

**BANCA D'ITALIA**

# **Temi di discussione**

**del Servizio Studi**

**La ricchezza finanziaria nei conti finanziari  
e nell'indagine sui bilanci delle famiglie italiane**

di R. Bonci, G. Marchese e A. Neri



**Numero 565 - Novembre 2005**

*La serie “Temi di discussione” intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all’interno della Banca d’Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l’Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.*

*I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Istituto.*

*Comitato di redazione:* GIORGIO GOBBI, MARCELLO BOFONDI, MICHELE CAIVANO, ANDREA LAMORGESE, FRANCESCO PATERNÒ, MARCELLO PERICOLI, ALESSANDRO SECCHI, FABRIZIO VENDITTI, STEFANIA ZOTTERI.  
*Segreteria:* ROBERTO MARANO, CRISTIANA RAMPAZZI.

# LA RICCHEZZA FINANZIARIA NEI CONTI FINANZIARI E NELL'INDAGINE SUI BILANCI DELLE FAMIGLIE ITALIANE

di Riccardo Bonci\*, Grazia Marchese\* e Andrea Neri\*

## Sommario

L'Indagine sui bilanci delle famiglie, realizzata dalla Banca d'Italia ogni due anni, e i Conti finanziari, prodotti con cadenza trimestrale, forniscono informazioni indipendenti e, allo stato attuale, non immediatamente raccordabili, sulla ricchezza finanziaria delle famiglie italiane. Il lavoro pone a confronto in modo analitico le stime delle attività e delle passività finanziarie delle famiglie desunte dalle due diverse fonti, mettendo in luce i fattori esplicativi delle discordanze osservate. In generale, le consistenze dei conti finanziari sono significativamente più elevate di quelle ricavabili dall'indagine. La riconciliazione dei dati rispetto alle definizioni e ai criteri di valutazione degli aggregati riduce in misura modesta le distanze tra le stime. Queste, tenuto conto della variabilità dovuta agli errori campionari e di misura, dipendono principalmente dalle conseguenze dell'*under-reporting* sui risultati dell'indagine; più contenuto è il *bias* imputabile alle mancate risposte. Un corollario dell'analisi è costituito dall'identificazione di alcune aree di possibile affinamento metodologico, sia per l'indagine sia per i Conti finanziari, anche attraverso l'utilizzo integrato delle due fonti.

Classificazione JEL: C8, C42, R2.

Parole chiave: ricchezza delle famiglie, Conti finanziari, indagini campionarie.

---

\* Banca d'Italia, Servizio Studi.



## Abstract

The Survey on Household Income and Wealth, conducted every two years by the Bank of Italy, and the Italian Financial Accounts, published quarterly, provide information on the wealth of Italian households which are independent and, for the time being, not directly comparable. In this paper we perform a detailed comparison of the estimates of the households' various financial assets and liabilities coming from the two sources, identifying the causes responsible for the observed discrepancies. In general, the outstanding amounts reported in the Financial Accounts are significantly larger than those arising from the Survey. Reconciling the data in terms of classification criteria and of valuation methods reduces the differences only to a small extent. Once the variability due to sampling and measurement errors is taken into account, the discrepancies are mainly caused by under-reporting on the survey results; the bias from non-response is less important. As a by-product of the analysis, suggestions for some methodological improvements to both the Survey and the Financial Accounts do also arise, possibly from the joint use of the two sources.

## Indice

1. Introduzione .....	9
2. La ricchezza finanziaria nei Conti finanziari e nell'Indagine sui bilanci delle famiglie.....	13
2.1 La riconciliazione del settore di riferimento.....	14
2.2 L'identificazione degli strumenti finanziari da confrontare .....	15
2.3 La riconciliazione dei criteri di valutazione .....	17
3. Le componenti della ricchezza finanziaria netta a confronto .....	18
3.1 Il confronto tra le stime delle consistenze .....	19
3.2 Il confronto dei portafogli e della loro dinamica .....	26
4. Le determinanti delle discordanze fra le due fonti.....	27
4.1 La mancata partecipazione all'indagine e l'under-reporting .....	28
4.2 Gli altri errori di misura.....	32
5. Alcuni suggerimenti per una migliore integrazione.....	36
6. Conclusioni.....	39
Appendice I: Tavole .....	42
Appendice II: Note metodologiche.....	54
Riferimenti bibliografici .....	56



## 1. Introduzione<sup>1</sup>

Le principali fonti per la stima della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane e delle sue componenti sono costituite dai Conti finanziari (CF) e dall'Indagine sui bilanci delle famiglie (IBF). Al momento le due fonti producono informazioni indipendenti e non immediatamente raffrontabili.

I Conti finanziari dei settori istituzionali sono pubblicati trimestralmente dalla Banca d'Italia<sup>2</sup> e seguono le definizioni e i metodi stabiliti nel Sistema Europeo dei Conti (SEC95); serie coerenti con lo schema SEC95 sono disponibili a partire dal 1995. I dati di base per la compilazione del conto finanziario del settore delle famiglie, le cui unità non redigono un bilancio, sono tratti in ampia misura dalle segnalazioni statistiche di vigilanza delle banche e degli altri intermediari finanziari. Per alcuni strumenti finanziari, tuttavia, non sono disponibili informazioni dirette a frequenza trimestrale; le consistenze possedute dalle famiglie vengono quindi stimate ricorrendo, principalmente, al cosiddetto “metodo residuale”. Un caso rappresentativo è quello delle “azioni e altre partecipazioni”: noti il totale del passivo, desunto dai bilanci delle società, e le detenzioni degli altri settori, anch'esse tratte dai bilanci o da altre fonti dirette, quali ad esempio le statistiche della posizione patrimoniale sull'estero nel caso del settore “resto del mondo”, l'ammontare in mano alle famiglie è ottenuto per differenza<sup>3</sup>. Un discorso analogo vale per i titoli (del debito pubblico o di imprese), per i quali solo una parte delle attività delle famiglie, e cioè quelle a custodia presso le banche e gli altri intermediari finanziari, può desumersi dalle segnalazioni statistiche di vigilanza senza ricorrere a procedure di stima; per la parte detenuta direttamente si procede come per le azioni, attribuendo al settore delle Famiglie i titoli sul mercato non in possesso degli altri settori. Le stime ottenute “a residuo” soffrono

---

<sup>1</sup> Desideriamo ringraziare Luigi Cannari, Giovanni D'Alessio, Andrea Generale e Luigi Federico Signorini per gli utili suggerimenti; Giacomo Cau e Massimo Coletta per l'ausilio fornito nelle elaborazioni sui Conti finanziari.

<sup>2</sup> Supplemento trimestrale al Bollettino Statistico “Conti finanziari”.

<sup>3</sup> Tale approccio costituisce la procedura standard seguita per la stima del portafoglio di titoli e azioni delle famiglie anche nei conti finanziari di numerosi altri paesi.

inevitabilmente di errori di misura più elevati, risentendo delle approssimazioni nei dati relativi a tutti i restanti settori istituzionali.

L'indagine sui bilanci delle famiglie è realizzata dalla Banca d'Italia a partire dal 1965 ed è condotta ogni due anni su un campione di circa 8000 famiglie, selezionate secondo uno schema a due stadi (comuni e famiglie), con stratificazione delle unità di primo stadio (comuni) secondo la regione e la classe di ampiezza demografica del comune.

In accordo con il piano di campionamento, a ciascuna famiglia viene attribuito un peso inversamente proporzionale alla sua probabilità di inclusione nel campione; i pesi vengono successivamente modificati sia per aumentare la precisione degli stimatori (correggendo gli eventuali problemi di copertura della lista e di mancata risposta), sia per allineare la struttura del campione a quella della popolazione per alcune caratteristiche note<sup>4</sup>.

Una quota consistente del campione (il 45 per cento nell'Indagine relativa all'anno 2002) è rappresentata da famiglie *panel*, ossia già intervistate in occasione di precedenti rilevazioni. L'obiettivo principale dell'Indagine consiste nel fornire un quadro approfondito della situazione economica e della ricchezza delle famiglie italiane, nonché delle relazioni tra le caratteristiche economiche e quelle socio-demografiche dei nuclei e della loro evoluzione nel tempo.

I dati utilizzati nel lavoro sono quelli dell'archivio storico (release 3.2 del dicembre 2004) e sono disponibili sul sito internet della Banca d'Italia ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

Il presente lavoro, dopo aver posto su base confrontabile i singoli strumenti finanziari considerati nelle due fonti, si propone di analizzare le cause delle ampie discordanze che si osservano fra le rispettive stime. Lo sforzo preliminare di armonizzazione dei dati costituisce la peculiarità della ricerca, inquadrabile in un filone recente di letteratura rivolto al confronto tra i risultati delle indagini campionarie e le corrispondenti stime macroeconomiche: Antoniewicz (2000) e Eymann e Börsch-Supan (2002), ad esempio, hanno condotto analisi

---

<sup>4</sup> I risultati dell'indagine sono allineati alle distribuzioni Istat per sesso, classe di età, condizione professionale, ampiezza comunale e area geografica di residenza degli individui.



simili a quella che ci si prefigge con questo lavoro, rispettivamente per gli Stati Uniti e la Germania<sup>5</sup>.

Le differenze fra stime macro e stime campionarie della ricchezza finanziaria possono essere attribuite, in linea di principio, a una molteplicità di fattori, dei quali ci si propone di indagare il ruolo e l'importanza relativa.

Una prima causa va ricercata nelle differenze di natura definitoria, ossia nelle diverse definizioni del settore di riferimento, nell'insieme degli strumenti finanziari considerati e nei diversi criteri di valutazione di ciascun aggregato.

Dal lato delle fonti campionarie, inoltre, ogni indagine produce inevitabilmente errori legati alla natura stessa del procedimento di inferenza statistica (*errori campionari*). Gli errori di questo tipo vengono valutati misurando la precisione degli stimatori.

Ulteriori fonti di errore sono riferibili al processo di misurazione e di stima (*errori non campionari*). In generale, tali errori vengono distinti nelle seguenti tipologie (cfr. Cicchitelli e altri, 1992):

- errori di copertura, causati dall'incompletezza delle liste dalle quali le unità vengono estratte (*noncoverage*);
- errori da mancate risposte di alcune unità estratte per la rilevazione;
- errori di misura intesi in senso lato, come discrepanze tra dati rilevati e dati effettivi. Tale situazione può verificarsi quando gli intervistati non ricordano (effetto memoria) o non desiderano rivelare quali strumenti possiedano (*non-reporting*) e/o il loro ammontare (*under-reporting*).

Studi specifici sono stati condotti per valutare, in particolare, l'effetto delle suddette cause sulle stime delle principali variabili rilevate nell'IBF<sup>6</sup>. Tali studi hanno confermato che le grandezze di fonte indagine sottostimano sia le componenti della ricchezza reale sia quelle

---

<sup>5</sup> Antoniewicz (2000) confronta i dati della *Survey on Consumer Finance*, realizzata ogni tre anni dalla Federal Reserve, con i dati dei *Flow of Funds* per gli anni 1989, 1992, 1995 e 1998. Eymann e Börsch-Supan (2002) mettono a confronto i dati della *Income and Expenditure Survey*, condotta da *Statistisches Bundesamt*, con le stime aggregate della Bundesbank per il 1993.

<sup>6</sup> Cfr., fra gli altri, Cannari e D'Alessio (1990, 1992, 1993), Brandolini, Cannari, D'Alessio e Faiella (2002) e Biancotti, D'Alessio e Neri (2004).

della ricchezza finanziaria; per queste ultime, inoltre, il fenomeno risulta maggiormente accentuato.

Nei CF le principali fonti di errore sono rappresentate dagli errori di misura e, tra questi, dai potenziali errori commessi nel ripartire le consistenze degli strumenti finanziari tra i diversi settori istituzionali. L'importanza di simili errori, naturalmente, varia con lo strumento considerato, in relazione alle particolari caratteristiche dei dati elementari e alle differenze nelle metodologie statistiche adottate; ad esempio, è probabile che risultino più elevati quando la stima è effettuata a residuo.

Anche le stime macro, inoltre, sono potenzialmente affette da errori di tipo campionario, in quanto non tutte le fonti su cui si basano i CF hanno natura censuaria. In linea teorica, dunque, sarebbe opportuno considerare anche la variabilità di tali stime. Nei fatti, però, la complessa struttura dei CF e l'eterogeneità delle basi-dati utilizzate, rendono l'operazione estremamente complessa e praticamente non realizzabile. Si è comunque tentato di quantificare il grado di affidabilità dei dati macro prendendo come *proxy* la stabilità delle stime presenti nelle varie pubblicazioni dei CF (ovvero l'assenza di revisioni troppo grandi sui dati già pubblicati), come sarà descritto nel paragrafo 4.

Un altro importante fattore di divergenza, che tuttavia esula dal campo di analisi di questo lavoro, è legato alle diverse finalità informative delle due fonti. L'IBF si propone di fornire stime rappresentative del portafoglio della famiglia mediana rispetto alla distribuzione della ricchezza; i CF intendono misurare il valore aggregato di ciascuna voce della ricchezza finanziaria del settore: nelle stime macro, quindi, il peso delle famiglie più abbienti è maggiore che nei dati di fonte campionaria<sup>7</sup>. Se le scelte d'investimento delle famiglie più ricche sono significativamente diverse da quelle dei nuclei la cui ricchezza assume un valore mediano, ciò si rifletterà necessariamente in una diversa rappresentazione del portafoglio tra le due fonti.

La suddetta differenza non elimina i potenziali vantaggi che potrebbero scaturire da una riconciliazione fra CF e IBF. Da un lato i CF potrebbero essere utilizzati, almeno per gli

---

<sup>7</sup> Sul punto cfr. Cannari, D'Alessio e Paiella (2004).

strumenti misurati con ridotto margine di errore, come informazioni ausiliarie per migliorare le stime campionarie, ad esempio attraverso tecniche di calibrazione, ossia di modifica dei pesi utilizzati per il riporto all'universo. D'altro lato, le stime campionarie potrebbero essere impiegate per colmare, almeno in parte, le lacune presenti nei dati aggregati del settore Famiglie.

Il lavoro è strutturato come segue. Come primo passo viene disegnata la mappa delle corrispondenze tra l'impianto metodologico alla base dei Conti finanziari (il SEC95) e quello dell'Indagine, per quanto riguarda definizioni e concetti relativi agli aggregati che compongono la ricchezza finanziaria delle famiglie. Diventa così possibile identificare un insieme di strumenti, comuni alle due fonti, ricondotti a criteri di valutazione omogenei (par. 2). Per ciascuno strumento vengono quindi illustrate le differenze fra stime aggregate e stime campionarie (par. 3). Successivamente, sono presentati i risultati di un esperimento volto ad individuare il peso delle cause che spiegano le differenze fra le stime provenienti dalle due fonti (par. 4). Nel percorso seguito per i raffronti emergono alcuni aspetti dell'IBF e dei CF suscettibili di miglioramenti; si avanzano quindi primi suggerimenti in tal senso e si indicano i possibili vantaggi di un utilizzo integrato delle due fonti (par. 5). Si sintetizzano, infine, le principali conclusioni (par. 6).

## **2. La ricchezza finanziaria nei Conti finanziari e nell'Indagine sui bilanci delle famiglie**

Un passo propedeutico al confronto tra le stime della ricchezza finanziaria delle famiglie fornite dall'IBF e dai CF è quello della riconciliazione delle definizioni del settore e degli strumenti finanziari; per questi ultimi, inoltre, vanno uniformate le modalità di valutazione.

In generale, per riconciliare le due fonti si è agito principalmente dal lato dei CF, correggendo i dati fino al raggiungimento della coerenza con i criteri seguiti nell'IBF; la direzione dell'aggiustamento è stata determinata dal fatto che le informazioni più dettagliate, necessarie per il raccordo, sono presenti solo nei CF. La definizione del settore delle Famiglie ha invece richiesto un aggiustamento in entrambi i sensi: i dati dell'IBF sono stati corretti per avvicinarli alla definizione ufficiale della contabilità nazionale e, allo stesso

tempo, da quest'ultima è stato escluso il settore delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Nei paragrafi che seguono vengono illustrate nel dettaglio le strategie adottate per rendere omogenei il settore di riferimento, gli strumenti finanziari ed i criteri di valutazione.

### 2.1 La riconciliazione del settore di riferimento

Nei CF (coerentemente con il SEC95 e così come indicato dall'Istat) il settore delle Famiglie include le famiglie consumatrici, le famiglie produttrici e le Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (ISF)<sup>8</sup>. Le famiglie produttrici si identificano con quelle che svolgono un'attività non organizzata in forma societaria e, comunque, con un numero di addetti non superiore alle cinque unità. Nell'IBF, d'altra parte, oltre alle famiglie consumatrici sono comprese nel settore tutte le famiglie che svolgono un'attività produttiva, indipendentemente dalla forma societaria e dal numero dei dipendenti.

La situazione di partenza e gli aggiustamenti effettuati sono riassunti nella tavola 1.

Tavola 1

#### IL SETTORE FAMIGLIE NEI CONTI FINANZIARI E NELL'INDAGINE

Fonte	Famiglie consumatrici	Famiglie produttrici		Ist. senza scopo di lucro (ISF)
		Fino a 5 addetti	Più di 5 addetti	
CF	☑	☑		☑
IBF	☑	☑	☑	
Nel presente confronto	☑	☑		

Dal lato dei CF i dati sono stati depurati delle componenti imputabili alle ISF, ricorrendo a elementi di stima di entità variabile a seconda dei casi: per i depositi bancari, le obbligazioni ed i titoli di Stato italiani (tra le attività) e i prestiti bancari (tra le passività) si sono utilizzate informazioni dirette sull'ammontare detenuto dalle ISF, desunte dalle

<sup>8</sup> Cfr. l'Appendice II.

segnalazioni statistiche di vigilanza (pur disponibili solo a partire dal 1998); per il 1995 si è ipotizzato un peso delle ISF sul totale (ISF e famiglie in senso stretto) pari alla media degli anni 1998-2002 (calcolata per singolo strumento)<sup>9</sup>.

