,404      | Libero professionista | -0,094    | 0,910      |
| Coppia senza figli >65     | 0,682***  | 1,978      | Altro autonomo        | -0,728*** | 0,483      |
| Coppia con 1 figlio        | 0,323**   | 1,382      | Non occupato          | -0,157    | 0,854      |
| Coppia con più di 1 figlio | 0,15      | 1,162      | Nord-Ovest            | 0,863***  | 2,371      |
| Genitore con figli         | 0,286     | 1,331      | Nord-Est              | 1,231***  | 3,425      |
| ASS                        | -0,647*** | 0,523      | Centro                | 0,24**    | 1,271      |
| DEBITA                     | 0,214***  | 1,239      | Fino a 20.000 ab.     | 0,883***  | 2,418      |
| CasP                       | -0,244    | 0,783      | 20.000-40.000 ab.     | 0,584***  | 1,793      |
| Elementare                 | 0,069**   | 1,072      | 40.000-500.000 ab.    | 0,648***  | 1,912      |
| Media Inferiore            | 0,513     | 1,671      | 2 Percettori          | -0,122    | 3,030      |
| Media Superiore            | 0,633**   | 1,884      | +di 2 Percettori      | -0,467*** | 0,885      |
| Laurea                     | 0,799***  | 2,224      | LOG_Y                 | 1,108***  | 0,627      |

Categorie di riferimento: Tipologia familiare: Altro nucleo; Possesso di Assicurazioni: No; Debiti: No; Titolo di studio: Nessuno; Qualifica: Pensionato; Ripartizione geografica: Sud/Isole; Ampiezza demografica del comune di residenza: Più di 500.000 abitanti; Numero di percettori: 1 percettore  
 Livello di significatività: \*\*\*99%, \*\*95%, \*90%

Tab. 1 – Coefficienti e odds ratio delle variabili del modello di regressione logistica

Dall'analisi si evince che, oltre al reddito, ha un forte impatto sulla probabilità che una famiglia possieda attività finanziarie la composizione del nucleo familiare. In particolare, a parità di altre condizioni, i nuclei costituiti da persone non coniugate con un'età superiore ai 65 anni hanno una propensione a possedere attività finanziarie di 2,117 volte superiore rispetto ai nuclei familiari non in senso stretto, ossia quelli costituiti da persone che convivono indipendentemente dai legami di parentela. Allo stesso modo, le coppie senza figli con età del capofamiglia superiore ai 65 anni hanno una probabilità di 1,978 volte maggiore rispetto ai nuclei "allargati". Una probabilità maggiore è presentata anche dai single under 65, dalle coppie senza figli con età del capofamiglia minore di 65 anni e dalle coppie con un solo figlio. Da quanto appena descritto discende che la propensione a possedere attività finanziarie è legata a due fattori: un'età superiore a 65 anni e la presenza nel nucleo familiare di figli. In merito al primo punto, la maggiore probabilità delle persone che hanno superato la soglia dei 65 anni può essere argomentata per un verso con il fatto che essi hanno avuto più tempo per accumulare denaro, per un altro con il fatto che essi hanno acquisito una maggiore esperienza, ponendo l'accento sul ruolo ricoperto dai costi di apprendimento legati alla complessità degli strumenti finanziari. Circa, il secondo punto, ossia la presenza di figli, la non significatività delle categorie dei nuclei familiari con figli può essere dovuta alle maggior difficoltà che incontrano queste famiglie nel far quadrare il bilancio e nel riuscire a mettere da parte risorse. L'analisi mostra, inoltre, che al crescere del titolo di studi del capofamiglia aumenta sensibilmente anche la probabilità di possedere attività finanziarie. D'altronde dall'istruzione dipende il grado di conoscenza degli strumenti finanziari, importante nell'effettuare consapevoli scelte finanziarie. Per quanto riguarda la



professione, famiglie con capofamiglia operaio o lavoratore autonomo hanno una propensione più bassa rispetto a quelle con capofamiglia pensionato. Le famiglie che non hanno debiti per l'acquisto o la ristrutturazione della casa e quelle che hanno una casa di proprietà presentano una propensione maggiore ad avere attività finanziarie. Le famiglie che non possiedono un'assicurazione rispetto a quelle che ce l'hanno sono meno propense ad avere attività finanziarie, probabilmente perché chi possiede un'assicurazione ha maggiori risorse ed è, quindi, più orientato ad investire e a diversificare i suoi investimenti. Sono, inoltre, risultate significative sia la ripartizione geografica sia l'ampiezza del comune di residenza, le quali possono essere considerate la sintesi sia dell'effetto di fattori squisitamente economici, sia del grado di penetrazione dei canali distributivi degli intermediari. Infine, le famiglie con più di due percettori hanno una probabilità di possedere attività finanziarie inferiore a quelle in cui vi è un solo percettore, evidentemente perché esse diversificano le loro forme di investimento.

### 3. Conclusioni

Dall'analisi empirica è emerso che la dinamica del possesso attività finanziarie presenta alcune importanti differenze tra le famiglie italiane, imputabili da un lato ad alcune caratteristiche socio-economiche, dall'altro alla complessità di alcuni strumenti finanziari. Infatti, il possesso di attività finanziarie implica che, oltre al sostenimento di "costi monetari di accesso", vi siano costi non monetari legati alla difficoltà di acquisire ed elaborare le informazioni necessarie per effettuare consapevoli scelte di investimento. Pertanto, in una fase in cui le strutture di offerta sono impiegate nella ridefinizione di strumenti e processi e la domanda sembra reagire con maggiore distacco, diventa particolarmente necessario l'innalzamento dei livelli di educazione finanziaria che talvolta sembra essere limitata solo a determinati interlocutori. Risulta opportuno che il player di offerta modifichino le loro impostazioni strategiche, passando da un modello esclusivamente orientato alle transazioni ad uno spiccatamente incentrato sugli aspetti relazionali e su una maggiore e più capillare diffusione di informazione, al fine di delineare un quadro conoscitivo che faciliti la creazione ed il lancio di prodotti e servizi finanziari in grado di rispondere pienamente alle reali e diversificate esigenze delle famiglie italiane.

### Bibliografia

- Banca d'Italia (2008), *I bilanci delle famiglie italiane nel 2006*, Supplementi al Bollettino Statistico, Anno XVIII, n. 7, Centro Stampa, Roma.
- Hosmer D. W. e Lemeshow S. (2000), *Applied Logistic Regression*, John Wiley & Sons, Inc.
- Miles D. (1999), "Modelling the Impact of Demographic Change Upon the Economy", *Economic Journal*, vol. 109, pp. 1-36