In assenza di informazione diretta, per alcune voci si è scelto di applicare agli aggregati il peso assunto dalle ISF in strumenti finanziari simili (riportati tra parentesi) e per i quali tale dettaglio è invece noto. Si è proceduto in questo modo per i conti correnti postali (assimilati ai c/c bancari), i buoni postali fruttiferi (assimilati ai BOT), le azioni e quote di fondi comuni italiani, le obbligazioni estere (obbligazioni italiane) e i titoli di Stato esteri (titoli di Stato italiani).

Infine, anche in considerazione della natura *non-profit* delle ISF, si sono ipotizzate nulle le attività di queste istituzioni in titoli esteri diversi dai titoli di Stato (azioni, partecipazioni e altri titoli emessi da non residenti), in crediti commerciali e in riserve tecniche di assicurazione.

I risultati, riportati nella tav. A2, indicano che l'importanza delle ISF è del tutto marginale: il loro peso sul totale (famiglie e ISF) è inferiore al 2 per cento quando si guarda al totale delle attività finanziarie; la quota è leggermente superiore (intorno al 3 per cento) per i depositi e le passività finanziarie.

Dal lato dell'IBF, invece, la disponibilità di informazioni dirette sul numero dei dipendenti ha reso possibile escludere dal calcolo delle grandezze finanziarie le componenti possedute dalle famiglie produttrici con più di cinque addetti, consentendo l'avvicinamento alla definizione propria dei CF senza alcun ricorso a ipotesi di stima.

## 2.2 *L'identificazione degli strumenti finanziari da confrontare*

Le componenti della ricchezza finanziaria disponibili in ciascuna delle due fonti e i relativi criteri di valutazione sono sintetizzati nella tav. A1, in appendice. Come si vede, le classificazioni adottate presentano un diverso grado di dettaglio e in qualche caso coprono

---

<sup>9</sup> La scelta è stata supportata dall'osservazione che il peso delle ISF nei singoli strumenti si è mantenuto relativamente stabile negli anni per cui il dettaglio è disponibile.

fenomeni diversi. Gli strumenti finanziari posti a confronto nel lavoro sono elencati nella tav. A3.

La ricchezza detenuta sotto forma di contante (biglietti e monete) è stata esclusa dall'analisi, per l'impossibilità di ricavare dall'Indagine un ammontare direttamente paragonabile a quello dei CF<sup>10</sup>. Altri strumenti sono stati esclusi per la non disponibilità del dato nell'una o nell'altra fonte: è questo il caso dei prestiti alle cooperative e del TFR<sup>11</sup>, dal lato delle le attività, e dei debiti commerciali, nonché di quelli verso le altre famiglie, dal lato delle passività.

Ulteriori correzioni hanno riguardato le assicurazioni vita, i fondi pensione e le gestioni patrimoniali.

Nell'IBF non viene attualmente chiesto agli intervistati il montante complessivo accumulato in fondi pensione e assicurativi; vengono però chiesti i premi pagati annualmente e l'anno in cui sono iniziati i versamenti: la consistenza ad una certa data è stata dunque ricostruita a partire da tali informazioni.

I dati sulle gestioni patrimoniali, per i quali si prevede una domanda esplicita nell'IBF, non sono pubblicati in evidenza separata nei CF, dove le varie poste sono incluse nei singoli strumenti d'investimento. Per tale ragione, la stima campionaria è stata attribuita agli strumenti in base alla composizione media del portafoglio delle Società di gestioni patrimoniali rilevata nei vari anni (dati pubblicati nel Bollettino Statistico della Banca d'Italia).

---

<sup>10</sup> La parte del questionario che potrebbe essere utilizzata per stimare l'ammontare detenuto dalle famiglie in biglietti e monete è quella in cui si chiede "Di solito, che somma di denaro avete in casa per le normali esigenze della famiglia?". Tale domanda però fornisce una stima media dell'ammontare posseduto nel corso dell'anno che non è immediatamente confrontabile con la stima dei CF riferita a fine anno. La scelta di escludere biglietti e monete dall'analisi della ricchezza delle famiglie è stata adottata anche in altri studi (cfr. Brandolini e altri., 2003; Guiso e altri., 2002).

<sup>11</sup> La consistenza del TFR non può essere agevolmente stimata a partire dall'Indagine in quanto la stima richiederebbe per ciascun dipendente informazioni sul numero di anni in cui ha lavorato nella sua ultima occupazione e il valore lordo degli stipendi percepiti in tale periodo. Dall'Indagine sono invece disponibili i redditi netti. Inoltre, manca ogni indicazione del TFR pagato dalle famiglie ai propri collaboratori domestici.

### 2.3 La riconciliazione dei criteri di valutazione

I criteri generali seguiti per la registrazione degli strumenti finanziari nei CF sono quelli del valore di mercato (con l'eccezione di depositi e prestiti) e della competenza economica (in contrapposizione alla registrazione per cassa).

La valutazione di mercato richiede che la valorizzazione degli strumenti finanziari rifletta in ogni momento la loro effettiva quotazione e tenga quindi conto delle variazioni di prezzo dovute, ad esempio, ai movimenti dei tassi d'interesse (ciò accade in particolare per i titoli di Stato e le obbligazioni). La registrazione per competenza, ossia nel momento nel quale si manifesta il diritto alla prestazione economica, indipendentemente dal fatto che ad esso sia effettivamente associato un movimento di cassa, comporta, tra l'altro, la contabilizzazione degli interessi nel momento della loro maturazione, sotto forma di reinvestimento nel relativo strumento finanziario<sup>12</sup>.

Tavola 2

#### LA VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NELLE DUE FONTI (raggruppati per categorie)

Strumenti	CF	IBF (e usata nel confronto)
Depositi	valore nominale + ratei d'interesse	valore nominale
Titoli di Stato	valore di mercato + ratei d'interesse	valore nominale
Obbligazioni	valore di mercato + ratei d'interesse	valore nominale
Azioni	valore di mercato	valore di mercato
Prestiti	valore nominale + ratei d'interesse	valore nominale

Entrambi i fattori sono motivo di differente valutazione rispetto all'IBF. La tav. 2 sintetizza il metodo di valutazione di alcune macro-categorie di strumenti finanziari nelle due fonti poste a confronto.

Per uniformare la valutazione delle attività e delle passività finanziarie si è intervenuti unicamente sulle consistenze dei CF, riconducendole ai criteri di valutazione

<sup>12</sup> Nel caso dei titoli di Stato, in particolare, la registrazione per competenza si applica sia alla cedole in corso di maturazione sia agli scarti all'emissione.

propri dell'IBF.

Poiché si utilizzano dati a frequenza annuale, per alcuni strumenti, quali i depositi bancari (in conto corrente e a risparmio), i conti correnti e i libretti di deposito postali, la valutazione per cassa coincide, almeno in linea di principio, con quella per competenza: alla fine dell'anno, infatti, gli interessi vengono effettivamente contabilizzati e pertanto anche gli intervistati dovrebbero includere tale componente negli ammontari dichiarati. Sulla base di questa ipotesi non sono state apportate correzioni alle consistenze dei CF.

Nel caso dei certificati di deposito e dei buoni fruttiferi postali, invece, gli interessi vengono contabilizzati solo alla scadenza: i dati dei CF sono quindi stati considerati al netto dei ratei, rendendo il criterio di valutazione omogeneo con quello dell'IBF.

Per i titoli di Stato e le obbligazioni la valutazione dei CF, originariamente al mercato, è stata ricondotta al nominale. Pare infatti ragionevole assumere che, nel rispondere al questionario, gli intervistati dell'Indagine valutino tali attività al valore nominale e al netto degli interessi maturati ma non accreditati, di non facile determinazione da parte delle famiglie<sup>13</sup>.

Per quanto riguarda il valore delle azioni e delle quote di fondi comuni, si è ipotizzato che la valutazione nell'IBF sia, così come nei CF, ai prezzi di mercato: in questo caso non è stato dunque apportato alcun correttivo alle due fonti.

Il valore dei prestiti di fonte CF, infine, è stato ricondotto al valore nominale detraendo i ratei di interesse.

### **3. Le componenti della ricchezza finanziaria netta a confronto**

Il confronto fra stime aggregate e stime campionarie è realizzato da due punti di vista:  
(i) nel paragrafo 3.1 si calcolano le differenze, sia in valore sia come percentuale di

---

<sup>13</sup> Nel questionario, comunque, viene chiesto per ogni strumento finanziario l'ammontare posseduto a fine anno dalla famiglia. Anche se in linea teorica tale valore dovrebbe essere vicino al valore di mercato, nel presente lavoro abbiamo ipotizzato che le famiglie tendano a rispondere pensando al valore di acquisto (valore nominale).



copertura del dato micro rispetto a quello macro, tra le consistenze dei vari strumenti finanziari in essere alla fine dell'anno secondo le due fonti, dopo la riconciliazione per le definizioni e i criteri di valutazione; (ii) nel paragrafo 3.2 si confronta la composizione del portafoglio (guardando ai pesi relativi dei vari strumenti sul totale attivo/passivo) e la sua evoluzione nel periodo analizzato.

### *3.1 Il confronto tra le stime delle consistenze*

#### *I depositi*

La categoria dei depositi comprende i depositi bancari, i certificati di deposito, i pronti contro termine, i libretti postali e i buoni postali fruttiferi. La stima nei CF è basata sulle segnalazioni statistiche di vigilanza delle banche<sup>14</sup>, dei fondi comuni monetari e degli intermediari finanziari non bancari, dal bilancio della Banca d'Italia, da segnalazioni dell'UIC e delle Poste S.p.A. (per il risparmio postale). Per questa categoria di attività finanziarie, la disponibilità di informazioni settorizzate fa sì che i dati sulle famiglie non risentano di particolari ipotesi di stima.

A partire dal 1998 la stima campionaria dei depositi bancari rappresenta quasi il 70 per cento della corrispondente stima aggregata (tav. A3). Negli stessi anni, considerando la variabilità campionaria, la differenza fra le due stime è pari a circa 8 volte l'errore standard delle stime IBF (tav. A4).

Fra le varie categorie di depositi, quelli bancari in conto corrente presentano il divario più contenuto: dal 1998 il grado di copertura delle stime micro raggiunge circa i tre quarti delle stime CF. La maggiore differenza si rileva per i certificati di deposito e i pronti contro termine (per questi ultimi, il dato IBF nel 2002 è inferiore al 10 per cento della stima CF).

Considerando l'ultimo anno disponibile, il 2002, i depositi postali stimati dall'IBF sono un terzo di quelli dei CF; la discrepanza è ancora più accentuata per i buoni fruttiferi postali, per i quali le stime campionarie sono pari al 14 per cento delle stime macro.

---

<sup>14</sup> Dal settembre 2000 le poste relative a depositi e impieghi bancari sono calcolate sull'universo delle banche. In precedenza la stima era effettuata su un campione rappresentativo di circa il 92 per cento dei depositi e di circa il 95 per cento dei prestiti.

### *I titoli di Stato*

Nei titoli di Stato sono compresi i titoli a breve e a medio/lungo termine emessi dalle Amministrazioni centrali (BOT, CCT, BTP, CTZ, ecc.) e dalle Amministrazioni locali.

Nei CF le consistenze di titoli di Stato esistenti sul mercato sono calcolate a partire da fonti interne alla Banca d'Italia (dati raccolti nelle procedure d'asta), integrate da fonti del Mercato Telematico dei titoli di Stato (MTS). Nella stima di questa voce è tuttavia presente, come accennato nel paragrafo introduttivo, una componente residuale: l'ammontare dei titoli nel portafoglio delle famiglie viene stimato utilizzando le informazioni sulla parte detenuta a custodia presso le banche (informazioni di vigilanza), sullo stock in circolazione (passività del settore pubblico) e sulla detenzione degli stessi titoli da parte dei settori che redigono un bilancio.

Il rapporto di copertura micro/macro oscilla tra il 30 ed il 57 per cento (cfr. tav. A3). Le stime sui BOT, per i quali la correzione per i diversi criteri di valutazione è la meno rilevante, sono molto simili nel 1998 e nel 2002; nel 2000 la fonte IBF indica, invece, un valore quasi doppio rispetto ai CF.

La distanza fra le stime aumenta per gli strumenti con un minor grado di diffusione fra le famiglie ed in particolare per i BTP, per i quali il valore nell'IBF è circa un quinto di quello dei CF.

### *Le obbligazioni e le quote di fondi comuni*

Come per i titoli di Stato, nei CF la stima delle obbligazioni detenute dalle famiglie incorpora una componente residuale. Il totale delle obbligazioni sul mercato, da cui vengono sottratte le quantità all'attivo degli altri settori, è ottenuto a partire dalle informazioni di fonte Borsa Italiana S.p.A. (per gli scambi sul Mercato Obbligazionario Telematico), dalle segnalazioni statistiche di vigilanza (per le obbligazioni bancarie) e dall'anagrafe titoli dell'UIC (per i titoli emessi dalle Società non finanziarie, dagli Altri intermediari finanziari, dalle imprese di assicurazione e dagli Enti locali). Gli aggregati sono calcolati al valore di mercato, tenendo conto delle rivalutazioni/svalutazioni dei titoli (a seguito, tra l'altro, di variazione dei tassi d'interesse) e degli scarti all'emissione. Il peso delle ISF è stimato in misura dell'1 per cento.

Le differenze con l'IBF sono rilevanti: le stime campionarie delle obbligazioni sono prossime al 16 per cento delle stime macro (tav. A3). La sola variabilità campionaria non consente di colmare il gap.

Diversamente dalla ricchezza in obbligazioni, il valore aggregato delle quote di fondi comuni detenuti dalle famiglie è rilevato in maniera diretta nei CF, a partire dalle informazioni di vigilanza prodotte dalle società di gestione dei fondi (con l'informazione sul sottoscrittore delle quote). Tale aggregato comprende anche i redditi da capitale conseguiti sulle quote stesse, stimati dall'Istat.

Anche per questo strumento le due fonti forniscono informazioni significativamente diverse: in media i valori di origine campionaria rappresentano circa il 30 per cento delle stime macro (tav. A3).

### *Le azioni e altre partecipazioni*

In base alle definizioni del SEC95, nella voce “azioni e altre partecipazioni” sono classificate tutte le attività finanziarie, escluse le quote di fondi comuni, che rappresentano un diritto di proprietà su una società o quasi-società, detenute dal settore delle Famiglie. In particolare, lo strumento dovrebbe comprendere:

1. il valore delle partecipazioni in famiglie–imprese individuali, società semplici e società di fatto con numero di addetti superiore a cinque<sup>15</sup>;
2. il valore delle partecipazioni in società di persone;
3. il valore delle partecipazioni in società di capitali (quotate e non).

È importante sottolineare come il valore complessivo delle aziende classificate tra le famiglie produttrici (imprese individuali, società semplici e di fatto fino a cinque addetti) non debba essere invece incluso nella voce “azioni ed altre partecipazioni”. In tali casi, per convenzione, non è infatti possibile distinguere fra “impresa” e “famiglia”, in quanto la

---

<sup>15</sup> La soglia dimensionale di cinque addetti distingue, nei dati di contabilità nazionale, le “società e quasi-società” dalle famiglie. Le imprese individuali, società di fatto e società semplici con più di cinque addetti vengono considerate, per convenzione, dotate di autonomia decisionale rispetto alle famiglie proprietarie. Il riferimento al numero di cinque addetti, pur coerente con i principi generali del SEC95, è una scelta peculiare adottata dall'Italia (Istat).

prima non gode di autonomia decisionale e non ha un proprio bilancio separato da quello della famiglia (o comunque non è possibile ricostruirlo); dunque non ha neppure un proprio valore di mercato. I CF registrano le sole componenti finanziarie dell'ipotetico stato patrimoniale dell'azienda, attribuendole alla famiglia che la possiede. Le altre componenti, quali lo stock di capitale fisso, le scorte e l'avviamento (anch'esse attribuite alla famiglia) sono invece considerate componenti della ricchezza reale (cfr. tav. A8, in appendice).

Nei CF la stima delle azioni e altre partecipazioni complessivamente presenti sul mercato è ottenuta a partire dalle informazioni sui bilanci delle società di capitali contenute nell'archivio Cerved, una fonte di tipo censuario per questa categoria di imprese. Sono invece del tutto assenti stime per il valore delle quasi-società con più di cinque addetti e delle società di persone (le componenti 1 e 2 nella classificazione utilizzata sopra).

Il valore attribuito alle famiglie è ottenuto in modo residuale, sottraendo al totale in circolazione le consistenze che risultano detenuti dagli altri settori istituzionali, per i quali sono invece disponibili informazioni dirette.

Dal lato dell'IBF, gli investimenti in azioni e altre partecipazioni sono distinti (seguendo la terminologia utilizzata nella compilazione della Bilancia dei pagamenti) in *investimenti diretti*, costituiti dalle partecipazioni in società nelle quali la famiglia detiene una quota di controllo o che comunque permetta di svolgere un ruolo attivo di gestione, e *investimenti indiretti*, che comprendono le restanti partecipazioni che costituiscono il portafoglio finanziario delle famiglie.

Ai fini del confronto con i CF, la stima campionaria è stata costruita come somma del valore degli investimenti indiretti in azioni, di società quotate e non, e partecipazioni in società a responsabilità limitata (di cui alla sezione C del questionario<sup>16</sup>) e del valore delle partecipazioni in società di capitali sulle quali si esercita un ruolo di controllo o gestione, per

---

<sup>16</sup> La domanda recita quanto segue: "Qual è l'ammontare di azioni di società quotate in borsa (al valore di mercato), di azioni di società non quotate (al valore di presumibile realizzo) e di quote di società a responsabilità limitata (al valore di presumibile realizzo) posseduto dalla sua famiglia (a fine anno di riferimento)?".

la quota di competenza (di cui all'allegato B4 del questionario<sup>17</sup>). Per uniformità con i CF sono stati dunque esclusi dalla stima campionaria sia il valore delle imprese non societarie con oltre 5 addetti sia il valore delle società di persone. Nel questionario (allegato B3<sup>18</sup>) è identificata un'ulteriore tipologia di attività produttive, denominata "imprese familiari". Tra queste, quelle eventualmente costituite in forma di società di capitali avrebbero dovuto essere incluse nelle stime; tuttavia, l'assenza di informazioni riguardo alla forma giuridica e al valore della partecipazione preclude al momento questa possibilità.

In media, nel periodo considerato, le stime campionarie costituiscono circa il 23 per cento delle corrispondenti stime aggregate. Le differenze risultano minori per le partecipazioni in società quotate, che in media, nel periodo, sono circa il 30 per cento del valore riportato nei CF (tav. A3).

Il confronto risente in modo rilevante della scarsa diffusione di tali strumenti finanziari e della loro concentrazione nelle mani delle famiglie più abbienti, che hanno una minore probabilità di partecipare all'indagine o rispondere in modo veritiero: secondo stime campionarie la quota di famiglie che possiede azioni di società quotate non raggiunge, nel periodo in esame, il 10 per cento; le famiglie che risultano, invece, soci/gestori di società di capitali sono circa il 2 per cento.

### *I titoli esteri*

La voce include i titoli di Stato e le obbligazioni emesse da Amministrazioni estere, le azioni e partecipazioni in società estere e gli altri titoli emessi dal Resto del mondo.

Le statistiche macro sono basate principalmente su informazioni settorizzate fornite dall'Ufficio italiano dei cambi (UIC). Le stime campionarie coprono circa il 3 per cento dei valori aggregati, facendo registrare la maggiore distanza fra gli strumenti finanziari considerati nel confronto (tav. A3).

---

<sup>17</sup> In questo caso il valore della partecipazione è rilevato sulla base della seguente domanda: "Qual è il valore di mercato della società, con riferimento alla sola quota spettante?".

<sup>18</sup> Lo schema del questionario dell'IBF è riportato in appendice al Supplemento al Bollettino Statistico della Banca d'Italia: "Note metodologiche e informazioni statistiche – I bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2002", disponibile anche sul sito Internet della Banca ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

### *Le assicurazioni vita e i fondi pensione*

La voce comprende il montante accumulato dalle famiglie per investimenti in polizze assicurative e fondi pensione.

Il dato dei CF è basato sulle statistiche ottenute dai bilanci delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione (forniti dall'Isvap e dalla Covip), integrate da informazioni di fonte Istat, e include le somme accantonate per la liquidazione del trattamento di fine rapporto ai dipendenti (TFR), assimilate ai fondi pensione.

Non potendo stimare tale grandezza anche dall'IBF, nel confronto tra le fonti il TRF è stato escluso dalle stime macro. Per quanto riguarda le restanti componenti (assicurazioni vita e fondi pensione) la stima campionaria è stata costruita a partire dalle informazioni sul premio annuo pagato e sull'anno in cui sono iniziati i versamenti di ciascun componente della famiglia<sup>19</sup>.

Il gap tra le due fonti aumenta negli anni esaminati: nel 1995 il valore dell'IBF è circa l'80 per cento dei CF, ma scende al di sotto del 40 per cento nel 2002 (tav. A3).

### *I crediti commerciali*

Il confronto dei crediti commerciali tra i dati aggregati e quelli provenienti dall'IBF, a parità di definizione dello strumento, non può essere effettuato. Le stime nei CF, infatti, nonostante le integrazioni apportate con il passaggio al SEC95, ultimato nel 2000, sono ancora incomplete. In quella circostanza è stata per la prima volta pubblicata una stima dei debiti e dei crediti commerciali interni al settore delle società non finanziarie e tra queste e le famiglie (produttrici); in precedenza la rilevazione era limitata ai rapporti tra le società non finanziarie e i non residenti (fonte Bilancia dei pagamenti)<sup>20</sup>. Sono tuttora assenti i dati

---

<sup>19</sup> Per la stima del montante è stato ipotizzato un tasso di rivalutazione del 3 per cento. Inoltre per l'IBF del 2000 è stato necessario un ulteriore processo di ricostruzione, in quanto in tale anno è stato chiesto solo il totale dei versamenti effettuati a livello familiare. La stima finale è stata ottenuta in due passi: in primo luogo, utilizzando la componente *panel*, è stato ricostruito il montante a livello familiare per le famiglie presenti anche nelle altre edizioni dell'IBF. Per i restanti casi il valore è stato stimato sulla base all'età del capo famiglia e all'area geografica (risultate le variabili più rilevanti in un'analisi preliminare).

<sup>20</sup> I crediti commerciali erano inclusi nei prestiti fino al 1998.

relativi agli altri settori istituzionali, primo tra tutti il settore delle Amministrazioni pubbliche.

Le stime correntemente pubblicate nei CF, ottenute aggregando i dati dell'archivio Cerved sui bilanci delle società di capitali, risentono inoltre di diversi problemi: (i) come ricordato in precedenza, non sono incluse le imprese che non hanno la forma giuridica di società di capitali; (ii) l'archivio Cerved non riporta informazioni sui crediti e debiti commerciali per circa il 60 per cento delle imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata; (iii) la componente attribuita alle famiglie come contropartita dei debiti delle società non finanziarie (si assume che le famiglie non abbiano passività nella forma di crediti commerciali e non intrattengano rapporti con unità non residenti) è calcolata a residuo, deducendo dal passivo delle imprese la parte finanziata dal resto del mondo.

La corrispondente stima campionaria, invece, almeno in linea teorica è esaustiva dei rapporti di credito delle famiglie produttrici, non escludendo a priori alcun settore fra le controparti. Essa è ottenuta dai crediti commerciali dichiarati dai liberi professionisti, gli imprenditori individuali e le imprese familiari fino a cinque addetti. Nel periodo in esame, la stima campionaria risulta pari a 3-4 volte quella dei CF.

#### *Le passività finanziarie*

Tra le passività finanziarie, per il confronto IBF-CF si sono considerati i prestiti (sia a breve che a medio/lungo termine) concessi alle famiglie da banche, assicurazioni e altre società finanziarie<sup>21</sup>. Sono stati invece esclusi i prestiti da altri soggetti interni al settore delle Famiglie, quali parenti o amici, poiché il fenomeno non è rilevato nei CF.

Dal lato dei CF la stima è ottenuta a partire dalle segnalazioni di vigilanza, che indicano in modo esplicito il settore di destinazione dei finanziamenti. L'incidenza delle Istituzioni senza scopo di lucro è pari a circa il 3 per cento per questo fenomeno. Una volta sottratta tale quota, la stima campionaria risulta pari a circa la metà di quella aggregata.

---

<sup>21</sup> Si tratta di prestiti, mutui e credito al consumo.

### 3.2 *Il confronto dei portafogli e della loro dinamica*

Poiché i totali di riferimento differiscono, le diversità nella composizione del portafoglio tra le due fonti non riflettono necessariamente le discrepanze osservate tra le consistenze in valore. In generale il portafoglio delle famiglie è “meno rischioso” secondo i dati dell’indagine che secondo quelli dei Conti finanziari. Tale risultato riflette, in parte, la circostanza che gli strumenti a più alto rischio sono anche i più concentrati nella fascia delle famiglie più abbienti, alle quali si associa una più bassa probabilità di partecipazione all’indagine (come già osservato in occasione del confronto tra le consistenze di azioni e partecipazioni).

Se si classificano tra le attività “meno rischiose” i depositi, bancari e postali, e i titoli di Stato e tra le attività “più rischiose” le obbligazioni (di imprese), le quote dei fondi comuni, le azioni, le partecipazioni e i titoli esteri, l’immagine dell’attitudine verso il rischio che emerge dalle due fonti è molto diversa (cfr. tav. A5). Se in base all’indagine le attività meno rischiose pesano per più del 50 per cento nel portafoglio del 2002, contro il 31 per cento delle attività più rischiose, secondo i dati dei Conti finanziari le percentuali sono praticamente invertite, con quasi la metà del portafoglio investito in attività “rischiose”.

Nel 1995, invece, il peso degli strumenti meno rischiosi era simile per le due fonti (circa il 30 per cento). Dalla tav. A6 emerge come la divergenza nel seguito manifestatasi sia riconducibile principalmente a una crescita delle consistenze dei depositi (in particolare quelli postali) molto più sostenuta nell’indagine che nei CF. La dinamica del peso dei titoli di Stato è invece somigliante nelle due fonti: la quota del portafoglio investita in questi titoli scende dal 30 al 9 per cento sia per l’indagine sia per i CF, a fronte di consistenze dimezzate in valore tra il 1995 e il 2002.

Anche nell’ambito degli strumenti più rischiosi emergono alcune differenze: mentre l’incidenza dei fondi comuni è simile nelle due fonti (il loro peso passa da circa il 5 a circa il 12 per cento negli anni considerati), la quota di ricchezza investita in azioni e obbligazioni risulta circa il doppio nei Conti finanziari rispetto all’Indagine; per entrambe le fonti, e per i CF in misura maggiore, il loro peso sul totale delle attività si è accresciuto significativamente nel periodo considerato, raggiungendo un picco nel 2000 (28 e 18 per cento, rispettivamente nei CF e nell’IBF) a cui ha fatto seguito una flessione nel biennio



successivo. Il peso dei titoli esteri, che nel 2002 non arriva a coprire l'1 per cento del portafoglio secondo l'IBF, è invece superiore all'8 nei CF; il trend, in crescita sino al 2000 e poi in ripiegamento, è simile nelle due fonti.

Per finire, le dinamiche temporali delle passività finanziarie appaiono coerenti sia nella direzione sia nell'intensità e indicano un trend crescente: dal 1995 al 2002 l'indebitamento delle famiglie risulta aumentato del 65 per cento secondo l'IBF e del 78 per cento secondo i CF.

#### **4. Le determinanti delle discordanze fra le due fonti**

L'analisi sin qui condotta ha evidenziato l'esistenza di significative differenze fra le stime campionarie e quelle aggregate delle componenti della ricchezza finanziaria delle famiglie. Eliminate, per quanto possibile, le cause di discordanza legate alle definizioni e ai criteri di valutazione delle variabili, quelle residue sono riconducibili agli errori di stima e di misura da cui sono affette le due fonti.

Le principali tipologie di errori possono essere individuate in:

- i) errori campionari, valutabili attraverso la precisione degli stimatori;
- ii) errori non campionari, fra cui emergono per importanza:
  - ii.a) mancata partecipazione: questo errore riguarda sostanzialmente l'IBF ed è causato dall'esistenza di una correlazione negativa fra probabilità di partecipazione e livello di reddito/ricchezza familiare;
  - ii.b) errori di misura legati all'*under-reporting*: possono essere causati da "effetti memoria" o dalla reticenza degli intervistati. Nell'Indagine, ad esempio, è ragionevole assumere che le famiglie più ricche siano più reticenti a dichiarare informazioni veritiere;
  - ii.c) errori di misura legati ad ipotesi di stima: riguardano principalmente i CF e possono verificarsi, ad esempio, al momento della ripartizione del valore di un determinato strumento fra i vari settori istituzionali (in certi casi, infatti, la ripartizione è effettuata in base a coefficienti stimati);
  - ii.d) altri errori di misura legati alle tecniche di raccolta e produzione dei dati: rientrano in questa tipologia una vasta gamma di errori che possono colpire entrambe le fonti. Alcuni esempi sono: gli errori dovuti al questionario; quelli causati dall'intervistatore;

gli errori nell'immissione dei dati; nel caso delle principali fonti dei CF, ossia delle segnalazioni di vigilanza, gli errori nella classificazione delle operazioni e/o nell'identificazione del settore istituzionale di appartenenza del cliente, ecc.

Mentre nei CF la stima delle attività e passività delle famiglie si fonda su una molteplicità di fonti e di metodi che rendono estremamente complessa, e nei fatti non praticabile, l'individuazione e la quantificazione dei vari errori, nell'IBF questa operazione è possibile per gli errori campionari e per i primi due tipi di errori non campionari (mancata partecipazione e *under-reporting*), grazie soprattutto a precedenti studi in materia. Per tale motivo l'approccio di seguito adottato per identificare il peso delle componenti ricordate è basato su una simulazione che parte dalle stime campionarie. L'idea di fondo è quella di valutare come cambierebbe il valore delle attività finanziarie delle famiglie risultante dai dati micro qualora venissero rimosse alcune cause di distorsione.

#### 4.1 *La mancata partecipazione all'indagine e l'under-reporting*

Il nucleo centrale del procedimento consiste nel correggere il *bias* dovuto alla mancata partecipazione all'IBF e all'*under-reporting*.

Per far fronte al problema della mancata partecipazione, si è fatto ricorso al metodo proposto da D'Alessio e Faiella (2002). Alla base del loro contributo vi è l'idea che le famiglie con maggiore probabilità di non risposta siano sottorappresentate nel campione e che dunque occorra aumentarne il peso nel riporto all'universo. I due autori stimano le probabilità di non partecipare all'indagine delle varie tipologie familiari (distinte a seconda delle modalità di alcune variabili socio-economiche e demografiche) attraverso un modello logistico che utilizza come input le caratteristiche delle famiglie classificate come "non rispondenti", ossia che è stato necessario contattare più volte per ottenere l'intervista. L'ipotesi sottostante al modello è dunque che il comportamento dei non rispondenti sia simile a quello dei rispondenti più difficili da contattare (ad es. quelli che avevano inizialmente rifiutato l'intervista). Nel presente lavoro, per ottenere stime corrette delle attività finanziarie delle famiglie, i pesi originari per il riporto all'universo sono stati dapprima aggiustati per le probabilità di non partecipazione all'indagine (ottenute applicando

il modello di D'Alessio e Faiella) e successivamente riallineati alle caratteristiche note della popolazione.

Per sanare le conseguenze indesiderate dell'*under-reporting*, le attività finanziarie sono state corrette, con riferimento sia alla composizione del portafoglio sia alle consistenze di ciascuno strumento detenuto, utilizzando la procedura di Cannari, D'Alessio, Raimondi e Rinaldi (1990), rivista poi in Cannari e D'Alessio (1993). Il metodo è basato sull'integrazione dei dati dell'IBF con quelli rilevati da un'apposita indagine condotta nel 1987 dalla Banca Nazionale del Lavoro sulle caratteristiche della propria clientela e sulle sue scelte finanziarie. L'ipotesi sottostante è che le risposte all'indagine BNL, grazie alla più stretta relazione tra intervistatore e intervistato, siano più attendibili di quelle dell'IBF e quindi possano essere utilizzate per correggere i risultati di quest'ultima. La procedura di correzione è articolata in due stadi. In primo luogo, utilizzando i dati dell'indagine BNL è stata stimata per ciascuna tipologia familiare la probabilità di possedere uno specifico strumento finanziario; tali probabilità sono state quindi fittiziamente imputate alle famiglie rilevate dall'IBF. Nella seconda fase si è proceduto alla valorizzazione della consistenza di ciascuna attività detenuta, desumendola dal valore medio dei corrispondenti dati BNL.

Il risultato delle procedure di aggiustamento per la mancata partecipazione e per l'*under-reporting* è sintetizzato nella tav. A9. Per vincoli sulla disponibilità dei dati BNL, l'esperimento è stato condotto solo su quattro "macro aggregati" finanziari: i *depositi*, i *titoli di Stato*, gli *altri titoli* (azioni, partecipazioni, obbligazioni e fondi comuni; sono escluse le gestioni patrimoniali, che non sono state rilevate nel 1987) e le *passività finanziarie*. Per quanto riguarda le azioni, tuttavia, è stato possibile aggiustare i dati campionari solo per la componente relativa agli investimenti di tipo *indiretto* (indicati nella sezione C del questionario) e non anche per le partecipazioni in società di cui si riveste un ruolo di controllo o gestione. Di conseguenza, per effettuare il confronto su basi più omogenee, si è provveduto a scorporare la componente di investimento *diretto* anche dai CF, utilizzando una stima del suo peso ricavata dall'IBF.

La prima e la seconda colonna della tav. A9 indicano il rapporto fra stime campionarie e stime aggregate prima e dopo le sole correzioni legate alle definizioni e ai criteri di valutazione, i cui effetti sono stati illustrati nel precedente paragrafo. La terza e quarta colonna mostrano come cambia il rapporto dopo aver aggiustato, rispettivamente, per la

mancata partecipazione e l'*under-reporting*. L'ultima colonna mostra l'intervallo di confidenza delle stime campionarie finali: quando l'intervallo contiene il valore 100 (casi contrassegnati da un asterisco) il gap residuale tra le due fonti è imputabile alla variabilità campionaria (le due stime sono quindi statisticamente equivalenti). La procedura presenta comunque alcuni limiti che suggeriscono di interpretare i risultati finali con molta cautela. In primo luogo, come ricordato, la voce *altri titoli* non è perfettamente confrontabile fra le due fonti<sup>22</sup>. Inoltre, i coefficienti utilizzati per la correzione dell'*under-reporting* sono rimasti invariati rispetto allo studio (su dati del 1987) nel quale il metodo è stato originariamente proposto. Infine, per mancanza di informazioni, tale correzione non è stata applicata alle passività finanziarie.

La prima fase della correzione, quella cioè in cui i risultati dell'indagine vengono modificati per tener conto della mancata partecipazione, recupera solo in parte il gap con i CF: nel 2002 ad esempio, il rapporto tra le stime micro e quelle macro sale di circa 9 punti percentuali per i depositi, di 6 punti per i titoli di Stato e di circa 3 punti per le passività finanziarie totali e gli altri titoli.

Tale risultato deve comunque essere interpretato come la correzione massima consentita dai dati a disposizione. Non essendo infatti note informazioni sui non partecipanti, l'unica ipotesi possibile è che la ricchezza dei non rispondenti sia simile a quella dei rispondenti difficili da contattare. In realtà, però, esistono varie tipologie di non risposta. In particolare, una categoria di non rispondenti che sicuramente la procedura non riesce a cogliere è costituita dalle famiglie con ingenti patrimoni, che non solo hanno una bassa probabilità di entrare a far parte del campione (dato il loro esiguo numero nella popolazione), ma sono anche estremamente difficili da contattare. La ricchezza finanziaria di tali famiglie è presente nei CF, mentre non è catturata dalle indagini campionarie.

La seconda fase della procedura di aggiustamento, che aggiunge la correzione per l'*under-reporting*, consente di avvicinare in modo significativo le stime delle due fonti. I

---

<sup>22</sup> Nella tabella, per ragioni di chiarezza, si è preferito adottare una definizione degli strumenti quanto più omogenea possibile con la tav. A3. Nelle ultime due colonne però, le correzioni riguardano aggregati definiti in modo leggermente diverso. Le stime IBF dei titoli di Stato e degli altri titoli non includono infatti le gestioni patrimoniali (comprese invece nella tav. A3). La ragione è che nel 1987 tale strumento finanziario non è stato rilevato dall'indagine.

migliori risultati sono ancora una volta registrati per i depositi e i titoli di Stato: a partire dal 1998, con la sola eccezione del secondo aggregato nel 2000, le stime macro cadono nell'intervallo di confidenza delle stime campionarie. Anche per la voce altri titoli, sebbene il gap tra le stime micro e quelle macro resti rilevante soprattutto negli anni più recenti, la correzione avvicina notevolmente le due stime: considerando nel confronto il dato CF depurato dalle partecipazioni *dirette*, il rapporto di copertura giunge al 90 per cento circa nel 1998, salvo ridiscendere al 55 nel 2002.

Per le passività finanziarie, come si è detto, la correzione dell'*under-reporting* non è disponibile. Osservando però l'effetto medio di tale correzione sulle altre voci, l'impressione è che il gap con le stime macro (considerando anche la variabilità campionaria) possa essere colmato.

Nel valutare la coerenza tra le stime IBF "aggiustate" e quelle macro si deve tener presente che le prime sono influenzate dalla particolare struttura del portafoglio delle famiglie alla fine degli anni '80, significativamente diversa da quella prevalente nel periodo del confronto<sup>23</sup>. Quanto più il peso attribuito a un determinato strumento finanziario in fase di aggiustamento dei risultati dell'IBF per un determinato anno è elevato rispetto a quello che si registra effettivamente nella popolazione in quell'anno, tanto più la procedura seguita tenderà a sovra-espandere i risultati originari dell'indagine, e viceversa. Al contempo, tuttavia, il confronto con i CF potrebbe risentire anche dell'eventuale *bias* indotto dal limitato grado di diffusione di certi strumenti e dalla loro concentrazione nelle mani di famiglie più agiate che hanno una minore probabilità di partecipare all'indagine. Tale distorsione tenderebbe naturalmente a deprimere le stime IBF. Per gli strumenti come i depositi, per i quali si può assumere che l'influenza di quest'ultimo fattore sia scarsa, i risultati sembrano riflettere piuttosto chiaramente il primo aspetto. Il rapporto fra le stime IBF e i CF sale infatti vistosamente fra il 1995 e il 1998 (anno in cui arriva a superare l'unità), mentre la quota dei depositi sul totale delle attività finanziarie (nelle accezioni della tav. A9) risultante dai CF subisce una drastica caduta (dal 31,3 al 22,5 per cento); il rapporto

---

<sup>23</sup> Come si è detto, nella procedura di aggiustamento la probabilità di possedere un determinato strumento finanziario e il valore mediano posseduto sono stimati sui dati dei clienti BNL del 1987. Attualmente è in corso un esperimento, simile a quello realizzato in collaborazione con la BNL, che consentirà, fra l'altro, di superare molti dei limiti dell'esercizio qui condotto.

aumenta ancora nel 2000, quando, in base ai CF la quota dei depositi si colloca sotto il 20 per cento, per flettere nel 2002, in concomitanza con una ripresa dell'incidenza dei depositi sul totale delle attività finanziarie risultanti dai CF.

#### 4.2 *Gli altri errori di misura*

Una ulteriore causa di discrepanza fra le stime dell'indagine e quelle dei Conti finanziari è costituita dagli errori di misura elencati nei precedenti punti ii.c) e ii.d); per questi sono però disponibili solo informazioni di natura qualitativa.

Dal lato dei CF, le informazioni di base utilizzate per le voci della ricchezza finanziaria netta sono tratte in gran parte dalla Matrice dei conti, nell'ambito delle segnalazioni statistiche rese all'Istituto dagli intermediari vigilati (in primo luogo le banche)<sup>24</sup>, o dalle segnalazioni sulle transazioni finanziarie con l'estero, fatte all'UIC; queste fonti, che complessivamente coprono circa tre quarti dei dati elementari alla base dei CF, sono assoggettate dalla Banca a severi controlli di qualità<sup>25</sup>. Tuttavia, fra le restanti fonti compaiono basi informative di grande dimensione, quali l'archivio Cerved (bilanci dell'universo delle società di capitali italiane), sulle quali è difficile attuare controlli di qualità esaustivi; in altri casi, i dati elementari sono essi stessi frutto di stime<sup>26</sup>. Altri importanti motivi di revisione delle stime aggregate sono legati al processo di affinamento metodologico, reso possibile dalla disponibilità di nuove fonti o, più in generale, di

---

<sup>24</sup> Gli intermediari bancari e finanziari trasmettono alla Banca d'Italia, in virtù delle prescrizioni normative da questa emanate ovvero su base volontaristica, flussi informativi periodici necessari all'esercizio delle funzioni di vigilanza creditizia e finanziaria, di politica monetaria e di sorveglianza del sistema dei pagamenti.

<sup>25</sup> I dati provenienti dalla Matrice di conti, ad esempio, sono assoggettati dalla Banca a svariate tipologie di controlli prima di essere resi disponibili per l'utilizzo interno. In sintesi, si effettuano (i) controlli di archiviazione, per il rispetto dei protocolli tecnici previsti; (ii) controlli formali, sulla rispondenza dei dati alle caratteristiche dei fenomeni censiti; (iii) controlli sulla coerenza tra le varie parti della singola segnalazione e tra questa e altre segnalazioni concernenti fenomeni correlati; (iv) controlli statistici (o andamentali), volti a verificare la congruità anche dinamica dei dati. Di norma, pertanto, vengono recepiti nei CF già nella versione rettificata; è tuttavia possibile che, limitatamente a fenomeni specifici, quali ad esempio i titoli in deposito, i dati possano risentire di eventuali aggiornamenti normativi e/o di segnalazioni problematiche di alcuni intermediari.

<sup>26</sup> I controlli andamentali e di plausibilità economica sulle serie storiche, eseguiti di *routine* durante il processo di produzione dei CF, sia sulle informazioni di input sia sugli aggregati finali oggetto di pubblicazione, pur conducendo non di rado all'individuazione di errori residui, non azzerano la probabilità di successive revisioni dei dati elementari.

informazioni aggiuntive che inducono a modifiche dei modelli di stima o all'inclusione nello schema di fenomeni prima non rilevati. Vi sono, infine, revisioni non connesse a "errori" ma a cambiamenti di classificazione a fronte di mutamenti nelle funzioni delle unità istituzionali, o conseguenti a decisioni assunte nelle competenti sedi internazionali sul trattamento contabile di determinate transazioni.

Come *proxy* di affidabilità dei dati CF, si è costruito un indicatore descrittivo della loro variabilità, che sia di ausilio nell'individuare i casi in cui è più plausibile considerare le stime aggregate come un *benchmark* per quelle di fonte campionaria. A questo fine, nella tav. A10 sono riportati rispettivamente il numero di revisioni di entità significativa (maggiori, in valore assoluto, del 5 per cento), la media delle revisioni sui dati annuali (in valore e in termini di variazioni percentuali rispetto alla pubblicazione precedente) e il coefficiente di variazione (rapporto tra la deviazione standard dei dati pubblicati e la loro media) per gli strumenti considerati nell'analisi<sup>27</sup>.

La situazione che emerge è piuttosto eterogenea. Per gli strumenti la cui fonte è costituita da informazioni dirette tratte dalle segnalazioni statistiche degli intermediari bancari e finanziari, quali i depositi bancari, le quote di fondi comuni e le passività finanziarie, le revisioni sono di importi percentuali ridotti (meno del 3 per cento, in media, nel periodo 1995-2003). La situazione è analoga per le principali attività sull'estero (titoli e azioni), che si avvalgono delle segnalazioni rese all'UIC direttamente o tramite il sistema bancario, e per le riserve assicurative.

Laddove le componenti stimate sulla base di fonti indirette e/o determinate a residuo hanno un peso maggiore, anche l'ampiezza e la variabilità delle revisioni sono più elevate. E' questo il caso dei titoli di Stato a breve termine, con oscillazioni per i BOT e i CCT rispettivamente del 6 e del 15 per cento rispetto alla media nel periodo considerato, e delle

---

<sup>27</sup> Nel leggere i risultati non bisogna dimenticare, tuttavia, che esiste una certa discrezionalità dello stesso produttore delle statistiche nello scegliere se, e in che misura, recepire le revisioni: la decisione può dipendere anche da considerazioni sulla grandezza relativa del fenomeno rispetto alle altre voci e sull'impatto che la revisione avrebbe sulle altre statistiche (la spaccatura per settore di contropartita di molti strumenti finanziari, fa sì che i Conti finanziari siano caratterizzati da un'elevata interdipendenza tra i dati). Ne consegue che le revisioni sul passato non possono essere attribuite soltanto alla disponibilità di informazioni nuove e/o diverse, come sarebbe invece necessario per ottenere una buona misura di affidabilità (o robustezza) costruita in questo modo.

Azioni e altre partecipazioni. Per questo strumento il coefficiente di variazione delle stime, già elevato per le azioni quotate (6,3 per cento) per le quali sono note con modesto margine di errore le quantità in essere e i portafogli degli investitori istituzionali, sale ulteriormente (quasi l'8 per cento) per le non quotate e le quote di S.r.l., per le quali anche l'ammontare complessivo in circolazione risente di procedure di stima. Nonostante l'impiego di metodologie "a residuo", la variabilità delle stime è invece più contenuta per gli altri titoli di Stato (principalmente i BTP) e per le obbligazioni (rispettivamente il 2 e il 3,5 per cento), probabilmente per effetto di una migliore qualità delle informazioni analitiche di base.

Anche l'IBF prevede una serie di controlli di qualità sulle informazioni rilevate, realizzati dall'intervistatore, dalla società di rilevazione e dal Servizio Studi<sup>28</sup>.

I controlli di qualità, pur limitando il fenomeno degli errori di misura, non possono comunque eliminarlo completamente. Un'indicazione della sua importanza (tav. A11) può ricavarsi dall'indice di Heise (1969) che, a condizione di disporre di almeno tre rilevazioni sulle stesse unità *panel* e sotto ipotesi non troppo restrittive, permette di separare l'effettiva variazione temporale della grandezza esaminata dagli errori di misura (cfr. Biancotti, D'Alessio e Neri, 2004)<sup>29</sup>. Tale indice varia fra un valore minimo di zero ed un valore massimo di uno; a valori maggiori corrispondono crescenti gradi di affidabilità delle stime.

Tra le attività finanziarie (per il cui totale l'indice è pari a 0,68), i titoli di Stato presentano una maggiore affidabilità degli altri titoli, dei depositi, e delle passività

---

<sup>28</sup> La rilevazione dei dati è effettuata in prevalenza con l'aiuto del computer (CAPI, *Computer-Assisted Personal Interviewing*). L'intervistatore, qualora rilevi un dato anomalo o un'incoerenza tra risposte fornite a diverse domande richiede – se possibile – spiegazioni all'intervistato e le annota sul questionario. La società di rilevazione controlla singolarmente ogni questionario nella fase di codifica prima di trasferire i dati su supporto elettronico. I questionari privi dei fondamentali requisiti di qualità vengono eliminati. In una fase successiva, mediante programmi di controllo, la stessa società individua i dati anomali e le incoerenze; per questi casi, si verifica dapprima se l'errore ha origine nel processo interno (ad esempio nella fase di codifica o di digitazione dei dati), nel qual caso viene rimosso. Se viceversa, l'errore risiede nel questionario viene contattata direttamente la famiglia (in generale telefonicamente) per chiedere conto della reale situazione. Il Servizio Studi effettua ulteriori verifiche di qualità; i dati anomali riscontrati sono sottoposti all'attenzione della società di rilevazione che provvede alla verifica diretta presso le famiglie.

<sup>29</sup> Il metodo si basa sulla considerazione che, in presenza di errori di misura indipendenti nel tempo e non legati alla variabile osservata, i coefficienti di autocorrelazione stimati risultano in valore assoluto minori di quelli che si otterrebbero su variabili rilevate senza errore; l'entità della sottostima è funzione dell'errore di misura. Ipotizzando che le variabili rilevate nei tre tempi siano tra loro legate tramite modelli autoregressivi del primo ordine, il metodo ricava una stima dell'affidabilità della misurazione del fenomeno confrontando il prodotto delle correlazioni tra i periodi adiacenti con la correlazione tra il primo e il terzo periodo.



finanziarie (rispettivamente 0,74 contro 0,64, 0,38 e 0,54). Questo ordinamento sembra riflettere, da un lato, il fatto che, nella percezione delle famiglie, che tendono a mantenerli in portafoglio sino alla scadenza, i titoli di Stato, differentemente dalle azioni o dalle quote dei fondi comuni, non sono esposti a fluttuazioni di mercato e ne viene dichiarato il valore facciale, piuttosto facile da ricordare. Dall'altro, è presumibile che per i depositi di vario tipo intervengano difficoltà di memoria, in ragione del grado di liquidità dello strumento e alla frequenza con cui vi si attinge.

Questi risultati consentono di aggiungere alcune qualificazioni a quanto osservato in precedenza riguardo alla prossimità tra le stime micro "aggiustate" e quelle dei CF (tav. A9). Ad esempio, per l'aggregato dei *depositi*, poiché il dato dei CF appare altamente affidabile, ne esce rafforzata l'ipotesi che la procedura di correzione per l'*under-reporting*, riflettendo, come si è detto, una composizione del portafoglio delle famiglie (quella del 1987) molto diversa dall'attuale, comporti una sovrastima dello strumento da parte del dato di fonte IBF.

L'aggregato dei *titoli di Stato* mostra un buon grado di affidabilità sia nell'Indagine sia nei CF. Anche in questo caso è molto plausibile che i pesi utilizzati per la correzione per l'*under-reporting* abbiano condotto a un sovra-aggiustamento dei dati IBF, persino più marcato di quello dei depositi. Nell'ultimo decennio la caduta della quota dei titoli di Stato nell'attivo finanziario delle famiglie è stata infatti molto drastica: secondo i CF è passata da oltre il 30 per cento nel 1995 al 7 per cento nel 2000 (quando la stima micro "aggiustata" è pari a 1,7 volte il dato macro), per tornare lievemente a crescere negli anni successivi. Inoltre, poiché i titoli di Stato hanno una diffusione piuttosto modesta tra le famiglie (9,4 per cento, secondo l'IBF, nel 2002, contro il 78 per cento dei depositi bancari e il 17 di quelli postali) non si può escludere che i dati micro siano anche affetti, all'origine, da un *bias* negativo non trascurabile; in tal caso, la sovrastima risultante dalla correzione per l'*under-reporting* sarebbe anche maggiore di quella che traspare dai dati della tav. A9.

L'aggregato degli *altri titoli*, dominato dalla componente azionaria, in entrambe le fonti è quello misurato con minore affidabilità; per tale ragione la ricerca di una coerenza fra stime campionarie e dati macro presenta un maggior grado di aleatorietà. Si può tuttavia ipotizzare che le correzioni apportate alle stime micro siano state, in questo caso, insufficienti: si è infatti assistito a un forte aumento del peso di questo aggregato nel portafoglio finanziario delle famiglie rispetto a quello utilizzato nella procedura di

aggiustamento dei dati (secondo i CF, nel solo quinquennio 1995-2000 il peso è cresciuto dal 33 al 65 per cento).

Infine, per le passività, la forte stabilità delle stime CF autorizza a considerare queste ultime come un *benchmark* per quelle di fonte IBF, per le quali non è disponibile la correzione per l'*under-reporting*, da utilizzare eventualmente per procedure alternative di calibrazione dei dati.

## 5. Alcuni suggerimenti per una migliore integrazione

L'esame delle differenze di definizione e classificazione tra l'Indagine e i Conti finanziari ha messo in luce alcuni aspetti suscettibili di miglioramenti, sia nella metodologia dell'indagine sia in quella dei Conti finanziari. In questo paragrafo si espongono sinteticamente alcuni suggerimenti in tal senso, demandando a futuri progetti di ricerca il compito di svilupparli e sperimentarli.

Per quanto riguarda l'indagine, un aspetto cruciale del raccordo con le grandezze della contabilità finanziaria è quello della misurazione del valore delle imprese<sup>30</sup>. Ai fini del presente lavoro rileva, in particolare, la quota del valore dell'impresa, assimilabile all'investimento diretto, che entra a far parte della ricchezza finanziaria delle famiglie. Nel questionario questa informazione è contenuta in tre distinte sezioni, riferite rispettivamente: 1) ai capifamiglia che sono gestori di società; 2) ai liberi professionisti, imprenditori individuali, lavoratori autonomi e simili; 3) alle imprese familiari. Mentre per il primo gruppo di soggetti viene rilevato direttamente il valore di mercato della quota posseduta, agli altri due gruppi viene rivolta una domanda sul supposto valore dell'azienda in caso di cessione, che tuttavia non specifica in modo chiaro se tale valore sia da considerarsi al lordo o al netto delle passività finanziarie. Per migliorare la misurazione di questa grandezza sarebbe opportuno un duplice intervento. Da un lato la domanda in questione potrebbe essere riformulata in modo più chiaro, escludendo esplicitamente le passività. Dall'altro, la struttura delle due corrispondenti sezioni del questionario, che già prevede la rilevazione delle

---

<sup>30</sup> Per un'analisi sulle differenze che esistono fra definizioni e metodi usati in contabilità nazionale rispetto a quelli usati nell'IBF nella definizione della ricchezza in aziende cfr. Bonci e altri (2005).

principali voci del conto patrimoniale dell'impresa gestita o controllata, potrebbe essere completata inserendo tra le passività la posta relativa al TFR, che è l'unica mancante; ciò consentirebbe di ottenere come differenza tra il totale dell'attivo e quello del passivo l'ammontare del patrimonio netto<sup>31</sup>, ossia il valore dell'impresa da includere tra le attività finanziarie delle famiglie.

Inoltre, nella sezione riferita alle imprese familiari non è possibile distinguere quante di queste sarebbero da considerare tra le famiglie e quante tra le imprese, mancando l'informazione sulla forma giuridica dell'azienda che, assieme al numero di addetti, è una variabile chiave per la classificazione secondo i principi del SEC95. Sarebbe quindi opportuno aggiungere una domanda che discrimini, se non altro, tra le società semplici e di fatto, le società di persone e le società di capitali; mediante l'utilizzo incrociato dell'informazione sul numero degli addetti, già oggi disponibile, sarebbe in tal modo possibile assegnare ciascun soggetto all'uno o all'altro settore istituzionale e, conseguentemente, attribuire all'attivo delle famiglie la partecipazione al capitale di quelle unità classificabili tra le imprese.

Un ulteriore problema dell'indagine riguarda la rilevazione delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione. Per tali strumenti le stime campionarie sembrano negli anni allontanarsi sempre di più da quelle aggregate; potrebbe dunque essere opportuna una più chiara individuazione nel questionario del tipo di polizze e/o di piani integrativi disponibili sul mercato.

Per quanto riguarda i Conti finanziari, l'analisi condotta nei precedenti paragrafi ha posto in evidenza come nell'impianto attuale siano assenti: 1) la partecipazione nelle imprese costituite in forma diversa dalle società di capitali; 2) i crediti commerciali delle famiglie produttrici diversi da quelli detenuti nei confronti delle società non finanziarie<sup>32</sup>; 3) i prestiti dei soci e degli azionisti alle cooperative. L'indagine, soprattutto se affinata lungo le

---

<sup>31</sup> Questa informazione potrebbe altresì essere sfruttata, in fase di controllo, per verificare la coerenza con la risposta fornita riguardo al presunto valore dell'azienda.

<sup>32</sup> In realtà, anche i crediti e i debiti commerciali delle famiglie consumatrici sono assenti nei CF e richiederebbero una valutazione; su tali strumenti finanziari non è tuttavia disponibile alcuna fonte.

direttrici sopra abbozzate, potrebbe fornire una stima per queste voci, sia pure non con la frequenza e la tempestività richieste per la pubblicazione dei CF<sup>33</sup>.

Con riferimento al punto 1), si è accennato a come il questionario dell'indagine, opportunamente integrato, potrebbe consentire la stima del valore del patrimonio netto delle imprese in questione<sup>34</sup> e dunque della corrispondente attività finanziaria delle famiglie (partecipazioni). A scopo meramente illustrativo si è tentata una prima, grossolana valutazione di questo aggregato, dopo aver sopperito alla mancanza del dato sul TFR nello stato patrimoniale dell'impresa con informazioni tratte da fonti alternative<sup>35</sup>. La stima ottenuta in prima battuta è stata successivamente calibrata, allo scopo di attenuare il *bias* legato alla mancata partecipazione all'indagine o all'*under-reporting*, utilizzando come informazione ausiliaria il numero dei dipendenti di questo tipo di società nella popolazione, di fonte censuaria. Per il 2002, il valore finale stimato per le partecipazioni delle famiglie in società non di capitale risulterebbe pari a circa il 6,1 per cento del totale attività finanziarie delle famiglie (valutate al prezzo di mercato) attualmente pubblicato nei Conti finanziari, con un intervallo di confidenza fra il 4,3 e il 9,3 per cento.

Per una stima aggregata del valore dei crediti e dei debiti commerciali delle famiglie produttrici (punto 2) sarebbe possibile utilizzare direttamente il risultato dell'indagine che, come ricordato, nel rilevare le principali componenti dello stato patrimoniale dell'azienda gestita o controllata, copre i rapporti di debito/credito commerciale nei confronti di tutte le possibili controparti<sup>36</sup>. Per attenuare le distorsioni legate alla non risposta e/o all'*under-*

---

<sup>33</sup> I Conti finanziari hanno frequenza trimestrale e sono pubblicati con un ritardo di circa quattro mesi rispetto al mese finale del trimestre di riferimento.

<sup>34</sup> In particolare, le componenti dello stato patrimoniale da considerare sarebbero: a) *lo stock di capitali fissi, di scorte e il valore delle immobilizzazioni immateriali*, rilevati negli allegati B2 e B3 del questionario con la seguente domanda: "Quanto crede che potrebbe valere la sua ditta/azienda se lei volesse venderla, cessando di svolgervi l'attività, considerando gli eventuali strumenti per l'esercizio dell'attività, le scorte di magazzino e l'avviamento ed escludendo il valore degli immobili?"; b) *il valore dei fabbricati non residenziali* (allegato D1); c) *i crediti e debiti commerciali e le passività finanziarie* (allegati B2 e B3); d) *il valore del fondo di Trattamento fine rapporto (TFR)*, attualmente non rilevato dall'Indagine.

<sup>35</sup> Utilizzando l'archivio Cerved, che contiene i bilanci dell'universo delle società di capitali italiane, si è calcolato il valore medio del TFR per dipendente e lo si è utilizzato come coefficiente da applicare alle imprese dell'indagine attraverso l'informazione sul numero dei loro dipendenti.

<sup>36</sup> I vari lavori che si sono occupati del problema si sono concentrati sostanzialmente sulla stima dei crediti e debiti commerciali riferiti al totale delle imprese non finanziarie. Tali studi sono concordi nel ritenere che

*reporting*, il valore campionario potrebbe essere calibrato utilizzando le passività finanziarie dei CF, dato che, come visto, presenta un'elevata affidabilità. Applicando, sempre a titolo esemplificativo, tale procedura, nel 2002 i crediti commerciali avrebbero un peso di circa il 2,3 per cento (rispetto all'attuale 0,2) sulla ricchezza finanziaria lorda rilevata dai CF. Analogamente, i debiti commerciali delle famiglie corrisponderebbero a circa il 4 per cento delle passività finanziarie complessive.

Infine, una soluzione analoga potrebbe essere adottata per quanto riguarda i prestiti alle cooperative (punto 3). In questo caso, la stima fornita dall'IBF potrebbe essere calibrata con la consistenza dei depositi bancari rilevata dai Conti finanziari, anch'essa molto affidabile. Nel 2002, ad esempio, questa soluzione porterebbe a stimare l'aggregato in misura pari allo 0,2 per cento delle attività totali delle famiglie.

Complessivamente le integrazioni esemplificate comporterebbero una rivalutazione delle attività e delle passività finanziarie delle famiglie attualmente pubblicate nei CF<sup>37</sup> dell'ordine, rispettivamente, dell'8 e del 4 per cento.

## 6. Conclusioni

Le stime di fonte campionaria della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane e quelle pubblicate nei Conti finanziari non sono immediatamente raccordabili e producono risultati "prima facie" fortemente dissimili.

Lo studio effettua in primo luogo una riconciliazione dettagliata dei dati delle due fonti; successivamente procede all'identificazione delle cause sottostanti alle ampie discordanze residue, ricercandole fra le diverse tipologie di errori, campionari e di misura, che affliggono le stime e tenta di quantificarne la relativa importanza.

---

l'ammontare pubblicato sia sottostimato del 37 per cento circa il valore vero (Bartiloro e Di Giacinto, 2001; Beretta e Del Prete, 2001; Bronzini e Cannari, 2003); in alcuni casi sono state anche proposte nuove metodologie di stima (Bronzini e Cannari, 2003; Bartiloro e Coletta, 2004). I crediti e i debiti commerciali delle famiglie non si esauriscono però nei rapporti con le imprese non finanziarie, ma riguardano anche gli altri settori istituzionali (ed in particolare le Amministrazioni pubbliche e il Resto del mondo).

<sup>37</sup> Il valore delle attività finanziarie è quello utilizzato nell'analisi che non include il fondo TFR.

I principali risultati possono riassumersi come segue.

La riconciliazione della definizione del settore e dei criteri di valutazione degli strumenti tra le due fonti accresce il rapporto di copertura tra le stime campionarie e quelle aggregate per il totale delle attività finanziarie fra un minimo di 5 e un massimo di 9 punti percentuali negli anni considerati; per le passività il miglioramento è compreso fra 2 e 4 per cento. L'apporto della correzione è maggiore per i depositi (postali) e per i titoli di Stato rispetto agli altri strumenti finanziari ed è da attribuirsi principalmente allo scorporo dei ratei d'interesse dalla valutazione fornita nei CF. Il grado di accostamento fra le due stime rimane comunque piuttosto basso, raggiungendo un massimo del 36 per cento per le attività (nel 1998) e del 49 per cento per le passività (1995).

Una delle ragioni principali della discrepanza residua sembra da ricercarsi nella difficoltà, da parte dell'Indagine, di misurare correttamente l'ammontare degli strumenti finanziari meno diffusi (ad esempio i titoli esteri, i pronti contro termine, i buoni postali fruttiferi, le obbligazioni private, le azioni e partecipazioni, ma anche, in misura crescente negli anni più recenti, i BTP), che tendono ad essere appannaggio delle famiglie più ricche, per le quali è più bassa la probabilità di partecipare alla rilevazione. Le famiglie con patrimoni ben superiori alla media non solo hanno una minore disponibilità a "contrattare" l'intervista, ma sono anche molto più difficili da raggiungere. Nell'indagine *Survey of Consumer Finances* (SCF) condotta sulle famiglie degli Stati Uniti, pur essendo presenti problemi simili, le famiglie più abbienti sono sovra-campionate, grazie alla disponibilità di informazioni di natura fiscale, e dunque tale problema assume una minore rilevanza. Nel presente lavoro non si è tentato di affrontare questo aspetto, la cui trattazione richiederebbe la conduzione di indagini *ad hoc* o il ricorso a informazioni ausiliarie con cui riponderare le stime.

Si è invece valutato l'effetto della mancata partecipazione, ipotizzando che la ricchezza dei non rispondenti sia assimilabile a quello dei rispondenti più difficili da intervistare. Il fenomeno sembra avere un impatto modesto: correggendo i dati per questo fattore, il rapporto di copertura con le stime macro aumenta nel 2002 di 9 punti percentuali per i depositi, di 6 punti per i titoli di stato e di circa 3 punti per le passività finanziarie totali e gli altri titoli.

L'impatto maggiore sulle stime è senz'altro quello esercitato dall'*under-reporting*: intervenendo sui dati micro per sanare gli effetti di questo fattore, nel caso dei depositi e dei titoli di Stato, che, per entrambe le fonti, sono gli aggregati meno soggetti ad altre tipologie di errori di misura, le differenze residue tra il dato di fonte IBF e quello aggregato raggiungono una dimensione compatibile con quella dell'intervallo di confidenza delle stime campionarie. Le differenze restano ancora rilevanti per l'insieme degli altri titoli, comprensivo di azioni, partecipazioni, obbligazioni e quote di fondi comuni; il fatto che la misurazione di tale aggregato risulti caratterizzata da un ridotto grado di affidabilità priva comunque il confronto di un solido ancoraggio e assoggetta i risultati dell'esercizio per questo strumento a un maggior grado di aleatorietà.

Nel corso dell'analisi è altresì emerso che le ipotesi sulla composizione del portafoglio sottostanti alla procedura di aggiustamento per l'*under-reporting*, se lontane dalla composizione effettiva nella popolazione, possono introdurre distorsioni significative nelle stime di fonte campionaria. Ciò suggerisce l'opportunità di ripetere, a intervalli temporali non troppo distanti, esperimenti analoghi a quello condotto con la BNL nel 1987, i cui risultati sono stati presi a riferimento per le elaborazioni contenute in questo studio.

Il lavoro di riconciliazione ha inoltre messo a fuoco alcuni aspetti, sia dell'indagine sia dei Conti finanziari, suscettibili di miglioramenti, sui quali sono stati avanzati primi suggerimenti che potranno essere ripresi e sviluppati in studi futuri. L'aspetto più rilevante riguarda la stima delle partecipazioni delle famiglie nelle imprese diverse dalle società di capitali. Il dato, attualmente assente dalla struttura dei Conti finanziari, potrebbe essere stimato con l'ausilio dell'indagine, a condizione di integrare le sezioni del questionario relative alle principali poste del conto patrimoniale dell'impresa familiare, o della società non di capitale di cui il capo famiglia è socio o gestore, in modo da poter desumere, per differenza tra l'attivo e il passivo, l'ammontare del patrimonio netto, ossia il valore da ascrivere tra le attività finanziarie del settore delle famiglie. Sempre utilizzando le informazioni dell'indagine sulle voci del conto patrimoniale, potrebbero essere stimati i crediti/debiti commerciali delle famiglie produttrici, oggi presenti nei Conti finanziari solo limitatamente ai rapporti con le società non finanziarie.

## **Appendice I: Tavole**



**ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE NELL'INDAGINE E NEI CONTI FINANZIARI:  
VOCI PUBBLICATE E CRITERI DI REGISTRAZIONE**

Indagine sui Bilanci delle famiglie italiane (IBF)			Conti finanziari (CF)	
AF	Attività finanziarie	Valutazione	Attività finanziarie (consistenze)	Valutazione
A	Depositi bancari, cert. di deposito e p.c.t.	valore nominale	Biglietti, monete e depositi a vista presso Istituzioni finanz. monetarie presso altri residenti presso Resto del mondo	biglietti e monete al valore facciale; depositi al valore nominale e comprensivi dei ratei d'interesse
A1	Depositi bancari in c/c			
A2	Depositi bancari a risparmio		Atri depositi presso Istituzioni finanz. monetarie presso altri residenti presso Resto del mondo	valore nominale e comprensivi dei ratei d'interesse
A3	nominativi			
A4	al portatore			
A5	Certificati di deposito			
A6	Pronti contro termine	valore nominale	Titoli a breve termine emessi dalle Amm. Pubbliche emessi da altri residenti emessi dal Resto del mondo	valore di mercato e comprensivi dei ratei d'interesse (accettazione bancarie al valore nominale)
B	Depositi postali			
B1	C/c e libretti di deposito postale			
B2	Buoni fruttiferi postali	valore nominale	Titoli a medio/lungo termine emessi da Istituzioni finanz. mon. emessi dalle Amm. centrali: CCT emessi dalle Amm. centrali: altri emessi dalle Amm. locali emessi da altri residenti emessi dal Resto del mondo	valore di mercato e comprensivi dei ratei d'interesse (titoli emessi dalle Amm. locali al valore nominale)
C	Titoli di Stato italiani			
C1	BOT			
C2	CCT			
C3	BTP			
C4	CTZ			
C5	Altri titoli di Stato	valore di mercato	Azioni e altre partecipazioni emesse da residenti di cui: azioni quotate emesse dal Resto del mondo	valore di mercato
D	Obbligaz. e quote di fondi comuni italiani			
D1	Obbligazioni			
D2	Quote di fondi comuni	valore di mercato	Azioni e altre partecipazioni emesse da residenti di cui: azioni quotate emesse dal Resto del mondo	valore di mercato
E	Azioni e partecipazione italiane			
E1	Azioni quotate			
E3	Azioni di società non quotate			
E4	Quote di S.r.l.			
E5	Quote di società di persone			

**ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE NELL'INDAGINE E NEI CONTI FINANZIARI:  
VOCI PUBBLICATE E CRITERI DI REGISTRAZIONE**

Indagine sui Bilanci delle famiglie italiane (IBF)			Conti finanziari (CF)	
AF	Attività finanziarie	Valutazione	Attività finanziarie (consistenze)	Valutazione
F	Gestioni patrimoniali	valore di mercato	Quote di fondi comuni emesse da residenti	valore corrente di rimborso
F1	Presso banche		Quote di fondi comuni emesse dal Resto del mondo	
F2	Presso SIM		Riserve tecniche di assicurazione	valore corrente dei diritti degli assicurati al pagamento del capitale o di una rendita
F3	Gestioni fiduciarie		Riserve ramo vita e fondi pensione	
G	Titoli esteri (emessi da non residenti)		Riserve premi e sinistri	
G1	Obbligazioni e titoli di Stato esteri	valore nominale	Altri conti attivi e passivi	
G2	Azioni e partecipazioni estere	valore di mercato	Crediti commerciali	
G3	Altro emesso da non residenti		Altri	
H	Prestiti alle cooperative (Coop, ecc.)	valore nominale		
I	Assicurazioni vita e fondi pensione			
L	Crediti commerciali			

  

PF	Passività finanziarie	Valutazione	Passività finanziarie (consistenze)	Valutazione
PF1	Debiti verso banche e soc. finanziarie	valore nominale	Prestiti a breve termine di Istituzioni finanz. monetarie di altre Società finanziarie	valore nominale e comprensivi dei ratei d'interesse
PF2	Debiti commerciali		Prestiti a medio/lungo termine di Istituzioni finanz. monetarie di altre Società finanziarie di Amm. pubbliche	
PF3	Debiti verso altre famiglie		Riserve tecniche di assicurazione	valore corrente dei diritti degli assicurati al pagamento del capitale o di una rendita
		Riserve ramo vita e fondi pensione		

**IL PESO DELLE ISTITUZIONI SOCIALI PRIVATE E DELLA DIVERSA  
VALUTAZIONE DELLE CONSISTENZE NEI CF**

Incidenza percentuale sul valore originario dei CF degli importi detenuti dalle Istituzioni senza scopo di lucro

	Strumenti finanziari	1995	1998	2000	2002
AF	Attività finanziarie.....	1,8	1,4	1,6	1,6
A	Depositi bancari.....	2,8	2,6	3,9	3,3
B	Depositi postali.....	1,5	1,3	1,5	1,8
C	Titoli di stato italiani.....	2,1	2,4	3,0	2,4
D	Obbligazioni, quote di fondi comuni.....	1,1	1,0	1,2	1,2
E	Azioni e partecipazioni italiane.....	1,1	0,9	1,2	1,2
G	Titoli esteri.....	0,4	0,3	0,3	0,4
H	Assicurazioni vita e fondi pensione.....	0,0	0,0	0,0	0,0
PF	Passività finanziarie.....	3,6	2,7	2,0	2,8

Incidenza percentuale sul valore originario dei CF dei ratei di interessi e diversi criteri di valutazione

	Strumenti finanziari	1995	1998	2000	2002
AF	Attività finanziarie.....	6,7	11,1	9,5	9,2
A	Depositi bancari.....	0,6	0,2	0,1	0,1
B	Depositi postali.....	26,4	30,6	31,4	30,6
C	Titoli di stato italiani.....	2,3	10,2	11,0	8,8
D	Obbligazioni, quote di fondi comuni.....	27,7	6,0	3,4	1,2
E	Azioni e partecipazioni italiane.....	0,0	0,0	0,0	0,0
G	Titoli esteri.....	0,2	0,5	0,5	0,7
H	Assicurazioni vita e fondi pensione.....	0,0	0,0	0,0	0,0
PF	Passività finanziarie.....	0,0	0,0	0,0	0,0

**LA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE: STIME CAMPIONARIE, CF E GRADO DI COPERTURA**

(dopo riconciliazione; milioni di euro e percentuale della stima IBF sulla corrispondente voce dei CF)

Codice IBF	Strumenti finanziari	1995			1998			2000			2002		
		IBF	CF	%	IBF	CF	%	IBF	CF	%	IBF	CF	%
AF	Attività finanziarie (= AF1+AF2+AF3+G+AF4) ...	437.258	1.309.452	33,4	667.400	1.837.583	36,3	786.150	2.365.497	33,2	744.961	2.396.453	31,1
AF1	Depositi (= A+B) .....	152.799	409.480	37,3	248.796	412.579	60,3	281.634	469.782	59,9	320.351	557.851	57,4
A	Depositi bancari, certificati di deposito, p.c.t. ....	138.553	332.316	41,7	229.708	319.480	71,9	241.822	360.241	67,1	274.120	421.467	65,0
A1	depositi bancari in c/c.....	84.310	169.017	49,9	161.946	210.745	76,8	204.312	246.012	83,0	217.502	296.704	73,3
A2	depositi bancari a risparmio .....	25.467	40.856	62,3	48.563	43.490	111,7	23.877	49.756	48,0	45.733	53.236	85,9
A5	certificati di deposito.....	18.469	75.790	24,4	14.037	34.175	41,1	7.480	26.030	28,7	6.372	24.217	26,3
A6	pronti contro termine.....	10.307	46.653	22,1	5.162	31.071	16,6	6.153	38.443	16,0	4.513	47.312	9,5
B	Depositi postali.....	14.246	77.165	18,5	19.088	93.099	20,5	39.812	109.541	36,3	46.231	136.383	33,9
B1	c/c e libretti di deposito postale.....	6.380	27.106	23,5	10.858	30.205	35,9	28.263	40.717	69,4	35.432	59.689	59,4
B2	buoni fruttiferi postali.....	7.866	50.059	15,7	8.230	62.894	13,1	11.549	68.824	16,8	10.799	76.694	14,1
AF2	Titoli di Stato (= C).....	132.437	397.541	33,3	93.672	222.121	42,2	96.274	167.476	57,5	66.924	212.926	31,4
C	Titoli di stato italiani.....	132.437	397.541	33,3	93.672	222.121	42,2	96.274	167.476	57,5	66.924	212.926	31,4
C1	BOT.....	75.837	167.283	45,3	42.629	46.542	91,6	46.825	24.809	188,7	30.356	32.094	94,6
C2	CCT.....	30.763	116.445	26,4	21.261	60.450	35,2	19.135	39.193	48,8	14.214	34.849	40,8
C3	BTP.....	20.373	99.777	20,4	21.107	99.052	21,3	24.653	93.437	26,4	18.216	136.492	13,3
C4+C5	CTZ e altri titoli di Stato.....	5.464	14.036	38,9	8.675	16.077	54,0	5.661	10.037	56,4	4.138	9.492	43,6
AF3	Altri titoli (= D+E+F) .....	84.958	430.467	19,7	228.424	1.081.019	21,1	296.637	1.541.437	19,2	240.670	1.371.269	17,6
D	Obbligazioni, quote di fondi comuni italiani.....	32.111	129.071	24,9	106.134	515.846	20,6	142.300	620.376	22,9	131.640	598.537	22,0
D1	obbligazioni .....	11.143	67.567	16,5	27.676	163.610	16,9	31.656	216.179	14,6	45.020	292.999	15,4
D2	quote di fondi comuni.....	20.968	61.504	34,1	78.458	352.235	22,3	110.644	404.197	27,4	86.620	305.538	28,3
E	Azioni e partecipazioni italiane.....	50.720	222.533	22,8	115.680	395.569	29,2	145.000	656.107	22,1	102.786	577.108	17,8
E1	azioni quotate.....	12.109	50.649	23,9	37.197	139.292	26,7	56.907	190.511	29,9	41.696	116.850	35,7
E3+E4	azioni non quotate e quote di S.r.l. ....	38.611	171.885	22,5	78.483	256.277	30,6	88.093	465.597	18,9	61.090	460.258	13,3
G	Titoli esteri (emessi da non residenti) .....	2.127	78.863	2,7	6.610	169.605	3,9	9.337	264.953	3,5	6.244	195.624	3,2
G1	obbligazioni e titoli di Stato esteri.....	1.382	30.283	4,6	4.609	56.456	8,2	3.203	73.390	4,4	3.714	89.310	4,2
G2	azioni e partecipazioni estere .....	345	26.086	1,3	1.834	60.588	3,0	2.780	108.450	2,6	1.995	67.269	3,0
G3	altro, emesso da non residenti .....	399	22.494	1,8	167	52.561	0,3	3.355	83.113	4,0	535	39.045	1,4
H	Assicurazioni vita e fondi pensione.....	55.386	68.257	81,1	83.824	117.692	71,2	92.825	182.653	50,8	93.675	249.140	37,6
AF4	Crediti commerciali.....	11.678	3.707	315,0	12.683	4.173	304,0	18.780	4.150	452,6	23.341	5.267	443,1
PF	Passività finanziarie (= PF1) .....	80.793	163.504	49,4	86.456	202.034	42,8	109.782	252.265	43,5	127.622	290.011	44,0
PF1	Debiti verso banche e società finanziarie.....	80.793	163.504	49,4	86.456	202.034	42,8	109.782	252.265	43,5	127.622	290.011	44,0

**LA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE:  
DIFFERENZA FRA STIME CAMPIONARIE E CF DOPO RICONCILIAZIONE**  
(milioni di euro, l'errore standard è calcolato sulle stime di fonte Indagine)

Strumenti finanziari	1995		1998		2000		2002	
	CF-IBF	Err. St.	CF-IBF	Err. St.	CF-IBF	Err. St.	CF-IBF	Err. St.
Attività finanziarie.....	872.194	15.519	1.170.18	41.157	1.579.346	50.537	1.651.492	36.549
Deposti bancari.....	193.763	4.417	89.772	12.101	118.418	17.129	147.347	22.802
Depositi postali.....	62.918	867	74.010	1.383	69.729	7.269	90.152	7.850
Titoli di Stato italiani.....	265.104	6.324	128.449	9.096	71.202	16.023	146.002	7.526
Obbligazioni.....	56.424	2.560	135.934	4.489	184.523	5.505	247.979	5.827
Quote di fondi comuni .....	40.536	2.259	273.777	9.360	293.553	12.676	218.918	7.764
Azioni, partecipazioni italiane.....	171.813	9.977	279.889	25.590	511.107	26.050	474.322	14.840
Titoli esteri.....	76.737	401	162.995	1.313	255.616	3.324	189.380	1.105
Assicuraz. vita e fondi pensione.....	12.871	2.634	33.868	4.058	89.828	5.039	155.465	4.246
Crediti commerciali.....	-7.971	1.427	-8.510	2.290	-14.630	3.029	-18.074	5.692
Passività finanziarie.....	82.711	4.166	115.578	6.457	142.483	6.984	162.389	9.142

**LA COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE**  
(valori percentuali)

Strumenti finanziari	1995		1998		2000		2002	
	IBF	CF	IBF	CF	IBF	CF	IBF	CF
Depositi bancari.....	31,7	25,7	34,4	17,6	30,8	15,6	36,8	17,9
Depositi postali.....	3,3	5,9	2,9	5,1	5,1	4,6	6,2	5,7
Titoli di Stato italiani.....	30,3	30,5	14,0	12,2	12,2	7,2	9,0	9,0
<i>strumenti "meno rischiosi"</i> .....	65,3	62,1	51,3	34,9	48,1	27,4	52,0	32,6
Obbligazioni.....	2,5	5,1	4,1	8,9	4,0	9,1	6,0	12,2
Quote di fondi comuni.....	4,8	4,7	11,8	19,1	14,1	17,0	11,6	12,7
Azioni, partecipazioni italiane.....	11,6	16,9	17,3	21,4	18,4	27,6	13,8	24,0
<i>strumenti "più rischiosi"</i> .....	18,9	26,7	33,2	49,4	36,5	53,7	31,4	48,9
Titoli esteri.....	0,5	5,9	1,0	9,1	1,2	11,1	0,8	8,1
Assicurazioni vita e fondi pensione.....	12,7	5,1	12,6	6,3	11,8	7,6	12,6	10,2
Crediti commerciali.....	2,7	0,3	1,9	0,2	2,4	0,2	3,1	0,2
Attività finanziarie.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Passività finanziarie <sup>(1)</sup> .....	18,5	12,9	14,2	11,4	15,1	11,1	17,8	12,6

(1) calcolato sul totale delle attività finanziarie.

**LA DINAMICA DEL PORTAFOGLIO FINANZIARIO**  
(indici: 1995=100)

Strumenti finanziari	IBF				CF			
	1995	1998	2000	2002	1995	1998	2000	2002
Depositi bancari.....	100,0	165,8	174,5	197,8	100,0	96,0	109,6	127,5
Depositi postali.....	100,0	134,0	279,5	324,5	100,0	120,3	141,9	177,3
Titoli di Stato italiani.....	100,0	70,7	72,7	50,5	100,0	56,0	42,5	53,7
Obbligazioni.....	100,0	248,4	349,2	283,3	100,0	241,8	320,3	434,2
Quote di fondi comuni.....	100,0	374,2	443,2	410,0	100,0	571,6	657,7	497,1
Azioni, partecipazioni italiane.....	100,0	228,1	285,9	202,7	100,0	177,4	295,0	259,5
Titoli esteri.....	100,0	310,8	439,1	293,6	100,0	214,9	335,5	248,2
Assicurazioni vita e fondi pensione.....	100,0	151,3	167,6	169,1	100,0	172,4	267,6	365,0
Crediti commerciali.....	100,0	108,6	160,8	199,9	100,0	112,6	111,9	142,1
Attività finanziarie.....	100,0	152,6	179,8	170,4	100,0	139,7	180,2	182,6
Passività finanziarie.....	100,0	116,9	147,0	164,1	100,0	123,9	154,7	178,5

**POSSESSO DI ATTIVITÀ FINANZIARIE NELL'IBF**  
(percentuale di famiglie)

Codice IBF	Strumenti finanziari	1995	1998	2000	2002
AF	Attività finanziarie (=AF1+AF2+AF3+G+AF4).....	86,7	86,8	86,1	86,3
AF1	Depositi (=A+B).....	85,4	86,0	85,4	85,8
A	Depositi bancari, certificati di deposito, p.c.t.....	81,3	82,2	79,7	77,9
A1	depositi bancari in c/c.....	68,9	73,2	73,2	73,0
A2	depositi bancari a risparmio.....	26,7	28,0	17,7	13,5
A5	certificati di deposito.....	5,3	3,7	2,0	1,2
A6	pronti contro termine.....	1,2	0,7	0,6	0,5
B	Depositi postali.....	14,6	15,0	16,6	18,6
B1	c/c e libretti di deposito postale.....	9,6	11,5	13,8	16,9
B2	buoni fruttiferi postali.....	7,4	5,9	5,4	4,8
AF2	Titoli di Stato (=C).....	26,4	11,8	11,7	9,4
C	Titoli di stato italiani.....	26,4	11,8	11,7	9,4
C1	BOT.....	22,4	8,7	9,5	7,1
C2	CCT.....	7,8	4,4	3,3	2,0
C3	BTP.....	4,4	2,5	1,9	2,0
C4+C5	CTZ e altri titoli di Stato.....	1,2	0,8	0,7	0,6
AF3	Altri titoli (=D+E+F).....	11,7	16,0	19,2	20,5
D	Obbligazioni, quote di fondi comuni italiani.....	5,9	12,5	14,4	14,0
D1	obbligazioni.....	2,6	5,1	5,7	6,0
D2	quote di fondi comuni.....	4,2	9,6	11,6	10,2
E	Azioni e partecipazioni italiane.....	7,4	7,8	9,7	11,3
E1	azioni quotate.....	4,2	7,1	9,2	9,0
E3+E4	azioni non quotate e quote di S.r.l. ....	1,8	2,3	1,8	1,8
G	Titoli esteri (emessi da non residenti).....	0,4	0,8	1,2	1,1
G1	obbligazioni e titoli di Stato esteri.....	0,3	0,4	0,6	0,7
G2	azioni e partecipazioni estere.....	0,1	0,5	0,6	0,4
G3	altro, emesso da non residenti.....	0,1	0,1	0,2	0,1
H	Assicurazioni vita e fondi pensione.....	27,9	29,2	27,6	24,0
AF4	Crediti commerciali.....	4,5	3,5	4,2	4,7
PF	Passività finanziarie (=PF1+PF2).....	24,7	22,6	22,6	21,1
PF1	Debiti verso banche e società finanziarie.....	24,7	22,6	22,6	21,1
PF1	Debiti commerciali.....	3,8	2,9	3,2	1,5

## LA RICCHEZZA IN AZIENDE DEL SETTORE FAMIGLIE

### Composizione delle aziende

	Aziende			
	Imprese individuali, società semplici e società di fatto		Società di persone	Società di capitali (quotate e non quotate)
	N° addetti ≤ 5	N° addetti > 5		
Settori SEC95	Famiglie produttrici	Società e quasi-società		

### Valutazione della ricchezza in aziende nella Contabilità nazionale e nell'IBF

Contabilità nazionale (Conto patrimoniale)	attività reali	attività finanziarie				
	Valore di: beni capitali scorte avviamento	Valore delle partecipaz. complessive	Valore delle partecipazioni complessive		Valore delle partecipazioni complessive	
IBF	Valore di: beni capitali scorte avviamento	Valore di: beni capitali scorte avviamento	Valore delle partecipazioni di controllo	Valore delle partecipazioni finanziarie	Valore delle partecipazioni di controllo	Valore delle partecipazioni finanziarie

### Definizione teorica dello strumento "azioni e altre partecipazioni" nelle due fonti

IBF	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>		<input checked="" type="checkbox"/>	
CF (SEC95)		<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

### Disponibilità delle stime per le varie componenti nelle due fonti

IBF	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
CF	(*)				<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Confronto					<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

(\*) stime macro non disponibili, ma ricostruibili a partire dai dati di flusso.



**EFFETTO DELLE CORREZIONI NEL CONFRONTO FRA STIME IBF E CF**  
(stime IBF in percentuale della corrispondente voce dei CF)

Strumenti finanziari	Dati non aggiustati (a)	Dati corretti per differenze definitorie (b)	Dati IBF corretti anche per mancata partecipazione	Dati IBF corretti anche per under-reporting (c)	Variabilità campionaria (int. di conf. al 95%) (c)
	1995				
Depositi.....	33,8	37,2	39,3	67,7	57,9 - 77,4
Titoli di Stato.....	33,4	33,3	36,6	80,5	63,0 - 97,9
Altri titoli.....	20,9	19,7	22,2	78,7	60,6 - 96,7
Passività finanziarie .....	47,1	49,4	60,2	n.d.	50,5 - 69,9
	1998				
Depositi .....	50,7	60,3	67,1	121,4	* 93,7 - 149,2
Titoli di Stato.....	37,0	42,2	50,0	96,2	* 74,2 - 118,2
Altri titoli.....	21,1	21,1	28,0	89,9	* 56,3 - 123,5
Passività finanziarie .....	40,6	42,8	48,7	n.d.	40,9 - 56,5
	2000				
Depositi .....	52,4	59,9	68,9	139,9	* 98,9 - 180,8
Titoli di Stato.....	49,6	57,5	64,6	173,9	119,4 - 228,3
Altri titoli.....	18,8	19,2	22,4	66,0	36,3 - 95,6
Passività finanziarie .....	41,3	43,5	52,1	n.d.	44,4 - 59,9
	2002				
Depositi .....	50,3	57,4	66,7	119,5	* 86,8 - 152,1
Titoli di Stato.....	33,4	31,4	37,2	100,7	* 71,8 - 129,6
Altri titoli.....	17,3	17,6	20,0	54,9	38,0 - 71,7
Passività finanziarie .....	41,9	44,0	47,8	n.d.	41,3 - 54,3

(a) I dati delle due fonti incorporano le differenze sia per la definizione del settore delle Famiglie che i criteri di valutazione degli strumenti finanziari. La sola riconciliazione effettuata è quella del grado di aggregazione delle voci riportate. – (b) I dati sono coerenti sia per il settore di riferimento che per la valutazione degli strumenti. – (c) La correzione non si effettua per le passività finanziarie. Per la voce Altri titoli, inoltre, la correzione è applicata solo alle azioni, obbligazioni e quote di fondi comuni. Per maggiore omogeneità, dalla voce dei CF è stata esclusa una stima delle partecipazioni indirette detenute delle famiglie. Le gestioni patrimoniali, non rilevate nel 1987, sono escluse dal dato IBF, mentre sono incluse nei CF.

**LE REVISIONI<sup>(a)</sup> NEI CONTI FINANZIARI DELLE FAMIGLIE**  
(variazioni rispetto alla pubblicazione precedente, milioni di euro e valori percentuali)

Strumenti	Numero di revisioni > 5%	Media delle revisioni in valore assoluto	Media delle revisioni percentuali	Coeff. di variazione (%)
Attività finanziarie .....	3	34520	1.4	2.4
Depositi .....	2	2201	0.5	1.5
Depositi bancari in c/c.....	2	1249	0.5	1.7
Depositi bancari a risparmio.....	2	405	1.0	2.9
Certificati di deposito.....	2	116	0.5	1.6
Pronti contro termine.....	2	384	1.1	3.8
C/c e libretti di deposito postale.....	7	830	2.1	4.8
Buoni fruttiferi postali.....	0	26	0.0	0.1
Titoli di stato italiani .....	6	3401	1.2	3.5
BOT <sup>(b)</sup> .....	2	622	4.2	6.4
CCT <sup>(b)</sup> .....	9	3849	4.4	14.6
BTP.....	2	240	0.2	0.8
CTZ e altri titoli di Stato .....	4	226	1.4	2.0
Altri titoli.....	4	30954	2.0	3.5
Obbligazioni .....	5	2983	1.5	3.5
Quote di fondi comuni.....	0	85	0.0	0.1
Azioni quotate.....	8	4357	4.2	6.3
Azioni non quotate e quote di S.r.l. ....	12	14784	5.3	7.7
Obbligazioni e titoli di Stato esteri.....	0	13	0.0	0.0
Azioni e partecipazioni estere.....	0	94	0.1	0.2
Altro emesso da non residenti.....	7	1579	3.2	6.3
Assicurazioni vita e fondi pensione.....	1	933	0.4	0.5
Crediti commerciali.....	3	43	0.9	1.6
Passività finanziarie.....	0	113	0.0	0.1

(a) si sono confrontate, per i singoli strumenti e per gli anni dal 1995-2002, le stime presenti nelle varie edizioni dei CF (fino a quella del 2003Q4). Le varie voci sono qui presentate con un dettaglio coerente con il resto del lavoro, diverso da quello utilizzato nei CF. Tutte le revisioni sono considerate in valore assoluto, onde evitare che le variazioni al rialzo fossero sterilizzate da quelle al ribasso. – (b) L'entità delle revisioni sulle consistenze di BOT e CCT detenuti dalle famiglie è il risultato di una significativa variazione dei dati sul 2002, dovuta ad una riclassificazione di un ammontare di entità rilevante tra i due strumenti (Cfr. l'Appendice alla Relazione sull'anno 2003, in particolare la nota alla tav. aB80). Se si esclude questa variazione, la media delle revisioni percentuali e il coefficiente di variazione sui BOT scendono rispettivamente a 0,3% e 0,9%, mentre gli stessi indici per i CCT scendono a 3% e 12%.

**INDICE DI AFFIDABILITÀ DI HEISE PER LE STIME CAMPIONARIE**

Grandezze	1989, 1991, 1993	1995, 1998, 2000
Ricchezza netta (= AR+AF-PF) .....	0,83	0,82
Attività reali (AR) .....	0,82	0,79
Immobili .....	0,82	0,86
di cui abitazione di residenza .....	0,83	0,90
Aziende.....	0,67	0,56
Attività finanziarie (AF) .....	0,85	0,68
Depositi bancari e postali .....	0,50	0,38
Titoli di Stato.....	0,99	0,74
Altri titoli (azioni, obbligazioni, f. comuni, etc.) .....	0,74	0,64
Passività finanziarie (PF) .....	0,59	0,54
per acquisto o ristrutturazione di immobili .....	0,63	0,54
per acquisto di mezzi di trasporto .....	0,37	0,72
per l'acquisto di mobili ed elettrodomestici.....	-	0,11
per l'acquisto di beni non durevoli .....	0,04	0,16

Fonte: Biancotti, D' Alessio, Neri (2004).

## **Appendice II: Note metodologiche**

### *Le Famiglie nei Conti finanziari*

Nei Conti finanziari i due settori delle Famiglie e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie vengono rappresentati in forma aggregata.

*Famiglie.* Il settore comprende individui o gruppi di individui nella loro funzione di consumatori e nella eventuale funzione di imprenditori, che producono beni e servizi non finanziari e servizi finanziari destinabili alla vendita purché, in quest'ultimo caso, il loro comportamento economico e finanziario non sia tale da configurare una quasi-società. Le risorse principali di queste unità provengono da redditi da lavoro dipendente, da redditi da capitale, da trasferimenti effettuati da altri settori, da entrate derivanti dalla vendita della produzione o da entrate imputate per i prodotti destinati all'autoconsumo.

Nel settore Famiglie rientrano: gli operai, gli impiegati, i lavoratori dipendenti, i pensionati, i redditieri, i beneficiari di altri trasferimenti. Fanno inoltre parte delle Famiglie le società semplici, le società di fatto, le imprese individuali, la cui funzione principale sia produrre beni e servizi non finanziari destinabili alla vendita, con un numero di addetti fino a cinque unità.

Pur non essendo obbligatorio ai sensi del SEC95, l'Italia distingue tra attività e passività finanziarie di famiglie consumatrici, da un lato, e imprese individuali (o famiglie produttrici), dall'altro. Al momento queste informazioni non sono pubblicate con evidenza separata.

*Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.* Il settore comprende le unità istituzionali senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, dotate di personalità giuridica o alle quali si riconosce rilevanza economica, che producono beni e servizi non destinabili alla vendita. Le risorse principali delle unità appartenenti a questo settore, oltre a quelle derivanti da vendite occasionali, provengono da contributi volontari in denaro o in natura versati dalle famiglie nella loro funzione di consumatori, da pagamenti effettuati dalle Amministrazioni pubbliche e da redditi da capitale.

Per convenzione rientrano nel settore le seguenti istituzioni, pur non ricorrendo le condizioni sopra indicate: le istituzioni e gli enti ecclesiastici e religiosi; i partiti politici e le organizzazioni ausiliarie (ad es. le organizzazioni giovanili associate a un partito politico); i sindacati e le associazioni con fini prevalentemente sindacali; gli ordini professionali.

### *Le Famiglie nell'Indagine*

Ai fini dell'Indagine, per Famiglia si intendono tutte le persone che vivono stabilmente insieme, nella medesima abitazione, e che mettono in comune tutto o una parte del reddito (è considerata famiglia anche quella composta da una sola persona).

Sono considerati componenti della Famiglia anche gli assenti temporanei, quali: persone in ferie, assenti temporanei per studio o per malattia ed altri eventuali non parenti che vivono stabilmente nella famiglia e che mettono in comune tutto o parte del reddito. Non sono invece considerati nella famiglia i soggetti che, pur "convivendo" sotto lo stesso tetto, gestiscono le loro entrate e le loro spese separatamente dalla famiglia (ad esempio il personale di servizio, gli inquilini di affittacamere, ecc.).

La definizione di Famiglia include sia le famiglie produttrici che le famiglie consumatrici, non sono invece incluse le *Istituzioni senza scopo di lucro*.

## Riferimenti bibliografici

- Antoniewicz, R.L. (2000), *A Comparison of the Household Sector from the Flow of Funds Accounts and the Survey of Consumer Finances*, Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Paper, n. 26, Ottobre.
- Banca d'Italia (2004), *Relazione annuale sul 2003*, Roma.
- Bartiloro L. e M. Coletta (2004), *Il credito commerciale nei conti finanziari italiani ed europei*, Banca d'Italia, Servizio Studi, dattiloscritto.
- Bartiloro L. e V. Di Giacinto (2001), *La revisione della stima dei crediti e dei debiti commerciali nei conti finanziari*, Banca d'Italia, Servizio Studi, dattiloscritto.
- Beretta, E. e S. Del Prete (2001), *Una valutazione quantitativa del credito commerciale in Italia*, dattiloscritto.
- Biancotti C., D'Alessio G. e A. Neri (2004), *Errori di misura nell'indagine sui bilanci delle famiglie italiane*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 522.
- Bonci R., Cannari L., Karagregoriou A., Marchese G., e A. Neri (2005), *Defining Household Wealth in Business* (2005), lavoro presentato alla Conferenza "Construction and Usage of Comparable Microdata on Wealth", Perugia, 27-29 gennaio.
- Brandolini A. e altri (2003), *Household Wealth Distribution in Italy in the 1990s*, Banca d'Italia, Servizio Studi, dattiloscritto.
- Bronzini R. e L. Cannari (2003), *A quanto ammontano i crediti commerciali in Italia?*, Banca d'Italia, Servizio Studi, dattiloscritto.
- Cannari L. e altri (2004), *La ricchezza delle famiglie italiane: un'analisi territoriale*, Banca d'Italia, Servizio Studi, dattiloscritto.
- Cannari L., D'Alessio G., Raimondi G. e A. Rinaldi (1990), *Le attività finanziarie delle famiglie italiane*, Banca d'Italia, Temi di Discussione, n.136.
- Cannari L. e G. D'Alessio (1990), *Housing Assets in the Bank of Italy's Survey of Household Income and Wealth*, in Dagum e Zenga (a cura di), *Income and Wealth Distribution, Inequality and Poverty*, Berlino, Springer-Verlag.
- Cannari L. e G. D'Alessio (1992), *Mancate interviste e distorsione degli stimatori*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n.172.
- Cannari L. e G. D'Alessio (1993), *Non-Reporting and Under-Reporting Behaviour in the Bank of Italy's Survey of Household Income and Wealth* in "Bulletin of the International Statistics Institute", vol. LV, n. 3, Pavia.
- Cannari L., D'Alessio G. e M. Paiella (2004), *La ricchezza delle famiglie italiane: un'analisi territoriale*, Banca d'Italia, Servizio Studi, dattiloscritto.
- Cicchitelli G., A. Herze e G. Montanari (1992), "Il campionamento statistico", Bologna, Il Mulino.

- D'Alessio G. e I. Faiella (2002), *Nonresponse behaviour in the Bank of Italy's Survey of Household Income and Wealth*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 462.
- Eymann A. e A. Börsch-Supan (2002), *Household Portfolios in Germany*, in L. Guiso e altri (a cura di), *Household Portfolios*, Cambridge-Massachusetts, The MIT Press.
- Guiso L., Haliassos M. e T. Jappelli (2002), *Household Portfolios*, The MIT Press, Cambridge-Massachusetts.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI “TEMI DI DISCUSSIONE” (\*)

- N. 540 – *Cyclical sensitivity of fiscal policies based on real-time data*, di L. FORNI e S. MOMIGLIANO (dicembre 2004).
- N. 541 – *L'introduzione dell'euro e le politiche di prezzo: analisi di un campione di dati individuali*, di E. GAIOTTI e F. LIPPI (febbraio 2005).
- N. 542 – *How do banks set interest rates?*, di L. GAMBACORTA (febbraio 2005).
- N. 543 – *Maxmin portfolio choice*, di M. TABOGA (febbraio 2005).
- N. 544 – *Forecasting output growth and inflation in the euro area: are financial spreads useful?*, di A. NOBILI (febbraio 2005).
- N. 545 – *Can option smiles forecast changes in interest rates? An application to the US, the UK and the Euro Area*, di M. PERICOLI (febbraio 2005).
- N. 546 – *The role of risk aversion in predicting individual behavior*, di L. GUISO e M. PAIELLA (febbraio 2005).
- N. 547 – *Prices, product differentiation and quality measurement: a comparison between hedonic and matched model methods*, di G. M. TOMAT (febbraio 2005).
- N. 548 – *The Basel Committee approach to risk weights and external ratings: what do we learn from bond spreads?*, di A. RESTI e A. SIRONI (febbraio 2005).
- N. 549 – *Firm size distribution: do financial constraints explain it all? Evidence from survey data*, di P. ANGELINI e A. GENERALE (giugno 2005).
- N. 550 – *Proprietà, controllo e trasferimenti nelle imprese italiane. Cosa è cambiato nel decennio 1993-2003?* di S. GIACOMELLI e S. TRENTO (giugno 2005).
- N. 551 – *Quota dei Profitti e redditività del capitale in Italia: un tentativo di interpretazione*, di R. TORRINI (giugno 2005).
- N. 552 – *Hiring incentives and labour force participation in Italy*, di P. CIPOLLONE, C. DI MARIA e A. GUELFÌ (giugno 2005).
- N. 553 – *Trade credit as collateral*, di M. OMICCIOLI (giugno 2005).
- N. 554 – *Where do human capital externalities end up?*, di A. DALMAZZO e G. DE BLASIO (giugno 2005).
- N. 555 – *Do capital gains affect consumption? Estimates of wealth effects from italian households' behavior*, di L. GUISO, M. PAIELLA e I. VISCO (giugno 2005).
- N. 556 – *Consumer price setting in Italy*, di S. FABIANI, A. GATTULLI, R. SABBATINI e G. VERONESE (giugno 2005).
- N. 557 – *Distance, bank heterogeneity and entry in local banking markets*, di R. FELICI e M. PAGNINI (giugno 2005).
- N. 558 – *International specialization models in Latin America: the case of Argentina*, di P. CASELLI e A. ZAGHINI (giugno 2005).
- N. 559 – *Caratteristiche e mutamenti della specializzazione delle esportazioni italiane*, di P. MONTI (giugno 2005).
- N. 560 – *Regulation, formal and informal enforcement and the development of the household loan market. Lessons from Italy*, di L. CASOLARO, L. GAMBACORTA e L. GUISO (settembre 2005).
- N. 561 – *Testing the “Home market effect” in a multi-country world: a theory-based approach*, di K. BEHRENS, A. R. LAMORGESE, G. I. P. OTTAVIANO e T. TABUCHI (settembre 2005).
- N. 562 – *Banks' participation in the eurosystem auctions and money market integration*, di G. BRUNO, M. ORDINE e A. SCALIA (settembre 2005).
- N. 563 – *Le strategie di prezzo delle imprese esportatrici italiane*, di M. BUGAMELLI e R. TEDESCHI (novembre 2005).
- N. 564 – *Technology transfer and economic growth in developing countries: an econometric analysis*, di V. CRISPOLTI e D. MARCONI (novembre 2005).

(\*) I “Temi” possono essere richiesti a:

Banca d'Italia – Servizio Studi – Divisione Biblioteca e pubblicazioni – Via Nazionale, 91 – 00184 Roma (fax 0039 06 47922059). Essi sono disponibili sul sito Internet [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).



PUBBLICAZIONE ESTERNA DI LAVORI APPARSI NEI "TEMI"

1999

- L. GUISO e G. PARIGI, *Investment and demand uncertainty*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 114 (1), pp. 185-228, **TD No. 289 (novembre 1996)**.
- A. F. POZZOLO, *Gli effetti della liberalizzazione valutaria sulle transazioni finanziarie dell'Italia con l'estero*, Rivista di Politica Economica, Vol. 89 (3), pp. 45-76, **TD No. 296 (febbraio 1997)**.
- A. CUKIERMAN e F. LIPPI, *Central bank independence, centralization of wage bargaining, inflation and unemployment: theory and evidence*, European Economic Review, Vol. 43 (7), pp. 1395-1434, **TD No. 332 (aprile 1998)**.
- P. CASELLI e R. RINALDI, *La politica fiscale nei paesi dell'Unione europea negli anni novanta*, Studi e note di economia, (1), pp. 71-109, **TD No. 334 (luglio 1998)**.
- A. BRANDOLINI, *The distribution of personal income in post-war Italy: Source description, data quality, and the time pattern of income inequality*, Giornale degli economisti e Annali di economia, Vol. 58 (2), pp. 183-239, **TD No. 350 (aprile 1999)**.
- L. GUISO, A. K. KASHYAP, F. PANETTA e D. TERLIZZESE, *Will a common European monetary policy have asymmetric effects?*, Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, Vol. 23 (4), pp. 56-75, **TD No. 384 (ottobre 2000)**.

2000

- P. ANGELINI, *Are banks risk-averse? Timing of the operations in the interbank market*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 32 (1), pp. 54-73, **TD No. 266 (aprile 1996)**.
- F. DRUDI e R. GIORDANO, *Default Risk and optimal debt management*, Journal of Banking and Finance, Vol. 24 (6), pp. 861-892, **TD No. 278 (settembre 1996)**.
- F. DRUDI e R. GIORDANO, *Wage indexation, employment and inflation*, Scandinavian Journal of Economics, Vol. 102 (4), pp. 645-668, **TD No. 292 (dicembre 1996)**.
- F. DRUDI e A. PRATI, *Signaling fiscal regime sustainability*, European Economic Review, Vol. 44 (10), pp. 1897-1930, **TD No. 335 (settembre 1998)**.
- F. FORNARI e R. VIOLI, *The probability density function of interest rates implied in the price of options*, in: R. Violi, (ed.) , *Mercati dei derivati, controllo monetario e stabilità finanziaria*, Il Mulino, Bologna, **TD No. 339 (ottobre 1998)**.
- D. J. MARCHETTI e G. PARIGI, *Energy consumption, survey data and the prediction of industrial production in Italy*, Journal of Forecasting, Vol. 19 (5), pp. 419-440, **TD No. 342 (dicembre 1998)**.
- A. BAFFIGI, M. PAGNINI e F. QUINTILIANI, *Localismo bancario e distretti industriali: assetto dei mercati del credito e finanziamento degli investimenti*, in: L.F. Signorini (ed.), *Lo sviluppo locale: un'indagine della Banca d'Italia sui distretti industriali*, Donzelli, **TD No. 347 (marzo 1999)**.
- A. SCALIA e V. VACCA, *Does market transparency matter? A case study*, in: *Market Liquidity: Research Findings and Selected Policy Implications*, Basel, Bank for International Settlements, **TD No. 359 (ottobre 1999)**.
- F. SCHIVARDI, *Rigidità nel mercato del lavoro, disoccupazione e crescita*, Giornale degli economisti e Annali di economia, Vol. 59 (1), pp. 117-143, **TD No. 364 (dicembre 1999)**.
- G. BODO, R. GOLINELLI e G. PARIGI, *Forecasting industrial production in the euro area*, Empirical Economics, Vol. 25 (4), pp. 541-561, **TD No. 370 (marzo 2000)**.
- F. ALTISSIMO, D. J. MARCHETTI e G. P. ONETO, *The Italian business cycle: Coincident and leading indicators and some stylized facts*, Giornale degli economisti e Annali di economia, Vol. 60 (2), pp. 147-220, **TD No. 377 (ottobre 2000)**.
- C. MICHELACCI e P. ZAFFARONI, *(Fractional) Beta convergence*, Journal of Monetary Economics, Vol. 45, pp. 129-153, **TD No. 383 (ottobre 2000)**.

- R. DE BONIS e A. FERRANDO, *The Italian banking structure in the nineties: testing the multimarket contact hypothesis*, Economic Notes, Vol. 29 (2), pp. 215-241, **TD No. 387 (ottobre 2000)**.
- 2001
- M. CARUSO, *Stock prices and money velocity: A multi-country analysis*, Empirical Economics, Vol. 26 (4), pp. 651-72, **TD No. 264 (febbraio 1996)**.
- P. CIPOLLONE e D. J. MARCHETTI, *Bottlenecks and limits to growth: A multisectoral analysis of Italian industry*, Journal of Policy Modeling, Vol. 23 (6), pp. 601-620, **TD No. 314 (agosto 1997)**.
- P. Caselli, *Fiscal consolidations under fixed exchange rates*, European Economic Review, Vol. 45 (3), pp. 425-450, **TD No. 336 (ottobre 1998)**.
- F. ALTISSIMO e G. L. VIOLANTE, *Nonlinear VAR: Some theory and an application to US GNP and unemployment*, Journal of Applied Econometrics, Vol. 16 (4), pp. 461-486, **TD No. 338 (ottobre 1998)**.
- F. NUCCI e A. F. POZZOLO, *Investment and the exchange rate*, European Economic Review, Vol. 45 (2), pp. 259-283, **TD No. 344 (dicembre 1998)**.
- L. GAMBACORTA, *On the institutional design of the European monetary union: Conservatism, stability pact and economic shocks*, Economic Notes, Vol. 30 (1), pp. 109-143, **TD No. 356 (giugno 1999)**.
- P. FINALDI RUSSO e P. ROSSI, *Credit constraints in Italian industrial districts*, Applied Economics, Vol. 33 (11), pp. 1469-1477, **TD No. 360 (dicembre 1999)**.
- A. CUKIERMAN e F. LIPPI, *Labor markets and monetary union: A strategic analysis*, Economic Journal, Vol. 111 (473), pp. 541-565, **TD No. 365 (febbraio 2000)**.
- G. PARIGI e S. SIVIERO, *An investment-function-based measure of capacity utilisation, potential output and utilised capacity in the Bank of Italy's quarterly model*, Economic Modelling, Vol. 18 (4), pp. 525-550, **TD No. 367 (febbraio 2000)**.
- F. BALASSONE e D. MONACELLI, *Emu fiscal rules: Is there a gap?*, in: M. Bordignon e D. Da Empoli (eds.), *Politica fiscale, flessibilità dei mercati e crescita*, Milano, Franco Angeli, **TD No. 375 (luglio 2000)**.
- A. B. ATKINSON e A. BRANDOLINI, *Promise and pitfalls in the use of "secondary" data-sets: Income inequality in OECD countries*, Journal of Economic Literature, Vol. 39 (3), pp. 771-799, **TD No. 379 (ottobre 2000)**.
- D. FOCARELLI e A. F. POZZOLO, *The determinants of cross-border bank shareholdings: An analysis with bank-level data from OECD countries*, Journal of Banking and Finance, Vol. 25 (12), pp. 2305-2337, **TD No. 381 (ottobre 2000)**.
- M. SBRACIA e A. ZAGHINI, *Expectations and information in second generation currency crises models*, Economic Modelling, Vol. 18 (2), pp. 203-222, **TD No. 391 (dicembre 2000)**.
- F. FORNARI e A. MELE, *Recovering the probability density function of asset prices using GARCH as diffusion approximations*, Journal of Empirical Finance, Vol. 8 (1), pp. 83-110, **TD No. 396 (febbraio 2001)**.
- P. CIPOLLONE, *La convergenza dei salari manifatturieri in Europa*, Politica economica, Vol. 17 (1), pp. 97-125, **TD No. 398 (febbraio 2001)**.
- E. BONACCORSI DI PATTI e G. GOBBI, *The changing structure of local credit markets: Are small businesses special?*, Journal of Banking and Finance, Vol. 25 (12), pp. 2209-2237, **TD No. 404 (giugno 2001)**.
- G. MESSINA, *Decentramento fiscale e perequazione regionale. Efficienza e redistribuzione nel nuovo sistema di finanziamento delle regioni a statuto ordinario*, Studi economici, Vol. 56 (73), pp. 131-148, **TD No. 416 (agosto 2001)**.

2002

- R. CESARI e F. PANETTA, *Style, fees and performance of Italian equity funds*, Journal of Banking and Finance, Vol. 26 (1), **TD No. 325 (gennaio 1998)**.
- L. GAMBACORTA, *Asymmetric bank lending channels and ECB monetary policy*, Economic Modelling, Vol. 20 (1), pp. 25-46, **TD No. 340 (ottobre 1998)**.
- C. GIANNINI, "*Enemy of none but a common friend of all*"? *An international perspective on the lender-of-last-resort function*, Essay in International Finance, Vol. 214, Princeton, N. J., Princeton University Press, **TD No. 341 (dicembre 1998)**.
- A. ZAGHINI, *Fiscal adjustments and economic performing: A comparative study*, Applied Economics, Vol. 33 (5), pp. 613-624, **TD No. 355 (giugno 1999)**.
- F. ALTISSIMO, S. SIVIERO e D. TERLIZZESE, *How deep are the deep parameters?*, Annales d'Economie et de Statistique, (67/68), pp. 207-226, **TD No. 354 (giugno 1999)**.
- F. FORNARI, C. MONTICELLI, M. PERICOLI e M. TIVEGNA, *The impact of news on the exchange rate of the lira and long-term interest rates*, Economic Modelling, Vol. 19 (4), pp. 611-639, **TD No. 358 (ottobre 1999)**.
- D. FOCARELLI, F. PANETTA e C. SALLESO, *Why do banks merge?*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 34 (4), pp. 1047-1066, **TD No. 361 (dicembre 1999)**.
- D. J. MARCHETTI, *Markup and the business cycle: Evidence from Italian manufacturing branches*, Open Economies Review, Vol. 13 (1), pp. 87-103, **TD No. 362 (dicembre 1999)**.
- F. BUSETTI, *Testing for stochastic trends in series with structural breaks*, Journal of Forecasting, Vol. 21 (2), pp. 81-105, **TD No. 385 (dicembre 2000)**.
- F. LIPPI, *Revisiting the Case for a Populist Central Banker*, European Economic Review, Vol. 46 (3), pp. 601-612, **TD No. 386 (dicembre 2000)**.
- F. PANETTA, *The stability of the relation between the stock market and macroeconomic forces*, Economic Notes, Vol. 31 (3), **TD No. 393 (febbraio 2001)**.
- G. GRANDE e L. VENTURA, *Labor income and risky assets under market incompleteness: Evidence from Italian data*, Journal of Banking and Finance, Vol. 26 (2-3), pp. 597-620, **TD No. 399 (marzo 2001)**.
- A. BRANDOLINI, P. CIPOLLONE e P. SESTITO, *Earnings dispersion, low pay and household poverty in Italy, 1977-1998*, in D. Cohen, T. Piketty and G. Saint-Paul (eds.), *The Economics of Rising Inequalities*, pp. 225-264, Oxford, Oxford University Press, **TD No. 427 (novembre 2001)**.
- L. CANNARI e G. D'ALESSIO, *La distribuzione del reddito e della ricchezza nelle regioni italiane*, Rivista Economica del Mezzogiorno (Trimestrale della SVIMEZ), Vol. XVI (4), pp. 809-847, Il Mulino, **TD No. 482 (giugno 2003)**.

2003

- F. SCHIVARDI, *Reallocation and learning over the business cycle*, European Economic Review, , Vol. 47 (1), pp. 95-111, **TD No. 345 (dicembre 1998)**.
- P. CASELLI, P. PAGANO e F. SCHIVARDI, *Uncertainty and slowdown of capital accumulation in Europe*, Applied Economics, Vol. 35 (1), pp. 79-89, **TD No. 372 (marzo 2000)**.
- P. ANGELINI e N. CETORELLI, *The effect of regulatory reform on competition in the banking industry*, Federal Reserve Bank of Chicago, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 35, pp. 663-684, **TD No. 380 (ottobre 2000)**.
- P. PAGANO e G. FERRAGUTO, *Endogenous growth with intertemporally dependent preferences*, Contribution to Macroeconomics, Vol. 3 (1), pp. 1-38, **TD No. 382 (ottobre 2000)**.
- P. PAGANO e F. SCHIVARDI, *Firm size distribution and growth*, Scandinavian Journal of Economics, Vol. 105 (2), pp. 255-274, **TD No. 394 (febbraio 2001)**.
- M. PERICOLI e M. SBRACIA, *A Primer on Financial Contagion*, Journal of Economic Surveys, Vol. 17 (4), pp. 571-608, **TD No. 407 (giugno 2001)**.

- M. SBRACIA e A. ZAGHINI, *The role of the banking system in the international transmission of shocks*, World Economy, Vol. 26 (5), pp. 727-754, **TD No. 409 (giugno 2001)**.
- E. GAIOTTI e A. GENERALE, *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, Giornale degli Economisti e Annali di Economia, Vol. 61 (1), pp. 29-59, **TD No. 429 (dicembre 2001)**.
- L. GAMBACORTA, *The Italian banking system and monetary policy transmission: evidence from bank level data*, in: I. Angeloni, A. Kashyap and B. Mojon (eds.), Monetary Policy Transmission in the Euro Area, Cambridge, Cambridge University Press, **TD No. 430 (dicembre 2001)**.
- M. EHRMANN, L. GAMBACORTA, J. MARTÍNEZ PAGÉS, P. SEVESTRE e A. WORMS, *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, in: I. Angeloni, A. Kashyap and B. Mojon (eds.), Monetary Policy Transmission in the Euro Area, Cambridge, Cambridge University Press, **TD No. 432 (dicembre 2001)**.
- F. SPADAFORA, *Financial crises, moral hazard and the speciality of the international market: further evidence from the pricing of syndicated bank loans to emerging markets*, Emerging Markets Review, Vol. 4 (2), pp. 167-198, **TD No. 438 (marzo 2002)**.
- D. FOCARELLI e F. PANETTA, *Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits*, American Economic Review, Vol. 93 (4), pp. 1152-1172, **TD No. 448 (luglio 2002)**.
- E. VIVIANO, *Un'analisi critica delle definizioni di disoccupazione e partecipazione in Italia*, Politica Economica, Vol. 19 (1), pp. 161-190, **TD No. 450 (luglio 2002)**.
- F. BUSETTI e A. M. ROBERT TAYLOR, *Testing against stochastic trend and seasonality in the presence of unattended breaks and unit roots*, Journal of Econometrics, Vol. 117 (1), pp. 21-53, **TD No. 470 (febbraio 2003)**.

2004

- F. LIPPI, *Strategic monetary policy with non-atomistic wage-setters*, Review of Economic Studies, Vol. 70 (4), pp. 909-919, **TD No. 374 (giugno 2000)**.
- P. CHIADES e L. GAMBACORTA, *The Bernanke and Blinder model in an open economy: The Italian case*, German Economic Review, Vol. 5 (1), pp. 1-34, **TD No. 388 (dicembre 2000)**.
- M. BUGAMELLI e P. PAGANO, *Barriers to Investment in ICT*, Applied Economics, Vol. 36 (20), pp. 2275-2286, **TD No. 420 (ottobre 2001)**.
- A. BAFFIGI, R. GOLINELLI e G. PARIGI, *Bridge models to forecast the euro area GDP*, International Journal of Forecasting, Vol. 20 (3), pp. 447-460, **TD No. 456 (dicembre 2002)**.
- D. AMEL, C. BARNES, F. PANETTA e C. SALLEO, *Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A Review of the International Evidence*, Journal of Banking and Finance, Vol. 28 (10), pp. 2493-2519, **TD No. 464 (dicembre 2002)**.
- M. PAIELLA, *Heterogeneity in financial market participation: appraising its implications for the C-CAPM*, Review of Finance, Vol. 8, pp. 1-36, **TD No. 473 (giugno 2003)**.
- E. BARUCCI, C. IMPENNA e R. RENÒ, *Monetary integration, markets and regulation*, Research in Banking and Finance, (4), pp. 319-360, **TD No. 475 (giugno 2003)**.
- E. BONACCORSI DI PATTI e G. DELL'ARICCIA, *Bank competition and firm creation*, Journal of Money Credit and Banking, Vol. 36 (2), pp. 225-251, **TD No. 481 (giugno 2003)**.
- R. GOLINELLI e G. PARIGI, *Consumer sentiment and economic activity: a cross country comparison*, Journal of Business Cycle Measurement and Analysis, Vol. 1 (2), pp. 147-172, **TD No. 484 (settembre 2003)**.
- L. GAMBACORTA e P. E. MISTRULLI, *Does bank capital affect lending behavior?*, Journal of Financial Intermediation, Vol. 13 (4), pp. 436-457, **TD No. 486 (settembre 2003)**.
- F. SPADAFORA, *Il pilastro privato del sistema previdenziale: il caso del Regno Unito*, Rivista Economia Pubblica, (5), pp. 75-114, **TD No. 503 (giugno 2004)**.

- G. GOBBI e F. LOTTI, *Entry decisions and adverse selection: an empirical analysis of local credit markets*, Journal of Financial services Research, Vol. 26 (3), pp. 225-244, **TD No. 535 (dicembre 2004)**.
- F. CINGANO e F. SCHIVARDI, *Identifying the sources of local productivity growth*, Journal of the European Economic Association, Vol. 2 (4), pp. 720-742, **TD No. 474 (giugno 2003)**.
- C. BENTIVOGLI e F. QUINTILIANI, *Tecnologia e dinamica dei vantaggi comparati: un confronto fra quattro regioni italiane*, in C. Conigliani (a cura di), *Tra sviluppo e stagnazione: l'economia dell'Emilia-Romagna*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 522 (ottobre 2004)**.
- E. GAIOTTI e F. LIPPI, *Pricing behavior and the introduction of the euro: evidence from a panel of restaurants*, Giornale degli Economisti e Annali di Economia, 2004, Vol. 63(3/4):491-526, **TD No. 541 (febbraio 2005)**.

2005

- L. DEDOLA e F. LIPPI, *The monetary transmission mechanism: evidence from the industries of 5 OECD countries*, European Economic Review, 2005, Vol. 49(6): 1543-69, **TD No. 389 (dicembre 2000)**.
- G. DE BLASIO e S. DI ADDARIO, *Do workers benefit from industrial agglomeration?* Journal of regional Science, Vol. 45 n.4, pp. 797-827, **TD No. 453 (ottobre 2002)**.
- M. OMICCIOLI, *Il credito commerciale: problemi e teorie*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 494 (giugno 2004)**.
- L. CANNARI, S. CHIRI e M. OMICCIOLI, *Condizioni del credito commerciale e differenziazione della clientela*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 495 (giugno 2004)**.
- P. FINALDI RUSSO e L. LEVA, *Il debito commerciale in Italia: quanto contano le motivazioni finanziarie?*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 496 (giugno 2004)**.
- A. CARMIGNANI, *Funzionamento della giustizia civile e struttura finanziaria delle imprese: il ruolo del credito commerciale*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 497 (giugno 2004)**.
- G. DE BLASIO, *Credito commerciale e politica monetaria: una verifica basata sull'investimento in scorte*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 498 (giugno 2004)**.
- G. DE BLASIO, *Does trade credit substitute bank credit? Evidence from firm-level data*. Economic notes, Vol. 34 n.1, pp. 85-112, **TD No. 498 (giugno 2004)**.
- A. DI CESARE, *Estimating Expectations of Shocks Using Option Prices*, **TD No. 506 (luglio 2004)**.
- M. BENVENUTI e M. GALLO, *Perché le imprese ricorrono al factoring? Il caso dell'Italia*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 518 (ottobre 2004)**.
- P. DEL GIOVANE e R. SABBATINI, *L'euro e l'inflazione. Percezioni, fatti e analisi*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 532 (dicembre 2004)**.

FORTHCOMING

- A. DALMAZZO e G. DE BLASIO, *Production and consumption externalities of human capital: an empirical study for Italy*. Journal of population economics, **TD No. 554 (giugno 2005)**.